

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

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一三年十一月

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报告。本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《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》、《信息披露业务备忘录第 13 号——重大资产重组》、《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报告，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、本独立财务顾问报告所依据的文件、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、本独立财务顾问报告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报告出具之日，本独立财务顾问已就四环药业本次重大资产重组事宜进行了审慎核查，本独立财务顾问报告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、本独立财务顾问报告不构成对四环药业的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告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独立财务顾问报告中列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，本独立财务顾问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。

特别提示

公司已于2013年5月28日于深圳证券交易所网站<http://www.szse.cn>披露《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之独立财务顾问报告》，根据中国证券监督管理委员会的补正通知和反馈意见，本独立财务顾问报告作了修订和补充，主要内容说明如下：

一、增加了置出资产及置入资产2013年1-6月经审计财务数据，并在独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”、“第四节 交易标的的基本情况”、“第五节 本次发行股份情况”及“第七节 独立财务顾问核查意见”等章节进行了补充披露。

二、上市公司已获得国有资产管理部门关于本次重组相关事宜的批准及中国证监会对本次重组及豁免要约收购申请事宜的批准，已更新独立财务顾问报告中相关章节内容。已删除“重大事项提示/八、风险因素/（一）审批风险”，在“重大事项提示”中增加“十一、中国证监会已核准本次交易以及入港处及其一致行动人豁免要约收购义务”，并在“第一节 本次交易概述/九、本次交易的决策过程和批准程序”及“第五节 本次发行股份情况/六、本次发行股份前后上市公司的股权结构”中进行更新披露。

三、本次重组中，上市公司的法律顾问由北京大成律师事务所变更为北京国枫凯文律师事务所，相关内容在重组报告书“释义”、“第一节 本次交易概述/八、董事会、股东大会表决情况/（四）与本次交易有关的第四次董事会”更新披露并发表独立意见。

四、在独立财务顾问报告“重大事项提示/一、本次交易方案的主要内容”及“第一节 本次交易概述/一、本次交易的基本情况”中更新披露了本次配套募集资金的使用用途。

五、在独立财务顾问报告“重大事项提示/八、风险因素”中补充披露了本次配套募集资金投资项目的审批及建设风险情况说明。

六、在独立财务顾问报告“重大事项提示/八、风险因素”及“第四节 交易标的基本情况/一、置出资产的基本情况”中更新披露了置出资产的债务转移同意函取得情况，并发表独立财务顾问意见。

七、在独立财务顾问报告“第一节 本次交易概述/七、本次交易导致公司控制权发生变化，并构成借壳上市”、“第七节 独立财务顾问核查意见/一、本次交易的合规性分析”及“第七节 独立财务顾问核查意见/五、本次交易对上市公司同业竞争和关联交易的影响”中补充披露了置入资产滨海水业的实际控制人天津市水务局出具的避免同业竞争承诺及保持上市公司独立性承诺的相关内容。

八、在独立财务顾问报告“第一节 本次交易概述/八、董事会、股东大会表决情况”中补充披露了四环药业第四届董事会第十九次、第二十次会议及 2013 年第一次临时股东大会的议案及表决情况。

九、在独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况/二、历史沿革及最近三年控股权变动情况”中更新披露了四环药业截至 2013 年 6 月 30 日的前十大股东情况。

十、在独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况/七、上市公司的现金分红政策及相应的规划安排”中补充披露了未来上市公司及其全资子公司滨海水业的现金分红政策及相应的规划安排。

十一、在独立财务顾问报告“第三节 交易对方基本情况/一、天津市水务局引滦入港工程管理处”中补充披露了置入资产滨海水业实际控制人天津市水务局的下属水务企业情况；更新披露了入港处下属控股、参股企业所属产业类别以及“天津七色阳光生态科技有限公司”的注册资本情况。

十二、在独立财务顾问报告“第三节 交易对方基本情况/二、天津市水利经济管理办公室”中更新披露了经管办下属控股、参股企业所属产业类别以及“天津七色阳光生态科技有限公司”的注册资本情况。在“第三节 交易对方基本情况/三、天津渤海发展股权投资基金有限公司”中更新披露了渤海发展基金下属控股、参股企业所属产业类别情况。

十三、在独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况/一、置出资产的基本情况”中补充披露了置出资产最近三年依法纳税情况的说明，并发表独立财务顾问意见。

十四、在独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况/二、置入资产的基本情况”中补充披露了置入资产母公司报告期内盈利能力波动的原因、置入资产报告期内盈利指标与同行业上市公司的差异情况，置入资产 2013 年 1-6 月收入利润波动情况分析，并分别发表独立财务顾问意见；

更新披露了滨海水业下属参控股子公司的基本情况，包括安达供水的法定代表人、注册资本、持股比例及 2013 年增资情况，南港水务的注册资本，德维津港与德维担保注销情况、龙达水务及瀚博管道的的住所情况等，并补充披露了滨海水业控股子公司 2013 年 1-6 月经审计财务数据；更新披露了置入资产对外担保情况；

补充披露了滨海水业供水业务、污水处理业务及 BT 业务的竞争情况及竞争优势，并发表独立财务顾问意见；

补充披露了置入资产控股子公司和合营公司资产评估结果及评估方法的说明，并发表独立财务顾问意见；

补充披露了置入资产中港西资产和南港资产作为非经营性资产评估的原因及合理性分析，并发表独立财务顾问意见；

补充披露了置入资产最近三年董事、监事及高级管理人员的变动情况，以及置入资产最近三年依法纳税情况的说明，并分别发表独立财务顾问意见。

十五、在独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况/三、置入资产涉及土地房产情况说明”中补充披露了置入资产未取得权属证书房产情况说明、该

类资产对本次交易的影响、对未来上市公司经营的影响分析、未取得权属证书房产的价值保障措施等，并发表独立财务顾问意见。

十六、在独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况/四、置入资产涉及输水管线情况说明”中更新披露了滨海水业受托运营的南水北调津滨管线运营权期限，补充披露了滨海水业受托运营的南水北调津滨管线的管理主体单位与滨海水业签订了《引滦入津滨管线委托管理及维护协议之补充协议》事项，并发表独立财务顾问意见；

补充披露了滨海水业受托运营输水管线与自有输水管线报告期内业务收入及占比情况，受托经营合同中关于撤销协议或违约的责任条款，撤销协议或违约对滨海水业经营业绩及评估值的影响等，并发表独立财务顾问意见。

十七 在独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况”中增加“五、公司类型变更”，对置入资产重组完成后由股份有限公司变更为有限责任公司事宜发表独立财务顾问意见。

十八、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见/一、本次交易的合规性分析”中补充披露了关于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、突出主业、增强抗风险能力，有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性的相关说明，并发表独立财务顾问意见。

十九、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见”中增加“三、关于本次募集资金使用的可行性分析”，对重组配套募集资金的必要性、具体用途、使用计划进度、预期收益等事项，本次募集资金投资项目已完成的审批情况及尚需履行的审批手续，募集资金管理和使用的内部控制制度等情况进行补充披露，并发表独立财务顾问意见。

二十、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见/四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响”中补充披露截至 2013 年 9 月置入资

产在建工程的进展情况，并发表独立财务顾问意见。

二十一、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见/五、本次交易对上市公司同业竞争和关联交易的影响”中补充披露了本次交易前上市公司的控股公司情况，更新披露了本次交易后控股公司基本情况，及本次交易后关联担保情况；

补充披露了本次交易后购销商品、提供和接受劳务的关联交易的定价依据、关联方采购情况及关联方往来情况，并分别发表独立财务顾问意见。

二十二、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见/六、本次交易对上市公司治理结构的影响”中补充披露了本次重组完成后上市公司董事会专门委员会设置情况，并发表独立财务顾问意见。

二十三、在独立财务顾问报告“第七节 独立财务顾问核查意见/七、独立财务顾问结论性意见”中补充披露了独立财务顾问对本次重组募集资金投资项目的合法合规性等发表的结论性意见。

重大事项提示

一、本次交易方案的主要内容

四环药业股份有限公司拟进行重大资产重组。本次重组的整体交易方案简述如下：

（一）重大资产置换

四环药业以全部资产和负债（作为置出资产），与天津市水务局引滦入港工程管理处持有的天津市滨海水业集团股份有限公司股权中的等值部分进行置换。置出资产的评估值为10,492.96万元，滨海水业100%股权（作为置入资产）评估值为91,367.02万元，其中入港处持有滨海水业75.35%股权，作价为68,845.05万元。（置出、置入资产的最终评估值已经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确认）。

（二）发行股份购买资产

针对重大资产置换中置出资产价值与入港处持有的滨海水业75.35%股权价值的差额部分58,352.09万元，由四环药业按照公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日前二十个交易日股票均价11.27元/股，向入港处非公开发行5,177.65万股股份购买。

同时，四环药业以11.27元/股的价格分别向天津市水利经济管理办公室和天津渤海发展股权投资基金有限公司非公开发行1,213.63万股股份和784.77万股股份作为对价，受让二者持有的滨海水业14.97%和9.68%的股权（分别为置入资产的14.97%和9.68%）。

四环药业合计向入港处、经管办和渤海发展基金发行7,176.05万股。上述重大资产置换及发行股份购买资产完成后，四环药业将持有滨海水业100%股权。

（三）股份转让

入港处以现金方式收购天津泰达投资控股有限公司所持有四环药业479.52万股股份，本次股份转让价格按照双方签署《股份转让框架协议》前三十个交易日

每日加权平均价格的算术平均值确定，为11.16元/股。

本次重大资产置换、向特定对象发行股份购买资产及股份转让构成整体交易方案，三者同时生效，互为前提条件，组合操作。

（四）募集重组配套资金

为提高本次重组绩效，增强重组完成后上市公司持续经营能力，四环药业计划向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集本次重组的配套资金，募集资金总额不超过本次交易总额的25%（交易总额为置入资产交易金额与重组配套资金募集额之和），即不超过人民币30,455.67万元，所募集资金用于投资天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程BT项目和大邱庄综合污水处理厂BOT项目。

本次配套融资的发行对象不包括上市公司现控股股东泰达控股或其控制的关联人，不包括本次重组的交易对象入港处、经管办、渤海发展基金，亦不包括上市公司董事会拟引入的境内外战略投资者，不属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定的情形。本次公司非公开发行股份募集重组配套资金，拟采用询价方式进行，募集资金部分与购买资产部分分别定价，为两次发行。公司将在取得发行核准批文后，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》的规定以竞价方式确定发行价格和发行对象。

公司本次募集重组配套资金的发行定价基准日为公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日，即公司第四届董事会第十四次会议决议公告日，为2012年12月26日。公司股票因本次重大资产重组事项于2012年9月27日停牌，根据前述定价原则计算的发行底价为10.15元/股。最终发行价格将在取得中国证监会核准批文后，根据市场询价结果确定。

重大资产置换、发行股份购买资产及股份转让是募集重组配套资金的前提和实施条件，但最终配套融资实施与否不影响重大资产置换、发行股份购买资产及股份转让的实施。

本次交易完成后，上市公司将置出原有的医药类相关业务，并通过资产置换及发行股份购买资产将主营业务变更为水务类业务。滨海水业的水务类相关业务具有良好的历史经营业绩和较好的盈利前景。本次交易有利于提升上市公司盈利

水平和可持续发展能力，并有利于从根本上保护上市公司广大股东特别是中小股东的利益。

二、本次交易发行股份情况

（一）发行股份的价格及定价依据

1、发行股份购买资产部分

根据《上市公司重大资产重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份购买资产，发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价。

公司本次发行股份购买资产和发行股份募集重组配套资金的定价基准日均为四环药业董事会通过《四环药业股份有限公司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》相关议案的决议公告日，即 2012 年 12 月 26 日。

本次发行股份购买资产所发行股份的价格系根据定价基准日前 20 个交易日的公司 A 股股票交易均价所确定，四环药业股票已因本次重组于 2012 年 9 月 27 日停牌，按照前述方法计算的发行价格为 11.27 元/股。

2、发行股份募集配套资金

本次发行股份募集配套资金的定价原则是询价发行。确定定价基准日为公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日，即公司第四届董事会第十四次会议决议公告日（2012 年 12 月 26 日），向不超过 10 名投资者募集配套资金的发行价格按照现行相关规定办理。根据《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》等有关规定，上市公司非公开发行股份的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。公司股票已因本次重大资产重组事项于 2012 年 9 月 27 日停牌，根据前述定价原则计算的发行底价为 10.15 元/股。最终发行价格将在取得核准批文后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，按照价格优先的原则合理确定发行对象、发行价格和发行股数。本次配套融资的发行对象不包括上市公司现控股股东泰达控股或其控制的关联人、不包括本次重组的交易对象入港处、经管办、渤海发展基金，亦不包括上市公司董事会拟引入的境内外战略投资者，不属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定

的情形。

定价基准日至本次股票发行期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则发行价格与发行数量进行相应调整。

（二）发行股份的种类、每股面值

本次发行的股票种类为境内上市的人民币普通股（A股），每股面值为人民币1元。

（三）发行股份的数量、占发行后总股本的比例

1、发行股份购买资产的发行股份数量

公司本次拟向入港处、经管办、渤海发展基金共计发行不超过71,760,480股股份，本次发行股份数量占发行后总股本比例为43.50%（不考虑发行股份募集配套资金部分）。

2、发行股份募集配套资金的发行股份数量

本次非公开发行股份募集配套资金总额不超过本次重组交易总金额的25%。即不超过30,455.67万元。最终发行数量将在公司取得中国证监会关于本次非公开发行股票的核准批文后，由发行人董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，按照价格优先的原则合理确定。

如本次发行价格因上市公司出现派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项做相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

（四）发行股份锁定期安排

本次交易中，入港处、经管办和渤海发展基金以资产认购取得的上市公司股份自股份上市之日起36个月内不得上市交易和转让，入港处受让泰达控股所持上市公司存量股份自股份转让完成之日起36个月内不得上市交易和转让，在此之后按照中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定执行；公司向其他特定投资者募集配套资金所发行股份自股份上市之日起12个月内不得转让，在此之后按照中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定执行。

三、本次交易标的资产的评估情况

根据中企华出具的中企华评报字[2013]第1016号《资产评估报告书》，以2012年12月31日为评估基准日，拟置出资产的评估值为10,492.96万元，评估增值5,722.35万元，增值率119.95%。

根据华夏金信出具的华夏金信评报字[2013]012号《资产评估报告书》，以2012年12月31日为评估基准日，拟置入资产的评估值为91,367.02万元，评估增值39,970.69万元，增值率77.77%。

以上评估结果均已经天津市国资委核准。

四、拟置入资产的盈利预测情况与补偿安排

（一）本次交易的盈利预测情况

根据华寅五洲出具的华寅五洲津专字[2013]0053号盈利预测审核报告，置入资产2013年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预测额为59,139,669.36元。

根据华寅五洲出具的华寅五洲津专字[2013]0357号备考合并盈利预测审核报告，本次交易完成后，上市公司2013年度归属于母公司所有者的净利润预测额为8,497.17万元。

经查看滨海水业2013年盈利预测报告、2013年1-6月经审计财务报表、BT项目回款单据等资料，并通过公开渠道查阅同行业上市公司2013年度盈利情况以及水务行业整体经营状况，本独立财务顾问认为：2013年上半年水务行业稳定发展，滨海水业盈利预测实现情况正常，未出现影响本年度盈利预测实现的重大不利因素，且入港处已与上市公司签署《盈利预测补偿协议》，对扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润未达到盈利预测值的部分以现金方式予以补偿。

（二）盈利预测补偿安排

就本次重大资产重组中置入资产所涉盈利预测补偿事项，四环药业与入港处于2013年5月27日签署了《盈利预测补偿协议》。

为保证本次重大资产重组的拟置入资产盈利切实可靠，切实保障上市公司及其广大股东的利益，入港处就滨海水业预测年度合并报表口径下归属于母公司股

东的实际净利润数达到该协议约定的净利润预测数作出承诺。入港处确认并承诺，滨海水业2013年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润预测数为59,139,669.36元。

四环药业与入港处同意由注册会计师于预测年度结束后对滨海水业实际净利润数予以核算，并将滨海水业实际净利润数与入港处承诺的净利润预测数的差额予以审核，并出具专项审核意见。

若经注册会计师审核确认，滨海水业在预测年度的实际净利润数未能达到入港处承诺的净利润预测数，入港处将以现金方式对四环药业进行补偿，并于四环药业股东大会批准的年度报告公告之日起30日内支付至四环药业指定的银行账户。具体补偿的计算方式如下：

补偿金额=净利润预测数－预测年度实际净利润数

五、本次交易构成重大资产重组

根据中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第1117001号《审计报告》，公司2012年12月31日资产总额为13,787.49万元，净资产额6,152.08万元，2012年度实现营业收入5,823.98万元。

本次交易中，置出资产（即出售资产）为四环药业所拥有的全部资产和负债。根据中企华出具的《资产评估报告书》（中企华评报字（2013）第 1016 号），在评估基准日 2012 年 12 月 31 日持续经营前提下，四环药业总资产评估价值为 22,246.82 万元，为上市公司资产总额的 161.36%；净资产评估价值为 10,492.96 万元，为上市公司净资产总额的 170.56%，且超过 5,000 万元；根据中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第 1117001 号《审计报告》，四环药业 2012 年度营业收入 5,823.98 万元，为上市公司营业收入的 100%。

本次交易中，置入资产（即购买资产）为入港处、经管办、渤海发展基金合计持有的滨海水业100%股权。根据华夏金信出具的“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告》，以2012年12月31日为基准日，滨海水业资产总额评估值为155,016.68万元，为上市公司资产总额的1,124.33%；滨海水业净资产额评估值为91,367.02万元，为上市公司净资产额的1485.14%，且超过人民币5,000万元；根据华寅五洲出具的华寅五洲证审字[2013]0030号《审计报告》，2012年度滨海水业实

现营业收入69,264.74万元，为上市公司同期营业收入的1,189.30%。

综上，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定，本次拟置入资产的资产总额、营业收入、资产净额均达到上市公司对应指标的50%以上，且超过人民币5000万元，本次交易构成重大资产重组。此外，本次交易置出上市公司全部经营性资产，同时涉及发行股份购买资产，故需提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

六、本次交易导致公司控制权发生变化，并构成借壳上市

本次交易前，泰达控股持有四环药业5,197.50万股的股份，占公司总股本的55.75%，为四环药业的控股股东。泰达控股为天津市国资委出资的国有独资企业，天津市国资委为四环药业实际控制人。本次交易完成后，预计泰达控股将持有四环药业4,717.98万股，占公司总股本的28.60%。

本次交易完成后，入港处将持有四环药业5,657.16万股股份，占四环药业发行后总股本的34.29%，成为四环药业控股股东；经管办在交易完成后持有四环药业1,213.63万股股份，占四环药业发行后总股本的7.36%。入港处及经管办同为天津市水务局下属的自收自支事业法人单位，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四环药业6,870.80万股股份，占四环药业发行后总股本的41.64%，天津市水务局将成为四环药业实际控制人。因此，本次交易使得上市公司实际控制权发生变更。

2012年末滨海水业经评估资产总额为155,016.68万元，占上市公司2012年度经审计的合并会计报表期末资产总额的比例为1124.33%，达到100%以上。

根据《重组办法》关于借壳上市的规定，借壳上市是指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%以上的重大资产重组，因此本次交易构成借壳上市。

本次重组符合《重组办法》第十二条、《<关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定>的问题与解答》、《关于借壳新规持续经营问题的通知》等文件关于借壳重组条件的规定，具体参见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易概述”之“七、本次交易导致公司控制权发生变化，并构成借壳上市”的相

关内容。

七、本次交易构成关联交易

本次交易中，四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股已签署《重大资产重组协议》，入港处已与泰达控股签署《股份转让协议》。上述协议生效且本次交易完成后，入港处将成为四环药业的控股股东，且在本次交易行为中，经管办、渤海发展基金为入港处的一致行动人。根据《深圳证券交易所股票上市规则》：“因与上市公司或其关联人签署协议或作出安排，在协议或安排生效后，或在未来十二个月内，具有 10.1.3 条或 10.1.5 条规定情形之一的，视同为上市公司的关联人”，本次重大资产重组系四环药业与潜在控股股东及其一致行动人之间的交易，构成关联交易。

八、风险因素

（一）盈利预测风险

公司编制了2013年度备考合并盈利预测报告，该盈利预测报告已经华寅五洲审核，并由其出具了华寅五洲津专字[2013]0357号《备考盈利预测审核报告》，备考盈利预测是以本次交易完成后上市公司拥有的资产、负债和相应业务为基础进行编制的，考虑上市公司维持其股票交易及满足证券法等法律法规要求可能必需额外发生的诸如独立董事费用及中介费用等因素后编制的，未考虑上市公司的过往盈利情况，以经华寅五洲审计的滨海水业2011年度及2012年度的经营业绩为基础，结合预测期间滨海水业的生产经营能力、生产计划及其他有关资料，以及华寅五洲出具的滨海水业2013年度盈利预测报告（华寅五洲津专字[2013]0053号）等进行编制。除考虑上市公司额外发生的诸如独立董事费用及中介费用等费用外，上市公司备考盈利预测与滨海水业的盈利预测情况保持一致。

提请投资者在阅读盈利预测报告时关注其编制基础和假设，由于报告所依据的各种假设具有不确定性，同时，意外事件也可能对盈利预测实现造成重大影响。因此，尽管盈利预测的各项假设遵循了谨慎性原则，但仍可能出现实际经营结果与盈利预测结果存在一定差异的情况，投资者在进行投资决策时应谨慎使用。

（二）置出资产的债务转移风险

截至2013年8月31日，四环药业的母公司债务总额为17,179.08万元（未经审计）。截至本独立财务顾问报告签署日，上述债务中已取得债权人的关于债务转移同意函的金额为15,667.40万元，占总负债的91.20%，不存在须取得金融机构债权人的债务转移同意函的情形。四环药业正在积极与相关债权人沟通，争取尽快取得其他债权人关于债务转移的同意函。截至重组报告书签署日，尚未取得债权人同意的部分债务转移不会对本次交易构成实质性障碍。

（三）置入资产评估增值比例较高的风险

本次重组置入资产为滨海水业100%股权，评估结果为91,367.02万元，较账面值51,396.34万元增值77.77%。本次重组置入资产评估值较账面值增值率较高，提请投资者关注。

（四）滨海水业部分输水管线采用受托运营方式风险

目前，滨海水业通过与委托方签署管线委托管理及维护协议的方式，取得部分输水管线的运营权。该等受托运营管线的经营收益是滨海水业的重要收入来源之一，且在本次置入资产的评估过程中，评估机构采用收益法对该部分管线运营权价值进行评估。如相关委托方在协议期限内撤销协议或违约，将可能导致滨海水业丧失该部分管线的运营权，从而给重组后上市公司经营造成不确定性；如相关管线的未来收益未达到预期，亦将可能对重组后上市公司业绩造成一定影响。

（五）宏观经济波动风险和市场风险

经济发展具有周期性，经济周期的变化将影响城市用水的需求。滨海水业原水与自来水供应量最主要受两类用户的影响，一类为居民用户，另一类为工、商业用户。工、商业用水量与经济周期和地方经济的景气程度成正相关，即经济高峰需求量相对较大，经济不景气则需求量相对减小。但是，随着经济的发展和人口的增长，对于用水的总需求量是不断增长的，因而受经济周期的影响只会使用水的需求呈波浪式增长。

此外，由于受天气情况和工业生产淡、旺季的影响，城市用水量在季节上呈明显波动，一般夏季用水量高于冬季。

上述经济发展周期与水务行业自身供水周期的变化，将会对重组后公司的生产经营产生一定影响。

（六）产业政策风险

目前，中国水务市场仍处于政府管制之下，其管理可以分为对城市供水行业的管理、对城市以外供水及水资源的管理、对污水排放的监督管理等。为适应社会经济发展和城市化的要求，未来我国城市水务行业将逐渐建立投资主体多元化、产业发展市场化、行业监管法制化的城市水务行业运行机制，健全和完善水务法规体系。行业管理体制与监管政策的变化将可能给重组后四环药业经营带来一定的不确定性。

（七）利润总额增长受到局限的风险

目前，天津市原水价格由天津市发改委调整、定价，制水价格由天津市发改委比照《城市供水价格管理办法》所确定的供水企业利润水平的原则执行。滨海水业主营业务为原水和自来水供应，产品价格系经天津市发改委参照《城市供水价格管理办法》，结合公司成本和净资产利润率后确定并执行的。因此，本次重组完成后，公司利润总额的增长将在一定程度上受制于上述因素的影响，使公司面临利润总额增长受到局限的风险。

（八）大股东控制风险

本次交易完成后，入港处持有四环药业股份比例将达到34.29%，经管办持股比例将达到7.36%，入港处与经管办同为天津市水务局下属的事业法人单位，天津市水务局通过入港处及经管办合计控制四环药业股权比例预计将达到41.64%。因此，四环药业控股股东入港处及实际控制人天津市水务局，有可能通过行使投票权或其它方式对四环药业的经营决策等方面进行控制，从而给中小股东带来一定风险。此外，随着目前国家主管部门、证券市场以及投资者对上市公司的规范要求不断提高，上市公司的公司治理及管理水平也需不断完善和提高。

（九）资本市场风险

本次交易将对四环药业的生产经营和财务状况产生较大影响，公司基本面的变化将影响四环药业的股票价格。另外宏观经济形势变化、国家经济政策调整、公司经营状况、投资者心理变化等因素，都会影响股票价格，从而给投资者造成风险。针对上述情况，公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、

准确、及时、完整、公平地向投资者披露有可能影响公司股票价格的重大信息，供投资者做出投资判断。

(十) 募集资金投资项目的审批及建设风险

本次募集资金投资项目涉及BT及BOT项目的工程审批及建设，虽然公司前期已经取得了发改委立项、用地选址等相关环节的核准文件，但随着工程的不断推进后续仍然需要进行相关的审批程序，鉴于监管部门及相关环节审批存在时间及内容上的不确定性，因此存在项目审批风险。另外，在工程建设期间需要组织、协调设计单位、施工单位、监理单位等多方关系，并需严格控制建设工期与工程质量、投融资方案与成本等各项环节。施工材料的价格波动、施工进度的变动等都将给工程建设带来相关风险。公司将加强协调，全面统筹工程建设各个要素和环节，全力保障项目按期、保质地完成。

九、独立财务顾问的保荐人资格情况

本独立财务顾问具有保荐人资格，符合《〈关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定〉的问题与解答》中关于重大资产重组与定向发行股份募集配套资金同步操作情形下聘请独立财务顾问的要求。

十、本次重组相关主体不存在《关于加强上市公司重大资产重组相关股票交易异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形

根据交易方案，本次重组的相关主体包括：四环药业，交易对方入港处、经管办、渤海发展基金，交易标的滨海水业，四环药业控股股东泰达控股。上述重组相关主体未因涉嫌本次重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查，不存在《关于加强上市公司重大资产重组相关股票交易异常交易监管的暂行规定》第十三条所述不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。

十一、中国证监会已核准本次交易以及入港处及其一致行动人豁免要约收购义务

2013年11月22日，中国证监会出具证监许可[2013]1481号《关于核准四环药业股份有限公司向天津市水务局引滦入港工程管理处等发行股份购买资产并

募集配套资金的批复》，核准本次重组事项。

2013年11月22日，中国证监会出具证监许可[2013]1482号《关于核准天津市水务局引滦入港工程管理处及一致行动人公告四环药业股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》，豁免入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金因本次交易触发的要约收购义务。

目 录

一、独立财务顾问声明.....	1
二、独立财务顾问承诺.....	2
特别提示.....	3
重大事项提示.....	8
释义.....	22
第一节 本次交易概述.....	27
一、本次交易的基本情况.....	27
二、本次交易的背景与目的.....	29
三、本次交易对方及交易标的.....	30
四、本次交易价格及溢价情况.....	30
五、本次交易构成关联交易.....	31
六、本次交易构成重大资产重组.....	31
七、本次交易导致公司控制权发生变化，并构成借壳上市.....	32
八、董事会、股东大会表决情况.....	35
九、本次交易的决策过程和批准程序.....	41
第二节 上市公司基本情况.....	43
一、基本情况.....	43
二、历史沿革及最近三年控股权变动情况.....	44
三、公司最近三年的重大资产重组情况.....	46
四、公司最近三年主营业务发展情况.....	46
五、公司最近三年及一期经审计的主要财务指标.....	47
六、公司控股股东和实际控制人情况.....	49
七、上市公司的现金分红政策及相应的规划安排.....	50
第三节 交易对方基本情况.....	52
一、天津市水务局引滦入港工程管理处.....	52
二、天津市水利经济管理办公室.....	56
三、天津渤海发展股权投资基金有限公司.....	58
第四节 交易标的基本情况.....	63
一、置出资产的基本情况.....	63
二、置入资产的基本情况.....	73
三、置入资产涉及土地房产情况说明.....	166
四、置入资产涉及输水管线情况说明.....	185
五、公司类型变更.....	204
第五节 本次发行股份情况.....	205
一、上市公司发行股份的价格及定价原则.....	205
二、上市公司拟发行股份的种类、每股面值.....	206
三、上市公司拟发行股份的数量、占发行后总股本的比例.....	206
四、特定对象所持股份的转让或交易限制，股东关于自愿锁定所持股份的相关承诺.....	206
五、上市公司发行股份前后主要财务数据.....	207
六、本次发行股份前后上市公司的股权结构.....	207
第六节 本次交易协议的主要内容.....	209
一、重大资产重组协议的主要内容.....	209
二、上市公司股份转让协议的主要内容.....	214
三、盈利预测补偿协议的主要内容.....	216
四、《受托运营管线专项利润补偿协议》的主要内容.....	218
第七节 独立财务顾问核查意见.....	222
一、本次交易的合规性分析.....	222
二、本次交易价格的公允性分析.....	234
三、关于本次募集资金使用的可行性分析.....	256

四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响	264
五、本次交易对上市公司同业竞争和关联交易的影响	286
六、本次交易对上市公司治理结构的影响	301
七、独立财务顾问结论性意见	306
第八节 独立财务顾问内核情况	307
一、内核程序	307
二、内核意见	307

释义

在本独立财务顾问报告中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

公司、四环药业、上市公司、四环药业、发行人	指	四环药业股份有限公司，原名“中联建设装备股份有限公司”
泰达控股	指	天津泰达投资控股有限公司
入港处	指	天津市水务局引滦入港工程管理处，原名“天津市水利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
滨海水业	指	天津市滨海水业集团股份有限公司
置出资产	指	四环药业全部资产和负债
置入资产	指	滨海水业 100%股权
基准日	指	交易各方确认的本次交易的审计、评估基准日，即 2012 年 12 月 31 日
重大资产置换	指	四环药业以全部资产和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	泰达控股将所持四环药业部分存量股份协议转让给入港处
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
重组预案、预案	指	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
《重大资产置换及发行股份购买资产框架协议》	指	四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金于 2012 年 12 月 25 日签订的《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》
《股份转让框架协议》	指	泰达控股与入港处于 2012 年 12 月 25 日签订的《天津泰达投资控股有限公司与天津市水务局引滦入港工程管理处关于股份转让之框架协议》
《重大资产重组协议》	指	四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股于 2013 年 5 月 27 日签订的《四环药业股份有限公司重大资产重组协议》
《股份转让协议》	指	泰达控股与入港处于 2013 年 5 月 27 日签订的《天津泰达投资控股有限公司与天津市水务局引滦入港工程管理处股份转让协议》
《盈利预测补偿协议》	指	四环药业与入港处于 2013 年 5 月 27 日签订的《盈利预测补偿协议》
《受托运营管线专项利润补偿协议》	指	四环药业与入港处于 2013 年 5 月 27 日就委托运营管线的管线运营权签署的《受托运营管线专项利润补偿协议》
滨海供水	指	天津市滨海供水管理有限公司，即滨海水业前身，为滨海水业 2001 年成立至 2009 年 1 月使用名称。
滨海有限	指	天津市滨海水业集团有限公司，即滨海水业前身，为滨海水业 2009 年 1 月至改制为股份有限公司前使用名称。
滨海供水工会	指	天津市滨海供水管理有限公司工会
水利局工会	指	天津市水利局工会
基建处	指	天津市水利基建管理处
瀚博管道	指	天津瀚博管道工程有限公司，滨海水业控股子公司
龙达水务	指	天津龙达水务有限公司，滨海水业控股子公司

泰达水务	指	天津泰达水务有限公司，滨海水业控股子公司
宜达水务	指	天津宜达水务有限公司，滨海水业控股子公司
多源供水	指	天津市多源供水管理有限公司，滨海水业控股子公司
安达供水	指	天津市安达供水有限公司，滨海水业控股子公司
润达环境	指	天津市润达环境治理服务有限公司，滨海水业控股子公司
德维津港	指	天津德维津港水业有限公司，滨海水业控股子公司
德维担保	指	天津市德维投资担保有限公司，滨海水业控股子公司
南港水务	指	天津市南港工业区水务有限公司，滨海水业参股公司
滨海投资	指	天津滨海新区投资控股有限公司，滨海水业参股公司
泉州水务	指	天津市泉州水务有限公司，滨海水业原控股子公司
腾飞公司	指	天津市腾飞工程公司
润达金源	指	天津市润达金源水务有限公司
水投公司	指	天津水务投资集团有限公司；前身为“天津南水北调水源工程建设投资有限责任公司”
石化公司	指	中国石化集团天津石油化工公司
国电津能	指	天津国电津能热电有限公司
津滨威立雅	指	天津津滨威立雅水业有限公司
滨海旅游区水务公司	指	天津滨海旅游区水务发展有限公司
利捷租赁	指	天津利捷租赁服务有限公司
德维酒店	指	天津德维酒店投资管理有限公司
腾跃水利	指	天津市腾跃水利工程中心
滨海新区建交局大港分局	指	天津市滨海新区建设和交通局大港分局
大港供水站	指	天津市滨海新区大港供水站
湖北四环制药	指	湖北四环制药有限公司
湖北四环医药	指	湖北四环医药有限公司

天津市工商局	指	天津市工商行政管理局及各区分局
天津市发改委	指	天津市发展和改革委员会
天津市国资委	指	天津市国有资产监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国家统计局	指	中华人民共和国国家统计局
独立财务顾问/兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
法律顾问	指	北京国枫凯文律师事务所
中兴华富华	指	中兴华富华会计师事务所有限责任公司，置出资产审计机构
中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司，置出资产评估机构
华寅五洲	指	华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙），置入资产审计机构
华夏金信	指	天津华夏金信资产评估有限公司，置入资产评估机构
公司章程	指	《四环药业股份有限公司章程》
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2011年修订）
《问答》	指	《<关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定>的问题与解答》
《通知》	指	《关于借壳新规持续经营问题的通知》
结算公司	指	中国证券登记结算有限公司深圳分公司
本独立财务顾问报告、本报告	指	《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之独立财务顾问报告》
BT	指	Build Transfer，即建设移交，是基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，是指根据项目发起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并

		在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者支付项目总投资及确定的回报。
BOT	指	Build—Operate—Transfer，即建设—经营—转让，是指政府通过契约授予项目公司以一定期限的特许经营权，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润；特许权期限届满时，该基础设施无偿移交给政府。
容量水费	指	供水企业为弥补建造供水管线时的固定成本支出，而在一定年限内向用户收取的固定金额的水费。
元、万元	指	人民币元、万元
A 股	指	经中国证监会批准向境内投资者发行、在境内证券交易所上市、以人民币标明股票面值、以人民币认购和进行交易的普通股

注：本独立财务顾问报告所涉及数据的尾数差异或不符系四舍五入所致

第一节 本次交易概述

一、本次交易的基本情况

本次重组的整体交易方案如下：

（一）重大资产置换

四环药业以全部资产和负债（作为置出资产），与天津市水务局引滦入港工程管理处持有的天津市滨海水业集团股份有限公司股权中的等值部分进行置换。置出资产的评估值为10,492.96万元，滨海水业100%股权（作为置入资产）评估值为91,367.02万元，其中入港处持有滨海水业75.35%股权，作价为68,845.05万元。（置出、置入资产的最终评估值已经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确认）。

（二）发行股份购买资产

针对重大资产置换中置出资产价值与入港处持有的滨海水业75.35%股权价值的差额部分58,352.09万元，由四环药业按照公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日前二十个交易日股票均价11.27元/股，向入港处非公开发行5,177.65万股股份购买。

同时，四环药业以11.27元/股的价格分别向天津市水利经济管理办公室和天津渤海发展股权投资基金有限公司非公开发行1,213.63万股股份和784.77万股股份作为对价，受让二者持有的滨海水业14.97%和9.68%的股权（分别为置入资产的14.97%和9.68%）。

四环药业合计向入港处、经管办和渤海发展基金发行7,176.05万股。上述资产置换及发行股份购买资产完成后，四环药业将持有滨海水业100%股权。

（三）股份转让

入港处以现金方式收购天津泰达投资控股有限公司所持有四环药业479.52万股股份，本次股份转让价格按照入港处与泰达控股《股份转让框架协议》签署前三十个交易日每日加权平均价格的算术平均值确定，为11.16元/股。

本次重大资产置换、向特定对象发行股份购买资产及股份转让构成整体交易方案，三者同时生效，互为前提条件，组合操作。

（四）募集重组配套资金

为提高本次重组绩效，增强重组完成后上市公司持续经营能力，四环药业计划向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集本次重组的配套资金，募集资金总额不超过本次交易总额的 25%（交易总额为置入资产交易金额与重组配套资金募集额之和），即不超过人民币 30,455.67 万元，所募集资金用于投资天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程 BT 项目和大邱庄综合污水处理厂 BOT 项目。

本次配套融资的发行对象不包括上市公司现控股股东泰达控股或其控制的关联人，不包括本次重组的交易对象入港处、经管办、渤海发展基金，亦不包括上市公司董事会拟引入的境内外战略投资者，不属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定的情形。本次公司非公开发行股份募集重组配套资金，拟采用询价方式进行，募集资金部分与购买资产部分分别定价，为两次发行。公司将在取得发行核准批文后，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》的规定以竞价方式确定发行价格和发行对象。

公司本次募集重组配套资金的发行定价基准日为公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日，即公司第四届董事会第十四次会议决议公告日，为 2012 年 12 月 26 日。公司股票因本次重大资产重组事项于 2012 年 9 月 27 日停牌，根据前述定价原则计算的发行底价为 10.15 元/股。最终发行价格将在取得中国证监会核准批文后，根据市场询价结果确定。

重大资产置换、发行股份购买资产及股份转让是募集重组配套资金的前提和实施条件，但最终配套融资实施与否不影响重大资产置换、发行股份购买资产及股份转让的实施。

本次交易完成后，上市公司将置出原有的医药类相关业务，并通过资产置换及发行股份购买资产将主营业务变更为水务类业务。滨海水业的水务类相关业务具有良好的历史经营业绩和较好的盈利前景。本次交易有利于提升上市公司盈利水平和可持续发展能力，并有利于从根本上保护上市公司广大股东特别是中小股

东的利益。

二、本次交易的背景与目的

（一）本次交易的背景

四环药业因 2010 年、2011 年连续两年亏损，根据《深圳交易所股票上市规则》的规定，公司股票自 2012 年 3 月 12 日起已被实行退市风险警示的特别处理。2012 年，公司通过各种措施实现扭亏为盈，暂时摆脱了退市的风险，但盈利能力和持续经营能力并没有从根本上得到明显提升和有效改善。本次重组是上市公司改善资产质量，增强公司持续盈利能力，保护债权人及中小股东利益的重要举措。

天津市滨海水业集团股份有限公司是天津市水务局旗下的骨干企业，是一家提供多品质水源供应和区域水务一体化解决方案的专业公司。公司主要从事原水开发供应、区域间调水、粗质水、自来水生产及输送、优质地下水高附加值经营、直饮水、海水淡化利用、水环境治理、河道水资源化、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等相关业务。

水务建设作为重要的公用基础事业，与社会经济发展、人民生活息息相关。随着滨海水业业务的不断拓展，在资本实力、融资渠道、品牌效应、项目建设等方面均面临更高的挑战。天津市水务局拟通过本次对四环药业股份有限公司进行重组，实现滨海水业的借壳上市。该项资本运作将进一步推动滨海水业的快速发展，增强天津市水务类资产运营的资本实力、运营效率，适应天津市经济社会发展对水务建设的需要，是滨海水业实现长期发展战略目标的必要步骤和可靠保障。

（二）本次交易的目的

本次重大资产重组旨在通过资产置换及发行股份购买资产的方式实现上市公司主营业务的转型，从根本上改善公司的经营状况，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，提升公司价值和股东回报。

通过本次交易，一方面，可提升公司整体资产质量，公司现有资产、负债、业务、人员均被剥离出上市公司，并将盈利能力较强的优质水务类资产注入，改变公司主营业务不稳定的局面，增强上市公司的资产规模、盈利能力、核心竞争力，解决可持续发展问题，切实保障广大股东特别是中小股东利益。另一方面，

滨海水业实现借壳上市，随着天津市经济社会的不断发展、滨海新区的开发开放及天津水务一体化管理体制改革的实现，天津水务事业已进入一个高投入、高增长的跨越式发展时期，用水需求和水务项目投资不断增长，为滨海水业的快速可持续发展提供了广阔的空间，滨海水业可充分发挥天津水务系统整体优势，借力资本市场，将上市公司打造成国内一流的水务企业，为公司股东带来丰厚回报。

三、本次交易对方及交易标的

本次重组中上市公司交易对方为入港处、经管办和渤海发展基金三方，其中资产置换的交易对方为入港处，发行股份购买资产的交易对方为入港处、经管办、渤海发展基金。

本次交易的置出标的资产为四环药业全部资产和负债，置入标的资产为滨海水业 100%股权。

四、本次交易价格及溢价情况

（一）置出资产交易价格及溢价情况

置出资产的交易价格以经过国有资产管理部门核准的、具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为准。

根据中企华出具的中企华评报字[2013]第 1016 号资产评估报告书，以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日，置出资产的评估值为 10,492.96 万元，评估增值 5,722.35 万元，增值率 119.95%。天津市国资委出具“津国资产权评[2013]3 号”《市国资委关于对四环药业股份有限公司资产重组评估项目予以核准的批复》，对置出资产的评估结果进行了核准。

（二）置入资产交易作价及溢价情况

置入资产的交易价格以经过国有资产管理部门核准的、具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为准。

根据华夏金信出具的华夏金信评报字[2013]012 号资产评估报告书，以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日，采用成本法评估结果作为最终评估结论，置入资产的评估值为 91,367.02 万元，评估增值 39,970.69 万元，增值率 77.77%。天津市国资委出具“津国资产权评[2013]2 号”《市国资委关于对天津市滨海水业集团股份

有限公司资产重组评估项目予以核准的批复》，对置入资产的评估结果进行了核准。

五、本次交易构成关联交易

本次交易中，四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股已签署《重大资产重组协议》，入港处已与泰达控股签署《股份转让协议》。上述协议生效且本次交易完成后，入港处将成为四环药业的控股股东，且在本次交易行为中，经管办、渤海发展基金为入港处的一致行动人。根据《深圳证券交易所股票上市规则》：“因与上市公司或其关联人签署协议或作出安排，在协议或安排生效后，或在未来十二个月内，具有 10.1.3 条或 10.1.5 条规定情形之一的，视同为上市公司的关联人”，本次重大资产重组系四环药业与潜在控股股东及其一致行动人之间的交易，构成关联交易。

六、本次交易构成重大资产重组

根据中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第1117001号《审计报告》，合并报表口径下公司2012年12月31日资产总额为13,787.49万元，净资产额6,152.08万元，2012年度实现营业收入5,823.98万元。

本次交易中，置出资产（即出售资产）为四环药业所拥有的全部资产和负债。根据中企华出具的《资产评估报告书》（中企华评报字（2013）第 1016 号），以 2012 年 12 月 31 日为基准日，四环药业总资产评估价值为 22,246.82 万元，为上市公司资产总额的 161.36%；净资产评估价值为 10,492.96 万元，为上市公司净资产总额的 170.56%，且超过 5,000 万元；根据中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第 1117001 号《审计报告》，四环药业 2012 年度营业收入 5,823.98 万元，为上市公司营业收入的 100%。

本次交易中，置入资产（即购买资产）为入港处、经管办、渤海发展基金合计持有的滨海水业100%股权。根据华夏金信出具的华夏金信评报字[2013]012号《资产评估报告》，以2012年12月31日为基准日，滨海水业资产总额评估值为155,016.68万元，为上市公司资产总额的1,124.33%；滨海水业净资产额评估值为91,367.02万元，为上市公司净资产额的1485.14%，且超过人民币5,000万元；根据华寅五洲出具的华寅五洲证审字[2013]0030号《审计报告》，2012年度滨海水业实

现营业收入69,264.74万元，为上市公司同期营业收入的1,189.30%。

综上，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定，本次拟置入资产的资产总额、营业收入、资产净额均达到上市公司对应指标的50%以上，且超过人民币5,000万元，本次交易构成重大资产重组。此外，本次交易置出上市公司全部经营性资产，同时涉及发行股份购买资产，故需提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

七、本次交易导致公司控制权发生变化，并构成借壳上市

（一）本次重组达到《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条关于借壳重组的标准并符合该条规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条规定：“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 2,000 万元”。

本次交易前，泰达控股持有四环药业5,197.5万股的股份，占公司总股本的55.75%，为四环药业的控股股东。泰达控股为天津市国资委出资的国有独资企业，天津市国资委为四环药业实际控制人。本次交易完成后，预计泰达控股将持有四环药业4,717.98万股，占公司总股本的28.60%。

本次交易完成后，入港处将持有四环药业5,657.16万股股份，占四环药业发行后总股本的34.29%，成为四环药业控股股东；经管办在交易完成后持有四环药业1,213.63万股股份，占四环药业发行后总股本的7.36%。入港处及经管办同为天津市水务局下属的自收自支事业法人单位，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四环药业6,870.80万股股份，占四环药业发行后总股本的41.64%，天津市水务局将成为四环药业实际控制人。因此，本次交易使得上市公司实际控制权发生变更。

2012年末滨海水业经评估资产总额为155,016.68万元，占上市公司2012年度经审计的合并会计报表期末资产总额的比例为1124.33%，达到100%以上。

滨海水业前身滨海供水设立于2001年8月,为有效设立且合法存续的有限责任公司,后于2009年1月更名为滨海有限。滨海有限2009年11月以经审计的账面净资产折股的方式整体变更为股份有限公司,其经营实体存续不受改制影响,持续经营时间超过三年。按照扣除非经常性损益前后孰低原则,滨海水业2011年度、2012年度分别实现归属于母公司股东净利润4,138.17万元、5,718.52万元,合计实现归属于母公司股东净利润9,856.70万元。因此,本次拟置入资产最近两个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币2,000万元。

因此,本次重组达到借壳重组的标准,且符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条的规定。

(二) 本次重组符合《<关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定>的问题与解答》中关于借壳重组的相关规定

1、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。

滨海水业前身滨海供水设立于2001年8月,设立时性质为有限责任公司,后更名为滨海有限。2009年11月,滨海有限改制为股份有限公司,以滨海有限经审计的账面净资产作为折股依据,因此其经营实体存续不受改制影响,持续经营时间自2001年8月至今超过3年。

2009年6月,入港处受让滨海供水工会所持滨海有限50.904%股权,股份转让完成后入港处及经管办分别持有滨海有限78.904%、21.096%的股份,滨海有限控股股东变更为入港处,实际控制人为天津市水务局,最近三年内标的资产控股股东及实际控制人没有发生变更。

因此,本次拟置入资产符合《问答》第三条对于经营实体的相关规定。

2、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需的知识、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,上市公司的董事、监事、高级管理人员将严格按照《公司法》、《证券法》、上市公司章程进行调整,拟进入上市公司的董事、监事、高级管理

人员等人选均具有丰富的管理相关行业公司的知识和经验，并且本独立财务顾问对上述人员进行了专门的证券市场规范化运作知识辅导和培训。

因此，本次交易符合《问答》第三条第二点的相关规定。

3、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者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有效提升，本次重组有助于提高上市公司的资产质量和可持续经营能力。

(2) 本次重组遵守国家相关法律、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》、《上市公司重大资产重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规的规定。

(3) 根据入港处和天津市水务局的承诺，本次重组完成后，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或相近的企业。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和天津市水务局出具了承诺，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显失公允的关联交易。截至本独立财务顾问报告签署之日，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，本次重组符合《问答》第三条第三点的相关规定。

4、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为原则确定。

按照扣除非经常性损益前后孰低原则，滨海水业 2011 年度、2012 年度分别实现归属于母公司股东净利润 4,138.17 万元、5,718.52 万元，合计实现归属于母公司股东净利润 9,856.70 万元。

因此，本次拟置入资产最近两个会计年度根据扣除非经常性损益前后孰低原则确定的归属于母公司股东净利润均为正数且累计超过人民币 2,000 万元，符合《问答》第四条对于净利润指标的相关规定。

(三) 本次重组符合《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

本次交易的置入资产是滨海水业 100%股权。最近三年内，滨海水业的控股股东均为入港处，实际控制人为天津市水务局，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主要来源于原水收入、供水收入，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，本独立财务顾问认为：本次重组符合《重组办法》第十二条及《问答》、《通知》中关于借壳重组的规定。

由于本次交易将导致入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金持有四环药业股份比例合计超过30%，将触发对四环药业的要约收购义务。根据《上市公司收购管理办法》的相关规定，入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金将在四环药业股东大会批准同意其免于发出收购要约后，向中国证监会申请豁免要约收购义务。

八、董事会、股东大会表决情况

(一) 与本次交易有关的第一次董事会

2012 年 12 月 25 日，四环药业召开第四届董事会第十四次会议，审议通过了与本次交易有关的如下议案：

1、关于公司符合重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金相关法律、法规规定的议案

2、关于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的议案

3、本次重大资产置换及发行股份购买资产构成关联交易的议案

4、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

5、关于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》第四条规定的议案

6、关于公司与交易对方签署附生效条件的《重大资产置换及发行股份购买资产框架协议》的议案

7、关于公司本次重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金聘请中介机构的议案

8、关于提请股东大会授权董事会办理本次重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金相关事宜的议案

9、关于公司建立募集资金专项存储账户的议案

10、关于暂不召开临时股东大会的议案

(二) 与本次交易有关的第二次董事会

2013年5月27日，四环药业召开第四届董事会第十七次次会议，审议并通过了与本次交易有关的如下议案：

1、关于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方案的议案

2、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报告书（草案）》及摘要的议案

3、关于本次交易相关审计报告、评估报告及盈利预测审核报告的议案

4、关于本次重大资产重组涉及资产评估有关事项意见的议案

- 5、关于公司与交易对方签署《重大资产重组协议》的议案
- 6、关于公司与入港处签订《盈利预测补偿协议》的议案
- 7、关于公司与入港处签订《受托运营管线专项利润补偿协议》的议案
- 8、关于提请股东大会批准天津市滨海水业集团股份有限公司股东天津市水务局引滦入港工程管理处及其一致行动人免于以要约方式增持公司股份的议案
- 9、关于提请召开2013年第一次临时股东大会的议案

（三）与本次交易有关的第三次董事会

2013年7月26日，四环药业召开第四届董事会第十九次会议，审议并通过了与本次交易有关的如下议案：

- 1、关于调整本次重大资产重组募集配套资金使用用途的议案

（四）与本次交易有关的第四次董事会

2013年9月17日，四环药业召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了与本次交易有关的如下议案：

- 1、关于变更本次重大资产重组律师事务所的议案

由于北京大成律师事务所已被贵会立案，其担任本次交易的律师事务所不符合《律师事务所从事证券法律业务管理办法》的规定。为此，公司本次董事会决议审议通过将本次重大资产重组的律师事务所由北京大成律师事务所更换为北京国枫凯文律师事务所。

经核查，本独立财务顾问认为，公司更换律师事务所的程序合法，更换后的北京国枫凯文律师事务所担任本次交易的律师事务所符合《律师事务所从事证券法律业务管理办法》的规定且北京国枫凯文律师事务所对本次重组所涉相关事宜发表法律意见。公司上述解决措施切实有效。

（五）股东大会表决情况

2013年6月14日，四环药业召开2013年第一次临时股东大会，审议了与本次重大资产重组相关的10个议案（其中第2个议案共13个子议题），都以特别决议表决。参加本次股东大会表决的股东及股东授权委托代表共207名，代表股份7,877,213股，占四环药业总股本的8.45%，占有表决权股份数的19.10%，全部为流通股份。

其中：出席本次现场股东大会的股东共5名，代表公司股份52,022,300股，其中参与表决股东4名，代表公司股份47,300股，占公司表决权股份总数的0.11%；通过网络投票的股东共203名，代表股份7,829,913股，占四环药业有表决权股份总数的18.98%。关联股东泰达控股所持四环药业51,975,000股股份回避表决。

本次股东大会的表决情况如下：

1、审议通过《关于公司符合重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金相关法律、法规规定的议案》。表决情况：同意7,807,413股，占出席会议所有股东所持股份的99.7126%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权22,500股（其中，因未投票默认弃权19,800股），占出席会议所有股东所持股份的0.2874%。

2、审议通过《关于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方案的议案》包含的13个子议题。

子议题表决结果详细情况如下：

（1）对《本次重组的整体交易方案》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

（2）对《本次交易发行股份的情况》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

（3）对《发行种类和面值》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

（4）对《发行方式及发行对象》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的

0.0345%。

(5) 对《发行股份的定价依据、定价基准日》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(6) 对《本次发行股份购买资产的发行价格》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(7) 对《本次非公开发行募集配套资金的发行价格》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(8) 对《发行数量》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(9) 对《期间损益安排》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(10) 对《锁定期安排》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(11) 对《人员安置》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(12) 对《决议有效期》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

(13) 对《上市地点》表决情况：同意7,827,213股，占出席会议所有股东所持股份的99.9655%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权2,700股（其中，因未投票默认弃权0股），占出席会议所有股东所持股份的0.0345%。

3、审议通过《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报告书（草案）>及摘要的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

4、审议通过《关于本次交易相关审计报告、评估报告及盈利预测审核报告的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

5、审议通过《关于本次重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金构成关联交易的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

6、审议通过《关于公司与交易对方签署<重大资产重组协议>的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

7、审议通过《关于公司与入港处签订<盈利预测补偿协议>的议案》表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

8、审议通过《关于公司与入港处签订<受托运营管线专项利润补偿协议>的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

9、审议通过《关于提请股东大会批准天津市滨海水业集团股份有限公司股东天津市水务局引滦入港工程管理处及其一致行动人免于以要约方式增持公司股份的议案》。表决情况：同意7,826,513股，占出席会议所有股东所持股份的99.9566%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权3,400股（其中，因未投票默认弃权700股），占出席会议所有股东所持股份的0.0434%。

10、审议通过《关于提请股东大会授权董事会全权办理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相关事宜的议案》。表决情况：同意7,819,313股，占出席会议所有股东所持股份的99.8646%；反对0股，占出席会议所有股东所持股份的0.0000%；弃权10,600股（其中，因未投票默认弃权7,900股），占出席会议所有股东所持股份的0.1354%。

九、本次交易的决策过程和批准程序

2012年9月27日，四环药业刊登重大事项停牌公告，公司股票因本次重大资产重组事项停牌；

2012年12月24日，天津市国资委出具了“津国资产权[2012]128号”《市国资委关于滨海水业与四环药业资产重组可行性研究报告预审核的函》，预审核批准本次交易方案；

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》等议案，同日，四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金三方签署了《重大资产置换及发行股份购买资产框架协议》；

2013年4月15日，天津市国资委出具了“津国资产权评[2013]2号”《市国资委关于对天津市滨海水业集团股份有限公司资产重组评估项目予以核准的批复》，对置入资产的评估结果进行了核准。

2013年4月23日，天津市国资委出具了“津国资产权评[2013]3号”《市国资委关于对四环药业股份有限公司资产重组评估项目予以核准的批复》，对置出资产的评估结果进行了核准。

2013年5月27日，四环药业第四届董事会第十七次会议审议通过了《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

易报告书（草案）》等议案，同日，四环药业、入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股签署了附条件生效的《重大资产重组协议》，四环药业与入港处签署了《盈利预测补偿协议》和《受托运营管线专项利润补偿协议》，泰达控股与入港处签署了《股份转让协议》。

2013年5月29日，天津市国资委出具“津国资产权[2013]61号”《市国资委关于同意天津市滨海水业集团股份有限公司与四环药业股份有限公司进行资产重组的函》，批复同意本次重大资产重组方案。

2013年6月14日，四环药业2013年第一次临时股东大会审议通过了《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报告书（草案）》等议案，并同意豁免入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金因本次交易触发的要约收购义务。

2013年6月15日，国务院国资委出具“国资产权[2013]356号”《关于天津泰达投资控股有限公司协议转让所持四环药业股份有限公司部分股权有关问题的批复》，批复同意本次重组中涉及的泰达控股向入港处协议转让所持上市公司部分股份事项。

2013年7月26日，四环药业第四届董事会第十九次会议审议通过了《关于调整本次重大资产重组募集配套资金使用用途的议案》。

2013年11月22日，中国证监会出具证监许可[2013]1481号《关于核准四环药业股份有限公司向天津市水务局引滦入港工程管理处等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准本次重组方案。

2013年11月22日，中国证监会出具证监许可[2013]1482号《关于核准天津市水务局引滦入港工程管理处及一致行动人公告四环药业股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》，豁免入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金因本次交易触发的要约收购义务。

第二节 上市公司基本情况

一、基本情况

公司名称： 四环药业股份有限公司

英文名称： Sihuan Pharmaceutical Co., Ltd.

