

---

股票代码：002399

股票简称：海普瑞

上市地：深圳证券交易所

华英证券有限责任公司  
关于  
深圳市海普瑞药业股份有限公司  
重大资产购买  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二零一四年三月

## 声明与承诺

### 一、声明

华英证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）接受委托，担任深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问。本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》及《准则第26号》等法律、法规的有关规定和要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，经过审慎调查，出具本独立财务顾问报告。

作为海普瑞本次重大资产收购的独立财务顾问，本独立财务顾问未参与本次交易相关协议条款的磋商与谈判，对此提出的独立财务顾问意见是在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议条款全面履行其所有职责的基础上提出的。本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系，完全本着客观、公正的原则对本次交易出具专业意见。同时，本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读海普瑞董事会发布的重大资产购买报告书，以及其他中介机构为本次交易出具专业意见等相关资料。

2、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问的职责范围并不包括应由海普瑞董事会负责的对本次交易事项在商业上的可行性评论，本独立财务顾问报告仅对本次交易对上市公司全体股东是否公平、合理及对上市公司可能产生的影响发表意见，不构成对海普瑞的任何投资建议，对投资者依据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

3、本独立财务顾问所表达的意见基于下述假设前提之上：国家现行法律、法规无重大变化，本次交易标的公司所处行业的国家政策及市场环境无重大变化；本次交易涉及各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；本次交易各方提供及中介机构出具的文件资料真实、准确、完整、可靠；本独立财务顾问通过现场核查、访谈及书面审查的形式对本次交易对方及其提供的资料进行了核查工作，对于因受境外法律限制而确实无法实施核查的法律事项或资料，均严格引述

海普瑞出具的说明、法律意见书、审计报告、盈利预测审核报告及评估报告的结论和意见；本次交易各方遵循诚实信用原则，各项合同协议得以顺利履行；本次交易能得到有权部门的批准/核准，不存在其它障碍，并能顺利完成；本次购买的资产目前执行的会计政策、会计制度无重大变化；无其他不可抗力 and 不可预测因素造成的重大不利影响。

4、本独立财务顾问注意到：（1）本次交易对方出具的书面承诺与中国证监会《重组规定》关于重大重组的交易对方应出具承诺和声明的内容不完全一致。该承诺与声明已记载于上市公司编制的重大资产购买报告书（草案）中。本独立财务顾问对此承诺与声明的核查和意见请见本报告之“第一节独立财务顾问核查意见”之“十、关于交易对方出具书面承诺和声明之核查意见”；（2）《股权购买协议》关于协议生效时间的约定与中国证监会《重组规定》第二条所规定的合同生效条件存在一定的差异。本独立财务顾问对协议生效条件的核查和意见请见本报告之“第一节独立财务顾问核查意见”之“十一、关于附条件生效的重组协议之核查意见”。

本独立财务顾问提请投资者注意，上述事项与证监会规定不完全一致可能对项目的审核造成影响。

5、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

## 二、承诺

1、本独立财务顾问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披露的文件内容不存在实质性差异；

2、本独立财务顾问已对上市公司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、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的重大资产购买方案符合法律、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、误导性陈述或者重大遗漏；

4、有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交本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、本独立财务顾问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。

## 重大事项提示

### 一、本次交易方案概述

公司拟通过在美国设立的全资子公司美国海普瑞以现金方式向交易对方支付约 22,265.17 万美元（折合人民币约 136,886.27 万元）收购 SPL 全部股权，并向 SPL 的债权人支付约 10,817.33 万美元（折合人民币约 66,504.94 万元）以偿还 SPL 的特定债务（主要为 SPL 对 ACAS 和对 Wells Fargo 的借款），同时形成美国海普瑞对 SPL 的债权。

本次交易的资金来源为：（1）公司使用首次公开发行股票募集的超募资金 9,990.00 万美元（折合人民币约 61,418.52 万元）对美国海普瑞增资；（2）公司使用自有资金 15,000.00 万美元（折合人民币约 92,220.00 万元）向美国海普瑞提供借款；（3）其余部分（不含或有支付款项）约 8,760.00 万美元（折合人民币约 53,856.48 万元）拟由美国海普瑞向银行贷款。

### 二、本次交易标的定价

1、本次交易价格以具有相关证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告为参考，由交易各方协商确定。根据沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0002 号），截至 2013 年 9 月 30 日，采用市场法对 SPL 全部股权的评估价值为 121,860.89 万元。以上述评估结果作为依据，经交易各方友好协商，SPL100%股权的最终购买价格预计约为 136,886.27 万元。交易价格相对于评估价值溢价 12.33%。最终的实际购买价格将根据交割日的审计结果进行调整确认。

2、代偿债务。公司将代 SPL 集团向其债权人偿还 SPL 集团截至交割日前一营业日二十三点五十九分的特定债务，同时形成公司对 SPL 的债权。如以标的公司 2013 年 9 月 30 日的经审计的财务报告对上述代偿债务进行测算，前述债务预计约 10,817.33 万美元（折合人民币约 66,504.94 万元）。

3、交易费用。本次交易产生的费用主要包括：卖方、标的公司为本次交易

发生的审计费、律师费等费用。预计的交易费用金额为 667.50 万美元（折合人民币约 4,103.79 万元）。

上述 1-3 项合计后，公司在交割时预计所要支付的总金额约为 33,750.00 万美元（折合人民币约 207,495.00 万元）。

#### 4、本次交易还包含两部分或有支付款项：

##### （1）与 Curemark 产品相关的或有支付款项

SPL LLC 正在协助 Curemark（一家根据美国特拉华州法律设立的生物技术研发公司）研发新型胰酶制剂，该胰酶制剂主要应用于自闭症等疾病的治疗。Curemark 已向 FDA 提交该胰酶制剂的 NDA 申请，目前已完成临床试验第三期在自闭症儿童中的随机双盲安慰剂对照试验。SPL LLC 为 Curemark 进行临床试验提供胰酶原料药，并拟与 Curemark 签订协议，作为该胰酶制剂的商业化获得 FDA 批准后的原料药供应商。

根据《股权购买协议》，如 Curemark 与 SPL LLC 签署了符合《股权购买协议》要求的胰酶原料药供货合同且该胰酶制剂的商业化在交易完成后 18 个月届满之日或之前获得 FDA 批准（以第一份批准的取得时间为准，下同），公司将向交易对方支付 8,750 万美元；如果在交易完成后 18 个月后至 24 个月前获得批准，则支付 6,250 万美元；如果在 24 个月后至 36 个月前获得批准，则支付 3,750 万美元；如果在 36 个月之后才获得批准，公司无需支付任何金额。

##### （2）交易完成后的业绩奖励

在交易完成后的 10 年内，SPL LLC 向 Curemark 等客户供应胰酶原料药的销售额在任意的连续十二个月内首次达到 5,000 万美元时，公司和 SPL 一次性支付交易对方 2,500 万美元；首次达到 10,000 万美元时，一次性支付交易对方 2,500 万美元；首次达到 25,000 万美元时，一次性支付交易对方 5,000 万美元；首次达到 40,000 万美元时，一次性支付交易对方 5,000 万美元。应支付的奖励总额不超过 15,000 万美元。公司和标的公司在支付上述款项时的具体分摊方式将在交易完成后另行商定。

公司提请投资者注意，协议中所涉及的 Curemark 胰酶制剂批准及上述业绩

奖励条款是交易对方对其未来潜在收益的自我保护，不代表公司对胰酶制剂的批准和未来收入的预测与承诺。

### 三、本次交易不构成关联交易

本次交易中各交易对方与公司及公司控股股东、实际控制人之间不存在任何关联关系，本次交易不构成关联交易。

### 四、本次交易构成重大资产重组

本次交易拟收购的标的公司最近一年经审计的营业收入占同期公司经审计营业收入的比例为 63.62%，达到《重组办法》中关于重大资产重组的构成标准，本次交易构成重大资产重组。

### 五、本次交易不会导致上市公司控制权发生变更

本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司的实际控制人均为李锂、李坦夫妇，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

### 六、本次交易尚需履行的审批程序

本次交易已经公司第二届董事会第二十九次、第三十次会议和 2014 年第一次临时股东大会审议通过，并已经国家发改委备案、深圳市经济贸易和信息化委员会批准、国家外汇管理局深圳市分局登记、美国外国投资委员会无异议、美国联邦贸易委员会无异议、中国证监会核准，目前尚需获得法国竞争事务监察总署反垄断审查。

