

兴业证券股份有限公司
关于
渤海水业股份有限公司
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
独立财务顾问持续督导意见

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

报告日期：二零一四年五月

独立财务顾问声明

兴业证券股份有限公司接受四环药业股份有限公司（现已更名为“渤海水业股份有限公司”）董事会委托，担任四环药业重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问。

按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法律法规和规定的要求，本独立财务顾问本着诚实信用、勤勉尽责的精神，履行持续督导职责，并经审慎核查本次交易的相关文件、资料和其他依据，出具了本持续督导意见。

本持续督导意见不构成对渤海股份的任何投资建议，对投资者根据本持续督导意见所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。

渤海股份向本独立财务顾问提供了出具本持续督导意见所必需的资料。渤海股份保证所提供的资料不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性承担责任。

目录

独立财务顾问声明.....	2
目录.....	3
释义.....	5
一、交易资产的交付或者过户情况.....	7
(一) 本次重组方案概述.....	7
(二) 交易资产的交付及过户情况.....	7
(三) 独立财务顾问核查意见.....	8
二、交易各方当事人承诺的履行情况.....	9
(一) 相关承诺的履行情况.....	9
(二) 独立财务顾问核查意见.....	18
三、盈利预测的实现情况.....	18
(一) 置入资产盈利预测的实现情况.....	18
1、上市公司盈利预测情况.....	19
2、重大资产重组置入资产盈利预测情况.....	19
3、盈利预测补偿协议主要内容.....	19
4、盈利预测实现情况.....	20
(二) 置入资产受托运营管线收益预测的实现情况.....	20
1、受托运营管线专项利润补偿承诺.....	20
2、受托运营管线 2013 年收益实现情况.....	23
(三) 独立财务顾问核查意见.....	23
四、管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状.....	24
(一) 总体经营情况.....	24
(二) 主营业务构成情况.....	25
(三) 独立财务顾问核查意见.....	25
五、公司治理结构与运行情况.....	26
(一) 公司治理结构与运行情况.....	26

(二) 独立财务顾问核查意见.....	26
六、与已公布的重组方案存在差异的其他事项.....	27

释义

公司、上市公司、四环药业、渤海股份	指	四环药业股份有限公司，现已更名为“渤海水业股份有限公司”
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
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
交易对方	指	入港处及其一致行动人经管办、渤海发展基金
本次交易、本次重大资产重组、本次重组	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之事项
置入资产、滨海水业	指	天津市滨海水业集团股份有限公司，现已变更为“天津市滨海水业集团有限公司”
置出资产	指	四环药业股份有限公司全部资产及负债
本持续督导意见、本意见	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持续督导意见》
独立财务顾问、兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
华寅五洲、中审华寅	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、本次非公开发行股份的验资机构，现已更名为“中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）”
华夏金信	指	华夏金信资产评估有限公司，置入资产评估机构
资产交割日	指	2013年11月30日

中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
中登深圳分公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
报告期	指	2013年1-12月
元、万元	指	人民币元、万元

兴业证券作为四环药业重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法律法规和规定的要求，对本次重大资产重组的实施情况进行了持续督导，并结合渤海股份2013年年度报告，出具2013年度独立财务顾问持续督导意见如下：

一、交易资产的交付或者过户情况

（一）本次重组方案概述

上市公司以全部资产和负债，与入港处持有的滨海水业股权中的等值部分进行置换。资产差额部分由上市公司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，上市公司以 11.27 元/股的价格分别向经管办和渤海发展基金非公开发行 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。

此外，入港处以现金方式收购泰达控股所持有上市公司 479.52 万股股份。

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，上市公司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。

（二）交易资产的交付及过户情况

公司于2013年11月27日收到证监会出具的证监许可[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》后，开始实施重组方案。

其中，对于置出资产，入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股与公司于2013年12月5日签署了《四环药业股份有限公司重大资产重组置出资产交割事宜

之协议书》，约定以2013年11月30日作为置出资产交割日，自置出资产交割日后，置出资产由泰达控股全权经营管理，置出资产的损益、责任和义务由泰达控股享有和承担。置入资产方面，置入资产已于2013年12月5日完成过户并办理完毕工商变更登记。由于本次重组涉及的置出资产过户手续正在办理中，重组方案尚未实施完毕。