曾用名： 中联建设装备股份有限公司

公司上市证券交易所： 深圳证券交易所

证券简称： 四环药业

证券代码： 000605

成立日期： 1996 年 9 月 10 日

上市日期： 1996 年 9 月 13 日

注册资本： 9,322.50 万元

法定代表人： 张秉军

董事会秘书： 吕林祥

注册地址： 北京市顺义区南法信地区三家店村北

办公地址： 北京市西城区阜外大街 3 号东润时代大厦八层

联系电话： （010）68003377

传真： （010）68001816

公司网址： <http://www.sihuanyao.com>

营业执照注册号： 110000009775625

税务登记证号： 京税证字 110222100023808 号

组织机构代码： 10002380-8

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。

二、历史沿革及最近三年控股权变动情况

（一）公司设立情况

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、中国建筑材料工业建设总公司、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，于1996年8月在深交所公开发行1,250万社会公众股，发行完成后股本为5,000万元。

设立时公司股本结构如下：

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	3,650	73.00	国有法人股
2	北京中恒企业发展公司	50	1.00	社会法人股
3	中国建筑材料工业建设总公司	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	0.20	国有法人股
6	社会公众股东	1,250	25.00	社会公众股
	合计	5,000	100.00	

（二）公司设立后历次股本变动情况

1、1997年6月28日，公司1996年度股东大会通过以公司总股本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，公司总股本为5,500万股，其中法人股为4,125万股，社会公众股为1,375万股。

2、1997年9月28日，公司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公司总股本为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。

3、2000年5月，中联实业股份有限公司与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，以下简称“四环集团”）签订《股权转让合同书》，中联实业股份有限公司将其持有的中联建设5,610万国有法人股转让给四环集团，该部分股份占中联建设总股本的68%。2000年5月16日，财政部出具了《关于出售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），批准了该股权转让事项。四环集团于2000年9月29日完成了在深圳证券交易所的股份过户，依法取得了原由中联实业股份有限公司持有的中联建设5,610万国有法人股。

4、2001年5月25日，经国家工商行政管理局企业注册局核准，中联建设公司名称由中联建设装备股份有限公司变更为四环药业股份有限公司，并完成了工商行政管理部门的公司变更登记。

5、2006年6月14日，公司第一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，公司股本总额增至9,322.5万元，公司及时办理了工商变更登记。

6、2007年12月28日，根据山东省潍坊市中级人民法院出具的“（2007）潍执字第186号”《民事裁定》，泰达控股通过司法途径获得四环集团持有的公司股份5197.5万股，占公司总股本的55.75%，成为公司第一大股东。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。

（三）公司前十大股东

截至2013年6月30日，四环药业前十大股东如下：

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)	股本性质
1	天津泰达投资控股有限公司	51,975,000	55.75	非限售流通股
2	谢红刚	1,210,000	1.30	非限售流通股
3	舒荣荣	570,637	0.61	非限售流通股

4	李春阳	516,800	0.55	非限售流通股
5	于滨国	457,449	0.49	非限售流通股
6	郭庆	410,600	0.44	非限售流通股
7	英大证券有限责任公司约定购回专用账户	400,000	0.43	非限售流通股
8	中国中材股份有限公司	330,000	0.35	非限售流通股
9	武汉科技创新生物技术有限公司	305,922	0.33	非限售流通股
10	沈婷	300,000	0.32	非限售流通股
	合计	56,476,408	61.00	

(四) 公司最近三年控股权变化情况

2007年12月28日，根据山东省潍坊市中级人民法院出具的“（2007）潍执字第186号”《民事裁定》，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，占公司总股本的55.75%，成为公司第一大股东。此后，公司控股股东一直为泰达控股，最近三年控股权未发生变化。

三、公司最近三年的重大资产重组情况

四环药业最近三年未发生重大资产重组情况。

四、公司最近三年主营业务发展情况

公司所属行业为医药行业，主营业务为生物制药、中西药的研究开发；小容量注射剂、冻干粉针剂的生产及销售，主要产品为盐酸芦氟沙星、100u纤溶酶、复方甘草酸苷、促肝细胞生长素等。受国内医疗体系改革、医药价格普降等因素的影响，医药行业仍处于较为低潮的时期，行业内竞争激烈，加之公司规模小、盈利能力弱，使生产经营面临较大压力。公司最近三年及一期营业收入及其构成如下：

单位：元

项目	2013年1-6月		2012年度		2011年度		2010年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	33,771,683.30	100%	58,239,753.78	100%	38,648,254.30	100%	33,745,757.12	100%
其中：盐酸芦氟沙星	814,840.35	2.41%	1,848,996.04	3.17%	3,479,472.27	9.00%	6,304,797.95	18.68%
100u 纤溶酶	9,965,657.57	29.51%	17,698,168.71	30.39%	7,350,854.40	19.02%	5,571,764.20	16.51%

复方甘草酸苷	3,406,066.67	10.09%	6,092,015.35	10.46%	5,634,273.85	14.58%	3,716,540.58	11.01%
促肝细胞生长素	985,820.34	2.92%	2,491,379.14	4.28%	3,042,414.48	7.87%	3,013,195.39	8.93%
复方莪术油栓	1,608,660.61	4.76%	3,246,086.77	5.57%	2,645,587.27	6.85%	2,677,620.55	7.93%
阿奇霉素	2,678,235.38	7.93%	3,006,904.50	5.16%	962,199.15	2.49%	2,129,756.51	6.31%
阿昔洛韦分散片	1,684,056.07	4.99%	2,825,260.92	4.85%	1,262,154.83	3.27%	1,555,404.27	4.61%
盐酸曲美他嗪原料	8,754,065.57	25.92%	6,204,273.22	10.65%	4,066,410.17	10.52%	1,528,205.10	4.53%
尼莫地平缓释片	159,749.75	0.47%	2,349,251.90	4.03%	1,812,164.56	4.69%	1,506,299.57	4.46%
其他	3,714,530.99	11.00%	12,477,417.23	21.42%	8,392,723.32	21.72%	5,742,173.00	17.02%
营业收入合计	33,771,683.30	100%	58,239,753.78	100%	38,648,254.30	100%	33,745,757.12	100%

【注】上表中财务数据已经审计。

2010 年度、2011 年度、2012 年度及 2013 年 1-6 月，公司实现主营业务收入分别为 3,374.58 万元、3,864.83 万元、5,823.98 万元和 3,377.17 万元，实现主营业务利润分别为-652.37 万元、-218.61 万元、557.26 万元和-206.64 万元，净利润分别为-676.35 万元、-183.64 万元、532.42 万元和-208.67 万元，每股收益分别为-0.07 元、-0.02 元、0.06 元和-0.02 元。虽然公司近年来积极努力谋求发展，加强对外业务合作，但盈利能力和持续经营能力并没有从根本上得到明显提升和有效改善，截至 2013 年 6 月 30 日，公司累计亏损已达 23,315.60 万元，持续经营能力存在不确定性。

五、公司最近三年及一期经审计的主要财务指标

根据中兴华富华会计师事务所有限责任公司出具的中兴华审字（2011）第 1123002 号、中兴华审字（2012）第 1107001 号、中兴华审字（2013）第 1117001 号及中兴华审字（2013）第 1117002 号审计报告，四环药业最近三年及一期合并财务报表的主要数据如下：

单位：元

项目	2013.6.30	2012.12.31	2011.12.31	2010.12.31
总资产	173,768,633.64	137,874,881.51	132,507,851.30	130,283,312.84
流动资产	44,609,371.88	43,895,876.58	34,592,542.70	27,435,532.73
非流动资产	129,159,261.76	93,979,004.93	97,915,308.60	102,847,780.11
总负债	114,334,547.74	76,354,052.87	76,311,272.37	72,250,316.23

流动负债	110,334,547.74	72,354,052.87	72,311,272.37	68,250,316.23
非流动负债	4,000,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00
净资产	59,434,085.90	61,520,828.64	56,196,578.93	58,032,996.61
归属于母公司股东的所有者权益	54,947,170.00	57,012,941.36	51,793,728.64	53,627,308.94
少数股东权益	4,486,915.90	4,507,887.28	4,402,850.29	4,405,687.67
项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度	2010年度
营业收入	33,771,683.30	58,239,753.78	38,648,254.30	33,745,757.12
营业利润	-2,066,392.74	5,572,639.90	-2,186,106.68	-6,523,718.63
利润总额	-2,086,742.74	5,611,059.83	-1,836,417.68	-6,763,531.04
净利润	-2,086,742.74	5,324,249.71	-1,836,417.68	-6,763,531.04
归属于母公司股东的净利润	-2,065,771.36	5,219,212.72	-1,833,580.30	-6,539,847.62
经营活动产生的现金流量净额	-1,529,530.55	3,163,001.53	-1,060,200.27	4,699,143.33
投资活动产生的现金流量净额	-119,594.02	-1,348,714.37	1,347,063.96	-2,250,298.56
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	5,319,600.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-1,649,124.57	7,133,887.16	286,863.69	2,448,844.77
审计意见	带强调事项段的无保留意见	带强调事项段的无保留意见	带强调事项段的无保留意见	带强调事项段的无保留意见

四环药业最近三年及一期的主要财务指标如下：

项目	2013.6.30	2012.12.31	2011.12.31	2010.12.31
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	0.59	0.61	0.56	0.58
资产负债率（合并）（%）	65.80	55.38	57.59	55.46
项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度	2010年度
基本每股收益（元）	-0.02	0.06	-0.02	-0.07
全面摊薄净资产收益率（%）	-3.76	9.15	-3.54	-12.19
销售净利率（%）	-6.18	9.14	-4.75	-20.04

【注】上述财务指标的计算公式为：

① 归属于母公司股东的每股净资产=归属于母公司所有者的权益/总股本；

② 资产负债率=总负债/总资产；

③ 基本每股收益=归属于母公司所有者的净利润/总股本；

④ 全面摊薄净资产收益率=本年（期）归属于母公司股东的净利润/年（期）末归属于母公司所有者权益；

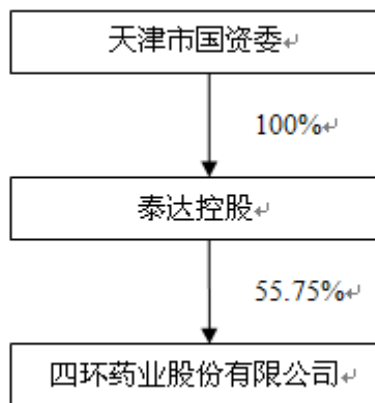
⑤销售净利率=本年（期）净利润/本年（期）营业收入。

六、公司控股股东和实际控制人情况

公司控股股东为天津泰达投资控股有限公司，实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

（一）公司与控股股东、实际控制人之间的股权关系

截至本独立财务顾问报告出具日，公司与控股股东、实际控制人之间的产权和控制关系图如下：



（二）控股股东泰达控股情况

天津泰达投资控股有限公司持有四环药业 51,975,000 股股份，占公司总股本的 55.75%，为公司第一大股东。

天津泰达投资控股有限公司基本情况如下：

股东名称	天津泰达投资控股有限公司
法定代表人	张秉军
成立日期	1985 年 5 月 28 日
注册资本	1,000,000 万元
经营范围	以自有资金对工业、农业、基础设施开发建设、金融、保险、证券业、房地产业、交通运输业、电力、燃气、蒸汽及水的生产和供应业、建筑业、仓储业、邮电通讯业、旅游业、餐饮业、旅馆业、娱乐服务业、广告、烟酒生产制造、租赁服务业、食品加工及制造、教育、文化艺术业、广播电影电视业的投资；高新技术开发、咨询、服务、转让；各类商品、物资供销；企业资产经营管理；纺织品、化学纤维、电子通讯设备、文教体育用品加工制造；组织所属企业开展

	进出口贸易（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。
--	------------------------------

最近三年内，公司控股股东未发生变化。

（三）公司实际控制人情况

公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

七、上市公司的现金分红政策及相应的规划安排

上市公司根据证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）及北京证监局《关于进一步完善上市公司现金分红有关事项的通知》（京证公司发[2012]101号）的要求，于2012年7月26日召开第四届董事会临时会议，审议通过《关于修改<公司章程>的议案》，并经2012年第二次临时股东大会审议通过。

经修订后，上市公司《公司章程》中有关股利分配政策的规定如下：

第一百五十四条 公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

（一）利润分配的形式：公司采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。在有条件的情况下，公司可以进行中期利润分配。

（二）公司现金分红的具体条件和比例：在公司现金流满足公司正常经营和长期发展的前提下，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

（三）公司发放股票股利的具体条件：公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

（四）如果存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。

第一百五十五条 公司利润分配方案的审议程序：

（一）公司的利润分配方案由董事会、监事会审议。董事会就利润分配方案

的合理性进行充分论证,形成专项决议后提交股东大会审议,股东大会在表决时,可向股东提供网络投票形式。股东大会审议现金分红的具体方案时,应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流,包括但不限于电话、传真、邮件或互动平台等形式,充分听取中小股东的意见和诉求,并及时答复中小股东关心的问题。

(二) 公司应在年度报告中披露利润分配预案和现金利润分配政策执行情况。若年度盈利但董事会未提出现金分红预案时,董事会应在年度报告中就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明,经独立董事发表意见后提交股东大会审议,并在公司指定媒体上予以披露。

(三) 如遇到战争、自然灾害等不可抗力、或者公司外部经营环境发生并对公司生产经营造成重大影响,或公司自身经营状况发生较大变化时,公司可对利润分配政策进行调整。公司调整利润分配政策应由董事会做出专题论述,详细论证调整理由,形成书面论证报告并经独立董事审议后提交股东大会特别决议通过。股东大会表决时,可向股东提供网络投票方式。

(四) 公司利润分配方案的实施: 公司股东大会对利润分配方案作出决议后,公司董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利(或股份)的派发事项。

本次重大资产重组完成后,上市公司将沿用现行《公司章程》中有关现金分红政策的约定,并将结合本公司实际情况、政策导向和市场意愿,不断完善本公司股利分配政策;此外,作为未来上市公司全资子公司,滨海水业亦将参照上市公司利润分配政策制定现金分红政策。本次交易完成后,上市公司将继续实行可持续、稳定、科学的利润分配政策,增加现金分红信息披露的透明度,形成良好的回报投资者的股权文化,以切实保障并提升股东利益。

第三节 交易对方基本情况

本次交易中上市公司的交易对方包括入港处、经管办及渤海发展基金，其中入港处、经管办同为天津市水务局下属的自收自支事业法人单位，渤海发展基金与入港处合资设立天津水元投资有限公司，根据《上市公司收购管理办法》的规定，入港处、经管办、渤海发展基金在本次交易中互为一致行动人。上述三方基本情况如下：

一、天津市水务局引滦入港工程管理处

（一）基本情况

名称：天津市水务局引滦入港工程管理处

类型：事业单位

住所：天津市河西区友谊北路合众大厦 B 座 601

主要办公地点：天津市南开区水上公园东路翠泽园 11 号楼

法定代表人：赵宝骏

成立日期：1991 年 6 月

开办资金：146 万元

举办单位：天津市水务局

经费来源：经费自理

注册号：事证第 112000001917 号

税务登记证号：津地税字 120103401354926 号

组织机构代码：40135492-6

宗旨和业务范围：为已建水利工程正常运行提供管理保障。已建水利工程运行管理、日常维护。

（二）入港处设立情况

1991年6月19日，经天津市水利局申请，天津市编制委员会出具《关于市水利局建立引滦入港工程管理处的批复》（津编字[1991]211号），同意建立天津市引滦入港工程管理处，为水利局下属自收自支的处级事业单位。

（三）主要业务发展情况

入港处成立于1991年，是隶属于天津市水务局的自收自支处级事业单位，主要职责为水行政管理，负责天津市滨海新区、武清区等区域引滦输水管线沿途企业的原水供水管理等工作。由于入港处主要行使对下属公司及各区域原水供水的行政管理职能，并未开展实际业务，因此报告期内无经营业务收入。

（四）主要财务会计数据

入港处最近三年的主要财务数据如下：

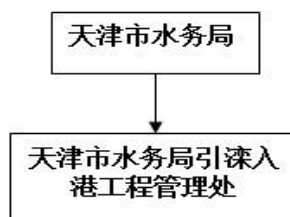
单位：元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日	2010年12月31日
资产合计	568,505,109.30	464,876,136.93	382,822,782.30
负债合计	150,200,445.18	69,166,959.81	48,538,182.64
所有者权益	418,304,664.12	395,709,177.12	334,284,599.66
项目	2012年度	2011年度	2010年度
营业总收入	495,846.00	5,493,728.00	-
主营业务收入	-	-	-
营业总成本	27,574,381.62	16,740,809.18	14,796,059.34
利润总额	26,872,290.97	36,947,748.49	55,030,016.08
净利润	26,872,290.97	36,947,748.49	55,030,016.08

【注】上表中最近一年财务数据已经华寅五洲审计。

（五）产权关系结构及主要股东情况

入港处成立于1991年6月，为天津市水务局直属的处级自收自支事业单位，其控制关系如下：



天津市水务局系根据天津市委、市政府《关于印发<天津市机构改革实施方案>的通知》（津党发[2009]15号）设立，是天津市政府组成部门，负责天津市水行政管理工作，下设办公室、财务处、计划处、水资源处、引滦工管处、入港处、水调处、农水处等30多家行政、事业单位。

天津市水务局主要职责为拟定天津市水务工作的方针政策和发展战略，组织编制城市总体规划中有关水务方面的专业规划，组织、指导、协调、监督全市防汛、防潮、排水、除涝、抗旱工作；统一管理水资源，拟定水资源综合规划和年度用水计划，并监督实施；组织实施水资源有偿使用制度等天津市水务方面相关工作。

截至本独立财务顾问报告签署日，除滨海水业及其控股公司外，天津市水务局下属的水务企业情况如下：

序号	天津市水务局下属企业名称	注册资本(万元)	经营范围	主营业务	经营区域
1	天津市节水技术管理服务中心	50	节水技术咨询服务；节水信息交流，节水产品展示；节水型产品科研、开发、生产；节水型产品批发兼零售及相关产品的售后服务；会务服务。（国家有专项专营规定的按规定执行涉及行业许可的凭许可证或批准文件经营）	节水技术咨询 服务	天津
2	天津市水利节水技术服务站	112	五金、建材、粘合剂、油漆零兼批、节水供水工程设计、水平衡测试、地面控沉监测、废井回填、喷灌、设计、泵站机电测试、机井技术服务咨询。（国家有专项专营规定的按规定执行）	水平衡测试	天津
3	天津市排水公司	120,000	雨污水管道、泵站河道、排水设施、污水处理厂养护运行开发及建设；排水技术咨询	排水及排水技术咨询 服务	天津

注：水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。从事上述一项或多项业务的企业被称之为水务企业。

（六）入港处控参股公司情况

截止本独立财务顾问报告签署日，入港处下属控股、参股的企业基本情况如下表：

产业类别	序号	企业名称	注册资本	入港处持股比例	主要业务
水的生产和供应业	1	天津市滨海水业集团股份有限公司	25,500 万元	75.35%	原水开发供应、自来水生产及输送、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等

土木工程 建筑业	2	天津市腾飞工程公司	606 万元	100%	土木工程建筑、水利工程建设；管道工程安装、维护、维修
住宿和餐 饮业	3	天津市金漆酒店	200 万元	100%	住宿；大型餐馆
金融业	4	天津水元投资有限公司	1 亿元	50%	对水务业务进行投资及资产管理；水务项目咨询服务
农业	5	天津七色阳光生态科技有限公司	3,575 万元	20%	蔬菜、花卉及其他园艺农作物种植

（七）与上市公司关联关系情况

本次交易前，入港处与上市公司无关联关系；本次交易后，入港处将成为上市公司控股股东。根据《深圳证券交易所股票上市规则》有关规定，入港处为上市公司潜在控股股东，与上市公司之间构成关联关系。

（八）向上市公司推荐董事、高级管理人员的情况

截至本报告签署日，入港处及其下属企业未向四环药业推荐董事、高级管理人员。

本次交易完成后，入港处将成为上市公司的控股股东，为适应未来上市公司业务发展需要，入港处将提名推荐具备水务类业务运营的专业知识和决策能力、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、经验丰富的人员进入上市公司，并将严格根据上市公司治理准则等相关法律法规的要求，遵循法律、法规和公司章程规定的条件和程序，提名推荐相关人员担任上市公司董事、监事及高级管理人员。

截至本独立财务顾问报告签署日，入港处制订了未来上市公司人员调整的初步计划，拟提名刘逸荣、刘瑞深为本次重组完成后上市公司的董事；拟提名冯文清、赵宝骏为监事；拟提名刘瑞深为本次重组完成后上市公司的总经理，江波为副总经理兼董事会秘书，张志东为财务总监。

（九）入港处及其主要管理人员最近五年受到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署之日的最近五年内，交易对方入港处及其主要管理人员均未受到过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，亦不存在与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁之情形。

二、天津市水利经济管理办公室

(一) 基本情况

名称： 天津市水利经济管理办公室

类型： 事业单位

住所： 天津市河西区围堤道 210 号

主要办公地点： 天津市河西区围堤道 210 号

法定代表人： 赵金会

成立日期： 2000 年 7 月 31 日

开办资金： 12,046 万元

举办单位： 天津市水务局

经费来源： 经费自理

注册号： 事证第 112000000053 号

税务登记证号： 津地税字 120103724463449 号

组织机构代码： 72446344-9

宗旨和业务范围： 管理局属单位的经营项目和资产运营

(二) 经管办设立情况

2000 年 7 月 31 日，天津市水利局出具《关于成立“天津市水利经济管理办公室”的通知》（津水发[2000]15 号），为加强水利局系统的经济管理工作，进一步理顺经济关系，建立严格的经济责任制，成立“天津市水利经济管理办公室”，其为具有行政职能的自收自支事业法人单位。

(三) 主要业务发展情况

天津市水利经济管理办公室主要职责为代水务局管理所属单位的自营资产，负责组织收入和统筹安排支出。自成立至今业务未发生变更。

(四) 主要财务会计数据

经管办执行事业单位会计制度，编制资产负债表，未编制利润表。资产负债表中包含资产、负债、净资产、收入、支出等项目。经管办最近三年主要财务数据情况如下：

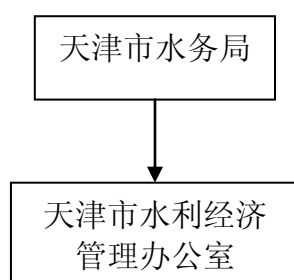
单位：元

项目	2012年12月31日	2011年12月31日	2010年12月31日
资产合计	182,954,339.15	164,663,542.35	143,095,761.80
负债合计	15,494,312.87	3,685,749.35	721,742.50
净资产	167,460,026.28	160,977,793.00	142,374,019.30
收入	0.00	0.00	0.00
支出	0.00	0.00	0.00

【注】上表中最近一年财务数据已经华寅五洲审计。

（五）产权关系结构及主要股东情况

天津市水利经济管理办公室成立于2000年7月，为天津市水务局下属自收自支的事业单位。天津市水务局情况详见本节“一、天津市水务局引滦入港工程管理处”之“（五）产权关系结构及主要股东情况”。经管办控制关系如下：



（六）经管办控参股公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，经管办下属控股、参股的企业基本情况如下表：

产业类别	序号	企业名称	注册资本	经管办持股比例	主要业务
水的生产和供应业	1	天津市滨海水业集团股份有限公司	25,500万元	14.97%	原水开发供应、自来水生产及输送、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等
土木工程	2	天津市水利投资建设	1,520万元	52.63%	对水利建设项目、建

建筑业		发展有限公司			筑行业等进行投资；对水利工程、泵站及其他建筑工程项目建设开发
电力生产供应业	3	天津市于桥水力发电有限责任公司	1,375 万元	50%	水力发电；机电维修
农业	4	天津七色阳光生态科技有限公司	3,575 万元	40%	蔬菜、花卉及其他园艺农作物种植

(七) 与上市公司关联关系情况

本次交易前，经管办与上市公司无关联关系；本次交易中，经管办为入港处的一致行动人，且本次交易完成后入港处成为上市公司控股股东，经管办为上市公司持股 5%以上的股东。根据《深圳证券交易所股票上市规则》有关规定，经管办与上市公司之间构成关联关系。

(八) 向上市公司推荐董事、高级管理人员的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，经管办及其下属企业未向四环药业推荐董事、高级管理人员。

(九) 经管办及其主要管理人员最近五年收到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署之日的最近五年内，交易对方经管办及其主要管理人员均未受到过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，亦不存在与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁之情形。

三、天津渤海发展股权投资基金有限公司

(一) 基本情况

公司名称：天津渤海发展股权投资基金有限公司

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：天津市河北区胜利路 405-411 号 C 区 301 室 A

主要办公地点：天津市南开区霞光道 1 号宁泰广场 11 层

法定代表人：刘宏

注册资金：5 亿元

成立日期： 2011 年 5 月 24 日

注册号： 120105000069369

税务登记证号： 税字 120105575112601 号

组织机构代码： 57511260-1

经营范围： 从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）

（二）渤海发展基金设立及历次股本变动情况

2011 年 5 月 24 日，根据天津市国资委出具的《关于同意设立天津渤海发展股权投资基金的批复》（津国资企改[2010]228 号），天津渤海国有资产经营管理有限责任公司设立全资子公司天津渤海发展股权投资基金有限公司，注册资本 5 亿元，实收资本 5 亿元，均为货币出资。注册地址为天津市河北区狮子林大街 200、202、204 号 7 层 B 区 707 室，法定代表人为刘宏。

2011 年 5 月 24 日，五洲松德联合会计师事务所核验了上述出资情况，并出具五洲松德验字[2011]1-0094 号《验资报告》。

2011 年 7 月 7 日，渤海发展基金变更公司注册地址为天津市河北区胜利路 405-411 号 C 区 301 室 A。

（三）主要业务发展情况

渤海发展基金主要从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资及相关咨询服务，自 2011 年 5 月成立以来主营业务未发生变化。

（四）主要财务会计数据

渤海发展基金设立于 2011 年 5 月，2011 年度及 2012 年度主要财务数据如下：

单位：元

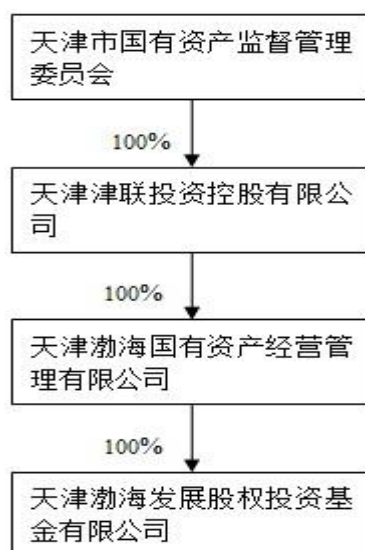
项目	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
资产合计	585,702,843.86	550,638,326.13
其中：流动资产	242,532,480.97	306,328,049.31

非流动资产	343,170,362.89	244,310,276.82
负债合计	340,000.00	340,000.00
其中：流动负债	340,000.00	340,000.00
非流动负债	0.00	0.00
所有者权益	585,362,843.86	550,298,326.13
项目	2012 年度	2011 年度
营业收入	0.00	0.00
营业成本	6,309,074.61	11,950.69
营业利润	-4,201,815.21	-98,641.93
利润总额	-4,201,815.21	-98,641.93
净利润	-4,201,815.21	-98,641.93

【注】上表中最近一年财务数据已经华寅五洲审计。

（五）产权关系结构

渤海发展基金为天津渤海国有资产经营管理有限公司下属全资子公司，实际控制人为天津市国资委，其产权关系及控制情况如下：



（六）渤海发展基金控参股公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，渤海发展基金控参股公司基本情况如下

表：

产业类别	序号	企业名称	注册资本	渤海发展基金持股比例	主要业务
水的生产和供应业	1	天津市滨海水业集团股份有限公司	25,500 万元	9.68%	原水开发供应、自来水生产及输送、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等
金融业	2	天津渤海国投股权投资基金有限公司	1 亿元	50%	对未上市企业投资，对上市公司非公开发行股票投资及相关咨询服务
	3	天津益商德成投资有限公司	3.1 亿元	50%	对商业企业进行投资，资产管理（金融资产管理除外），投资咨询服务等
	4	天津水元投资有限公司	1 亿元	50%	对水务业务进行投资及资产管理；水务项目咨询服务
批发和零售贸易	5	天津一商友谊股份有限公司	22,027.7235 万元	9.53%	百货、服装鞋帽、文化用品、家电、珠宝首饰、工艺品等零售，柜台租赁，自有房屋租赁等

（七）与上市公司关联关系情况

本次交易前，渤海发展基金与上市公司的实际控制人同为天津市国资委，存在关联关系；本次交易中，渤海发展基金为入港处的一致行动人，且本次交易完成后入港处成为上市公司控股股东，渤海发展基金将成为上市公司的股东。根据《深圳证券交易所股票上市规则》有关规定，渤海发展基金与上市公司之间构成关联关系。

（八）向上市公司推荐董事、高级管理人员的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，渤海发展基金及其下属企业未向四环药业推荐董事、高级管理人员。

（九）渤海发展基金及其主要管理人员最近五年收到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署之日的最近五年内，交易对方渤海发展基金及

其主要管理人员均未受到过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，亦不存在与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁之情形。

第四节 交易标的基本情况

一、置出资产的基本情况

本次交易中，置出资产为四环药业所拥有的全部资产和负债。四环药业已成立全资子公司北京四环空港药业科技有限公司，用以承接上市公司全部资产及负债。资产置换完成后，入港处将拥有该全资子公司 100% 股权，根据交易各方签署的《重大资产协议》，为保证置出资产相关资产、业务、人员、债务等的顺利交接和平稳过渡，交易完成后置出资产将交由泰达控股实际控制。

（一）主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况

1、主要资产的权属状况

截至本独立财务顾问报告签署日，置出资产拥有的主要资产情况如下：

（1）土地使用权情况

截至本独立财务顾问报告签署日，置出资产共拥有 3 处土地使用权，总面积 106,821.25 平米。截至评估基准日 2012 年 12 月 31 日，账面净值 44,930,317.38 元，评估值为 84,806,646.25 元，评估增值主要为其中两宗土地 2012 年 12 月 31 日前未入账，但均纳入本次评估范围。该 3 宗土地均已取得《国有土地使用证》，土地证号为京顺国用（2003 出）字第 0016 号、京顺国用（2001 出）字第 0191 号、京顺国用（2003 出）字第 0296 号。

上述土地使用权均为四环药业以出让方式合法取得，宗地不存在抵押权、租赁权等他项权利。

（2）房屋建筑物情况

截至本独立财务顾问报告签署日，置出资产的房屋建筑物主要是生产药品的生产用房及附属用房，包括科研办公楼、针剂车间、基地新宿舍楼、配电室、锅炉房、东平房、北平房、汽车库等房屋共 14 项，建筑面积 12,850.39 平方米。上述房屋建筑物中共 3 项未取得房产证，建筑面积合计 763.00 平方米，四环药业提供了房屋产权承诺函，证明上述无证房屋产权确实为四环药业所有，无权属纠纷；

其余房屋均已办理房屋所有权证。未办理房产证房屋明细如下：

序号	对应土地证号	建筑物名称	用途	建筑面积 (m ²)
1	京顺国用(2003出)字第0016号	东平房	工业	480.00
2	京顺国用(2003出)字第0016号	北平房	工业	208.00
3	京顺国用(2003出)字第0016号	新厂区门卫	门卫	75.00
合计				763.00

(3) 在建工程项目权属状况

置出资产的在建工程是新建科研及办公用综合办公楼，位于北京市顺义区空港工业区B区，总投资3000万元，该项目占地53,620.00平方米，规划建筑面积29550平方米。

截至目前，在建工程已办理国有土地使用证，证号：京顺国用(2003出)字第0016号；已办理建设用地规划许可证，编号：2002顺规地字93号；已办理建设工程规划许可证，编号：2004规(顺)建字0125号；已办理建筑工程施工许可证，编号00(建)2005.1322号。

(4) 专有技术情况

截至本独立财务顾问报告签署日，置出资产拥有专有技术共18项，各项技术的基本情况如下：

序号	专有生产技术	药品名称	批准文号	批准时间
1	20mg 促肝细胞生长素	促肝细胞生长素	国药准字 H19990368	2010-10
2	60mg 促肝细胞生长素	促肝细胞生长素	国药准字 H20046250	2010-10
3	80mg 促肝细胞生长素	促肝细胞生长素	国药准字 H20046251	2010-10
4	100mg 促肝细胞生长素	促肝细胞生长素	国药准字 H20046249	2010-10
5	5u 降纤酶	降纤酶	国药准字 H10983171	2010-11
6	10u 降纤酶	降纤酶	国药准字 H10983172	2010-11
7	100u 纤溶酶	纤溶酶	国药准字 H11022487	2010-10
8	5ml 盐酸丁咯地尔注射液	盐酸丁咯地尔注射液	国药准字 H20055523	2010-10
9	10ml 盐酸丁咯地尔注射液	盐酸丁咯地尔注射液	国药准字 H20055524	2010-10
10	1ml 硝酸甘油注射液	硝酸甘油注射液	国药准字 H20057880	2010-11
11	10ml 碳酸利多卡因注射液	碳酸利多卡因注射液	国药准字 H20057431	2010-10

12	5ml 碳酸利多卡因注射液	碳酸利多卡因注射液	国药准字 H20057430	2010-10
13	0.3g 注射用阿魏酸钠	注射用阿魏酸钠	国药准字 H20059543	2010-11
14	0.1g 注射用阿魏酸钠	注射用阿魏酸钠	国药准字 H20059542	2010-11
15	棊丙脂	棊丙脂	国药准字 H20051012	2011-05
16	40mg 复方甘草酸苷	复方甘草酸苷	国药准字 H20070218	2012-10
17	2ml 环磷腺苷	环磷腺苷	国药准字 H20051625	2011-09
18	80mg 复方甘草酸苷	复方甘草酸苷	国药准字 H20070217	2012-10

2、对外担保情况

截至 2013 年 6 月 30 日，公司不存在对外担保事项。

3、主要负债情况

截至 2013 年 6 月 30 日，本公司主要负债情况如下：

项 目	2013 年 6 月 30 日(元)	占比 (%)
应付账款	10,340,805.92	9.04
预收款项	2,668,570.62	2.33
应付职工薪酬	459,392.26	0.40
应交税费	7,226,342.44	6.32
应付股利	96,030.00	0.08
其他应付款	89,543,406.50	78.32
专项应付款	4,000,000.00	3.50
负债合计	114,334,547.74	100.00

(二) 最近三年主营业务发展情况和最近两年及一期经审计的主要财务指标

1、最近三年主营业务发展情况

详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“四、公司最近三年主营业务发展情况”。

2、最近两年及一期经审计的主要财务指标

详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“五、公司最近三年及一期经审计的主要财务指标”。

(三) 涉及有限责任公司股权转让的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司持有三家子公司股权，除持有北京四环空港药业科技有限公司 100%股权外，上市公司分别持有湖北四环制药 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；持有湖北四环医药 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。

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；同日湖北四环医药召开临时股东会，决议同意公司股东肖丙红放弃上市公司拟转让湖北四环医药股权的优先购买权。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易关于转让上市公司子公司股权涉及的其他股东放弃优先购买权事宜，上市公司子公司已召开股东大会，相关股东已同意放弃优先购买权，该等程序合法有效，上市公司子公司的公司章程中未规定股权转让的其他前置条件，本次上市公司资产置出中涉及的子公司股权转让不存在障碍。

（四）资产评估情况

本次置出资产已经中企华评估，并出具了经天津市国有资产管理部核准的中企华评报字（2013）第 1016 号《四环药业股份有限公司拟置出全部资产和负债项目评估报告》。

1、资产评估方法

本次评估对象是四环药业股份有限公司拟置出的全部资产和负债属于资产组合评估，参照企业价值评估的方法。

企业价值评估的基本方法主要有收益法、市场法和成本法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企

业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

本次评估选用的评估方法为成本法、收益法。评估方法选择理由：评估对象是四环药业股份有限公司拟置出的全部资产和负债，不易选取适合的交易案例，不适用市场法进行评估。

2、评估假设

本次置出资产的评估分析估算采用的假设条件如下：

（1）一般假设

- ① 假设评估基准日后产权持有单位持续现状使用；
- ② 假设评估基准日后产权持有单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- ③ 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- ④ 假设和产权持有单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- ⑤ 假设评估基准日后产权持有单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- ⑥ 假设产权持有单位完全遵守所有相关的法律法规；
- ⑦ 假设评估基准日后无不可抗力对产权持有单位造成重大不利影响。

（2）特殊假设

- ① 假设评估基准日后产权持有单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- ② 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- ③ 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

④ 公司目前有 18 种药品正常生产，其余的药品品种均未生产及销售，故本次评估以公司填报正常生产的产品收入作为评估预测依据。

3、资产评估结果

(1) 收益法评估结果

四环药业股份有限公司评估基准日总资产账面价值为 16,524.46 万元，总负债账面价值为 11,753.85 万元，净资产账面价值为 4,770.61 万元。收益法评估后的净资产价值 3,362.25 万元，减值额为 1,408.36 万元，减值率为 29.52%。

(2) 成本法评估结果

四环药业股份有限公司评估基准日总资产账面价值为 16,524.46 万元，评估价值为 22,246.82 万元，增值额为 5,722.35 万元，增值率为 34.63%；总负债账面价值为 11,753.85 万元，评估价值为 11,753.85 万元，无评估增减值；净资产账面价值为 4,770.61 万元，净资产评估价值为 10,492.96 万元，增值额为 5,722.35 万元，增值率为 119.95%。

成本法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
一、流动资产	1	2,371.39	2,412.95	41.55	1.75
二、非流动资产	2	14,153.07	19,833.87	5,680.80	40.14
其中：长期股权投资	3	6,075.00	6,731.99	656.99	10.81
投资性房地产	4				
固定资产	5	2,315.93	2,948.64	632.71	27.32
在建工程	6	1,269.11	1,507.71	238.60	18.80
无形资产	7	4,493.03	8,645.52	4,152.49	92.42
其中：土地使用权	8	4,493.03	8,480.66	3,987.63	88.75
其他非流动资产	9				
资产总计	10	16,524.46	22,246.82	5,722.35	34.63
三、流动负债	11	11,753.85	11,753.85	0.00	0.00
四、非流动负债	12				

负债总计	13	11,753.85	11,753.85	0.00	0.00
净资产	14	4,770.61	10,492.96	5,722.35	119.95

(3) 评估结论

收益法评估后的净资产价值为 3,362.25 万元，成本法评估后的净资产价值为 10,492.96 万元，两者相差 7,130.71 万元，差异率为 67.96%。

两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，成本法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。经过分析，中企华认为成本法评估结果更能公允反映四环药业全部资产及负债价值。主要理由：企业评估基准日前二年连续亏损，2012 年效益有所好转，但由于国家对于环境和资源约束加强，药品价格趋于下降、企业生产成本将不断上升，新产品开发难度加大，国际上跨国医药企业大举进入通用名药物领域，市场竞争更趋激烈，企业面临严峻挑战，未来的收益具有较大的不确定性。相较于收益法，本次评估采用的成本法评估结果的市场公允性更趋于公平合理，故最终评估结论选用成本法的评估。

经评估，四环药业股份有限公司的净资产价值评估结果为 10,492.96 万元。

(五) 最近三年资产评估、交易、增资或改制的情况

四环药业最近三年内就整体资产、负债和权益未曾进行资产评估、交易、增资或改制。

(六) 交易涉及的债权债务转移

1、截至本独立财务顾问报告签署日已取得债务转移同意函情况

截至 2013 年 8 月 31 日，四环药业的母公司债务总额为 17,179.08 万元（未经审计）。截至本反馈意见回复日，上述债务中已取得债权人的关于债务转移同意函的金额为 15,667.40 万元，占总负债的 91.20%，不存在须取得金融机构债权人的债务转移同意函的情形。公司取得债权人债务转移同意函的具体情况如下：

序号	债权人	2013 年 8 月 31 日 债务金额（元）
1	四环生物产业集团有限公司	73,788,692.12
2	湖北四环制药有限公司	14,019,089.86

3	天津泰达投资控股有限公司	19,197,865.98
4	北京四环空港科技发展公司	4,139,887.30
5	北京天源建筑工程有限责任公司	45,528,480.00
6	未取得债务转移同意函的债务	15,116,799.04
	负债合计	171,790,814.30

2、截至本独立财务顾问报告签署日尚未取得债务转移同意函情况

截至 2013 年 8 月 31 日，公司尚未取得债务转移同意函的债务情况如下：

单位：万元

类别	2013 年 8 月 31 日	人数	占总负债 比例
应付账款	476.23	64 名	2.77%
预收款项	40.91	20 名	0.24%
应付职工薪酬	6.80	--	0.04%
应交税费	566.47	--	3.30%
应付股利	9.60	--	0.06%
其他应付款	411.66	29 名	2.40%
合计	1,511.67	113 名	8.81%

公司尚未取得债务转移同意函的债务分为两部分，一部分是应付职工薪酬、应缴税费及应付股利等不需取得债务转移同意函的债务，另一部分是应付账款、预收账款及部分其他应付款等单笔金额较小的经营性负债，由于该部分债务对应的债权人数量较多、联系困难，且往来较频繁、合计金额占公司债务总额的比例较小，因此四环药业尚未取得该部分债务的转移同意函。

四环药业将继续按照相关法律、法规的规定，履行债权人通知程序，积极努力取得剩余债权人对债务转移的同意。

四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金及泰达控股签署的《重大资产重组协议》中对于本次重组中涉及的上市公司债务处理进行了如下约定：

“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（含或有负债）、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（含或有负债）、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。

若因未能取得相关债权人及/或担保权人关于债务及/或担保责任转移的同意函，致使相关债权人及/或担保权人向上市公司追索债务及/或担保责任，泰达控股及/或泰达控股指定的第三方应在接到上市公司关于清偿债务及/或担保责任通知后三个工作日内进行核实，并在核实后五个工作日内向相应债权人及/或担保权人进行清偿，或者与相应债权人及/或担保人达成解决方案。若因泰达控股及/或泰达控股指定的第三方未能按照约定及时进行解决给上市公司造成损失的，泰达控股及/或泰达控股指定的第三方应赔偿上市公司由此遭受的全部损失。”

上述协议的约定明确了重组后上市公司债务的承接方，将有效确保重组后上市公司不会因债务转移等纠纷遭受经济损失。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问报告出具日，四环药业已取得主要债权人的债务转移同意函，未取得债务转移同意函的债务主要为单笔金额较小、往来较频繁的经营性负债。此外，《重大资产重组协议》对上市公司尚未取得债权人书面同意转移的债务以及或有负债的安排，能够保障上市公司相关利益不会受到损害；尚未取得债权人同意的部分债务转移不会对本次交易构成实质性障碍。

(七) 与置出资产相关的人员安排

四环药业已成立全资子公司北京四环空港药业科技有限公司，用以承接本次交易拟置出资产、负债及相关人员。根据《重大资产重组协议》，为保证置出资产相关资产、业务、人员、债务等的顺利交接和平稳过渡，未来该全资子公司将交由上市公司现控股股东泰达控股实际控制。

根据四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金及泰达控股签署的《重大资产重组协议》，对置出资产涉及的人员转移安置及隐性负债情况进行了如下约定：

“各方同意并确认，为保证置出资产相关资产、业务、人员、债务等的顺利交接和平稳过渡，本次重大资产置换实施完成后，置出资产交由泰达控股实际控制。”

“上市公司人员安置。根据‘人随资产走’的原则，四环药业的全部从业人员的劳动关系、组织关系、户籍关系、养老、医疗、失业、工伤、生育等社会保险关系，其他依法应向员工提供的福利，以及四环药业与员工之间之前存在的其

他任何形式的协议、约定、安排和权利义务等事项均由泰达控股及/或泰达控股指定的第三方继受并负责进行安置。如在资产交割日后因置出资产涉及的相关员工工资、养老保险、医疗保险、住房公积金等隐形负债给上市公司造成损失的，泰达控股及/或泰达控股指定的第三方应赔偿上市公司由此遭受的全部损失。”

“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（含或有负债）、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（含或有负债）、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。”

根据上述约定，本次交易中，置出资产人员由上市公司现控股股东泰达控股及/或泰达控股指定的第三方继受并负责进行安置，约定了明确的责任和风险承担方。上市公司不存在承担目标资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的风险。

经核查，本独立财务顾问认为：交易各方签署的《重大资产重组协议》中已明确由上市公司现控股股东泰达控股及/或泰达控股指定的第三方对置出资产人员进行安置，上市公司不存在承担置出资产涉及的相关员工工资、养老保险、医疗保险、住房公积金等隐形负债的风险。

2013年2月20日，公司召开职工代表大会，表决通过了本次重组涉及的资产置换方案及相应的员工安置方案。

（八）置出资产资金占用及担保情况

本次交易拟置出资产为上市公司四环药业的全部资产和负债，拟置出资产中包含上市公司现有三家子公司股权。分别为湖北四环制药、湖北四环医药、北京四环空港药业科技有限公司。经核查，截至本独立财务顾问报告公告日，上市公司不存在被湖北四环制药、湖北四环医药、北京四环空港药业科技有限公司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、北京四环空港药业科技有限公司以及其他置出资产提供担保。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司不存在资金被置出资产占用的情形，

亦不存在为置出资产提供担保的情形。

(九) 置出资产最近三年内的纳税合规证明

2013年9月，四环药业及其子公司湖北四环制药有限公司、湖北四环医药有限公司、北京四环空港药业科技有限公司分别取得了所属辖区税务主管部门出具的《证明》，证明四环药业及其子公司自2010年1月1日至2013年8月31日正常纳税申报，未受到过税务行政处罚。

经核查，独立财务顾问认为，最近三年，置出资产正常纳税申报，未受到过税务行政处罚。

二、置入资产的基本情况

根据本次重大资产重组方案，本次交易的置入资产为入港处、经管办、渤海发展基金合计持有的滨海水业 100%股权。

(一) 滨海水业基本情况

公司名称：天津市滨海水业集团股份有限公司

企业性质：股份有限公司

注册地：天津宝坻九园工业区一号路 5 号

主要办公地点：天津市南开区红旗南路 325 号

法定代表人：刘逸荣

注册资本：25,500 万元

成立日期：2001 年 7 月 25 日

营业执照注册号码：120224000025233

税务登记证号码：税字 120224730361908 号

经营范围：管道输水运输；生活饮用水供应（集中式供水）（开采饮用水除外）；供水设施管理、维护和保养；工业企业用水供应以及相关水务服务；水务项目投资、设计、建设、管理、经营、技术咨询及配套服务；对水土资源开发及水务资产利用服务产业进行投资；市政公用工程项目施工；机电设备安装（国家

规定许可证资质或有关部门审批的项目其经营资格及期限以证或审批为准)

(二) 历史沿革

1、2001 年设立

滨海水业前身天津市滨海供水管理有限公司系根据天津市水利局 2001 年 1 月 8 日下发的《关于设立天津市滨海供水管理有限公司的决定》(津水财(2001)1 号), 由天津市水利局工会、天津市水利基建管理处、天津市水利局引滦入港工程管理处三方共同出资设立, 设立时公司注册资本 3,449.35 万元, 其中: 水利局工会出资 2,483.5316 万元, 占注册资本的 72%; 基建处出资 482.9092 万元, 占注册资本的 14%; 入港处出资 482.9092 万元, 占注册资本的 14%, 上述股东出资均为实物出资。

根据天津市财政局于 2001 年 3 月 9 日出具《关于同意天津市水利局引滦入港工程管理处等三单位资产评估项目立项的函》(津财企一立(2001)48 号)的立项审批、天津市博达有限责任会计师事务所于 2001 年 4 月 16 日出具的《资产评估报告书》(博达评报字(2001)第 034 号), 滨海供水股东出资资产的评估价值为 3,449.3512 万元。

根据 2001 年 7 月 6 日天津市博达有限责任会计师事务所出具的《验资报告》(津博达验内(2001)第 6—034 号), 截至 2001 年 2 月 28 日, 滨海供水已经收到股东缴纳的投入资本 3,449.3512 万元, 其中实收资本 3,449.35 万元, 资本公积 0.0012 万元。滨海供水资产总额为 3,449.3512 万元, 实物资产为 3,449.3512 万元, 由投资人水利局工会、基建处、入港处分别以 2,324.8 万元、450 万元、450 万元购建部分引滦聚酯供水工程管线作为实物出资, 该管线经天津市博达有限责任会计师事务所于 2001 年 4 月 16 日出具的《资产评估报告书》(博达评报字(2001)第 034 号)确认, 其评估价值为 3,449.3512 万元, 按照各方投资所占比例, 水利局工会出资 2,483.516 万元, 占注册资本 72%; 基建处出资 482.9092 万元, 占注册资本 14%; 入港处出资 482.9092 万元, 占注册资本 14%。

滨海供水于 2001 年 8 月 10 日取得了天津市工商局颁发的注册号为 1201031007201 的《企业法人营业执照》。公司住所为河西区围堤道 210 号, 注册资本为 3,449.35 万元, 公司类型为有限责任公司, 经营范围为: 城市供水设施管

理、维护和保养；水利工程技术咨询（不含中介）、工程设施服务。（国家有专项经营规定按规定执行、行业审批的经营项目的有效期限以其行业审批的有效期限为准）。

设立时滨海供水的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
水利局工会	2,483.5316	72.00%
基建处	482.9092	14.00%
入港处	482.9092	14.00%
合 计	3,449.3500	100.00%

2、2004 年第一次股权转让

2004 年，基建处与入港处签署了《股权转让协议》，由基建处将其持有滨海供水 14.00%的股权以每股 1 元，共计 482.9092 万元的价格全部转让给入港处。2004 年 6 月 14 日，滨海供水通过股东会决议批准本次股东变更。天津市水利局出具《关于受让滨海供水管理有限公司股权的批复》（津水财[2004]11 号），批准了此次股权转让。

本次股权转让后滨海供水的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
水利局工会	2,483.5316	72.00%
入港处	965.8184	28.00%
合 计	3,449.3500	100.00%

3、2006 年第二次股权转让

2006 年 1 月 11 日，滨海供水通过股东会决议，同意水利局工会将其持有滨海供水 21.096%的股权作价人民币 7,276,747.59 元转让给经管办；将其持有滨海供水 50.904%的股权作价人民币 17,558,568.41 元转让给滨海供水工会，入港处放弃了该股权的优先购买权。2006 年 1 月 12 日，各方签署了《股权转让协议》，天津市水利局出具《关于受让滨海供水管理有限公司股权的批复》（津水财[2006]1 号）批准了此次股权转让。2006 年 2 月 21 日，滨海供水取得天津市工商局换发的《企

业法人营业执照》（注册号：1202241002510）

本次股权转让后滨海供水的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
滨海供水工会	1,755.8568	50.904%
入港处	965.8184	28.000%
经管办	727.6748	21.096%
合 计	3,449.3500	100.000%

4、名称变更

2009年1月，滨海供水通过股东会决议，同意将名称变更为“天津市滨海水业集团有限公司”，并办理了工商变更登记。

5、2009年第三次股权转让

2009年6月27日，滨海有限通过股东会决议，同意滨海供水工会将其持有滨海有限50.904%股权转让给入港处，经管办放弃了该股权的优先购买权。滨海供水工会与入港处签订了《股权转让协议》，滨海供水工会将其持有滨海有限50.904%的股份按照17,558,568.41元的价格转让给入港处。天津市水利局以《关于受让滨海供水管理有限公司工会股权的批复》（津水财[2008]57号）批准了此次股权转让。

本次股权转让后滨海有限的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
入港处	2,721.6752	78.904%
经管办	727.6748	21.096%
合 计	3,449.3500	100.000%

6、2009年整体变更设立股份有限公司

2009年9月25日，滨海有限通过股东会决议，同意将公司类型由有限责任公司变更为股份有限公司。根据五洲松德联合会计师事务所出具的“五洲松德审字[2009]1285号”《审计报告》，截至2009年7月31日，滨海有限经审计的总资产

为 453,631,469.33 元，负债为 288,619,316.98 元，净资产为 165,012,152.35 元。2009 年 10 月 14 日，天津市国资委以《关于对天津市滨海水业集团股份有限公司（筹）国有股权管理有关问题的复函》（津国资产权[2009]80 号），同意滨海有限根据账面净资产 16,501.2152 万元，按照 1:0.6666 的比例折为股份公司的总股本 11,000 万元，其中入港处持有 8,679.44 万股，经管办持有 2,320.56 万股。天津市水务局以《关于天津市滨海水业集团有限公司股份制改造申请的批复》（津水财[2009]44 号）批准了滨海有限整体变更为股份有限公司，即天津市滨海水业集团股份有限公司。

2009 年 10 月 27 日，五洲松德联合会计师事务所对滨海水业实际到位的股本金进行验证并出具了《验资报告》（五洲松德验字[2009]0248 号）。

2009 年 11 月 3 日，滨海水业召开创立大会暨第一次股东大会。2009 年 11 月 26 日，滨海水业取得天津市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，注册号为 12022400002533。

整体变更设立股份公司后，滨海水业的股权结构为：

股东名称	股本（万元）	持股比例
入港处	8,679.44	78.90%
经管办	2,320.56	21.10%
合 计	11,000.00	100.00%

7、2010 年增资

2010 年 1 月 6 日，天津市水务局下发《关于以引滦入塘管线向滨海水业集团股份有限公司增资的批复》（津水财[2010]1 号），同意入港处将引滦入塘管线固定资产及无形资产，以评估后的资产价值向滨海水业增资。

天津华夏金信资产评估有限公司以 2010 年 2 月 28 日为基准日，对本次增资涉及的滨海水业整体股东权益价值进行了评估，并出具了“华夏金信评报字[2010]084 号”《资产评估报告》，评估值为 35,043.95 万元。

2010 年 4 月 28 日，天津华夏金信资产评估有限公司对入港处拟用于增资资产进行评估，并出具了《天津市水利局引滦入港工程管理处对天津市滨海水业集

团股份有限公司进行增资项目部分资产价值资产评估报告》(华夏金信评报字[2010]066号),截至2010年2月28日评估资产价值人民币9,741.81万元,评估值与原账面值比较增加计人民币6,240.54万元,增值率为178.24%。

2010年6月29日,入港处与滨海水业签订了《天津市滨海水业集团股份有限公司增资协议书》。入港处参照经评估的滨海水业每股净资产值,以经评估的入塘管线价值人民币9,741.81万元和现金人民币4,000万元,合计人民币13,741.81万元向滨海水业增资,增加滨海水业注册资本4,500万元,其余9,241.81万元计入资本公积。

2010年7月19日五洲松德联合会计师事务所出具《验资报告》(五洲松德验字[2010]1-0146号),确认上述新增出资已足额到位,滨海水业注册资本变更为15,500万元。

2010年8月16日,滨海水业召开了2010年第二次临时股东大会,会议通过了《关于股份公司增资的议案》。2010年10月,滨海水业取得了天津市工商局换发的《企业法人营业执照》(注册号:120224000025233)。

本次增资后滨海水业的股权结构为:

股东名称	股本(万元)	持股比例
入港处	13,179.44	85.03%
经管办	2,320.56	14.97%
合计	15,500.00	100.00%

本次增资时滨海水业全部股东权益评估值35,043.95万元,对应增资前股本11,000万元,每股价值约为3.19元。据此,入港处本次增资支付的金额为13,741.81万元,新增股本4,500万元,支付的价格约为3.05元/股。

8、2012年股权无偿划转

2012年10月13日,滨海水业召开2012年第四次临时股东大会,决议同意入港处将所持滨海水业9.68%股权(即1,500万股)无偿划转至渤海发展基金。本次股权无偿划转旨在多元化滨海水业股权结构、进一步加强和提升公司治理水平。

2012年11月5日，天津市国资委下发《市国资委关于将滨海水业9.68%股权无偿划转至渤海发展基金的复函》，同意入港处将所持滨海水业9.68%股权无偿划转至渤海发展基金持有。本次划转基准日为2011年12月31日。本次无偿划转完成后，滨海水业股东变更为入港处、经管办、渤海发展基金，持股比例分别为75.35%、14.97%、9.68%。

本次无偿划转完成后，滨海水业股权结构如下：

股东名称	股本（万元）	持股比例
入港处	11,679.44	75.35%
经管办	2,320.56	14.97%
渤海发展基金	1,500.00	9.68%
合计	15,500.00	100.00%

本次股权转让为国有股权无偿划转，因此未进行评估。

9、2012年增加注册资本

2012年11月12日，滨海水业召开2012年第五次临时股东大会，决议同意由三方股东入港处、经管办、渤海发展基金依据各自所持股权比例，按照1元/股的价格以现金方式合计向滨海水业增资1亿元。本次增资旨在进一步充实滨海水业资金实力，为其相关土地由划拨用地转为出让用地等手续涉及的资金需求提供支持，并降低资产负债率、提升滨海水业抗风险能力。

2012年11月20日，天津市国资委下发《市国资委关于同意股东对天津市滨海水业集团股份有限公司同比例增资的复函》，同意滨海水业增资1亿元，注册资本由15,500万元增加到25,500万元，由入港处、经管办与渤海发展基金分别以现金出资7,535.12万元、1,497.14万元、967.74万元参与本次增资。2012年11月27日，华寅五洲会计师事务所出具华寅五洲验字[2012]I-0071号《验资报告》，确认上述新增出资已足额到位。本次增资后三方股东持有滨海水业的股权比例仍分别为75.35%、14.97%、9.68%。

2012年11月28日，公滨海水业办理完毕本次增资的工商变更登记手续，并领取了新的企业法人营业执照。

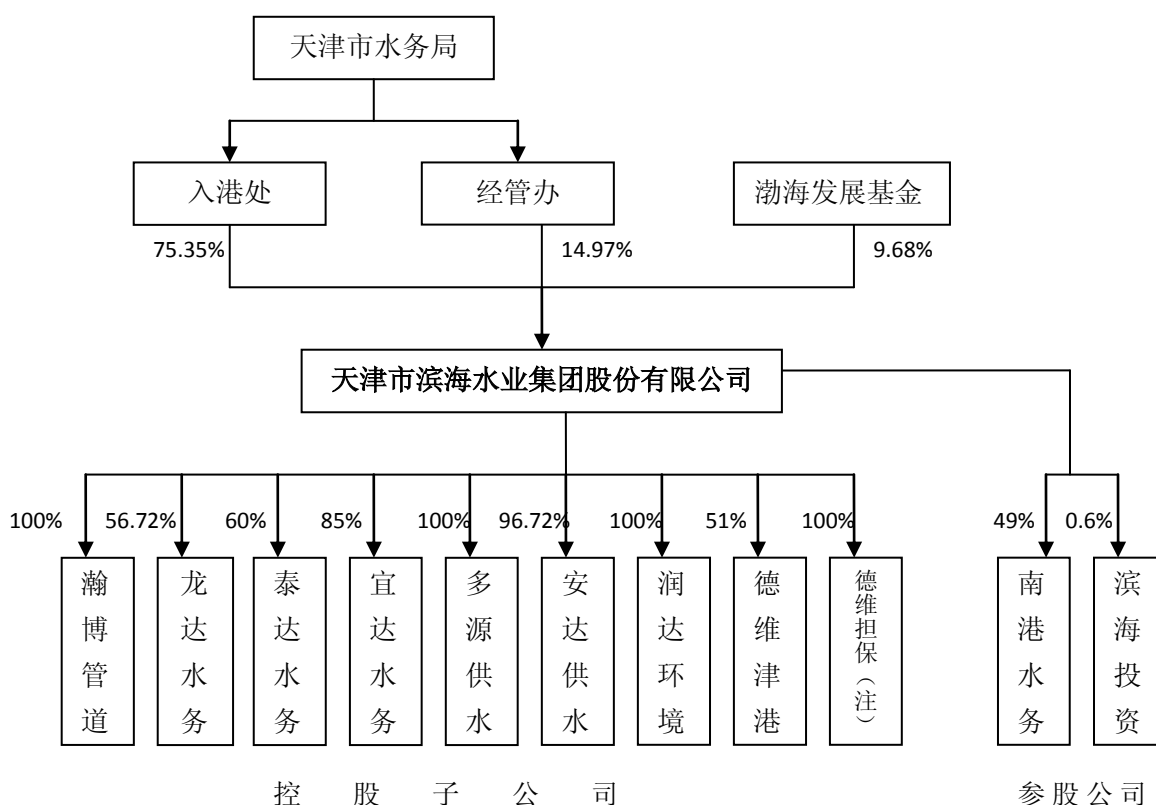
本次增资工作完成后，滨海水业的股本变更为：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
入港处	19,214.56	75.35%
经管办	3,817.70	14.97%
渤海发展基金	2,467.74	9.68%
合计	25,500.00	100.00%

本次增资为三方股东同比例增资，不涉及国有股权比例变动，因此未进行评估。

（三）滨海水业与控股股东、实际控制人之间的股权控制关系

1、滨海水业的控制关系图



【注】截至本独立财务顾问报告出具日，德维担保已完成工商注销手续。

2、滨海水业的公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本独立财务顾问报告签署之日，滨海水业的公司章程和其他相关投资协议中不存在对本次交易产生影响的内容。

3、滨海水业原高管人员的安排

本次重大资产重组后，滨海水业原高管人员不存在特别安排事宜，原则上仍沿用原有的管理机构和管理人员。若实际生产经营需要，将在遵守相关法律法规和公司章程的前提下进行调整。

4、滨海水业是否存在影响其独立性的协议或其他安排

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业不存在影响其资产独立性的协议和其他安排。

（四）滨海水业报告期内盈利能力波动原因及与可比上市公司的对比分析

1、滨海水业报告期内盈利能力波动的原因

报告期内，滨海水业母公司主营业务为原水销售，各期原水销售收入占当期营业收入比重均为 99%左右，此外兼有少量资产租赁等其他业务。根据华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）出具的华寅五洲证审字[2013]0045 号《审计报告》，滨海水业母公司 2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月主要盈利指标及变动情况如下：

项目	2013 年 1-6 月	2012 年度		2011 年度
	金额（万元）	金额（万元）	增幅（%）	金额（万元）
营业收入	22,981.05	46,096.90	12.43	41,001.69
减：营业成本	17,191.48	33,405.80	16.54	28,665.14
管理费用	1,382.02	2,485.76	6.90	2,325.26
财务费用	1,107.59	1,656.06	29.47	1,279.10
投资收益（损失以“－”号填列）	-853.60	-2,027.93	-846.16	271.78
营业利润	1,254.95	3,894.42	-41.10	6,611.60
利润总额	1,254.94	3,912.06	-41.17	6,650.24
净利润	990.69	2,887.08	-38.39	4,686.02

2012 年与 2011 年相比，滨海水业母公司营业收入和营业成本随供水量增加呈现不同程度增长，营业收入实现增长 5,095.21 万元，增幅 12.43%，营业成本增长 4,740.66 万元，增幅 16.54%；同时，主要受容量水费收入减少等影响，毛利率下降 2.56 个百分点。

此外，受子公司泉州水务转让等影响，当年投资收益为-2,027.93 万元，与 2011

年相比减少 2,299.71 万元，从而导致滨海水业母公司当年净利润与前一年相比下降 38.39%。

(1) 报告期内滨海水业母公司收入变动原因分析

2011 年、2012 年和 2013 年 1-6 月，滨海水业母公司分别实现营业收入 41,001.69 万元、46,096.90 万元和 22,981.05 万元，其中主营业务收入均为原水销售，占各期营业收入比例分别为 98.85%、99.47%和 99.19%，为滨海水业母公司报告期内主要收入来源；其他业务收入占收入比例较低，报告期内各期占比 1%左右，其中主要为滨海水业母公司对下属子公司出租营运资产收取的租金收入等。报告期内，滨海水业母公司收入构成及变动情况如下：

单位：万元

项 目	2013 年 1-6 月		2012 年度			2011 年度	
	收入	比例	收入	比例	增幅	收入	比例
原水收入	22,795.09	99.19%	45,851.04	99.47%	13.13%	40,531.19	98.85%
主营业务收入小计	22,795.09	99.19%	45,851.04	99.47%	13.13%	40,531.19	98.85%
工程收入	-	-	0.3	0.00%	-99.87%	222.5	0.54%
租赁收入	144.4	0.63%	245.55	0.53%	0.23%	244.99	0.60%
其他收入	41.56	0.18%	-	-	-100.00%	3.00	0.01%
其他业务收入小计	185.96	0.81%	245.85	0.53%	-47.75%	470.49	1.15%
合 计	22,981.05	100.00%	46,096.90	100.00%	12.43%	41,001.69	100.00%

2012 年与 2011 年相比，滨海水业母公司原水销售收入增加 5,319.85 万元，增幅 13.13%，收入增长的主要驱动因素为：

一方面，2012 年度销售原水水量增加。2012 年与 2011 年相比，滨海水业母公司销售原水水量增长 2,319.65 万立方米，其中主要为 2011 年 7 月滨海水业新增供水客户天津津滨威立雅水业有限公司所致，2012 年度和 2011 年度滨海水业母公司向津滨威立雅销售原水量分别为 5,187.50 万立方米和 3,168.16 万立方米，增长 2,019.34 万立方米，各期分别实现营业收入 9,078.13 万元和 5,302.11 万元，增长 3,776.03 万元。2013 年 1-6 月，滨海水业母公司对津滨威立雅销售原水 2,894.68 万立方米，实现营业收入 5,065.69 万元。

另一方面，2012 年度原水销售价格增加。根据天津市物价局《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》，自 2011 年 11 月 1 日起供塘沽中法供水公司等自来水公司的水利工程供水价格由 1.6 元/立方米至 2.0 元/立方米统一调整为 1.75 元/立方米；供大港油田等工业用户的水利工程供水价格由 2.2 元/立方米调整为 2.45 元/立方米。受此影响，滨海水业母公司 2012 年度原水平均销

售单价较上一年度增长 0.06 元/立方米。

综上，受原水销售价格及销售量的共同影响，报告期内滨海水业母公司营业收入呈现稳定增长。

(2) 报告期内滨海水业母公司毛利变动原因分析

① 毛利额变动情况分析

2011 年和 2012 年，滨海水业母公司毛利额分别为 12,336.55 万元和 12,691.10 万元，2012 年与 2011 年相比，随着营业收入稳定增长，滨海水业母公司毛利水平增长 354.55 万元。其中原水业务分别实现毛利 12,262.50 万元和 12,675.95 万元，增长 413.45 万元，滨海水业母公司原水供应业务经营稳定发展，盈利能力持续增加。

② 毛利率变动情况分析

2011 年度、2012 年度和 2013 年 1-6 月，滨海水业母公司各类业务毛利率及变动情况如下：

项目	2013 年 1-6 月		2012 年度		2011 年度
	毛利率 (%)	变动 (百分点)	毛利率 (%)	变动 (百分点)	毛利率 (%)
综合毛利率	25.19	-2.34	27.53	-2.56	30.09
主营业务毛利率	25.21	-2.43	27.65	-2.61	30.25
其他业务毛利率	22.89	16.73	6.16	-9.58	15.74

报告期内，滨海水业母公司综合毛利率各年略有下降，由于各期主营业务收入及主营业务成本均占当期营业收入和营业成本的 98%以上，因此滨海水业母公司综合毛利率变动主要由主营业务毛利率变动导致。报告期内，滨海水业母公司主营业务仅为原水销售，其毛利率变动的主要原因如下：

A. 容量水费变化

根据行业惯例及双方协议约定，滨海水业母公司存在向部分客户收取容量水费的情况，容量水费主要指供水企业为弥补建造供水管线时的固定成本支出，而在一定年限内向用户收取的固定金额的水费。容量水费收取与供水量无关，因此该部分水费收入无对应变动成本，容量水费收入的变化对滨海水业母公司营业成本不造成影响，其变动将直接影响毛利额。

报告期内，滨海水业母公司主要向天津石化公司和天津国电津能热电有限公司收取容量水费，根据滨海水业母公司与其签署的相关协议，石化公司每月支付

容量水费 137 万元，缴费期间为 2009 年至 2012 年 9 月；国电津能每月支付容量水费 5.5 万元，缴费期间为自 2009 年起 10 年，涵盖整个报告期。报告期内各期滨海水业收取容量水费实现收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 1-6 月	2012 年	2011 年
容量水费收入	33.00	1,299.00	1,710.00
其中：石化公司	0.00	1,233.00	1,644.00
国电津能	33.00	66.00	66.00

2012 年和 2013 年 1-6 月，滨海水业母公司实现的容量水费收入分别与去年同期相比减少 411 万元和 822 万元，由于容量水费收入并无对应变动成本，因此石化公司 2012 年 9 月容量水费缴费期届满分别导致 2012 年和 2013 年 1-6 月滨海水业母公司毛利额减少 411 万元和 822 万元，对毛利率下降影响相对较大。

2013 年至 2018 年，滨海水业母公司每年将稳定实现 66 万元容量水费收入，占预计未来收入水平比例较低，因此未来滨海水业母公司发生因容量水费收入减少而导致毛利率降低的可能性较小。

B.原水购销价差变化

报告期内，滨海水业母公司所销售原水全部自天津市水利工程水费稽征管理二所购得，根据双方签署的《引供水协议书》，原水价格应遵照天津市物价局批准的水费收费标准。根据天津市物价局《关于调整我市部分水利工程供水价格的通知》（津价管[2010]196 号），自 2010 年 12 月 31 日起供滨海水业的水利工程供水价格由每立方米 1.00 元调整为 1.03 元；自 2011 年 11 月 1 日起供滨海水业的水利工程供水价格由每立方米 1.03 元调整为 1.11 元。

此外，原水销售价格方面，滨海水业母公司与用水客户签订的《供水协议书》中亦约定供水价格应遵照天津市物价局批准的水费收费标准。2011 年至今，滨海水业母公司向客户供应原水价格依照《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》（津价管[2010]200 号）执行，该文件规定自 2011 年 11 月 1 日起，供自来水公司及工业用户的原水价格均有不同程度上升，从而导致 2012 年与 2011 年相比，滨海水业母公司原水销售价格有所增加；此外，由于自来水公司及工业用户用水价格存在差异，报告期内销售客户结构变动亦导致滨海水业母公司原水

销售价格发生变化。

基于上述原因，2011年度、2012年度和2013年1-6月滨海水业母公司原水购销价格差分别为0.74元/立方米、0.73元/立方米和0.72元/立方米，呈现小幅下降趋势，与小幅增加的售水单价相比后降低原水业务毛利率水平。由于天津市原水购销价格均由天津市发改委综合考虑取水成本、自来水公司及工业企业用水成本以及输水单位合理利润空间后统一制定执行，未来滨海水业母公司原水业务毛利率将受原水购销差价调整影响合理变动。

综上，报告期内滨海水业母公司原水供应业务盈利水平稳步增长，其毛利率降低主要系容量水费收入减少影响所致，由于未来容量水费收入占收入总额比例较小，进一步影响毛利率水平的可能性较低。此外，在主营业务毛利稳定增长的基础上，由于子公司股权变动以及利息支出增加导致的投资收益和财务费用增长等因素导致滨海水业母公司报告期内净利润水平有所波动。

（3）报告期内滨海水业母公司投资收益原因分析

2011年、2012年和2013年6月，滨海水业母公司分别确认投资收益271.78万元、-2,027.93万元和-853.60万元，2012年度及2013年1-6月滨海水业母公司投资收益为负的主要原因为：

2012年度，滨海水业母公司将其持有的控股子公司泉州水务51%股权转让给天津市宝坻区自来水管理所，根据双方签署的《股权转让协议》确定转让价格为2,321.15万元，滨海水业母公司账面初始投资泉州水务价值为4,186.08万元，从而形成投资损失1,864.93万元；

2013年5月，滨海水业母公司吸收合并全资子公司德维担保，截至合并发生时，滨海水业母公司账面对德维担保长期股权投资价值5,949.70万元，德维担保净资产余额5,157.90万元，从而2013年1-6月形成投资损失791.80万元。

（4）报告期内滨海水业母公司期间费用率变动分析

报告期内，由于滨海水业母公司主要客户为自来水公司及工业用户，客户群较为稳定，且在天津市永定河及永定新河以北区域和滨海新区内，滨海水业在原水供应方面具有一定的市场独占性，水费征收率较高，因此滨海水业母公司未派驻专人收取水费，与客户之间的往来活动较少，为精简部门设置并提高工作效率，滨海水业母公司未专门设置销售部门，从而报告期内无销售费用。