### 七、主要风险因素

#### （一）股权质押无法如期解除风险

截至本报告签署日，标的公司股东 ACAS 将其持有的标的公司股权质押给其债权人，为 ACAS 的融资进行担保。根据《股权购买协议》的约定，ACAS 承诺将在交割日前解除上述质押。

根据 ACAS 与美国摩根大通银行签订 (JPMORGAN CHASE BANK, N.A.) 提供的《担保机构和债权人协议》(《COLLATERAL AGENCY AND INTERCREDITOR AGREEMENT》) 和《保证和担保协议》(《GUARANTEE AND SECURITY AGREEMENT》), 若上述合同所涉的担保资产被出售, 则该资产自动从担保物中分离出来, 相关担保义务即时自动取消。因此, 在海普瑞与 ACAS 根据双方签订的《股权购买协议》进行 SPL 股权交割时, ACAS 对 SPL 的股权质押自动解除, ACAS 无须办理任何其他额外股权质押解除程序。

但目前仍存在因 SPL 股权质押合同相关主体违约, ACAS 无法如期解除股权质押, 进而造成无法如期完成股权过户的风险。

## (二) 环保违规风险

公司及标的公司均为原料药制造行业, 在生产过程中会产生一定的废水、废气等污染物, 公司及标的公司一直严格遵守所在国及生产当地的环保法律法规, 最大限度的减少污染物的排放, 但仍存在未来国家或地区环保标准提高或在生产中出现环保违规而受到处罚的风险。

## (三) 审批风险

本次交易尚需获得法国竞争事务监察总署反垄断审查。本次交易能否取得上述批准, 以及取得上述批准的时间具有不确定性, 如果无法取得上述批准, 本次交易将可能暂停、中止或取消。

根据《股权购买协议》, 公司应在协议签署后的 5 个工作日内召开第一次董事会审议本次交易, 在收到中国境内会计师事务所 2013 年 9 月 30 日为基准日出具的标的公司审计报告后 5 个工作日内召开第二次董事会审议本次交易, 并在第二次董事会会议后的 30 天内召开股东大会审议本次交易。如公司未能及时召开上述会议, 或者公司第一次董事会、第二次董事会、股东大会中的任何一次会议未批准本次交易, 交易对方有权终止《股权购买协议》并要求公司支付违约金 2,000 万美元。不过, 如交易对方或标的公司在就此发出终止协议的通知前尚未严格按照《股权购买协议》的约定履行办理美国反垄断法下登记手续的相关义务, 公司无需承担上述违约责任。

#### （四）肝素事件相关诉讼风险

2008 年的肝素事件引发了针对肝素制剂及原料生产厂商百特公司、SPL 等的大量诉讼。截至《股权购买协议》签署之日，该等诉讼中有近百起已达成和解但尚未结案，另有数起尚未达成和解亦未结案。

根据《股权购买协议》，如 SPL LLC 在交易完成后因肝素事件发生诉讼损失，该等损失将由交易对方分别在其已收到交易价款的范围（包含股权对价、Curemark 或有款项和业绩奖励款）内予以补偿，但海普瑞及 SPL LLC 未能严格按照《股权购买协议》的约定处理相关诉讼的情形下除外。如 SPL LLC 在产生诉讼损失后不能从交易对方处取得足额补偿，公司将存在因相关诉讼而导致损失的风险。

肝素事件相关诉讼情况详见重大资产购买报告书（草案）“第四章交易标的基本情况”之“七、标的公司重大诉讼情况”。

#### （五）业务整合风险

本次交易完成后，公司将通过子公司美国海普瑞间接控制标的公司 100% 股权，标的公司为一家在美国注册的法人机构，其主要资产及监管机构均在美国，因此标的公司所在地的法律法规、会计税收政策、商业惯例、企业管理制度和公司文化等经营环境与公司当前的经营环境均存在差异。

公司在采购、研发、生产、销售和人力资源等方面的业务整合到位尚需一定时间，存在无法短期内完成业务整合或整合效果达不到预期目标的风险。在业务整合的过程中，亦可能由于国际政治形势、经济环境的变化而导致经营业绩波动。

此外，本次交易完成后，标的公司存在其客户及供应商由于标的公司控制权发生变化而变动的风险。

#### （六）商誉减值风险

本次交易完成后，公司合并报表因本次交易形成较大金额商誉。根据《企业会计准则》，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。如发生减值，则应当确认商誉的减值损失，减值部分将冲减公司当期利润。若标的公司未来经营状况未能达到预期，将存在商誉减值风险，对公司当期业绩造成

不利影响。

### （七）股价波动风险

本次交易将对公司的生产经营及财务状况产生一定影响，交易完成尚需要一定周期且存在诸多不确定性因素。在本次交易推动过程中，可能存在由于投资者心理预期、整体市场环境、公司基本面等方面的变化导致公司股票发生偏离市场的异常波动，提请投资者关注投资风险。

### （八）汇兑风险

标的公司业务遍布美国、欧盟等多个国家或地区，日常运营中涉及美元、欧元等多种交易币种，而公司合并报表的记账本位币为人民币，未来随着人民币、美元、欧元等币种之间汇率的不断变化，可能给本次交易及公司未来运营带来汇兑风险。

### （九）产品结构单一风险

公司主营业务是肝素钠原料药的研发、生产和销售，本次收购的标的公司亦主要从事肝素原料药的研发、生产和销售。在肝素钠原料药市场发生不利变化而公司新产品尚未推向市场或未形成市场规模的情况下，由于公司目前产品类别单一，可能会对公司经营业绩带来重大影响。

### （十）产品价格下跌风险

目前公司产品的主要市场经济体美国和欧盟的经济仍未完全摆脱金融危机的影响，处于缓慢复苏阶段，宏观经济环境的影响带来欧美各国对医疗费用支出控制的加强，加上依诺肝素仿制药和新的肝素制剂被批准上市引发的下游制剂市场竞争的加剧，导致肝素钠原料药销售价格持续下降，目前尚未完全摆脱下降趋势，未来公司产品价格存在进一步下跌的风险。

### （十一）大客户依赖风险

由于行业下游的集中度较高，肝素原料药行业存在客户集中的特点。报告期内，公司前五大客户销售收入占全部营业收入比例均在 85% 以上。尽管公司一直和大客户有着长期稳定的合作关系，公司与大客户之间亦存在较强的相互依赖关

系，但公司仍然存在依赖大客户的风险。

### （十二）人才流失风险

公司所在原料药制造行业属于技术密集型行业，公司专有的肝素钠原料药提取和纯化技术、质量保证（QA）和质量控制（QC）操作规程都是保持公司在行业内竞争力的关键，而公司技术研发和创新不可避免地依赖核心技术人员和关键管理人员，虽然公司一直致力于系统的人力资源整合和结构建设，为员工提供有竞争力的薪酬待遇、有挑战性的岗位平台、合理的培训发展机制以及公平的晋升发展通道，但假如人才出现大量流失，将对公司造成一定的负面影响。

### （十三）产品质量及安全生产风险

公司产品生产流程长、工艺复杂，影响公司产品质量的因素多，从原材料采购、产品生产、存储和运输等过程都可能会出现差错，出现产品质量问题，从而影响下游产品质量进而可能造成医疗事故；公司的下游生产企业也可能由于各种原因产生产品质量事故而间接使公司受到影响；另外公司在生产中涉及乙醇等有机化学危险品，在装卸、搬运、贮存及使用过程中如果发生意外，有可能导致严重的后果，影响公司的声誉和效益。尽管公司制定了一系列的质量控制与安全生产制度并严格予以实施，且取得了安全与稳定运行的成果，但仍然可能因不可预知原因导致出现产品质量或安全生产问题，从而给公司带来索赔甚至停止经营的风险。

### （十四）存货跌价损失风险

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司存货余额较大，其中大部分是原材料和库存商品。标的公司一直保持和原料供应商、主要客户的良好合作关系，合理安排原材料和库存储备，加强供应链管理和存货的周转速度，但不能排除因为市场的变化导致存货发生跌价损失，从而影响标的公司的经营业绩。