此外，公司于置入资产过户完成后启动非公开发行股份募集配套资金工作，募集的配套资金于2013年12月24日到账。本次非公开发行新增股份30,005,586股人民币普通股（A股）于2014年3月4日登记到账。

由于重组方案尚未实施完毕，公司非公开发行股份购买资产的股份尚未办理登记手续，因此，中登深圳分公司登记在册的公司股份总数为123,230,586股，与公司重组完成后的股份总数194,991,066股存在差异。

重组实施完成后的公司股权结构与目前在中登深圳分公司办理股份登记的股权结构对比如下：

序号	股东名称	重组实施完成后股权结构		中登深圳分公司登记的股权结构	
		持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
1	泰达控股	47,179,829	24.20%	47,179,829	38.29%
2	入港处	56,571,648	29.01%	4,795,171(注)	3.89%
3	经管办	12,136,330	6.22%	0	0.00%
4	渤海发展基金	7,847,673	4.02%	0	0.00%
5	认购募集配套资金所发行股份的9名股东	30,005,586	15.39%	30,005,586	24.35%
6	其他社会公众股股东	41,250,000	21.15%	41,250,000	33.47%
	合计	194,991,066	100.00%	123,230,586	100.00%

【注】上表中入港处持有的公司4,795,171股股份系根据重组方案受让泰达控股转让的本公司股份，并已在中登深圳分公司完成股份转让过户登记及股份锁定手续。

公司目前积极办理置出资产过户手续，待重组方案实施完毕，将及时为入港处、经管办及渤海发展基金办理以资产认购公司股份的登记及上市手续。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本报告出具日，上市公司重组方案尚未

实施完毕，本次重大资产重组实施所涉及的置入资产交割过户、股东间转让部分上市公司股份的过户登记及募集配套资金的非公开发行、股份登记等工作均已依法完成，并履行了重组实施阶段的相关信息披露义务；置出资产的过户及置入资产的股份登记手续尚需根据《上市公司重大资产重组管理办法》等法规及深交所的要求，尽快完成重组实施工作。

二、交易各方当事人承诺的履行情况

（一）相关承诺的履行情况

本次交易相关各方就本次交易有关事项出具了承诺，在本报告期内或持续到本报告期内的承诺事项具体履行情况如下：

承诺事项	承诺方	承诺内容	履行情况
股份锁定承诺	重组完成后，公司控股股东入港处	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，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。	截至本意见出具日，承诺人以资产认购取得的上市公司股份尚未上市，承诺期限自该股份上市之日起36个月；受让泰达控股所持上市公司存量股份转让登记已完成，承诺期限为：股份锁定期2013年12月27日至2016年12月26日。该承诺仍在承诺期内，承诺人不存在违背该承诺的情形。

	重组完成后，公司股东经管办及渤海发展基金	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，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。	截至本意见出具日，承诺人以资产认购取得的上市公司股份尚未上市，承诺期限自该股份上市之日起36个月。该承诺仍在承诺期内，上述承诺人不存在违背该承诺的情形。
避免同业竞争的承诺	入港处、经管办及渤海发展基金	<p>(1) 除拟注入上市公司的滨海水业从事原水开发供应、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。</p> <p>(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。</p>	该承诺属于长期承诺。截至本意见出具日，上述承诺人不存在违背该承诺的情形。
	重组完成后，公司实际控制人天津市水务局	<p>“ (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。</p> <p>(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。</p>	该承诺属于长期承诺。截至本意见出具日，承诺人不存在违背该承诺的情形。

		(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。”	
规范和减少关联交易的承诺	入港处、 经管办及 渤海发展 基金	<p>(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;</p> <p>(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;</p> <p>(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;</p> <p>(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。</p>	该承诺属于长期承诺。截至本意见出具日, 上述承诺人不存在违背该承诺的情形。
保持上市公司独立性的承诺	入港处、 天津市水 务局	<p>1、保证上市公司人员独立</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>2、保证上市公司资产独立完整</p> <p>(1) 保证上市公司具有独立完整的资产。</p> <p>(2) 保证本单位及关联公司(单位)不违规占用上市</p>	该承诺属于长期承诺。截至本意见出具日, 上述承诺人不存在违背该承诺的情形。