2011年度、2012年度和2013年1-6月，滨海水业母公司各期间费用率及变动

情况如下：

项目	2013年1-6月		2012年度		2011年度
	费用率 (%)	变动 (百分点)	费用率 (%)	变动 (百分点)	费用率 (%)
期间费用率	10.83	1.85	8.99	0.19	8.79
管理费用率	6.01	0.62	5.39	-0.28	5.67
财务费用率	4.82	1.23	3.59	0.47	3.12

报告期内，滨海水业母公司期间费用率呈小幅增加趋势，2013年1-6月与2011年度相比增长2.04个百分点，主要系2013年1-6月财务费用率增加较多所致，主要原因为：一方面2012年度滨海水业母公司承接天津市北辰区大双片区污水主干管及泵站工程和外环北路北延一期工程BT项目，由于项目建设占用自有资金较多，从而增加当期银行借款。2011年、2012年和2013年1-6月银行借款分别为53,000万元、41,830万元和41,812.98万元，支付利息支出分别为1,422.10万元、1,701.81万元和1,133.60万元，2012年与2011年相比增加279.72万元，2013年1-6月已支付利息占2012年全年利息支出的66.61%。

另一方面，报告期内滨海水业母公司贷款结构发生变化，减少短期借款的同时增加长期借款，2011年、2012年和2013年1-6月长期借款占当期全部银行借款比例分别为41.51%、76.09%和77.13%。由于长期借款利率高于短期，从而增加各期财务费用支出。

此外，报告期内滨海水业母公司管理费用率虽有小幅波动但整体水平相对平稳，2013年1-6月与2011年相比增长0.34个百分点。

2、滨海水业报告期内盈利指标与同行业上市公司的差异情况

经查阅wind资讯、上市公司招股说明书及年度报告等公开资料，目前水的生产和供应行业上市公司主要以自来水供应及污水处理为主营业务，尚无以供应原水供应为主营业务的上市公司。经比较报告期内实际经营情况，选取以自来水及污水处理销售为主营业务的同行业上市公司基本盈利指标情况如下：

上市公司代码	上市公司简称	主营业务	2013年1-6月			2012年度			2011年度		
			销售毛利率	净资产收益率	每股收益(元)	销售毛利率	净资产收益率	每股收益(元)	销售毛利率	净资产收益率	每股收益(元)
000598	兴蓉投资	自来水供应、污水处理及垃圾渗滤液处理业务	51.16%	7.57%	0.15	51.72%	17.92%	0.63	49.51%	15.12%	0.52
000712	锦龙股份	自来水业务	52.10%	2.14%	0.11	47.50%	1.78%	0.07	43.93%	2.52%	0.07

600008	首创股份	污水处理及自来水销售等	43.63%	2.30%	0.06	43.61%	10.48%	0.26	42.79%	9.94%	0.24
600168	武汉控股	自来水生产和供应、污水处理、房地产开发、隧道运营	-2.13%	1.87%	0.07	-15.74%	3.06%	0.12	-6.75%	3.74%	0.14
600187	国中水务	自来水销售及污水处理等	48.60%	2.44%	0.07	50.14%	6.63%	0.17	46.12%	6.68%	0.16
600283	钱江水利	自来水供应及水处理等	39.61%	1.03%	0.03	38.80%	1.91%	0.06	42.64%	6.66%	0.26
600323	南海发展	供水、污水处理及固废处理	39.96%	4.84%	0.19	40.65%	10.64%	0.37	42.24%	9.54%	0.31
600461	洪城水业	自来水的生产和销售、城市污水处理	36.42%	3.24%	0.17	36.56%	6.16%	0.31	35.80%	6.27%	0.30
601158	重庆水务	自来水销售、工程施工、污水处理等	49.61%	7.45%	0.19	47.53%	15.97%	0.39	46.77%	14.44%	0.34
601199	江南水务	自来水供应、工程安装等	56.53%	3.67%	0.28	57.43%	8.25%	0.59	57.81%	9.16%	0.55
平均值			41.55%	3.66%	0.13	39.82%	8.28%	0.30	40.09%	8.41%	0.29
滨海水业			24.14%	2.15%	0.06	27.96%	9.25%	0.36	28.29%	7.10%	0.27

注:数据来自wind资讯。

由上表可知,2011年和2012年,滨海水业每股收益和净资产收益率与同行业平均水平基本一致。2013年上半年,滨海水业每股收益和净资产收益率与同行业平均水平相比较低,主要由于作为当年利润重要组成部分的BT项目收益以及空港三期占压补偿款收入均于下半年实现所致。

销售毛利率方面,滨海水业报告期内各期综合毛利率均低于同行业上市公司平均值,主要由盈利模式和业务构成不同导致,具体情况如下:

报告期内,滨海水业主营业务收入包括原水、自来水销售及污水处理等,其中原水销售为滨海水业主要盈利来源,2011年、2012年和2013年1-6月原水毛利额分别占各期毛利总额77.91%、72.64%和82.22%,为影响综合毛利率水平的主要因素。

经查阅上市公司招股说明书及年度报告等公开披露文件,现有水务行业中尚无以原水销售作为主营业务的上市公司,多数为自来水销售及污水处理,其中污水处理毛利率水平在40%-50%左右,报告期内滨海水业原水毛利率在30%左右。由于盈利模式和业务构成存在较大差异,原水业务毛利率低于污水处理业务毛利率导致滨海水业综合毛利率低于同行业平均水平。

经查看滨海水业报告期内经审计财务报表、基础账务资料、政府部门出具的关于水价的定价文件、子公司股权转让等文件,并通过公开渠道与同行业上市公

司盈利情况对比分析，本独立财务顾问认为，报告期内滨海水业母公司盈利波动的原因真实、合理。报告期内滨海水业个别盈利指标与同行业上市公司相比有所差异，系盈利模式和业务构成不同导致，不会对滨海水业的盈利能力产生重大不利影响。

3、置入资产 2013 年 1-6 月收入利润波动情况分析

滨海水业 2013 年 1-6 月已实现收入及利润占全年盈利预测比重，以及 2012 年 1-6 月盈利情况占全年比重情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 1-6 月/2013 年度			2012 年 1-6 月/2012 年度		
	1-6 月实现金额	全年盈利预测金额	占比	1-6 月实现金额	全年实现金额	占比
营业收入	31,387.30	64,904.67	48.36%	32,810.19	69,264.74	47.37%
净利润	1,449.31	8,710.38	16.64%	1,251.07	6,049.59	20.68%

注：滨海水业 2013 年 1-6 月及 2012 年同期财务数据均以合并报表口径计算，其中 2013 年 1-6 月及 2012 年度财务数据来源为华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）出具的华寅五洲证审字[2013]0045 号《审计报告》，2012 年 1-6 月财务数据未经审计。

由上表可知，滨海水业 2013 年 1-6 月基本实现全年预计收入水平的一半，且与 2012 年同期收入规模及占比相比基本一致，当期滨海水业整体经营正常，收入实现情况良好，不存在异常波动。

净利润方面，滨海水业 2013 年 1-6 月实现净利润占全年盈利预测净利润 16.64%，与 2012 年度同期占比相比减少 4.04 个百分点，主要原因为：根据华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)出具的华寅五洲津专字[2013]0053 号《盈利预测审核报告》，2013 年度滨海水业将实现天津天保置业有限公司提供的空港三期占压管线切改工程补偿收入 4,036.92 万元，扣除相关税费等成本影响后测算，预计实现净利润 2,671.07 万元。截至 2013 年 6 月末，由于该项工程尚未完工，滨海水业尚未确认该笔补偿收入，从而使得 2013 年 1-6 月已实现净利润水平占全年预计实现净利润的比重与 2012 年同期占比相比较低。

由于上述补偿收入与滨海水业主营业务经营关联度相对较低，属非经常性损益，因此，以滨海水业 2013 年 1-6 月扣除非经常性损益后净利润与去年同期相比，可更有效的反映滨海水业 2013 年上半年经营业绩与去年同期相比的波动情况。

单位：万元

项目	2013年1-6月/2013年度			2012年1-6月/2012年度		
	1-6月实现金额	全年盈利预测金额	占比	1-6月实现金额	全年实现金额	占比
净利润	1,449.31	8,710.38	16.64%	1,251.07	6,049.59	20.68%
非经常性损益	54.43	2,699.16	2.02%	6.38	2.97	215.00%
扣除非经常性损益后净利润	1,394.88	6,011.22	23.20%	1,244.68	6,046.62	20.58%

如上表所示，扣除非经常性损益后滨海水业 2013 年 1-6 月实现净利润占全年预计水平 23.20%，与 2012 年同期占比相比基本一致。

经查阅滨海水业 2013 年 1-6 月、2012 年度和 2012 年 1-6 月财务报表、基础账务资料，以及 2013 年度盈利预测审核报告等文件，并将 2012 年和 2013 年上半年主要经营数据与全年实现额或盈利预测额比较后，本独立财务顾问认为，滨海水业 2013 年上半年经营情况良好，营业收入及净利润水平与 2012 年上半年营业收入和净利润占全年水平相比不存在异常波动。

（五）滨海水业下属公司概况

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业下属控股子公司 8 家、参股公司 2 家，该等公司的基本情况如下：

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主要业务
1	龙达水务	17,864.23 万元	56.72%	集中式供水
2	泰达水务	6,600 万元	60.00%	城市供水及相关服务
3	润达环境	1,000 万元	100.00%	水环境治理及再生利用，污泥处理处置
4	安达供水	6,228.67 万元	96.72%	工业用水供应和集中式供水
5	多源供水	500 万元	100.00%	城市用水供应和管道供水管理服务
6	宜达水务	500 万元	85.00%	工业企业用水供应和集中式供水
7	德维津港	200 万元	51.00%	自来水供应业务已并入安达供水，该公司目前无业务经营，正在办理注销手续
8	瀚博管道	50 万元	100.00%	主营业务为供水管网和供水设施安装
9*	德维担保	5,000 万元	100.00%	无业务经营，工商注销已办理完毕

10	南港水务	10,000 万元	49.00%	工业企业用水、生活饮水供应及相关水务服务
11	滨海投资	100,000 万元	0.60%	基础设施建设和房地产投资服务

1、龙达水务基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津龙达水务有限公司

注册号：120108000011455

住所：天津市滨海新区汉沽太平街 18 号

法定代表人：赵永艳

注册资本：17,864.230876 万元

实收资本：17,864.230876 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：集中式供水及相关工程施工、技术服务（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

(2) 历史沿革

① 2005 年设立

2005 年 4 月，天津市汉沽区自来水公司与滨海供水共同出资设立龙达水务，设立时注册资本为 13,778 万元人民币，其中天津市汉沽区自来水公司以净资产出资 6,751 万元，占注册资本的 49%，滨海供水以实物资产出资 7,027 万元，占注册资本的 51%。

2005 年 3 月，天津市中和联合会计师事务所对上述设立的注册资本实收情况进行了审验，并出具“津中和验内字（2005）第 133 号”《验资报告》，报告显示：滨海供水于 2005 年 2 月 6 日在天津产权交易市场以 7,027.13 万元的价格，受让天津市汉沽区自来水公司的引滦入汉自尔王庄源头泵站至汉沽区入水口方向 40.48 公里的管道工程，该项管道工程经天津市全通有限责任会计师事务所评估并出具了“全通评字（2004）第 092 号”《资产评估报告书》。该管道工程在 2004 年 8 月

31日评估基准日的评估价值为7,027.13万元，评估结果经汉沽区水务局及汉沽区财政局审核同意。滨海供水将上述实物资产按7,027万元对龙达水务出资，0.13万元转入资本公积。天津市汉沽区自来水公司用于对龙达水务出资的净资产经天津市全通有限责任会计师事务所评估并出具了“全通评字（2004）第078号”《资产评估报告书》，该净资产在评估基准日2004年8月31日的评估值为6,751.56万元，评估结果经汉沽区水务局及汉沽区财政局审核同意。天津市汉沽区自来水公司以上述净资产按6,751万元对龙达水务出资，余额0.56万元转入资本公积。截至2005年3月28日止，龙达水务已收到出资双方缴纳的注册资本合计13,778万元。

2005年4月，龙达水务办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	7,027	51
天津市汉沽区自来水公司	6,751	49
合计	13,778	100

② 2010年第一次增资

2009年5月，经龙达水务股东会决议，同意对龙达水务增资2,000万元，由天津市汉沽区自来水公司和滨海有限按各自对龙达水务的持股比例进行增资，天津市汉沽区自来水公司以货币增资980万元，滨海有限以货币增资1,020万元。增资后，龙达水务注册资本由13,778万元变更为15,778万元，天津市汉沽区自来水公司出资额由6,751万元变更为7,731万元，占注册资本49%，滨海有限出资额由7,027万元变更为8,047万元，占注册资本51%。

2010年3月，五洲松德联合会计师事务所对上述增资事项进行了审验，并出具了“五洲松德验字[2010]1-0057号”《验资报告》，报告显示：截至2010年3月31日止，龙达水务已收到股东缴纳的新增注册资本2,000万元，出资方式为货币。龙达水务变更后的累计注册资本人民币157,780,000元，实收资本157,780,000元。

2010年4月，龙达水务就上述增资事项办理了工商变更登记，本次增资后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	8,047	51
天津市汉沽区自来水公司	7,731	49
合计	15,778	100

本次增资为两方股东的同比例增资，未涉及国有股权变动，因此未进行评估。

③ 2011 年第二次增资

2011 年 11 月，龙达水务召开股东会，决议同意滨海水业对其增资 3,000 万元，其中 20,862,308.76 元计入实收资本，9,137,691.24 元计入资本公积。本次增资后，龙达水务注册资本由 15,778 万元变更为 178,642,308.76 元，其中滨海水业出资额占注册资本的 56.72%，天津市滨海新区汉沽自来水公司出资额占注册资本的 43.28%。

2011 年 7 月，五洲松德联合会计师事务所对滨海水业增资事项进行了审验，并出具了“五洲松德验字[2011]1-0252 号”《验资报告》，确认：截至 2011 年 7 月 7 日止，龙达水务已收到滨海水业实际缴纳新增出资额 30,000,000.00 元，其中 20,862,308.76 元计入公司实收资本，9,137,691.42 元计入资本公积，龙达水务变更后的累计注册资本 178,642,308.76 元，实收资本 178,642,308.76 元。本次增资为货币出资。

2011 年 11 月，龙达水务办理了工商变更登记，本次增资后其股权结构如下：

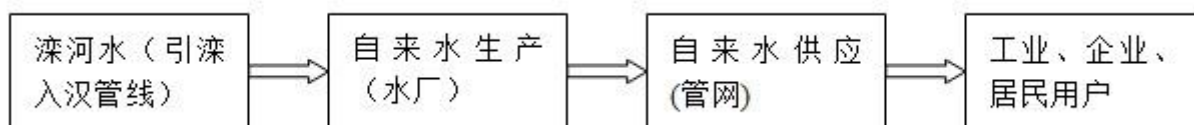
股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	10,133.230876	56.72
天津市滨海新区汉沽自来水公司	7,731.000000	43.28
合计	17,864.230876	100.00

本次增资时龙达水务全部股东权益的评估价值为 22,688.86 万元，对应增资前注册资本 13,778 万元，每股价值为 1.44 元。滨海水业本次增资的最终交易价格为 3,000 万元，每一元注册资本对应的单位交易价格为 1.44 元。

截至本独立财务顾问报告签署日，龙达水务的股权未再发生变动。

(3) 主营业务及经营模式

龙达水务的主营业务为集中式供水。其经营模式如下图：



龙达水务主要通过引滦入汉管线取得滦河水，再经由自有水厂对原水进行处理，生产出自来水供应给天津市滨海新区汉沽区域的工业、企业及居民用户。

(4) 最近两年及一期财务数据

龙达水务 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/ 2013 年 1-6 月	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度	2011 年 12 月 31 日/ 2011 年度
	总资产	482,741,688.11	438,381,933.60
净资产	208,196,086.97	206,395,234.88	189,563,819.93
营业收入	61,040,370.87	138,779,047.02	123,239,386.47
净利润	1,800,852.09	16,831,414.95	4,477,310.50

2、泰达水务基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津泰达水务有限公司

注册号：12019100031388

住所：天津市开发区泰华路 15 号

法定代表人：刘瑞深

注册资本：6,600 万元

实收资本：6,600 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：供水工程建设；水工业新产品、新水源开发与利用；水环境、水技术、水科研咨询与成果转让；给水设备材料批发兼零售；城市供水及相关服务（取得许可证后经营）；农产品及农副产品的种植；水产养殖（限区外分支机构经营）；初级农产品销售及相关服务（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专营规定的按规定办理）。

（2）历史沿革

① 2004 年设立

泰达水务由泰达控股和滨海供水于 2003 年共同出资设立，设立时注册资本 1,900 万元，其中泰达控股以货币出资 760 万元，占注册资本的 40%，滨海供水以货币出资 1,140 万元，占注册资本的 60%。

2004 年 3 月，天津金达信有限责任会计师事务所对上述设立的注册资本实收情况进行了审验，并出具津金验字（2004）第 404 号《验资报告》，报告显示：截至 2004 年 3 月 10 日止，泰达水务已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币 1,900 万元，各股东均以货币出资。

2003 年 10 月，泰达水务办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	1,140	60
泰达控股	760	40
合计	1,900	100

② 2008 年增资

2008 年，经泰达水务股东会决议，同意泰达水务注册资本由 1,900 万元增资至 6,600 万元，其中泰达控股以货币增资 1,880 万元，滨海供水以货币增资 2,820 万元。增资后，泰达控股出资额由 760 万元变更为 2,640 万元，滨海供水出资额由 1,140 万元变更为 3,960 万元，两股东占泰达水务注册资本的比例不变。

2008 年 6 月，天津华翔联合会计师事务所对上述增资事项进行了审验，并出具了“津华翔验字（2008）第 070 号”《验资报告》，报告显示：截至 2008 年 6 月 10 日止，泰达水务已收到股东缴纳的新增实收资本合计人民币 4,700 万元，各

股东以货币出资。泰达水务变更后的累计注册资本人民币 6,600 万元，实收资本 6,600 万元。

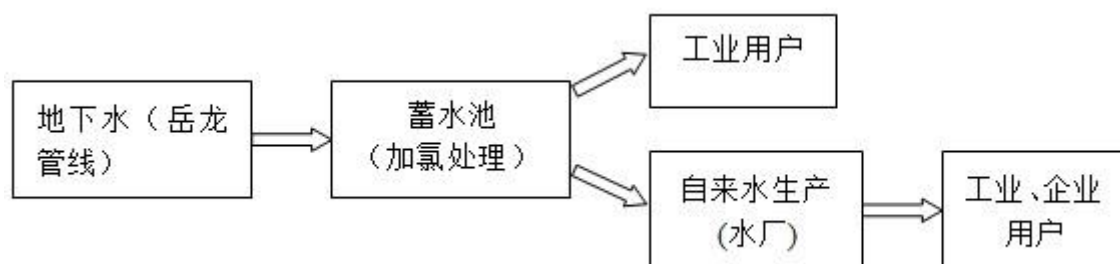
2008 年 10 月，泰达水务办理了工商变更登记，本次增资后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	3,960	60
泰达控股	2,640	40
合计	6,600	100

截至本独立财务顾问报告签署日，泰达水务股权未再发生变动。

（3）主营业务及经营模式

泰达水务的主营业务为城市供水及相关服务。其经营模式如下图：



泰达水务通过岳龙管线将取得的地下水注入蓄水池后加氯处理，部分直接供给工业用户，其余输送给自来水厂，供应给所服务区域天津市泰达开发区的工业、企业用户。

（4）最近两年及一期财务数据

泰达水务 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/ 2013 年 1-6 月	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度	2011 年 12 月 31 日/ 2011 年度
总资产	361,898,870.06	319,046,556.17	323,619,932.39
净资产	100,254,229.56	97,178,726.05	87,967,991.15
营业收入	28,041,186.82	63,526,998.10	55,799,171.02

净利润	3,075,503.51	9,210,734.90	10,337,380.12
-----	--------------	--------------	---------------

3、润达环境基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津市润达环境治理服务有限公司

注册号：120224000083308

住所：天津市武清区黄庄街 104 国道 96 公里处西侧企业管理办公室 104-12
(集中办公区)

法定代表人：刘景彬

注册资本：1,000 万元

实收资本：1,000 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：环境污染治理；污水处理及再生利用；污泥处理处置；河道水治理及再利用；对环境污染治理项目进行投资、管理；环境污染治理工程；环境污染治理设施设计、技术咨询、管理；市政公用工程施工；机电设备销售、安装。

(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理。)

(2) 历史沿革

润达环境是由滨海水业于 2012 年 5 月出资设立的全资子公司，注册资本 1,000 万元，滨海水业出资 1,000 万元，占注册资本的 100%。

2012 年 5 月，天津立信会计师事务所有限公司对上述出资进行了审验，并出具了津立信验字（2012）第 II 031 号《验资报告》，确认：截至 2012 年 5 月 24 日止，润达环境已收到股东缴纳的注册资本 1,000 万元，全部为货币资金。

2012 年 5 月，润达环境办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

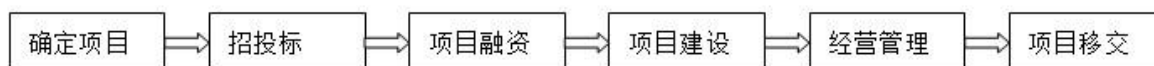
股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	1,000	100

合计	1,000	100
----	-------	-----

截至本独立财务顾问报告签署日，润达环境的股权未发生变动。

(3) 主营业务及经营模式

润达环境的主营业务为水环境治理及再生利用，污泥处理处置。润达环境业务经营主要采用 BOT 模式，其业务流程如下图：



4) 最近两年及一期财务数据

润达环境设立于 2012 年度，其 2012 年度及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/ 2013 年 1-6 月	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度
	总资产	33,400,635.82
净资产	9,559,740.22	9,841,265.10
营业收入	452,271.30	0.00
净利润	-281,524.88	-158,734.90

4、安达供水基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津市安达供水有限公司

注册号：120109000005817

住所：天津市滨海新区大港经济开发区

法定代表人：庄小军

注册资本：6,228.6689 万元

实收资本：6,228.6689 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：工业用水供应；集中供水服务；供水技术咨询服务；水管件销售；自来水供水工程施工。（以上经营范围国家有专营、专项规定的按规定办理）

（2）历史沿革

① 2004 年设立

安达供水由天津市大港水利工程公司和滨海供水于 2003 年共同出资设立。设立时注册资本 500 万元，其中天津市大港水利工程公司以货币出资 150 万元，占注册资本的 30%，滨海供水以货币出资 350 万元，占注册资本的 70%。

2003 年 12 月，天津市国信有限责任会计师事务所对上述设立的注册资本实收情况进行了审验，并出具了“津国信验字（2003）第 259 号”《验资报告》，报告显示：截至 2003 年 12 月 26 日止，安达供水已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币 500 万元，各股东以货币出资。

2003 年 12 月，安达供水办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	350	70
天津市大港水利工程公司	150	30
合计	500	100

② 2005 年增资

2005 年 8 月，经安达供水股东会决议，同意由原股东对安达供水追加投资，注册资本由 500 万元增至 680 万元，其中天津市大港水利工程公司以货币增资 54 万元，滨海供水以货币增资 126 万元。增资后，天津市大港水利工程公司出资额由 150 万元变更为 204 万元，滨海供水出资额由 350 万元变更为 476 万元，双方占安达供水注册资本比例不变。

2005 年 9 月，天津市中和联合会计师事务所对上述增资事项进行了审验，并出具了“津中和验内字（2005）第 349 号”《验资报告》，报告显示：截至 2005 年 9 月 12 日止，安达供水已收到由股东缴纳的新增注册资本合计人民币 180 万元，出资方式为货币资金，变更后的累计注册资本实收金额为人民币 680 万元。

2005年9月，安达供水办理了工商变更登记，本次增资后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	476	70
天津市大港水利工程公司	204	30
合计	680	100
合计	680	100

③2013年增资

2012年7月31日，经安达供水股东会决议，同意将公司注册资本由680万元增至6,228.6689万元。本次增资金额55,486,689元，由滨海水业分两期缴足。增资后，天津市大港水利工程公司出资额仍为204万元，占安达供水注册资本比例为3.28%；滨海供水出资额由476万元变更为6,024.6689万元，占安达供水注册资本比例为96.72%。

华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对上述增资事项进行了审验，并分别于2013年3月15日及5月31日出具了“华寅五洲津验字[2013]第0024号”及“华寅五洲津验字[2013]第0092号”《验资报告》，确认：截至2013年3月15日止，滨海水业缴纳第一期新增注册资本合计人民币32,286,689元，出资方式为货币资金；截至2013年5月31日止，滨海水业缴纳第二期新增注册资本合计人民币30,000,000元，出资方式为货币资金。公司实收资本62,286,689元，占已登记注册资本总额的100%。

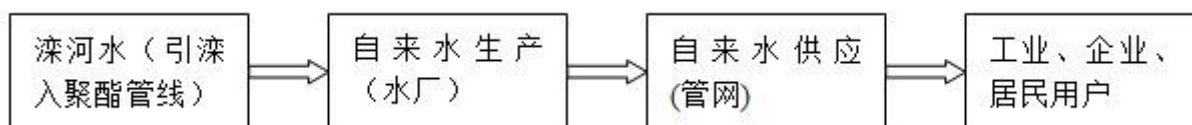
2013年7月，安达供水办理了工商变更登记，本次增资后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	6,024.6689	96.72
天津市大港水利工程公司	204.00	3.28
合计	6,228.6689	100.00

截至本独立财务顾问报告签署日，安达供水股权未再发生变更。

（3）主营业务及经营模式

安达供水的主营业务为工业用水供应和集中式供水。其经营模式如下图：



安达供水主要通过引滦入聚酯管线取得滦河水，再经由自有水厂对原水进行处理，生产出自来水供应给所服务区域天津市大港区的工业、企业用户。

(4) 最近两年及一期财务数据

安达供水 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/ 2013 年 1-6 月	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度	2011 年 12 月 31 日/ 2011 年度
总资产	120,864,686.37	122,485,968.18	13,747,195.02
净资产	56,995,278.42	1,554,328.09	2,323,890.88
营业收入	13,617,578.32	18,087,424.46	10,979,930.19
净利润	-4,559,049.67	-769,562.79	-1,041,882.14

5、多源供水基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津市多源供水管理有限公司

注册号：120224000083839

住所：宝坻区尔王庄镇尔王庄村政府街西侧 100 米

法定代表人：刘裕辉

注册资本：500 万元

实收资本：500 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：城市用水供应；管道供水管理服务；地下水、河道水的水质处理；海水淡化；项目开发、运营管理；供水新技术研发、服务；供水投资管理咨询服

务。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专营专项规定的按规定办理。)

(2) 历史沿革

多源供水是由滨海水业于 2012 年 5 月出资设立的全资子公司,注册资本 500 万元,滨海水业出资 500 万元,占注册资本的 100%。

2012 年 5 月,天津立信会计师事务所有限公司对上述出资进行了审验,并出具了“津立信验字(2012)第 II 030 号”《验资报告》,确认:截至 2012 年 5 月 24 日止,多源供水已收到股东缴纳的注册资本 500 万元,全部为货币资金。

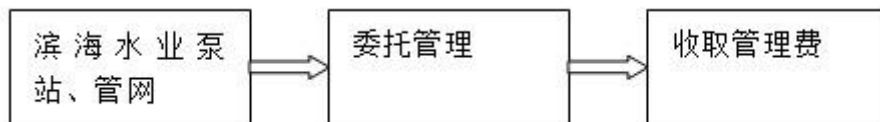
2012 年 6 月,多源供水办理了工商设立登记,设立时其股权结构如下:

股东或出资人名称	出资额(万元)	出资比例(%)
滨海水业	500	100
合计	500	100

截至本独立财务顾问报告签署日,多源供水的股权未发生变动。

(3) 主营业务及经营模式

多源供水的主营业务为城市供水和管道供水管理服务。其经营模式如下图:



多源供水主要是通过与原水、自来水供应方签订托管协议,对输送水泵站、及管网进行维护、管理,并收取管理费。

(4) 最近两年及一期财务数据

多源供水设立于 2012 年度,其 2012 年度及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下:

单位:元

项目	2013 年 6 月 30 日/ 2013 年 1-6 月	2012 年 12 月 31 日/ 2012 年度

总资产	4,294,430.45	4,884,037.17
净资产	4,293,990.45	4,884,037.17
营业收入	0.00	0.00
净利润	-590,046.72	-115,962.83

6、宜达水务基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津宜达水务有限公司

注册号：120113000014930

住所：北辰区大张庄村东（引滦工程宜兴埠管理处内）

法定代表人：赵振环

注册资本：500 万元

实收资本：500 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：自来水供水工程施工；工业企业用水供应；集中式供水；供水技术咨询服务；对水务项目进行投资；水务项目设计、咨询、建设服务。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专营专项规定的按规定办理）

(2) 历史沿革

① 2007 年设立

宜达水务成立于 2007 年，由滨海供水、天津市引滦工程宜兴埠管理处（以下简称“宜兴埠管理处”）、天津市兴辰水电工程建筑安装有限公司三方共同出资设立，设立时其注册资本为 500 万元，其中滨海供水出资 225 万元，占注册资本的 45%，天津市引滦工程宜兴埠管理处出资 200 万元，占注册资本的 40%，天津市兴辰水电工程建筑安装有限公司出资 75 万元，占注册资本的 15%。上述股东均为货币出资。

2007年12月，天津中企华有限责任会计师事务所对设立的实收资本情况进行了审验，并出具了“中企华验字[2007]第139号”《验资报告》，报告显示：截至2007年11月9日止，宜达水务已收到全体股东缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币500万元，各股东以货币出资500万元。

2007年12月，宜达水务办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	225	45
天津市引滦工程宜兴埠管理处	200	40
天津市兴辰水电工程建筑安装有限公司	75	15
合计	500	100

②2012年股权转让

为促进宜达水务业务布局的展开和主营业务的发展，2012年11月6日，经宜达水务股东会决议，同意宜兴埠管理处将持有的宜达水务40%股权转让给滨海水业。

2012年12月28日，天津市国资委下发了《市国资委关于泉州水务公司等三家企业部分股权协议转让的函》（津国资产权函[2012]6号），同意宜兴埠管理处将所持的40%宜达水务股权，依据2012年6月30日为基准日的评估结果，作价405.53万元转让给滨海水业。

本次股权转让涉及的宜达水务全部股东权益的评估价值为1,013.82万元，对应500万元的注册资本，每股价值为2.03元。本次滨海水业拟受让的40%股权的评估价值为405.53万元，交易双方按照上述价格签署了《股权转让协议》，并完成本次股权转让。

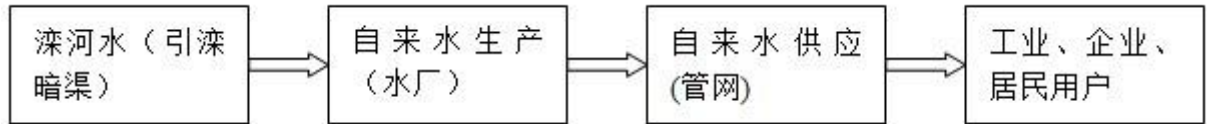
2012年12月，宜达水务办理了工商变更登记，本次转让后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	425	85
天津市兴辰水电工程建筑安装有限公司	75	15

合计	500	100
----	-----	-----

(3) 主营业务及经营模式

宜达水务的主营业务为工业企业用水供应和集中式供水。其经营模式如下图所示：



宜达水务通过引滦暗渠获取滦河水，通过自有水厂的物理加工制成自来水供应给所服务区域天津市北辰区的工业、企业及居民用户。

(4) 最近两年及一期财务数据

宜达水务 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/	2012 年 12 月 31 日/	2011 年 12 月 31 日/
	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度
总资产	108,268,561.15	98,421,813.67	94,241,829.16
净资产	-4,341,598.77	-1,398,834.06	2,768,100.55
营业收入	2,052,060.21	4,590,330.52	3,412,507.77
净利润	-2,942,764.71	-4,166,934.61	-2,016,279.59

7、德维津港基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津德维津港水业有限公司

注册号：120116000131143

住所：天津市大港海洋石化科技园区

法定代表人：芦翠萍

注册资本：200 万元

实收资本：200 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：自来水供应；供水技术咨询服务；水管件批发兼零售。（国家有专营专项规定的按规定办理）

（2）历史沿革

① 2006 年设立

德维津港成立于 2006 年，是由天津市大港海洋石化科技园区服务中心、天津市大港区供水站、滨海供水三方共同出资设立，设立时注册资本为 200 万元，其中天津市大港海洋石化科技园区服务中心出资 46 万元，占注册资本的 23%，天津市大港区供水站出资 52 万元，占注册资本的 26%，滨海供水出资 102 万元，占注册资本的 51%。上述出资均为货币出资。

2006 年 4 月，天津广信有限责任会计师事务所对设立的实收资本情况进行了审验，并出具了“津广信验内 K 字（2006）第 098 号”《验资报告》，报告显示：截至 2006 年 4 月 4 日止，德维津港已收到股东缴纳的实收资本合计人民币 200 万元，实收资本占注册资本的 100%，各股东以货币出资。

2006 年 5 月，德维津港办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

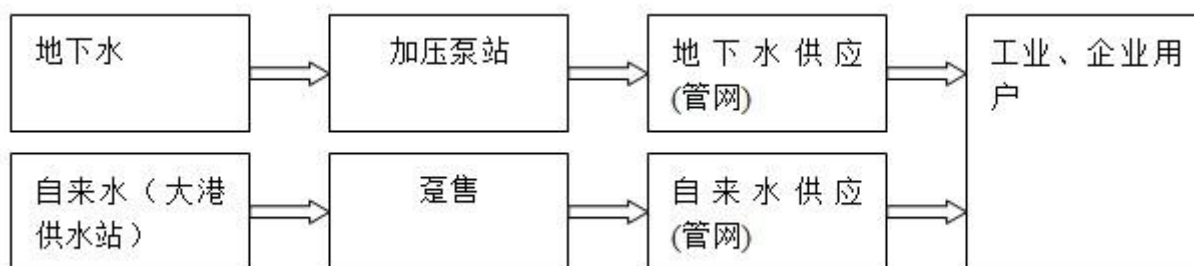
股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	102	51
天津市大港区供水站	52	26
天津市大港海洋石化科技园区服务中心	46	23
合计	200	100

② 2013 年注销

2013 年 3 月 29 日，德维津港召开 2013 年第一次临时股东会会议，决议同意德维津港进行清算注销，其现有业务未来将由安达供水承接。目前德维津港的注销事项正在办理过程中。

（3）主营业务及经营模式

德维津港的主营业务为自来水供应。其经营模式如下图：



德维津港的经营模式由两部分组成，地下水和自来水供应：地下水经营是通过抽取地下水，经泵站加压后通过地下水供应管网输送给所服务区域大港区的工业、企业用户；自来水经营是通过向大港供水站购买自来水，再通过自来水供应管网出售给大港区工业、企业用户。

截至目前，德维津港正在办理注销手续，上述经营业务已纳入安达供水。

(4) 最近两年及一期财务数据

德维津港 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/	2012 年 12 月 31 日/	2011 年 12 月 31 日/
	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度
总资产	4,994,949.29	5,110,673.27	7,981,358.33
净资产	3,381,369.69	3,496,213.79	3,281,625.04
营业收入	45,809.22	5,174,040.13	9,137,699.01
净利润	-114,844.10	214,588.75	1,051,531.73

8、瀚博管道基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津瀚博管道工程有限公司

注册号：120108000000991

住所：天津市滨海新区汉沽太平街 18 号办公楼 2 层

法定代表人：白玲

注册资本：50 万元

实收资本：50 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：供水管网、供水设施安装；水、电工程安装及工程维修；供水技术服务及咨询。（国家有专营专项规定的按规定办理）

（2）历史沿革

瀚博管道是滨海供水于 2007 年出资设立的全资子公司，设立时注册资本为 50 万元，其中滨海供水以货币出资 50 万元，占注册资本的 100%。

2007 年 8 月，天津市津华有限责任会计师事务所对设立的实收资本情况进行了审验，并出具了“津华验字[2007]第 4-058 号”《验资报告》，报告显示：截至 2007 年 8 月 16 日止，瀚博管道已收到股东缴纳的注册资本（实收资本）50 万元，该股东以货币出资。

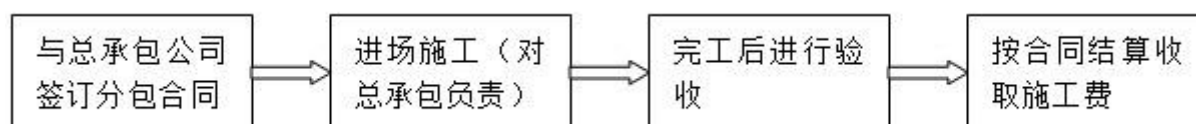
2007 年 7 月，瀚博管道办理了工商设立登记，设立时其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海供水	50	100
合计	50	100

截至本独立财务顾问报告签署日，瀚博管道的股权未再发生变动。

（3）主营业务及经营模式

瀚博管道主营业务为供水管网和供水设施安装。其经营模式如下图：



（4）最近两年及一期财务数据

瀚博管道 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日/	2012 年 12 月 31 日/	2011 年 12 月 31 日/
----	------------------	-------------------	-------------------

	2013年1-6月	2012年度	2011年度
总资产	7,555,290.04	7,540,426.98	5,758,363.40
净资产	3,654,429.96	3,558,364.33	1,119,323.15
营业收入	2,733,980.60	9,133,698.25	8,012,803.50
净利润	96,065.63	2,439,041.18	-313,014.80

9、德维担保基本情况

(1) 基本情况

企业名称：天津市德维投资担保有限公司

注册号：120224000006232

住所：天津市宝坻区尔王庄乡（乡政府街西侧）

法定代表人：刘瑞深

注册资本：5,000 万元

实收资本：5,000 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：中小企业履约担保（融资性担保除外）；投资管理咨询；自有房屋租赁。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专营专项规定的按规定办理）

(2) 历史沿革

① 2004 年设立

德维担保成立于 2003 年，是由入港处、经管办、滨海供水、天津市水利工程有限公司、天津市振津工程集团有限公司五方共同出资设立。设立时注册资本为 5,000 万元，其中入港处出资 1,000 万元，占注册资本的 20%，经管办出资 1,000 万元，占注册资本的 20%，滨海供水出资 2,000 万元，占注册资本的 40%，天津市水利工程有限公司出资 500 万元，占注册资本的 10%，天津市振津工程集团有限公司出资 500 万元，占注册资本的 10%。上述股东均以实物出资。

2004年1月,天津市国信有限责任会计师事务所对设立的实收资本情况进行了审验,并出具了津国信验字(2004)第009号《验资报告》,报告显示:截至2004年1月14日止,德维担保已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币5,000万元,各股东以货币出资。

2003年12月,德维担保办理了工商设立登记,设立时其股权结构如下:

股东或出资人名称	出资额(万元)	出资比例(%)
滨海供水	2,000	40
入港处	1,000	20
经管办	1,000	20
天津市水利工程有限公司	500	10
天津振津工程集团有限公司	500	10
合计	5,000	100

② 2008年股权转让

2008年10月28日,经德维担保股东会决议,同意经管办、天津市水利工程有限公司和天津市振津工程集团有限公司分别将所持20%、10%、10%的德维担保股权,折合人民币1,000万元、500万元、500万元,转让给滨海供水。同日,滨海供水分别与上述三方签署了《股权转让协议》。

2008年10月,德维担保办理了工商变更登记,本次转让后其股权结构如下:

股东或出资人名称	出资额(万元)	出资比例(%)
滨海供水	4,000	80
入港处	1,000	20
合计	5,000	100

③ 2012年股权转让

因滨海水业系入港处下属控股子公司,为减少和规范关联交易,2012年10月30日,经德维担保股东会决议,同意入港处将持有的德维担保20%股权转让给滨海水业。

2012年12月28日，天津市国资委下发了《市国资委关于泉州水务公司等三家企业部分股权协议转让的函》(津国资产权函[2012]6号)，同意入港处将所持的20%德维担保股权，依据2012年6月30日为基准日的评估结果，作价1,949.70万元转让给滨海水业。

本次股权转让涉及的德维担保的股东全部权益的评估价值为9,748.50万元，对应5000万元的注册资本，每股价值为1.95元，本次滨海水业拟受让的20%股权的评估价值为1,949.70万元。交易双方按照上述价格签署了《股权转让协议》，并完成本次股权转让。

2012年12月，德维担保办理了工商变更登记，本次转让后其股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
滨海水业	5,000	100
合计	5,000	100

④ 2013年吸收合并

2013年4月7日，经滨海水业股东大会决议通过，同意对下属子公司德维担保进行吸收合并，并将德维担保的资产、负债、人员全部并入滨海水业；吸收合并资产按照德维担保在2012年12月31日经审计的账面值记账；吸收合并完成后，对德维担保进行注销。

截至本独立财务顾问报告签署日，德维担保已完成工商注销手续。

(3) 主营业务及经营模式

德维担保的主营业务为自有房屋租赁。最近三年，德维担保除对外出租自有房屋收取租金外，未从事其他业务。

截至本独立财务顾问报告签署日，德维担保已无业务经营。

(4) 最近两年及一期财务数据

德维担保 2011 年、2012 年及 2013 年 1-6 月经审计的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013年6月30日/	2012年12月31日/	2011年12月31日/

	2013年1-6月	2012年度	2011年度
总资产	—	55,249,011.19	63,516,037.95
净资产	—	51,427,416.62	52,520,882.52
营业收入	1,620,000.00	3,888,000.00	3,888,000.00
净利润	151,552.56	-1,093,465.90	-81,939.11

10、南港水务基本情况

企业名称：天津市南港工业区水务有限责任公司

注册号：120191000077233

住所：天津开发区南港工业区创业路南港前线指挥部 216、217 室

法定代表人：贺志雄

注册资本：10,000 万元

实收资本：10,000 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：工业企业用水、生活饮水供应及相关水务服务；供水设施施工、管理、维修和保养；水管件批发兼零售；水务项目投资、设计、建设、管理、经营、技术咨询及配套服务。国家有专营、专项规定的按专营专项规定办理。

南港水务的主营业务为工业企业用水、生活饮水供应及相关水务服务。截至本独立财务顾问报告签署日，南港水务的股权结构如下：

单位：万元

股东或出资人名称	出资额	出资比例 (%)
天津市南港工业区开发有限公司	5,100	51
滨海水业	4,900	49
合计	10,000	100

11、滨海投资基本情况

企业名称：天津滨海新区投资控股有限公司

注册号：120191000043822

住所：天津开发区花园街 16 号

法定代表人：李文深

注册资本：100,000 万元

实收资本：100,000 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：从事工业、农业、基础设施建设、房地产业、交通运输业、电力、燃气及水的生产和供应业、建筑业、仓储业、邮电通讯业、旅游业、餐饮业、旅馆业、娱乐服务业、广告业、租赁服务业、教育、文化艺术业、广播电影电视业的投资；高新技术开发、转让、咨询、服务；各类商品、物资的物流配送；企业资产经营管理。国家有专营、专项规定的按专营专项规定办理。

滨海投资的主营业务为基础设施建设和房地产投资服务。截至本独立财务顾问报告签署日，滨海投资的股权结构如下：

股东或出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
天津市滨海新区建设投资集团有限公司	93,000	93.00
天津保税区投资有限公司	1,500	1.50
天津经济技术开发区国有资产经营公司	1,500	1.50
天津港务局	1,500	1.50
滨海水业	600	0.60
天津市东丽湖旅游开发总公司	500	0.50
天津鑫达建设开发投资有限公司	500	0.50
天津市塘沽城市建设投资公司	500	0.50
天津市大港区城建发展有限公司	200	0.20
天津市汉滨投资有限公司	200	0.20
合计	100,000	100.00

（六）主要资产及负债、对外担保情况

1、主要资产情况

截至 2013 年 6 月 30 日，滨海水业的主要资产（合并报表口径）情况如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日	主要资产占比
货币资金	116,746,255.08	6.16%
应收账款	92,329,672.15	4.87%
其他应收款	41,357,733.74	2.18%
长期应收款	186,867,972.50	9.86%
长期股权投资	73,351,295.09	3.87%
固定资产	1,001,163,909.92	52.84%
在建工程	145,476,904.12	7.68%
无形资产	58,985,987.57	3.11%
长期待摊费用	154,607,001.65	8.16%
总资产	1,894,883,476.77	100.00%

其中，固定资产、无形资产的详细情况如下：

截至 2013 年 6 月 30 日，滨海水业固定资产的账面余额为 134,453.10 万元，账面净值为 100,116.39 万元。具体情况如下：

单位：元

项 目	账面余额	累计折旧	资产减值	账面净值	成新率
房屋建筑物	151,091,882.74	28,918,121.84	0.00	122,173,760.90	80.86%
构筑物	177,672,845.54	26,258,799.59	0.00	151,414,045.95	85.22%
管网	888,271,367.75	240,616,420.18	0.00	647,654,947.57	72.91%
机器设备	80,035,496.81	23,699,680.92	0.00	56,335,815.89	70.39%
运输设备	37,080,503.79	17,901,467.71	0.00	19,179,036.08	51.72%
电子设备	5,556,195.15	2,939,489.12	0.00	2,616,706.03	47.10%
其他设备	4,822,681.53	3,033,084.03	0.00	1,789,597.50	37.11%
合 计	1,344,530,973.31	343,367,063.39	—	1,001,163,909.92	—

截至 2013 年 6 月 30 日，滨海水业无形资产的账面余额为 6,012.35 万元，账面净值为 5,898.60 万元。具体情况如下：

单位：元

项 目	无形资产原值	累计摊销	减值准备	无形资产净值
-----	--------	------	------	--------

土地使用权	50,367,370.60	693,294.62	0.00	49,674,075.98
软件	1,256,105.00	267,110.08	0.00	988,994.92
汽车园污水处理厂特许经营权	8,500,000.00	177,083.33	0.00	8,322,916.67
合 计	60,123,475.60	1,137,488.03	0.00	58,985,987.57

2、对外担保情况

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业提供对外担保情况如下：

序号	放款日期	还款日期	保证人	被保证人	债权人	担保方式	担保金额 (万元)
1	2013.3.14	2014.3.13	滨海水业	龙达水务	盛京银行股份有限公司天津分行	连带责任保证	2,000
2	2012.7.24	2017.7.23	滨海水业	龙达水务	建设银行天津分行营业部	连带责任保证	6,000
3	2013.3.29	2014.3.28	滨海水业	泰达水务	招商银行天津分行开发区支行	连带责任保证	3,000

上述对外担保均为滨海水业对下属控股子公司提供的担保，除上述情况外，滨海水业不存在其他对外担保情况。

3、主要负债情况

截至 2013 年 6 月 30 日，滨海水业主要负债情况如下：

科目	金额（元）	占比（%）
短期借款	105,000,000.00	8.59%
应付账款	289,405,844.35	23.69%
其他应付款	163,487,557.19	13.38%
长期借款	373,460,000.00	30.57%
长期应付款	140,000,000.00	11.46%
负债合计	1,221,641,462.97	100.00%

（七）最近三年主营业务发展情况

滨海水业业务包括原水开发供应、区域间调水、粗质水、自来水生产及输送、优质地下水高附加值经营、直饮水、海水淡化利用、河道水资源化、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等。公司现有 9

家控股子公司，管理泵站 12 座、区域输配水中心 2 个、水厂 4 座，经营及管理原水输水管线 10 条，总长 610 多公里，供水管网总长 1,347 公里，自来水供水与原水泵站供水能力共计约 6.07 亿立方米/年。

公司最近三年及一期主营业务收入及构成情况如下：

项目	2013 年 1-6 月		2012 年度		2011 年度		2010 年度	
	收入（元）	占比	收入（元）	占比	收入（元）	占比	收入（元）	占比
原水收入	231,483,265.26	77.43%	467,911,203.46	74.68%	421,834,701.86	75.99%	267,124,561.28	64.59%
自来水收入	67,019,738.60	22.42%	158,606,305.05	25.32%	133,273,868.52	24.01%	146,458,094.32	35.41%
污水处理	452,271.30	0.15%	-	-	-	-	-	-
主营业务收入	298,955,275.16	100.00%	626,517,508.51	100.00%	555,108,570.38	100.00%	413,582,655.60	100.00%

最近三年，滨海水业在收入结构基本保持稳定的基础上，主营业务收入呈现较为明显的上升态势，业务发展情况良好。

1、供水业务情况

目前滨海水业系天津市唯一一家由天津市水务局明确原水经营权的企业，上述受托运营管线的供水区域主要位于永定河及永定新河以北区域和滨海新区行政区域，因此在上述管线覆盖区域内，滨海水业对原水资源具备一定的垄断性和市场独占性。

滨海水业是滨海新区引滦原水的唯一供应商，作为原水的下游产业，滨海水业的自来水供水业务随原水服务区域铺建，主要集中于滨海新区。根据天津市供水管理处提供的数据，滨海水业自来水供水业务在汉沽区域的市场占有率为 100%，不存在竞争对手；在大港区域的竞争对手为天津市滨海新区大港供水站及中国石油大港油田供水公司，分别负责大港城区与大港油田的自来水供应，占大港供水总量的 76.39%，大港其余地区的供水业务均为滨海水业负责。自来水供水收入占滨海水业主营收入比例相对不高，其市场占有率对公司整体经营业绩的影响较小。

作为一家综合型水务企业，滨海水业的自来水供水业务具有上下游一体化、厂网一体化、先进技术、地域优势及品牌影响力五大竞争优势，使其成为天津地区最具实力的现代化、综合性水务服务商。

本次重组完成后，公司将继续巩固既有的供水市场，依托现有供水管网联合调度的运营优势，深化以针对产业功能区（工业区）的完善水务一体化解决方案，形成成熟的、独具特色的发展模式，积极承接供水管理运营服务外包业务。同时，以环渤海、海河流域为重点进行跨区域产业布局，在跨区域布局过程中，公司将加强对目标区域和进入策略的选择，加强品牌营造和对子公司的控制能力。

2、污水处理业务情况

天津市早期的污水处理厂多为各区域政府自建并委托水务公司管理经营，随着市场需求的增长，污水处理业务已发展出 BOT、BOO、TOT、托管运营等多种业务模式，市场竞争越来越充分，也带动了技术的快速发展。为了积极推进实施公司业务板块战略和打造国内一流水务集团的战略目标，滨海水业于 2012 年出资设立了润达环境，主要从事污水处理厂的 BOT 项目实施及托管运营，并积极开展污泥处理、再生水利用等环境业务前期准备工作。截至目前，通过收购及 BOT 模式已顺利承揽天津地区 3 个污水处理项目，两个项目在武清区，一个项目在静海县。未来，随着技术的提升，项目运作经验的积累及资金的充实，滨海水业将利用已完成的上下游产业链布局，与已供水区域就污水处理业务展开广泛合作，扩大服务区域的市场占有率，增强公司水务业务的综合竞争力。

本次重组完成后，公司将从乡镇污水处理市场入手，立足天津，面向全国，不断提升运营管理和资质能力，通过 BOT、TOT、兼并收购、参股、新建或托管运营等市场化手段做强做大污水处理业务，同时重点关注工业废水处理项目，因工业废水处理利润空间较大，加之公司在多年的水务投资活动中，尤其是对工业园区供排水的投资过程中接触到大量工业用户，如大型国有炼油企业、化工企业、发电企业、煤炭企业等等，具有较大潜在市场需求。适时进军污泥处理、中水回用、水环境治理等相关业务领域，与供水业务一起构筑公司完善的水务一体化服务产业链，提升盈利能力，为公司创造新的利润增长空间。

3、BT 业务情况

BT 融资建设模式作为一种创新的投融资建设模式，运用到公用事业或基础设施建设中，和传统的投资建设相比，一方面能够大大缓解政府建设基础设施巨额的投资压力，分散基础设施建设的风险，解决建设管理力量的不足；另一方面

项目投融资企业以投资人的身份参与工程项目建设，对项目实施全方位管理，促进城市基础设施建设得到长足发展，提高社会综合效益。根据天津市建设工程信息网平台发布的工程信息，2011年至2013年7月，天津地区采用BT模式融资建设的污水管网工程4项，滨海水业中标其中3项。未来，滨海水业将通过对BT项目管理经验的总结，管理内容的细化，不断增强公司在天津地区水务BT业务领域的竞争实力。

本次重组完成后，公司将结合天津水务大发展的契机，根据公司发展状况和企业中长期战略目标，适时通过银行贷款和在资本市场直接融资等方式筹集资金，在对现有BT项目管理经验、管理手段、动作流程的总结和细化基础上，加强团队品牌建设，不断增强公司在水务市场BT业务领域的竞争实力，积极参与水务投资建设，重点关注天津地区的供水旧管网改造、水环境治理、城市排水系统建设等项目，对拟开展项目进行严格筛选，优先选择关乎国计民生和关注度高的项目，做好风险预判和分析，保证稳定的内部收益率并顺利回款，保证努力促进BT业务快速健康发展。为股东带来稳定业绩回报。

经核查，本独立财务顾问认为：申请人对自来水供水业务竞争对手的基本情况，置入资产该业务的市场占有率、竞争优势的描述符合实际情况。滨海水业自来水供水业务服务区域明确，竞争对手较为集中，在汉沽与大港的市场占有率较高，相较于竞争对手，滨海水业具有较强的综合竞争力；申请人已如实披露置入资产污水处理业务与BT业务区域内的竞争情况、生产与销售模式及业务发展所处阶段等业务和技术信息。本次重组完成后，上市公司3-5年内的发展目标以及下一年度的实施计划切实、合理、可行。

（八）最近两年及一期经审计的主要财务指标

1、合并资产负债表主要数据

单位：元

项目	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
流动资产	269,480,826.71	331,162,374.98	359,130,602.59
非流动资产	1,625,402,650.06	1,454,201,099.90	1,194,983,528.11
资产总计	1,894,883,476.77	1,785,363,474.88	1,554,114,130.70

流动负债	659,602,014.58	627,603,300.77	620,077,182.21
非流动负债	562,039,448.39	504,013,652.57	397,789,915.68
负债合计	1,221,641,462.97	1,131,616,953.34	1,017,867,097.89
净资产合计	673,242,013.80	653,746,521.54	536,247,032.81
归属于母公司所有者的权益	540,165,474.14	523,584,985.61	379,176,871.26

2、合并利润表主要数据

单位：元

项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度
营业收入	313,872,977.80	692,647,355.67	619,319,633.55
营业利润	17,961,172.27	82,633,789.61	67,784,747.81
利润总额	18,647,184.76	79,832,943.87	66,076,175.98
净利润	14,493,109.05	60,495,919.23	38,065,547.01
归属于母公司所有者的净利润	14,348,966.92	58,305,350.52	41,381,735.11

近年来，由于业务规模的扩张以及产业链的延伸，使滨海水业资产规模、净资产规模稳步扩张，营业收入亦呈现逐年增长态势。

（九）最近三年滨海水业权益曾进行资产评估、交易、增资或改制情况

滨海水业权益最近三年（2010年度至今）的增资情况，详见本独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况”之“二、置入资产的基本情况”之“（二）历史沿革”的相关内容。

最近三年内，天津华夏金信资产评估有限公司曾于2010年度就滨海水业增资事项出具了“华夏金信评报字[2010]084号”《资产评估报告》，该次资产评估的具体情况及其评估结果与本次置入资产评估结果的差异分析，详见本独立财务顾问报告“第四节 交易标的基本情况”之“二、置入资产的基本情况”之“（十）置入资产评估情况”。

（十）重要资产交易情况

2012年度，滨海水业出售所持原控股子公司天津市泉州水务有限公司51%的

股权，具体情况如下：

本次股权出售前，泉州水务为滨海水业的控股子公司，泉州水务原隶属于天津市宝坻区自来水管理所，主营业务的经营区域为天津市宝坻区。由于所处区域内政策性因素等客观条件限制，该公司长期面临人员编制无法由事业编制转为企业编制，不能按照市场价格收取水费等现实困难，且上述问题预计在短期内难以解决。基于明确市场化运作方向并优化业务布局的考虑，滨海水业依据《市国资委关于泉州水务公司等三家企业部分股权协议转让的函》（津国资产权函[2012]6号），于2012年12月将其所持泉州水务51%的股权全部转让给天津市宝坻区自来水管理所。

根据天津华夏金信资产评估有限公司为此次股权转让事项出具的“华夏金信评报字[2012]275号”《资产评估报告》，泉州水务的股东全部权益的评估价值为4,551.28万元，对应8,208万元的注册资本，每股价值0.55元。滨海水业本次拟转让的51%股权的评估价值为2,321.1528万元，交易双方已按照上述0.55元/股的价格完成了该次股权转让。

本次股权转让完成后，滨海水业已不再持有泉州水务股权。

（十一）置入资产评估情况

根据华夏金信出具的华夏金信评报字[2013]012号《滨海水业与四环药业资产重组所涉及的天津市滨海水业集团股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，本次评估采用成本法和收益法对滨海水业100%股权价值进行评估。评估对象为滨海水业股东全部权益。评估范围为滨海水业在基准日的全部资产及相关负债。

1、资产评估方法

依据现行资产评估制度的有关规定，注册资产评估师执行企业价值评估业务可采用收益法、市场法和成本法三种方法。

（1）收益法简介

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

(2) 市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

(3) 成本法简介

企业价值评估中的成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

(4) 评估方法的选择

由于在市场上不能找到与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，故本次评估不宜采用市场法。结合本次资产评估的范围、评估目的和评估人员所收集的资料，本次置出资产评估采用收益法和成本法两种方法计算评估值。

2、资产评估假设

(1) 交易假设：评估报告假设所有待估资产已处在交易过程中，评估师根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

(2) 公开市场假设：评估报告假设所有待估资产拟进入的市场为充分发达与完善的市场。

(3) 持续经营假设：评估报告假设被评估单位作为经营主体，处于正常经营状态，并将在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。

(4) 真实性假设：评估报告假设所有委托方提供的资料具有真实性、合法性、完整性。

(5) 评估程序的假设：评估报告为履行详细的现场调查或无法履行现场勘查、采用了未经调查确认或无法调查确认的资料，对其状态、资料真实性的假设如下：

① 对于评估报告中被评估资产的法律描述或法律事项，评估机构按准则要求进行一般性的调查。除在工作报告中已有揭示以外，假定评估过程中所评资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的；同时也不涉及任何留置权、地役权，没有受侵犯或无其他负担性限制。

② 对于评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及其他各方提供的信息资料，评估机构假定其为可信的，但评估机构对这些信息资料的真实性不做任何保证。

③ 除在评估报告中已有揭示以外，假定天津市滨海水业集团股份有限公司已完全遵守现行的国家及地方性有关土地规划、使用、占有、环境及其它相关的法律、法规。

④ 本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

⑤ 假定天津市滨海水业集团股份有限公司负责的履行资产所有者的义务并称职地对有关资产实行了有效的管理。

⑥ 假设天津市滨海水业集团股份有限公司对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定的。

⑦ 评估报告中对前述委估资产价值的分析只适用于评估报告中所陈述的特定使用方式。

⑧ 国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；国家的宏观经济形势不会出现恶化。

⑨ 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

⑩ 评估报告中估算涉及的现行税法将不发生重大变化，应付税款的税率将保持不变，所有适用的法规、条例都将得到遵循。

⑪ 本次评估对未来年度各供水客户的供水单价是依据天津市物价局津价管[2010]200号文件《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》确定的，营业成本中的原水费单价是依据天津市物价局津价管[2010]196号文件《关于调整我市部分水利工程供水价格的通知》确定的，并假设在预测期内保持不变。

⑫ 公司未来五年预测中所采用的会计政策与公司以往各年及撰写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面一致。

⑬ 本次对供水管网的评估，由于受客观因素的限制，我们未能对敷设在地下的供水管网的具体状况包括材质、长度、管径等情况进行现场实地勘察，主要是参照被评估单位提供的有关评估申报、竣工图纸等资料进行评估。本次评估假设供水管网的实际情况与被评估单位提供的相关资料载明的情况一致。

⑭ 收益法评估参考了对比上市公司公开的财务信息及其他相关信息，本次评估假设对比上市公司公开的信息真实、准确、完整。

⑮ 滨海水业经营供水业务主要依靠供水管线进行水产品输送，供水管线为其供水经营的主要资产之一。滨海水业对供水管线的运营采取两种模式：一种为自有产权管线运营，由滨海水业自行建造或由股东增资投入，滨海水业拥有管线所有权，在此基础上进行管线运营管理和开展供水业务；另一种为受托运营管线运营，由终端需水用户出资建造管线，滨海水业与其签订管线委托运营管理协议取得管线运营管理权，并按约定为其提供供水服务。截至评估基准日，由滨海水业本部进行运营管理的输水管线共计 9 条，其中滨海水业拥有 3 条管线的所有权，分别是：引滦入石化（聚酯）管线、引滦入塘管线（一线）、引滦入塘管线（二线）；引滦入汉管线产权归滨海水业下属子公司天津龙达水务有限公司所有；其余 5 条管线由业主方建造，滨海水业拥有管线运营管理权，分别是：引滦入港管线、引滦入开发区管线、引滦入开发区备用管线、引滦入逸仙园管线、南水北调津滨管线。根据滨海水业与业主方签订的管线委托管理及维护协议的规定，滨海水业拥有管线运营权的期限一般为 20 年，在此期间享有管线的运营、维护、管理权利，业主不得以任何方式处置托管资产或设置权利负担，包括但不限于出售、托管、改变用途、更改设计、为自身或第三方提供担保、抵押、优先权等，滨海水业按照约定指标向业主提供原水并保证供水安全。

本次评估收益法预测时，假设滨海水业供水管线的运营模式长期、稳定，与业主单位签订的管线运营协议到期后能够顺利续期，受托运营的管线及相关资产的更新费用由业主单位承担。

成本法预测各输水管线经营权的收益期限，按评估基准日滨海水业与管线业

主单位签订的管线维护管理合同尚存有效期限确定。

⑩ 根据天津市水务局津水资〔2012〕48号文件，滨海水业原水经营期限：自2012年12月31日起至2042年12月30日止，共计30年。本次评估假设滨海水业原水经营期限届满后，能够持续取得原水经营权。

3、评估过程及相关参数选择和依据

(1) 成本法评估过程及相关参数选择和依据

① 货币资金

本次评估的货币资金包括银行存款和其他货币资金。

1) 银行存款

纳入评估范围的银行存款账面价值 117,602,611.70 元，共计 17 户，全部为人民币存款账户。银行存款的评估值为 117,602,611.70 元。

评估人员按照被评估单位提供的银行存款各户余额、银行存款开户行及账号，并向被评估单位索取评估基准日各开户行的银行对账单及银行存款余额调节表，核实了银行存款的账面数，对大额银行存款进行函证。函证结果与银行存款对账单相符，对大额未达账项评估前审计已作调整，本次评估以清查核实无误的账面值作为评估值。

2) 其他货币资金

本次评估的其他货币资金账面值 12,000,000.00 元，为银行承兑汇票保证金。其他货币资金评估值为 12,000,000.00 元。

评估人员索取了银行承兑汇票保证金的银行对账单，并将申报金额与企业账面情况核对，了解应付票据的开具情况，以经核实后的账面值确认评估值。

② 应收账款

本次评估的应收账款账面余额为 74,158,444.23 元，计提坏账准备 34,999.28 元，账面价值为 74,123,444.95 元，共 16 项，为应收各供水客户的供水服务费和应收的房屋租赁收入。应收账款的评估值为 74,158,444.23 元。

评估人员首先对申报的应收账款与有关总账、明细账进行核实，并进一步了

解欠款内容、时间、金额、未能及时收回的原因等情况并逐户进行调查、分析、评价，对是否能够收回的可能性作出判断，根据每笔款项经审核无误的账面值确定评估值。

③ 应收股利

本次评估申报的应收股利账面值 3,440,000.00 元，分别为应收德维担保公司股利和应收泰达水务公司股利。应收股利评估值为 3,440,000.00 元。

评估人员首先将申报的应收股利与被评估单位账面值进行核对，了解应收股利发生时间，对方单位和利润所属期间，索取股利分配的相关资料，以经审核后的账面值确定评估值。

④ 其他应收款

本次评估申报的其他应收款账面余额为 190,128,554.38 元，计提坏账准备 2,558,973.68 元，账面值为 187,569,580.70 元，共 33 户。业务内容主要为应收天津市安达供水有限公司、天津泰达水务有限公司及天津龙达水务有限公司等关联单位的往来款、暂借款等。其他应收款评估值为 190,128,554.38 元。