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披露的相关公告，查阅有关文件。

## 释义

除非另有说明，以下名词或简称在本报告中具有如下含义：

海普瑞/公司/上市公司/买方	指	深圳市海普瑞药业股份有限公司
美国海普瑞	指	Hepalink USA Inc.，海普瑞子公司
SPL/标的公司	指	SPL Acquisition Corp.
SPL LLC	指	Scientific Protein Laboratories LLC，标的公司子公司
常州凯普	指	常州凯普生物化学有限公司，标的公司子公司
交易标的	指	SPL Acquisition Corp.100%股权
SPL 集团	指	SPL Acquisition Corp.及其子公司
American Capital/ACAS/ 卖方代表	指	American Capital,Ltd，标的公司股东
ACE I	指	American Capital Equity I, LLC，标的公司股东，ACAS 控制的投资基金
ACE II	指	American Capital Equity II,LP，标的公司股东，ACAS 控制的投资基金
交易对方/卖方	指	SPL 全体股东及期权持有者
Curemark	指	Curemark,LLC
Curemark 产品	指	Curemark 向 SPL 采购胰酶原料药后生产的相关药品
百特公司	指	Baxter International Inc.和 Baxter Healthcare Corporation 的总称
肝素事件	指	2008 年初发生的百特公司生产的标准肝素制剂产品在美国引起严重药品不良反应的事件
FDA	指	Food and Drug Administration，美国政府食品与药品管理局
FDA 审核	指	美国政府食品与药品管理局（FDA）批准食品或药品进入美国市场的许可程序
CEP 认证	指	Certificate of Suitability to Monograph of European Pharmacopoeia，欧洲药政当局签发的适用性文件，药品获准进入欧洲市场的许可证书
NDA	指	New Drug Application，美国新药申请
GMP	指	Good Manufacturing Practice，药品生产质量管理规范，是药品生产和质量管理的基本准则，适用于药品制剂生产的全过程和原料药生产中影响成品质量的关键工序
cGMP	指	Current Good Manufacture Practice，动态药品生产管理规范，是美国、欧洲和日本等国家执行的国际 GMP
《评估报告》	指	《深圳市海普瑞药业股份有限公司拟收购 SPL Acquisition Corp.股权项目资产评估报告书》

重大资产购买报告书	指	深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书(草案)
华英证券、本独立财务顾问	指	华英证券有限责任公司
瑞华	指	瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)
沃克森	指	沃克森(北京)国际资产评估有限公司
《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》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
国家发改委	指	国家发展和改革委员会, 原国家计委和国家经贸委
国家外管局	指	国家外汇管理局
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
深交所	指	深圳证券交易所
报告期	指	2011 年、2012 年和 2013 年 1-9 月
元	指	人民币元, 本报告所引用数据, 若无特别说明, 单位均为元

除另有指明外, 本报告中所使用的汇率为 2013 年 9 月 30 日中国人民银行公布的汇率中间价, 100 美元折合人民币 614.80 元。

## 目录

<b>声明与承诺</b> .....	<b>1</b>
一、声明 .....	1
二、承诺 .....	2
<b>重大事项提示</b> .....	<b>4</b>
一、本次交易方案概述 .....	4
二、本次交易标的定价 .....	4
三、本次交易不构成关联交易 .....	6
四、本次交易构成重大资产重组 .....	6
五、本次交易不会导致上市公司控制权发生变更 .....	6
六、本次交易尚需履行的审批程序 .....	6
七、主要风险因素 .....	6
<b>释义</b> .....	<b>11</b>
<b>目录</b> .....	<b>13</b>
<b>第一节独立财务顾问核查意见</b> .....	<b>15</b>
一、基本假设 .....	15
二、本次交易的合规性分析 .....	15
三、本次交易所涉及资产定价合理性之核查意见 .....	18
四、本次交易资产评估合理性之核查意见 .....	20
五、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响之核查意见 .....	39
六、本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制的影响之核查意见 .....	46
七、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效之核查意见 .....	47
八、本次交易涉及关联交易事项之核查意见 .....	50
九、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占	

用问题进行核查 .....	50
十、关于交易对方出具书面承诺和声明之核查意见 .....	51
十一、关于附条件生效的重组协议之核查意见 .....	52
<b>第二节独立财务顾问内核程序和内核意见 .....</b>	<b>57</b>
一、内核程序 .....	57
二、内核意见 .....	57
<b>第三节独立财务顾问结论性意见 .....</b>	<b>58</b>

## 第一节 独立财务顾问核查意见

### 一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

（一）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任和义务；

（二）本次交易各方所提供的文件和资料真实、准确、完整、及时和合法；

（三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和资产评估等文件真实、可靠；

（四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；

（五）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；

（六）本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；

（七）无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

### 二、本次交易的合规性分析

（一）本次交本次交易符合《重组办法》第十条的有关规定

**1、本次交易符合国家相关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**

2012年1月，工业和信息化部发布《医药工业“十二五”发展规划》，提出要鼓励优势医药企业实施兼并重组，支持有条件的企业“走出去”；2012年7月，国务院印发《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出要优化生物医药产业布局，鼓励优势企业兼并重组，促进品种、技术等资源向优势企业集中。因此，公司本次交易符合国家相关产业政策。

本次交易将有利于公司与标的公司之间资源、技术优势互补，进一步提高综

合竞争力，有利于公司的长远发展。本次收购方案符合公司发展战略，符合公司和全体股东的整体利益。

本次交易依据中国和美国法律进行，除常州凯普外，标的公司的其它子公司均位于中国境外，不涉及我国有关环境保护、土地管理等法律、行政法规的规定；常州凯普最近三年未从事具体的经营活动，目前正在办理清算手续，其不存在违反国家有关环境保护、土地管理法律而受到行政处罚的情形。同时，本次交易不构成我国反垄断等法律和行政法规规定的垄断行为。

## **2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件**

截至本报告签署日，上市公司股本为 80,020 万元，社会公众股比例为 24.41%，超过总股本的 10%。本次交易不涉及发行股份，不影响上市公司的股本总额和股权结构，交易完成后，上市公司股权分布仍具备上市条件。

## **3、本次交易所涉及的资产定价方式公允，不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形**

本次交易以具有证券从业资格的资产评估机构沃克森出具的沃克森评报字[2014]第 0002 号《评估报告》所确定的评估价值为基础，经双方商议确定交易价格。交易方案已经公司第二届董事会第三十次会议和 2014 年第一次临时股东大会审议通过。本次交易所涉及的标的公司股权定价方式合理、公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

## **4、本次交易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**

根据交易对方在《股权购买协议》中所做出的陈述与保证，交易对方合法持有标的公司的全部股权，其持有的标的公司股权不存在权属纠纷，并有权将持有的目标公司股权转让给买方，其不存在代他人持有目标公司股权的情形。其中交易对方之一 ACAS 将其持有的标的公司股权质押给其债权人，为 ACAS 的融资进行担保。根据 ACAS 出具的声明及《股权购买协议》的约定，上述股权质押将在交割前解除。因此，标的公司的股权权属清晰，股份过户不会因上述股权质押而存在法律障碍。

根据《股权购买协议》的约定，SPL 集团各债权人就买方代 SPL 集团偿还债务之事宜表示同意约定是本次交易的交割前提条件之一，因此，标的公司相关债权债务处理合法。

#### **5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致交易完成后上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形**

标的公司系一家主要从事肝素原料药的研发、生产和销售业务的公司，与上市公司属同一细分行业，标的公司目前主营业务明确，财务状况良好。

通过收购标的公司，上市公司的销售收入和盈利水平预期将得到进一步的提高，有利于增强持续经营能力，从而为股东带来更高回报。

本次交易完成后，上市公司的主营业务不会因此发生变化，不存在由于本次重组导致公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

#### **6、本次交易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**

本次交易为非关联交易，交易完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面仍将独立于其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，具有独立完整的业务体系及面向市场独立经营的能力，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

#### **7、本次交易有利于上市公司继续保持健全有效的法人治理结构**

自上市以来，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《中小企业板上市公司规范运作指引》等相关法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司法人治理结构，健全内部控制体系，规范公司运作，保证公司高效运转。

本次交易完成后，公司将继续保持健全有效的法人治理结构，并将依据相关法律、法规和《公司章程》的要求不断进行完善。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组办法》第十条的规定。