	<p>公司资产、资金及其他资源。</p> <p>3、保证上市公司的财务独立</p> <p>(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。</p> <p>(2) 保证上市公司具有规范、独立的财务会计制度。</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>(5) 保证上市公司依法独立纳税。</p> <p>(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。</p> <p>4、保证上市公司机构独立</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>5、保证上市公司业务独立</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p> <p>(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。</p>	
--	---	--

<p>本次重组涉及控股股东对置入资产盈利预测补偿的承诺</p>	<p>入港处</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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</p>	<p>中审华寅对置入资产滨海水业2013年度财务报表进行了审计并出具了《关于置入资产2013年度盈利预测实现情况专项审核报告》（CHW证专字[2014]0064号）。经审计，滨海水业2013年度实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润6177.62万元。置入资产滨海水业2013年度盈利预测已实现。承诺人不存在违背该承诺的情形。</p>
<p>承担办理本次重组涉及置入资产土地房产所缴纳相关税费的承诺</p>	<p>入港处</p>	<p>针对四环药业股份有限公司重大资产重组评估基准日（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。</p>	<p>该承诺期限至审计机构出具的税费缴纳情况专项说明后10日内。截至本意见出具日，仍在承诺期内，承诺人不存在违背该承诺的情形。</p>
<p>对本次重</p>	<p>入港处</p>	<p>针对滨海水业之子公司部分房产未办理权属证书问</p>	<p>因尚未取证房产</p>

<p>组涉及置入资产尚未取证房产价值保障的承诺</p>		<p>题，如未来上市公司在正常营运过程中，因该等房产未办理权属证书而遭受任何损失，入港处将给上市公司予以足额补偿；同时，如在未来3年内上市公司仍不能完善前述房产的权属，入港处将在本承诺出具日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。</p>	<p>给上市公司造成损失，入港处给予足额补偿的承诺为长期承诺；如在未来3年内上市公司仍不能完善前述房产的权属，入港处将给予补偿的承诺，承诺期限为本承诺出具日三年后的次月，即2013年9月至2016年10月。截至本意见出具日，仍在承诺期内，承诺人不存在违背该承诺的情形。</p>
<p>本次重组涉及置入资产执行劳动保障情况的承诺</p>	<p>入港处</p>	<p>天津市滨海水业集团股份有限公司（以下简称“标的公司”）及其子公司依法参加社会保障和住房保障，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。</p>	<p>该承诺属于长期承诺。截至本意见出具日，承诺人不存在违背该承诺的情形。</p>

<p>对本次重组涉及置入资产受托运营管线的专项利润补偿承诺</p>	<p>入港处</p>	<p>入港处确认并承诺：</p> <p>(一) 利润预测补偿方案</p> <p>1、净利润预测数</p> <p>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：</p> <table border="1" data-bbox="558 638 1181 1691"> <thead> <tr> <th>管线/科目</th> <th>2013年度净利润</th> <th>2014年度净利润</th> <th>2015年度净利润</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>引滦入港管线</td> <td>7,987,303</td> <td>8,293,934</td> <td>8,540,768</td> </tr> <tr> <td>引滦入逸仙园管线</td> <td>2,114,550</td> <td>2,439,531</td> <td>2,740,579</td> </tr> <tr> <td>引滦入开发区及备用管线</td> <td>5,075,636</td> <td>5,731,924</td> <td>6,301,312</td> </tr> <tr> <td>南水北调津滨管线</td> <td>6,779,504</td> <td>7,487,869</td> <td>—</td> </tr> <tr> <td>引滦入汉管线</td> <td>3,554,468</td> <td>4,522,893</td> <td>5,835,892</td> </tr> <tr> <td>合计</td> <td>25,511,461</td> <td>28,476,151</td> <td>23,418,551</td> </tr> </tbody> </table> <p>2、利润补偿期间</p> <p>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。</p>	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	<p>置入资产滨海水业受托运营管线2013年度实现的净利润累积数为30,143,780元，比资产评估报告书中的累积预测净利润数25,511,461元多出4,632,319元，净利润累积数完成率118.16%。置入资产滨海水业2013年度受托运营管线收益预测已实现。</p> <p>该承诺期限为自本次重组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。截至本意见出具日，该承诺仍在承诺期内，承诺人不存在违背</p>
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																												