评估人员首先对申报的其他应收款与有关总账、明细账进行核实，并进一步了解欠款内容、时间、金额、未能及时收回的原因等情况并逐户进行调查、分析、评价，对是否能够收回的可能性作出判断，根据每笔款项经审核后的账面值确定评估值。

⑤ 长期应收款

本次评估申报的长期应收款账面值 134,145,117.50 元，为支付的 BT 项目分包工程款。长期应收款评估值为 134,145,117.50 元。

2012 年 3 月被评估单位作为投资者中标天津市北辰区大双片区污水干管及泵站工程和外延北路北延一期工程 BT 项目，项目发起人分别为天津市北辰区建设管理委员会和天津市北辰公路处。截止评估基准日被评估单位为上述两项 BT 项目共支付工程款及勘察费、设计费和工程造价咨询费 134,145,117.50 元，本次评估按经审核后的账面值确认评估值。

⑥ 投资性房地产

本次评估的投资性房地产账面值 3,681,099.83 元,评估值为 6,147,855.00 元。

房地产估价方法有市场比较法、收益法、假设开发法等,一般根据估价目的及估价对象的用途选择估价方法。根据该评估对象的特点和实际情况,在实地勘察和调研的基础上,决定采用市场比较法进行估价:即选用三个可比较实例,在交易日期、交易情况、区域因素和个别因素四个方面分别对其进行修正,最终以三个修正价格的平均值确定评估对象的价值。

⑦ 长期投资

本次评估的长期投资账面值为 289,941,396.08 元,全部为股权投资,包括控股投资单位 9 家、合营公司 1 家、参股投资单位 1 家。长期股权投资评估结果为 497,508,333.40 元。

1) 合营公司天津市南港工业区水务有限公司被评估单位对其持有 49%的股权,本次评估对 10 家长期股权投资单位(9 家控股投资单位和合营公司)均进行了延伸评估。以整体评估结果乘以被评估单位的投资比例确定长期股权投资的评估值。具体情况见下表:

单位:元

序号	被投资单位名称	投资比例%	账面价值	报告号	延伸评估结果	长期投资评估结果
1	天津市德维投资担保有限公司	100	59,497,000.00	华夏金信评报字[2013]012-1号	98,803,766.24	98,803,766.24
2	天津泰达水务有限公司	60	39,600,000.00	华夏金信评报字[2013]012-2号	144,645,573.60	86,787,344.16
3	天津市安达供水有限公司	70	4,760,000.00	华夏金信评报字[2013]012-3号	5,423,672.24	3,796,570.57
4	天津龙达水务有限公司	56.72	110,471,300.00	华夏金信评报字[2013]012-4号	305,143,017.17	173,077,119.34
5	天津德维津港水业有限公司	51	1,020,000.00	华夏金信评报字[2013]012-5号	5,388,244.35	2,748,004.62
6	天津瀚博管道工程有限公司	100	500,000.00	华夏金信评报字[2013]012-6号	3,577,404.60	3,577,404.60
7	天津宜达水务有限公司	85	6,305,300.00	华夏金信评报字[2013]012-7号	3,585,466.09	3,047,646.18
8	天津市南港工业区水务有限公司	49	46,787,796.08	华夏金信评报字[2013]012-8号	107,146,538.71	52,501,803.97
9	天津市多源供水管理有限公司	100	5,000,000.00	华夏金信评报字[2013]012-9号	4,882,842.25	4,882,842.25
10	天津市润达环境治理服务有限公司	100	10,000,000.00	华夏金信评报字[2013]012-10号	9,840,381.99	9,840,381.99

2) 另外一家参股投资单位为：天津滨海新区投资控股有限公司，评估人员索取并审核了参股投资单位的营业执照、公司章程、验资报告及 2012 年度财务报表审计报告。

该项投资账面价值为 6,000,000.00 元，投资日期为 2004 年 7 月，被评估单位持有天津滨海新区投资控股有限公司 0.6%的股权。被评估单位提供的天津滨海新区投资控股有限公司 2012 年度经审计后资产负债表列示的净资产为 9,740,908,248.23 元。评估结果： $9,740,908,248.23 \times 0.6\% = 58,445,449.49$ 元。

⑧ 固定资产

1) 机器设备类固定资产

A.重置全价确定

评估人员根据被评估单位资产情况，查阅有关设备购置合同发票等资料，收集整理各种信息，查阅有关资产取费的文件，然后进行整理，最后确定重置全价。

B.成新率的确定

成新率的评定根据不同类型设备，在现场进行逐项查勘的同时向有关设备管理人员、操作人员了解设备的使用、维修、保养、改造、利用等情况，综合考虑设备的来源、维护保养、开工班次、设备完好率、利用率及设备的工作环境条件、外观、性能、精度等多方面因素情况下进行现场技术评定，确定技术评定成新率，然后根据设备的经济寿命年限和已使用年限等因素确定理论法成新率。

最后按如下公式确定综合成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{技术鉴定成新率} \times 60\% + \text{理论法成新率} \times 40\%$$

对车辆的成新率依据车辆已使用年限和行驶里程分别确定年限法成新率和里程法成新率，根据孰低原则确定理论法成新率，通过对车辆的现场勘察，向被评估单位有关人员了解车辆的性能、保养、大修等情况，确定现场勘察成新率调整系数，从而确定综合成新率，用重置全价乘以综合成新率计算评估净值。

对电子设备特别是计算机类设备依据其特殊属性以年限法成新率确定为综合成新率。对办公家具等其他设备按年限法确定成新率。

C.评估值的确定

计算公式为：

评估值 = 重置全价 × 综合成新率

2) 房屋建筑物类固定资产

根据该估价对象的特点及实际状况，本次估价对泵站内的房屋和构筑物采用成本法进行评估。

对泵站系统内房屋建筑物及构筑物的评估，评估人员依据被评估单位提供的房屋建筑物（构筑物）清查评估明细表，对房屋建筑物（构筑物）进行了实地勘察、测量，向被评估单位有关人员询问工程概况。依据被评估单位提供的有关资料，参照 2008 年《天津市建筑工程预算基价》、《天津市安装工程预算基价》、《天津市装饰装修工程预算基价》和 2012 年 12 月天津市建设工程定额管理研究站、天津市建设工程造价管理协会颁布的《天津市工程造价信息》，并考虑工程的间接成本及相关税费确定房屋建筑物的重置成本。在对房屋建筑物进行现场勘查的基础上，考虑房屋建筑物使用年限、维护保养状况等因素，采用年限法及完损等级评分法，乘以评分权重系数确定成新率，最终计算出房屋建筑物（构筑物）的评估净值。

重置全价的确定

工程技术人员根据所搜集的类似建筑物建安造价和搜集到的被评估房屋建筑物的施工图纸、预算件，建筑安装合同等资料，采用分析对比的方法估算被评估房屋建筑物的工程量，以 2008 年《天津市建筑工程预算基价》、2008 年《天津市安装工程预算基价》、2008 年《天津市建设工程计价办法》、天津建设工程造价信息中心发布的建筑安装工程造价指数计算等，确定土建工程造价和安装工程造价，最后计算出重置全价：

计算公式：重置全价 = 土建工程造价 + 设备安工程造价 + 前期费用 + 室外工程配套费 + 资金成本 + 管理费用

土建工程造价计算过程。工程技术人员按照核定的工程量和 2008 年天津市建筑工程预算基价计算出项目预算基价、利润。按照天津建设工程定额站造价信息中心发布的建筑工程造价指数计算出差价。最后确定土建工程含税造价。

安装工程造价计算。根据 2008 年天津市设备安装工程预算基价计算出项目预算基价、费用、利润，再按照天津市建设工程定额是造价信息中心发布的设备安装工程造价指数计算出差价，最后确定设备安装工程造价。

前期费用 按照规定的建设工程规划执照费、建设工程监理费、招投标代理服务费等、勘察设计费、合同审查费计算确定。

资金成本 假设资金在建筑物的建设期内均匀投入的前提下计算资金利息，利率按一年期定期贷款利率 6% 计取。

管理费用 依据建筑物结构、规模确定费率，取值标准 1%。

成新率的确定：评估人员根据被评估单位提供的房屋建筑物（构筑物）评估申报表、厂区平面图及房屋建筑物图纸等资料，对被评估房屋建筑物（构筑物）进行了现场逐项勘察、核实。工程技术人员向企业领勘人详细询问有关房屋建筑物（构筑物）的结构、基础、施工单位、施工时间、竣工后使用、维修及改造、扩建等情况，同时对基础、主体、屋面、地面、内外墙粉饰、水电暖等配套进行重点的进行详细实勘，察勘后写出较详细的现场作业报告，并采用定量、定性分析的方法确定各部位的技术参数，计算出成新率。

本次评估采用的成新率是由完损等级打分法计算的成新率和耐用年限法计算的成新率组成的综合成新率，即工程技术人员依据房屋建筑物（构筑物）使用年限结合实地勘察情况，考虑使用环境、结构功能、受力状况、施工质量、维修状况，采取定量、定性分析的方法，确定各部位的技术参数，通过计算综合确定其成新率，其公式是：

综合成新率 = 完损等级打分值 × 60% + 耐用年限法 × 40%

评估值的确定：以上述计算的重置全价 × 成新率即为评估值

3) 管道和沟槽类固定资产

对供水管网的评估，评估人员根据被评估单位提供的管网明细表，参照天津市建设管理委员会 2008 年《天津市市政工程预算基价》、2008 年《天津市安装工程预算基价》和天津市建设工程定额管理研究站、天津市建设工程造价管理协会发布的 2012 年 12 月份《天津市工程造价信息》以及被评估单位提供的提供工程

设计图纸、竣工图纸、竣工决算报告等资料，向被评估单位有关人员调查了解管网工程施工情况，测算确定供水管线的重置成本。通过对管线投入使用日期和维修保养等情况进行调查、分析，以年限法为基础，确定成新率，据此计算出供水管线（泵站工艺管线）的评估净值。

A. 管线评估的编制依据

a. 由被评估单位提供的竣工图纸。

b. 2008 年《天津建设工程计价办法》、2008 年《天津市市政工程预算基价》及 2008 年《天津市安装工程预算基价》。

c. 市场价格信息参照标准：天津市建设工程造价信息服务中心发布的《天津市工程造价信息》2012 年 12 月的市场信息。

d. 本工程采用施工图预算计价方式。

B. 重置全价的确定

以引滦入石化（聚酯）管线工程管线重置全价测算为例，具体情况见下表：

序号	项目	金额(元)	取费标准	费率%	
	单位	米			
	工程量				
1	一类费用	297,277,449			
1-1	其中：大港油田供水工程	71,060,322	测算见大港油田供水工程一类费用明细表		
1-2	其中：聚酯供水工程	226,217,127	测算见聚酯供水工程一类费用明细表		
2	二类费用	建设单位管理费	2,708,220	1×费率%	0.91%
3		勘察设计费	8,037,700	1×费率%	2.70%
4		工程监理费	5,465,147	1×费率%	1.84%
5		工程招投标费	443,139	1×费率%	0.15%
6		可行性研究费	511,801	1×费率%	0.17%
7		环评费	166,213	3×费率%	0.06%
8		其他	2,972,774	1×费率%	1.00%
9		资金成本	9,388,694		一年6.00
	重置成本	326,971,137			

二类费用取费依据：

建设单位管理费 财政部关于印发《基本建设财务管理规定》的通知（财建

[2002]394 号)

勘察设计费	工程勘察设计收费管理规定（计价格[2002]10 号）
工程监理费	国家发展改革委、建设部发改价格（2007）670 号
工程招投标费	国家计委计价格（2002）1980 号《关于工程建设项目施工招 标标底的编制、使用和管理的若干规定》
可行性研究费	国家计委计价格[1999]1283 号《关于印发建设项目前期工作咨 询收费暂行规定的通知》
环评费	国家计委、环保总局发布环境影响咨询收费有关问题通知（计 价格[2002]125 号）
其他费用	费率 1%（取费用基数为一类费用）
资金成本	费率 6.00%（一年期贷款利率）

C.成新率的确定采用年限法，根据《资产评估常用数据与参数手册》管线经济寿命年限采用 30 年。

计算公式：成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

评估值=重置全价×成新率

⑨ 在建工程的评估说明

在建工程共 2 项，为轧一管网工程和空港管线切改工程，账面值为 44,177,116.74 元，评估值为 46,688,294.46 元。

对于轧一管网工程，按照固定资产的方法进行评估，评估人员参照天津市建设管理委员会 2008 年《天津市市政工程预算基价》、2008 年《天津市安装工程预算基价》和天津市建设工程定额管理研究站、天津市建设工程造价管理协会发布的 2012 年 12 月份《天津市工程造价信息》以及被评估单位提供的提供工程设计图纸、工程合同等资料，向被评估单位有关人员调查了解管网工程施工情况，测算确定在建工程—轧一管网的重置成本。

对于空港管线切改工程，评估人员索取了材料采购发票、盘点表及工程开工

情况说明，以经审核后的账面值确认评估值。

⑩ 无形资产

1) 无形资产—土地使用权

本次评估的土地使用权共五宗，占地面积共计 74,894.80 平方米，用地用途均为公用设施用地，权属性质均为国有土地。土地使用权评估结果：16,546,826 元。

A. 评估过程

评估人员在了解用地性质的基础上，根据待估宗地的情况和掌握的资料，采用基准地价修正法和市场法进行评估。基准地价修正法是根据被估宗地所在区域土地等级划分标准，结合评估土地坐落地点、位置，将被评估土地与对照与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，得出被评估土地在评估基准日的价值；市场法是利用替代原理将委估宗地与该宗地坐落区域内或相邻区域近期发生的与委估宗地用途相同或相近的交易实例进行对照比较，并依据交易实例的价格，参照该土地的交易情况、交易期日、区域因素和个别因素的差异，通过对比修正得出委估宗地在估价时点的价格的方法。本次评估以上两种方法的算术平均值作为土地使用权的评估结果。

对于评估基准日使用权类型为划拨，被评估单位于评估基准日后，本次评估报告日之前办理了土地权出让手续并缴纳了土地出让金政府净收益。本次评估确定评估基准日土地价值时，扣除了办理土地权出让手续时需缴纳的土地出让金政府净收益。

B. 评估依据

- a. 《中华人民共和国土地管理法》；
- b. 《中华人民共和国土地管理法实施细则》；
- c. 《城镇土地估价规程》中华人民共和国标准 GB/T18508-2001；
- d. 《2009 天津市宁河县土地定级估价更新成果报告》；
- e. 被评估单位提供的《天津市房地产权证》复印件；

f.评估人员实地勘察、调查所获得的资料。

2) 受托运营管线经营权的评估

本次评估的参数测算：

A.收益额的测算

a.输水管线营业收入的预测

首先按管线、分客户预测未来年度的售水量，见附表 1《水量预测情况表》。

根据预计的未来年度的水量，根据天津市物价局津价管[2010]200号文件《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》，本次评估工业用户供水价格为 2.45 元/立方米，水厂用户水价为 1.75 元/立方米。以预计的售水量乘以供水单价作为各管线未来年度的营业收入。

b.营业成本的预测

对于委托运营的管线，无折旧费用，营业成本主要包括原水费、能源电力费、管线维修费和技术服务费、检验费等制造费用。

由于存在水耗，被评估单位向所有客户总售水量小于泵站总供水量，依据滨海水业历史年度统计资料，每售出 1 吨原水，泵站需供应原水 1.01 吨。根据天津市物价局津价管[2010]196号文件《关于调整天津市部分水利工程供水价格的通知》，供滨海水业有限公司的原水价格为 1.11 元/吨。本次评估，根据预测的各用管线未来年度的售水量乘以 1.01，再乘以原水费单价 1.11 元/吨作为未来年度各供水管线的原水费。

2012 年被评估单位泵站供水单吨耗电金额为 0.1489 元，以预计的单吨耗电金额乘以预计的各管线售水量，再乘以 1.01 的水耗系数，预测未来年度的能源电力费。

本次收益法评估，根据被评估单位提供的相关资料，预计 2013 年度管线维修费为与 2012 年度持平为 487.0795 万元，2014 年度至 2017 年每年递增 50 万元。技术服务费、检验费等预计 2013 年度为 60 万元，2014 年度至 2017 年度每年递增 5%。

用管线售水量占未来年度总售水量的比例，乘以预计的未来年度的管线维修费

和技术服务费、检验费等，预测各管线未来年度的管线维修费和技术服务费、检验费。

c. 营业税金及附加、管理费用和财务费用的预测

用管线营业收入占未来年度总营业收入的比例，乘以预计的未来年度的营业税金及附加、管理费用和财务费用（不含 BT 项目利息收入），预测各管线未来年度的营业税金及附加、管理费用和财务费用。

d. 输水管线净利润的预测

依据上述测算，营业收入扣除营业成本、营业税金及附加、管理费用、财务费用后确定未来年度各管线的利润总额，扣除企业所得税（税率按 25%）后预测未来年度各输水管线的净利润。

B. 收益期限的确定

本次评估各输水管线经营权的收益期限，按评估基准日滨海水业与管线业主单位签订的管线维护管理合同尚存有效期限确定。

C. 折现率的确定

输水管线的折现率采用风险累加法确定。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率：国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。利用 Wind 资讯金融终端选择从评估基准日到国债到期日剩余期限为 5 年以上的国债，并计算其到期收益率，取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率。经查询后计算得出无风险报酬率为 3.52%。

风险报酬率包括行业风险报酬率、经营风险报酬率、财务风险报酬率和其他风险报酬率

行业风险主要指企业所处行业的市场特点、投资开发特点，以及国家产业政策调整等因素造成的行业发展不确定性给企业预期收益带来的影响。

水务行业属于市政公用行业，需根据服务区域政府的规划，适度超前建设自

来水厂及管网设施，以保证未来经济发展和居民用水的需求。但若建设规划超出经济发展的客观需求，可能导致建设成本和运营费用上升，进而经营业绩下滑。适度超前建设的风险取值为 3%。

我国水务行业正在经历由政府高度垄断到逐渐开放的市场化发展阶段，2002 年以来，我国水务行业产业政策已经允许多元资本跨地区、跨行业参与市政公用企业经营，并且采取特许经营的模式从事城市供排水业务经营。随着水务行业市场化改革的推进，行业管理体制与监管政策将出现一定的变化与调整。行业管理体制、政策的变化将可能对未来年度的经营与发展带来影响。行业管理体制、政策变化的风险取值为 2%。

综上所述，本次评估对水务行业风险取值为 5%。

经营风险主要考虑企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同行业间的竞争给企业的未来预测收益带来的不确定性影响。

滨海水业供水用户包括水厂用户和工业用户。水厂用户的下游用户包括居民用户和工商业用户。因生活用水消费的低价格敏感性，居民用水总量相对平稳并随服务人口增长而增长；企业用户用水量与经济周期呈正相关，在经济上升期，企业用水量随企业经营扩张相应增加，在经济下降期，则企业用水量相应下降。由于经济波动造成市场需求变化的风险取值为 2%。

财务风险是指企业在经营过程中的资金融通、资金调度、资金周转可能出现的不确定性因素影响企业的预期收益。原水供应企业，应收账款回款率较好，营运资金周转较快，财务风险取值为 1.5%。

其他风险 除上述风险外，其他风险报酬率确定为 1%。

风险报酬率=5%+2%+1.5%+1%=9.5%

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=3.52%+9.5%=13.02% 取整为 13%。

D.分成率的确定

估算分成率的常用方法一般包括三分法和四分法。

所谓“三分法”的核心是认为企业产品的生产和销售主要是由资金、人力和技术三要素共同的贡献，并进一步假设上述资金、人员和技术在产品生产过程中

的贡献是相同的，因此技术对企业收益的贡献应该占 33%，也就是所谓的“三分法”，33%是分成率，即资金、人员和技术对收益的贡献均为 33%。

所谓“四分法”认为企业产品的生产、销售是由资金、人员、技术和管理的共同贡献。“四分法”仍然假设上述四项因素对企业收益的贡献是相同的，即资金、人员、技术和管理的贡献均为 25%。

由于供水行业是资金密集型行业，所以本次估算采用了“三分法”，即资金、人员和技术对企业收益的贡献均为 33%。

以本次估算采用了“三分法”，即资金、人员和技术对企业收益的贡献均为 33%。

企业资金的投入包括固定资产的投入和营运资金的投入，供水行业收款情况良好，营运资金周转较快，占用金额较少，所以经评估人员分析认为固定资产投入的资金和营运资金的贡献率分别为 30%和 3%。

滨海水业拥有管线经营权，即减少了管线固定资产资金的投入，管线经营权的收益实质上是减少的固定资产投入资金的收益，即管线经营权的分成率为 30%。

⑪ 长期待摊费用

长期待摊费用账面值为 7,125,800.65 元，共 6 项，为小宋庄泵站工程土建部分、办公楼网络设备改造、入逸泵站消防系统改造和办公楼水电楼改造工程等。长期待摊费用评估值为 616,945.00 元。

被评估单位租用的下属全资子公司-天津市德维投资担保有限公司的奥林匹克房产作为办公楼，长期待摊费用的第 1 项、第 5 项和第 6 项为办公楼的装修费用。其价值已经包含在奥林匹克房产价值中，评估值确认为 0 元。

长期待摊费用的第 2 项为小宋庄泵站改造工程土建部分，其价值已包含在小宋庄泵站房屋中，评估值确认为 0 元。

入逸泵站消防系统改造发生于 2012 年 8 月，原始发生额为 503,200.00 元，摊销期为 10 年；滨海二所电源工程改造发生于 2012 年 8 月，原始发生额为 140,600.00

元，摊销期为 10 年。评估人员审核长期待摊费用的内容、发生时间、原始发生额和摊销期，本次评估按经审核后的账面值确定评估值。

⑫ 递延所得税资产

递延所得税资产账面值为 648,493.25 元，为计提坏账准备形成的影响所得税的金额。递延所得税资产评估值为 0 元。

评估人员了解企业适用的所得税政策和执行的会计制度，核实引起时间性差异的真实性、准确性。本次评估对按账龄计提的坏账准备评估值确认为零，故对由于计提坏账准备确认的递延所得税资产评估为零。

⑬ 短期借款

本次评估的短期借款账面值为 80,000,000.00 元，共 2 笔，放款银行为浦发银行天津分行和深圳发展银行，经核实 2 笔借款均无欠息，短期借款评估值 80,000,000.00 元。

评估人员根据被评估单位提供的清查评估申报表逐笔核实，并将清查评估申报表与账面记录核对，索取并审核了短期借款合同，了解放款银行、发生日期、到期日、利率及利息支付情况，以经核实的调整后账面值确定为评估值。

⑭ 应付票据

本次评估的应付票据账面值为 40,000,000.00 元，共 2 笔，结算对象天津市水利工程水费稽征管理二所，业务内容为原水费的结算款，票据种类为银行承兑汇票。应付票据评估值 40,000,000.00 元。

评估人员首先核实其账面记录，了解应付票据业务发生时间、业务内容、票据种类等具体情况，查阅并复印票据凭证，本次评估以清查核实无误的账面值作为评估值。

⑮ 应付帐款

本次评估的应付账款账面值为 108,019,692.63 元，其中应付原水 77,405,677.14 元，其余款项主要为南港管线、港西输配水中心、轧一管网等工程的应付材料款和工程款。应付账款评估值 108,019,692.63 元。

评估人员借助有关资料具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，以核实后的应付债务确定评估值。

⑯ 其他应付款

本次评估的其他应付款账面值为 78,385,703.95 元，主要为与天津市德维投资担保有限公司、天津市水务局引滦入港工程管理处、天津水利工程公司的往来款和欠付汉沽自来水公司的龙达管线款。其他应付款评估值 78,385,703.95 元。

评估人员借助有关资料，具体了解其他应付款项的发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，并进一步核实有无不需要支付的款项，然后以核实后的应付金额作为其他应付款评估值。

⑰ 应付职工薪酬

本次评估的应付职工薪酬账面值为 580,152.74 元，为欠付职工的工资和工会经费。应付职工薪酬评估值 580,152.74 元。

评估人员对申报的应付职工薪酬进行了认真的核查，申报金额与该公司会计报表、总帐、明细帐相一致，评估以核实后应付职工薪酬账面值作为评估值。

⑱ 应交税费

本次评估的应交税费账面值-3,360,025.14 元，为应交天津市宝坻区地方税务局的营业税、城建维护税、企业所得税和个人所得税。其中应交企业所得税账面值为-5,766,581.09 元，经核实为被评估单位多缴纳的企业所得税。应交税金评估值-3,360,025.14 元。

评估人员对申报的应交税费进行了认真的核查，申报金额与该公司会计报表、总帐、明细帐相一致，评估以核实后应交的税款作为评估值。

⑲ 其他流动负债

本次评估的其他流动负债账面值为 40,369,231.00 元，为收取的空港三期工程补偿款。其他流动负债评估值 40,369,231.00 元。

空港航空产业区（三期）占压入聚酯管线切改工程位于空港经济区内，京津塘高速公路与津滨高速公路之间，正处于空港经济区航空产业区的全面规划阶段，为了不影响管线的供水和运行管理要求及空港经济区航空产业区规划用地的

基础设施建设，需对该管线中影响段进行切改，此改造工程废除原聚酯管线长 2,560.63m。根据滨海水业与天津天保置业有限公司签订的补偿协议书，协议补偿费用为 40,369,231.00 元。

空港航空产业区（三期）占压引滦入聚酯管线切改工程尚未开工，拟废除的聚酯管线尚在使用，本次评估对收到的空港三期工程补偿款按账面值确定评估值。

⑳ 长期借款

本次评估的长期借款账面值为 292,500,000.00 元，共 11 笔，放款为天津农商银行南开支行、滨海农村商业银行港西支行和渤海银行天津北辰支行，经核实 11 笔借款均无欠息。长期借款评估值 292,500,000.00 元。

评估人员根据被评估单位提供的清查评估申报表逐笔核实，并将清查评估申报表与账面记录核对，索取并审核了长期借款合同，了解放款银行、发生日期、到期日、利率及利息支付情况，以经核实的调整后账面值确定为评估值。

㉑ 其他非流动负债

本次评估的其他非流动负债账面值 1,798.58 元，为饮用水课题经费。其他非流动负债评估值 1,798.58 元。

评估人员借助有关资料具体了解其发生额、债权人、经济内容，发生时间，账面结存等情况，以核实后的账面值确定评估值。

(2) 收益法评估过程及参数选择和依据

① 评估思路

本次评估采用预期现金流量折现法，估算出企业的经营活动企业整体价值，再加上未纳入收益预测范围的溢余及非经营性资产、负债的净值，经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。计算公式如下：

企业股东全部权益价值 = 企业经营活动整体价值 - 付息债务价值 + 溢余资产及非经营性资产、负债净值

② 经营活动企业整体价值收益法评估模型及评估参数说明

本次对经营活动企业整体价值的评估选用无限年期模型，具体计算是将持续经营的收益预测分为“可明确预测期间”与“可明确预测期后”前后两段，并将前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益，将企业前后两段收益现值加在一起便构成企业的经营活动企业整体价值。计算公式如下：

$$V = \sum_{i=1}^5 R_i (1+r)^{-i} + (R_6/r) (1+r)^{-5}$$

V----企业经营活动股东权益价值

$R_i (i=1—5)$ ----企业未来五年的年收益

R_6 ----企业第六年开始到未来永续的年收益

r----折现率

1) 预期收益

本次评估选用企业自由现金流量作为预期收益。企业自由现金流量是指归属于包括股东和付息债务债权人在内所有投资者的现金流量，其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除所得税影响后）-资本性支出-净营运资金增加额

2) 折现率（r）

折现率是将未来的预期收益换算成现值的比率，按照收益额与折现率口径一致的原则，与企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本（Wacc），基本公式：

$$WACC = R_e \times E / (D+E) + R_d \times D / (D+E) \times (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

$E / (D+E)$ ：股权比率；

R_e ：期望股本回报率；

$D / (D+E)$ ：债权比率；

R_d ：债权期望回报率；

T：被评估企业适用所得税率。

3) 明确的预测期

根据被评估单位生产经营情况，预计未来五年后收入、成本及各项费用等基本稳定，预计被评估单位在 2017 年企业经营进入稳定永续期。

③ 收益年限的确定

被评估单位作为天津市水务局下属的股份有限公司，将发展方向定位于服务天津市滨海新区水业市场，专注于原水供应及城镇水业项目的投资及运营管理。从目前的有关规定、政策来看，被评估单位长期经营不存在实质性障碍，故本次评估以持续经营为前提，将被评估单位的经营期限设定为永续年期。

④ 评估过程

1) 主营业务收入的预测

A.原水售水量的说明

滨海水业目前主要负责滨海新区及永定河、永定新河以北的原水供应，现运营的 9 条原水管线包括入港、入聚酯、入杨、入津滨、入塘（双线）、入开（双线）及入汉管线，供水区域包括滨海新区、武清区等区域，2012 年供水量为 2.43 亿立方米。

a. 滨海水业历史供水分析：

以近几年公司供水量变化分析，年平均增长率 12%。

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	平均增长率
供水量	154,567,870	162,599,933	181,680,736	218,598,075	242,537,925	
增长率		5%	12%	20%	11%	12%

b. 未来年度水量预测：

基于公司历史情况及现状，考虑未来供水环境、形势及发展预期，公司未来五年（2013-2017 年）供水量预测如下：

i.2013 年度水量预测中逸仙园水厂、武清开发区自来水公司和上马台水厂的售水量依据企业提供的计划用水测算，企业用户的水量保持在 2012 年度的水平。

ii.考虑区域经济发展、现有管线及用户未来用水需求、供水区域内企业自备井地下水压采等，预测 2014 年度-2017 年度用户水量平均增长率见下表：

管线	用户	预测增长率	说明
引滦入港 管线	国电津能热电有限公司	2.0%	东北郊热电厂供热管网增加，机组设备增加，配用水源有海河水改为引滦水。
	天铁钢板公司	2.0%	天铁钢板公司生产设备增加，年生产能力有所增加。
	军粮城发电公司	2.0%	军电厂供热管网增加，机组设备增加。
	钢管公司	2.0%	钢管公司生产设备改造升级和设备增加。
	天铁炼焦化工公司	2.0%	天铁炼焦化工公司焦炉及与其配套的生产设施、辅助生产设施改造升级。
引滦入石化 (聚酯) 管线	中石化天津烯烃部	2.0%	中石化天津烯烃部生产设配改造和生产效益提高。
	大港区供水站	5.0%	大港区地下水水质不好，居民地下水用量减少，自来水的供应量增加。
	大港油田一期	2.0%	油田水厂的用户增加，用户需求量增加，绿化用水增加。
	大港油田二期	6.0%	
引滦入开发 区逸仙园 管线	逸仙园水厂	12.0%	现有用户需水量增长、新增用户、供水区域拓展及区域内地下水用户的替换。
	武清开发区自来水公司	8.0%	现有用户需水量增长、新增用户、供水区域拓展及区域内地下水用户的替换。
	上马台水厂	15.0%	为新建水厂，为上马台周边及汽车园供水，该区域未来大用户正在逐渐落户，预计未来几年内水量增长迅速。
南水北调 津滨管线	津滨水厂	5.0%	现有用户需水量增长、新增用户及区域内地下水用户的替换。
引滦入塘 管线	塘沽中法水务	1.0%	现有用户需水量增长、新增用户及区域内地下水用户的替换。
引滦入开发 区管线	泰达津联自来水公司	5.0%	现有用户需水量增长、新增用户及区域内地下水用户的替换。
引滦入汉 管线	龙达水务公司	15%以上	现有用户需水量增长、新增用户、供水区域拓展及区域内地下水用户的替换。

c. 预测依据及合理性分析：

本预测依据《天津市城市供水规划（2011-2020 年）》（修编）及《关于划定地下水禁采区和限采区范围进一步加强地下水资源管理的通知》，从天津市经济社会发展需求及公司供水管线输水能力进行分析。

i.天津市经济社会发展需求

随着天津市社会经济的快速发展和滨海新区的开发开放，城市用水需求也在呈快速增长趋势。

2008 年滨海新区的城市需水量为 3.25 亿立方米。其中滨海新区生产用水 1.96 亿立方米，居民生活用水 0.47 亿立方米，市政绿化、环境用水 0.82 亿立方米。根据《天津市城市供水规划（2011-2020 年）》（修编）预测，天津市 2020 年的城市需水量为 26.32 亿立方米，滨海新区的城市需水量为 11.36 亿立方米。其中滨海新区生产用水 4.78 亿立方米，居民生活用水 3.97 亿立方米，市政绿化、环境用水 1.21 亿立方米，其他需水 1.40 亿立方米。以滨海新区为例，年需水量增长幅度为 11%。

ii.地下水压采

天津市是一个严重的资源型缺水城市，由于水资源的不足，地下水超采严重，地面沉降厉害。按照天津市《关于划定地下水禁采区和限采区范围进一步加强地下水资源管理的通知》中对于地下水的压采要求，南水北调通水前后，将对天津市地下水进行压采，其中水源地地下水压采率按 50%，区域内企业自备井地下水压采率按 100%，压采的地下水相应由地表水进行置换，其中涉及供应滨海水业供水区域的宝坻、岳龙、武清三个水源地。由于地下水的压采将促使滨海水业售水量上升。

B.原水销售单价的说明

根据天津市物价局津价管[2010]200 号文件《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》，本次评估工业用户供水价格为 2.45 元/立方米，水厂用户水价为 1.75 元/立方米。以预计的售水量乘以供水单价作为未来年度的营业收入。

C.容量水费

容量水费是滨海水业本部依据合同规定每年向供水客户收取的固定费用，根据滨海水业本部提供的合同，预计 2013 年 1 月至 2018 年 2 月自国电津能（东北郊热电厂）收取容量水费 5.5 万元/月。所以 2013 年度至 2016 年度容量水费按 66 万元测算，2017 年度容量水费按 77 万元测算，2017 年度以后不考虑容量水费。

2) 主营业务成本的预测

原水供应业务营业成本主要包括以下内容：

A.原水费

由于存在水耗，被评估单位向所有客户总售水量小于泵站总供水量，历史年度统计资料如下：

单位：立方米

内容	2009年	2010年	2011年	2012年
所有泵站总供水量	163,247,419	183,538,925	224,062,058	244,601,199
所有用户总受水量	162,599,933	181,680,736	220,358,376	242,537,925
比例	1.00	1.01	1.02	1.01

2009 年度至 2012 年泵站总供水量与客户受水量比例的算术平均值为 1.01。

本次评估，根据预测的各用水客户未来年度的受水量乘以 1.01，预测未来年度的泵站总供水量。

根据天津市物价局津价管[2010]196 号文件《关于调整天津市部分水利工程供水价格的通知》，自 2011 年 11 月 1 日起，供滨海水业有限公司的水利工程供水价格由 1.03 元调整为 1.11 元，本次评估以预计的泵站总供水量乘以原水费单价 1.11 元/吨作为未来年度的原水费。

B.能源电力费

2012 年被评估单位能源电力费为 36,324,583 元，所有泵站总供水量为 243,947,915 吨，单吨耗电金额为 0.1489 元。以预计的单吨耗电金额乘以预计的泵站总供水量，预测未来年度的能源电力费。

C.折旧费

本次评估折旧按评估基准日被评估单位现有会计政策测算未来年度的折旧，固定资产折旧采用年限平均法计提折旧，预计净残值率为 5%，房屋建筑物预计使用寿命为 20—30 年，构筑物 10-20 年，管网 25 年，机器设备 10-15 年，运输设备、电子设备和其他设备为 5 年。

本次收益法评估将港西资产、南港资产和在建工程中的轧一管网作为非经营性资产单独评估，所以预测未来年度的折旧费时未包括港西资产、南港资产和轧一管网资产的折旧。

D.制造费用

制造费用包括管线维修费、技术服务费、检验费和长期待摊费用摊销等，主要为管线维修费。

根据被评估单位提供的相关资料，预计 2013 年度管线维修费为与 2012 年度持平，2014 年度至 2017 年每年递增 50 万元。

技术服务费、检验费等预计 2013 年度为 60 万元，2014 年度至 2017 年度每年递增 5%。

长期待摊费用按评估基准日账面情况及摊销政策测算。

3) 营业税金及附加的预测

滨海水业营业税金及附加包括营业税、城建税和教育费附加，税率分别为 5%、7%和 3%。根据津政发[2011]21 号文件《关于印发天津市地方教育附加征收使用管理规定的通知》，将于 2011 年 2 月 1 日起至 2016 年 1 月按单位和个人实际缴纳的增值税、营业税、消费税税额的 2%征收地方教育费附加。

本次评估根据预计的未来年度的收入乘以 5%预测营业税，在此基础上预测城建税、教育费附加和地方教育费附加。

营业税金及附加的预测详细情况见附表 4《营业税金及附加分析预测表》。

4) 其他业务利润的预测

滨海水业本部其他业务包括：工程收入、租赁收入和其他收入。工程收入为管线切改收入，由于某些工程项目需占压供水管线而进行的管线切改，以前年度发生金额较小，未来年度不确定性因素较多，所以本次评估未予考虑。租赁收入

涉及的投资性房地产和港西资产和轧一管网资产均作为非经营性资产评估，所以本次评估未预测未来年度的租赁收入。其他收入金额较小，本次评估未予考虑。

5) 管理费用的预测

2010 至 2012 年度，被评估单位管理费用总额分别为 1,774 万元、2,325 万元和 2,486 万元，占营业收入的比例分别为 5.92%、5.74%和 5.42%，主要包括工资、社会保险及公积金、物业费及房租和咨询费等。2012 年度工资、社会保险及公积金、物业费及房租和咨询费占管理费用总额的比例为 77%。

2012 年度物业费及房租金额为 538.79 万元，其中滨海水业租赁下属全资子公司天津市德维投资担保有限公司办公楼房租为 388 万元。根据滨海水业提供的资料，目前德维担保正在办理注销手续。该公司注销后，滨海水业将全部资产及负债收回，奥林匹克房产继续由滨海水业本部作为办公用房使用，将不再支付房租费用。

未来年度主要项目预测方法如下：

A.工资、社会保险及公积金，在 2012 年度的基础上每年递增 8%。

B.物业费，根据 2012 年度实际情况，2013 年度物业费按 147 万元测算，2014 年度至 2017 年度按每年递增 5%测算。

C.咨询费，被评估单位咨询费主要包括中介机构咨询费和水务项目咨询费，预计未来年度保持在 230 万元不变。

D.评估人员会同被评估单位管理人员对其他管理费用项目逐项进行分析，结合近年来实际发生情况，剔除个别影响因素造成的波动，在此基础上对未来年度的费用进行预测。

6) 财务费用

A.历史年度被评估单位的财务费用包括利息收入、利息支出、手续费及其他
本次评估的利息收入、手续费和其他按被评估单位以前年度实际情况并结合未来年度收入情况预测。

利息支出的预测，评估基准日被评估单位付息负债账面值为 372,500,000 元，其中 3 年期长期借款 212,500,000 元，2 年期长期借款 80,000,000 元，1 年期短期借

款 80,000,000 元，加权平均年贷款利率为 6.15%，本次评估根据评估基准日账面负债及利率预测 2013 年度应支付的利息。

被评估单位付息负债中近 80%为 2 年以上的中长期贷款，评估基准日中国人民银行人民币公布的 1-3 年（含 3 年）贷款利率为 6.15%，与被评估单位加权平均年贷款利率一致。经与被评估单位管理层沟通，评估基准日资本结构即为被评估单位目标资本结构，本次评估预计 2014 年度开始利息支出与 2013 年度保持一致。

B.BT 项目收益

本次评估将未来年度 BT 项目收益预计为利息收入。

BT（Build Transfer）即建设移交，是基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，是指根据项目发起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者支付项目总投资及确定的回报。

2012 年 3 月被评估单位作为投资者中标天津市北辰区大双片区污水干管及泵站工程和外延北路北延一期工程 BT 项目，项目发起人分别为天津市北辰区建设管理委员会和天津市北辰公路处。

根据合同规定，项目发起人从项目交工时点起，分三年进行回购，交工验收合格之日即为项目交工时点。截止评估基准日，被评估单位已取得上述两个项目的竣工验收证书，本次评估根据合同条款及《企业会计准则解释第 2 号》的要求，预计的 2013-2015 年的投资回报。

项目回购情况						
项目名称	北辰 BT 项目外环北路北延一期工程			管网及泵站工程 BT 项目		
	基数	比率	金额	基数	比例	金额
预计回购基数	142,298,409.00			315,385,664.00		
2013 年回购	142,298,409.00	30.00%	42,689,522.70	315,385,664.00	30.00%	94,615,699.20
2014 年回购	142,298,409.00	30.00%	42,689,522.70	315,385,664.00	30.00%	94,615,699.20
2015 年回购	142,298,409.00	40.00%	56,919,363.60	315,385,664.00	40.00%	126,154,265.60

项目总回款			142,298,409.00				315,385,664.00
-------	--	--	----------------	--	--	--	----------------

投资回报情况						
项目名称	北辰 BT 项目外环北路北延一期工程			管网及泵站工程 BT 项目		
	基数	比率	金额	基数	比例	金额
预计回购基数	142,298,409.00			315,385,664.00		
2013 年投资回报	142,298,409.00	9.15%	13,020,304.42	315,385,664.00	9.15%	28,857,788.26
2014 年投资回报	99,608,886.30	9.15%	9,114,213.10	220,769,964.80	9.15%	20,200,451.78
2015 年投资回报	56,919,363.60	9.15%	5,208,121.77	126,154,265.60	9.15%	11,543,115.30
项目总投资收益			27,342,639.29			60,601,355.34

根据天津市地方税务局公告[2011]15号《关于 BT 模式建设项目有关营业税政策问题的公告》，BT 模式中的投融资人在项目移交时从项目业主取得的营业额按照建筑业有关规定征收营业税，本次评估预计了未来年度 BT 项目利息收入应支付的营业税金及附加。

7) 利润表中其它项目

对于利润表中其它项目，比如营业外收入、资产减值损失、公允价值变动损益，属于偶然性损益，本次预测中不予考虑。

8) 所得税

被评估单位企业所得税征收方式均采用查账征收法，所得税税率为 25%，本次评估按照预测未来年度的利润总额乘以 25% 预测。本次预测不考虑所得税调整事项。

9) 折旧的预测

本次评估折旧按评估基准日被评估单位现有会计政策测算未来年度的折旧，固定资产折旧采用年限平均法计提折旧，预计净残值率为 5%，房屋建筑物预计使用寿命为 20—30 年，构筑物 10-20 年，管网 25 年，机器设备 10-15 年，运输设备、电子设备和其他设备为 5 年。

本次收益法评估将港西资产、南港资产和在建工程中的轧一管网作为非经营性资产单独评估，所以预测未来年度的折旧费时未包括港西资产、南港资产和轧一管网资产的折旧。

滨海水业下属全资子公司天津市德维投资担保有限公司的主要资产为奥林匹克房产（房地证津字第 104030922109 号），最近三年，德维担保没有开展担保业务，仅将房屋租赁给滨海水业本部使用，收取租金。根据滨海水业提供的资料，目前德维担保正在办理注销手续。该公司注销后，滨海水业将全部资产及负债收回，奥林匹克房产继续由滨海水业本部作为办公用房使用。

本次收益法预测中包含了德维担保公司的折旧费用。

被评估单位在建工程第二项聚酯管线切改工程，预计于 2013 年 11 月投入使用，2014 年开始计提折旧。根据被评估提供的资料，该工程新增月折旧额为 244,272 元，旧管网报废减少折旧 15,708 元，相抵后增加折旧 228,565 元。

10) 费用摊销的预测

被评估单位账面费用摊销为无形资产-土地使用权的摊销和长期待摊费用的摊销，本次评估对费用的摊销按评估基准日无形资产和长期待摊费用账面情况及现有会计政策预计未来年度的费用摊销额。

11) 资本性支出预测

经与相关管理人员沟通，被评估单位为维护现有生产能力需投入的资本性支出包括泵站设备支出和其他设备支出，根据历史年度资产更新情况，预计 2013 年度更新支出为 150 万元，2014 年至 2017 年度在 150 万元的基础上每年递增 50 万元。

在建工程第二项-空港航空产业区（三期）占压引滦入聚酯管线切改工程，工程预算价为 40,369,231 元，账面值为 8,654,881.46 元，差额部分预计 2013 年支付，预计资本性支出 31,714,350 元。

永续期资本性支出采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置全价（不包括已作为溢余资产及非经营性资产的港西资产、南港资产和轧一管网资产）、经济寿命年限、已使用年限。以各

项资产的经济寿命年限减去评估基准日已使用年限为预计的更新时间，将其重置全价作为终值，按本项目的年折现率折现至评估基准日，得到更新现值。

以更新现值乘以等额序列资产回收系数作为永续期的资本性支出，其中每个计息周期的利率采用本项目的年折现率，计息周期为各项资产的经济寿命年限。

12) 营运资金增加额的预测

被评估单位历史年度营运资金情况见下表：

单位：元

科 目	2010年度	2011年	2112年
货币资金（经营占有货币资金）	20,110,867	30,185,815	47,199,675
应收账款	59,033,717	59,033,717	74,158,444
应收票据	7,620,156	7,817,188	
应付票据			40,000,000
应付账款-原水费	35,797,888	83,989,165	77,405,677
预收帐款	15,180,441	11,881,470	
应缴税费-流转税	2,888,382	2,498,571	2,406,556
应缴税费-企业所得税	1,301,073	3,010,810	-5,766,581
营运资金净额	31,596,956	-4,343,295	7,312,467

从上表可知，被评估单位 2010 年度和 2012 年度营运资金占用较少，2011 年度营运资金的净额为负数，主要原因为被评估单位作为原水供应企业，应收账款回款率较好，应付账款信用额度较高，经与被评估单位管理层沟通，预计未来年度随着供水收入的增加，不需增加营运资金。

⑤ 折现率的确定

折现率是将未来的预期收益换算成现值的比率，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

1) 选取对比公司

由于被评估单位非上市公司，无法直接计算其 Beta 系数，因此无法直接估算出其 CAPM，因此评估人员在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估企业相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对

比公司的 Beta 系数来估算被评估企业的 Beta 系数，并进而估算被评估企业的 CAPM。在选取对比公司时评估人员考虑了以下因素：

A.对比公司所从事的行业或其主营业务为自来水的生产和供应业；

B.对比公司近年的经营业绩与被评估企业相似；

C.对比公司的资产规模要尽量与被评估企业相当；

D.对比公司股票单一发行 A 股股票，并且至少有 2 年（24 个月）的上市历史，并且股票交易活跃；

E.对比公司股票与选定的股票市场指标指数的 t 相关性检验要全部通过。

根据上述原则，评估人员选取了以下 4 家上市公司作为对比公司：

对比公司 1：兴蓉投资

成都市兴蓉投资股份有限公司，股票代码：000598.SZ

公司是一家西部领先的城市环境综合服务商。主营城市供排水和环保业务，现供排水规模居西部首位；业务区域立足成都，面向全国，已成功拓展至西安、兰州、银川、深圳、海南等地。公司 2010 年、2011 年连续两年蝉联全国“环境企业竞争力大奖”，并被中国水网评为“2011 水业十大影响力企业”。

对比公司 2：武汉控股

武汉三镇实业控股股份有限公司 股票代码：600168.SH

公司是武汉市城建系统进行股份制改造的第一家上市公司，主营业务为城市给排水、污水综合治理、道路、桥梁、供气、供电、通讯等基础设施的投资、建设和经营管理。公司下属的宗关水厂、白鹤嘴水厂在武汉市汉口地区的城市供水 中占主导地位。公司在武汉市污水处理行业占用重要地位，旗下武汉市水净化厂是武汉市建设运行最早的二级污水处理厂。此外，公司还涉足房地产、基础设施 投资管理等业务。

对比公司 3：洪城水业

江西洪城水业股份有限公司，股票代码：600461.SH

公司为一家主要从事自来水供应的企业，经营自来水供应、纯净水与水质净化剂生产与销售、城市污水处理等业务，拥有青云水厂、朝阳水厂、下正街水厂、长堍水厂四个水厂，在南昌市拥有垄断的供水业务。目前公司拥有国内外先进的制水工艺设施和自动化控制系统，同时拥有一流的水质监控手段和完善的质量保证体系，其水质稳定达到和超过国家生活饮用水标准。

对比公司 4：南海发展

南海发展股份有限公司，股票代码：600323.SH

公司是一家专注于环境服务产业的上市公司，致力为各地政府提供系统性环境服务方案，覆盖自来水供应、污水处理、固废处理全产业链。供水业务方面，公司目前拥有桂城水厂和南海第二水厂，控股佛山市南海九江自来水有限公司，供水水质一直达到并超过国家规定的水质标准。污水处理业务方面，公司通过 BOT、TOT 和委托运营等方式，拥有 18 个污水处理项目的特许经营权。固废处理业务方面，公司投资超过 20 亿元，建设了南海固废处理环保产业园。产业园规划建设了固体废物全产业链处理系统，包括前端的垃圾集中压缩转运系统；中端的生活垃圾焚烧处理系统、污泥干化焚烧处理系统；以及末端的渗滤液处理系统、飞灰处理系统，形成了由源头到终端完整的固体废物处理产业链。南海固废处理环保产业园以系统的整体规划，国际领先的建设标准，优于欧盟标准的排放指标，与一墙之隔的大学城及高档生活社区融为一体，已成为破解垃圾围城困境的南海样本，成为国内同行业标杆和典范。

上述对比公司经营业绩及股票波动率与标的指数（沪深 300 指数成分股）波动率相关性的 t 检验情况如下：

证券代码	000598.SZ	600168.SH	600323.SH	600461.SH
证券简称	兴蓉投资	武汉控股	南海发展	洪城水业
首发上市日期	1997-01-23	1998-04-27	2000-12-25	2004-6-1
最近 60 个月数据计算的 Beta	1.0835	0.9901	0.699	0.925
Beta 标准误差	0.1569	0.0179	0.0951	0.1274
样本点数量	60	60	60	60

T 检验统计量	6.91	55.31	7.35	7.26
t 检验结论	通过	通过	通过	通过

2) 被评估企业加权资金成本 (WACC) 的估算

WACC (Weighted Average Cost of Capital) 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。在计算总投资回报率时, 第一步需要计算截至评估基准日, 股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步, 计算加权平均股权回报率和债权回报率。

A. 股权回报率的确定

为了确定股权回报率, 评估人员利用资本定价模型 (CAPM)。CAPM 是通常估算股权投资者期望收益率的方法。它可以用下列公式表述:

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_t$$

其中:

Re : 股权回报率

Rf : 无风险回报率

β : Beta 风险系数

ERP : 市场风险超额回报率

Rt : 公司特有风险超额回报率

分析估算 CAPM, 评估人员采用以下几步:

第一步: 确定无风险收益率 Rf

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。利用 Wind 资讯金融终端选择从评估基准日到国债到期日剩余期限为 5 年以上的国债, 并计算其到期收益率, 取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率。经查询后计算得出无风险报酬率为 3.52%。

第二步: 确定股权市场风险超额回报率 ERP

市场风险超额回报率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。参照国内外相关部门估算市场风险超额回报率的思路，利用 Wind 资讯查询系统估算 2011 年度中国股权市场风险超额回报率。

- a. 收集沪深 300 成份股 2002-2011 年每年年末平均收益；
- b. 计算 2002-2011 年每年年末无风险收益率；
- c. 计算 2002-2011 年每年 ERP；
- d. 计算 2002-2011 年每年 ERP 的平均值。

根据前十年市场统计分析,市场风险溢价率为 7.61%,相关数据见下表:

序号	年份	RM 算术平均值	RM 几何平均值	无风险收益率 RF (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=RM 算术平均值-RF	ERP=RM 几何平均值-RF	无风险收益率 RF (距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=RM 算术平均值-RF	ERP=RM 几何平均值-RF
1	2002	7.45%	1.40%	3.00%	4.45%	-1.60%	2.74%	4.71%	-1.34%
2	2003	11.40%	5.69%	3.77%	7.63%	1.92%	3.14%	8.26%	2.55%
3	2004	7.49%	1.95%	4.98%	2.51%	-3.03%	4.64%	2.85%	-2.69%
4	2005	7.74%	3.25%	3.56%	4.18%	-0.31%	2.94%	4.80%	0.31%
5	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%	2.93%	33.75%	19.61%
6	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%
7	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
8	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
9	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
10	2011	35.80%	10.60%	3.98%	31.82%	6.62%	3.41%	32.39%	7.19%
11	平均值	27.71%	11.54%	3.93%	23.78%	7.61%	3.42%	24.29%	8.12%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此评估人员认为采用几何平均值计算得到 ERP 更切合实际，由于本次被评估单位资产的持续经营期超

过 10 年，因此评估人员认为选择 ERP=7.61%作为目前国内股权超额收益率期望值比较合理,即 2012 年度中国股权市场风险超额回报率为 7.61%。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (LeveredBeta)

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。

利用 Wind 数据终端估算出对比公司的 β 值。

第四步：计算对比公司 UnleveredBeta 和估算被评估企业 UnleveredBeta

根据以下公式，分别计算对比公司的 UnleveredBeta：

LeveredBeta

UnleveredBeta=—————

1+ (1-T) (D/E)

式中：D：对比公司债权市场价值；

E：对比公司股权市场价值；

T：对比公司适用所得税税率；

将对比公司的 UnleveredBeta 计算出来后，可以取其平均值作为被评估企业的 UnLeveredBeta。

序号	证券代码	证券简称	付息负债合计 (D)	股权价值 (E)	D/E	年末所得 税率[年 度]	1/(1+(1- T)*D/E)	含资本 结构 因素的 Beta	不含资 本结构 因素的 Beta
1	000598.sz	兴蓉投资	1,884,208,188	6,498,108,640	0.2900	25	0.8214	1.0835	0.8900
2	600168.SH	武汉控股	852,000,000	2,885,121,000	0.2953	25	0.8187	0.9901	0.8106
3	600323.sh	南海发展	1,652,334,122	3,372,738,472	0.4899	15	0.7060	0.699	0.4935
4	600461.Sh	洪城水业	2,169,547,298	2,257,200,000	0.9612	25	0.5811	0.925	0.5375
算术平均值									0.6829

第五步：确定被评估企业的资本结构比率

经与被评估单位管理层沟通，评估基准日公司资本结构即为公司目标资产结构。

第六步：估算公司特有风险超额回报率 R_t

被评估单位特有风险主营集中在以下几个方面：

a. 资产自有化率低的风险

滨海水业本部进行运营管理的输水管线共计 9 条，其中滨海水业拥有 3 条管线的所有权，1 条归滨海水业下属子公司天津龙达水务有限公司所有，其余 5 条管线由业主方建造，滨海水业拥有管线运营管理权。

与运营资产全部为公司自有资产相比较，滨海水业存在供水管线的运营模式不稳定，受托运营的管线及相关资产不能及时更新的风险。个别风险取值为 2%。

b. 其他风险

滨海水业除了资产自由化低，还存在供水客户集中度较高等其他的一些特有风险。经综合分析被评估单位其他特有风险收益率为 1%。

经评估人员分析判断，公司特定风险取值合计为 3%。

第七步：计算被评估企业股权投资回报率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，计算出对被评估企业的股权期望回报率。

B. 债权回报率的确定

债权回报率实际上是债权人投资到被评估企业所期望得到的投资回报率。评估基准日被评估单位付息负债账面值为 372,500,000 元，其中 3 年期长期借款 212,500,000 元，2 年期长期借款 80,000,000 元，1 年期短期借款 80,000,000 元，加权平均年贷款利率为 6.15%。

被评估单位付息负债中近 80%为 2 年以上的中长期贷款，评估基准日中国人民银行公布的 1-3 年（含 3 年）贷款利率为 6.15%，与被评估单位加权平均年贷款利率一致。

经上述分析，债权回报率取值为 6.15%。

C. 加权资金成本 WACC 的确定

股权期望回报率和债权回报率加权平均计算总资本加权平均回报率，权重为评估对象目标资本结构比例。加权资金成本回报率 WACC 利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \times E / (D+E) + R_d \times D / (D+E) \times (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

$E / (D+E)$ ：股权比率；

R_e ：期望股本回报率；

$D / (D+E)$ ：债权比率；

R_d ：债权期望回报率；

T：被评估企业适用所得税率。

⑥ 评估值测算过程与结果

根据上述预测，计算预测期内的企业自由现金流量，将各期现金流量折现，计算委估企业经营活动企业整体价值，减去付息负债的价值，即为经营活动股东全部权益价值。

⑦ 非经营性资产、溢余资产及负债的评估

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。

本次评估非经营性资产、溢余资产及负债采用成本法评估结果，详细情况见下表：

单位：人民币元

科目名称	账面金额	评估值	科目名称	账面金额	评估值
货币资金	82,402,937	82,402,937	应付账款	30,607,724	30,607,724
应收股利	3,440,000	3,440,000	其他应付款	68,184,000	68,184,000
其他应收款	182,119,909	182,119,909	负债合计	98,791,724	98,791,724
投资性房地产	3,681,100	6,147,855			
长期股权投资	289,941,396	378,362,637			
固定资产	76,758,118	73,167,696			
在建工程	35,522,235	38,033,413			
递延所得税资产	648,493	648,493			
资产类科目合计	674,514,189	764,322,940	溢余资产、非经营性资产及负债净值	575,722,464	665,531,215

长期股权投资明细见下表：

序号	被投资单位名称	投资比例%	账面价值	延伸评估结果	剔除金额	长期投资评估值
1	天津市德维投资担保有限公司	100	59,497,000.00	98,803,766.24	84,995,703.00	13,808,063
2	天津泰达水务有限公司	60	39,600,000	144,645,574		86,787,344
3	天津市安达供水有限公司	70	4,760,000	5,423,672		3,796,571
4	天津滨海新区投资控股有限公司	0.6	6,000,000	9,740,908,248.23		58,445,449
5	天津龙达水务有限公司	56.72	110,471,300	305,143,017	60,208,028	138,927,126
6	天津德维津港水业有限公司	51	1,020,000	5,388,244		2,748,005
7	天津瀚博管道工程有限公司	100	500,000	3,577,405		3,577,405
8	天津宜达水务有限公司	85	6,305,300	3,585,466		3,047,646
9	天津市南港工业区水务有限公司	49	46,787,796	107,146,539		52,501,804
10	天津市多源供水管理有限公司	100	5,000,000	4,882,842		4,882,842
11	天津市润达环境治理服务有限公司	100	10,000,000	9,840,382		9,840,382
	合计		289,941,396			378,362,637

说明：

1) 天津市滨海水业集团股份有限公司运营的原水管线中包括引滦入汉管线，该管线的产权属天津龙达水务有限公司所有。由于引滦入汉管线的价值已包含在滨海水业本部收益法预测结果中，所以本次评估计算溢余资产-长期股权投资-天津龙达水务有限公司价值时扣除了引滦入汉管线评估值 60,208,028 元。

2) 滨海水业下属子公司天津市德维投资担保有限公司，滨海水业持有该公司 100% 股权，该公司主要资产为奥林匹克房产（房地证津字第 104030922109 号）。最近三年，德维担保没有开展担保业务，仅将房屋租赁给滨海水业本部使用，收取租金。根据滨海水业提供的资料，目前德维担保正在办理注销手续，该公司注

销后，滨海水业将全部资产及负债收回，奥林匹克房产继续由滨海水业本部作为办公用房使用。本次评估预测滨海水业本部管理费用时，未考虑房租支出，德维担保办公楼的价值已包含在滨海水业本部收益法预测结果中。

本次评估计算溢余资产-长期股权投资-天津市德维投资担保有限公司价值时扣除了奥林匹克房产评估值 84,995,703 元。

4、置入资产控股子公司和合营公司评估方法和评估结果

置入资产控股子公司和合营公司评估方法和评估结果见下表：

序号	被投资单位名称	评估方法	资产基础法评估结果	收益法评估结果	评估结论的选择
1	天津市德维投资担保有限公司	资产基础法	98,803,766.24		资产基础法
2	天津泰达水务有限公司	资产基础法和收益法	144,645,573.60	136,773,400.00	资产基础法
3	天津市安达供水有限公司	资产基础法	5,423,672.24		资产基础法
4	天津龙达水务有限公司	资产基础法和收益法	305,143,017.17	332,914,191.45	资产基础法
5	天津德维津港水业有限公司	资产基础法	5,388,244.35		资产基础法
6	天津瀚博管道工程有限公司	资产基础法	3,577,404.60		资产基础法
7	天津宜达水务有限公司	资产基础法	3,585,466.09		资产基础法
8	天津市南港工业区水务有限公司	资产基础法	107,146,538.71		资产基础法
9	天津市多源供水管理有限公司	资产基础法	4,882,842.25		资产基础法
10	天津市润达环境治理服务有限公司	资产基础法	9,840,381.99		资产基础法

经核查，本独立财务顾问认为：本次对置入资产控股子公司及合营公司的评估，选用了恰当的评估方法进行评估，评估结论合理，符合资产评估准则的要求和相关法律法规的规定。

5、资产评估结果

(1) 成本法评估结果

截至 2012 年 12 月 31 日天津市滨海水业集团股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 115,045.99 万元，负债总额计人民币 63,649.66 万元，净资产总额

计人民币 51,396.34 万元；评估后资产总额计人民币 155,016.68 万元，评估值比原账面值增加 39,970.69 万元，增值率为 34.74%；负债总额计人民币 63,649.66 万元，评估值比原账面值增加 0 万元，增值率为 0%；净资产计人民币 91,367.02 万元，净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 39,970.69 万元，增值率为 77.77%。评估结果见下表：

资产评估结果汇总表

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
	A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
1 流动资产	39,473.56	39,732.96	259.40	0.66
2 非流动资产	75,572.43	115,283.72	39,711.29	52.55
3 其中：可供出售金融资产	-	-	-	
4 持有至到期投资	-	-	-	
5 长期应收款	13,414.51	13,414.51	-	-
6 长期股权投资	28,994.14	49,750.83	20,756.69	71.59
7 投资性房地产	368.11	614.79	246.68	67.01
8 固定资产	27,193.39	40,430.60	13,237.21	48.68
9 在建工程	4,417.71	4,668.83	251.12	5.68
10 工程物资	-	-	-	
11 固定资产清理	-	-	-	
12 生产性生物资产	-	-	-	
13 油气资产	-	-	-	
14 无形资产	407.14	6,342.47	5,935.33	1,457.81
15 开发支出	-	-	-	
16 商誉	-	-	-	
17 长期待摊费用	712.58	61.69	-650.89	-91.34
18 递延所得税资产	64.85	-	-64.85	-100.00
19 其他非流动资产	-	-	-	
20 资产总计	115,045.99	155,016.68	39,970.69	34.74
21 流动负债	34,399.48	34,399.48	-	0.00
22 非流动负债	29,250.18	29,250.18	-	-
23 负债合计	63,649.66	63,649.66	-	0.00
24 净资产（所有者权益）	51,396.34	91,367.02	39,970.69	77.77

(2) 收益法评估结果

采用收益法评估天津市滨海水业集团股份有限公司股东全部权益价值为 99,468.27 万元，与原账面净资产比较增加值计人民币 48,071.93 万元，增值率为 93.53%。

(3) 评估结论分析及最终评估结论

① 评估结论分析

股东全部权益价值的两种评估结果的差异如下表所示：

单位：万元

评估方法	股东全部权益	股东全部权益	增值额	增值率
	账面值	评估值		
资产基础法	51,396.34	91,367.02	39,970.68	77.77%
收益法		99,468.27	48,071.93	93.53%
差异额		8,101.25		

成本法与收益法评估结果比较，相差 8,101.25 万元，差异率为 8.87%。

② 最终评估结论

两种方法评估结果相差不大，收益法受市场环境条件变化的影响较大，预测主观性较强，企业面临政策、市场风险，上述风险很难在收益法评估中准确量化，相关经营指标的变化对评估后权益价值影响较大。

相比较而言，成本法评估所依赖的数据更为真实可靠，评估结果也相对合理。因此采用成本法评估结果作为最终评估结论，即在评估基准日 2012 年 12 月 31 日天津市滨海水业集团股份有限公司全部股东权益评估价值为 91,367.02 万元。

5、本次交易标的与最近三十六个月评估差异情况的说明

2010 年天津市水务局引滦入港工程管理处以实物和货币资金出资，对天津市滨海水业集团股份有限公司进行增资，由天津华夏金信资产评估有限公司以 2010 年 2 月 28 日为基准日进行了评估，并出具了“华夏金信评报字[2010]084 号”《资产评估报告》，该次评估结果最终采用成本法评估结果。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。

本次成本法评估值 91,367.02 万元，与 2010 年度评估值 35,043.95 万元比较，增加 56,323.07 万元，主要原因包括：

(1) 该期间内滨海水业净资产账面值发生较大变化。

本次评估基准日 2012 年 12 月 31 日滨海水业净资产账面价值为

51,396.34 万元，而截至 2010 年 2 月 28 日滨海水业净资产账面价值为 19,175.39 万元，本次评估基准日与增资评估基准日账面价值差异为 32,220.95 万元，两次基准日净资产账面价值差异的主要原因为前次评估完成后滨海水业增加注册资本，以及此期间实现的未分配利润累积所致。