## （二）本次交易不适用《重组办法》第四十二条的有关规定

本次交易为使用现金进行的重大资产购买，不属于发行股份购买资产，不适用《重组办法》四十二条的规定。

## 三、本次交易所涉及资产定价合理性之核查意见

### （一）本次交易标的定价依据

根据沃克森出具的沃克森评报字[2014]第 0002 号《评估报告》，本次交易资产评估采用市场法和收益法两种方法进行评估：

采用市场法评估情况下，截至评估基准日 2013 年 9 月 30 日，SPL100%股权的评估值为 121,860.89 万元，评估值较账面净资产 68,636.88 万元增值 53,224.01 万元，增值率 77.54%。

采用收益法评估情况下，截至评估基准日 2013 年 9 月 30 日，SPL100%股权的评估值为 172,269.55 万元，评估值较账面净资产 68,636.88 万元增值 103,632.67 万元，增值率 150.99%。

本次交易最终以市场法确定的评估结果作为定价依据，交易标的 SPL100% 股权价格预计约为 136,886.27 万元。

### （二）本次交易定价合理性分析

#### 1、标的资产盈利能力良好

标的公司作为知名肝素原料药生产企业，拥有先进的行业技术体系及研发机制、先进的生产制造装备及配套管理制度，并在长期经营中形成了完善的质量管理体系、稳定的原材料供应链和销售渠道，并培养了一批经验丰富的管理人才和技术骨干。此外，SPL 经过近 40 年的行业经营，较为熟悉欧美地区等肝素类药物主要市场，尤其是在理解、适应、遵循美国和欧盟药品监管方面积累了更为丰富的经验和专业知识，SPL 整体市场竞争力较强。2011 年、2012 年和 2013 年 1-9 月各期间 SPL 净利润分别为 7,913.80 万元、7,597.73 万元和 5,784.46 万元，显示了较强的盈利能力。

## 2、从本次交易定价相对估值分析定价合理性

## (1) 本次交易作价相对估值水平

本次交易中标的公司 100% 股权的交易价格预计约 136,886.27 万元，标的公司 2012 年度净利润为 7,597.73 万元，根据瑞华出具的瑞华核字[2014]第 31120001 号《盈利预测审核报告》，2013 年度预计净利润为 7,411.76 万元，因此，标的公司 100% 股权相对估值水平如下：

单位：万元

市盈率		
项目	2012 年度	2013 年度
净利润	7,597.73	7,411.76
评估基准日评估值（市场法）	121,860.89	121,860.89
交易价格	136,886.27	136,886.27
市盈率（PE）	18.02倍	18.47倍
市净率		
项目	2012/12/31	2013/9/30
净资产	64,096.73	68,636.88
评估基准日评估值（市场法）	121,860.89	121,860.89
交易价格	136,886.27	136,886.27
市净率（PB）	2.14倍	1.99倍

注：2013 年度净利润金额系根据瑞华出具的瑞华核字[2014]第 31120001 号《盈利预测审核报告》预计。

## (2) 与可比同行业上市公司相对估值情况对比分析

SPL 主营业务为肝素原料药的研发、生产和销售，目前国内与之经营业务较为类似的主要包括河北常山生化药业股份有限公司、常州千红生化制药股份有限公司、烟台东诚生化股份有限公司及深圳市海普瑞药业股份有限公司，2012 年 12 月 31 日、2013 年 9 月 30 日，上述同行业上市公司动态市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率(PE,TTM)		市净率(PB)	
		2012/12/31	2013/09/30	2012/12/31	2013/09/30
002675	东诚生化	21.36	28.65	2.52	2.68
002550	千红制药	21.60	29.85	1.82	2.81
002399	海普瑞	25.34	32.89	1.88	2.26
300255	常山药业	29.03	47.55	2.11	4.30
	行业均值	<b>24.33</b>	<b>34.74</b>	<b>2.08</b>	<b>3.01</b>

综上所述，以 2012 年度 SPL 净利润及 2013 年度预测净利润计算市盈率分别为 18.02 倍、18.47 倍，而 2012 年 12 月 31 日、2013 年 9 月 30 日国内同行业

上市公司动态市盈率(PE,TTM)均值分别为 24.33 倍、34.74 倍,交易标的 SPL100% 股权定价市盈率低于国内行业平均水平,也低于本次收购主体海普瑞相应时点市盈率。

以截至 2012 年 12 月 31 日、2013 年 9 月 30 日 SPL 净资产计算交易标的定价市净率分别为 2.14 倍、1.99 倍,而 2012 年 12 月 31 日、2013 年 9 月 30 日国内同行业上市公司市净率均值分别为 2.08 倍、3.01 倍,交易标的定价市净率接近或低于国内同行业上市公司平均水平。

综合比较本次交易标的定价及目前国内同行业上市公司市盈率、市净率情况,本次交易定价公允、合理。

### (三) 本次交易定价合理性之核查意见结论

经核查,本独立财务顾问认为,本次交易的资产定价以具有证券业务资格的评估机构的评估结果为基础,经双方协商确定,定价公允、合理。

## 四、本次交易资产评估合理性之核查意见

### (一) 评估机构独立性

本次交易的评估机构为沃克森。该评估机构具有证券业务资格。该评估机构及其经办评估师与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外,无其他关联关系,亦不存在现实的及预期的利益或冲突,具有独立性。

### (二) 评估假设

根据沃克森出具的沃克森评报字[2014]第 0002 号《评估报告》,本次评估的假设为:

#### 1、基本假设

(1) 公开市场假设:公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件,以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件,是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场,在这个市场上,买者和卖者的地位是平等的,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,买

卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下去进行的。

(2) 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。具体包括在用续用、转用续用、移地续用。在用续用指的是处于使用中的被评估资产在产权发生变动或资产业务发生后，将按其现行正在使用的用途及方式继续使用下去。转用续用指的是被评估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现时的使用用途，调换新的用途继续使用下去。移地续用指的是被评估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现在的空间位置，转移到其他空间位置上继续使用。根据本次评估目的，假设纳入评估范围内的资产中，除报废资产外，其他正常使用的资产均为在原地按照现行用途继续使用下去。

## 2、一般假设

(1) 被评估单位所在国家对被评估单位所处行业的有关法律法规和政策(含价格政策)在预测期无重大变化。

(2) 被评估单位所在国家社会经济环境及经济发展除社会公众已知变化外，在预测期无其他重大变化。

(3) 被评估单位所在国家现行有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

(4) 假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致，并于评估基准日后无重大变化。

(5) 企业自由现金流在每个预测期间的中期产生。

(6) 本次评估测算各项参数取值均未考虑通货膨胀因素。

(7) 无其他人力不可抗拒及不可预测因素的重大不利影响。

(8) 被评估企业的经营模式、盈利模式没有发生重大变化，假设企业的经

营者是负责的，且管理层有能力担当其职务，保持企业的正常运作。假设企业经营能够在未来经营年度按其既定发展目标、方针持续经营下去，不会因个人原因导致企业脱离既定的发展轨迹。

### 3、具体假设

(1) 资料真实、完整假设：是指由被评估单位提供的与评估相关的财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、完整。

(2) 本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在评估机构与被评估单位之间充分揭示的前提下做出的。

(3) 被评估单位会计政策与核算方法评估基准日后无重大变化。

(4) SPL 将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时保持一致。

(5) SPL 作为一个独立的经济实体进行运作，独立分配收益，承担财务、经营风险。

(6) SPL 主要管理人员及下属子公司核心管理团队人员基本保持稳定。

(7) SPL 按现有资本结构及股东控股经营下去，资金来源充足。

(8) 有关 SPL 未来收益预测（现金流量预测）的数据由 SPL 管理层提供并由其承担相应责任。评估机构的责任是在上述收益预测（现金流量预测）的基础上，结合 SPL 经营状况、发展规划、资源配置等情况对其进行合理性分析、判断和调整，不应视为是对收益预测（现金流量预测）可实现程度的保证。

经核查，本独立财务顾问认为，上述假设前提谨慎合理，符合 SPL 的实际情况。

### (三) 评估方法

#### 1、评估方法介绍

企业价值评估通常有三种方法，即资产基础法、市场法和收益法。

(1) 资产基础法，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。

(2) 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。

(3) 收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

## 2、评估方法选择及评估结论确定的方法

### (1) 对于市场法的应用分析

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。由于标的公司及交易所在地均在美国，且原料药的生产为全球性行业，从美国及有关国家证券市场可以找到与评估对象相似的三个以上的参考企业，故本次评估可以采用市场法。