	<p>3、盈利预测差异的确定</p> <p>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。</p> <p>4、补偿方式</p> <p>(1) 股份回购</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>(2) 补偿期间每年股份回购数量的确定</p> <p>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：</p> <p>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</p> <p>(二) 管线委托管理及维护协议补偿方案</p>	<p>该承诺的情形。</p>
--	---	----------------

		<p>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:</p> <p>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。</p> <p>2、补偿方式:</p> <p>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:</p> <p>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</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	
--	--	--	--

		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。	
股份限售承诺	非公开发行股票获得配售的投资者	公司于置入资产过户完成后启动非公开发行股份募集配套资金工作并于2013年12月24日完成了上述募集配套资金的股份发行。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》等相关规定，公司本次非公开发行股票获配投资者同意：本次认购所获的股票限售期为四环药业股份有限公司本次非公开发行新增股份上市首日起12个月，在此之后按中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。	截止本意见出具日，承诺人不存在违背该承诺的情形。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本意见出具日，本次交易的相关方未出现违反相关承诺的情形。

三、盈利预测的实现情况

上市公司本次重大资产重组，分别就置入资产 2013 年度盈利及置入资产受托运营管线 2013 至 2015 年各年可实现收益做出了预测，相关方就上述预测情况分别签署了《盈利预测补偿协议》与《受托运营管线专项利润补偿协议》。2013 年度，置入资产盈利预测与置入资产受托运营管线收益预测的实现情况如下：

（一）置入资产盈利预测的实现情况

1、上市公司盈利预测情况

华寅五洲对上市公司编制的 2013 年度盈利预测报告进行了审核，并出具了华寅五洲津专字[2013]0357 号《盈利预测审核报告》。上市公司 2013 年度预计实现归属于母公司股东的净利润 84,971,706.82 元。

2、重大资产重组置入资产盈利预测情况

华寅五洲对置入资产滨海水业编制的 2013 年度盈利预测表进行了审核，并出具了华寅五洲津专字[2013]0053 号《盈利预测审核报告》。2013 年度滨海水业预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 59,139,669.36 元。

3、盈利预测补偿协议主要内容

2013 年 5 月 27 日，四环药业与入港处署了《盈利预测补偿协议》，具体盈利预测及补偿方案如下：

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

4、盈利预测实现情况

根据上市公司编制的《渤海水业股份有限公司关于 2013 年度盈利预测实现情况的说明》和中审华寅出具的《渤海水业股份有限公司关于 2013 年度盈利预测实现情况专项审核报告》(CHW 证专字[2014]0064 号),上市公司以及本次重大资产重组中置入资产 2013 年度盈利预测的实现情况如下:

(1) 2013 年度上市公司盈利预测完成情况

公司在编制 2013 年度盈利预测时,假设公司发行股份拟受让滨海水业股权计划获得有关审批部门以及重组各方股东大会同意,股份发行完成,滨海水业成为公司的全资子公司。鉴于本次重大资产重组涉及的置出资产过户手续正在办理中,根据相关规定,公司尚不能办理上述购买资产新增股份的登记和上市手续,购买对价尚未支付,重大资产重组方案尚未实施完毕,滨海水业未纳入公司 2013 年度合并报表范围,盈利预测的假设条件不满足,因此公司 2013 年度实际净利润与盈利预测不适宜作比较。

为使投资者更加全面、充分的了解公司经营情况,公司以重大资产重组实施完成为假定基础编制 2013 年度备考财务报表,2013 年度实现归属于母公司备考净利润 88,120,880.52 元。

(2) 2013 年度重大资产重组置入资产盈利预测实现情况

中审华寅对置入资产滨海水业 2013 年度财务报表进行了审计,经审计,滨海水业 2013 年度实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 6,177.62 万元。