(2) 评估差异具体分析

2010 年至本次评估基准日期间，滨海水业新投资多源供水、润达环境、南港水务三家公司及新增土地使用权等资产，为便于明确对比分析前后两次评估结果，剔除上述影响滨海水业账面净资产变化的因素，本次评估结果与 2010 年评估的差异情况见下表：

单位：元

科目	与 2010 年度相同评估范围的资产评估结果	2010 年度评估结果	增值额
长期股权投资	430,283,305.20	237,583,169.98	192,700,135.22
投资性房地产	6,147,855.00	4,974,389.64	1,173,465.36
房屋建筑物	18,500,848.74	3,402,521.95	15,098,326.79
构筑物	38,104,057.72	24,320,170.00	13,783,887.72
聚酯管线	196,182,682.00	213,049,680.00	-16,866,998.00
入塘管线	73,390,215.00	52,505,810.00	20,884,405.00
机器设备	28,615,412.50	12,673,135.00	15,942,277.50
土地	16,546,826.10	4,342,825.20	12,204,000.90
合计			254,919,500.49

如上表所示，本次评估较前次评估增值较大的资产主要为长期股权投资及入塘管线资产。

① 长期股权投资评估差异分析

长期股权投资评估结果对比见下表：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资成本	本次评估结果	2010 年度评估结果	增加额
1	天津市德维投资担保有限公司	59,497,000.00	98,803,766.24	46,458,128.30	52,345,637.94
2	天津泰达水务有限公司	39,600,000.00	86,787,344.16	92,637,212.88	-5,849,868.72

3	天津市安达供水有限公司	4,760,000.00	3,796,570.57	4,774,962.37	-978,391.80
4	天津滨海新区投资控股有限公司	6,000,000.00	58,445,449.49	7,072,108.81	51,373,340.68
5	天津龙达水务有限公司	110,471,300.00	173,077,119.34	82,682,098.20	90,395,021.14
6	天津德维津港水业有限公司	1,020,000.00	2,748,004.62	1,064,661.80	1,683,342.82
7	天津瀚博管道工程有限公司	500,000.00	3,577,404.60	643,997.62	2,933,406.98
8	天津宜达水务有限公司	6,305,300.00	3,047,646.18	2,250,000.00	797,646.18
	合计				192,700,135.22

长期股权投资两次评估结果变化较大的包括：天津市德维投资担保有限公司、天津滨海新区投资控股有限公司及天津龙达水务有限公司。

1) 天津滨海新区投资控股有限公司差异原因

滨海水业持有滨海投资股权比例为 0.6%，两次评估均按滨海投资账面净资产乘以持股比例确定评估值。评估结果产生差异的原因为滨海投资账面净资产在两次评估期间发生了较大的变化，主要为天津滨海新区建设投资集团有限公司将与滨海新区政府 2010 年签订的《政府采购协议》所含 5 个建设项目资产共计 840,246.03 万元回注给滨海投资，增加其固定资产的同时增加其所有者权益，并调增其他资本公积，导致净资产增值较大。

2) 天津龙达水务有限公司差异原因

龙达水务本次评估比上期评估结果差异较大的原因为：无形资产大幅度增值，系由于龙达水务拥有的坐落于汉沽区水厂路 39 号，证书编号“房地证津字第 108031300331 号”，面积 241,835.60 平方米的划拨土地无账面价值，该土地使用权评估值为 5,528.36 万元，造成龙达水务无形资产大幅升值。此外，前次评估基准日至本次预估期间，龙达水务注册资本由 13,778 万元增至 17,864.23 万元，账面净资产增加亦造成评估增值。

3) 天津市德维投资担保有限公司

差异的主要原因为：德维担保拥有的相关房屋建筑物增值；本次评估时，通过股权转让，滨海水业所持德维担保股权比例由 80%变为 100%，持股比例增加；前次评估时德维担保尚有 1,821.81 万元装修工程款未支付，评估时确认为应付账款。本次评估过程中经了解，上述装修工程款项已由房屋承租单位支付，德维担

保不需支付上述款项，评估时未确认为负债。

② 入塘管线评估差异分析

单位：万元

序号	名称	2010年评估结果			本次评估结果			增值额	
		原值	成新率	净值	原值	成新率	净值	原值	净值
1	入塘管线（二期）	17,595.82	15%	2,639.37	18,442.72	20%	3,688.54	846.9	1,049.17
2	入塘管线（一期）	17,408.05	15%	2,611.21	18,252.38	20%	3,650.48	844.33	1,039.27
	合计	35,003.87		5,250.58	36,695.10		7,339.02	1,691.23	2,088.44

1) 原值增值分析

在两次基准日期间，人工费、材料费、机械台班费等重置成本均有所上升，因而固定资产重置全价增加。

2) 成新率变化原因

依据《资产评估常用数据与参数手册》，管网经济寿命年限为30年，入塘管线一期和二期建于1985年，截止2010年已使用25年，尚可使用5年，年限法成新率为16.67%。鉴于2010年度入塘管线建成时间较久，考虑其经年使用造成的损耗和老化程度导致供水能力下降，无法保证长期按设计供水能力运行，在2010年评估时该管线成新率取值为15%。

截止2012年12月31日，入塘管线已使用27年。按照年限法，上述管线成新率为10%，但成新率为10%的资产应为漏损严重，基本不可使用的不良资产。

2010年度入塘管线以增资的形式投入到滨海水业后，滨海水业加强了对入塘管网的日常维护保养、维修工作，管网运营状况明显改善，供水能力增强，本次评估以年限法为基础，根据管线的材质及管线的实际运营状况，参考《资产评估常用数据与参数手册》的相关规定，成新率取20%。

本独立财务顾问核查了滨海水业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。经核查，本独立财务顾问认为：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。

6、将港西资产和南港资产作为非经营性资产评估的原因及合理性

港西资产包括港西输配水中心和港西管线，港西输配水中心近期将以增资方式投入到安达供水，港西管线是向港西输配水中心输送原水的支线，由于其供水区域尚在建设，售水终端客户不确定，无法合理预测未来收益；南港资产包括应急水厂和南港管线，目前应急水厂已经停止供水，南港管线是向南港水务输送原水的支线，因南港水务无法合理预计水量，南港管线亦无法合理预测未来收益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次采用收益法评估时，对上述资产作为非经营性资产评估是合理的，符合资产评估准则的要求。

（十二）员工工资、社保及离退休、内退人员情况

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。滨海水业实行的劳动用工制度和劳动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，本独立财务顾问认为：上市公司不存在因本次交易承担置入资产相关员工工资、社保有关的隐形负债的风险。

此外，截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业及下属子公司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。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的置入资产即滨海水业及下属子公司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。

(十三) 置入资产资金占用及担保情况

本次交易置入资产为滨海水业100%股权。入港处、经管办、渤海发展基金均已承诺“合法持有且有权转让所持滨海水业的股权，所持滨海水业股权不存在任何质押、查封、冻结或其他任何限制转让的情形”。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。

经核查，本独立财务顾问认为：滨海水业及其子公司不存在被入港处、经管办、渤海发展基金以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用资金的情形，亦不存在滨海水业及其子公司向入港处、经管办、渤海发展基金提供担保的情形。

(十四) 本次交易取得滨海水业其他股东的同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件的情况

本次重大资产重组的交易对方入港处、经管办和渤海发展基金合计持有滨海水业 100%的股权，本次交易不存在需要取得滨海水业其他股东同意的情形，亦不存在需要符合滨海水业公司章程规定的股权转让前置条件的情况。

(十五) 置入资产董监高最近三年未发生重大变化

自 2010 年起至今，滨海水业董事会、监事会人员未发生变化，高级管理人员中仅于 2010 年增加副总经理江波先生（兼任董事会秘书）、靳德柱先生、赵永艳女士、刘景彬先生，总经理刘瑞深先生、副总经理刘裕辉先生、张志泉先生、董事会秘书江波先生和财务总监张志东先生自 2010 年初至今均未发生变化，且新增高管任职时间均已超过三年。因此，置入资产董监高人员情况最近三年未出现重大变化。

经查阅滨海水业股东大会、董事会、监事会、职工代表大会决议文件及其他相关资料,本独立财务顾问认为：滨海水业按照《公司法》及《公司章程》等规定选举和聘任董事、监事及高级管理人员，程序合法合规。滨海水业 2010 年至今董事、监事、高级管理人员没有发生重大变化。

（十六）置入资产最近三年的纳税合规情况

2013年9月，滨海水业及其控股公司安达供水、龙达水务、翰博管道、宜达水务、德维担保、泰达水务、德维津港、多源供水、润达环境、润达金源、天津坤洁企业管理咨询有限公司分别取得了所属辖区税务主管部门出具的《证明》，证明滨海水业及其控股公司自2010年1月1日至2013年8月31日正常纳税申报，未受到过税务行政处罚。

经核查，独立财务顾问认为，最近三年，与置入资产均正常纳税申报，未受到过税务行政处罚。

三、置入资产涉及土地房产情况说明

（一）土地房产概况

1、房屋建筑物

（1）已取得权证房屋建筑物情况

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业及控股子公司拥有房屋及建筑物17处，其中15处已取得相关权证，具体情况如下：

序号	权证号码	房屋坐落	建筑面积（m ² ）	权利人	颁证日期
1	房地证津字第124021300946号	宝坻区尔王庄镇尔王庄村	4,721.55	滨海水业	2013.2.4
2	房地证津字第124021300904号	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	1,583.3	滨海水业	2013.2.1
3	房地证津字第109021301257号	滨海新区大港红旗路4585-186号	2,581.67	滨海水业	2013.2.26
4	房地证津字第121021300238号	宁河县北淮淀乡	2,316.23	滨海水业	2013.3.4
5	房地证津字第103021300036号	河西区友谊北路合众大厦B-1001	168.99	滨海水业	2013.1.5
6	房地证津字第103021300034号	河西区友谊北路合众大厦B-1101	168.99	滨海水业	2013.1.5
7	房地证津字第103021300035号	河西区友谊北路合众大厦B-1701	168.99	滨海水业	2013.1.5
8	房地证津字第112021300132号	津南区双桥河镇东嘴村	1,388.87	滨海水业	2013.1.7
9	房地证津字第108031300331号	滨海新区汉沽水厂路39号	6,044.03	龙达水务	2013.1.25
10	房地证津字第108031300231号	滨海新区汉沽太平街18号	4,028.6	龙达水务	2013.1.14
11	房地证津字第104021311720号	南开区红旗南路325号	5,991.52	滨海水业	2013.6.8
12	房地证津字第124031303519号	宝坻区尔王庄镇尔王庄村南	6,051.43	龙达水务	2013.4.1
13	房地证津字第113021304975号	北辰区永定新河北	768.6	宜达水务	2013.4.11

14	房地证津字第 108031301352 号	滨海新区汉沽滨湖路 42 号	987.6	龙达水务	2013.4.11
15	房地证津字第 121031300893 号	宁河县丰台镇前棘坨村	4,615.56	泰达水务	2013.5.2
16	无	大港安达工业园	--	安达供水	
17	无	北辰区永定新河北	--	宜达水务	

(2) 尚未取得权证房屋建筑物情况

截至本独立财务顾问报告出具日，滨海水业子公司安达供水的房屋建筑物及宜达水务的部分房屋建筑物存在尚未办理房地证的情形。

序号	房屋坐落	建筑面积 (m ²)	评估价值 (元)	权利人
1	大港安达工业园	1,580.74	1,916,094.00	安达供水
2	北辰区永定新河北	1,781.88	6,235,474.00	宜达水务

上述房屋建筑物尚未办证的原因如下：

安达供水取得该房屋建筑物所占用土地是通过与大港开发区管委会签署《大港安达工业园供水协议书》时由大港开发区提供无偿使用，该部分土地及地上房屋建筑物为滨海水业向大港安达工业园供水所用。按照双方在协议中的约定，大港经济开发区负责提供安达供水水厂建设和运营所使用的土地，并办理相关土地使用权手续。由于协议签署至今当地政府部门尚未完成该地块的土地收购储备工作，故该地块一直不具备办理土地使用权证的条件。

宜达水务通过与北辰区水利局下属单位北辰区排灌管理站签署协议，约定由北辰区排灌管理站提供土地供宜达水务无偿使用，宜达水务部分房产建于该土地之上。该部分土地及地上建筑物是为宜达水务向北辰区部分区域供水所用，以解决北辰区农民饮用高氟水等不达标水问题，保障北辰区农村饮水安全。

综上所述，安达供水房产及宜达水务部分房产由于所占用土地的土地使用权尚无法取得，因此现阶段无法办理房产证。滨海水业已与协议相关方进行沟通，尚无法预计房产证办毕时间。

① 未取得权属证书房产评估说明

虽然上述房产尚未取得房产证，但系滨海水业自行投资建设，属滨海水业所拥有的资产。本次评估对上述房产按照重置成本法进行评估，房屋建筑物产权完备过程中可能发生的费用在评估中未予考虑，但滨海水业控股股东入港处已出具承诺，承担在办理纳入本次评估范围内的土地房产权属手续过程中所缴纳的相关税费，因此尚未取得房产证的情况对评估价值不存在重大影响。针对办证时间存

在的不确定性，交易对方入港处已经出具价值保障措施的承诺。

② 未取得权属证书房产对上市公司经营的影响分析

自安达供水与大港开发区管委会《大港安达工业园供水协议书》签署至今，安达供水已在该地块上完成了水厂建设，供水业务持续正常开展。安达供水及大港经济开发区管委会对安达供水利用该地块实施水厂建设及运营事项均未提出异议。且由安达供水负责运营的聚酯水厂工程已于 2013 年初试供水，聚酯水厂的供水范围覆盖大港安达工业园。安达供水坐落于无证土地上水厂的供水任务逐步过渡由聚酯水厂承接。原水厂主要用于增强公司的供水保障能力以应对未来供水需求的增长。由于滨海水业已具备利用聚酯水厂的供水能力保证安达工业园的正常供水需求的能力，因此，对该地块的使用不会产生依赖，该地块对滨海水业的正常生产经营影响较小。

自宜达水务与天津市北辰区排灌管理站《协议书》签署至今，宜达水务已在该地块上完成了水厂部分建筑物建设，供水业务持续正常开展。宜达水务及天津市北辰区排灌管理站对宜达水务利用该地块实施水厂建设及运营事项均未提出异议。根据天津市北辰区排灌管理站出具的《关于宜达水务公司土地房产使用情况的说明》，为解决北辰区区域内高氟水饮用问题，保障村镇饮水安全，天津市北辰区排灌管理站将部分闲置土地提供给宜达水务无偿使用（双方已签订土地使用协议），该土地地上建筑物权属为宜达水务所有，天津市北辰区排灌管理站没有异议。

综上，上述房屋建筑物均为滨海水业子公司所有，并与土地提供方签订有土地使用协议，可正常经营使用。因此本次置入资产所属的未取得权属证书房产对上市公司未来经营不构成重大不利影响。

③ 未取得权属证书房产对本次交易的影响分析

截至本独立财务顾问报告出具日，滨海水业未取得权属证书房产面积占滨海水业拥有房产总面积的比例为 7.52%，未取得权属证书房产评估值占房屋建筑物类固定资产评估价值的比例为 4.67%。上述未取得权属证书房产面积比例及评估价值比例较小，对本次交易不构成重大影响。

④ 未取得权属证书房产的价值保障措施

针对上述房屋建筑物未办证的情形，滨海水业控股股东入港处承诺，针对滨海水业子公司的部分房产未取得权属证书问题，如未来上市公司在正常营运过程

中，因该等房产未取得权属证书问题而遭受任何损失，入港处将给上市公司予以足额补偿；同时，如在未来三年内上市公司仍不能完善前述房产的权属，入港处将在本次重组完成三年后的次月按照未办房产证的房产在本次重组置入资产评估报告中的评估价值一次性以货币资金方式补偿上市公司，如后续办毕，则由上市公司在办毕后次月将入港处支付的补偿款一次性以货币资金方式退还入港处。

经核查，独立财务顾问认为，上述未取得权属证书的房产尚无法取得权属证书且无法预计办毕时间，但在滨海水业及其子公司所有房产中所占比例较小，且不会对滨海水业及其子公司的生产经营造成重大影响。未取得权属证书的房产为滨海水业子公司出资建造，纳入本次评估范围符合资产评估有关规定，尚未取得房产证的情况对评估价值不存在重大影响。针对未取得权属证书可能对拟置入资产生产经营及评估价值的影响，滨海水业控股股东入港处已出具承诺保证承担可能的损失。

2、土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业及控股子公司共拥有 15 宗土地使用权，均已取得土地使用权证，具体情况如下：

序号	权证号码	坐落	土地面积 (m ²)	使用权 类型	土地用途	权利人	颁证日期
1	房地证津字第 124021300946 号	宝坻区尔王庄镇 尔王庄村	15,018.9	出让	公共设施 用地	滨海水业	2013.2.4
2	房地证津字第 124021300904 号	宝坻区尔王庄镇 高庄户村西南侧	12,687.9	出让	公共设施 用地	滨海水业	2013.2.1
3	房地证津字第 109021301257 号	滨海新区大港红 旗路 4585-186 号	23,262.7	出让	公共设施 用地	滨海水业	2013.2.26
4	房地证津字第 121021300238 号	宁河县北淮淀乡	15,660	出让	公共设施 用地	滨海水业	2013.3.4
5	房地证津字第 103021300036 号	河西区友谊北路 合众大厦 B-1001	21.4	出让	城镇住宅 用地	滨海水业	2013.1.5
6	房地证津字第 103021300034 号	河西区友谊北路 合众大厦 B-1101	21.4	出让	城镇住宅 用地	滨海水业	2013.1.5
7	房地证津字第 103021300035 号	河西区友谊北路 合众大厦 B-1701	21.4	出让	城镇住宅 用地	滨海水业	2013.1.5
8	房地证津字第 112021300132 号	津南区双桥河镇 东嘴村	8,265.3	出让	公共设施 用地	滨海水业	2013.1.7
9	房地证津字第	滨海新区汉沽水	241,835.6	出让	公共设施	龙达水务	2013.1.25

	108031300331 号	厂路 39 号			用地		
10	房地证津字第 108031300231 号	滨海新区汉沽太 平街 18 号	10,821.6	出让	公共设施 用地	龙达水务	2013.1.14
11	房地证津字第 104021311720 号	南开区红旗南路 325 号	4,015	出让	商业金融 业用地	滨海水业	2013.6.8
12	房地证津字第 124031303519 号	宝坻区尔王庄镇 尔王庄村南	22,912	出让	工业用地	龙达水务	2013.4.1
13	房地证津字第 113021304975 号	北辰区永定新河 北	16,741.1	出让	水工建筑 用地	宜达水务	2013.4.11
14	房地证津字第 108031301352 号	滨海新区汉沽滨 湖路 42 号	8,000.3	出让	公共设施 用地	龙达水务	2013.4.11
15	房地证津字第 121031300893 号	宁河县丰台镇前 棘坨村	25,759.5	出让	公共设施 用地	泰达水务	2013.5.2

(二) 土地房产历史沿革

滨海水业及其子公司拥有的房产（包含土地）的历史沿革情况如下：

序号	名称	滨海水业及其子公司拥有土地房产的历史情况							截至本独立财务顾问报告出具日，滨海水业及其子公司拥有的土地房产情况					
		证号	土地使用权人	土地使用权类型	用途	房屋所有权人	坐落	权属时间段	证号	土地使用权人	土地使用权类型	用途	坐落	权属时间段
1	高庄户	坻单国用1999字第0296号	天津市塘沽自来水公司	划拨	公用设施	无	宝坻县尔王庄乡高庄户村西南侧	1999.12.9-2013.1.21	房地证津字第124021300904号	滨海水业	出让	公共设施用地	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	2013.2.1-2063.1.23
		房地证津字第124011300495号	天津市塘沽自来水有限责任公司	划拨	公共设施用地	无	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	2013.1.22-2013.1.31						
2	合众大厦三套	房权证河西字第津0123823号	无	-	-	经管办	河西区友谊北路合众大厦B-1001	2005.10.31-2013.1.4	房地证津字第103021300036号	滨海水业	出让	城镇住宅用地	河西区友谊北路合众大厦B-1001	2013.1.5-2082.12.14

	房产	房权证河西字第津0123817号	无	-	-	经管办	河西区友谊北路合众大厦B-1101	2005.10.31-2013.1.4	房地证津字第103021300034号	滨海水业	出让	城镇住宅用地	河西区友谊北路合众大厦B-1101	2013.1.5-2082.12.14
		房权证河西字第津0123818号	无	-	-	经管办	河西区友谊北路合众大厦B-1701	2005.10.31-2013.1.4	房地证津字第103021300035号	滨海水业	出让	城镇住宅用地	河西区友谊北路合众大厦B-1701	2013.1.5-2082.12.14
3	东嘴泵站	津津南字第00576号	无	-	加压泵站	入港处	津南区双桥河乡东嘴村	1993.4.12-2013.1.6	房地证津字第112021300132号	滨海水业	出让	公共设施用地	津南区双桥河镇东嘴村	2013.1.7-2062.12.2
		津津南单国用2007第203号	入港处	划拨	泵站	无	津南区双桥河镇东泥沽村、东嘴村、海河北	2007.12.17-2013.1.6						
4	港西水厂	房地证津字第109051200134号	入港处	划拨	公共设施用地	无	大港区防洪大堤南万亩水库西	2012.4.19-2013.2.25	房地证津字第109021301257号	滨海水业	出让	公共设施用地	滨海新区大港红旗路4585-186号	2013.2.26-2063.1.20
5	宜达水务	北辰国用94更字第0013号	天津市引滦工程管理局	划拨	场区	无	永定新河北	1994.3.10-2013.4.10	房地证津字第113021304975号	宜达水务	出让	水工建筑用地	北辰区永定新河北	2013.4.11-2063.3.28
6	入汉泵站	坻民国用1999字第0204号	经管办	划拨	工业	无	宝坻县尔王庄乡尔王庄村南	1999.6.30-2013.3.31	房地证津字第124031303519号	龙达水务	出让	工业用地	宝坻区尔王庄镇尔王庄村南	2013.4.1-2063.3.27

7	奥体办公楼	房地证津字第104030922109号	德维担保	出让	文体用地	无	南开区红旗南路325号	2009.8.11-2013.1.30	房地证津字第104021311720号	滨海水业	出让	商业金融用地	南开区红旗南路325号	2013.1.31-2045.2.15
8	小宋庄泵站	坻单国用2001字第005号	入港处	划拨	市政公用设施	无	天津市宝坻县尔王庄乡尔王庄村	2001.4.23-2013.2.4	房地证津字第124021300946号	滨海水业	出让	公共设施用地	宝坻区尔王庄镇尔王庄村	2013.2.4-2063.1.23
9	龙达水厂	房地证津字第108051200132号	龙达水务	划拨	公共设施用地	无	汉沽区水厂路39号	2012.7.2-2013.1.24	房地证津字第108031300331号	龙达水务	出让	公共设施用地	滨海新区汉沽水厂路39号	2013.1.25-2063.1.17
10	龙达办公楼	房地证津字第108011003743号	龙达水务	划拨	公共设施用地	无	汉沽区太平街18号	2010.7.9-2013.1.13	房地证津字第108031300231号	龙达水务	出让	公共设施用地	滨海新区汉沽太平街18号	2013.1.14-2062.12.26
11	北淮淀泵站	宁国用97字第0024号	天津市塘沽自来水公司	划拨	公用服务	无	宁河县北淮淀乡潮白河西	1997.1.28-2013.3.3	房地证津字第121021300238号	滨海水业	出让	公共设施用地	宁河县北淮淀乡	2013.3.4-2063.1.20
		津宁单位字第00904号	无	-	加压泵站	天津市自来水公司塘沽分公司	宁河县北淮淀乡	1996.1.17-2013.3.3						

12	茶淀泵站	2009年开始建设	龙达水务	-	-	无	滨海新区汉沽滨湖区42号	2013.4.10	房地证津字第108031301352号	龙达水务	出让	公共设施用地	滨海新区汉沽滨湖区42号	2013.4.11-2063.4.1
13	泰达岳龙水厂	2003年6月开始建设	泰达水务	-	-	无	宁河县丰台镇前棘坨村	2003.6-2013.5.1	房地证津字第121031300893号	泰达水务	出让	公共设施用地	宁河县丰台镇前棘坨村	2013.5.2-2063.4.27

(三) 土地房产会计处理情况

截至本次交易的审计、评估基准日（2012 年 12 月 31 日），滨海水业及其子公司土地房产的会计处理情况如下表所示：

1、列入无形资产的土地使用权

序号	权证号码	坐落	取得方式	入账依据	科目	原始入账价值（元）	净值（元）	折旧/摊销年限
1	房地证津字第 124021300904 号	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	大股东增资	评估价值	无形资产—土地使用权	2,385,325	2,236,242	50 年
2	房地证津字第 121021300238 号	宁河县北淮淀乡	大股东增资	评估价值	无形资产—土地使用权	1,957,500	1,835,156	50 年

2、列入固定资产或在建工程的房屋建筑物

序号	权证号码	坐落	取得方式	入账依据	科目	原始入账价值（元）	净值（元）	折旧/摊销年限
1	房地证津字第 124021300904 号	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	大股东增资	评估价值	固定资产—房屋建筑物	1,286,551	1,009,055	10 年
2	房地证津字第 109021301257 号	滨海新区大港红旗路 4585-186 号	自建资产	在建工程账面价值转固	固定资产—房屋建筑物	11,041,431	9,981,454	20 年
3	房地证津字第 121021300238 号	宁河县北淮淀乡	大股东增资	评估价值	固定资产—房屋建筑物	2,115,971	1,657,023	10 年
4	房地证津字第 108031300331 号	滨海新区汉沽水厂路 39 号	股东投资注入	评估价值	固定资产—房屋建筑物	14,896,350	11,203,331	20 年
5	房地证津字第 108031300231 号	滨海新区汉沽太平街 18 号	自建资产	在建工程账面价值转固	固定资产—房屋建筑物	18,278,140	15,743,875	30 年
6	房地证津字第 124031303519 号	宝坻区尔王庄镇尔王庄村南	股东投资注入	评估价值	固定资产—房屋建筑物	5,818,457	4,088,899	20 年
7	房地证津字第 113021304975 号	北辰区永定新河北	自建资产	在建工程账面价值转固	固定资产—房屋建筑物	12,077,252	11,169,196	20 年
8	无							
9	房地证津字第 108031301352 号	滨海新区汉沽滨湖路 42 号	自建资产	在建工程账面价值	在建工程—房屋建筑物	12,715,787	12,715,787	--

10	房地证津字第 121031300893号	宁河县丰台镇前棘 坨村	自建资产	在建工程账 面价值转固	固定资产— 房屋建筑物	15,568,582	12,936,860	20年
11	无	大港安达工业园	自建资产	在建工程账 面价值转固	固定资产— 房屋建筑物	2,026,576	1,345,696	20年

3、列入投资性房地产的土地使用权及房屋建筑物

序号	权证号码	坐落	取得方式	入账依据	科目	原始入账 价值(元)	净值(元)	折旧/摊 销年限
1	房地证津字第 103021300036号	河西区友谊北路合 众大厦B-1001	股东抵债	商定价值	投资性 房地产	4,643,810	3,681,100	30年
2	房地证津字第 103021300034号	河西区友谊北路合 众大厦B-1101	股东抵债	商定价值	投资性 房地产			30年
3	房地证津字第 103021300035号	河西区友谊北路合 众大厦B-1701	股东抵债	商定价值	投资性 房地产			30年
4	房地证津字第 104030922109号	南开区红旗南路 325号	子公司购买	市场价值	投资性 房地产	48,247,746	41,144,745	30年

以下资产由于相关权属证明于基准日后取得，在2012年12月31日滨海水业及其子公司财务报表上无账面价值，截至基准日未进行会计处理

1、土地使用权

序号	权证号码	坐落	土地面积 (m ²)	使用权类型	权利人	颁证日期
1	房地证津字第 124021300946号	天津市宝坻县尔王 庄乡尔王庄村	15,018.9	出让	滨海水业	2013.2.4
2	房地证津字第 109021301257号	滨海新区大港红旗 路4585-186号	23,262.7	出让	滨海水业	2013.2.26
3	房地证津字第 112021300132号	津南区双桥河镇东 嘴村	8,265.3	出让	滨海水业	2013.1.7
4	房地证津字第 108031300331号	汉沽区水厂路39号	241,835.6	出让	龙达水务	2013.1.25
5	房地证津字第 108031300231号	汉沽区太平街18号	10,821.6	出让	龙达水务	2013.1.14

6	房地证津字第124031303519号	宝坻县尔王庄乡尔王庄村南	22,912	出让	龙达水务	2013.4.1
7	房地证津字第108031301352号	滨海新区汉沽滨湖路42号(茶淀泵站)	8,000.3	出让	龙达水务	2013.4.11
8	房地证津字第121031300893号	宁河县丰台镇前棘坨村	25,759.5	出让	泰达水务	2013.5.2
9	房地证津字第113021304975号	北辰区永定新河北	16,741.1	出让	宜达水务	2013.4.11

2、房屋建筑物

序号	权证号码	房屋名称	坐落	房屋面积	权利人	颁证日期
1	房地证津字第124021300946号	小宋庄泵站房屋-变电站	宝坻区尔王庄	1,659.76	滨海水业	2013.2.4
2		小宋庄泵站房屋-车库及检修室	镇尔王庄村	154.33		
3	房地证津字第112021300132号	东嘴泵站房屋	津南区双桥河镇东嘴村	1,388.87	滨海水业	2013.1.7

(四) 本次重组中土地房产的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

1、房屋及建筑物的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

本次评估的房屋建筑物分为两类，一类为固定资产，另一类为投资性房地产，具体评估情况如下：

(1) 固定资产——房屋建筑物的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

滨海水业及其子公司拥有的固定资产类房屋建筑物共计 13 处，本次涉及该 13 处房产的评估依据如下：

- ① 《中华人民共和国城市房地产管理法》；
- ② 《资产评估准则——不动产》；

③《房地产估价规范》中华人民共和国标准 GB/T 50291—1999；

④《房屋完损等级评定标准》（试行）（1984年11月8日）；

⑤天津市建设管理委员会 2008 年《天津市建筑工程预算基价》、《天津市安装工程预算基价》；

⑥天津市建设工程定额管理研究站和市建设工程造价管理协会发布的 2012 年 12 月《天津市工程造价信息》。

本次固定资产类房屋建筑物采用成本法评估。具体评估结果如下：

单位：元

序号	权证号码	账面价值	评估价值	增值额	增值率	评估方法
1	房地证津字第 124021300946 号	-	6,648,674	6,648,674	-	成本法
2	房地证津字第 124021300904 号	1,009,055	1,417,101	327,492	32%	成本法
3	房地证津字第 109021301257 号	9,981,454	6,943,420	-3,038,033	-	成本法
4	房地证津字第 121021300238 号	1,657,023	2,120,923	463,900	28%	成本法
5	房地证津字第 112021300132 号	-	1,370,730	1,370,730	-	成本法
6	房地证津字第 108031300331 号	11,203,331	14,140,945	2,937,614	26%	成本法
7	房地证津字第 108031300231 号	15,743,875	13,920,586	-1,823,289	-	成本法
8	房地证津字第 124031303519 号	4,088,899	11,222,079	7,133,180	174%	成本法
9	房地证津字第 113021304975 号	11,169,196	9,232,857	-1,936,339		成本法
10	无					
11	房地证津字第 108031301352 号	12,715,787	13,987,366	1,271,579	10%	成本法
12	房地证津字第	12,936,860	13,730,973	794,113	6%	成本法

	121031300893 号					
13	无	1,345,696	1,916,094	570,398	42%	成本法

由于该房屋建筑物类采用成本法评估，因此未按市场法筛选同类可比资产转让价格进行比较分析。

(2) 投资性房地产的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

① 投资性房地产的评估方法、评估依据、评估结果

滨海水业及其子公司拥有的投资性房地产共计 4 处，本次涉及该 4 处房产的评估依据如下：

- 1) 《中华人民共和国城市房地产管理法》
- 2) 《资产评估准则——不动产》
- 3) 中国资产评估协会中评协[2009]211 号《投资性房地产评估指导意见（试行）》；
- 4) 《房地产估价规范》中华人民共和国标准 GB/T 50291—1999
- 5) 周围类似房地产市场价格

本次投资性房地产采用市场法评估。具体评估结果如下：

单位：元

序号	权证编号	房屋名称	建筑 面积	成本单价 (元/M ²)	账面价值	评估价值	增减值	增值率	评估单价 (元/m ²)	评估方法
1	房地证津字第 103021300036 号	合众大厦 B-1001 办公用 房	168.99	9,159.93	3,681,100	2,054,918	2,466,755	67.01%	12,160	市场法
2	房地证津字第 103021300034 号	合众大厦 B-1101 办公用 房	168.99	9,159.93		2,054,918			12,160	市场法
3	房地证津字第 103021300035 号	合众大厦 B-1701 办公用 房	168.99	9,159.93		2,038,019			12,060	市场法

4	房地证津字第 104030922109号	德维担保房产	5,991.52	8,052.67	41,144,745	84,995,703	43,850,958	106.58%	14,186	市场法
---	-------------------------	--------	----------	----------	------------	------------	------------	---------	--------	-----

② 投资性房地产的评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

1) 合众大厦三处房产（房地证津字第 103021300036 号、103021300034 号、103021300035 号）

该处投资性房地产采用市场法进行评估，最终评估单价为 12,160 元/平方米，因三处房产面积相同，房地产评估值均为 2,054,918 元。

同类资产转让价格如下：

房产名称	合众大厦 B-1001 办公用房	实例一：	实例二：	实例三
坐落	合众大厦 10 层	合众大厦 18 层	合众大厦 8 层	合众大厦 13 层
单价（元/m ² ）	12,160	13,018	12,712	12,812

2) 德维担保房产

该处投资性房地产采用市场法进行评估，最终评估单价为 14,186 元/平方米，房地产评估值为 84,995,703 元。

同类资产转让价格如下：

房产名称	德维担保房产	实例一：	实例二：	实例三
坐落	南开区红旗南路 325 号	宾水西道与凌宾路交口西南侧奥城商业广场办公楼	宾水西道与凌宾路交口西南侧奥城商业广场办公楼	宾水西道与凌宾路交口西南侧奥城商业广场办公楼
单价（元/m ² ）	14,186	13,018	12,712	12,812

2、土地使用权的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

(1) 本次置入资产涉及土地使用权的评估依据

① 《中华人民共和国城市房地产管理法》

② 《资产评估准则——不动产》

③ 中国资产评估协会中评协[2009]211 号《投资性房地产评估指导意见（试

行)》

④《房地产估价规范》中华人民共和国标准 GB/T 50291—1999

⑤周围类似房地产市场价格

(2) 土地评估方法、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

①房地证津字第 124021300946 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估, 最终评估单价为 207 元/平方米, 宗地评估值为 3,108,912 元。

同类资产转让价格如下:

宗地编号	被评估土地	津宝(挂) 2010-278	津宝(挂) 2010-290	津宝(挂) 2010-237
地址	宝坻区尔王庄镇尔王庄村	宝坻区九园工业园 兴旺道南侧	宝坻区口东镇示范 园区广仓道北侧	宝坻区口东镇 示范园区
单价(元/m ²)	207	219	205	205

②房地证津字第 124021300904 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估, 最终评估单价为 102 元/平方米, 宗地评估值为 1,294,166 元。

同类资产转让价格如下:

宗地编号	被评估土地	津宝(挂) 2010-278	津宝(挂) 2010-290	津宝(挂) 2010-237
地址	宝坻区尔王庄镇高庄户村西南侧	宝坻区九园工业园 兴旺道南侧	宝坻区口东镇示范 园区广仓道北侧	宝坻区口东镇 示范园区
单价(元/m ²)	102	219	205	205

评估单价与案例单价比较, 单价较低的原因为: 该宗土地在评估基准日为划拨地, 评估值中扣除了土地出让金政府净收益。

③房地证津字第 109021301257 号土地

该宗土地采用市场比较法进行评估, 最终评估结果为 336 元/平方米, 宗地评

估值为 7,816,267 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	津滨大（挂） 2011-31	津滨大（挂） 2011-30	津滨大（挂） 2011-29
地址	滨海新区大港红旗路 4585-186 号	滨海新区大港安港一路西侧、国安二道南侧	滨海新区大港安港一路西侧、国安二道南侧	滨海新区大港李港铁路南、安港一路西侧
单价（元/m ² ）	336	358	351	354

④房地证津字第 121021300238 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估，最终评估单价为 99 元/平方米，宗地评估值为 1,550,340 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	津宁（挂） G2011-40 号	津宁（挂） G2011-51 号	津宁（挂） 2012-33 号
地址	宁河县北淮淀乡潮白河西	宁河县大北涧沽镇大北涧沽村	宁河县潘庄镇白庙村地块	宁河县苗庄镇大沙窝村
单价（元/m ² ）	99	175	193	170

评估单价与案例单价比较，单价较低的原因为：2013 年 3 月 4 日，被评估单位对该宗土地办理土地使用权出让手续，取得了新的天津市房地产权证（房地证津字第 121021300190 号），办理土地使用权出让手续时实际缴纳的土地出让金政府净收益金额为 1,269,000 元，折合每平方米 81 元，评估值中扣除了上述土地出让金政府净收益。

⑤房地证津字第 103021300036 号、103021300035 号、103021300034 号土地

该三宗地为合众大厦办公用房坐落的土地，其价值包含在合众大厦办公用房评估值中。合众大厦为投资性房地产，采用市场法评估，房地价值合一。

⑥房地证津字第 112021300132 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估，最终评估单价为 336 元/平方米，宗地评估值为 2,777,141 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	津南（挂） G2012-06 号	津南（挂） G2011-41 号	津南（挂） G2011-42 号
地址	津南区双桥河镇东嘴村	津南区辛庄镇	天津海河工业区北闸口镇	天津海河工业区北闸口镇
单价（元/m ² ）	336	336	336	336

⑦房地证津字第 108031300331 号土地

该宗地由于周边无类似交易案例，采用基准地价系数修正法确定评估值，评估单价为 327 元/平方米，宗地评估值为 79,080,241.00 元。

⑧房地证津字第 108031300231 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估，最终评估单价为 453 元/平方米，宗地评估值为 4,902,185.00 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	津滨汉（挂） G2011-07 号	津滨汉（挂） G2012-04 号	津滨汉（挂） G2011-04 号
地址	滨海新区汉沽太平街 18 号	汉沽营城工业区紫东街以北、七号路以西	天津市汉沽杨家泊镇工业区	汉沽杨家泊镇芦堂路以北
单价（元/m ² ）	453	385	376	417

评估结果比周边案例比较，价格较高的主要原因为被评估宗地的土地级别为滨海 6 级，周边案例的土地级别均为滨海 7 级。

⑨房地证津字第 104031302291 号土地

该宗地为滨海水业办公用房坐落的土地，其价值包含在办公用房评估值中。该处房产为投资性房地产，采用市场法评估，房地价值合一。

⑩房地证津字第 124031303519 号土地

该宗地由于周边无类似交易案例，采用基准地价系数修正法确定评估值，评估单价为 228.90 元/平方米，宗地评估值为 1,831,209.00 元。

⑪房地证津字第 113021304975 号土地

该宗地由于周边无类似交易案例，采用基准地价系数修正法确定评估值，评估单价为 158.2 元/平方米，宗地评估值为 3,624,678.00 元。

⑫房地证津字第 108031301352 号土地

该宗土地采用基准地价系数修正法和市场比较法两种方法进行评估，最终评估单价为 217.70 元/平方米，宗地评估值为 3,644,537.00 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	津辰口（挂） G2012-027 号	津辰风（挂） G2011-040 号	津辰张（挂） G2012-011 号
地址	永定新河北	北辰区双口镇津永公路延长线北侧	天津风电产业园	北辰区大张庄镇
单价（元/m ² ）	217.70	334	355	358

评估单价与周边案例比较价格较低的原因为：该宗土地在评估基准日为划拨用地，需要扣除 30%的土地出让金政府净收益。

⑬房地证津字第 121031300893 号土地

该宗土地采用市场法和成本逼近法两种方法进行评估，最终评估单价为 122 元/平方米，宗地评估值为 3,142,659.00 元。

同类资产转让价格如下：

宗地编号	被评估土地	天津市岳川食品厂	天津市天祥水产 有限责任公司	天津市宁河县华丰苇 制品有限公司
地址	天津市宁河县 丰台镇前棘坨 村北	宁河县岳龙镇 岳龙村	宁河县苗庄镇大 沙窝村	宁河县丰台镇丰李公 路西侧
单价（元/m ² ）	122	170	170	170

评估单价与案例单价比较，单价较低的原因为：该宗土地在评估基准日为划拨地，评估结果中扣除了 30%的土地出让金政府净收益。

四、置入资产涉及输水管线情况说明

（一）滨海水业及子公司输水管线概况

截至本独立财务顾问报告签署日，由滨海水业及其控股子公司进行运营管理的原水输水管线共计 10 条，其中滨海水业拥有 3 条管线的所有权，分别是：引滦入石化（聚酯）管线、引滦入塘管线（一线）、引滦入塘管线（二线）；滨海水业控股子公司龙达水务、泰达水务分别拥有引滦入汉管线、岳龙管线的所有权；其余 5 条管线由业主方建造，滨海水业拥有管线运营管理权，分别是：引滦入港管线、引滦入开发区管线、引滦入开发区备用管线、引滦入逸仙园管线、南水北调津滨管线。

1、滨海水业及下属子公司自有输水管线情况

序号	管线名称	管线长度 (千米)	所有权人
1	引滦入石化（聚酯）管线	95.50	滨海水业
2	引滦入塘管线（一线）	42.53	滨海水业
3	引滦入塘管线（二线）	42.97	滨海水业
4	引滦入汉管线	40.48	龙达水务
5	岳龙管线	69.85	泰达水务

2、滨海水业受托运营输水管线情况

根据滨海水业与业主方签订的管线委托管理及维护协议的规定，滨海水业拥有管线运营权的期限一般为 20 年，在此期间享有管线的运营、维护、管理权利，业主不得以任何方式处置托管资产或设置权利负担，包括但不限于出售、托管、改变用途、更改设计、为自身或第三方提供担保、抵押、优先权等，滨海水业按照约定指标向业主提供原水并保证供水安全。

滨海水业与管线业主单位签订的委托管理协议基本情况如下表：

序号	管线名称	管线长度 (千米)	所有权人	运营管理人	运营权期限
1	引滦入港管线	113.54	天津军粮城发电	滨海水业	2008.3.31 至

			有限公司 天津钢管集团股份有限公司 中石化股份有限公司天津分公司 烯烃部 大港油田供水公司		2028.3.30
2	引滦入开发区管线	102.82	天津经济技术开发区管理委员会	滨海水业	2009.7.1 至 2029.6.30
3	引滦入开发区备用管线				
4	引滦入开发区逸仙园管线	32.03	天津经济技术开发区管理委员会	滨海水业	2009.1.1 至 2028.12.31
5	南水北调津滨管线	42.94	天津水务投资集团有限公司	滨海水业	2009.12.31 至 2034.12.31
6	引滦入汉管线	40.48	天津龙达水务有限公司	滨海水业	2010.1.1 至 2029.12.31

注：滨海水业与子公司龙达水务签署协议，取得龙达水务所属引滦入汉管线的运营管理权。

（二）输水管线历史沿革情况

1、自有管线历史沿革

（1）引滦入石化（聚酯）管线

引滦入石化（聚酯）管线工程系经天津市发展计划委员会（天津市发展和改革委员会前身）下发的《关于对天津石化公司聚酯供水工程可行性研究报告的批复》（津计投资[1998]1014号）及《关于对天津石化公司聚酯供水实施方案的批复》（津计投资[1999]153号）文件批准，由水利局工会、入港处、基建处三方投资建设，管线产权属于以上三个单位。

2001年1月8日，天津市水利局下发《关于设立天津市滨海供水管理有限公司的决定》（津水财（2001）1号），同意由水利局工会、基建处、入港处三方共同以引滦聚酯管线出资设立滨海供水（“滨海水业”前身）。同年3月，上述三方签订了《投资协议书》，将引滦聚酯管线作为实物出资设立滨海供水。2001年3月9日，天津市财政局出具《关于同意天津市水利局引滦入港工程管理处等三单

位资产评估项目立项的函》(津财企一立(2001)48号),准予对引滦入聚酯管线评估立项。水利局工会、基建处、入港处以经评估的引滦聚酯管线价值出资设立了滨海供水,公司设立后,滨海供水取得引滦入聚酯管线的所有权并对其进行运营管理。

(2) 引滦入塘管线(一线、二线)

2003年11月7日,根据天津市塘沽区人民政府与天津市水利局达成的协议,引滦入塘输水工程由天津市塘沽区人民政府无偿移交给了天津市水利局。2009年12月14日,天津市水利局下发《关于引滦入塘供水管线资产划转的通知》(津水财[2009]64号),将引滦入塘管线由引滦工管处划转至入港处。2010年1月6日,天津市水务局下发了《关于以引滦入塘管线向滨海水业集团股份有限公司增资的批复》(津水财[2010]1号),同意入港处以引滦入塘管线经评估后的价值向滨海水业增资,增资完成后,滨海水业取得引滦入塘管线的所有权并对其进行运营管理。

(3) 引滦入汉管线

引滦入汉管线系根据天津市计划委员会下发的《关于建设引滦入汉输水工程项目建议书的批复》(津计投资[1993]790号)批准建设,同时明确建设资金由汉沽区负责筹措。根据1995年7月6日汉沽区与天津市水利局签订会议纪要,商定引滦入汉源水输水工程的建设单位为汉沽区,汉沽区委托市水利局负责设计、组织施工和建成后的经营管理。根据天津市全通有限责任会计师事务所出具《资产评估报告》(全通评字(2004)第092号),引滦入汉管线评估价值为7027.13万元。2005年2月6日,滨海供水在天津产权交易市场以市场价7027.13万元受让汉沽自来水的管道工程——自尔王庄源头泵站至汉沽区入水口方向40.48公里的管道,即引滦入汉管线。后滨海供水与汉沽自来水设立龙达水务,滨海供水以引滦入汉管线实物出资龙达水务。滨海水业已与天津龙达水务有限公司签订《引滦入汉输水管线委托管理及维护协议》,委托期限自2010年1月1日开始至2029年12月31日止,共计20年。

(4) 岳龙管线

岳龙供水管线系根据天津市发展计划委员会下发的《关于对天津经济技术开发区供水工程可行性研究报告的批复》(津计农经[2001]762号)及天津市水利局

下发的《关于下达宁河北地下水源地加压泵站及供水管线工程投资计划的通知》（津水计[2005]6号）批准建设，文件同时明确资金来源由泰达水务有限公司自筹。管线建成后，产权单位及运营管理方均为泰达水务。

2、受托运营管线历史沿革

（1）引滦入港管线

引滦入港管线系根据天津市发展计划委员会下发的《关于无缝钢管总厂等五单位引滦入港工程可行性研究报告的批复》（津计基[1988]792号）及天津市城乡建设委员会下发的《关于引滦入港工程初步设计审查的批复》（建规设[1989]235号）批准建设，明确由无缝钢管总厂、军粮城电厂、铜冶炼厂、乙烯厂、大港油田五家单位按用水量出资建设，管线产权属于以上五个单位，运营管理由水务局负责。该管线于1989年6月2日开工建设，1991年9月5日通水，因铜冶炼厂项目最终未建设，因此该管线产权最终属于无缝钢管总厂、军粮城电厂、乙烯厂、大港油田等四家单位。1993年2月13日，天津市政府印发了《天津市引滦入港输水管道管理办法》（津政发[1993]4号），明确了天津市水利局为引滦入港输水管道的主管部门。2008年，根据天津市水利局下发《关于规范输水管线管理的批复》（津水管[2008]15号），同意将归属于入港处经营管理的引滦入港管线调整为由滨海水业经营管理。滨海水业已与现有的四家产权单位签订了《引滦入港输水管线委托管理及维护协议》，委托期限自2008年3月31日至2028年3月30日。

（2）引滦入开发区管线

引滦入开发区管线系根据天津市计划委员会1995年9月22日下达的《关于天津经济技术开发区供水二期工程项目建议书的批复》（津计投资[1995]615号）批准建设，并明确建设资金全部由开发区筹措解决。该管线于1996年开工建设，1997年6月建成通水，产权单位是天津经济开发区管理委员会。1995年8月1日，产权单位与天津市水利局签订了《天津经济技术开发区供水工程原水输水管道（二期）工程建设及运行管理委托书》，明确原水输水管道由天津市水利局负责建设管理及投运后的运行管理。后《根据天津市水利局2008年3月31日下发的《关于规范输水管线管理的批复》（津水管[2008]15号），天津市水利局同意将归属于入港处经营管理的引滦入开发区管线调整为由滨海水业经营管理。滨海水

业已与产权单位签订了《引滦入开、入开备用管线委托管理及维护协议》，委托期限自 2009 年 7 月 1 日至 2029 年 6 月 30 日。

（3）引滦入开发区备用管线

引滦入开发区备用管线系经天津市发展和改革委员会下发的《关于天津经济技术开发区供水检修备用该管线工程可行性研究报告（带项目建议书）的批复》（津发改农经[2007]366 号）批准建设，并明确建设资金由天津市水利局与天津经济技术开发区研究解决。该管线于 2009 年 7 月建成通水，产权单位为天津经济技术开发区管理委员会。滨海水业已与产权单位签订了《引滦入开、入开备用管线委托管理及维护协议》，委托滨海水业运营管理引滦入开发区备用管线，委托期限自 2009 年 7 月 1 日至 2029 年 6 月 30 日。

（4）引滦入逸仙园管线

引滦入逸仙园管线于 1998 年 4 月由天津经济技术开发区管委会出资建成，根据《关于对天津经济技术开发区逸仙科学工业园供水工程项目建议书的批复》（津计投资[1997]115 号），产权单位为天津经济技术开发区管理委员会，建成后由水利局运行管理。后《根据天津市水利局 2008 年 3 月 31 日下发的《关于规范输水管线管理的批复》（津水管[2008]15 号），水利局同意将归属于入港处经营管理的引滦入逸仙园管线调整为由滨海水业经营管理。滨海水业已与产权方签订了《引滦入逸仙园输水管线委托管理及维护协议》，委托期限自 2009 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日。

（5）南水北调津滨管线

南水北调津滨管线为天津市南水北调市内配套工程，根据天津市发展和改革委员会 2009 年 11 月 27 日下发的《关于下达天津市南水北调市内配套工程尔王庄水库至津滨水厂供水管线工程 2009 年固定资产投资计划的通知》（津发改投资[2009]1255 号），明确该管线的建设资金通过天津南水北调水源工程建设投资有限责任公司（现天津水务投资集团有限公司）自筹和银行贷款解决。南水北调津滨管线于 2011 年 5 月正式通水，产权单位为天津水务投资集团有限公司，其已与滨海水业签订了《引滦入津滨管线委托管理及维护协议》，委托滨海水业运营管理该管线，委托期限自 2009 年 12 月 21 日至 2014 年 12 月 31 日。天津市水务局

2012年12月13日下达《关于尔王庄水库至津滨水厂供水工程委托管理有关情况的说明》，明确2014年南水北调中线一期工程通水后，天津市水务局将按照市政府批准的南水北调市内配套工程运行管理体制重新明确南水北调津滨管线的管理主体单位，届时将由新明确的管理单位与滨海水业继续签订该管线的委托管理协议。

鉴于南水北调津滨管线的管理主体单位已确定为水投公司，2013年9月26日，水投公司与滨海水业签订了《引滦入津滨管线委托管理及维护协议之补充协议》，约定延长津滨管线委托运营期限至2034年12月31日。

经核查，本独立财务顾问认为：水投公司与滨海水业已于2013年9月26日签订了《引滦入津滨管线委托管理及维护协议之补充协议》，约定将滨海水业拥有的津滨管线运营权期限延长至2034年12月31日。因此，滨海水业将不会面临津滨管线运营权短期到期的风险，对置入资产的经营亦不会产生重大影响。

（三）输水管线会计处理情况

1、自有管线会计处理情况

滨海水业及子公司自有管线均计入“固定资产——管网”科目，具体如下：

（1）引滦入石化（聚酯）管线：系滨海水业资产。该管线由水利局工会、基建处、入港处以投资方式设立滨海供水，于2001年12月按照评估值计入滨海供水固定资产，入账价值为220,881,513元。折旧政策以滨海水业会计政策中规定的管线预计使用寿命确定，折旧年限为25年，残值率为5%。

（2）引滦入塘管线（一线、二线）：系滨海水业资产。由天津市水务局2010年1月16日下达《关于以引滦入塘管线向滨海水业集团股份有限公司增资的批复》（津水财[2010]1号）批准，由大股东入港处将入塘管线资产以评估值对滨海水业增资。滨海水业于2010年8月，按照管线评估值52,505,810元作为固定资产入账。折旧政策以滨海水业会计政策中规定的管线预计使用寿命确定，折旧年限为25年，残值率为5%。

（3）引滦入汉管线：系龙达水务资产。该资产由股东滨海水业于2005年以经评估的管线资产投资注入，作为固定资产入账，入账价值为评估值70,271,340

元。折旧政策以滨海水业会计政策中规定的管线预计使用寿命确定，折旧年限为 25 年，残值率为 5%。

(4) 岳龙管线：系泰达水务资产。2006 年由泰达水务自筹资金建设，于 2006 年 9 月转为固定资产，入账价值为 226,416,211 元。折旧政策以滨海水业会计政策中规定的管线预计使用寿命确定，折旧年限为 25 年，残值率为 5%。

2、输水管线经营权会计处理情况

针对输水管线经营权，滨海水业未进行会计处理，未计入自身账面资产。

(四) 本次重组中输水管线的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

1、自有管线的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

滨海水业及其子公司拥有的管线共计 5 条，本次涉及该 5 条管线的评估依据如下：

(1) 《天津市市政工程预算基价》、2008 年《天津市安装工程预算基价》；

(2) 天津市建设工程定额管理研究站和市建设工程造价管理协会发布的 2012 年 12 月《天津市工程造价信息》；

(3) 国家发展改革委、建设部发改价格(2007)670 号文件国家发展改革委、建设部关于印发《建设工程监理与相关服务收费管理规定》的通知；

(4) 国家计委建设部计价格(2002)10 号国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知；

(5) 国家计委建设部计价格(2002)1980 号《关于工程建设项目施工招标投标底的编制、使用 and 管理的若干规定》；

(6) 财政部关于印发《基本建设财务管理规定》的通知(财建[2002]394 号)；

(7) 国家计委计价格[1999]1283 号《关于印发建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知》；

(8) 国家计委、环保总局（计价格[2002]125号）《环境影响咨询收费有关问题通知》；

(9) 被评估单位提供的提供工程设计图纸、竣工图纸、工程合同等资料。
被评估单位提供的企业未来收益预测。

本次自有管线采用成本法评估。具体评估结果如下：

序号	名称	长度 (M)	账面价值	评估原值	成新率	评估价值	增值率	评估方法
1	引滦入塘管线（二期）	42,973	20,137,535	184,427,245	20%	36,885,449	83.17%	成本法
2	引滦入塘管线（一期）	42,534	19,922,648	182,523,831	20%	36,504,766	83.23%	成本法
3	引滦入石化（聚酯）管线	95,500	109,908,042	326,971,137	60%	196,182,682	78.50%	成本法
4	引滦入汉管线工程	40,480	50,492,290	122,873,526	49%	60,208,028	19.24%	成本法
5	岳龙管线	69,847	170,008,975	246,966,347	79%	195,103,414	14.76%	成本法

2、受托运营管线的评估方法、依据、评估结果与同类资产转让价格对比分析说明

(1) 评估方法的选择

受托运营管线均有可确指的供水用户，未来年度的收益和风险可合理估算，所以无形资产-受托运营管线经营权，采用收益法的分成法评估。

收益法的分成法即首先估算各输水管线的净利润，采用适当方法估算确定输水管线经营权对所创造的净利润贡献率，再选取恰当的折现率，将输水管线经营权对净利润的贡献折为现值，以此作为无形资产的评估价值。

计算公式

$$P = \sum_{i=1}^n Ri(1+r)^{-i}$$

P-----输水管线经营权的评估值

Ri (i=1—n) -----预测的年度管线经营权净收益

n-----管线经营期

r-----折现率

(2) 本次评估过程及参数测算

① 收益额的测算

1) 输水管线营业收入的预测

首先按管线、分客户预测未来年度的售水量。

根据天津市物价局津价管[2010]200号文件《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》，本次评估工业用户供水价格为 2.45 元/立方米，水厂用户水价为 1.75 元/立方米。以预计的售水量乘以供水单价作为各管线未来年度的营业收入。

2) 营业成本的预测

对于委托运营的管线，无折旧费用，营业成本主要包括原水费、能源电力费、管线维修费和技术服务费、检验费等制造费用。

由于存在水耗，被评估单位向所有客户总售水量小于泵站总供水量，依据滨海水业历史年度统计资料，每售出 1 吨原水，泵站需供应原水 1.01 吨。根据天津市物价局津价管[2010]196号文件《关于调整天津市部分水利工程供水价格的通知》，供滨海水业集团有限公司的原水价格为 1.11 元/吨。本次评估，根据预测的各用管线未来年度的售水量乘以 1.01，再乘以原水费单价 1.11 元/吨作为未来年度各供水管线的原水费。

2012 年被评估单位泵站供水单吨耗电金额为 0.1489 元，以预计的单吨耗电金额乘以预计的各管线售水量，再乘以 1.01 的水耗系数，预测未来年度的能源电力费。

本次收益法评估，根据被评估单位提供的相关资料，预计 2013 年度管线维修费为与 2012 年度持平为 487.0795 万元，2014 年度至 2017 年每年递增 50 万元。技术服务费、检验费等预计 2013 年度为 60 万元，2014 年度至 2017 年度每年递增 5%。

用管线售水量占未来年度总售水量的比例，乘以预计的未来年度的管线维修费和技术服务费、检验费等，预测各管线未来年度的管线维修费和技术服务费、检验费。

3) 营业税金及附加、管理费用和财务费用的预测

用管线营业收入占未来年度总营业收入的比例,乘以预计的未来年度的营业税金及附加、管理费用和财务费用(不含 BT 项目利息收入),预测各管线未来年度的营业税金及附加、管理费用和财务费用。

4) 输水管线净利润的预测

依据上述测算,营业收入扣除营业成本、营业税金及附加、管理费用、财务费用后确定未来年度各管线的利润总额,扣除企业所得税(税率按 25%)后预测未来年度各输水管线的净利润。

② 收益期限的确定

本次评估各输水管线经营权的收益期限,按评估基准日滨海水业与管线业主单位签订的管线维护管理合同尚存有效期限确定。

③ 折现率的确定

输水管线的折现率采用风险累加法确定。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率:国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。利用 Wind 资讯金融终端选择从评估基准日到国债到期日剩余期限为 5 年以上的国债,并计算其到期收益率,取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率。经查询后计算得出无风险报酬率为 3.52%。

风险报酬率包括行业风险报酬率、经营风险报酬率、财务风险报酬率和其他风险报酬率

行业风险主要指企业所处行业的市场特点、投资开发特点,以及国家产业政策调整等因素造成的行业发展不确定性给企业预期收益带来的影响。

水务行业属于市政公用行业,需根据服务区域政府的规划,适度超前建设自来水厂及管网设施,以保证未来经济发展和居民用水的需求。但若建设规划超出经济发展的客观需求,可能导致建设成本和运营费用上升,进而经营业绩下滑。

适度超前建设的风险取值为 3%。

我国水务行业正在经历由政府高度垄断到逐渐开放的市场化发展阶段，2002 年以来，我国水务行业产业政策已经允许多元资本跨地区、跨行业参与市政公用企业经营，并且采取特许经营的模式从事城市供排水业务经营。随着水务行业市场化改革的推进，行业管理体制与监管政策将出现一定的变化与调整。行业管理体制、政策的变化将可能对未来年度的经营与发展带来影响。行业管理体制、政策变化的风险取值为 2%。

综上，本次评估水务行业风险取值为 5%。

经营风险主要考虑企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同行业间的竞争给企业的未来预测收益带来的不确定性影响。

滨海水业供水用户包括水厂用户和工业用户。水厂用户的下游用户包括居民用户和工商业用户。因生活用水消费的低价格敏感性，居民用水总量相对平稳并随服务人口增长而增长；企业用户用水量与经济周期呈正相关，在经济上升期，企业用水量随企业经营扩张相应增加，在经济下降期，则企业用水量相应下降。由于经济波动造成市场需求变化的风险取值为 2%。

财务风险是指企业在经营过程中的资金融通、资金调度、资金周转可能出现的不确定性因素影响企业的预期收益。原水供应企业，应收账款回款率较好，营运资金周转较快，财务风险取值为 1.5%。

其他风险 除上述风险外，其他风险报酬率确定为 1%。

风险报酬率=5%+2%+1.5%+1%=9.5%

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=3.52%+9.5%=13.02% 取整为 13%。

④ 分成率的确定

估算分成率的常用方法一般包括三分法和四分法。

所谓“三分法”的核心是认为企业产品的生产和销售主要是由资金、人力和技术三要素共同的贡献，并进一步假设上述资金、人员和技术在产品生产过程中的贡献是相同的，因此技术对企业收益的贡献应该占 33%，也就是所谓的“三分

法”，33%是分成率，即资金、人员和技术对收益的贡献均为33%。

所谓“四分法”认为企业产品的生产、销售是由资金、人员、技术和管理的共同贡献。“四分法”仍然假设上述四项因素对企业收益的贡献是相同的，即资金、人员、技术和管理的贡献均为25%。

由于供水行业是资金密集型行业，所以本次估算采用了“三分法”，即资金、人员和技术对企业收益的贡献均为33%。

企业资金的投入包括固定资产的投入和营运资金的投入，供水行业收款情况良好，营运资金周转较快，占用金额较少，所以经评估人员分析认为固定资产投入的资金和营运资金的贡献率分别为30%和3%。

滨海水业拥有管线经营权，即减少了管线固定资产资金的投入，管线经营权的收益实质上是减少的固定资产投入资金的收益，即管线经营权的分成率为30%。

(3) 评估值的确定

将上述参数带入收益法评估公式，计算本次评估的管线经营权评估值，最终评估结果如下：

单位：元

序号	内容或名称	维护管理合同开始日	维护管理合同终止日	账面价值	合同尚存有效期限	评估价值
1	引滦入大港管线运营权	2008-3-31	2028-3-30	无	15.25年	16,684,521
2	引滦入开发区逸仙园管线运营权	2009-1-1	2028-12-31	无	16年	6,046,770
3	引滦入开发区管线及备用管线运营权	2009-7-1	2029-6-30	无	16.5年	13,725,497
4	南水北调津滨管线运营权	2009-12-21	2014-12-31	无	2年	3,559,098
5	引滦入汉管线43.28%运营权	2010-1-1	2029-12-31	无	17年	6,861,939

(五) 受托经营合同中关于撤销协议或违约的责任条款

1、管线受托经营合同中关于撤销协议和违约责任条款设置情况

滨海水业与业主方签订的管线委托运营协议情况如下：

2012年11月13日，天津经济技术开发区管理委员会与滨海水业签署《引滦入逸仙园输水管线委托管理及维护协议》；

2012年11月13日，天津经济技术开发区管理委员会与滨海水业签署《引滦入开、入开备用管线委托管理及维护协议》；

2012年11月14日，天津龙达水务有限公司与滨海水业签署《引滦入汉输水管线委托管理及维护协议》；

2012年11月16日，天津军粮城发电有限公司、天津钢管集团股份有限公司、中石化股份有限公司天津分公司烯烃部、大港油田供水公司与滨海水业签署《引滦入港输水管线委托管理及维护协议》；

2012年12月15日，天津水务投资集团有限公司与滨海水业签署《引滦入津滨管线委托管理及维护协议》；2013年9月26日，天津水务投资集团有限公司与滨海水业签订了《引滦入津滨管线委托管理及维护协议之补充协议》，约定将滨海水业拥有的津滨管线运营权期限延长至2034年12月31日。

滨海水业与业主方签订的管线委托管理及维护协议中，双方约定：由委托方自愿将相关管线及其附属设施、设备交由受托方（滨海水业）进行管理、运营和维护；受托方接受委托，对托管资产进行管理、运营和维护工作。协议中对托管资产的范围进行了明确，并约定了委托管理及维护期限、双方权利义务及其他事项。上述协议中对双方权利义务的主要约定如下：