### (2) 对于收益法的应用分析

收益法评估必须具备以下三个前提条件：

①投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业未来预期收益折现值。

②能够对企业未来收益进行合理预测。

③能够对企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

标的公司主要从事肝素原料药的研发生产和销售，已有近 40 年的经营历史，公司历史年度虽因受行业供需变化的影响，经营情况有波动，但近三年盈利情况均较好且较稳定，持续经营能力较强，整个肝素行业近年及未来年度需求仍有较大的增长。鉴于被评估单位管理层能够提供未来年度的盈利预测，结合本次评估目的及资料收集情况，评估人员认为可以采用收益法进行评估。

### (3) 对于资产基础法的应用分析

资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估

对象价值的评估思路。结合本次评估目的及资料收集情况，评估人员认为不宜使用资产基础法进行评估。

经核查，本独立财务顾问认为，结合评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，采用市场法和收益法两种评估方法对 SPL 全部股权进行评估是适当的。

#### （四）评估情况

##### 1、市场法评估过程

###### （1）对比公司的选择

根据沃克森出具的沃克森评报字[2014]第 0002 号《评估报告》，本次可比公司所在资本市场的选择确定为：美国（包括纳斯达克及纽约证券交易所）、加拿大（多伦多证券交易所）、及瑞士（瑞士证券交易所）。在前述几个证券交易所中按照业务及产品类似，规模相当、历史业绩相似、股票上市交易时间超过 2 年为标准，最后确定以下三家公司为可比公司。

序号	公司名称	证券交易所	上市日期	股票代码
1	Cambrex Corporation	纽约	1987 年	CBM
2	Atrium Innovations Inc.	多伦多	2005 年	ATB
3	Siegfried Holding AG	瑞士	1973 年	SFZN

###### （2）可比公司财务数据的分析及调整

###### ①调整

因本次评估基准日为 2013 年 9 月 30 日，取最近 12 个月的相关参数作为计算企业价值的参数，相应计算价值比率的相关参数为最近 12 个月。

对可比公司及被评估单位财务数据的调整因素包括：会计政策、非经常性损益、非经营性及溢余资产、负债等。

###### ②数据分析

对可比公司及标的公司的盈利能力、成长能力、营运能力及偿债能力进行分析如下：

项目	CBM	ATB.	SFZN	平均值	SPL（近三年平均）
----	-----	------	------	-----	------------

<b>I. 盈利能力指标</b>					
1.销售毛利率	30.39%	53.87%	21.15%	35.14%	29.61%
2.EBITDA/销售收入	19.62%	21.80%	10.23%	17.21%	24.81%
3.总资产利润率(ROA)	6.17%	21.42%	1.33%	9.64%	7.84%
4.净资产收益率(ROE)	22.32%	12.01%	2.50%	12.28%	16.60%
<b>II. 成长能力指标</b>					
1.营业收入同比增长率	5.85%	11.12%	9.30%	8.75%	-1.93%
2.营业利润同比增长率	18.87%	-12.25%	20.01%	8.87%	0.58%
3.营业 EBIT 同比增长率	13.97%	1.61%	27.71%	14.43%	-4.58%
4.营业 EBITDA 同比增长率	7.76%	2.79%	11.13%	7.23%	-3.54%
5.总资产同比增长率	4.20%	9.86%	0.09%	4.72%	5.49%
<b>III. 营运能力指标</b>					
1.营业周期	153.69	209.22	197.93	186.95	67.97
2.净资产周转率	244.29%	97.85%	92.36%	144.84%	209.00%
3.总资产周转率	71.06%	49.25%	74.26%	64.86%	74.96%
<b>VI. 偿债能力</b>					
1.流动比率	2.22	3.18	3.19	2.87	4.80
2.速动比率	1.29	1.47	1.60	1.45	1.45
3.资产负债率	0.65	0.50	0.24	0.46	0.63
4.已获利息倍数	12.80	91.16	3.25	35.74	2.39

注：表中盈利能力指标为 2010 年~2013 年 9 月平均指标（SFZN 为截至 2013 年 6 月）；其他指标为 2010~2012 年平均指标。

从上述比较可以看出，在盈利能力指标方面，SPL 公司与可比公司较接近，EBITDA/销售收入远远高于可比公司平均数；在成长能力方面，除资产总额外，均低于可比公司平均值，主要原因为，公司因受行业供求因素影响，2011 年较 2010 年收入、利润等均有较大下降，但公司近两年在致力于改变这种状态，开发新的项目及合作模式，并于 2013 年取得成果，预计 2013 年下半年开始利润等增长情况将有改善；营运能力方面，SPL 各项指标均接近或好于可比公司平均水平；偿债能力方面，SPL 各项指标也均接近或好于可比公司平均水平。

### （3）价值比率的选取

本次评估，由于 SPL 是一家经营多年的原料药生产企业，盈利情况稳定，本次评估选择盈利比率中的 EBIT、EBITDA、NOIAT 比率做为价值比率。

### （4）价值比率的计算

各可比公司价值比率如下：

比率乘数	公司名称	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	最近 12 月	前 3 年均值
------	------	------------	------------	------------	---------	---------

EV/NOIAT	CBM	8.30	8.06	5.43	12.21	7.26
	ATB	6.99	6.40	5.62	11.42	6.34
	SFZN	13.45	13.54	8.87	11.90	11.95
EV/EBIT	CBM	21.00	21.10	11.67	17.30	17.92
	ATB	10.20	9.50	8.48	9.61	9.39
	SFZN	60.10	45.40	22.59	25.78	42.70
EV/EBITDA	CBM	10.60	10.30	6.94	9.56	9.28
	ATB	9.40	8.60	7.55	8.50	8.52
	SFZN	14.70	14.80	9.70	10.89	13.07

注：1、EV/EBIT、EV/EBITDA数据来源于Capital IQ；

2、EV/NOIAT根据Capital IQ有关EBIT、EBITDA及可比公司财务报表有关数据计算得出；

3、SFZN最近12个月的比率乘数根据截至2013年6月的数据计算得出。

经分析对比基准日价值比率与近三年平均价值比率均有差异，与可比公司股价变动及财务指标变动有关，考虑到股价等的时效性，价值比率取评估基准日股价及近12个月的财务数据计算的价值比率，各可比公司价值比率如下：

项目	CBM	ATB	SFZN
税息前收益 (EBIT)价值比率	17.30	9.61	25.78
税息折旧/摊销前收益(EBITDA)价值比率	9.56	8.50	10.89
NOIAT 价值比率	12.21	11.42	11.90