单位:万元

项目	预测数	实现数	差异	完成率
扣除非经常性损益后归属于母 公司股东的净利润	5,913.97	6,177.62	263.65	104.46%

(二) 置入资产受托运营管线收益预测的实现情况

1、受托运营管线专项利润补偿承诺

2013 年 5 月 27 日,上市公司与入港处就受托运营管线运营权签署了《受托

运营管线专项利润补偿协议》，具体预测及补偿方案如下：

(1) 盈利预测补偿方案

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

(2) 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。

2、受托运营管线 2013 年收益实现情况

根据上市公司编制的《关于天津市滨海水业集团有限公司受托运营管线 2013 年度收益实现情况的专项说明》和中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《渤海水业股份有限公司受托运营管线 2013 年度收益实现情况专项审核报告》(CHW 证专字[2014]0065 号)。2013 年度滨海水业受托运营管线净利润实现情况如下:

单位:元

管线	2013 年度 预测净利润	2013 年度 实现净利润
引滦入港管线	7,987,303	13,544,480
引滦入逸仙园管线	2,114,550	2,627,710
引滦入开发区及备用管线	5,075,636	5,536,324
南水北调津滨管线	6,779,504	5,620,672
引滦入汉管线	3,554,468	2,814,594
合计	25,511,461	30,143,780

滨海水业受托运营管线 2013 年度实现的净利润合计为 30,143,780 元,与预测的净利润累积数 25,511,461 元相比多出 4,632,319 元,净利润合计完成率 118.16%。

(三) 独立财务顾问核查意见

兴业证券通过查阅相关财务会计报告、专项审核报告及其他相关资料,并与入港处和上市公司的管理层以及会计师进行沟通,对本次重大资产重组置入资产 2013 年度的盈利预测实现情况及置入资产受托运营管线 2013 年度收益实现情况进行了核查。经核查,本独立财务顾问认为:本次重大资产重组置入资产 2013

年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润超过同一口径的预测净利润，已达到盈利预测水平，入港处无需对上市公司进行补偿；置入资产受托运因管线 2013 年度实现的累计净利润超过资产评估报告书上的累积预测净利润数，完成了预测数额，入港处无需对上市公司进行补偿；重组后的上市公司盈利能力得到提升。

四、管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状

（一）总体经营情况

2013 年国内外经济发展的不确定因素进一步复杂化、多样化，国家不断深化医疗体制改革，对部分药品多次进行价格调控，发布了一系列规范和整顿市场秩序的政策药品，生产经营环境发生了较大变化。在此形势下，公司认真执行董事会的决议，积极调整经营策略，全面进行技术改造，外拓市场、内抓管理，使公司生产经营有序进行。根据中审华寅的审计结果，公司 2013 年营业收入为 7,144.92 万元，净利润为-1,222.35 万元，归属于母公司所有者的净利润为-1,215.35 万元，本年度母公司累计可供股东分配利润-24,968.77 万元。

2013 年，公司一直在进行重大资产重组事项，积极配合交易各方和中介机构开展工作，从筹划到实施，勤勉尽责，努力工作，使重组平稳有序地进行。2013 年 11 月取得中国证监会《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事项》的核准文件。截至 2013 年 12 月 5 日，本次重组的置入资产滨海水业 100%股权完成过户手续，全部置入上市公司，为公司注入了优质资产，使公司转变为水务企业，提高了公司资产质量、增强了持续盈利能力和长期发展潜力。本次重组的交易各方于 12 月 5 日签订了《四环药业股份有限公司重大资产重组置出资产交割事宜之协议书》，按照交割协议的约定，置出资产交由原上市公司控股股东方泰达控股控制，目前正办理相关资产过户手续。公司于置入资产过户完成后启动非公开发行股份募集配套资金工作，并完成了该募集配套资金的股份发行，本次非公开发行新增股份 30,005,586 股人民币普通股（A 股）向中登深圳分公司提交相关登记材料，经深交所确认，本次增发股份已经登记到账，并正式列入上市公司的股东名册。