(1) 委托方（管线拥有方）权利和义务：

①受托方利用托管资产输送原水，按供水指标保障委托方供水安全，但遭遇不可抗力除外；

②未经受托方事先书面同意，委托方不得以任何方式处置托管资产或设置权利负担，包括但不限于出售、托管、改变用途、更改设计、为自身或第三方提供担保、抵押、优先权等；

③委托方不再支付托管资产的管理及维护费用；

(2) 受托方（滨海水业）权利和义务

①对于托管资产，在运行期间承担设备设施的更新、维护等费用；

②因规划、设计、地址条件、输水路线调整等原因进行的管线切改由委托方全权委托受托方组织实施，因此产生的权利由受托方享有，义务由受托方承担；

③受托方需安全生产，严禁违规操作，如不按安全操作规程操作，所造成的损失受托方自行承担；

④受托方需按照设备要求定期做维护与保养，并负责管线的巡线，供水阀门的调节工作。如在巡线中发现管线有跑、冒、滴、漏等现象及时处理，并自担费用进行维修。

滨海水业与业主方签订的管线委托管理及维护协议中均未约定撤销协议或违约责任条款。

2、关于协议未约定合同解除（撤销）条款和违约责任条款对受托经营协议效力的影响

根据《合同法》的相关规定，合同中是否约定合同解除（撤销）和违约责任条款对认定合同的成立和生效不构成障碍，在合同中未约定合同解除（撤销）和违约责任条款的，合同当事人应按照《合同法》的相关规定行使合同解除（撤销）权、按照《合同法》的相关规定由违约方承担违约责任。

根据《合同法》第 94 条的规定，有下列情形之一的，当事人可以解除合同：因不可抗力致使不能实现合同目的；在履行期限届满之前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务；当事人一方迟延履行主要债务，经催告后在合理期限内仍未履行；当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的；法律规定的其他情形。

根据《合同法》第 107 条规定，当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。

根据《合同法》第 113 条规定，当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定，给对方造成损失的，损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失，包括合同履行后可以获得的利益，但不得超过违反合同一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违反合同可能造成的损失。

3、关于受托经营协议的解除（撤销）和违约风险

（1）受托经营协议目前不存在解除（撤销）和违约情形

滨海水业正在履行的五项受托经营协议均在正常履行中，不存在《合同法》第 94 条规定的当事人可以单方解除合同的情形：因不可抗力致使不能实现合同目的；在履行期限届满之前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务；当事人一方迟延履行主要债务，经催告后在合理期限内仍未履行；当

事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的；也不存在《合同法》第 107 条、113 条规定的需要承担违约责任的情况。

（2）受托经营协议被撤销或发生违约的风险较低

1) 受托经营协议均已约定较长的合同履行期限

鉴于原水供应作为公共基础设施行业的特殊性，为保障供水安全和相关用水单位、用水区域的工业生产、居民用水正常供应，同时确保滨海水业输水业务的持续稳定开展，滨海水业与业主方签订受托经营协议，各管线委托管理及维护期限均为二十年，且协议中约定：如果双方无异议，委托管理及维护期限于到期之日起即自动顺延二十年。滨海水业在上述期间享有管线的运营、维护、管理权利，业主不得以任何方式处置托管资产或设置权利负担，包括但不限于出售、托管、改变用途、更改设计、为自身或第三方提供担保、抵押、优先权等，滨海水业按照约定指标向业主提供原水并保证供水安全。

上述约定明确由滨海水业负责输水管线的运营、管理和维护，限制委托方处置托管资产的权利，避免出现因输水管线处置不当给双方造成损失。

2) 滨海水业对原水资源具备一定的垄断性和市场独占性

2012 年 12 月 30 日，滨海水业取得天津市水务局下发的津水资[2012]48 号《市水务局关于明确天津市滨海水业集团股份有限公司原水经营权的意见》，该文件对滨海水业的原水经营权明确如下：

“一、经营范围：我市境内永定河及永定新河以北区域和滨海新区行政区域。

二、经营原水包括：引滦水、引黄水、引江水。

三、原水经营期限：自 2012 年 12 月 31 日起至 2042 年 12 月 30 日止，共计 30 年。”

目前滨海水业系天津市唯一一家由天津市水务局明确原水经营权的企业，由于原水经营不属于《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部 2004 年第 126 号令）及《天津市市政公用事业特许经营管理办法》（天津市人民政府令第 91 号）等法规所明确要求采取特许经营模式的城市供水项目及其他项目，因此滨海水业不存在违反上述规定取得原水经营权的情形。上述受托运营管线的供水区域主要位于永定河及永定新河以北区域和滨海新区行政区域，因此在上述管线覆盖区域内，滨海水业对原水资源具备一定的垄断性和市场独占性。

3) 用水需求单位自身不具备管线运营能力

上述受托运营管线系由于企业及所在地存在供水需求而修建，专用于输水供应用途。各条受托运营管线所对应的用水单位如下表所示：

序号	滨海水业受托运营管线	用水单位
1	引滦入港管线	天津国电津能热电有限公司、天津鞍钢天铁冷轧薄板有限公司、天津军粮城发电有限公司、天津钢管集团股份有限公司、天津天铁炼焦化工有限公司
2	引滦入开发区管线及备用管线	天津市泰达津联自来水有限公司
3	引滦入开发区逸仙园管线	天津泰达自来水公司逸仙园科学工业园分公司（逸仙园水厂）、天津市武清开发区自来水有限公司（卧龙潭水厂）、上马台水厂
4	南水北调津滨管线	天津津滨威立雅水业有限公司
5	引滦入汉管线	天津龙达水务有限公司

如上表所示，上述各受托运营管线均有可确指的用水需求单位，并长期为上述单位输送原水。虽然现行法律法规对原水经营尚无明确的资质要求，但由于用水需求单位和当地政府主管部门其自身不具备输水管线运营、管理、维护的专业能力，如撤销受托运营协议或违约导致管线输水异常，对其自身的正常用水及经营将造成较大影响。

综上，滨海水业与业主方签订管线委托管理协议中均已约定较长期限，且限制委托方处置托管资产的权利；此外，滨海水业为在受托运营管线的供水区域内唯一一家由天津市水务局明确原水经营权的企业；加之，用水需求单位和当地政府主管部门不具备输水管线运营、管理、维护的专业资质及能力，如撤销受托运营协议或违约导致管线输水异常，将对其自身的正常用水及经营造成较大影响。因此，从协议双方自身实际利益角度出发，业主方在协议期限内撤销协议、违约的风险很小。

（六）撤销协议或违约对置入资产经营业绩及评估值的影响分析

1、撤销协议或违约对滨海水业经营业绩的影响分析

报告期内各期，剔除财务报表合并范围内母、子公司之间供水收入后，滨海

水业受托运营管线及自有管线各期收入及占比情况如下：

管线性质	管线名称	2013年1-6月		2012年度		2011年度	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
受托运营管线	引滦入港管线	1,457.74	4.64	2,855.45	4.12	2,903.65	4.69
	引滦入开发区管线及备用管线	3,252.12	10.36	6,796.56	9.81	6,596.20	10.65
	引滦入开发区逸仙园管线	1,185.30	3.78	2,210.27	3.19	1,868.85	3.02
	南水北调津滨管线	5,065.69	16.14	9,078.13	13.11	5,302.11	8.56
	小计	10,960.85	34.92	20,940.41	30.23	16,670.80	26.92
自有管线	引滦入石化（聚酯）管线	2,435.43	7.76	6,901.95	9.96	7,430.00	12
	引滦入塘管线（一线）	7,109.14	22.65	13,524.00	19.53	12,741.62	20.57
	引滦入塘管线（二线）						
	岳龙管线	2,642.90	8.42	5,424.76	7.83	5,341.05	8.62
	小计	12,187.47	38.83	25,850.71	37.32	25,512.67	41.19
营业收入		31,387.30	100.00	69,264.74	100.00	61,931.96	100.00

注：引滦入港管线供水客户中包含滨海水业控股子公司安达供水，引滦入汉管线仅向滨海水业控股子公司龙达水务进行原水输送，因此引滦入港管线的部分收入以及引滦入汉管线全部收入在上表中已被合并抵消。

2011年、2012年和2013年1-6月，滨海水业受托运营管线收入占各期营业收入比例分别为26.92%、30.23%和34.92%；自有管线收入占比分别为41.19%、37.32%和38.83%，对滨海水业整体收入贡献相对较高，且报告期内收入水平较为平稳。

报告期内，受托运营管线相关用水单位用水需求不断增长，管线运营情况良好，受托运营管线实现收入分别为16,670.80万元、20,940.41万元和10,960.85万元。如剔除上述管线的运营成果，则2011、2012年度及2013年1-6月滨海水业合并报表口径营业收入将分别较实际实现数下降26.92%、30.23%和34.92%。如未来滨海水业发生丧失受托管线运营权的情形，将对其经营业绩造成一定影响。但滨海水业受托运营管线具备以下特征：

1) 协议被撤销或发生违约的风险较低

详见本节“四、（五）3、（2）受托经营协议被撤销或发生违约的风险较低”分析。

2) 如丧失部分管线运营权亦不会影响其他管线的运行

滨海水业受托运营管线分别承担着不同区域的供水业务。管线取水口位于天津市宝坻区尔王庄水库，各条管线从尔王庄水库取水，通过各自加压泵站独立运

行，将原水输送至各自管线覆盖的供水区域。各管线的供水区域、功能及作用相互独立、互不影响。因此，如滨海水业丧失其中部分管线的运营权，不会影响到其他管线的正常运行和业务开展。

3) 上市公司已与入港处签订《受托运营管线专项利润补偿协议》

上市公司与入港处于 2013 年 5 月 24 日签署的《受托运营管线专项利润补偿协议》约定：

“如在相关管线委托管理及维护协议期限内，由于业主方撤销协议、违约或其他事项，导致滨海水业丧失相关管线的运营权，则入港处愿意就该等事项给上市公司造成的损失予以补偿。补偿方式为：

如某一管线出现该等情形，则上市公司聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所对情形出现当年的财务报表进行年度审计的同时，应当对截至该等情形出现当年年末，该受托运营管线实现的净利润累积数与“华夏金信评报字[2013]012 号”《资产评估报告书》中该管线在委托管理及维护协议期限内净利润预测数总和的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。

如上述情形出现，入港处同意上市公司以 1.00 元的价格回购其持有的一定数量的上市公司股份。各条管线应回购股份数量的计算公式如下：

单条管线应回购股份数量=(该管线委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和-该管线截至当期期末累积实际净利润数)×该管线对应认购股份总数÷该管线委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和

应回购股份总数为各条管线按照上述方法计算确定的应回购股份数量之和。

其中，单条管线在委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和，按照“华夏金信评报字[2013]012 号”《资产评估报告书》中确认的该条管线预测净利润数确定。”

综上，对于如丧失管线运营权对滨海水业当期经营业绩造成的不利影响，入港处已以协议方式做出补偿承诺，保障中小股东利益不因管线运营权的丧失受到影响。

2、撤销协议或违约对置入资产评估值的影响分析

1) 受托运营管线的评估方法

根据天津华夏金信资产评估有限公司出具的华夏金信评报字[2013]012 号《资产评估报告》，对置入资产滨海水业股东全部价值的评估方法主要采用资产基础

法和收益法，并以资产基础法确定的评估结果作为最终结论。

其中，资产基础法中对滨海水业委托运营管线经营权的评估方法为：将委托运营管线经营权作为无形资产采用收益法的提成法评估，即首先估算未来经营期限内各输水管线的净利润，采用适当方法估算确定输水管线经营权对所创造的净利润贡献率，将输水管线经营权对净利润的贡献折为现值，以此作为无形资产的评估价值，未来经营期限按评估基准日滨海水业与管线业主单位签订的管线维护管理合同尚存有效期限确定。最终评估结果为 46,877,825 元，占滨海水业净资产评估值的 5.13%。

2) 撤销协议或违约对置入资产评估值的影响

由于本次评估机构对滨海水业受托运营管线运营权的评估采用收益法进行，即假设在协议约定期限内为滨海水业提供稳定的收益。因此，如未来相关委托方在协议期限内撤销协议或违约，将可能导致滨海水业丧失该部分管线的运营权，减少管线收益，从而降低置入资产评估价值。

如前所述，上市公司已与入港处签订《受托运营管线专项利润补偿协议》，约定利润补偿以“华夏金信评报字[2013]012 号”《资产评估报告书》中确认的各受托运营管线预测净利润数与该管线实际净利润数的差额为依据。因此，该补偿协议将有效弥补丧失管线运营权对置入资产评估值造成的不利影响。

经查看本次交易涉及的置入资产评估报告、滨海水业与业主方签订的管线受托运营协议、入港处与上市公司签订的《受托运营管线专项利润补偿协议》等文件，本独立财务顾问认为：报告期内滨海水业受托运营管线均正常经营，其对滨海水业收入贡献水平略低于自有管线。滨海水业与业主方以签订管线委托管理及维护协议的方式，明确了滨海水业对管道的管理、运营权，并限制了业主方处置相关管道的权利，管道受托运营协议中虽未规定撤销协议或违约的责任条款，但合同当事人应按照《合同法》的相关规定行使合同解除（撤销）权、由违约方承担违约责任。考虑到协议期限较长，相关管道均对应明确的用水单位，结合滨海水业对原水资源具备一定的垄断性和市场独占性的实际情况，上述协议的签署能够有效保障滨海水业原水供应业务的持续正常开展，在协议期限内撤销协议、违约的风险较低。部分管道采取委托运营的方式不会对滨海水业的正常业务开展和该等业务的长期持续经营产生实质性影响。

针对业主方撤销协议或违约对上市公司经营业绩和评估值可能造成的不利

影响，入港处与上市公司已签署《受托运营管线专项利润补偿协议》，有效保障了上市公司中小股东利益。

五、公司类型变更

经核查，本独立财务顾问认为：本次重组完成后，滨海水业成为四环药业全资子公司，如不采取有效措施，其股东人数不符合《公司法》相关规定。滨海水业全体股东均出具承诺，同意在股权过户的同时将滨海水业性质由股份有限公司变更为有限责任公司，且公司性质变更行为不存在法律障碍。由于滨海水业在股权过户的同时办理公司性质变更行为，即滨海水业成为上市公司子公司的同时其公司性质将变更为有限责任公司，因此不存在滨海水业作为股份公司而股东仅有一人的情形。综上，上述解决措施可保障本次重组完成后滨海水业股东人数符合《公司法》相关规定。

第五节 本次发行股份情况

一、上市公司发行股份的价格及定价原则

(一) 发行股份购买资产部分

根据《上市公司重大资产重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份购买资产，发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价。

公司本次发行股份购买资产和本次募集资金的定价基准日均为四环药业董事会通过《四环药业股份有限公司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》相关议案的决议的公告日，即 2012 年 12 月 26 日。

本次发行股份购买资产所发行股份的价格系根据定价基准日前 20 个交易日的公司 A 股股票交易均价所确定，四环药业股票已因本次重组于 2012 年 9 月 27 日停牌，按照前述方法计算的发行价格为 11.27 元/股。

(二) 发行股份募集配套资金

本次发行股份募集配套资金的定价原则是询价发行。确定定价基准日为公司审议通过本次重组预案的董事会决议公告日，即公司第四届董事会第十四次会议决议公告日（即 2012 年 12 月 26 日），向不超过 10 名投资者募集配套资金的发行价格按照现行相关规定办理。根据《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》等有关规定，上市公司非公开发行股份的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。公司股票已因本次重大资产重组事项于 2012 年 9 月 27 日停牌，根据前述定价原则计算的发行底价为 10.15 元/股。在取得核准批文后，由发行人董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，按照价格优先的原则合理确定最终发行对象、发行价格和发行股数。本次配套融资的发行对象不包括上市公司现控股股东泰达控股或其控制的关联人、不包括本次重组的交易对象入港处、经管办、渤海发展基金，亦不包括上市公司董事会拟引入的境内外战略投资者，不属于《上市公司非公开发行股票实施细则》第九条规定的

情形。

定价基准日至本次股票发行期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则发行价格与发行数量进行相应调整。

本独立财务顾问具有保荐人资格。

二、上市公司拟发行股份的种类、每股面值

本次发行的股票种类为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1 元。

三、上市公司拟发行股份的数量、占发行后总股本的比例

（一）发行股份购买资产的发行股份数量

公司本次拟向入港处、经管办、渤海发展基金共计发行不超过 71,760,480 股股份，本次发行股份数量占发行后总股本比例为 43.50%（不考虑发行股份募集配套资金部分）。

（二）发行股份募集配套资金的发行股份数量

本次非公开发行股份募集配套资金总额不超过本次重组交易总金额的25%。即不超过30,455.67万元。最终发行数量将在公司取得中国证监会关于本次非公开发行股票的核准批文后，由发行人董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，按照价格优先的原则合理确定。

如本次发行价格因上市公司出现派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项做相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

四、特定对象所持股份的转让或交易限制，股东关于自愿锁定所持股份的相关承诺

根据交易各方签订的《重大资产重组协议》及交易对方出具的股份锁定承诺，本次交易中，入港处、经管办和渤海发展基金以资产认购取得的上市公司股份自股份上市之日起 36 个月内不得上市交易和转让，入港处受让泰达控股所持上市

公司存量股份自股份转让完成之日起 36 个月内不得上市交易和转让，在此之后按照中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定执行；公司向其他特定投资者募集配套资金所发行股份自股份上市之日起 12 个月内不得转让，在此之后按照中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定执行。

五、上市公司发行股份前后主要财务数据

根据中兴华富华对上市公司出具的带强调事项无保留意见的“中兴华审字（2013）第 1117001 号”及“中兴华审字（2013）第 1117002 号”《审计报告》，以及华寅五洲对上市公司出具的标准无保留意见的“华寅五洲证审字[2013]0031 号”及“华寅五洲证审字[2013]0046 号”《备考审计报告》，本次发行前后上市公司主要财务数据如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	发行后	发行前	发行后	发行前	发行后	发行前
总资产（元）	1,894,883,476.77	173,768,633.64	1,785,363,474.88	137,874,881.51	1,554,114,130.70	132,507,851.30
归属于母公司所有者权益（元）	540,165,474.14	54,947,170.00	523,584,985.61	57,012,941.36	379,176,871.26	51,793,728.64
每股净资产（元/股）	3.27	0.59	3.17	0.61	2.30	0.56
项目	2013 年 1-6 月		2012 年度		2011 年度	
	发行后	发行前	发行后	发行前	发行后	发行前
营业总收入（元）	313,872,977.80	33,771,683.30	692,647,355.67	58,239,753.78	619,319,633.55	38,648,254.30
归属于母公司所有者的净利润（元）	14,348,966.92	-2,065,771.36	58,305,350.52	5,219,212.72	41,381,735.11	-1,833,580.30
每股收益（元/股）	0.09	-0.02	0.35	0.06	0.25	-0.02

六、本次发行股份前后上市公司的股权结构

本次发行股份前后，上市公司的股权结构变化情况如下：

股东名称	交易前	交易后
------	-----	-----

	股份数量（万股）	持股比例（%）	股份数量（万股）	持股比例（%）
泰达控股	5,197.50	55.75	4,717.98	28.60
入港处	--	--	5,657.16	34.29
经管办	--	--	1,213.63	7.36
渤海发展基金	--	--	784.77	4.76
其他公众股东	4,125.00	44.25	4,125.00	25.00
股份合计	9,322.50	100.00	16,498.55	100.00

【注】上述发行后股权未包含向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金部分。

本次交易前，泰达控股持有四环药业5,197.50万股的股份，占公司总股本的55.75%，为四环药业的控股股东，天津市国资委为公司的实际控制人。本次交易完成后，入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金将持有公司46.40%的股份，其中入港处持有上市公司34.29%的股份，为第一大股东。入港处及经管办同为天津市水务局下属的自收自支事业法人单位，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四环药业6,870.80万股股份，占四环药业发行后总股本的41.64%，成为公司实际控制人。本次发行将导致上市公司控制权发生变化。

此外，由于本次交易将导致入港处及其一致行动人持有四环药业股份的比例超过30%，将触发对上市公司的要约收购义务。根据《上市公司收购管理办法》的相关规定，入港处及其一致行动人已取得本公司股东大会批准同意其免于发出收购要约，并已经中国证监会核准豁免要约收购义务。

第六节 本次交易协议的主要内容

一、重大资产重组协议的主要内容

(一) 合同主体、签订时间

2012年12月25日，四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金签署了《重大资产置换及发行股份购买资产之框架协议》。

2013年5月27日，四环药业与入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股签署了《重大资产重组协议》。

(二) 本次交易拟置出、置入资产的定价

四环药业以截至基准日经审计及评估确认的全部资产与负债(含四环药业所持下属公司股权)，与入港处截至基准日持有并经审计及评估确认的滨海水业75.35%的股权的等值部分进行置换；上述滨海水业75.35%的股权超过四环药业全部资产与负债价值的差额部分，由四环药业以非公开发行的股份向入港处购买。

1、置出资产的定价，以北京中企华资产评估有限责任公司出具并经天津市国资委核准的“中企华评报字(2013)第1016号”《资产评估报告》的评估结论为依据。根据置出资产的《资产评估报告》，以2012年12月31日为基准日，置出资产评估值为104,929,632.69元。

2、置入资产的定价，以天津华夏金信资产评估有限公司出具并经天津市国资委核准的“华夏金信评报字(2013)012号”《资产评估报告》的评估结论为依据。根据置入资产的《资产评估报告》，以2012年12月31日为基准日，置入资产评估值为913,670,246.06元。

(三) 本次发行股票购买资产的方式、发行价格及发行数量

1、发行方式：本次发行采取向特定对象非公开发行的方式。本次发行的对象为入港处、经管办和渤海发展基金。

在本次重大资产置换的基础上，四环药业向入港处非公开发行股份，以购买入港处持有的滨海水业75.35%股权超过四环药业全部资产与负债价值的差额部

分；同时四环药业向经管办、渤海发展基金非公开发行股份，以购买经管办、渤海发展基金分别持有的滨海水业 14.97%和 9.68%的股权。

2、发行价格：本次发行的定价基准日为上市公司关于本次重组的首次董事会会议所作决议公告之日，即四环药业第四届董事会第十四次会议决议公告日。发行价格确定为 11.27 元/股，为定价基准日前 20 个交易日公司股票的交易均价。

在本次发行定价基准日至发行日期间，若四环药业发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格将作相应调整，发行股数也随之进行调整。

发行价格的具体调整办法如下：假设调整前发行价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股价或配股价为 A ，每股派息为 D ，调整后发行价格为 P_1 （调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入），则：

派息： $P_1 = P_0 - D$

送股或转增股本： $P_1 = P_0 / (1 + N)$

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + AK) / (1 + K)$

三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + AK) / (1 + K + N)$ 。

3、发行数量：四环药业本次向入港处发行股份的数量为 51,776,477 股，向经管办发行股份的数量为 12,136,330 股，向渤海发展基金发行股份的数量为 7,847,673 股，合计发行股份共 71,760,480 股。最终发行数量尚待四环药业股东大会审议批准并以中国证监会核准的发行数量为准。

（四）股份锁定安排

入港处、经管办、渤海发展基金因本次发行股份购买资产取得的四环药业股份，自该等股份上市之日起三十六个月内不得转让，之后按照中国证监会或深交所的有关规定执行。

本次发行的股票将在深交所上市。待上述锁定期届满后，本次发行的股票将依据中国证监会和深交所的规定在深交所交易。

（五）资产与股份的交付安排

1、置入资产的交割安排：置入资产的交割应于中国证监会对本次重大资产重组的核准文件的有效期限内依法办理完毕。

入港处、经管办、渤海发展基金应于该协议生效后及时办理将置入资产移交至四环药业的相关手续，包括协助四环药业办理相应的产权过户及工商变更登记手续。

以滨海水业之股东由入港处、经管办、渤海发展基金变更至四环药业的工商变更登记完成日为置入资产交割日；于交割日，标的资产由入港处、经管办、渤海发展基金交付给四环药业。除该协议约定的入港处、经管办、渤海发展基金应继续履行的义务之外，自交割日起，四环药业享有与置入资产相关的一切权利、权益和利益，承担置入资产的相关责任和义务。

入港处、经管办、渤海发展基金应在办理标的资产交割时向四环药业交付与标的资产相关的一切权利凭证和资料文件。

2、置出资产的交割安排：置出资产的交割应于中国证监会对本次重大资产重组的核准文件的有效期限内依法办理完毕。

为便于本次交易的实施，在不实质性影响拟置出资产价值的情况下，拟置出资产移交的具体操作方式可以采取包括但不限于股权交割方式，即：四环药业可以投资等形式进行内部资产重组；拟置出资产的形式将根据该等重组实施结果进行相应调整。

3、本次发行股份购买资产的股份交付：四环药业应于置入资产交割日后，于本次重大资产重组取得的中国证监会核准批复有效期内，向发行对象在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立的股票账户交付该协议项下所发行的股份。

自本次发行的股份登记于中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司之日起，入港处、经管办、渤海发展基金就因本次发行取得四环药业股份享有股东权利并承担相应的股东义务。

（六）交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

自评估基准日至置出资产交割日，置出资产在此期间产生的损益由入港处享有或承担，不因期间损益数额而变更拟置出资产最终定价。

置入资产在评估基准日至置入资产交割日期间（过渡期间）产生的收益归上市公司享有，亏损由入港处、经管办、渤海发展基金三方按其持有滨海水业股权的相对应比例以现金向上市公司补足。置入资产交割日后，交易各方将共同聘请有关财务审计机构对置入资产的期间损益进行专项审计，如置入资产在过渡期间发生亏损，则入港处、经管办、渤海发展基金应在交割审计报告出具之日起的三十日内将补偿款支付给四环药业，补偿金额为置入资产过渡期专项审计报告中列示的实际亏损金额。

（七）与资产相关的人员安排

为便于本次重大资产置换的实施，四环药业已成立全资子公司“北京四环空港药业科技有限公司”，用以承接上市公司全部资产及负债。为保证置出资产相关资产、业务、人员、债务等的顺利交接和平稳过渡，本次重大资产置换实施完成后，置出资产交由泰达控股实际控制。

根据“人随资产走”的原则，四环药业的全部从业人员的劳动关系、组织关系、户籍关系、养老、医疗、失业、工伤、生育等社会保险关系，其他依法应向员工提供的福利，以及四环药业与员工之间之前存在的其他任何形式的协议、约定、安排和权利义务等事项均由泰达控股及/或泰达控股指定的第三方继受并负责进行安置。如在资产交割日后因置出资产涉及的相关员工工资、养老保险、医疗保险、住房公积金等隐形负债给上市公司造成损失的，泰达控股及/或泰达控股指定的第三方应赔偿上市公司由此遭受的全部损失。

（八）税费

本次交易涉及的税费安排如下：

四环药业在本次交易中作为纳税义务人应当缴纳的所有税费均由本次交易完成后的上市公司全部承担。

入港处、经管办、渤海发展基金在本次交易中作为纳税义务人应当缴纳的所有税费由入港处、经管办、渤海发展基金各自自行承担。

（九）合同的生效条件和生效时间

该协议于下列条件全部成就之日起生效：（1）经各方法定代表人或其授权代表签字并加盖单位公章；（2）本次重大资产重组的整体方案已经按照《公司法》及其他相关法律、法规、规章、规范性文件及各方公司章程之规定，经相关职工代表大会、各方董事会、股东大会/股东会等内部决策审议通过；（3）天津市国资委核准本次重大资产重组方案；（4）泰达控股转让上市公司股份事项取得国务院国资委核准；（5）本次重大资产重组事宜获得中国证券监督管理委员会的核准；（6）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。

（十）合同附带的任何形式的保留条款、补充协议和前置条件

1、本次交易的方案包括：（1）重大资产置换；（2）发行股份购买资产；（3）股份转让（4）发行股份募集重组配套资金。其中前三项交易同时生效、互为前提，任何一项内容因未获得中国政府部门或监管机构批准而无法付诸实施，则三项交易均不予实施。第四项交易与前三项交易不互为前提，最终第四项交易实施与否不影响前三项交易的实施。

2、为进一步明确本次重大资产重组的具体内容，相关双方可以本协议为基础另行签署相关补充协议。

3、若《重组框架协议》的内容与该协议有抵触，以该协议的内容为准；对于该协议未涉及但《重组框架协议》作出约定的内容，适用《重组框架协议》的相关约定。

4、如该协议被终止或解除，则原《重组框架协议》同时终止或解除。

（十一）违约责任条款

协议任何一方未能履行其在本协议项下之义务、责任、承诺或其所作出的陈述、保证失实或严重有误，则该方应被视作违反该协议。违约方应依该协议约定和法律规定向守约方承担违约责任。如果各方均违约，各方应各自承担其违约引起的相应责任。

非因协议各方的过错导致本次重大资产重组不能完成，各方均无须对此承担

违约责任。

因该协议产生任何争议或与该协议有关的一切争议，各方应协商解决。协商不成，争议将提交中国国际经济贸易仲裁委员会天津国际经济金融仲裁中心在天津裁决。裁决是终局性的，对协议各方均有约束力。

二、上市公司股份转让协议的主要内容

（一）合同主体、签订时间

2012年12月25日，入港处与泰达控股签署了《股份转让框架协议》。

2013年5月27日，入港处与泰达控股签署了《股份转让协议》。

（二）交易价格、股份转让的价格及数量

1、股份转让的价格

根据《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》的规定，国有股东协议转让上市公司股份的价格应当以上市公司股份转让信息公告日（经批准不须公开股份转让信息的，以股份转让协议签署日为准）前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础确定；确需折价的，其最低价格不得低于该算数平均值的90%。经双方协商，本次股份转让的价格确定为双方《股份转让框架协议》签署前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值，为11.16元/股。

2、股份转让的数量

泰达控股现持有四环药业存量股份共计51,975,000股，占四环药业目前总股本的55.75%。经双方协商确定，本次股份转让的数量为4,795,171股，占四环药业本次重组前总股本的5.14%。

3、交易价格

根据前述股份转让价格及股份转让数量，经双方协商确定，本次股份转让总价款为53,514,108.36元。

（三）支付方式

入港处以现金方式受让泰达控股所持有四环药业4,795,171股存量股份。

（四）价款支付及标的股份过户

1、价款支付：入港处自该协议签订之日起 5 个工作日内向泰达控股支付不低于全部股份转让价款的 30%，即不低于人民币 16,054,232.51 元作为保证金，余款自该协议约定的先决条件全部满足之日起 60 日内支付完毕。

2、股份登记过户条件及期限：泰达控股应在入港处付清股份转让价款之日起 15 个工作日内在结算公司完成标的股份的过户登记手续。在办理标的股份过户登记手续过程中，双方应当按照协议的约定和法律的规定积极配合、协助，包括但不限于提供有效证明文件、证券账户资料及付款凭证等。

（五）税费

泰达控股、入港处在本次股份转让中作为纳税义务人应当缴纳的所有税费由泰达控股、入港处各自自行承担。

（六）合同的生效条件和生效时间

该协议于下列条件全部成就之日起生效：（1）经双方法定代表人或其授权代表签字并加盖公章；（2）本次重大资产重组的整体方案已经按照《公司法》及其他相关法律、法规、规章、规范性文件及各方公司章程之规定，经相关职工代表大会、各方董事会、股东大会/股东会等内部决策审议通过；（3）天津市国资委核准本次重大资产重组方案；（4）本次上市公司股份转让事项取得国务院国资委核准；（5）本次重大资产重组事宜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。

（七）合同附带的任何形式的保留条款、补充协议和前置条件

1、四环药业本次重组的整体方案包括下述内容：（1）重大资产置换；（2）发行股份购买资产；（3）股份转让（4）发行股份募集重组配套资金。其中前三项交易同时生效、互为前提，任何一项内容因未获得中国政府部门或监管机构批准而无法付诸实施，则三项交易均不予实施。前三项交易为第四项交易的前提和实施条件，但最终第四项交易实施与否不影响前三项交易的实施。

2、为进一步明确本次股份转让的具体内容，相关双方可以该协议为基础另行签署相关补充协议。

3、若《股份转让框架协议》的内容与该协议有抵触，以该协议的内容为准；对于该协议未涉及但《股份转让框架协议》作出约定的内容，适用《股份转让框架协议》的相关约定。

4、如该协议被终止或解除，则原《股份转让框架协议》同时终止或解除。

（八）违约责任条款

协议任何一方未能履行其在本协议项下之义务、责任、承诺或其所作出的陈述、保证失实或严重有误，则该方应被视作违反本协议。违约方应依该协议约定和法律规定向守约方承担违约责任。如果各方均违约，双方应各自承担其违约引起的相应责任。

非因协议双方的过错导致本次重大资产重组不能完成，各方均无须对此承担违约责任。

因该协议产生任何争议或与本协议有关的一切争议，各方应协商解决。协商不成，争议将提交中国国际经济贸易仲裁委员会天津国际经济金融仲裁中心在天津裁决。裁决是终局性的，对各方均有约束力。

三、盈利预测补偿协议的主要内容

（一）合同主体、签订时间

2013年5月27日，四环药业与入港处签署了《盈利预测补偿协议》。

（二）盈利预测及补偿方案

为保证本次重大资产重组的拟置入资产盈利切实可靠，切实保障上市公司及其广大股东的利益，入港处愿意就滨海水业预测年度合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的实际净利润数达到该协议约定的净利润预测数作出承诺。如果在预测年度内经负责四环药业年度财务报告审计的注册会计师审计确认的滨海水业实际净利润数不足入港处承诺的净利润预测数，入港处同意向四环药业做出补偿。入港处确认并承诺，滨海水业2013年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润预测数为59,139,669.36元。

协议双方同意由注册会计师于预测年度结束后对滨海水业实际净利润数予

以核算，并将滨海水业实际净利润数与入港处承诺的净利润预测数的差额予以审核，并出具专项审核意见。

若经注册会计师审核确认，滨海水业在预测年度的实际净利润数未能达到入港处承诺的净利润预测数，入港处将以现金方式对四环药业进行补偿，并于四环药业股东大会批准的年度报告公告之日起 30 日内支付至四环药业指定的银行账户。具体补偿的计算方式如下：

补偿金额=净利润预测数-预测年度实际净利润数

（三）违约责任

若该协议任何一方未履行其在该协议项下的义务，另一方有权要求违约方实际履行相关义务，并要求违约方赔偿直接经济损失。

（四）生效、变更及终止

1、该协议自下列条件全部满足后生效：

（1）协议双方法定代表人或授权代表签字并加盖公章；

（2）《四环药业股份有限公司重大资产重组协议》和《天津泰达控股有限责任公司与天津市水务局引滦入港工程管理处股份转让协议》生效；

（3）置入资产依法交割完毕。

2、该协议的任何变更应经各方签署书面协议后方可生效，如果该变更需要取得审批机构的批准，则应自取得该批准后生效。

3、该协议自入港处履行完毕该协议项下全部盈利预测补偿义务之日或协议各方一致书面同意的其他日期终止。

（五）争议解决

1、与该协议有关的争议，协议各方应首先通过友好协商的方式解决。如自争议发生之日起 60 日内未能通过协商方式解决，任何一方均有权向有管辖权的法院提起诉讼；除非法律另有规定，与诉讼相关的费用由败诉方承担。

2、除有关争议的条款外，在争议的解决期间，不影响该协议其它条款的有

效性。

(六) 独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组的交易对方入港处就置入资产实际盈利数不足盈利预测数的情形与上市公司签署了《盈利预测补偿协议》，补偿方案合理、可行，符合上市公司及全体股东的利益。

四、《受托运营管线专项利润补偿协议》的主要内容

2013年5月27日，上市公司与入港处就受托运营管理管线运营权签署了《受托运营管线专项利润补偿协议》，其中就利润补偿期限内上述管线运营所产生净利润与利润预测数差异，以及管线委托管理及维护协议期限内，委托方撤销协议、违约等情形出现，导致滨海水业丧失管线运营权的情形均制定了补偿方案，协议具体内容如下：

(一) 利润预测补偿方案

1、净利润预测数

入港处确认并承诺，根据华夏金信出具的“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告书》，2013-2015会计年度，滨海水业受托运营管线预测实现净利润数如下：

单位：元

管线/科目	2013年度 净利润	2014年度 净利润	2015年度 净利润
引滦入港管线	7,987,303	8,293,934	8,540,768
引滦入逸仙园管线	2,114,550	2,439,531	2,740,579
引滦入开发区及备用管线	5,075,636	5,731,924	6,301,312
南水北调津滨管线	6,779,504	7,487,869	—

引滦入汉管线	3,554,468	4,522,893	5,835,892
合计	25,511,461	28,476,151	23,418,551

2、利润补偿期间

本协议双方同意，自本次交易中发行股份购买资产发行的股份于中国证券登记结算有限公司办理完毕证券登记手续之日所在年度（包括该年度）起的三个会计年度为利润补偿期间。

3、盈利预测差异的确定

在利润补偿期间内，上市公司聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所进行年度审计的同时，应当对上述受托运营管线利润补偿期间实现的净利润累积数与“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告书》中上述各条管线同期累积预测净利润数的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。

4、补偿方式

（1）股份回购

在利润补偿期间，每个会计年度结束后，根据会计师事务所出具的标准无保留意见的专项审计报告，如上述管线在补偿年限内实现的实际净利润累积数低于“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告书》中对应的同期累积预测净利润数，上市公司应在该年度的年度报告披露之日起5日内，以书面方式通知入港处该事实，并要求入港处补偿净利润差额。

如果入港处须向上市公司补偿利润，入港处同意上市公司以1.00元的价格回购其持有的一定数量的上市公司股份，回购股份数量上限为本次发行股份购买资产中，滨海水业100%股权评估结果中包含的该受托运营管线运营权价值所对应的股份发行数量。

（2）补偿期间每年股份回购数量的确定

在利润补偿期间，如须实施股份回购，当年应回购股份数量的计算公式如下：

应回购股份数量=（各管线截至当期期末累积预测净利润数之和-各管线截至

当期期末累积实际净利润数之和)×各管线对应认购股份总数之和÷各管线补偿期限内各年的预测净利润数总和-已补偿股份数量

(二) 管线委托管理及维护协议补偿方案

经协议双方协商,就管线委托管理及维护协议期限内,委托方撤销协议、违约等情形出现,导致滨海水业丧失管线运营权的情形,做出如下补偿约定:

1、如在相关管线委托管理及维护协议期限内,由于业主方撤销协议、违约或其他事项,导致滨海水业丧失相关管线的运营权,则入港处愿意就该等事项给上市公司造成的损失予以补偿。

2、补偿方式:

如某一管线出现该等情形,则上市公司聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所对情形出现当年的财务报表进行年度审计的同时,应当对截至该等情形出现当年年末,该受托运营管线实现的净利润累积数与“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告书》中该管线在委托管理及维护协议期限内净利润预测数总和的差异情况进行单独披露,并对此出具专项审核意见。

如上述情形出现,入港处同意上市公司以 1.00 元的价格回购其持有的一定数量的上市公司股份。各条管线应回购股份数量的计算公式如下:

单条管线应回购股份数量=(该管线委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和-该管线截至当期期末累积实际净利润数)×该管线对应认购股份总数÷该管线委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和

应回购股份总数为各条管线按照上述方法计算确定的应回购股份数量之和。

其中,单条管线在委托管理及维护协议期限内各年的预测净利润数总和,按照“华夏金信评报字[2013]012号”《资产评估报告书》中确认的该条管线预测净利润数确定。

3、如某条管线在本协议第(一)款约定的利润补偿期限截止日前即出现委托方撤销协议、违约等情形,并导致滨海水业丧失该条管线的运营权,则应按照本款规定单独计算该管线所对应的应回购股份数量,且在当年度至利润补偿期限截止日,在按照第(一)款规定计算应回购股份数量时,剔除该条管线对计算结

果的影响。

（三）股份回购的实施

1、如果入港处须向上市公司补偿，入港处需在接到上市公司书面通知后 30 个工作日内，按照本协议规定计算应回购股份数并协助上市公司通知证券登记结算机构，将该等应回购股份转移至上市公司董事会设立的专门账户，进行单独锁定。应回购的股份转移至上市公司董事会设立的专门账户后，不再拥有表决权且不享有股利分配的权利，该部分被锁定的股份应分配的利润归上市公司所有。在利润补偿期间，已经累积的单独锁定的应回购股份不得减少。

2、上市公司在完成锁定手续后，应在两个月内就本协议项下全部应回购股份的股票回购事宜召开股东大会。若股东大会通过，上市公司将以总价人民币 1.00 元的价格定向回购上述专户中存放的全部股份，并予以注销；若入港处上述应补偿股份回购并注销事宜未获得股东大会审议通过而无法实施的，则入港处承诺在上述情形发生后的 30 天内，将前款约定的存放于上市公司董事会设立的专门账户中的全部已锁定的上述应补偿股份赠送给上市公司其他股东（“其他股东”指在上市公司赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除入港处、经管办、渤海发展基金之外的其他股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除入港处、经管办、渤海发展基金持有的股份数后上市公司的股份数量的比例享有获赠股份。

注释：

前款（一）、（二）项约定中，管线对应的认购股份总数是指滨海水业 100% 股权价值评估结果中包含的管线运营权价值所对应的上市公司发行股份购买资产所发行股份数量，即： $\text{认购股份总数} = \text{滨海水业 100\% 股权评估价值中包含的管线运营权价值} / \text{本次发行股份购买资产的每股发行价格}$

前款（一）、（二）项约定中，在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不再冲回。

前款（一）、（二）项约定中，如果利润补偿期内，上市公司以转增或送股方式进行分配而导致入港处持有的上市公司股份数量发生变化，则回购股份的数量应调整为： $\text{按上款公式计算的回购股份数} \times (1 + \text{转增或送股比例})$

第七节 独立财务顾问核查意见

一、本次交易的合规性分析

(一) 本次交易符合《重组办法》第十条的规定

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4,100亿元，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1,843亿元；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1,425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。”

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。

本次交易符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据深交所《深圳证券交易所股票上市规则》第十八章 释义 18.1 第（十）条规定：“股权分布发生变化不具备上市条件：指社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的 10%。上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）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，四环药业股本总额为 16,498.55 万股，其中控股股东入港处及其一致行动人持有 7,655.56 万股，占总股本的 46.40%，泰达控股持有 4,717.98 万股，占总股本的 28.60%。公司高管无持股，其他持有上市公司股份比例低于 10%的股东（即社会公众股东）合计持有 4,125.00 万股，占总股本的 25.00%。因此，本次交易完成后，上市公司股份分布符合《上市规则》规定的条件。

本次交易符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

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

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请具有证券从业资格的审计机构、评估机构、法律顾问和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，并按程序报送有关监管部门审批。在本次交易中涉及关联交易的处理履行公平、公正、公开的原则并履行合法程序，充分保护全体股东，尤其是中小股东的利益。整个交易过程中，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

本次交易中，拟置出资产和拟置入资产的价值以具有证券从业资格的评估机构出具的并经天津市国资委核准的评估报告所确定的评估结果为依据，本次发行股份的定价按照市场化的原则，以本次重大资产重组董事会决议公告日前二十个交易日股票交易均价确定。整个交易过程中，标的资产定价公允、合理，不会损害上市公司尤其是中小股东的合法权益。

综上所述，本次交易涉及的资产均依照有资质的评估机构出具的并经天津市

国资委核准的评估结果作为定价依据；同时非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

本次交易符合《重组办法》第十条第（三）项的规定。

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）拟置出资产情况

截至本独立财务顾问报告签署日，就本次交易涉及的负债转移，上市公司已取得债务金额合计占上市公司2013年8月31日母公司债务总额90%以上的债权人出具的债务转移同意函，且上市公司在2013年8月31日未有银行债务，本次交易前无需取得相应全部银行债权人出具的债务转移同意函和全部银行担保权人出具的对外担保责任转移同意函。

此外，泰达控股与四环药业、入港处、经管办、渤海发展基金于2013年5月27日签署了《重大资产重组协议》，就置出资产的债务、担保、责任转移作出如下约定：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（含或有负债）、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（含或有负债）、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。

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司持有湖北四环制药 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 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。

截至本独立财务顾问报告签署日，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。

（2）拟置入资产情况

截至本独立财务顾问报告签署日，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。

截至本独立财务顾问报告签署日，除安达供水和宜达水务拥有的部分房产未办理房产证外，滨海水业及其下属子公司已取得所使用土地和房产的房地合一证。

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。”

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。

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。

本次交易符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

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

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。因此，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。

本次交易符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

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

滨海水业在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东入港处、实际控制人天津市水务局及其关联人保持独立，此外，天津市水务局、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。

本次交易符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

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，上市公司已严格按照《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，上市公司将成为控股型公司，持有滨海水业 100% 股权，将按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，

根据实际情况对上市公司及其子公司的公司章程进行全面修订，并依法律法规的规定对董事会、监事会成员以及上市公司高管人员进行适当调整，以适应本次重组后业务运作及法人治理要求，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。

本次交易符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

（一）本次交易符合《重组办法》第四十二条规定以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（四）项规定

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、突出主业、增强抗风险能力；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

（1）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、增强盈利能力、突出主业、增强抗风险能力。

本次交易完成后，上市公司主营业务将由生物医药、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、管道输水运输等相关业务，主业突出，资产盈利能力较强。

根据中兴华富华出具的“中兴华审字（2013）第 1117001 号”、“中兴华审字（2013）第 1117002 号”审计报告及华寅五洲出具的“华寅五洲证审字[2013]0031 号”、“华寅五洲证审字[2013]0046 号”备考审计报告，本次发行前后上市公司主要财务数据比较如下：

单位：元

项目	2013 年 1-6 月		2012 年度	
	发行股份前	发行股份后	发行股份前	发行股份后
资产总额	173,768,633.64	1,894,883,476.77	137,874,881.51	1,785,363,474.88
负债总额	114,334,547.74	1,221,641,462.97	76,354,052.87	1,131,616,953.34

归属于母公司所有者的股东权益	54,947,170.00	540,165,474.14	57,012,941.36	523,584,985.61
归属于母公司所有者的净利润	-2,065,771.36	14,348,966.92	5,219,212.72	58,305,350.52
基本每股收益（元/股）	-0.02	0.09	0.06	0.35
归属于母公司股东的每股净资产 （元/股）	0.59	3.27	0.61	3.17
归属于母公司股东的 全面摊薄净资产收益率（%）	-3.76	2.66	9.15	11.14
资产负债率（合并报表）（%）	65.80	64.47	55.38	63.38

由上表可以看出，本次交易完成后，上市公司财务指标明显优于交易前，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。

由上表可知，本次交易后与交易前相比，上市公司财务指标得到明显改善。上市公司 2012 年末和 2013 年 6 月末资产规模分别增长 1,194.92%和 990.46%；2012 年度归属于母公司所有者的净利润增长 1,017.13%，2013 年 1-6 月扭亏为盈并实现 1,434.90 万元净利润；此外，本次交易后经营活动现金流量净额、每股净资产等指标与交易前相比均有较大幅度改善。

综上，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、增强盈利能力、突出主业、增强抗风险能力。

2、本次交易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

本次交易前，上市公司主营业务为生物医药、中西药的研究开发及生产，供应商及客户主要为医药类公司，其采购、销售渠道较广；本次交易完成后，上市公司所属行业将由医药行业变更为水务行业，主营业务变更为原水、自来水供应及管道输水运输等，行业特征、经营模式等将发生较大变化。

本次交易完成后，上市公司主营业务为在天津市部分区域内进行原水、自来水销售，由于供水行业属公用事业，直接涉及到工业生产、商业服务和居民生活

质量，行业具有一定特殊性，国家和各地方政府均设置有专门部门对水资源进行管理。

根据天津市委、市政府《关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发[2009]15号）文件，未来上市公司实际控制人天津市水务局为负责全市水行政工作的市政府组成部门，对水资源进行统一管理。天津市水务局主要职责为拟定天津市水务工作的方针政策和发展战略，组织编制城市总体规划中有关水务方面的专业规划，组织、指导、协调、监督全市防汛、防潮、排水、除涝、抗旱工作；统一管理水资源，拟定水资源综合规划和年度用水计划，并监督实施；组织实施水资源有偿使用制度等天津市水务方面相关工作。

天津市是严重的资源型缺水城市，目前主要依靠引滦入津水利工程，即将河北省境内的滦河水跨省市、跨流域引入天津市的供水工程，该水源也因此成为天津市目前唯一的常规水源。该工程由天然河道、引水隧洞、水库、闸涵等组成，除为天津市提供水源外，兼具着蓄洪、河道行洪及农业灌溉的公益属性，因此需由政府部门行使管理职能。天津市水务局作为政府组成部门负责包括引滦入津工程在内的天津市水资源的管理工作。

公司的关联交易主要为原水采购，供应商为天津市水利工程水费稽征管理二所，该单位为天津市水务局下属事业单位，主要职责为水费稽征，并非盈利机构。如上所述，水资源由天津市水务局统一管理，因此公司需向天津市水务局采购原水。

公司根据下游客户的需求量确定对原水的采购数量，并将水费缴纳给天津市水利工程水费稽征管理二所。鉴于水务行业具有公用事业型特征，水资源关系到国计民生，与人们日常工作、生产和生活关系密切，其不仅是经济发展的重要推动力，亦是社会稳定的重要支柱。天津市水务局作为天津市水资源管理的政府部门根据公司所需的原水量向公司供给原水，从而保障最终用户即居民、企业等的用水需求，因此公司原水采购具备稳定性和可靠性。此外，公司自有或受托经营的原水输水管线辐射范围已基本覆盖滨海新区等区域，如在现有管线已覆盖区域内重复建设管线，将造成资源的浪费，对经济效益和社会效益均将产生负面影响，因此，从购销双方自身实际利益角度出发，亦可保证公司向天津市水务局采购原水的稳定性和可靠性。

综上所述，公司可根据自身需求确定向天津市水务局采购原水的数量，且采购具备稳定性和可靠性的特征，此外原水价格亦由天津市发改委统一制定，定价公允。

此外，公司为丰富供水来源，向天津市华泰龙淡化海水有限公司采购少量淡化海水；销售客户方面，未来上市公司因其拥有区域内原水经营权，以及自来水管网对部分区域已覆盖等因素，对区域市场具有一定的独占性，因此与区域内用水关联方发生售水交易；同时，未来上市公司将拥有多条输水管线的所有权和委托运营权，为维持管线的正常运营，将需要由具有输水管线维修专业技术和经验的工程单位提供相应服务；此外发生物业服务、水质检测等少量关联交易和接受委托贷款的偶发性交易。上述关联交易规模较小且依据政府文件或市场价格确定交易价格。

本次交易完成后，上市公司将严格执行并逐步完善现有关联交易管理制度，加强对无法避免和可能新增的关联交易披露制度的制定，进一步促进定价公允性，充分保障中小股东利益；同时，为了规范、减少将来可能产生的关联交易，维护中小股东利益，本次重组的交易对方入港处、经管办、渤海发展基金分别出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》。详细内容请参见本独立财务顾问报告“第十三节 同业竞争与关联交易”之“二、（五）减少和规范关联交易的相关措施”。

本次交易完成后，公司主营业务变更为原水和自来水开发供应、管道输水运输、水环境治理、水务基础设施投资建设及运营管理等相关业务。重组后上市公司控股股东入港处及其一致行动人经管办不从事具体经营业务，其控制的其他企业所从事业务与滨海水业之间存在显著差异，因此重组后上市公司不存在同业竞争情形。

为了从根本上避免和消除重组后公司控股股东、实际控制人控制的其他企业可能侵占上市公司的商业机会和形成同业竞争的可能性，天津市水务局、入港处、经管办、渤海发展基金均出具了《避免同业竞争承诺函》。详细内容请参见本独立财务顾问报告“第十三节 同业竞争与关联交易”之“一、（二）本次交易后的同业竞争情况及解决措施”。

在独立性方面，公司在业务、资产、人员、机构、财务等方面与控股股东、实际控制人分开，具有独立完整的业务体系及面向市场自主经营的能力。重组完

成后上市公司业务主要包括三部分：供水业务、污水处理业务和 BT 业务。关联采购主要存在于供水业务领域，集中于公司向实际控制人天津市水务局进行原水采购。

（1）公司关联采购具有特殊性

公司供水业务的经营模式为从位于天津宝坻区境内的引滦入津输水工程调节水库——尔王庄水库汲取水源，并向天津市水务局下属事业单位缴纳水费，再通过公司自有管线及受托经营管线向原水需求客户进行原水供应。公司向天津市水务局采购水源形成关联交易，但该关联交易具有其特殊性。

首先，天津水务局作为天津市政府组成部门，其职能包括对引滦入津水源进行管理，是天津市唯一的引滦入津水源供应机构，而引滦水又是天津市目前唯一的常规水源，即天津市采购引滦水的水务公司均需向天津市水务局采购。

其次，天津市水务局所收取的引滦水费的收费标准由天津市发改委依据相关法律法规核定，天津市水务局并没有定价权，其收取相关水务公司水费行使的是水资源的管理职能，不以盈利为目的。包括公司在内的采购引滦水的水务公司目前均按照上述核定价格向天津市水务局缴纳水费。

综上，天津水务局作为公司的实际控制人，公司向其购买引滦水形成关联采购。但该采购系由于行政管理体制所形成，且定价公允，因此在采购过程中不存在天津市水务局与公司之间发生利益输送的情形，不会影响重组完成后上市公司经营的独立性。

（2）公司具备面向市场的独立经营能力，关联采购对重组完成后上市公司独立性不会造成不利影响

采购引滦水后，公司通过自有或受托经营的管线管网向用户供水。不同于天津水务局对引滦入津水源管理的政府职能，公司以盈利为目的，独立经营、自负盈亏，根据下游客户的需求量确定向天津市水务局的引滦水采购量，是完全市场化经营的行为。

公司具备管线管网的区域性优势和丰富的运营管理经验，在其供水的辐射区域内具有不可替代性。公司的原水输水管线辐射范围已覆盖滨海新区等区域，实现了管网连通并形成管网系统。因此，其他水务公司如在公司现有管线已覆盖区域内再新建供水管线，势必将造成重复建设和资源浪费。

与此同时，公司还具有先进的供水智能化控制系统、供水厂网一体化等优势

及供水专业管理技术。上述优势与天津市水务局作为公司关联方并无关联，而是公司在独立面向市场自主经营的过程中逐步形成的。由于公司在其原水输水管线辐射范围已覆盖的供水区域内所具有的不可替代性，因此水源管理机关的变化、水源的变化均不会影响公司原水供应业务的开展。

综上所述，关联采购不会对重组完成后上市公司的独立性造成不利影响。

此外，为了保护上市公司的合法利益及其独立性，维护广大投资者特别是中小投资者的合法权益，本次交易完成后的上市公司实际控制人天津市水务局，以及控股股东入港处均出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》。详细内容请参见本独立财务顾问报告“第十四节 本次交易对公司治理结构的影响”之“三、入港处及天津市水务局对本公司独立性的承诺”。综上，公司符合《上市公司重大资产重组管理办法》及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》中关于独立性的相关规定，同时亦符合《首次公开发行股票并上市管理办法》中关于独立性的相关要求。

综上，本次交易符合《重组办法》第四十二条第（一）项规定以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（四）项规定。

经核查，本独立财务顾问认为：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，突出主业、增强抗风险能力。本次交易完成后，基于置入资产行业特征及经营模式，未来上市公司将在水资源购销及管线专项维修等方面发生关联交易，依据政府文件或市场价格确定交易价格；上市公司将严格执行并完善关联交易管理制度，对因行业经营模式变更增加的关联交易将严格履行相关审批程序，并加强对无法避免和可能新增的关联交易披露制度的制定，进一步促进定价公允性，充分保障中小股东利益；本次交易完成后，上市公司与关联方之间不会产生同业竞争情形；上市公司独立性能够得到充分保证，符合《上市公司重大资产重组管理办法》及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》中关于独立性的相关规定，同时亦符合《首次公开发行股票并上市管理办法》中关于独立性的相关要求；本次交易行为符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条第一款第（一）项、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（四）项的规定。

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；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经注

册会计师专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除

上市公司 2012 年度、2013 年 1-6 月财务会计报告已经中兴华富华审计，并分别出具了带强调事项无保留意见的中兴华审字（2013）第 1117001 号《四环药业股份有限公司 2012 年度 1-12 月财务报表审计报告》、带强调事项无保留意见的中兴华审字（2013）第 1117002 号《四环药业股份有限公司 2013 年度 1-6 月财务报表审计报告》，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的规定编制，公允反映了四环药业公司合并及母公司 2012 年 12 月 31 日、2013 年 6 月 30 日的财务状况以及 2012 年度 1-12 月、2013 年 1-6 月的经营成果和现金流量。2012 年度审计强调事项为：“截至 2012 年 12 月 31 日，本公司累计亏损 231,090,271.63 元，生产经营面临较大压力，本公司的控股股东对本公司最近一次重大资产重组事项尚在进行中，如重组不成功，持续经营能力存在不确定性。” 2013 年度 1-6 月审计强调事项为：“截至 2013 年 6 月 30 日，本公司累计亏损 233,156,042.99 元，生产经营面临较大压力，本公司的控股股东对本公司最近一次重大资产重组正在进行中，如重组不成功，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。

本次拟置入资产滨海水业最近两年及一期的财务报告已经华寅五洲审计，并分别出具了标准无保留意见的“华寅五洲证审字[2013]0030 号”、“华寅五洲证审字[2013]0045 号”《审计报告》。

本次交易符合《重组办法》第四十二条第（二）项规定。

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

截至本独立财务顾问报告签署日，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。

本次交易符合《重组办法》第四十二条第（三）项规定。

二、本次交易价格的公允性分析

（一）拟置出资产价格公允性分析

1、拟置出资产的财务状况和盈利能力

四环药业主要从事生物医药、中西药的研究开发及生产，主要产品为 100u 纤溶酶、复方甘草酸苷、盐酸曲美他嗪原料等。近年来，由于国内医疗体系改革、医药价格普降，行业内竞争激烈，加之公司整体规模较小，市场销售模式单一，公司主营业务盈利能力较弱，虽然公司近年来积极努力谋求发展，加强对外业务合作，业绩也在逐步回升，但仍处于经营亏损状态。2010 年、2011 年，公司分别亏损-676.35 万元、-183.64 万元，2012 年，虽实现净利润 532.42 万元，但截至 2012 年 12 月 31 日，公司累计亏损已达 23,109.03 万元，2013 年 1-6 月，公司实现净利润-208.67 万元，其生产经营仍面临较大压力，持续经营能力存在不确定性。在目前经营环境下，公司现有业务在未来一定时期内难有实质性的改善和提升。

2、拟置出资产定价合理性分析

本次重大资产重组置出资产的定价以经国有资产管理部门核准的、具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为准。根据中企华出具的《资产评估报告书》（中企华评报字（2013）第 1016 号），置出资产的评估值为 10,492.96 万元，评估结果已经天津市国资委核准。公司拟置出资产的交易价格按评估值确定，交易价格体现了置出资产的公允价值，同时考虑了对上市公司中小股东的利益的保护，定价合理。

3、拟置出资产评估合理性分析

（1）拟置出资产评估结果

采用成本法下，在评估基准日 2012 年 12 月 31 日持续经营前提下，四环药业总资产账面价值为 16,524.46 万元，评估价值为 22,246.82 万元，增值额为 5,722.35

万元，增值率为 34.63%；总负债账面价值为 11,753.85 万元，评估价值为 11,753.85 万元，无评估增减值；净资产账面价值为 4,770.61 万元，净资产评估价值为 10,492.96 万元，增值额为 5,722.35 万元，增值率为 119.95%。

采用收益法下，在评估基准日 2012 年 12 月 31 日持续经营前提下，四环药业总资产账面价值为 16,524.46 万元，总负债账面价值为 11,753.85 万元，净资产账面价值为 4,770.61 万元；评估后的净资产价值 3,362.25 万元，减值额为 1,408.36 万元，减值率为 29.52%。

收益法评估后的净资产价值为 3,362.25 万元，成本法评估后的净资产价值为 10,492.96 万元，两者相差 7,130.71 万元，差异率为 67.96%。

两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，成本法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

经过分析，中企华认为成本法评估结果更能公允反映四环药业全部资产及负债价值。主要理由为：企业评估基准日前二年连续亏损，2012 年效益有所好转，但由于国家对于环境和资源约束加强，药品价格趋于下降、企业生产成本将不断上升，新产品开发难度加大，国际上跨国医药企业大举进入通用名药物领域，市场竞争更趋激烈，企业面临严峻挑战，未来的收益具有较大的不确定性，相对收益法而言，本次评估采用的成本法评估结果的市场公允性更趋于公平合理，故最终评估结论选用成本法的评估结果。

经评估四环药业股份有限公司的净资产价值为 10,492.96 万元。

(2) 评估结果与账面价值比较变动情况及原因

本次采用成本法对四环药业纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动情况及原因主要为：

单位：元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	一、流动资产合计	23,713,945.37	24,129,479.10	415,533.73	1.75
2	货币资金	10,312,873.74	10,312,873.74	0.00	0.00

3	应收账款合计	7,424,295.34	5,588,802.47	-1,835,492.87	-24.72
4	减：坏帐准备	2,667,543.16	0.00	-2,667,543.16	-100.00
5	应收账款净额	4,756,752.18	5,588,802.47	832,050.29	17.49
6	预付账款	1,266,618.71	1,266,618.71	0.00	0.00
7	其他应收款合计	1,617,682.49	1,584,197.47	-33,485.02	-2.07
8	减：坏帐准备	54,185.39	0.00	-54,185.39	-100.00
9	其他应收款净额	1,563,497.10	1,584,197.47	20,700.37	1.32
10	存货合计	6,385,410.92	5,376,986.70	-1,008,424.22	-15.79
11	减：存货跌价准备	571,207.28	0.00	-571,207.28	-100.00
12	存货净额	5,814,203.64	5,376,986.70	-437,216.93	-7.52
13	二、非流动资产合计	141,530,733.52	198,338,685.52	56,807,952.00	40.14
14	长期股权投资合计	60,750,000.00	67,319,907.27	6,569,907.27	10.81
15	减：长期股权投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
16	长期股权投资净额	60,750,000.00	67,319,907.27	6,569,907.27	10.81
17	固定资产原值	60,538,822.92	60,294,333.00	-244,489.92	-0.40
18	其中：建筑物类	26,610,586.27	27,330,700.00	720,113.73	2.71
19	设备类	33,928,236.65	32,963,633.00	-964,603.65	-2.84
20	土地类	0.00	0.00	0.00	
21	减：累计折旧	31,987,319.38	30,807,895.00	-1,179,424.38	-3.69
22	固定资产净值	28,551,503.54	29,486,438.00	934,934.46	3.27
23	其中：建筑物类	18,497,603.73	19,056,176.00	558,572.27	3.02
24	设备类	10,053,899.81	10,430,262.00	376,362.19	3.74
25	土地类	0.00	0.00	0.00	
26	减：固定资产减值准备	5,392,191.14	0.00	-5,392,191.14	-100.00
27	固定资产净额	23,159,312.40	29,486,438.00	6,327,125.60	27.32
28	在建工程	12,691,103.74	15,077,094.00	2,385,990.26	18.80
29	无形资产合计	44,930,317.38	86,455,246.25	41,524,928.87	92.42
30	其中：土地使用权	44,930,317.38	84,806,646.25	39,876,328.87	88.75
31	减：无形资产减值准备	0.00	0.00	0.00	

32	无形资产净额	44,930,317.38	86,455,246.25	41,524,928.87	92.42
33	三、资产总计	165,244,678.89	222,468,164.62	57,223,485.73	34.63
34	四、流动负债合计	117,538,531.93	117,538,531.93	0.00	0.00
35	应付账款	3,899,897.03	3,899,897.03	0.00	0.00
36	预收款项	743,692.61	743,692.61	0.00	0.00
37	应付职工薪酬	67,791.04	67,791.04	0.00	0.00
38	应交税费	6,514,504.92	6,514,504.92	0.00	0.00
39	应付股利	96,030.00	96,030.00	0.00	0.00
40	其他应付款	106,216,616.33	106,216,616.33	0.00	0.00
41	五、负债总计	117,538,531.93	117,538,531.93	0.00	0.00
42	六、净资产（所有者权益）	47,706,146.96	104,929,632.69	57,223,485.73	119.95

① 流动资产

评估人员将计提的应收账款及其他应收款坏账准备评估为零,计提的评估风险损失小于坏账准备,造成流动资产评估增值。

② 长期股权投资

对四环药业股份有限公司采用成本法进行核算,以成本法评估后的股东全部权益价值乘以所持股权比例计算得出股东部分权益价值高于原始投资价值,造成长期股权投资评估增值。

进行整体评估的被投资单位各类资产增减值原因分析分别见相应的评估技术分说明。

③ 房屋建筑物

评估原值增值的主要原因是由于自建造期至评估基准日期间包括人工、材料等价格上涨,建造成本提高,导致评估原值增值。

评估净值增值主要原因是由于企业会计折旧年限 30 年短于评估采用的资产经济耐用年限 40-50 年造成的。

④ 设备类资产

1) 机器设备

评估原值增值，主要原因是：一方面是因为企业账面原值为评估值入账，该类设备评估原值增值较大；另一方面是因为部分主要设备价格呈上涨趋势所致，以上原因共同导致评估原值增值。