#### (5) 价值比率的修正

本次评估，价值比率选用盈利基础价值比率，盈利价值比率可以用下式表达：

①盈利基础价值比率= 资产的价值 / 盈利类指标

另外，在采用收益法评估企业价值时，根据单期间资本化模型，存在一个收益资本化模型，该模型可以用下式表达：

$$\text{市场价值} = \text{FCF} / r - g$$

将上式进行变换，可以得到：

$$\frac{\text{市场价值}}{\text{NCF}} = \frac{1}{r - g}$$

上式左侧的含义为企业市场价值除以一个盈利性指标，实际上就是市场法评估中需要估算的最为重要的参数—盈利性价值比率。从上式可以得到

$$\text{盈利类价值比率} = \frac{1}{r - g}$$

式中： $r$ 为折现率， $g$ 为预期增长率

通过上述分析，可以得出结论，盈利基础价值比率与企业的经营风险以及预期永续增长率有关。

被评估单位与可比公司之间存在风险的差异，反映在被评估单位及可比公司上即折现率的差异。

$$\text{根据盈利类价值比率} M = \frac{1}{r - g}$$

可以得出：

$$M_s = \frac{1}{1/M_G + (r_s - r_G) + (g_G - g_s)}$$

式中： $M_s$ 为被评估单位的价值比率

$M_G$ 为可比公司价值比率

$r_s - r_G$ 即可比公司与被评估企业由于风险因素不同所引起的折现率不同需要进行的风险因素修正

$g_G - g_s$ 即可比公司与被评估企业由于预期增长率差异需要进行的预期增长率差异修正系数

②由于NOIAT是税后收益，EBIT、EBITDA是税前利润及税前现金流，需要将EBITDA对应的税前现金流收益率换算为与EBIT对应折现率。具体如下：

$$\text{定义：} \lambda = \frac{EBITDA}{EBIT}$$

$$\text{则：} EBIT = \frac{EBITDA}{\lambda}$$

$$\text{由：} WACC = \frac{EBITDA}{D + E} = \frac{EBIT}{D + E} \times \lambda$$

$\frac{EBIT}{D + E}$ 即EBIT对应的折现率，因此可以得到EBIT对应口径的折现率为：

$$\frac{EBIT}{D + E} = \frac{WACC}{\lambda}$$

③风险因素修正

被评估单位与可比公司之间存在风险的差异，反映在被评估单位及可比公司上即折现率的差异。

对比公司和被评估企业的折现率均通过加权平均资本成本来确定，计算过程如下：

序号	对比公司股票代码	无风险收益率Rf	超额风险收益	BETA值	公司特有风险溢价	税前股权收益率	债权收益率	所得税率	税前加权资金成本	税后加权资金成本
1	CMB	2.64%	5.80%	1.122	1.80%	16.84%	3.89%	35%	14.77%	9.60%
2	ATM	2.54%	5.80%	0.556	1.80%	10.65%	3.94%	29%	8.75%	6.21%
3	SFZN	1.11%	5.80%	0.555	1.80%	7.76%	3.61%	21%	7.44%	5.88%

- 注：1、无风险收益率取可比公司所在国家的10年期以上国债收益率；  
2、超额风险收益选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率；  
3、公司特有风险溢价根据SBBI2013年年鉴标准确定；  
4、债权收益率以无风险利率加违约溢价确定；

被评估单位相对于可比公司的折现率计算如下：

序号	对比公司股票代码	无风险收益率Rf	超额风险收益	BETA值	公司特有风险溢价	税前股权收益率	债权收益率	所得税率	税前加权资金成本	税后加权资金成本
1	CMB	2.64%	5.80%	1.351	1.80%	18.88%	4.34%	35%	14.93%	9.71%
2	ATM	2.64%	5.80%	0.586	1.80%	12.06%	4.34%	35%	9.96%	6.48%
3	SFZN	2.64%	5.80%	0.707	1.80%	13.14%	4.34%	35%	10.75%	6.99%

- 注：1、无风险收益率取美国10年期以上国债到期收益率；  
2、超额风险收益率取美国市场超额风险收益，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率；  
3、资本结构取标的公司资本结构。

#### ④预期长期增长率g的估算

本次选取的三家可比公司，成立时间均较早，近年经营情况稳定，基本都处于稳定经营阶段，本次评估根据对比公司评估基准日前三年的历史数据为基础，根据近年的实际增长率，假设未来5年后公司进入稳定增长（稳定增长率确定为2%）；被评估单位近5年增长率根据收益预测确定。根据近1年实际增长率及未来5年的预期增长率来分析测算预期长期增长率。

#### A. NOIAT增长率如下：

序号	对比公司	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	预期长期增长率
1	CMB	-2.93%	5.69%	16.73%	10.94%	7.15%	4.68%	3.06%	2.00%	3.46%
2	ATM	3.58%	9.11%	-3.03%	2.80%	2.57%	2.37%	2.17%	2.00%	2.11%
3	SFZN	13.82%	-1.92%	15.66%	10.38%	6.88%	4.56%	3.02%	2.00%	2.90%
	SPL	-	-4.33%	5.51%	-19.36%	29.08%	14.56%	-2.37%	-1.45%	2.62%

## B. EBIT增长率如下:

序号	对比公司	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	预期长期增长率
1	CMB	-14.02%	5.29%	50.63%	26.53%	13.90%	7.28%	3.82%	2.00%	7.16%
2	ATM	3.85%	7.56%	-6.58%	0.65%	0.86%	1.14%	1.51%	2.00%	1.72%
3	SFZN	305.56%	39.73%	15.69%	10.39%	6.88%	4.56%	3.02%	2.00%	3.11%
4	SPL		-8.74%	4.50%	-22.66%	31.49%	18.39%	-1.35%	-2.12%	3.05%

## C. EBITDA增长率如下:

序号	对比公司	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	预期长期增长率
1	CMB	-5.12%	5.62%	22.77%	14.00%	8.61%	5.29%	3.25%	2.00%	4.71%
2	ATM	3.65%	8.70%	-3.97%	2.29%	2.21%	2.14%	2.07%	2.00%	2.05%
3	SFZN	17.73%	0.00%	15.66%	10.38%	6.88%	4.56%	3.02%	2.00%	3.11%
4	SPL		-8.68%	6.76%	-17.00%	25.79%	19.09%	-1.37%	-1.80%	4.32%

⑤根据上述折现率及预期长期增长率对价值比率修正如下:

## A. NOIAT比率计算结果

对比公司名称	对比公司折现率(税后)	目标公司折现率(税后)	对比公司长期增长率	目标公司长期增长率	风险因素修正	增长率修正	NOIAT比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
CBM	9.60%	9.71%	3.46%	2.62%	0.11%	0.84%	12.21	10.94	10.97
ATB	6.21%	6.48%	2.11%	2.62%	0.26%	-0.51%	11.42	11.75	
SFZN	5.88%	6.99%	2.90%	2.62%	1.11%	0.28%	11.9	10.22	

注: CBM修正后比率乘数权重取0.4, ATB、SFZN修正后比率乘数权重取0.3; EBIT、EBTIDA取值与NOIAT比率乘数取值规则相同。

## B. EBIT比率计算结果

对比公司名称	EBITDA/EBIT( $\lambda$ )	对比公司折现率(税前)	目标公司折现率(税前)	对比公司长期增长率	目标公司长期增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
CBM	161.20%	9.17%	9.27%	7.16%	3.05%	0.10%	4.12%	17.3	10.00	12.94
ATB	113.30%	7.72%	8.79%	1.72%	3.05%	1.07%	-1.33%	9.61	9.86	
SFZN	246.70%	3.02%	4.36%	3.11%	3.05%	1.34%	0.06%	25.78	18.95	

## C. EBITDA比率计算结果

对比公司名称	对比公司折现率(税前)	目标公司折现率(税前)	对比公司长期增长率	目标公司长期增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
CBM	14.77%	14.93%	4.71%	4.32%	0.16%	0.39%	9.56	9.08	9.10

ATB	8.75%	9.96%	2.05%	4.32%	1.21%	-2.27%	8.5	9.34	
SFZN	7.44%	10.75%	3.11%	4.32%	3.30%	-1.21%	10.89	8.87	

注：EBITDA对应折现率取税前折现率。

#### ⑥各种价值比率的计算结果

根据上述比例调整、被评估单位对应参数及有息负债，股权价值计算初步结果如下：

金额单位：万元（美元）

序号	项目	最近 12 个月		
		NOIAT	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	比率乘数取值	10.97	12.94	9.10
2	对应参数	3,080.22	3,040.23	3,664.09
3	全投资计算价值	33,790.01	39,340.58	33,343.22
4	标的公司负息负债	10,817.33	10,817.33	10,817.33
5	被评估企业股权价值	22,972.68	28,523.25	22,525.89

#### (7) 相关折价/溢价调整

##### ①流动性折扣调整

IPO 前研究主要是 Robert W. Baid & Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据。另一个研究是 Valuation Advisor 的研究，该研究收集并编辑了大约 3200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流动性折扣的数据库。根据其研究成果，IPO 前交易时间为 1-90 天、91-180 天、181-270 天、271-365 天的流动性折扣为 16.72%-47.44%。

根据上述研究结果，本次流动性折扣取30%。

##### ②控股权溢价调整

需要对上市公司比较法的评估价值进行控股权溢价调整。在美国评估界控股权所做的相关研究包括：Mergerstat Review 研究、Mergerstat/Shannon Pratt's Control Premium Study 研究等。通过对美国相关研究的了解，可以发现这些研究一般都是通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价额的差异来估算控股权应该存在的溢价。借鉴上述研究思路，根据从彭博资讯（Bloomberg）数据库获取的美国近5年完成交易的可获取收购价及财务数据的收购案例661宗，通过

统计计算控股权收购与非控股权收购的EV/EBITDA差异，计算控股权溢价，具体如下：

交易时间	控股权收购倍数（EBITDA）	非控股权收购倍数（EBITDA）	控股权溢价
2009年-2013年	25.19	21.26	18.48%

本次取控股权溢价为 18%。

#### （8）营运资金最低保有量

SPL近年经营较稳定，营运资金能满足正常生产经营的需要。货币资金余额 344,296.66美元，无溢余资金。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估市场法评估中可比公司的选择、价值比率的选择及修正符合公司实际情况，较为合理。