（二）主营业务构成情况

2013 年度，上市公司合并报表的主营业务收入、成本及盈利能力按行业、产品和地区分布的构成情况如下：

单位：元

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
医药生产销售	71,449,168.57	48,424,231.14	32%	22.68%	31.09%	-4.57%
分产品						
盐酸芦氟沙星	1,688,094.74	1,078,336.23	36.12%	-8.7%	25.9%	-17.56%
100u 纤溶酶	24,356,191.29	14,284,840.80	41.35%	37.62%	56.48%	-7.07%
复方甘草酸苷	7,148,032.05	4,602,430.16	35.61%	17.33%	24.66%	-3.79%
促肝细胞生长素	1,580,233.92	902,531.70	42.89%	-36.57%	-38.65%	1.94%
复方莪术油栓	3,130,995.86	2,445,064.05	21.91%	-3.55%	-12.15%	7.65%
阿奇霉素	2,592,477.51	2,048,013.79	21%	-13.78%	-23.82%	10.4%
阿昔洛韦分散片	3,796,030.95	2,999,442.07	20.98%	34.36%	14.69%	13.55%
盐酸曲美他嗪原料	8,785,469.97	6,891,439.43	21.56%	41.6%	40.81%	0.44%
盐酸丁咯地尔注射液	159,749.75	233,111.50	-45.92%	-93.2%	-79.66%	-97.13%
其他	18,211,892.53	12,939,021.41	28.95%	45.96%	68.85%	-10.05%
分地区						
北京地区	35,242,827.05	22,313,114.62	36.69%	15.1%	31.16%	-7.75%
湖北地区	36,206,341.52	26,111,116.52	27.88%	31.08%	31.04%	0.02%

2013 年，公司认真执行董事会的决议，按照既定的战略目标，积极调整经营策略，全面进行技术改造，外拓市场、内抓管理，使公司生产经营有序进行。同时，公司重点推动了重大资产重组事项，积极配合交易各方和中介机构开展工作，使重组平稳有序地进行，2013 年 11 月公司重大资产重组获得中国证监会批复，注入了优质资产，截至本意见出具日，公司主营业务已转变为水务相关业务。经中审华寅审计并出具的上市公司 2013 年度备考审计报告，公司模拟重组完成后经营成果为：公司 2013 年营业收入为 70,631.77 万元，净利润为 8,753.89 万元，归属于母公司所有者的净利润为 8,812.09 万元。

（三）独立财务顾问核查意见

经适当核查，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组实施完成后，上市公司的盈利能力将显著提升。根据审计机构出具的上市公司 2013 年度备考财务报

告，报告期内，公司水务业务经营状况良好，盈利水平较重组完成前有较大幅度的提高，公司可持续发展能力得到增强。

五、公司治理结构与运行情况

（一）公司治理结构与运行情况

报告期内，公司严格按照《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、深圳证券交易所关于公司治理的有关要求，通过建立、健全内控制度，不断推进公司规范化、程序化管理，提升公司治理水平，依法履行信息披露义务，加强投资者关系管理工作，充分保障了投资者的合法权益，推动了公司的持续发展。公司目前已按照上市公司规范要求建立了权责明确、相互制衡的公司治理结构和监督有效的内控制度，并严格依法规范运作，确保公司股东大会、董事会、监事会和经营管理层等机构各司其职、规范运作，切实维护公司及全体股东利益。

公司于 2013 年 11 月 27 日取得证监会《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事项》的核准文件，截止本意见出具日，重大资产重组正在实施过程中。2013 年度，为了加强内部控制，提高经营管理水平和风险防范能力，公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律法规的规定，按照《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》、《关于 2012 年主板上市公司分类分批实施企业内部控制规范体系的通知》和《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》的要求，公司结合资产重组进度以及自身组织架构、业务调整和新的市场变化的实际情况，对内部控制提出新的管理要求，对各项内部控制制度进行了梳理与完善，积极开展内部控制体系建设。

公司按照资产重组进度，不断调整完善内部控制制度，防范了经营风险，保证了财务报告、相关信息的真实完整性，促进了公司规范运作和公司管理水平的提升。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已建立了符合《公司法》及其他相关法律法规要求的规范化公司治理结构并进一步完善了相关制度建设。在 2013 年度报告期内，公司治理运行情况基本良好。本独立财务顾问将继续在督导期内督促上市公司根据最新的法律法规修订、健全、完善其内控制度并遵照执行。

六、与已公布的重组方案存在差异的其他事项

经本独立财务顾问核查：截至本持续督导意见出具之日，本次重大资产重组的相关各方已严格按照重组方案履行各方责任和义务，实际实施方案与公布的重组方案不存在差异。未发现上市公司及承诺人存在可能影响上市公司履行承诺的其它情况。

（此页无正文，仅为《兴业证券股份有限公司关于渤海水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持续督导意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

高岩苏莹澜

兴业证券股份有限公司

2014年5月14日