评估净值增值，主要是企业大部分设备购置于 90 年代，账面价值只剩残值，导致评估净值增值。

2) 车辆

运输设备评估原值减值，主要原因是市场价格呈下降趋势造成的减值，评估净值增值的原因是折旧年限小于评估所采用的经济寿命年限所造成的评估增值。

3) 电子设备

评估原值减值，主要原因是电子设备更新换代较快，市场价格呈下降趋势所致。

评估净值减值，主要原因是电子设备更新较快，价格大幅下降以及部分电子设备按二手市场价格进行评估造成评估减值。

⑤ 在建工程

评估增值的主要原因是：本次评估在建工程是根据实际工程形象进度按照工程现状进行评估；在建工程账面值不含资金成本，本次评估按照合理建设工期考虑计算了资金成本。

⑥ 无形资产—土地

土地使用权评估增值的主要原因是近年土地价格呈上涨趋势所致。

⑦ 无形资产—专有技术

专有技术评估值 1,648,600.00 元，评估增值 1,648,600.00 元。评估增值原因主要为：企业申报的专有技术在账面已全部摊销；本次无形资产评估采用收益法，充分考虑了专有技术的价值，导致评估增值。

(3) 置出资产土地使用权评估所选取可比交易可比性分析

置出资产共拥有 3 处土地使用权，总面积 106,821.25 平米。截至评估基准日 2012 年 12 月 31 日，账面净值 44,930,317.38 元，评估值为 84,806,646.25 元。该 3 宗土地均已取得《国有土地使用证》，具体情况如下：

宗地编号	宗地名称	土地证号	宗地位置	土地面积 (m ²)	土地用途	土地使用权类型	出让土地终止日期	他项权利状况
顺义-出-1	生产基地生产区	京顺国用(2003 出)字第 0296 号	顺义区南法信地区三家店村北(四环药业)	36259	工业	出让	2053-9-22	无
顺义-出-2	生产基地宿舍区	京顺国用(2001 出)字第 0191 号	顺义区南法信地区三家店村北	16942.25	工业	出让	2051-6-11	无
顺义-出-3	空港生产基地	京顺国用(2003 出)字第 0016 号	顺义区空港工业区 B 区(四环药业股份有限公司)	53620	工业	出让	2052-12-2	无

本次对置出资产土地使用权的评估选用市场比较法与基地系数法。根据《城镇土地估价规程》(GB/T 18508—2001)，在对土地使用权进行评估选用市场比较法时，要求选取三个以上的比较实例，比较实例应选择与估价期日最接近，与估价宗地用途相同，土地条件基本一致，属同一供需圈内相邻地区或类似地区的正常交易实例。

在对置出资产土地使用权评估时，评估人员调查、收集待估宗地所在区域的近期已经发生交易的土地市场交易实例，经过比较分析选取的可比实例，待估宗地评估基准日与选取的可比交易案例的成交日期最接近，待估宗地与可比实例用途相同，均为工业用地，待估宗地与可比实例土地条件基本一致，土地开发程度均达到五通一平，并且均属于顺义区同一供需圈内。因待估宗地 1、待估宗地 2 地理位置一致且相邻，故两宗地的案例均一致。待估宗地与选取案例的比较如下：

表 1：待估宗地 1、待估宗地 2 的可比交易案例的比较情况

项目	待估宗地 1、宗地 2	比较案例 1	比较案例 2	比较案例 3
宗地名称	生产基地生产区	顺义新城第 30 街区 30—36—01 局部(地块五)工业用地项目	北京汽车生产基地 4-090-1 地块工业项目	顺义区赵全营镇 B6-02(局部)地块一工业项目
权利人	四环药业股份有限公司	绿友机械集团股份有限公司	北京科净源科技股份有限公司	人民教育出版印刷厂
宗地位置	顺义区南法信地区三家店村北(四环药业)	北京顺义区赵全营镇	北京顺义区赵全营镇	北京顺义区赵全营镇
竞价起始时间	2012 年 12 月 31 日	2012 年 2 月 20 日	2012 年 2 月 20 日	2012 年 2 月 20 日

规划用途	工业	M 工业用地	M 工业用地	M 工业用地
开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平

表 2：待估宗地 3 的可比交易案例的比较情况

项 目	待估宗地 3	比较案例 1	比较案例 2	比较案例 3
宗地名称	空港生产基地	北京汽车城 6-021 (东侧)地块工业项目	顺义区高丽营镇 D4-01 (局部) 地块 工业项目	北京汽车城 4-90 (局部) 地块工业 项目
权利人	四环药业股份有限公司	中航复合材料有限 公司	北京高丽营金马工 业开发中心	北京现代摩比斯汽 车零部件有限公司
宗地位置	顺义区空港工业区 B 区 (四环药业股份有限 公司)	顺义区汽车生产基 地内	北京顺义区高丽营 镇	顺义区汽车生产基 地内
交易日期	2012 年 12 月 31 日	2011 年 5 月 26 日	2012 年 6 月 7 日	2011 年 5 月 26 日
规划用途	工业	工业	工业	工业
开发程度	七通一平	七通一平	五通一平	七通一平

综上所述，本次评估选取的可比实例的可比性较好。

经核查，本独立财务顾问认为：本次对置出资产土地使用权的评估，符合《城镇土地估价规程》相关规定，选取的可比实例的可比性较好。

(二) 拟置入资产价格公允性分析

1、拟置入资产的财务状况及盈利能力

滨海水业目前主要业务为原水开发和供应、区域间调水、粗质水、自来水生产及输送、优质地下水高附加值经营、直饮水、海水淡化利用、河道水资源化、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等。最近两年及一期，滨海水业营业收入分别为 61,931.96 万元、69,264.74 万元和 31,387.30 万元，净利润分别为 3,806.55 万元、6,049.59 万元和 1,449.31 万元，均大幅高于本次交易前上市公司同期数据，与其相比具备更大的经营规模和较稳定的盈利能力，拟注入资产的财务状况和盈利能力明显优于置出资产目前的财务状况和盈利能力。未来，随着天津滨海新区的开发开放，进驻企业数量不断增加，对水资源的需求持续增长，滨海水业资产的盈利水平仍有较大增长空间。

2、拟置入资产定价合理性分析

本次重大资产重组置入资产的定价以经过国有资产管理部门核准的、具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为准。根据华夏金信出具的《资产评估报告书》(华夏金信评报字[2013]012号),置入资产的评估值为91,367.02万元,评估结果已经天津市国资委核准。公司拟置入资产的交易价格按评估值确定,交易价格体现了置出资产的公允价值,因此,拟置入资产的定价合理。

3、拟置入资产评估合理性分析

(1) 拟置入资产评估结果

采用成本法下,在2012年12月31日为评估基准日,滨海水业评估前账面资产总额115,045.99万元,负债总额63,649.66万元,净资产总额51,396.34万元;评估后资产总额155,016.68万元,负债总额63,649.66万元,净资产91,367.02万元。净资产评估值与原账面值比较增加39,970.69万元,增值率为77.77%。

采用收益法下,在评估基准日2012年12月31日持续经营前提下,滨海水业评估前股东全部权益价值为51,396.34万元;评估后股东全部权益价值为99,468.27万元,与原账面净资产比较增加48,071.93万元,增值率为93.53%。

成本法评估后的净资产价值为91,367.02万元,收益法评估后的净资产价值为99,468.27万元,两者相差8,101.25万元,差异率为8.87%。

两种方法评估结果相差不大,收益法受市场环境条件变化的影响较大,预测主观性较强,企业面临政策、市场风险,上述风险很难在收益法评估中准确量化,相关经营指标的变化对评估后权益价值影响较大。相比较而言,成本法评估所依赖的数据更为真实可靠,评估结果也相对合理,因此采用成本法评估结果作为最终评估结论。

经评估,滨海水业股东全部权益评估价值为91,367.02万元。

(2) 评估结果与账面价值比较变动情况及原因

本次采用成本法对滨海水业纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后,部分资产的评估结果与账面价值相比发生了变动,变动情况及原因主要为:

单位：元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	一、流动资产合计	394,735,637.35	397,329,610.31	2,593,972.96	0.66
2	货币资金	129,602,611.70	129,602,611.70	0.00	0.00
3	应收账款合计	74,158,444.23	74,158,444.23	0.00	0.00
4	减：坏账准备	34,999.28	-	-34,999.28	-100.00
5	应收帐款净额	74,123,444.95	74,158,444.23	34,999.28	0.05
6	应收股利	3,440,000.00	3,440,000.00	0.00	0.00
7	其他应收款合计	190,128,554.38	190,128,554.38	0.00	0.00
8	减：坏账准备	2,558,973.68	-	-2,558,973.68	-100.00
9	其他应收款	187,569,580.70	190,128,554.38	2,558,973.68	1.36
10	二、非流动资产合计	755,724,285.98	1,152,837,189.51	397,112,903.53	52.55
11	长期应收款	134,145,117.50	134,145,117.50	0.00	0.00
12	长期股权投资	289,941,396.08	497,508,333.40	207,566,937.32	71.59
13	减：长期股权投资准备	0.00	0.00	0.00	0.00
14	长期股权投资净额	289,941,396.08	497,508,333.40	207,566,937.32	71.59
15	投资性房地产	3,681,099.83	6,147,855.00	2,466,755.17	67.01
16	固定资产	316,110,979.97	450,994,287.34	134,883,307.37	42.67
17	固定资产原价	419,527,788.38	863,784,948.76	444,257,160.38	105.89
18	其中：设备类	42,604,516.44	43,068,420.00	463,903.56	1.09
19	建筑物类	375,945,814.94	819,738,668.76	443,792,853.82	118.05
20	办公家具	977,457.00	977,860.00	403.00	0.04
21	减：累计折旧	147,593,925.15	459,478,955.88	311,885,030.73	211.31
22	固定资产净值	271,933,863.23	404,305,992.88	132,372,129.65	48.68
23	其中：设备类	30,946,769.65	32,984,235.50	2,037,465.85	6.58
24	建筑物类	240,598,278.77	370,651,729.38	130,053,450.61	54.05
25	办公家具	388,814.81	670,028.00	281,213.19	72.33

26	减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00
27	固定资产净额	271,933,863.23	404,305,992.88	132,372,129.65	48.68
28	在建工程	44,177,116.74	46,688,294.46	2,511,177.72	5.68
29	无形资产合计	4,071,398.70	63,424,651.27	59,353,252.57	1,457.81
30	其中：土地使用权	4,071,398.70	16,546,826.10	12,475,427.40	306.42
31	减：无形资产减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00
32	无形资产净额	4,071,398.70	63,424,651.27	59,353,252.57	1,457.81
33	长期待摊费用	7,125,800.65	616,945.00	-6,508,855.65	-91.34
34	递延所得税资产	648,493.25	-	-648,493.25	-100.00
35	三、资产总计	1,150,459,923.33	1,550,166,799.82	399,706,876.49	34.74
36	四、流动负债合计	343,994,755.18	343,994,755.18	0.00	0.00
37	短期借款	80,000,000.00	80,000,000.00	0.00	0.00
38	应付票据	40,000,000.00	40,000,000.00	0.00	0.00
39	应付账款	108,019,692.63	108,019,692.63	0.00	0.00
40	应付职工薪酬	580,152.74	580,152.74	0.00	0.00
41	应交税费	-3,360,025.14	-3,360,025.14	0.00	0.00
42	其他应付款	78,385,703.95	78,385,703.95	0.00	0.00
43	其他流动负债	40,369,231.00	40,369,231.00	0.00	0.00
44	五、非流动负债合计	292,501,798.58	292,501,798.58	0.00	0.00
45	长期借款	292,500,000.00	292,500,000.00	0.00	0.00
46	其他非流动负债	1,798.58	1,798.58	0.00	0.00
47	六、负债总计	636,496,553.76	636,496,553.76	0.00	0.00
48	七、净资产（所有者权益）	513,963,369.57	913,670,246.06	399,706,876.49	77.77

① 流动资产变动情况及原因

1) 应收账款账面价值 74,123,444.95 元，评估值为 74,158,444.23 元，评估值比账面值增加 34,999.28 元，增值率为 0.05%。其原因为：被评估单位计提的坏账准备评估值确认为 0 元。

2) 其他应收款账面价值 187,569,580.70 元, 评估值 190,128,554.38 元, 评估值比账面值增加 2,558,973.68 元, 增值率为 1.36 %。其原因为: 被评估单位计提的坏账准备评估值确认为 0 元。

② 非流动资产变动情况及原因

1) 长期股权投资账面价值 289,941,396.08 元, 评估值 497,508,333.40 元, 评估值比账面值增加 207,566,937.32 元, 增值率为 71.59%。其原因为: 本次评估根据被评估单位对长期投资的持股情况分别采用延伸评估或以持股比例乘以长期投资评估基准日账面净资产的方法确定长期股权投资的价值, 增值的原因为长期投资单位资产增值。主要增值单位包括: 德维担保、泰达水务、天津滨海新区投资控股有限公司和龙达水务, 主要增值单位情况见下表:

序号	被投资单位名称	投资比例%	长期投资账面价值	被投资单位账面值	被投资单位评估结果	评估价值	增减值	增值率%
1	天津市德维投资担保有限公司	100	59,497,000	51,427,417	98,803,766	98,803,766	39,306,766	66.07
2	天津泰达水务有限公司	60	39,600,000	97,178,726.05	144,645,574	86,787,344	47,187,344	119.16
3	天津滨海新区投资控股有限公司	0.6	6,000,000	9,740,908,248	9,740,908,248	58,445,449	52,445,449	874.09
4	天津龙达水务有限公司	56.72	110,471,300	206,323,563	305,143,017	173,077,119	62,605,819	56.67

A. 德维担保: 主要增值科目为投资性房地产。

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
1	流动资产	1,404.37	1,703.83	299.46	21.32
2	非流动资产	4,120.53	8,558.71	4,438.18	107.71
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资				
7	投资性房地产	4,114.47	8,499.57	4,385.10	106.58
8	固定资产	6.06	59.14	53.08	875.91
9	在建工程				
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产				
15	开发支出				
16	商誉				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产	-	-	-	
19	其他非流动资产				
20	资产总计	5,524.90	10,262.54	4,737.64	85.75
21	流动负债	382.16	382.16	-	-
22	非流动负债				
23	负债合计	382.16	382.16	-	-
24	净资产（所有者权益）	5,142.74	9,880.38	4,737.64	92.12

投资性房地产增值是近两年房地产市场价格上涨的原因造成的。

B. 泰达水务：净资产增加的原因因为固定资产增值和非流动负债减值。

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
1	流动资产	1,607.53	1,620.19	12.66	0.79
2	非流动资产	30,297.12	33,972.05	3,674.93	12.13
3	其中：可供出售金融资产				
4	持有至到期投资				
5	长期应收款				
6	长期股权投资				
7	投资性房地产				
8	固定资产	29,199.54	32,482.08	3,282.54	11.24
9	在建工程	30.00	110.33	80.33	267.77
10	工程物资				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产				
13	油气资产				
14	无形资产	0.54	315.77	315.22	58,009.29
15	开发支出				
16	商誉				
17	长期待摊费用	1,063.87	1,063.87	-	-
18	递延所得税资产	3.16	-	-3.16	-100.00
19	其他非流动资产				
20	资产总计	31,904.66	35,592.24	3,687.58	11.56
21	流动负债	10,686.78	10,752.68	65.90	0.62
22	非流动负债	11,500.00	10,375.00	-1,125.00	-9.78
23	负债合计	22,186.78	21,127.68	-1,059.10	-4.77
24	净资产（所有者权益）	9,717.87	14,464.56	4,746.68	48.84

固定资产增值主要是管网的增值，其增值原因一是人工费和材料费上涨；二是按照资产评估的规定，在评估时考虑了前期费用，建设单位管理费和建设期的资金成本等，造成评估增值。

非流动负债减值的原因非流动负债含宁河财政局的拨款，无需偿付，评估以其未来转入损益后应缴纳的税费确定评估结果。

C.天津滨海新区投资控股有限公司：滨海水业持有天津滨海新区投资控股有限公司股权比例为 0.6%，账面值为原始投资成本。本次评估按天津滨海新区投资控股有限公司评估基准日经审计后的账面净资产乘以持股比例确定。评估结果产生差异的原因因为天津滨海新区投资控股有限公司账面净资产的变化引起的。

D.龙达水务：主要增值科目是固定资产、在建工程和无形资产。

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
		A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
1	流动资产	5,133.96	4,691.15	-442.81	-8.63
2	非流动资产	38,694.56	49,545.68	10,851.12	28.04
3	其中：可供出售金融资产	-	-	-	
4	持有至到期投资	-	-	-	
5	长期应收款	-	-	-	
6	长期股权投资	2,307.80	2,316.43	8.62	0.37
7	投资性房地产	-	-	-	
8	固定资产	21,295.03	23,689.92	2,394.89	11.25
9	在建工程	14,517.40	16,459.62	1,942.21	13.38
10	工程物资	-	-	-	
11	固定资产清理	-	-	-	
12	生产性生物资产	-	-	-	
13	油气资产	-	-	-	
14	无形资产	98.49	6,665.91	6,567.41	6,668.05
15	开发支出	-	-	-	
16	商誉	-	-	-	
17	长期待摊费用	213.85	174.92	-38.93	-18.20
18	递延所得税资产	261.98	238.88	-23.09	-8.82
19	其他非流动资产	-	-	-	
20	资产总计	43,828.53	54,236.83	10,408.31	23.75
21	流动负债	13,544.98	14,071.35	526.36	3.89
22	非流动负债	9,651.19	9,651.19	-	-
23	负债合计	23,196.17	23,722.53	526.36	2.27
24	净资产（所有者权益）	20,632.36	30,514.30	9,881.95	47.90

固定资产主要增值包括房屋建筑物和管网的增值，其增值原因一是人工费和材料费上涨；二是按照资产评估的规定，在评估时考虑了前期费用，建设单位管理费和建设期的资金成本等，造成评估增值。

在建工程增值原因是：在建工程评估值中包含了管理费用、资金成本等费用，并且评估值中工程实际完工程度大于账面金额。

无形资产的增值主要是评估范围增加账外土地使用权及近年土地价格上涨所致。

2) 投资性房地产账面值 3,681,099.83 元，评估值 6,147,855.00 元，评估值比账面值增加 2,466,755.17 元，增值率为 67.01%。其原因为近年来房地产市场价格上升造成评估增值。

3) 固定资产变动情况及原因

本次评估的固定资产包括房屋建筑物、管道及沟槽、机器设备、车辆、电子设备和家具，账面原值 419,527,788.38 元，账面净值为 271,933,863.23 元，评估后

原值为 863,784,948.76 元，净值为 404,305,992.88 元。

A.房屋建筑物

账面原值 14,443,952.89 元，账面净值 12,647,531.84 元，评估后原值为 26,529,933.12 元，净值为 18,500,848.74 元，评估后原值增加 12,085,980.23 元，账面净值增加 5,853,316.90 元，原值增值率为 83.68%，净值增值率为 46.28%。增值原因为：近年来建筑物建造成本上升，造成评估增值；聚酯泵站的房屋账面值包含在管网中，本次评估在房屋建筑物中列示其评估值；小宋庄泵站和东嘴泵站房屋建筑物为划入资产，无账面值；淮淀泵站和高庄户泵站内的房屋为 2010 年被评估单位股东投入的资产，其入账价值为评估后的净值，造成相应资产本次评估原值增幅较大；评估时采用的经济寿命年限长于会计折旧年限，造成评估确定的成新率高于账面成新率。

B.构筑物

账面原值 45,318,939.10 元，账面净值 39,424,578.25 元，评估原值 50,361,058.28 元，净值 38,104,057.72 元，评估后原值增加 5,042,119.18 元，净值增加-1,320,520.53 元，原值增值率为 11.13%，净值增值率为-3.35%。原值增值的原因为淮淀泵站和高庄户泵站内的构筑物为 2010 年被评估单位股东投入的资产，其入账价值为评估后的净值，造成相应资产本次评估原值增幅较大；构筑物整体减值的原因为部分资产账面值较高。

C.管道及沟槽

账面原值 316,182,922.95 元，账面净值 188,526,168.68 元，评估后原值 742,847,677.35 元，评估后净值 314,046,822.92 元，经评估原值增加 426,664,754.40 元，净值增加 125,520,654.24 元，原值增值率为 134.94%，净值增值率为 66.58%。评估增值的主要原因：由于主材、人工等价格升高造成评估基准日重置价格高于账面原值；入塘管线的相关管网为 2010 年被评估单位股东投入的资产，其入账价值为评估后的净值，造成相应资产本次评估原值增幅较大；按照资产评估的规定，在评估时考虑了建设单位管理费和建设期的资金成本等，造成评估增值。

管网资产中增值较大的资产如下：

序号	名称	账面价值			评估价值			原值增值额	净值增值额	会计折旧年限	经济寿命年限
		原值	账面成新率%	净值	原值	成新率%	净值				
1	引滦入塘管线（二期）	26,393,728.57	76	20,137,535	184,427,245	20	36,885,449	158,033,516	16,747,914	10	30
2	引滦入塘管线（一期）	26,112,081.43	76	19,922,648	182,523,831	20	36,504,766	156,411,750	16,582,118	10	30
15	引滦入石化（聚酯）管线	220,881,512.56	50	109,908,042.17	326,971,137	60	196,182,682	106,089,624	86,274,640	25	30
	合计	273,387,322.56		149,968,224.99	693,922,213		269,572,897	420,534,890	119,604,672		

原值增值原因分析：引滦入塘管线一期和二期为被评估单位股东天津市水务局滦入港工程管理处于 2010 年以实物资产增资投入的，账面原值为 2010 年评估后的净值，所以原值增幅较大；引滦入石化（聚酯）管线建于 2000 年，原值增加较多的原因为近年来原材料、人工费等上涨及评估中考虑了建设单位管理费、资金成本等，引滦入石化（聚酯）管线重置全价的测算见评估说明案例。

净值增值原因分析：依据《资产评估常用数据与参数手册》，本次评估管网经济寿命年限为 30 年，引滦入塘管线一期和二期建于 1985 年，截止评估基准日已使用 27 年。按照年限法，上述管线成新率为 10%。但成新率为 10% 的资产应为漏损严重，基本不可使用的不良资产，与引滦入塘管线一期和二期的实际运营情况不符。

通过对管线投入使用日期和维修保养等情况进行调查、分析，以年限法为基础，根据管线的材质、日常维护保养、维修情况，考虑管线的实际运营状况，参考《资产评估常用数据与参数手册》的相关规定，成新率取 20%。

引滦入石化（聚酯）管线评估成新率高于账面成新率的原因为经济寿命年限长于会计折旧年限。

D. 机器设备

账面原值 35,788,921.20 元，账面净值 27,890,649.57 元，评估后原值 37,740,200.00 元，评估后净值为 28,615,412.50 元，经评估原值增加 1,951,278.80 元，净值增加 724,762.93 元，原值增值率为 5.45%，净值增值率为 2.60%。增值原因为：高庄户泵站和淮淀泵站内的设备为 2010 年被评估单位股东投入的资产，其入账价值为评估后的净值，造成相应资产本次评估原值增幅较大；聚酯泵站的机器设备账面值包含在管网中，本次评估在机器设备中列示其评估值；评估确定的成新率高于企业按会计政策确定的账面成新率。

E.车辆

车辆账面原值为 4,847,634.00 元，账面净值 1,925,728.41 元，评估后原值 3,961,100.00 元，评估后净值 3,304,846.00 元，原值增加-886,534.00 元，净值增加 1,379,117.59 元，原值增值率为-18.29%，净值增值率为 71.62%。增值原因为评估确定的成新率高于企业按会计政策确定的账面成新率。

F.电子设备

账面原值为 1,967,961.24 元，账面净值 1,130,391.67 元，评估后原值 1,367,120.00 元，净值 1,063,977.00 元。经评估原值增加-600,841.24 元，净值增加-66,414.67 元，原值增值率为-30.53%，净值增值率为-5.88%。减值原因为电子设备升级换代较快，造成重置成本降低。

G.办公家具

账面原值为 977,457.00 元，账面净值为 388,814.81 元，评估后原值 977,860.00 元，净值为 670,028.00 元。经评估原值增加 403.00 元，净值增加 281,213.19 元，原值增值率为 0.04%，净值增值率为 72.33%。增值原因为评估确定的成新率高于企业按会计政策确定的账面成新率。

4) 在建工程

在建工程账面值为 44,177,116.74 元，评估值为 46,688,294.46 元，评估值比账面值增加 2,511,177.72 元，增值率为 5.68%。增值原因为：在建工程项目中的轧一管网工程管线已铺设完工，本次评估按照固定资产的评估方法进行评估。按照资产评估的规定，在评估时考虑了建设单位管理费和建设期的资金成本等，造成评估增值。

5) 无形资产

A.土地使用权

无形资产-土地使用权账面值 4,071,398.70 元，评估值 16,546,826 元，评估值与账面值比较增值 12,475,427.40 元，增值率为 306.42%。增值的主要原因为本次评估的五宗土地中有三宗为无偿划入的土地，无账面值。

B.其他无形资产-输水管道经营权

本次评估的其他无形资产-输水管道经营权为被评估单位无偿取得，无账面价值，评估值为 46,877,825 元。

6) 长期待摊费用

长期待摊费用账面值 7,125,800.65 元，评估值 616,945.00 元，评估值比账面值增加-6,508,855.65 元，增值率为-91.34%。评估减值的原因因为长期待摊费用中的小宋庄泵站房屋的改造费用和办公楼装修费用价值包含在相应固定资产中。

7) 递延所得税资产

递延所得税资产账面值为 648,493.25 元，评估值为 0 元，减值 648,493.25 元。本次评估的递延所得税资产全部为计提坏账准备形成的影响所得税的金额，坏账准备评估值为 0 元，所以递延所得税资产评估为 0 元，造成评估减值。

(3) 置入资产评估范围中纳入无账面价值资产合理性及公允性分析。

① 本次置入资产评估范围中，无账面价值资产的情况

本次重组所涉及置入资产的评估报告中，如下资产在 2012 年 12 月 31 日滨海水业及其子公司财务报表上无账面价值，但列入本次置入资产评估范围：

1) 土地使用权

序号	权证号码	坐落	土地面积 (m ²)	使用权类型	权利人	颁证日期
1	房地证津字第 124021300946 号	天津市宝坻县尔王庄乡尔王庄村	15,018.9	出让	滨海水业	2013.2.4
2	房地证津字第 109021301257 号	滨海新区大港红旗路 4585-186 号	23,262.7	出让	滨海水业	2013.2.26
3	房地证津字第 112021300132 号	津南区双桥河镇东嘴村	8,265.3	出让	滨海水业	2013.1.7
4	房地证津字第 108031300331 号	汉沽区水厂路 39 号	241,835.6	出让	龙达水务	2013.1.25
5	房地证津字第 108031300231 号	汉沽区太平街 18 号	10,821.6	出让	龙达水务	2013.1.14

6	房地证津字第124031303519号	宝坻县尔王庄乡尔王庄村南	22,912	出让	龙达水务	2013.4.1
7	房地证津字第108031301352号	滨海新区汉沽滨湖路42号(茶淀泵站)	8,000.3	出让	龙达水务	2013.4.11
8	房地证津字第121031300893号	宁河县丰台镇前棘坨村	25,759.5	出让	泰达水务	2013.5.2
9	房地证津字第113021304975号	北辰区永定新河北	16,741.1	出让	宜达水务	2013.4.11
土地面积合计 (m ²)			372,617.00			

2) 房屋建筑物

序号	权证号码	房屋名称	坐落	房屋面积	权利人	颁证日期
1	房地证津字第124021300946号	小宋庄泵站房屋-变电站	宝坻区尔王庄镇	1,659.76	滨海水业	2013.2.4
2		小宋庄泵站房屋-车库及检修室	尔王庄村	154.33		
3	房地证津字第112021300132号	东嘴泵站房屋	津南区双桥河镇东嘴村	1,388.87	滨海水业	2013.1.7
房屋建筑物面积合计 (m ²)				3,202.96		

3) 受托运营管线运营权

序号	内容或名称	维护管理合同期限	合同尚存有效期限
1	引滦入大港管线运营权	2008-3-31 至 2028-3-30	15.25 年
2	引滦入开发区逸仙园管线运营权	2009-1-1 至 2028-12-31	16 年
3	引滦入开发区管线及备用管线运营权	2009-7-1 至 2029-6-30	16.5 年
4	南水北调津滨管线运营权	2009-12-21 至 2014-12-31	2 年
5	引滦入汉管线 43.28%运营权	2010-1-1 至 2029-12-31	17 年
合 计			

② 相关会计处理

1) 土地房产

上述土地房产的权属办理均在 2013 年度完成，故截至 2012 年 12 月 31 日，上述土地、房产在滨海水业及其子公司财务报表上无账面价值，在 2012 年 12 月 31 日之前未做会计处理。

在取得相关土地房产权属证明文件时，滨海水业及子公司按照相关会计准则，归集取得土地房产所支付的土地出让金和契税、印花税、测绘费等相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出等对价，分别计入无形资产、固定资产的成本，作为资产的初始入账价值。

2) 受托运营管线运营权

受托运营管线运营权在评估基准日前后均未进行会计处理，不确认入账价值。

③ 相关税费处理

截至本独立财务顾问报告签署日，滨海水业及其子公司已办理完毕上述土地的出让手续和土地房产的权属证明取得手续，涉及的土地出让金及相关税费已按照国有土地管理的相关规定全部缴纳。

在华夏金信出具的置入资产《评估报告》中，针对截至评估基准日（2012 年 12 月 31 日）前列入评估范围的土地使用权，如存在尚未缴纳土地出让金情形，在确定评估基准日土地价值时，均扣除了办理土地权出让手续时需缴纳的土地出让金政府净收益，但并未扣除契税、印花税、测绘费等相关税费。

针对上述情形，入港处出具了如下承诺：针对本次重组评估基准日（2012 年 12 月 31 日）后，滨海水业及其子公司在办理纳入本次评估范围内的土地房产权属手续过程中所缴纳的相关税费，由入港处承担并对上市公司进行补偿，具体补偿方式为：在审计机构对置入资产过渡期间损益进行专项审计时，对前述税费缴纳情况出具专项说明，并在专项说明出具日后 10 日内，由入港处以现金方式将补偿款项支付至上市公司。

经核查，本独立财务顾问认为：针对滨海水业及其子公司办理土地房产权属过程中于评估基准日后发生的相关税费，入港处出具了相关承诺，承诺该等税费由其承担，并以现金方式对上市公司进行补偿，上述承诺及安排合理、可行，能

够充分保障上市公司及全体股东利益。

(4) 从可比上市公司相对估值的角度分析拟置入资产定价公平合理性

选择目前国内 A 股市场上从事水务类业务的主要企业作为可比公司,对本次拟置入资产估值的合理性进行分析。

本次拟置入的滨海水业 100%股权在基准日 2012 年 12 月 31 日的评估值为 91,367.02 万元,对应 2012 年滨海水业归属于母公司股东净利润 5,830.54 万元,静态市盈率约为 15.67 倍;对应 2012 年末滨海水业归属于母公司股东净资产 52,358.50 万元,静态市净率约为 1.75 倍。

序号	证券代码	公司简称	业务领域	市盈率	市净率
1	000598.SZ	兴蓉投资	自来水/管道安装/污水处理	14.50	2.29
2	600323.SH	南海发展	自来水/水厂	25.16	2.33
3	000685.SZ	中山公用	自来水/污水处理	7.84	1.52
4	601199.SH	江南水务	自来水/工程安装	24.12	1.78
5	600168.SH	武汉控股	自来水、排水/水厂、排水管网	42.22	1.56
6	600283.SH	钱江水利	自来水/自来水厂	33.91	2.59
平均值				24.63	2.01

【注】市盈率=公司 2012 年 12 月 31 日市值/2012 年净利润

市净率=公司 2012 年 12 月 31 日市值/2012 年 12 月 31 日净资产

上述可比同行业上市公司的选取标准为:供水业务收入占公司主营业务收入比例在 50%以上。

通过上表可以看出, A 股上市可比公司的平均市盈率为 24.63 倍,高于本次估值所对应的市盈率; A 股上市可比公司的平均市净率为 2.01 倍,高于本次置入资产估值所对应的市净率,置入资产的定价较为合理。

经核查,本独立财务顾问认为: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,保证了所选取的六家同行业上市公司与滨海水业业务有较强的可比性。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。

（三）本次交易股票发行定价的合理性

1、以市场化方式确定发行价格

本次发行股份购买资产的发行价格按照市场化原则，发行股份的股票面值为 1.00 元人民币，发行价格为 11.27 元/股，不低于本次重大资产重组首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价，符合《重组办法》第四十二条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价”的规定，兼顾了四环药业全体股东的利益。

2、发行价格与公司二级市场价格不同时间段均价比较

本次重大资产重组首次董事会决议公告日前，四环药业股票二级市场收盘价的交易均价如下表：

股价指标	交易均价（元/股）	发行价格（元/股）	发行价格相对于交易均价增幅
30 日均价	11.14	11.27	-1.15%
60 日均价	11.35	11.27	0.71%
90 日均价	11.84	11.27	5.06%
120 日均价	11.23	11.27	-0.35%

注：交易均价数据来源于 Wind

由上表看出，四环药业的股票本次交易股票发行价格相对于上市公司本次重大资产重组首次董事会决议公告日前 30 个交易日均价、前 60 个交易日均价、前 90 个交易日均价以及前 120 个交易日均价无较大差别。

综上，本次交易股票发行价格保护了中小投资者利益，不存在损害中小投资者利益的情形。

（四）股份转让定价的合理性

本次重大资产重组涉及的股份转让价格严格实行市场定价原则，股份转让数量 479.52 万股，转让价格为 11.16 元/股，不低于本次重大资产重组《股份转让框架协议》签署日前 30 个交易日的每日加权平均价格算术平均值的 90%，符合《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》第二十四条：“国有股东协议转让

上市公司股份的价格应当以上市公司股份转让信息公告日（经批准不须公开股份转让信息的，以股份转让协议签署日为准，下同）前 30 个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础确定；确需折价的，其最低价格不得低于该算术平均值的 90%”的规定。

三、关于本次募集资金使用的可行性分析

（一）本次募集资金投资计划

为提高本次重组绩效，增强重组完成后上市公司持续经营能力，本公司计划向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集本次重组的配套资金，募集资金总额不超过本次交易总额的25%，即不超过人民币30,455.67万元，本次募集配套资金拟全部用于以下项目：

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	拟以募集资金 投入金额(万元)
1	天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程BT项目	18,470.80	18,406.30
2	大邱庄综合污水处理厂BOT项目	12,626.17	12,049.37
合计		31,096.97	30,455.67

本次发行募集资金与募投项目所需资金的差额，由公司自筹解决。在募集资金到位前，董事会根据市场情况及自身实际以自筹资金择机先行投入项目建设，待募集资金到位后予以置换。在上述募投项目的范围内，公司董事会可根据项目的实际资金需求，按项目工期及轻重缓急，按照相关法规并在股东大会授权范围内对上述项目的募集资金投入进行适当调整。

（二）本次募集配套资金投资项目的情况

1、天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程 BT 项目

（1）项目具体情况

滨海水业投资建设的天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程，预计总投资额18,470.80万元，主要建设内容为污水干管铺设以及泵站工程建设。

该项目分为北辰西道标段和七纬路标段，其中北辰西道标段污水干管东起京

沪高铁，西至双青污水处理厂，铺设d1000-d1200污水管道全长4400米，泵站工程系建设污水提升泵站一座，设计规模0.6立方米/秒，建设地点四至为北至七纬路、南至京霸线、东至铁西路、西至京福路、规划八经路一带。七纬路标段污水干管东起永青大道，西至双青污水处理厂，铺设d800-d1800污水管道全长7000米，泵站工程系建设污水提升泵站一座，设计规模0.46立方米/秒，建设地点四至为北至老津永路、南至规划七纬路、东至铁西路、西至新京福路、规划八经路一带。

根据滨海水业与天津市北辰区建设管理委员会签订的《北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程项目BT（建设-移交）合同》，本项目以BT模式进行建设，滨海水业作为项目的承接方负责项目的投资建设，并在项目建成后向北辰区建设管理委员会进行移交，移交后回购期为三年。

（2）项目融资必要性

本项目是北辰区的环境保护设施项目，北辰区处于天津中心城市的北部，是天津中心城市重要的北部功能区，同时处于京津城市发展主轴上，京津唐高新技术产业带已经初步形成，未来京津都市圈的成长将促使北辰区在京津两大城市之间发挥重要作用。为充分发挥上述区域优势，打造旅游经济发达、环境优美、生活舒适、可持续发展的现代化社区，建设和完善区域内的市政基础设施工程意义重大。另外，近年来北辰区不断加大环境保护的投入力度，新建双青片区污水处理项目能有效的解决该区域内生活污水和医药医疗器械工业园的污水对河道的污染，改善环境质量，提升区域发展的综合实力，同时本项目的建设能够改变该区域内无排水系统的处境，将大量未经处理的污水集中收集输送至新建双青污水处理厂，经处理达标后排放，有利于提高区域内的污水收集率、处理率和污水处理的运转效率，尽快消除污染源。

鉴于目前环保工程项目良好的发展前景以及稳定的投资回报率，本项目将会给公司带来稳定的投资收益，但是考虑到公司资产负债状况以及银行贷款形成的财务负担对公司运营效率带来的不利影响，因此以本次募集资金投资于该项目具有充分的必要性。

（3）资格文件取得情况

1) 该项目北辰西道标段已取得天津市北辰区发展和改革委员会出具的《关

于天津市北辰区双青片区北辰西道污水干管及泵站工程项目立项的批复》（津北辰发改投资[2013]10号）；

2) 该项目七纬路标段已取得天津市北辰区发展和改革委员会出具的《关于天津市北辰区双青片区七纬路污水干管及泵站工程项目立项的批复》（津北辰发改投资[2013]11号）；

3) 该项目已取得天津市北辰区建设管理委员会出具的《BT项目中标通知书》；

4) 该项目已由滨海水业与天津市北辰区建设管理委员会签订的《北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程项目BT（建设-移交）合同》；

5) 该项目北辰西道标段已取得天津市规划局北辰区规划分局出具的《建设项目选址意见书》（2013北辰选证0006）；

6) 该项目七纬路标段已取得天津市规划局北辰区规划分局出具的《建设项目选址意见书》（2013北辰选证0005）。

7) 该项目北辰西道标段已取得天津市北辰区环境保护局核发的《关于天津市北辰区双青片区北辰西道污水干管及泵站工程环境影响报告表的批复意见》（津辰环保许可表[2013]65号）；

8) 该项目七纬路标段已取得天津市北辰区环境保护局核发的《关于天津市北辰区双青片区七纬路污水干管及泵站工程环境影响报告表的批复意见》（津辰环保许可表[2013]66号）；

9) 该项目北辰西道标段已取得天津市北辰区工业经济委员会出具的《关于准予天津市北辰区双青片区七纬路污水干管及泵站工程项目合理用能审批的决定》（津辰工经许[2013]116号）；

10) 该项目七纬路标段已取得天津市北辰区工业经济委员会出具的《关于准予天津市北辰区双青片区北辰西道污水干管及泵站工程项目合理用能审批的决定》（津辰工经许[2013]117号）；

11) 该项目北辰西道标段已取得天津市北辰区国土资源分局出具的《建设用地预审报告》（建预申字（2013）014号）；

12) 该项目北辰西道标段已取得天津市规划局北辰区规划分局出具的《建设用地规划许可证》(2013北辰地证0049)。

(4) 天津市北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程BT项目尚需办理以下审批手续:

- 1) 本项目尚需向天津市规划局北辰区规划分局办理《建筑工程规划许可证》;
- 2) 本项目尚需向天津市北辰区建设管理委员会办理《建设工程施工许可证》。

(5) 项目投资估算及预期收益

本项目预计投资总额18,470.80万元,截至公司第四届董事会第十九次会议公告日,该项目已经前期投入资金64.50万元,剩余18,406.30万元计划由本次募集资金投入。根据双方签订的《北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程项目BT(建设-移交)合同》,本项目的年回报率为9.15%,回购期为三年。自项目实际交工之日起进入回购期,各年的回购比例分别为第一年30%、第二年30%、第三年40%。具体各年度收到本金及投资回报额情况如下:

单位:万元

年限	回购基数	回购比例	当年回购本金	当年投资回报基数	年投资回报率	当年投资回报额
第一年	18,470.80	30%	5,541.24	18,470.80	9.15%	1,690.08
第二年	18,470.80	30%	5,541.24	12,929.56	9.15%	1,183.05
第三年	18,470.80	40%	7,388.32	7,388.32	9.15%	676.03
合计			18,470.80			3,549.16

注:根据上述合同约定各项目含义如下:

项目回购总额=回购基数+投资回报总额

回购基数=工程建安费用+工程建设其他费用(以最终审计为准)

当年回购本金=回购基数*当年回购比例

当年投资回报基数=回购基数-已还回购款本金

当年投资回报额=当年投资回报基数*年投资回报率

(6) 募集资金具体用途及计划进度情况

序号	时间	资金用途	金额（万元）	进度情况
1	2013.5	支付设计、监理、勘察招标交易服务费等	6.40	已投入
2	2013.6			
3	2013.7	支付规划费、工程咨询费	58.10	
4	2013.8	支付测绘费等前期费	28.52	
5	2013.9	支付设计费等前期费	345.18	
6	2013.10	支付建筑工程费	1,770.66	拟投入
7	2013.11	支付建筑工程费	5,845.71	
8	2013.12	支付建筑工程费	5,987.36	
9	2014.1	支付工程监理费、设计费、建筑工程费	3,543.55	
10	2015.1	支付建筑工程费保留的质保金	885.33	
合 计			18,470.80	

注：根据项目的最新进展情况对项目计划进度进行了调整

2、大邱庄综合污水处理厂 BOT 项目

（1）项目具体情况

该项目主体为天津市润达金源水务有限公司，该公司系滨海水业全资子公司天津市润达环境治理服务有限公司为实施该项目而专门设立的全资项目公司。该项目预计总投资额12,626.17万元，项目日处理规模近期为4万立方米，远期可达8万立方米，出水达到“一级B”排放标准。主要建设内容为粗细格栅、进水泵房、曝气沉砂池、初沉池、生物池、二沉池、贮泥池、污泥脱水机房、泥饼库、鼓风机房等以及机修仓库、变配电室、传达室、综合楼等附属建筑设施，总建筑面积3,100平方米。

根据《大邱庄综合污水处理厂特许经营项目特许经营协议》之约定，大邱庄综合污水处理厂BOT项目的特许经营期为三十年（含建设期），自授权方静海县大邱庄镇人民政府与项目公司滨海水业二级全资子公司润达金源签署协议之日起即2013年6月22日起计算。在特许经营期内，项目公司润达金源负责项目的运营与维护，提供污水处理服务并收取污水处理费。特许经营期满后，将项目设施无偿移交给静海县大邱庄镇人民政府或其指定机构。

经核查，本独立财务顾问认为，《大邱庄综合污水处理厂特许经营项目特许经营协议》系为实施大邱庄综合污水处理厂BOT项目而签署的特许经营协议，并已经相关各方签章生效。该协议中明确约定大邱庄综合污水处理厂BOT项目的运

营期限为三十年以及运营期后的移交方式为将项目设施无偿移交给静海县大邱庄镇人民政府或其指定机构。上述约定真实、有效。

(2) 项目融资必要性

随着经济的高速发展，大邱庄区域规模不断扩大，人口不断增加，工业迅速发展，区内水量也不断增加，而现有污水处理厂为工业污水处理厂，随着污水量的增加，目前的处理能力已经无法满足要求，处于非正常运行状态，大量未经处理的生活污水直接排入河道，造成河道及地下水严重污染，因此建设污水处理厂工程对大邱庄发展意义重大。

鉴于该项目以BOT方式运营污水处理业务具备长期的运营权和持续的投资回报，本项目将会给公司带来稳定的投资收益，但是同样考虑到公司资产负债状况以及银行贷款形成的财务负担对公司运营效率的不利影响，因此以本次募集资金投资该项目具备必要性。

(3) 资格文件取得情况

1) 该项目已取得天津市静海县发展和改革委员会出具的《关于大邱庄镇综合污水处理厂工程项目建议书的批复》（静发改审批[2012]245号）；

2) 该项目已取得中仪国际招标公司发出的《中标通知书》，通知滨海水业联合体为大邱庄综合污水处理厂BOT项目中标人；

3) 天津市静海县大邱庄镇人民政府与滨海水业、天津市润达环境治理服务有限公司和北京新源国能科技有限公司联合体及润达金源签署《大邱庄综合污水处理厂特许经营项目特许经营协议》和《大邱庄综合污水处理厂特许经营项目污水处理服务协议》；

4) 该项目已取得天津市静海县发展和改革委员会出具的《县发展改革委关于大邱庄镇综合污水处理厂工程项目变更投资建设主体的批复》（静发改审批[2013]101号）；

5) 该项目已取得天津市静海县发展和改革委员会出具的《县发展改革委关于同意天津市润达金源水务有限公司大邱庄镇综合污水处理厂污水处理设备购置项目核准的通知》（静发改许可[2013]145号）；

6) 该项目已取得天津市静海县工业经济委员会出具的《行政许可决定书》(静工经能审[2013]072号)、《关于同意大邱庄镇综合污水处理厂工程项目变更投资建设主体的函》，对项目的合理用能情况进行了审批；

7) 该项目已取得天津市静海县环境保护局出具的《关于对静海县大邱庄综合污水处理厂工程环境影响报告书的批复》(静环保许可表[2013]0031号)、《关于同意“静海县大邱庄综合污水处理厂工程”变更投资建设主体的函》，对项目的的环境影响情况进行了批复；

8) 该项目已取得静海县国土资源分局出具的《建设用地预审报告》(静地预审字(2013)005号)；

9) 该项目已取得静海县规划局出具的《建设项目选址意见书》(2013静海选证0003号)、《选址意见通知书》(编号：2013静海地条申字0004变更)。

10) 该项目已取得天津市静海县规划局出具的《建设用地规划许可证》(编号：2013静海地证0070)。

(4) 大邱庄综合污水处理厂BOT项目尚需办理以下审批手续：

- 1) 本项目尚需向天津市静海县规划局办理《建筑工程规划许可证》；
- 2) 本项目尚需向天津市静海县建设管理委员会办理《建设工程施工许可证》。

(5) 项目投资估算及预期收益

本项目预计投资总额12,626.17万元，包括建筑工程5,973.47万元，设备工程3,228.87万元，安装工程1,295.24万元，其他费用2,128.59万元。截至目前已经前期投入资金9.73万元，计划由本次募集资金投入金额为12,049.37万元。投入方式即以募集资金对润达环境进行增资，再由润达环境对项目公司进行增资，其余资金以自筹资金解决。项目主要经济指标汇总如下：

序号	项目	单位	金额	备注
1	营业收入	万元	2,948	各年平均
2	税后利润	万元	571	各年平均
3	项目财务内部收益率	%	11.06	税前

(6) 募集资金具体用途及计划进度情况

序号	时间	资金用途	金额（万元）	进度情况
1	2013.6	付技术咨询费等	9.73	已投入
2	2013.7			
3	2013.8	支付环评、能评、招标代理费、勘察费、设计费、场地准备及临时设施费等	14.85	
4	2013.9	支付环评、能评、招标代理费、勘察费、设计费、场地准备及临时设施费等	68.30	
5	2013.10	支付设备购置费、建筑工程费、勘察、设计、监理费等	1,032.52	拟投入
6	2013.11	支付设备购置费、建筑工程费、勘察、设计、监理费等	2,112.62	
7	2013.12	支付设备购置费、建筑工程费、勘察、设计、监理费等	3,168.92	
8	2014.1	支付设备购置费、建筑工程费、勘察、设计、监理费等	4,225.23	
9	2014.4	支付联合试运转费等	206.32	
10	2015.4	支付设备购置费、建筑工程费、工程监理费等	1,787.68	
合 计			12,626.17	

注：根据项目的最新进展情况对项目计划进度进行了调整。

（三）募集资金管理和使用的内部控制制度

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等有关法律法规的规定，公司于2013年9月17日召开董事会第四届第十二次会议，修订了《四环药业股份有限公司募集资金管理制度》，本次募集资金的管理和使用依据上述文件执行。

经核查，本独立财务顾问认为：四环药业制定的《募集资金管理制度》明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施、信息披露程序以及募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究等内容。

（四）募集配套资金失败的补救措施

若本次募集配套资金失败，上市公司将根据公司实际资金需求情况采用以自有资金、后续股权融资、银行信贷等方式解决资金需求。但由于公司目前资产负债率相对较高，从财务稳健性考虑，以股权融资方式注入资金，对上市公司发展更为有利。

经核查，本独立财务顾问认为：公司已就如若本次募集配套资金失败提出了切实可行的补救措施，不会因募集配套资金失败导致承担违约责任。

（五）对本次募集资金投资项目的核查意见

本独立财务顾问核查了本次募集资金投资项目的设计方案、项目审批文件、项目合同以及资金使用计划和资金支付情况等资料。

经核查，本独立财务顾问认为：本次募集资金投资项目审批程序合法、项目必要性充分、资金使用用途合理，资金使用计划符合项目进度安排，预期收益率合理。本次募集资金投资项目符合中国证监会 2013 年 7 月 5 日《关于并购重组配套融资问题》的相关规定，不存在违反上述规定的情形，本次募集资金投资项目的实施有利于提升本次重组整合绩效。滨海水业正在按照项目进度依法办理尚需履行的审批程序，办理上述未履行的审批手续不存在法律障碍。

四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响

（一）本次交易完成后，上市公司的财务状况分析

1、本次交易完成后，上市公司的财务状况

根据华寅五洲出具的标准无保留意见的华寅五洲证审字[2013]0031 号《备考审计报告》和华寅五洲证审字[2013]0046 号《备考审计报告》，本次交易完成后，公司的盈利能力和可持续发展能力将得以改善。本次重大资产重组后，四环药业最近两年及一期的模拟备考财务状况如下：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
总资产	1,894,883,476.77	1,785,363,474.88	1,554,114,130.70
总负债	1,221,641,462.97	1,131,616,953.34	1,017,867,097.89
归属于母公司股东的净资产	540,165,474.14	523,584,985.61	379,176,871.26
资产负债率（合并）	64.47%	63.38%	65.50%
项目	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度
营业收入	313,872,977.80	692,647,355.67	619,319,633.55

营业成本	238,114,725.20	498,969,304.76	444,113,196.75
利润总额	18,647,184.76	79,832,943.87	66,076,175.98
净利润	14,493,109.05	60,495,919.23	38,065,547.01
归属于母公司股东的净利润	14,348,966.92	58,305,350.52	41,381,735.11
每股收益	0.09	0.35	0.25
归属于母公司股东的全面摊薄净资产收益率	2.66%	11.14%	10.91%

2、本次交易完成后，上市公司的主要资产构成及分析

根据华寅五洲出具的华寅五洲证审字[2013]0031号《备考审计报告》、华寅五洲证审字[2013]0046号《备考审计报告》，中兴华富华出具的中兴华审字(2013)第1117001号《审计报告》、中兴华审字(2013)第1117002号《审计报告》，本公司最近两年及一期交易前后合并财务报表资产情况如下表：

单位：万元

项目	2013年6月30日				2011年12月31日			
	重组后	比例	重组前	比例	重组后	比例	重组前	比例
流动资产：								
其中：货币资金	11,674.63	6.16%	929.67	5.35%	16,870.96	10.86%	381.19	2.28%
应收票据	268.96	0.14%	-	-	781.72	0.50%	-	-
应收账款	9,232.97	4.87%	902.56	5.19%	5,844.66	3.76%	566.46	3.39%
预付款项	865.59	0.46%	380.55	2.19%	2,966.61	1.91%	305.31	1.83%
其他应收款	4,135.77	2.18%	307.44	1.77%	8,743.70	5.63%	300.41	1.80%
存货	770.17	0.41%	1,940.72	11.17%	705.41	0.45%	1,905.88	11.41%
流动资产合计	26,948.08	14.22%	4,460.94	25.67%	35,913.06	23.11%	3,459.25	20.70%
非流动资产：								
其中：长期应收款	18,686.80	9.86%	-	-	-	-	-	-

长期股权投资	7,335.13	3.87%	-	-	3,778.34	2.43%	50.00	0.30%
投资性房地产	-	-	-	-	4,560.67	2.93%	-	0.00%
固定资产	100,116.39	52.84%	3,400.06	19.57%	90,014.94	57.92%	3,830.75	22.92%
在建工程	14,547.69	7.68%	5,032.33	28.96%	16,262.95	10.46%	1,243.33	7.44%
无形资产	5,898.60	3.11%	4,456.53	25.65%	2,360.32	1.52%	4,640.45	27.77%
开发支出	-	-	27.00	0.16%	-	-	27.00	0.16%
长期待摊费用	15,460.70	8.16%	-	-	2,171.11	1.40%	-	-
递延所得税资产	494.96	0.26%	-	-	350.03	0.23%	-	-
非流动资产合计	162,540.27	85.78%	12,915.93	74.33%	119,498.35	76.89%	9,791.53	58.60%
资产总计	189,488.35	100.00%	17,376.86	100.00%	155,411.41	100.00%	13,250.78	100.00%

根据上表，本次交易完成后，截至 2013 年 6 月 30 日，上市公司资产总额由交易前的 17,376.86 万元增加到 189,488.35 万元，其中流动资产由交易前的 4,460.94 万元增加到 26,948.08 万元，非流动资产由交易前的 12,915.93 万元增加到 162,540.27 万元，资产规模将大幅增加。

重组后，本公司非流动资产占比将有所加大，其中固定资产比重增加较多，2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末分别占期末备考资产总额的 57.92%、49.18% 和 52.84%，主要由于重组后上市公司拥有多条管线、多处泵站及输配水中心等，增加固定资产规模的同时有效保障公司资产完整性和独立性。2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末，滨海水业管网资产价值占期末固定资产比例分别为 67.68%、64.59% 和 64.69%，是公司固定资产的主要组成部分。

(1) 货币资金

本次交易完成后，最近两年及一期末上市公司货币资金明细如下：

单位：万元

项目	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
现金	1.11	0.73	2.18
银行存款	10,773.52	18,970.87	16,868.78
其他货币资金	900.00	1,200.00	-
合计	11,674.63	20,171.59	16,870.96

2011年末、2012年末和2013年6月末，上市公司货币资金余额分别为16,870.96万元、20,171.59万元和11,674.63万元，占当期末资产总额的10.86%、11.30%和6.16%。近年来滨海水业业务规模不断扩大，货币资金保有量有所增加，2012年末与2011年末相比增加19.56%，主要为银行存款增加，同时新增1,200万元银行承兑汇票保证金所致。2013年6月末较2012年末有所减少，主要系银行存款减少了8,197.35万元所致，本期银行存款的减少主要由于本年度BT项目集中进入工程建设期，工程付款资金增多。

(2) 应收账款

本次交易完成后，上市公司2011年末、2012年末和2013年6月末应收账款余额分别为5,844.66万元、6,668.51万元和9,232.97万元，占当期末资产总额比例分别为3.76%、3.74%和4.87%。期末应收账款余额主要为应收客户水费，账龄较短回收风险较小，2011年末、2012年末和2013年6月末账龄在6个月内的应收账款余额分别为5,655.96万元、6,473.78万元和8,447.93万元，占应收账款余额比例分别为96.27%、96.52%和91.16%。

2013年6月末应收账款前五名客户情况为：

单位：元

单位名称	金额	占应收账款总额的比例	是否关联方
天津泰达津联自来水有限公司	29,940,954.70	32.31%	否
天津津滨威立雅水业有限公司	17,959,088.00	19.38%	否
天津塘沽中法供水有限公司	12,320,000.00	13.29%	否
天津市大港区供水站	8,939,533.75	9.65%	否

天津市武清开发区自来水有限公司	1,988,561.75	2.15%	否
合 计	71,148,138.20	76.78%	

(3) 预付账款

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末预付账款余额分别为 2,966.61 万元、793.10 万元和 865.59 万元，占期末资产总额比例分别为 1.91%、0.44%和 0.46%，主要为预付工程款和材料款等。

2013 年 6 月末公司预付账款余额前五名情况如下：

单位：元

单位名称	金额	款项内容
天津世友管道工程有限公司	2,000,000.00	工程款
天津市华泰龙淡化海水有限公司	1,460,389.45	水费款
天津市水利工程有限公司	1,000,000.00	工程款
天津机科环保科技有限公司	936,000.00	设备款
天津盛象塑料管业有限公司	500,000.00	工程款
合 计	5,896,389.45	

(4) 其他应收款

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末其他应收款余额分别为 8,743.70 万元、4,824.78 万元和 4,135.77 万元，占期末资产总额比例分别为 5.63%、2.70%和 2.18%，主要为往来款项。

(5) 存货

本次交易完成后，上市公司存货规模大幅降低，2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末存货余额分别为 705.41 万元、658.25 万元和 770.17 万元，占期末资产总额比例分别为 0.45%、0.37%和 0.41%。本次交易完成后，公司主营业务变更为原水供应及管道输水运输等，公司根据客户需求量进行水源采购，并不形成存货，公司存货仅为原水加工试剂及少量管道零件，金额较小且变现风险较低。

(6) 长期应收款

本次交易完成后，上市公司 2013 年 6 月末长期应收款金额为 18,686.80 万元，占期末资产总额比例 9.86%，具体情况为：

单位：元

项目	2013 年 6 月 30 日
北辰 BT 项目大双片区污水干管及泵站工程	147,803,972.50
北辰 BT 项目外环北路北延一期工程	39,000,000.00
双青片区干管及泵站工程 BT 项目	64,000.00
合 计	186,867,972.50

2012 年 3 月 30 日，滨海水业分别与天津市北辰区建设管理委员会和天津市北辰公路处签订《北辰区大双片污水干管及泵站工程项目 BT（投资建设-移交）合同》和《外环北路北延一期工程（永定新河大桥至九园公路）项目 BT（投资建设-移交）合同》，合同价款分别为 33,500 万元和 17,700 万元，投资回报率均为 9.65%。根据合同约定，合同对方将以项目回购的形式于项目交工验收时点起，在三年内分三期以 30%、30%、40%的比例加计投资回报后归还滨海水业投入的建设资金。

2013 年 3 月 22 日滨海水业与天津市北辰区建设管理委员会于签订了《北辰区双青片区北辰西道、七纬路污水干管及泵站工程项目 BT（建设-移交）合同》，合同价款合计为 18,470.80 万元，投资回报率为 9.15%。根据合同约定，合同对方将从项目通过交工验收时点起，在三年内分三期以 30%、30%、40%的比例向本滨海水业归还项目建设资金。

截至 2013 年 6 月 30 日，滨海水业对上述三项 BT 项目已分别累计投入建设资金计人民币 14,780.40 万元、3,900 万元和 6.40 万元，合计 18,686.80 万元，列示于长期应收款。

（7）投资性房地产

本次交易完成后，截至 2012 年 12 月 31 日上市公司持有投资性房地产两处，账面余额为 4,482.58 万元，占期末资产总额比例为 2.51%，具体情况如下：

单位：元

项 目	账面原值	累计摊销	账面净值	成新率
合众大厦	4,643,809.67	962,709.84	3,681,099.83	79.27%
奥体办公楼	48,247,745.58	7,103,000.73	41,144,744.85	85.28%
合 计	52,891,555.25	8,065,710.57	44,825,844.68	84.75%

截至 2013 年 6 月 30 日，上述两处投资性房地产由投资性房地产转为固定资产，投资性房地产账面余额为 0。其中合众大厦因租约到期转为自用；奥体办公楼原隶属于德维担保用于出租，本期内因其被吸收合并导致该办公楼用途成为自用，因此转入固定资产。

(8) 固定资产

本次交易完成后，上市公司固定资产主要为房屋建筑物、构筑物及管网，截至 2013 年 6 月 30 日，上市公司固定资产情况为：

单位：元

固定资产	账面原值	账面净值	比例	成新率
房屋建筑物	151,091,882.74	122,173,760.90	12.20%	80.86%
构筑物	177,672,845.54	151,414,045.95	15.12%	85.22%
管网	888,271,367.75	647,654,947.57	64.69%	72.91%
机器设备	80,035,496.81	56,335,815.89	5.63%	70.39%
运输设备	37,080,503.79	19,179,036.08	1.92%	51.72%
电子设备	5,556,195.15	2,616,706.03	0.26%	47.10%
其他设备	4,822,681.53	1,789,597.50	0.18%	37.11%
合 计	1,344,530,973.31	1,001,163,909.92	100.00%	74.46%

截至 2013 年 6 月末，滨海水业自有输水管线五条、输配水中心两处及多处泵站，固定资产规模较大，为公司业务独立性和稳定性提供良好保障。

(9) 在建工程

近年来，滨海水业在立足现有资产和业务的基础上，不断扩大供水区域，投资建设多处水厂、管网及泵站工程，期末在建工程余额较高。本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末在建工程余额分别为 16,262.95 万

元、19,836.76 万元和 14,547.69 万元，占期末资产总额比例分别为 10.46%、11.11% 和 7.68%。2013 年 6 月末，在建工程主要为汉沽水厂二期扩建工程、茶淀工业园区供水泵站和空港航空产业区（三期）占压引深入聚酯管线切改工程等，具体情况为：

单位：元

工程项目名称	2012 年 12 月 31 日	本年增加数	2013 年 6 月 30 日	占比
汉沽水厂二期扩建工程	62,081,914.99	32,830,602.99	94,912,517.98	65.24%
茶淀工业园区供水泵站	12,715,786.90	228,164.00	12,943,950.90	8.90%
空港航空产业区（三期）占压引深入聚酯管线切改工程	8,654,881.46	3,966,720.00	12,621,601.46	8.68%
DN800 管连通	7,749,504.00	1,965,000.00	9,714,504.00	6.68%
武清区第七污水处理厂项目	-	5,876,852.42	5,876,852.42	4.04%
汉沽水厂一期改造工程	3,210,856.51	1,603,504.55	3,414,685.06	2.35%
小计	94,412,943.86	46,470,843.96	139,484,111.82	95.88%
合计	198,367,614.01	51,188,712.17	145,476,904.12	100.00%

截至 2013 年 9 月 30 日，滨海水业在建工程进展情况如下，其中工程进度依据工程已发生费用金额占预算总金额比重，并结合现场实际施工情况综合确定。

单位：元

所属单位	工程项目名称	预算金额	2013 年 6 月 30 日	本期新增	本期转出	2013 年 9 月 30 日	进度注 1
滨海水业	空港航空产业区（三期）占压引深入聚酯管线切改工程	40,369,231.00	12,621,601.46	1,862,208.00	0.00	14,483,809.46	51%
泰达水务	中心生态城红树湾直饮水二期工程	1,207,800.00	667,196.39	321,922.76	0.00	989,119.15	57%
安达供水	大港世纪花园供水管网改造工程	9,380,000.08	95,718.00	5,046,933.75	0.00	5,142,651.75	65%
	聚酯水厂至大港供水站 DN800 管连通项目	36,468,700.00	9,714,504.00	2,312,115.07	0.00	12,026,619.07	40%
	大港水厂项目前期注 2	-	340,000.00	0.00	0.00	340,000.00	0%

	海洋石化园区凯旋街管线连通工程	2,660,000.00	363,275.00	5,765,205.49	6,128,480.49	0.00	100%
	聚酯水厂出厂管连通项目	1,870,000.00	403,497.50	2,645,028.00	3,048,525.50	0.00	100%
	滨海大道供水改造工程	1,334,900.00	0.00	400,470.00	0.00	400,470.00	30%
	穿港公路改造	1,701,000.00	0.00	425,250.00	0.00	425,250.00	25%
宜达水务	北辰区双街供水管线工程	22,000,000.00	1,258,819.95	300,640.00	0.00	1,559,459.95	7%
	宜达水厂取水改造工程	22,450,000.00	74,522.29	510,000.00	0.00	584,522.29	2%
润达环境	武清区第七污水处理厂项目	23,675,300.00	5,876,852.42	70,860.69	0.00	5,947,713.11	25%
	大邱庄污水处理项目	137,580,000.00	92,273.10	836,556.00	0.00	928,829.10	0%
龙达水务	汉沽水厂一期改造工程 注3	6,236,960.00	3,414,685.06	0.00	2,811,504.82	603,180.24	55%
	茶淀工业园区供水泵站项目	14,128,650.00	12,943,950.90	0.00	0.00	12,943,950.90	92%
	汉沽水厂二期扩建工程	100,000,000.00	94,912,517.98	18,930,459.20	113,842,977.18	0.00	100%
	天津滨海物流加工区供水服务站项目	9,998,710.00	381,396.87	3,986.00	0.00	385,382.87	9%
	汉沽水厂三期设备安装工程	44,500,000.00	996,162.20	16,500.00	0.00	1,012,662.20	0%
	汉沽水厂监控设施项目	1,552,860.00	1,319,931.00	156,816.00	0.00	1,476,747.00	95%
	河西二连里道路给水管线安装工程	3,020,000.00	0.00	321,497.87	0.00	321,497.87	0%
合计		-	145,476,904.12	39,926,448.83	125,831,487.99	59,571,864.96	