## 2、收益法评估过程

### （1）预测期年度现金流的预测

#### ①主营业务收入的预测

##### A. 历史年度营业收入情况

标的公司2010-2013年9月主营业务收入如下表所示：

金额单位：美元

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
收入合计	185,173,930.00	180,745,979.65	178,101,370.15	124,100,219.46
增长率		-2.39%	-1.46%	

通过上表可知，标的公司主营业务收入近几年基本平稳，略有下降，主要原因是肝素类产品由于受市场供需变化影响。销量及平均销售单价下降所致。

##### B. 营业收入预测

本次评估主要通过对标的公司产品市场需求状况、价格的分析进而对标的公司营业收入进行预测。

#### ②主营业务成本的确定

主营业务成本为企业由于销售业务活动而结转的产品生产成本，主要包括为

生产产品而发生的直接材料、直接人工和折旧等直接归集到产品中的费用。

标的公司近几年主营业务成本明细情况见下表：

金额单位：美元

项目	2010年	2011年度	2012年	2013年1-9月
成本总计	128,705,608.00	128,261,414.96	125,917,037.68	89,851,987.84

标的公司近几年产品毛利率情况见下表：

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
毛利率	30.49%	29.04%	29.30%	27.60%

标的公司产品成本主要为原材料成本。根据公司管理层介绍，公司原料采购主要来自北美市场，并与供应商签订了长期采购合同。

### ③营业税金及附加的预测

标的公司的营业税金及附加为销售产品需要在销售地缴纳的销售税，各州收取的销售税约为销售额的0.055%，故销售税金及附加按照销售收入的0.055%确定。

### ④营业费用的预测

SPL营业费用主要由工资、差旅费、业务推广费及运输费等与企业经营相关的费用组成。

根据标的公司前三年的营业费用情况及2013年10-12月、2014年费用预算情况，2015年后费用预计按固定比例增长，预测未来年度各项营业费用的发生额。

### ⑤管理费用的预测

标的公司管理费用主要由工资、保险、办公费以及研发费等与企业管理相关的费用组成。

### ⑥所得税的预测

SPL所得税征收包括两部分，一部为按照34%征收的联邦税，另一部分由销售产品所在州按照0.6%征收的地方税，合计所得税率约为34.6%。

### ⑦折旧的预测

根据企业会计折旧政策预测折旧，企业采用直线法计提折旧，房屋构筑物年折旧率3.3%、机器设备6.67%-16.67%、办公设备12.5%—25%。其中永续年度折旧与资本性支出一致，主要是因为企业稳定年度发生的资本性支出只要用于维持企业现有资产更新，具体预测数据如下表所示：

金额单位：美元

项目	2013年 10-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
折旧	1,581,103.21	6,467,517.73	8,028,672.00	8,028,672.00	8,028,672.00	8,028,672.00

### ⑧资本性支出的预测

资本性支出是指企业以维持正常经营或扩大经营规模在建筑物、设备等资产方面的再投入，主要包括固定资产、无形资产及其他资产上的新增支出。此外，资本性支出还包括维持目前生产能力的更新。根据SPL未来业务规划发展，以及资本预算情况确定，资本性支出主要为维持现有经营规模的更新支出，无为扩大产能而增加资本性投入的计划。永续年度资本性支出与折旧一致，主要是因为企业稳定年度发生的资本性支出只用于维持企业现有资产更新，企业资本性支出预测结果详见下表：

金额单位：美元

项目	2013年10-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
厂房设备改造	1,181,250.00	4,725,000.00	4,300,000.00	2,525,000.00	2,800,000.00	2,800,000.00
质量部门新采购	133,750.00	535,000.00	485,000.00	375,000.00	375,000.00	375,000.00
研发新采购	225,000.00	900,000.00	900,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
设备采购维修	200,000.00	800,000.00	413,000.00	571,000.00	600,000.00	600,000.00
办公设备新采购	175,000.00	700,000.00	700,000.00	700,000.00	700,000.00	700,000.00
合计	1,915,000.00	7,660,000.00	6,798,000.00	4,271,000.00	4,575,000.00	4,575,000.00

### ⑨未来年度营运资金追加额的预测

#### A. 营运资金追加的动因

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商业信用相应会增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。

## B. 营运资金追加额的测算过程及结果

营运资金的追加需考虑应收账款、存货、正常经营所需保持的现金、应付账款等因素的影响。

追加营运资金预测的计算公式为：

当年追加营运资金=当年末营运资金-上年末营运资金

当年末营运资金=当年末流动资产-当年末无息流动负债

营运资金占收入比例=营运资金/营业收入

此次评估以被评估单位账面所核算的全部营运资金为基础

营运资金为被评估单位生产经营所需要的流转资金，与被评估单位所实现的主营业务收入规模相关，主营业务收入规模扩大时往往需要相应追加营运资金。此次评估以未来各期预测的主营业务收入为基础，在剔除非经营性资产外，参考历史年度营运资金占主营业务收入的平均比率来进行营运资金的预测。

经分析，SPL未来年度现有业务趋于稳定，销售量不会出现较大增长，与此同时，标的公司存货水平、信用政策、管理计划等不会较大改变。因此预计未来年度营运资金不会增加。

### ⑩关于新胰酶客户、Proprietary Pancreatin Drug Product项目盈利预测的说明

SPL预计于2013年新增的新胰酶客户项目收入，截至本报告签署日，相关产品尚未获得美国FDA批准，收入的实现存在较大的不确定性；预计于2016年新增的Proprietary Pancreatin Drug Product收入，亦存在较大不确定性，SPL提供盈利预测中包括此两部分业务，本次评估未考虑该两部分业务产生的收益及现金流，评估结果不包括该两部分业务价值。各项目的预测均以不包含此两部分业务口径测算。

### (2) 折现率的确定

为确定合适的折现率，通常会考虑市场现有的同行业报酬率，然后用相关的企业和产品的风险与经营状况同市场及该行业互相比较，从而得出目标企业的加权平均资本成本。本次评估评估人员采用国际上通用的加权平均资本成本模型

(WACC) 来估算。

$$WACC = (R_e \times W_e) + (R_d \times (1 - T) \times W_d)$$

式中： $R_e$ 为公司普通权益资本成本

$R_d$ 为公司债务资本成本

$W_e$ 为权益资本在资本结构中的百分比

$W_d$ 为债务资本在资本结构中的百分比

T为公司有效的所得税税率

#### ①权益资本成本 $R_e$ 的确定

在确定可比企业权益资本的报酬率时，本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）。资本资产定价模型中的收益率等于无风险收益率加市场风险收益率乘以企业的系统风险系数（Beta），计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times (ERP) + R_c$$

式中： $R_f$ 为无风险报酬率

$\beta$ 为权益的系统风险系数

ERP为市场风险溢价

$R_c$ 为企业特定风险调整系数

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ 为具有被评估企业目标财务杠杆的Beta；

$\beta_U$ 为参考企业无财务杠杆的算术平均Beta；

D为债务金额；

E为权益金额；

#### A. 无风险收益率 $R_f$ 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在

无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次评估选择2013年9月30距到期日10年以上国债的平均到期收益率2.64%做为无风险收益率。

## B. 企业系统风险系数 $\beta$

首先计算出可比公司无财务杠杆的Beta，然后得出无财务杠杆的平均Beta，然后将其换算为被评估企业目标财务杠杆系数的Beta。

计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

公式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的Beta；

D/E：被评估企业目标资本结构；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

通过从彭博资讯筛选出全部生产原料药行业里的上市公司和这些公司的详细信息，包括主营产品类型、主营构成情况、近三年资产总额、净利润等，从中选择3家和标的公司主营产品类型、规模经营类似的上市公司。通过对比主营产品类型，主营构成情况，将主营构成最为接近的确定为初步可比公司，然后对筛选出的初步可比公司资产总额与标的公司对比，将资产总额与标的公司最为接近且上市三年以上的公司作为计算贝塔的可比公司。