注 1: 表中工程进度 0%指该项目尚未正式开工建设, 报告期内发生金额为前期采购少量材料及设备所致;

注 2: 由于大港水厂项目处于项目前期阶段, 尚未进行项目预算安排, 因此表中未列示预算金额;

注 3: 汉沽水厂一期改造工程主要由送水泵房改造、进水泵房改造、加氯系统改造及工艺处理改造等四部分组成, 截至 2013 年 9 月 30 日, 进水泵房改造及加氯系统改造已完工并达到预定可使用状态, 相关成本已于 2013 年 9 月转入固定资产。

经查看滨海水业在建工程明细账、主要工程施工合同, 并实地查看大额在建工程实际建设及完工情况, 本独立财务顾问认为: 滨海水业在建工程进展情况正常, 不存在在建工程延迟转出情形。

(10) 长期待摊费用

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末长期待摊费用余额分别为 2,171.11 万元、11,449.81 万元和 15,460.70 万元，主要包括聚酯水厂改建费、土地流转费、办公楼装修款及泵站改造款等。2012 年末与 2011 年末相比增加 9,278.70 万元，增幅 427.37%，主要为 2012 年度新增聚酯水厂改建费 9,297.70 万元所致；2013 年 6 月末与 2012 年末相比增加 4,010.89 万元，增幅 35.03%，主要为 2013 年新增土地流转费 3,919.04 万元所致，具体情况为：

2011 年 9 月，滨海水业与中国石油化工股份有限公司天津分公司签订聚酯水厂供水工程协议，负责对其所有的聚酯水厂进行改建和中水装置还建，滨海水业拥有对改建后的聚酯水厂的使用权至 2027 年 12 月 31 日，在使用期间不再另行支付费用，使用期满后滨海水业将改建后的聚酯水厂整体无偿移交中国石油化工股份有限公司天津分公司。截止 2013 年 6 月 30 日，改建工程支出摊销余额 90,673,390.47 元，列示于长期待摊费用。

2011 年、2012 年 3 月及 2013 年 3 月，滨海水业子公司泰达水务分别与天津市丰水公共设施修建有限公司、宁河县丰台镇前棘坨村村民委员会、宁河县岳龙镇于潮村村民委员会等单位签订了土地承包经营权流转合同，承包费总计应支出 51,194,160.00 元，截止 2013 年 6 月 30 日摊销余额 48,266,853.07 元，列示于长期待摊费用。

(11) 长期股权投资

本次交易完成后，截至 2013 年 6 月 30 日，上市公司长期股权投资金额为 7,335.13 万元，为对南港水务、天津市华泰龙淡化海水有限公司等参股公司的投资。具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	金额
天津滨海新区投资控股有限公司	600.00
天津市南港工业区水务有限公司	4,616.99
天津市华泰龙淡化海水有限公司	1,542.50

天津滨海旅游区水务发展有限公司	575.64
合 计	7,335.13

(12) 无形资产

本次交易完成后，上市公司无形资产主要为土地使用权。截至 2013 年 6 月 30 日，上市公司无形资产情况为：

单位：元

项目	原值	累计摊销	净值
土地使用权	50,367,370.60	693,294.62	49,674,075.98
软件	1,256,105.00	267,110.08	988,994.92
汽车园污水处理厂特许经营权	8,500,000.00	177,083.33	8,322,916.67
合 计	60,123,475.60	1,137,488.03	58,985,987.57

3、本次交易完成后，上市公司的主要负债构成及分析

根据华寅五洲出具的华寅五洲证审字[2013]0031 号《备考审计报告》、华寅五洲证审字[2013]0046 号《备考审计报告》，中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第 1117001 号《审计报告》、中兴华审字（2013）第 1117002 号《审计报告》，本公司最近两年及一期交易前后合并财务报表负债情况如下表：

单位：万元

项目	2013 年 6 月 30 日				2012 年 12 月 31 日				2011 年 12 月 31 日			
	重组后	比例 (%)	重组前	比例 (%)	重组后	比例 (%)	重组前	比例 (%)	重组后	比例 (%)	重组前	比例 (%)
流动负债：			-	-								
其中：短期借款	10,500.00	8.59	-	-	12,500.00	11.05	-	-	5,500.00	5.40	-	-
应付票据	3,000.00	2.46	-	-	4,000.00	3.53	-	-	-	-	-	-
应付账款	28,940.58	23.69	1,034.08	9.04	26,055.48	23.02	751.70	9.84	26,942.55	26.47	1,180.62	15.47
预收款项	3,552.53	2.91	266.86	2.33	1,912.69	1.69	418.80	5.48	1,455.79	1.43	390.02	5.11
应付职工薪酬	56.27	0.05	45.94	0.40	101.75	0.09	55.00	0.72	113.44	0.11	46.33	0.61

应交税费	-474.87	-0.39	722.63	6.32	576.66	0.51	792.80	10.38	1,668.00	1.64	704.99	9.24
应付股利	-	-	9.60	0.08	21.00	0.02	9.60	0.13	3,713.59	3.65	9.60	0.13
其他应付款	16,348.76	13.38	8,954.34	78.32	13,555.83	11.98	5,207.51	68.20	22,614.35	22.22	4,899.56	64.20
其他流动负债	4,036.92	3.30	-	-	4,036.92	3.57	-	-	-	-	-	-
流动负债小计	65,960.20	53.99	11,033.45	96.50	62,760.33	55.46	7,235.41	94.76	62,007.72	60.92	7,231.13	94.76
非流动负债：			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：长期借款	37,346.00	30.57	-	-	31,710.00	28.02	-	-	22,080.00	21.69	-	-
长期应付款	14,000.00	11.46	-	-	14,000.00	12.37	-	-	14,000.00	13.75	-	-
专项应付款	-	-	400.00	3.50	-	-	400.00	5.24	-	-	400.00	5.24
其他非流动负债	4,857.94	3.98	-	-	4,691.37	4.15	-	-	3,698.99	3.63	-	-
非流动负债小计	56,203.94	46.01	400.00	3.50	50,401.37	44.54	400.00	5.24	39,778.99	39.08	400.00	5.24
负债合计	122,164.15	100.00	11,433.45	100.00	113,161.70	100	7,635.41	100	101,786.71	100	7,631.13	100

根据上表，本次交易完成后，截至 2013 年 6 月 30 日，上市公司负债总额由交易前的 11,433.45 万元增加到 122,164.15 万元，其中流动负债由交易前的 11,033.45 万元增加到 65,960.20 万元，非流动负债由交易前的 400.00 万元增加到 56,203.94 万元。负债结构方面，交易前后流动负债占总负债比例由 96.50%降低为 53.99%，本次交易完成后流动负债占比将大幅降低，有效减小短期偿债压力。

(1) 短期借款

本次交易完成后，上市公司最近两年及一期末短期借款余额分别为 5,500 万元、12,500 万元和 10,500 万元，占期末负债总额比例分别为 5.40%、11.05%和 8.59%。短期借款 2012 年较 2011 年增加较多主要由于 2012 年度以来滨海水业投资建设 BT 项目垫付自有资金较多，当年流动资金紧张，从而增加短期借款规模。

(2) 应付账款

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末应付账款余额分别为 26,942.55 万元、26,055.48 万元和 28,940.58 万元，占期末负债总额比例分别为 26.47%、23.02%和 23.69%，是负债的主要组成部分。重组后上市公司期末应付账款主要为应向天津市水利工程水费稽征管理二所支付的原水费以及向天津市水利工程有限公司等单位支付的工程款等。截至 2013 年 6 月 30 日，账龄一年以内的应付账款余额为 23,159.73 万元，占比 80.03%，公司付款情况较好，不存在长期拖欠款项的情况。

（3）其他应付款

本次交易完成后，上市公司其他应付款主要为应付建设费、管线款及往来款等，2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末账面余额分别为 22,614.35 万元、13,555.83 万元和 16,348.76 万元，占期末负债总额的 22.22%、11.98%和 13.38%，其中主要为应付天津市宁河县丰台镇人民政府水源地保护区建设费 4,788.18 万元和应付天津市汉沽自来水公司入汉管线款 3,700 万元。

2011 年 1 月，滨海水业控股子公司泰达水务与天津市宁河县丰台镇人民政府签订《泰达水务生态农业示范园项目合作框架协议》，约定由泰达水务征用或流转土地用于建设生态农业示范项目。截至 2013 年 6 月 30 日，泰达水务尚需支付天津市宁河县丰台镇人民政府土地款 4,788.18 万元，计入其他应付款。

2005 年 2 月，滨海水业与天津市汉沽区自来水公司签订《产权交易合同》，约定受让其所拥有的供水管道，转让价格 7,027.13 万元，截至 2013 年 6 月 30 日，尚余款 3,700 万元未支付，计入其他应付款。

（4）其他流动负债

本次交易完成后，上市公司 2013 年 6 月末存在其他流动负债 4,036.92 万元，为滨海水业收取的管线切改补偿费，具体情况为：天津天保置业有限公司因其负责实施的空港航空产业区（三期）规划占压滨海水业输水管线，需对其中影响段进行切改，为此滨海水业与其签订补偿协议书，协议补偿费用 40,369,231.00 元。2012 年度滨海水业已收到该笔补偿款，但因现场征地拆迁进度缓慢，截至 2013 年 6 月末该工程尚未完工，故将该笔收入列示于其他流动负债。

（5）长期借款

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末长期借款余额分别为 22,080 万元、31,710 万元和 37,346 万元，占期末负债总额比例分别为 21.69%、28.02%和 30.57%，借款规模较大主要系滨海水业 2011 年至 2013 年投资建设输配水中心、管网建设维护工程较多及 2012 年度承接天津市北辰区的两项 BT 项目等占用自有资金较多，流动资金紧张所致。

(6) 长期应付款

本次交易完成后，上市公司近两年及一期末长期应付款均为 14,000 万元，具体情况为：

单位：元

项 目	2013 年 6 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
天津泰达投资控股有限公司	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00
天津市水务局	40,000,000.00	40,000,000.00	40,000,000.00
合 计	140,000,000.00	140,000,000.00	140,000,000.00

2005 年，滨海水业控股子公司天津泰达水务有限公司收到天津经济技术开发区管委会通过其全资子公司天津泰达投资控股有限公司拨付的宁河北地下水源地天津经济技术开发区供水工程（岳龙水源项目）配套资金 100,000,000.00 元，列示于长期应付款。

滨海水业控股子公司天津龙达水务有限公司的另一方股东天津市汉沽区自来水公司在龙达水务成立前因引滦入汉管网建设形成应付天津市水务局工程款 4,000 万元，并于 2005 年以引滦入汉管网工程出资设立龙达水务时，将该笔债务交由龙达水务承接，列示于长期应付款。

(7) 其他非流动负债

本次交易完成后，上市公司 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末其他非流动负债均为计入递延收益的政府补助款，金额分别为 3,698.99 万元、4,691.37 万元和 4,857.94 万元，占期末负债余额的 3.63%、4.15%和 3.98%，具体情况为：

单位：元

序号	项 目	2013年6月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
1	政府拨入菜篮子工程款	14,531,250.00	15,000,000.00	8,000,000.00
2	供水配套服务款	21,706,493.14	22,356,467.32	23,656,415.68
3	膜法饮用水净化工程示范与规模化应用课题经费	313,238.58	1,798.58	
4	天津市滨海新区汉沽财政局（杨家泊）	6,279,466.67	6,409,386.67	4,343,500.00
5	天津市滨海新区汉沽财政局（水厂二期）	2,000,000.00	2,000,000.00	
6	天津市滨海新区汉沽财政局（城区管网建设补贴）	930,000.00	950,000.00	990,000.00
7	天津市滨海新区汉沽财政局（聚宝超市）	192,000.00	196,000.00	
8	天津市滨海新区汉沽财政局<五纬路（一经路至五经路）供水管线>	2,000,000.00		
9	天津市滨海新区汉沽财政局（大丰路供水管线）	627,000.00		
	递延收益合计	48,579,448.39	46,913,652.57	36,989,915.68

① 依据天津市农业综合开发办公室《关于宁河县丰台镇前棘坨村 500 亩设施蔬菜项目实施计划的批复》（津农综[2011]85 号）和宁河县农业综合开发办公室《关于下达宁河县丰台镇前棘坨村 500 亩设施蔬菜项目及资金的通知》（宁农综[2011]30 号），滨海水业控股子公司天津泰达水务有限公司于 2011 年和 2012 年分别收到宁河财政局拨付的菜篮子工程款项 800 万元和 700 万元，截至 2013 年 6 月 30 日，本期转收入 468,750.00 元，余额 14,531,250.00 元。

② 滨海水业控股子公司天津龙达水务有限公司收到供水配套服务款，分 20 年转营业外收入，2013 年 1-6 月转入营业外收入 649,974.18 元，截至 2013 年 6 月 30 日递延收益余额 21,706,493.14 元。

③ 2011 年 11 月 8 日滨海水业与天津膜天膜工程技术有限公司签订水体污染控制与治理科技重大专项子课题任务合同书（课题名称：膜法饮用水净化工程示范与规模化应用），该课题经费预算为 159.96 万元，截止 2013 年 6 月 30 日，滨海水业已收到课题经费 399,600.00 元，2012 年转营业外收入 86,361.42 元，期末递延收益余额 313,238.58 元。

④ 根据天津市汉沽区人民政府办公室《关于杨家泊物流加工产业园区供水工程项目会议纪要》（【2009】57 号），为保证杨家泊物流加工产业园区供水工

程的建设，汉沽区政府承诺自项目开工建设起，连续四年每年按工程投资（3,500万元）和三年银行同期利率计算，由天津市滨海新区汉沽财政局向滨海水业控股子公司龙达水务拨付利息补贴。2011年共收到利息补贴4,343,500.00元，2012年收到利息补贴2,152,500.00元。管网工程于2012年8月完工转入固定资产，从2012年9月起分25年摊销转入营业外收入，2012年转营业外收入86,613.33元，2013年1-6月转入营业外收入129,920.00元，递延收益余额6,279,466.67元。

⑤ 2012年天津市滨海新区财政局依据津滨发改投资发【2012】122号《关于下达滨海新区2012年第一批重大项目建设专项资金计划的通知》给予龙达水务汉沽水厂二期改扩建工程财政补贴2,000,000.00元，截至2013年6月30日，工程尚未完工，递延收益余额2,000,000.00元。

⑥ 鉴于龙达水务水费收入主要用于城区管网维护和运营，2011年度天津市滨海新区汉沽财政局对其城区主管网建设给予财政补助1,000,000.00元，从2011年10月起分25年转营业外收入，其中2011年转10,000.00元，2012年转40,000.00元，2013年1-6月转20,000.00元，截至2013年6月30日，递延收益余额930,000元。

⑦ 2012年天津市滨海新区汉沽管委会给予龙达水务聚宝超市供水工程补贴资金200,000.00元，从2012年7月起分25年转营业外收入，2012年转营业外收入4,000.00元，2013年1-6月转营业外收入4,000.00元，截至2013年6月30日，递延收益余额192,000.00元。

⑧ 2013年5月10日，滨海新区汉沽财政局下达《关于〈五纬路（一经路至五经路）供水工程预算〉的审核意见》，给予龙达水务相关工程补贴3,384,282.00元，截至2013年6月30日已拨付2,000,000.00元，工程尚未完工，递延收益余额2,000,000.00元。

⑨ 2013年1月6日，天津市滨海新区汉沽财政局下达《关于大丰路（人民街北侧）供水工程的资金的审核意见》，给予龙达水务相关工程补贴627,000.00元，公司于2013年2月收到该项补贴。截至2013年6月30日，工程尚未完工，递延收益余额627,000.00元。

4、本次交易完成后上市公司的财务安全性

本次交易前后，上市公司偿债能力指标比较如下：

项目	2013年6月30日			2012年12月31日			2011年12月31日		
	重组后	重组前	变动	重组后	重组前	变动	重组后	重组前	变动
流动比率	0.41	0.40	2.50%	0.53	0.61	-13.11%	0.58	0.48	20.83%
速动比率	0.40	0.23	73.91%	0.52	0.33	57.58%	0.57	0.21	171.43%
资产负债率	64.47%	65.80%	-1.33%	63.38%	55.38%	8.00%	65.50%	57.59%	7.91%

【注】上述财务指标的计算公式为：

①流动比率=流动资产/流动负债

②速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

③资产负债率=总负债/总资产

④资产负债率变动单位为百分点

由上表可知，本次交易完成后，近两年及一期末公司速动比率大幅上升，流动比率相差较小，主要原因为：重组前公司主营业务为生物医药、中西药的研究开发及生产，由于公司近年经营情况不佳导致存货积压较多，2011年末、2012年末和2013年6月末存货余额占流动资产比重分别为55.10%、44.96%和43.50%；交易完成后，公司主营业务变更为原水供应及管道输水运输，存货较少，2011年末、2012年末和2013年6月末备考存货金额仅占当期流动资产1.96%、1.99%和2.86%。

资产负债率方面，本次交易完成后公司资产负债率在各期末分别为65.50%、63.38%和64.47%，资产负债率较高，主要原因为：近年来滨海水业不断扩大业务规模并逐渐优化业务结构，投入建设港西和南港两处输配水中心、多条输水管线，同时承接天津市北辰区大双片区污水干管及泵站工程和外延北路北延一期工程BT项目和武清汽车园污水处理厂等水环境治理项目，由于建设项目所需审批程序较多，而项目规定的建设期较短，因此短期内无法通过银行借款及时支付项目费用，故滨海水业多以自有资金垫付工程款项，并以长、短期银行借款支付原水

费等日常经营开支，从而导致滨海水业 2011 年末、2012 年末和 2013 年 6 月末银行借款余额较大。

非上市公司融资途径较为单一，待本次交易完成且配套融资到位后，上市公司资产负债率将较大幅度降低。此外，滨海水业承接的 BT 项目于 2013 年下半年进入回款期，稳定的现金流将显著提高其偿债能力及抗风险能力，财务安全性较好。

5、资产营运能力分析

本次交易前后，上市公司营运能力指标比较如下：

项目	2013 年 6 月 30 日			2012 年 12 月 31 日			2011 年 12 月 31 日		
	重组后	重组前	变动	重组后	重组前	变动	重组后	重组前	变动
应收账款周转率	3.40	3.74	-9.09%	10.39	7.66	35.64%	10.60	6.82	55.43%
存货周转率	30.92	1.19	2,498.32%	75.80	1.87	3,953.48%	62.96	1.56	3,935.90%

【注】上述财务指标的计算公式为：

①应收账款周转率=当期营业收入/期末应收账款净额

②存货周转率=当期营业成本/期末存货净额

本次交易完成后上市公司的存货周转率大幅提升，2011 年及 2012 年的应收账款周转率也有优于重组前，公司资产营运能力较本次交易前有所提高。

（二）本次交易完成后上市公司的盈利能力分析

1、本次交易前后上市公司的经营状况比较分析

根据华寅五洲出具的华寅五洲证审字[2013]0031 号《备考审计报告》、华寅五洲证审字[2013]0046 号《备考审计报告》，中兴华富华出具的中兴华审字（2013）第 1117001 号《审计报告》、中兴华审字（2013）第 1117002 号《审计报告》，本公司最近两年及一期交易前后收入和利润情况如下表：

单位：万元

项目	2013年1-6月			2012年度			2011年度		
	重组后	重组前	增幅	重组后	重组前	增幅	重组后	重组前	增幅
营业收入	31,387.30	3,377.17	829.40%	69,264.74	5,823.98	1,089.30%	61,931.96	3,864.83	1,502.45%
营业利润	1,796.12	-206.64	969.20%	8,263.38	557.26	1,382.86%	6,778.47	-218.61	3,200.71%
利润总额	1,864.72	-208.67	993.62%	7,983.29	561.11	1,322.77%	6,607.62	-183.64	3,698.14%
净利润	1,449.31	-208.67	794.55%	6,049.59	532.42	1,036.24%	3,806.55	-183.64	2,172.83%
归属于母公司所有者的净利润	1,434.90	-206.58	794.60%	5,830.54	521.92	1,017.13%	4,138.17	-183.36	2,356.86%
每股收益	0.09	-0.02	550.00%	0.35	0.06	483.33%	0.25	-0.02	1,350.00%
净资产收益率	2.66%	-3.76%	170.74%	11.14%	9.15%	21.75%	10.91%	-3.54%	408.19%

【注】上述财务指标的计算公式为：

① 每股收益=归属于母公司所有者的净利润/期末总股本

② 净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司所有者的净资产

由上表可知，本次交易完成后，2011年度、2012年度和2013年1-6月上市公司营业收入、营业利润和净利润等均有大幅增长，增长幅度均超过700%，同时每股收益和净资产收益率也相应增长，本次交易将显著改善上市公司的整体盈利能力。

2、本次交易完成后上市公司的收入情况分析

本次交易完成后，上市公司主营业务由生物医药、中西药的研究开发及生产变更为原水、自来水供应和管道输水运输等。2011年度、2012年度和2013年1-6月营业收入分别为61,931.96万元、69,264.74万元和31,387.30万元，其中主营业务占比分别为89.63%、90.45%和95.25%，具体情况为：

单位：万元

项目	2013年1-6月		2012年度			2011年度	
	收入	占比	收入	占比	增幅	收入	占比
原水	23,148.33	73.75%	46,791.12	67.55%	10.92%	42,183.47	68.11%
自来水	6,701.97	21.35%	15,860.63	22.90%	19.01%	13,327.39	21.52%

项目	2013年1-6月		2012年度			2011年度	
	收入	占比	收入	占比	增幅	收入	占比
污水处理	45.23	0.14%	-	-	-	-	-
主营业务收入小计	29,895.53	95.25%	62,651.75	90.45%	12.86%	55,510.86	89.63%
工程	1,120.21	3.57%	5,775.01	8.34%	15.72%	4,990.36	8.06%
其他	371.56	1.18%	837.97	1.21%	-41.43%	1,430.75	2.31%
其他业务收入小计	1,491.77	4.75%	6,612.98	9.55%	2.99%	6,421.11	10.37%
合计	31,387.30	100.00%	69,264.74	100.00%	11.84%	61,931.96	100.00%

2011年度、2012年度和2013年1-6月，公司收入来源主要为原水和自来水供应，合计占营业收入比重90%左右，同时兼有管道建设、维护工程等其他收入。2012年度与2011年度相比，公司营业收入除占比较小的其他收入外，各项收入均呈现10%-20%的增长，公司业务规模稳中有升，经营情况较好。2013年上半年，公司又增加了污水处理收入，丰富了主营业务收入来源。

3、本次交易完成后上市公司的期间费用情况分析

本次交易前，上市公司2011年度、2012年度和2013年1-6月期间费用率分别为27.86%、28.78%和33.45%，交易完成后期间费用率将下降为12.10%、12.19%和13.47%，滨海水业多年良好经营形成的规模效应将有效降低未来上市公司的费用率水平。此外，本次交易完成后，上市公司2011年度、2012年度和2013年1-6月各项期间费用水平基本稳定，具体情况如下：

项目	2013年1-6月	2012年度	2011年度
销售费用	0.93%	1.39%	1.31%
管理费用	8.36%	7.98%	8.15%
财务费用	4.18%	2.83%	2.64%
期间费用率	13.47%	12.19%	12.10%

4、本次交易完成后上市公司的毛利率情况分析

本次交易完成后，上市公司2011年度、2012年度和2013年1-6月销售毛利率分别为28.29%、27.96%和24.14%，2012年度与2011年度相比小幅下降0.33个

百分点，2013 年上半年比 2012 年度下降了 3.82 个百分点，各年毛利率水平情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 1-6 月			2012 年度			2011 年度		
	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率
原水	6,229.22	82.22%	26.91%	14,068.29	72.64%	30.07%	13,650.43	77.91%	32.36%
自来水	1,001.54	13.22%	14.94%	2,646.17	13.66%	16.68%	2,029.17	11.58%	15.23%
污水处理	10.72	0.14%	23.71%	-	-	-	-	-	-
主营业务小计	7,241.48	95.59%	24.22%	16,714.47	86.30%	26.68%	15,679.60	89.49%	28.25%
工程	363.41	4.80%	32.44%	2,428.11	12.54%	42.05%	782.93	4.47%	15.69%
其他	-29.06	-0.38%	-7.82%	225.23	1.16%	26.88%	1,058.11	6.04%	73.96%
其他业务小计	334.34	4.41%	22.41%	2,653.34	13.70%	40.12%	1,841.04	10.51%	28.67%
合计	7,575.83	100.00%	24.14%	19,367.81	100.00%	27.96%	17,520.64	100.00%	28.29%

本次交易完成后，上市公司主营原水和自来水供应、水环境治理及 BT 业务等。

其中原水供应为目前公司主要利润来源。2011 年度、2012 年度和 2013 年 1-6 月原水业务毛利额分别为 13,650.43 万元、14,068.29 万元和 6,229.22 万元，占当期毛利总额的 77.91%、72.64%和 82.22%，原水业务毛利率分别为 32.36%、30.07%和 26.91%，各年呈小幅下降趋势的主要原因为原水采购及销售价格由天津市物价局统一规定，价格不定期调整，受价格调整影响公司原水毛利率在报告期内有所波动；另外，公司部分供水管线在建成之初与业主签订容量水费协议，约定业主需在一定期限内支付固定金额的容量水费，2012 年 10 月聚酯管线容量水费协议到期，根据合同规定，公司每年将减少容量水费收入 1,644 万元，也导致公司原水毛利率有所下降。公司原水毛利率虽然有所波动，但整体水平保持基本稳定，原水供应仍是公司稳定的利润来源。

在此基础上，自 2012 年度开始，公司在立足原有主营业务的前提下，积极深化区域水务一体化服务，大力发展水环境治理和 BT 业务。截至目前公司已承

接多个水环境治理项目，其中武清汽车园污水处理厂 BOT 项目已经进入运营期，2013 年上半年其毛利额为 10.72 万元，毛利率为 23.71%。虽然水环境治理项目在报告期内为公司贡献的毛利相对有限，但考虑到未来行业前景和巨大的市场潜力，其必定会成为公司主营业务的新增长点，进一步保证公司持续稳健的经营能力。

此外，公司近两年来 BT 业务稳步增长，目前在建有多个 BT 项目。根据会计处理的要求，BT 项目进入回款期后其收益不直接形成主营业务毛利，但其同样可提升公司业绩，且会给公司带来稳定的业绩回报。

未来公司将在保持原有业务稳定发展的前提下，继续积极寻求新的利润增长点，进一步提升公司整体盈利能力，促进上市公司业务全面快速发展。

（三）未来盈利能力趋势分析

根据华寅五洲出具的《备考审计报告》（华寅五洲证审字[2013]0031 号）及《盈利预测审核报告》（华寅五洲津专字[2013]0357 号），本次交易完成后，上市公司 2012 年度、2013 年度归属于母公司所有者的净利润较重组前上市公司 2012 年度归属于母公司所有者的净利润大幅增加。

单位：元

财务指标名称	2012 年 (重组前)	2012 年备考 (重组后)	2013 年备考 盈利预测
归属于母公司所有者的净利润	5,219,212.72	58,305,350.52	84,971,706.82

本次交易完成后，滨海水业水务业务和全部资产将注入上市公司。滨海水业是天津市一家多品质水源供应企业和区域水务一体化方案解决的专业公司。主要从事原水开发和供应、区域间调水、粗质水、自来水生产及输送、优质地下水高附加值经营、直饮水、海水淡化利用、水环境治理、河道水资源化、城镇集中式供水、水务新技术研发应用、水务基础设施投资建设及运营管理等相关业务。

滨海水业供水业务辐射永定河及永定新河以北区域和天津市滨海新区区域，共设立有八家控股子公司，并投资建设了一系列引水管线工程和水处理输配工程，拥有 10 条输水管线的所有权或独家运营权。最近两年及一期，滨海水业营

业收入分别为 61,931.96 万元、69,264.74 万元和 31,387.30 万元，归属于母公司股东的净利润分别为 4,183.17 万元、5,830.54 万元和 1,434.90 万元，均大幅高于本次交易前上市公司同期数据，与其相比具备更大的经营规模和较稳定的盈利能力。随着天津滨海新区的开发开放，进驻企业数量不断增加，对水资源的需求持续增长，未来滨海水业资产的盈利水平仍有较大增长空间，因此交易完成后上市公司的盈利能力将得到大幅度提高，竞争实力增强，从根本上符合公司及全体股东的利益。

五、本次交易对上市公司同业竞争和关联交易的影响

（一）对同业竞争的影响

1、本次交易前的同业竞争情况

在本次交易完成前，公司主营业务为生物医药、中西药的研究开发，公司现控股股东泰达控股及其关联方与公司分别从事不同的行业，因此公司与现控股股东泰达控股及其关联企业之间不存在同业竞争。

2、本次交易后的同业竞争情况及解决措施

（1）本次交易后的同业竞争情况

本次交易完成后，公司主营业务变更为原水开发供应、管道输水运输、供水设施管理、维护和保养、水环境治理、水务基础设施投资建设及运营管理等相关业务。公司股东入港处、经管办及其控制的其他企业主营业务情况如下：

序号	企业名称	主营业务
1	入港处	不从事具体业务经营
2	经管办	不从事具体业务经营
3	天津水元投资有限公司	对水务业务进行投资及资产管理；水务项目咨询服务
4	天津市腾飞工程公司	土木工程建筑、水利工程建筑；管道工程安装、维护、维修
5	天津市金滦酒店	住宿；大型餐馆
6	天津七色阳光生态科技有限公司	蔬菜、花卉及其他园艺农作物种植

7	天津市于桥水力发电有限责任公司	水力发电、机电维修
8	天津市水利投资建设发展有限公司	对水利建设项目、建筑行业等进行投资；对水利工程、泵站及其他建筑工程项目建设开发

上述企业中，天津市金滦酒店、天津七色阳光生态科技有限公司和天津市于桥水力发电有限责任公司分别主要从事餐饮住宿、园艺农作物种植和水利发电业务，其所从事业务与滨海水业之间存在显著差异。

天津水元投资有限公司及天津市水利投资建设发展有限公司主要从事产业投资，天津水元投资有限公司由重组后上市公司股东入港处和渤海发展基金共同设立，目前尚无实际业务经营，且短期内未有实际业务经营计划。此外，入港处和渤海发展基金均出具《关于避免同业竞争的承诺函》，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。

天津市水利投资建设发展有限公司实际从事的业务主要为建设施工，与滨海水业所从事的原水开发供应、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之间不存在业务竞争关系。

天津市腾飞工程公司主要从事土木工程建筑、水利工程建筑及管道工程安装、维护、维修，与滨海水业控股子公司瀚博管道的经营范围类似（瀚博管道经营范围：“供水管网、供水设施安装；水、电工程安装及工程维修；供水技术服务及咨询。”）瀚博管道主要职能是为同处汉沽区域内的龙达水务提供管网配套安装、维护、维修服务，因此腾飞公司与瀚博管道之间不存在利益冲突和业务竞争关系。

综上所述，重组后上市公司控股股东及其控制的其他企业，与重组后上市公司不存在同业竞争情形。

（2）避免同业竞争的相关措施

为了从根本上避免和消除重组后公司控股股东、实际控制人控制的其他企业可能侵占上市公司的商业机会和形成同业竞争的可能性，入港处、经管办、渤海发展基金均出具了《避免同业竞争承诺函》，承诺如下：

“（1）除拟注入四环药业的天津市滨海水业集团股份有限公司从事原水开发

供应、管道输水运输、供水设施管理、水环境治理、维护和保养等相关业务外，入港处、经管办、渤海发展基金及控制的其他企业不存在从事原水开发供应、管道输水运输、水环境治理、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的情形。

（2）入港处、经管办、渤海发展基金将不以直接或间接的方式从事与滨海水业相同或相似的业务，以避免与滨海水业的生产经营构成可能的直接的或间接的业务竞争；保证将采取合法及有效的措施，促使入港处、经管办、渤海发展基金拥有控制权的其他企业不从事、参与与滨海水业的生产经营相竞争的任何活动的业务。”

此外，重组后的上市公司实际控制人天津市水务局亦出具了《避免同业竞争承诺函》，承诺如下：

“（1）除滨海水业外，我局下属其他企业不存在从事与滨海水业相同或相似的业务的情形。

（2）我局下属其他企业将不以直接或间接的方式从事与未来上市公司相同或相似的业务，以避免与未来上市公司的生产经营构成直接的或间接的业务竞争。

（3）保证将采取合法及有效的措施，促使我局下属其他企业不从事、参与与未来上市公司的生产经营相竞争的任何业务。”

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。

（二）对关联交易的影响

1、本次交易前的关联交易情况

本次交易完成前，公司已依照《公司法》、《证券法》及中国证监会的相关规定，制定了关联交易的相关规定，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定并严格执行，日常关联交易按照市场原则进行。与此同时，公司监事会、独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独

立意见。

(1) 本次交易前的关联方

存在控制关系的关联方

① 控股股东

公司名称	与本公司关系	企业类型	注册地	法人代表	注册资本(万元)	组织机构代码	对本公司持股比例	业务范围
泰达控股	控股股东	有限公司	天津	张秉军	1,000,000.00	10310120-X	55.75%	以自有资金进行投资等

② 控股公司

被投资单位名称	与本公司关系	公司类型	注册地	法人代表	业务性质	注册资本(万元)	本公司持股比例	本公司表决权比例	组织机构代码
湖北四环制药有限公司	控股子公司	有限公司	武汉	林学才	医药制品	4,500	95%	95%	74176276-
湖北四环医药有限公司	控股子公司	有限公司	武汉	肖丙红	医药销售	2,000	90%	90%	70680431-8
北京四环空港药业科技有限公司	控股子公司	有限公司	北京	吕林祥	技术开发、咨询	100	100%	100%	06728698-X

不存在控制关系的关联方

公司名称	与本公司关系	组织机构代码
四环生物产业集团有限公司	本公司之前控股股东、潜在关联人	70023870-6

(2) 本次交易前上市公司发生的关联交易

最近一年及一期上市公司存在下述三笔对关联方的应付款项，除此以外无其他关联交易。

单位：元

项目名称	关联方	2013-6-30	2012-12-31
其他应付款	四环生物产业集团有限公司	29,569,614.00	29,569,614.00
其他应付款	天津泰达投资控股有限公司	5,737,732.64	5,557,332.62

其他应付款	北京四环空港科技发展有限公司		4,263,733.30
合计		35,307,346.64	39,390,679.92

2、本次交易构成关联交易

本次交易完成后，入港处将成为四环药业的控股股东，且在本次交易行为中，经管办、渤海发展基金为入港处的一致行动人。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》，本次重大资产重组系上市公司与潜在控股股东及其一致行动人之间的交易，构成关联交易。

本次交易中拟置出资产与拟置入资产均经过具有证券从业资格的会计师事务所和评估公司进行的审计和评估，作价客观、公允，不会损害四环药业及非关联股东的利益。

3、本次交易后的关联交易情况

根据华寅五洲会计师事务所出具的上市公司 2011 年度、2012 年度、2013 年度 1-6 月备考财务报告（华寅五洲证审字[2013]0031 号、华寅五洲证审字[2013] 0046 号），本次重组完成后上市公司关联方及关联交易基本情况如下：

（1）本次交易后的关联方

存在控制关系的关联方：

① 控股股东

公司名称	与本公司关系	企业类型	注册地	法人代表	注册资本（万元）	组织机构代码	对本公司持股比例	对本公司表决权比例
天津市水务局引滦入港工程管理处	控股股东	事业法人	天津市	赵宝骏	146	40135492-6	34.29%	34.29%

② 控股公司

被投资单位名称	注册地	法人代表	公司类型	注册资本（万元）	本公司持股比例	本公司表决权比例
天津市滨海水业集团股份有限公司	天津宝坻九园工业区一号路 5 号	刘逸荣	股份有限公司	25,500	100%	100%

天津市安达供水有限公司	天津市滨海新区大港经济开发区	庄小军	有限责任	6,228.6689	96.72%	96.72%
天津龙达水务有限公司	天津市滨海新区汉沽新开南路 28 号	赵永艳	有限责任	17,864.2309	56.72%	56.72%
天津翰博管道工程有限公司	天津市滨海新区汉沽新开南路 28 号	白玲	有限责任	50	100.00%	100.00%
天津宜达水务有限公司	北辰区大张庄村东（引滦工程宜兴埠管理处内）	赵振环	有限责任	500	85.00%	85.00%
天津泰达水务有限公司	天津开发区泰华路 15 号	刘瑞深	有限责任	6,600	60.00%	60.00%
天津德维津港水业有限公司	天津市大港海洋石化科技园区	芦翠萍	有限责任	200	51.00%	51.00%
天津市多源供水管理有限公司	宝坻区尔王庄镇尔王庄村政府街西区 100 米	刘裕辉	有限责任	500	100.00%	100.00%
天津市润达环境治理服务有限公司	天津市武清区黄庄街 104 国道 96 公里处西侧企业管理办公室 104-12（集中办公区）	刘景彬	有限责任	1,000	100.00%	100.00%
天津坤洁企业管理咨询有限公司	天津市滨海新区汉沽新开南路 28 号	陶毅	有限责任	30	100.00%	100.00%
天津市润达金源水务有限公司	天津市静海县大邱庄镇恒泰路 1 号 509	刘凤亭	有限责任	500	100.00%	100.00%

【注】上述被投资单位，仅滨海水业为本公司全资子公司，其余单位均为本公司通过滨海水业持股并控制。

不存在控制关系的关联方：

① 联营公司

被投资单位名称	注册地	业务内容	法人代表	公司类型	注册资本（万元）	本企业持股比例	本企业表决权比例
天津市南港工业区水务有限公司	天津市开发区南港工业区创业路南港前线指挥部 216、217	工业企业用水及相关水务服	王俊明	有限责任	10,000	49%	49%

被投资单位名称	注册地	业务内容	法人代表	公司类型	注册资本 (万元)	本企业 持股比例	本企业 表决权 比例
	室	务等					
天津市华泰龙海水淡化有限公司	天津市汉沽区太平街 18 号	生产销售淡化海水	刘秋水	有限责任	10,000	20%	20%
天津滨海旅游区水务发展有限公司	天津市滨海旅游区海旭路与安正道西北侧交口旅游区投资服务中心第 (118) 号房间	工业企业用水及相关水务服务等	范勇	有限责任	1,500	40%	40%

② 其他关联方

公司名称	与本公司的关系	组织机构代码
天津泰达投资控股有限公司	本公司的股东	10310120-X
天津市水利经济管理办公室	本公司的股东	72446344-9
天津渤海发展股权投资基金有限公司	本公司的股东	57511260-1
天津市水利工程水费稽征管理二所	天津市水务局下属事业法人单位	67374057-2
天津市腾飞工程公司	控股股东的子公司	10335331-9
天津七色阳光生态科技有限公司	控股股东控制的公司	69742658-8
天津市金滦酒店	控股股东的子公司	10378080-4
天津德维酒店投资管理有限公司	天津市腾飞工程公司的子公司	78033030-9
天津市滨水水质检测中心	天津市腾飞工程公司的下属单位	67942385-0
天津利捷租赁服务有限公司	天津市腾飞工程公司的子公司	75481939-7
天津市引滦工程尔王庄管理处	控股股东的同级单位	40120523-4
天津市腾跃水利工程中心	天津市引滦工程尔王庄管理处的下属单位	10419289-5
天津市泉州水务有限公司	2012 年已转让的控股子公司	71280031-3
天津市水务局宜兴埠管理处	天津市水务局下属事业法人单位、控股股东的同级单位	40121008-4

天津市德维投资担保有限公司	2013年已吸收合并的子公司	
全宏	滨海水业总会计师	
江波	滨海水业高管	
刘景彬	滨海水业高管	
靳德柱	滨海水业高管	
张海生	滨海水业生产总监	

(2) 本次交易完成后的关联交易情况

1) 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

单位：元

关联方名称	关联交易类型	2013年1-6月		2012年		2011年	
		金额	占同类交易的比例	金额	占同类交易的比例	金额	占同类交易的比例
天津市水利工程水费稽征管理二所	购买原水	140,504,106.36	100.00%	270,782,185.62	100.00%	228,191,277.27	100.00%
天津市南港工业区水务有限公司	销售原水	995,156.75	0.43%	970,035.50	0.23%	713,597.50	0.19%
天津滨海旅游区水务发展有限公司	销售自来水	1,338,895.14	2.00%				
天津滨海旅游区水务发展有限公司	提供劳务	925,290.00	100.00%				
天津市华泰龙海水淡化有限公司	采购淡化海水	1,621,357.09	100.00%	4,854,849.53	100.00%	5,801,245.03	100.00%
天津市腾飞工程公司	接受劳务	-	-	-	-	5,150,000.00	100.00%
天津德维酒店投资管理有限公司	接受物业服务	622,500.00	78.07%	409,000.00	27.81%	-	-
天津利捷租赁服务有限公司	接受物业服务	-	-	1,061,500.00	72.19%	950,000.00	100%
天津市腾跃水利工程中心	接受泵站养护服务	2,500,000.00	100.00%	4,499,174.80	100%	5,000,000.00	100%
天津市水利经济管理办公室	接受委托贷款	-	-	40,000,000.00	100.00%	-	-

关联方名称	关联交易类型	2013年1-6月		2012年		2011年	
		金额	占同类交易的比例	金额	占同类交易的比例	金额	占同类交易的比例
天津市滨水水质检测中心	接受水质检测服务	160,830.00	100.00%				

向天津市水利工程水费稽征管理二所购买原水定价依据：依据天津市物价局《关于调整我市部分水利工程供水价格的通知》（津价管[2010]196号）规定。

向天津市南港工业区水务有限公司销售原水定价依据：依据天津市物价局《关于调整引滦入滨海新区等管线水利工程供水价格的通知》（津价管[2010]200号）规定。

向天津滨海旅游区水务发展有限公司销售自来水：参考天津市其他区域自来水趸售价格，并考虑龙达水务购水成本及滨海旅游区水务公司售水价格。

向天津市华泰龙海水淡化有限公司采购淡化海水：依据天津市滨海新区发展和改革委员会《关于华泰龙淡化海水供水价格的复函》（津滨发改价管[2012]267号）规定。

接受天津市腾飞工程公司工程服务：依据工程量、工程预算、单个管口维修费用与实际维修管口数量。

接受天津利捷租赁服务有限公司物业服务：双方签署的《物业管理合同》约定，物业管理服务费由基础物业服务费和附加物业服务费组成，其中基础物业服务费依据利捷租赁对双方约定的委托管理事项进行服务所需的自行服务成本及外包服务成本综合确定，以单位建筑面积计费；附加物业服务费为对滨海水业前述办公楼自用部位、自用设备进行维修维护等其他特约服务，该部分费用按照实际发生费用计收。

接受天津德维酒店投资管理有限公司物业服务：根据双方签署的《物业管理合同》约定，物业管理服务费亦由基础物业服务费和附加物业服务费组成，其计费依据与前述利捷租赁提供物业服务基本相同。

接受天津市腾跃水利工程中心泵站养护服务：对于每期约定的日常服务费用

系经双方综合考虑服务项目内容及预计成本,及前一年度实际发生成本等因素后协商确定;对于专项维修工程,系根据工程量和工程预算等制定工程造价。

接受天津市水利经济管理办公室委托贷款:依据中国人民银行相关规定。

接受天津市滨水水质检测中心水质检测服务:检测费用分别针对出厂水管网水和原水项目所检测的项目内容(如浑浊度、色度、耗氧量等)、各检测项目对外检测费用以及检测频率综合计算确定。

向天津滨海旅游区水务发展有限公司提供劳务:根据滨海水业及其控股子公司龙达水务与天津滨海旅游区水务发展有限公司签署的《高管人员委派协议》和《专业人员协助协议》确定。

经核查,本独立财务顾问认为,滨海水业报告期内与关联方之间交易价格具备合理、明确的定价依据。

2) 关联方采购

报告期内,滨海水业对外采购主要为水资源采购,其中滨海水业母公司主要对外采购原水,下述子公司主要对外采购自来水和淡化水。2010年、2011年、2012年和2013年1-6月,滨海水业向主要供应商采购原材料金额及比例情况如下:

年度	采购项目	供应商	采购金额(元)	占比(%)
2013年 1-6月	引滦原水	天津市水利工程水费稽征管理二所	140,504,106.36	96.84
	自来水	天津市滨海新区大港供水站	2,968,552.95	2.05
	淡化水	天津市华泰龙淡化海水有限公司	1,621,357.09	1.11
		当年采购额合计	145,094,016.40	100.00
2012年度	引滦原水	天津市水利工程水费稽征管理二所	270,782,185.62	96.26
	自来水	天津市滨海新区大港供水站	5,659,049.55	2.01
	淡化水	天津市华泰龙淡化海水有限公司	4,854,849.53	1.73
		当年采购额合计	281,296,084.70	100.00
2011年度	引滦原水	天津市水利工程水费稽征管理二所	228,191,277.27	95.51
	自来水	天津市滨海新区大港供水站	4,934,175.25	2.07
	淡化水	天津市华泰龙淡化海水有限公司	5,801,245.03	2.43
		当年采购额合计	238,926,697.55	100.00
2010年度	引滦原水	天津市水利工程水费稽征管理二所	157,221,953.21	97.13
	自来水	天津市滨海新区大港供水站	3,534,881.26	2.18
	淡化水	天津市华泰龙淡化海水有限公司	1,114,123.74	0.69
		当年采购额合计	161,870,958.21	100.00

最近三年及一期，滨海水业主要供应商为天津市水利工程水费稽征管理二所、天津市滨海新区大港供水站和天津市华泰龙淡化海水有限公司。其中天津市水利工程水费稽征管理二所为滨海水业实际控制人天津市水务局下属单位，天津市华泰龙淡化海水有限公司为滨海水业联营企业，根据《企业会计准则》等相关规定，前述两家公司均为滨海水业关联方。

天津市滨海新区大港供水站为天津市滨海新区建设和交通局大港分局（以下简称“滨海新区建交局大港分局”）全额拨款设立的事业法人单位，根据《公司法》、《上市公司信息披露管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》等法规规定，天津市滨海新区大港供水站与滨海水业不构成关联关系。

经核查，本独立财务顾问认为：滨海水业最近三年及一期主要供应商中，天津市水利工程水费稽征管理二所和天津市华泰龙淡化海水有限公司与滨海水业构成关联关系，天津市滨海新区大港供水站与滨海水业不构成关联关系。

3) 关联方担保事项

① 滨海水业子公司天津龙达水务有限公司与盛京银行股份有限公司天津分行签订了合同编号 2030190112000004 号最高额综合授信合同，授信额度的有效期间为壹年，自 2012 年 3 月 15 日至 2013 年 3 月 14 日，授信额度为人民币叁仟万元整。

滨海水业作为保证人于 2012 年 3 月 15 日与盛京银行股份有限公司天津分行签署了合同编号 2030119212000002 号盛京银行最高额保证合同，担保的主债权为最高额综合授信合同项下发放的贷款、开出的信用证、保函、承兑汇票等，保证方式为连带责任保证，保证期间为自最高额综合授信合同及其项下具体业务合同约定的债务履行期限届满之日起二年。

② 滨海水业子公司天津龙达水务有限公司与盛京银行股份有限公司天津分行签订了合同编号 2030190213000005 号流动资金借款合同，借款金额为人民币贰仟万元，借款期限壹年，自 2013 年 3 月 14 日至 2014 年 3 月 13 日。

滨海水业作为保证人于 2013 年 3 月 14 日与盛京银行股份有限公司天津分行签署了合同编号 2030199413000002 号盛京银行借款保证合同，担保的范围包括因借款而产生的借款本金、利息、违约金、赔偿金等。保证方式为连带责任保证，

保证期间为从借款合同生效之日开始到借款合同中债务履行期届满之日后两年。

③ 滨海水业于 2012 年 8 月 24 日与深圳发展银行股份有限公司天津分行签订了合同编号为深发（津东丽）贷字（20120824）第（001）号贷款合同，贷款金额为人民币肆仟万元，借款期限壹年，自 2012 年 8 月 24 日至 2013 年 8 月 24 日。

滨海水业子公司天津龙达水务有限公司作为保证人于 2012 年 6 月 25 日与深圳发展银行股份有限公司天津分行签署了合同编号为深发津东额保字第 20120625001 号最高额保证担保合同，保证深圳发展银行股份有限公司天津分行与天津市滨海水业集团股份公司合同的履行，保证方式为连带责任保证。保证范围为深发津东综字第 20120625001 号综合授信额度合同项下债务人所应承担的债务（包括或有债务）本金人民币贰亿元整中的人民币捌仟万元整，以及相应的利息、复利、罚息及实现债权的费用。

④ 滨海水业于 2012 年 12 月 19 日与渤海银行股份有限公司天津分行签订了合同编号为渤津分流贷（2012）第 159 号流动资金借款合同，借款金额为人民币捌仟万元，借款期限两年，自 2012 年 12 月 19 日至 2014 年 12 月 18 日。

滨海水业子公司天津龙达水务有限公司作为保证人于 2012 年 12 月 19 日与渤海银行股份有限公司天津分行签署了合同编号为渤津分保证（2012）第 34 号保证协议，保证渤海银行股份有限公司天津分行与天津市滨海水业集团股份公司合同的履行，保证方式为连带责任保证。保证范围为渤津分流贷（2012）第 159 号流动资金借款合同项下所应承担的债务本金人民币捌仟万元整，以及相应的利息、复利、罚息及实现债权的费用。

⑤ 滨海水业子公司天津龙达水务有限公司与中国建设银行股份有限公司天津营业部签订了合同编号 127051002012001 的固定资产贷款合同，借款期限伍年，自 2012 年 7 月 24 日至 2017 年 7 月 23 日，借款金额为人民币陆仟万元整。

滨海水业作为保证人于 2012 年 7 月 23 日与中国建设银行股份有限公司天津营业部签订了合同编号 127051002012001-2 号保证合同，保证中国建设银行股份有限公司天津营业部与天津龙达水务有限公司合同的履行，保证期间自本合同生效之日起至主合同项下债务履行期限届满之日后两年止，保证方式为连带责任保证。

⑥ 滨海水业子公司天津泰达水务有限公司与招商银行股份有限公司签署了《授信协议》，在 2012 年 6 月 13 日至 2013 年 6 月 12 日的授信期间内，招商银行股份有限公司向授信申请人天津泰达水务有限公司提供总额为人民币壹仟伍佰万元整的授信额度。

经授信申请人要求，滨海水业于 2012 年 6 月 13 日与招商银行股份有限公司签署了编号为 2012 年信字第 26005 号最高额不可撤销担保书，自愿为授信申请人在《授信协议》项下所欠招商银行股份有限公司的所有债务承担连带保证责任。

⑦ 滨海水业子公司天津泰达水务有限公司与招商银行股份有限公司天津分行签署了编号为 2013 年信字第 26002 号《授信协议》，授信期间为 12 月，即从 2013 年 3 月 29 日至 2014 年 3 月 28 日止，招商银行股份有限公司天津分行向授信申请人天津泰达水务有限公司提供人民币叁仟万元整的授信额度。

经授信申请人要求，滨海水业于 2013 年 3 月 29 日向招商银行股份有限公司天津分行出具了编号为 2013 年信字第 26002 号最高额不可撤销担保书，自愿为授信申请人在《授信协议》项下所欠招商银行股份有限公司天津天行的所有债务承担连带保证责任。

4) 关联方租赁

单位：元

关联方名称	关联交易内容	关联交易定价原则	2013 年 1-6 月发生额		2012 年发生额		2011 年发生额	
			金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例
天津市南港工业区水务有限公司	水厂租赁	双方以资产折旧为基础的协议价	150,000.00	100.00%	360,000.00	100.00%	360,000.00	100.00%
合计			150,000.00	100.00%	360,000.00	100.00%	360,000.00	100.00%

5) 关联方股权转让

滨海水业于 2012 年 11 月 28 日与天津市引滦工程宜兴埠管理处签订股权转让

协议，天津市引滦工程宜兴埠管理处将其持有的天津宜达水务有限公司 40%股权转让给滨海水业。天津华夏金信资产评估有限公司出具了《天津市引滦工程宜兴埠管理处转让股权所涉及的天津宜达水务有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（华夏金信评报字[2012]276 号），评估值为 1,013.82 万元，双方协议以评估值为转让基础，转让价格为 405.53 万元。2012 年 12 月 31 日完成工商变更登记手续，取得变更后的营业执照。上述股权转让于 2012 年 12 月 28 日获得天津市人民政府国有资产监督管理委员会批准。

滨海水业于 2012 年 11 月 28 日与天津市水务局引滦入港工程管理处签订股权转让协议，天津市水务局引滦入港工程管理处将其持有的天津市德维投资担保有限公司 20%股权转让给滨海水业。天津华夏金信资产评估有限公司出具了《天津市水务局引滦入港工程管理处股权转让所涉及的天津市德维投资担保有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（华夏金信评报字[2012]283 号），评估值为 9,748.5 万元，双方协议以评估值为转让基础，转让价格为 1,949.7 万元。2012 年 12 月 28 日完成工商变更登记手续，取得变更后的营业执照。上述股权转让于 2012 年 12 月 28 日获得天津市人民政府国有资产监督管理委员会批准。

6) 关联方往来

截至 2013 年 6 月末及本报告书出具日，滨海水业其他应收关联方款项余额情况及形成原因如下：

单位：元

序号	关联方名称	往来款性质	截至本报告书 出具日	2013 年 6 月末
一、其他应收款（关联法人）				
1	天津市腾飞工程公司	往来借款	0.00	3,377,916.10
2	天津市金滦宾馆（酒店）	与滨海水业原子公司德维担保之间往来借款	0.00	900,000.00
3	天津市滨水水质检测中心	应收水质检测设备转让款及往来借款	0.00	1,512,216.81
4	天津市泉州水务有限公司	往来借款	0.00	5,000,000.00
二、其他应收款（关联自然人）				
5	全宏	备用金	0.00	48,237.53
6	江波	备用金	0.00	65,888.42
7	刘景彬	备用金	0.00	9,479.00
8	靳德柱	备用金	0.00	118,500.00
9	张海生	备用金	0.00	16,670.57

报告期期末，滨海水业其他应收款中应收关联方款项挂账主要原因为往来借款及备用金等。截至本报告书出具日，滨海水业其他应收款中应收关联方款项已全部结清。

本次交易完成后，上市公司及其全资子公司滨海水业均将严格执行关联交易规范制度及资金管理制度等，进一步有效保障上市公司利益。此外，本次重组的交易对方入港处、经管办、渤海发展基金均已出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，将有效规范并减少将来可能产生的关联交易，维护中小股东利益。

经查看滨海水业报告期内关联交易账务资料、相关协议以及还款凭证等文件，本独立财务顾问认为：滨海水业其他应收款中应收关联方款项挂账原因真实。截至本报告书出具日，滨海水业其他应收款中应收关联方款项已全部结清。此外，上市公司及其全资子公司滨海水业均将严格执行关联交易规范制度及资金管理制度等，进一步有效保障上市公司利益。

4、交易完成后上市公司主要关联交易的形成原因及必要性分析

滨海水业是天津市一家同时经营原水、自来水、粗质水等多种水质供水，管道运营、管理、维护，水环境治理等多种业务的综合型水务公司，根据天津市水务局下发的《市水务局关于明确天津涉及滨海水业集团股份有限公司原水经营权的意见》（津水资[2012]48号），同意滨海水业对天津市境内永定河及永定新河以北区域和滨海新区行政区域经营原水供应业务。此外，天津市原水供水价格由天津市发展和改革委员会制定施行。因此，滨海水业向其关联方购、销原水而形成的关联交易合规合法、定价公允。

除上述情况外，上市公司与关联方进行的购买商品、接受劳务两类关联交易定价公允，占同期营业成本、营业收入比例较低；其他关联交易亦不存在向控股股东担保、以过高利率向控股股东借款、持续向关联方转让资产等情况。综上，本次交易完成后，关联交易不会影响上市公司独立性。

5、减少和规范关联交易的相关措施

本次交易完成后，公司的主营业务将变更为原水开发供应、管道输水运输、供水设施管理、维护和保养等相关业务。同时公司将新增天津市水务局、入港处、经管办、渤海发展基金及其控制的其他公司等关联方。上市公司已依照《公司法》、

《证券法》、中国证监会以及深交所的相关规定，建立了完善的规范关联交易的规章制度，并按照市场化的原则，参照公司现行的同类关联交易的合理价格，确定关联交易的公允价格。与此同时，公司独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责对关联交易及时发表独立意见。

为了规范、减少将来可能产生的关联交易，维护中小股东利益，本次重组的交易对方入港处、经管办、渤海发展基金分别出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，主要内容如下：

“1、将采取措施尽量减少直至避免本公司（单位）及控制的其他公司（单位）与未来上市公司发生关联交易；对于无法避免的关联交易，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；

2、严格按相关规定履行必要的关联董事/关联股东回避表决等义务，遵守批准关联交易的法定程序和信息披露义务；

3、保证不通过关联交易损害未来上市公司或上市公司其他股东的合法权益；

4、相关承诺人愿意承担由于违反上述承诺给上市公司造成的直接、间接的经济损失、索赔责任及额外的费用支出。”

六、本次交易对上市公司治理结构的影响

（一）本次交易后四环药业拟采取完善公司治理结构的措施

本次交易完成前，本公司根据中国证监会《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》（证监公司字[2007]第 28 号）的要求，已积极开展上市公司治理活动，本公司的法人治理结构基本符合《上市公司治理准则》的要求；公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名独立董事，独立董事人数符合中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的要求。拟置入资产滨海水业已制定《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度。

本次交易完成后，上市公司将严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人

民共和国证券法》、中国证监会及深圳证券交易所的相关规定，完善上市公司股东大会、董事会及监事会的运作，形成权责分明、有效制衡、科学决策、风险防范、协调运作的公司治理结构。

（二）关于本次重组完成后上市公司董事、监事、高级管理人员调整的初步计划

本次重组完成后，上市公司现有资产及业务全部置出，并置入水务类资产及业务，上市公司实际控制权及主营业务均通过本次重组发生变更。重组完成后，为适应未来上市公司业务发展需要，重组方拟对上市公司的董事、监事、管理团队等人员作出调整。重组后上市公司控股股东入港处将提名推荐具备水务类业务运营的专业知识和决策能力、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、经验丰富的人员进入上市公司。重组方将严格根据上市公司治理准则等相关法律法规的要求，遵循法律、法规和公司章程规定的条件和程序，提名推荐相关人员担任上市公司董事、监事及高级管理人员。

截至本独立财务顾问报告签署日，入港处制订了未来上市公司人员调整的初步计划，拟提名刘逸荣、刘瑞深为本次重组完成后上市公司的董事；拟提名冯文清、赵宝骏为监事；拟提名刘瑞深为本次重组完成后上市公司的总经理，江波为副总经理兼董事会秘书，张志东为财务总监。

上述拟提名董监高人员简历如下：

刘逸荣女士，1965年5月生，高级工商管理硕士学历,高级会计师。历任天津市水利局于桥水库管理处财务科副科长、科长，天津市水利局基建管理处财务科科长，天津市水利局财务处副处长、处长，天津市水利局引滦入港工程管理处处长、党委书记，滨海供水管理有限公司董事长、总经理，现任天津市滨海水业集团股份有限公司董事长。

刘瑞深先生，1962年10月生，高级工商管理硕士学历，高级工程师。历任天津市水利局基建处科长，天津市水利局引滦入港工程管理处副处长、处长，现任天津市滨海水业集团股份有限公司董事、总经理。

冯文清先生，1966年6月生，本科学历，高级工程师。历任天津经济技术开发区自来水公司工程技术部部长、净水厂厂长、副经理、逸仙园公司经理，现任

天津市泰达水务有限公司总经理、天津市滨海水业集团股份有限公司监事会主席。

赵宝骏先生，1960年1月生，本科学历，高级工程师。历任天津市水利局引滦入港工程管理处东嘴泵站副站长、站长、工管科科长、水调科科长，天津市滨海水业集团股份有限公司董事，现任天津市水务局引滦入港工程管理处副处长、天津市滨海水业集团股份有限公司监事。

江波先生，1973年10月生，本科学历。历任天津市滨海水业集团股份有限公司综合部部长、人力资源管理中心主任、董事会秘书，现任天津市滨海水业集团股份有限公司副总经理兼董事会秘书。

张志东先生，1970年7月生，本科学历。历任天津泰达水务有限公司财务部部长，天津市滨海水业集团股份有限公司资本运营中心主任，现任天津市滨海水业集团股份有限公司财务总监。

该等人员在水务类资产及业务的运营、企业管理领域均具有丰富的理论研究及实践经验，具备管理上市公司所必须的专业能力和资本市场相关知识。重组完成之后，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，保证主营业务的正常开展和公司实际控制权的稳定。

入港处出具了相关承诺，承诺拟提名进入上市公司的董事、监事、高级管理人员等候选人已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，并已聘请专业机构对以上人员进行上市公司管理培训。

经核查，本独立财务顾问认为：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，并由本独立财务顾问及其他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。

(三) 实际控制人及控股股东对四环药业独立性的承诺

为了保护上市公司的合法利益及其独立性，维护广大投资者特别是中小投资者的合法权益，本次交易完成后的公司实际控制人天津市水务局、控股股东入港处均出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，具体承诺如下：

“（一）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，不在本单位及本单位之全资附属企业（单位）或控股公司担任行政性或经营性职务。

2、保证上市公司的劳动、人事及工资管理与本单位及关联企业（单位）之间完全独立。

3、本单位向上市公司推荐董事、监事、经理等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。

（二）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、保证本单位及关联公司（单位）不违规占用上市公司资产、资金及其他资源。

（三）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，不与本单位及关联企业（单位）共用银行账户。

4、保证上市公司的财务人员不在本单位及关联企业（单位）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，本单位不干预上市公司的资金使用。

（四）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。

（五）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、保证本单位及关联企业（单位）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、保证本单位及关联企业（单位）不从事与上市公司构成实质性同业竞争的业务和经营。

4、保证尽量减少本单位及关联企业（单位）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。”

（四）董事会专门委员会的设置情况

本次交易完成后，上市公司将继续落实《四环药业股份有限公司董事会专门委员会实施细则》，并根据公司实际运行情况进一步修订、完善该细则，充分发挥董事会战略、审计、提名与薪酬考核委员会的作用，确保董事会公正、科学、高效地进行决策，确保独立董事在职期间，能够依据法律法规要求履行职责，积极了解公司的各项运作情况，对董事会的科学决策和公司的发展起到积极作用，促进公司良性发展，切实维护公司整体利益和中小股东利益。

经核查，独立财务顾问认为：四环药业董事会专门委员会的设置符合《公司法》、中国证监会《上市公司治理准则》等法律法规及四环药业《公司章程》的相关规定；本次重组完成后，上市公司将继续落实《四环药业股份有限公司董事会专门委员会实施细则》，并根据董事会专门委员会相关法律、法规及中国证监会的相关规定和程序调整上述各专门委员会的人员。

七、独立财务顾问结论性意见

本独立财务顾问结论性意见如下：

（一）本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律法规和规范性文件的规定；

（二）本次交易后，上市公司仍具备股票上市条件

（三）本次交易价格根据具有证券业务资格的评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。本次股份发行定价和股份转让定价符合《重组办法》、《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》等法律法规规定。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，结论公允、合理，有效地保证了交易价格的公平性；

（四）在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下，本次交易不会损害非关联股东的利益；

（五）本次交易完成后，上市公司的资产质量将得到明显的改善，盈利能力得以显著提升，符合上市公司及全体股东的利益；

（六）本次交易后，上市公司将保持健全有效的法人治理结构，同时天津市水务局及入港处均承诺将与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

（七）本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法，在重组各方履行本次重组的相关协议的情况下，不存在上市公司交付资产后不能及时获得相应对价的情形。

（八）本次募集资金投资项目审批程序合法、项目必要性充分、资金使用用途合理，资金使用计划符合项目进度安排，预期收益率合理。本次募集资金投资项目符合中国证监会 2013 年 7 月 5 日《关于并购重组配套融资问题》的相关规定，不存在违反上述规定的情形，本次募集资金投资项目的实施有利于提升本次重组整合绩效。

第八节 独立财务顾问内核情况

一、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、内核意见

兴业证券内核工作小组成员在仔细审阅了重组方案及独立财务顾问报告的基础上，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》等相关法律、法规的规定，重大资产重组报告书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、同意出具《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之独立财务顾问报告》。

（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之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

项目协办人：_____ 2013年11月27日
王琬璐

项目主办人：_____ _____ 2013年11月27日
苏莹澜 高岩

内核负责人：_____ 2013年11月27日
胡平生

财务顾问业务负责人：_____ 2013年11月27日
王廷富

财务顾问法定代表人：_____ 2013年11月27日
兰荣

财务顾问公章：兴业证券股份有限公司 2013年11月27日