通过以上分析，选择以下对比公司：

对比公司名称	证券代码	Beta ( $\beta_U$ )
Cambrex Corp	CBM	0.9983
Atrium Innovations Inc.	ATB	0.4331
Siegfried Holding	SFZN	0.5223
平均		0.6512

根据彭博资讯，计算3家可比公司的无财务杠杆 $\beta$ 系数平均值为0.6512，采用

3家可比上市公司无财务杠杆后 $\beta$ 系数平均值，以SPL债务权益比率运用下面公式计算SPL公司有财务杠杆 $\beta$ 系数。

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ 为有财务杠杆的 $\beta$ 系数；

T为所得税率35%

D/E值采用迭代法，结合公司运营状况及付息债务情况计算。D/E取0.3853。

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

$$\beta_L = (1 + (1 - 35\%) \times 0.3853) \times 0.6512 = 0.8143$$

#### C. 市场风险溢价ERP的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

对于市场风险溢价，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率。该比率最近一次更新是在2013年1月，他把美国的市场风险溢价确定为5.80%。

#### D. 企业特定风险调整系数 $R_c$ 的确定

企业特定风险主要与企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务及产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等有关，由于标的公司规模相对不强，标的公司经营业务及产品和地区的分布的范围相对也不是很广泛，标的公司内部管理及控制机制仍有待加强，根据SBBI2013年鉴，取标的公司特定风险调整系数 $R_c$ 为1.8%。

#### E. 权益资本成本 $R_e$ 的确定

$$R_e = R_f + \beta \times (ERP) + R_c$$

$$= 2.64\% + 0.8143 \times 5.80\% + 1.8\%$$

$$= 9.16\%$$

#### ②付息债务成本的确定

根据标的公司历史年度及基准日债务构成,通过统计美国历史年度的利率水平,付息债务成本采用5%, $R_d=5\%$ 。

### ③加权平均资本成本WACC的确定

$$WACC = (R_e \times W_e) + (R_d \times (1 - T) \times W_d)$$

$$= 9.16\% \times 72.19\% + 5\% \times (1 - 35\%) \times 27.81\%$$

$$= 7.52\%$$

## (五) 评估结论

采用市场法对 SPL 的股东全部权益的评估值为 121,860.89 万元,评估值较账面净资产增值 53,224.01 万元,增值率 77.54%。

采用收益法对 SPL 的股东全部权益的评估值为 172,269.55 万元,评估值较账面净资产增值 103,632.67 万元,增值率 150.99%。

收益法与市场法评估结论差异额为 50,408.66 万元,差异率为 41.37%,差异的主要原因:

收益法是基于预期理论,以收益预测为基础计算企业价值。收益法是从企业的未来获利能力角度出发,综合考虑了企业有形、无形资产作为整体的综合获利能力,对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分,但未来收益受市场及行业影响较大。

市场法的前提是任何一个正常的投资者在购置某项资产时,所愿意支付的价格不会高于市场上具有相同用途的替代品的现行市价。市场法认为资产的价值主要取决于供给和需求两个方面,供给主要取决于成本,需求主要取决于收益即资产的效用。资产的价格由市场的供给和需求共同决定。价格在短期内可能会因为市场供需双方的不平衡产生一定的波动,但从长期来看,都会在自发的市场调节作用下回到均衡状态,即供给数量等于需求数量,供给价格等于需求价格的均衡状态。

市场法的优点是评估数据直接来源于市场,评估过程简单、直观;评估方法以市场为导向,评估结果说服力强。

综上所述，本次评估采用市场法的评估结果。

### （六）评估定价公允性

评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合评估目的和目标资产实际情况的评估方法，实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，评估定价公允。

### （七）本次交易资产评估的合理性之核查意见结论

经核查，本独立财务顾问认为，对本次交易标的资产进行评估的沃克森及其经办评估师与本次交易标的资产的购买方和出售方除由于本次资产评估而形成的委托关系外，无其他关联关系，亦不存在现时的及可预期的利益或冲突，具有独立性；沃克森具有相应评估资格，业务经验较为丰富，评估师依据相关准则实施了评估程序，上述评估采用的评估方法适当、评估结果客观、公正，评估结果能反映标的资产的公允价值。

## 五、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响之核查意见

### （一）本次交易对上市公司财务状况的影响分析

#### 1、资产结构分析

公司、标的公司截至 2013 年 9 月 30 日资产结构如下：

单位：万元

项 目	海普瑞		SPL	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	615,538.43	75.81%	211.67	0.13%
交易性金融资产	90.1	0.01%	-	-
应收账款	19,604.46	2.41%	11,786.72	7.26%
预付款项	8,078.51	0.99%	-	-
应收利息	9,527.15	1.17%	-	-
其他应收款	2,044.48	0.25%	-	-
存货	60,865.57	7.50%	51,824.48	31.92%
其他流动资产	-	-	1,134.39	0.70%
流动资产合计	715,748.71	88.15%	64,957.26	40.01%
可供出售金融资产	21,817.11	2.69%	-	-
长期应收款		-	404.20	0.25%
固定资产	22,438.18	2.76%	25,058.72	15.44%
在建工程	21,031.13	2.59%	4,438.08	2.73%

无形资产	17,647.86	2.17%	188.20	0.12%
开发支出	45.9	-	-	-
商誉		0.00%	62,914.88	38.76%
长期待摊费用	326.85	0.04%	-	-
递延所得税资产	31.43	0.00%	4,376.91	2.70%
其他非流动资产	12,878.49	1.59%	-	-
非流动资产合计	96,216.94	11.85%	97,380.99	59.99%
<b>资产总计</b>	<b>811,965.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>162,338.25</b>	<b>100.00%</b>

### (1) 资产规模及其结构变动情况

资产规模方面，由于本次交易中公司拟通过银行借款筹集部分资金所致，本次交易完成后，公司资产总额将有所增加。

资产结构方面，由于本次交易完成后，公司将形成较大金额商誉，因此流动资产占比将有所下降，非流动资产占比将有所上升。

### (2) 本次交易上市公司将产生较大金额商誉

根据《企业会计准则》，本次交易构成非同一控制下的企业合并，本次交易中购买 SPL100% 股权支付的成本与取得的 SPL 可辨认净资产公允价值的份额之间的差额将计入本次交易完成后合并报表的商誉。按照本次收购中 SPL100% 股权交易价格预计约 22,265.17 万美元（折合人民币约 136,886.27 万元）以及可能支付的与 Curemark 产品相关的款项 8,750.00 万美元（折合人民币约 53,795.00 万元）和标的资产截至 2013 年 9 月 30 日可辨认净资产 5,722.01 万元估算，本次交易将产生较大金额商誉。

## 2、负债结构分析

公司、标的公司截至 2013 年 9 月 30 日资产结构如下：

单位：万元

项目	海普瑞		SPL	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	2,704.95	2.89%
应付票据	43.77	0.40%	-	-
应付账款	2,450.66	22.23%	3,790.07	4.04%
预收款项	20.42	0.19%	-	-
应付职工薪酬	35.01	0.32%	3,717.98	3.97%
应交税费	1,588.44	14.41%	1,881.13	2.01%
应付利息	-	-	669.80	0.71%
应付股利	-	-	-	-

其他应付款	461.58	4.19%	-	-
一年内到期的非流动负债	-	-	461.10	0.49%
其他流动负债	-	-	718.05	0.77%
<b>流动负债合计</b>	<b>4,599.88</b>	<b>41.73%</b>	<b>13,943.07</b>	<b>14.88%</b>
长期借款	-	-	63,338.89	67.60%
预计负债	-	-	1,934.18	2.06%
递延所得税负债	3,172.72	28.78%	14,485.23	15.46%
其他非流动负债	3,251.48	29.49%	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,424.20</b>	<b>58.27%</b>	<b>79,758.29</b>	<b>85.12%</b>
<b>负债合计</b>	<b>11,024.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>93,701.36</b>	<b>100.00%</b>

本次交易完成后，公司负债总额将大幅增加，银行借款占负债比重将有所提升，主要因为本次交易中拟通过银行借款筹集部分资金，银行借款大幅增加所致。

### 3、财务安全性分析

截至 2013 年 9 月 30 日，公司、标的公司偿债能力指标如下表所示：

项目	2013/09/30	
	海普瑞	SPL
资产负债率	1.36%	57.72%
流动比率（倍）	155.60	4.66
速动比率（倍）	142.37	0.86

本次交易完成后公司资产负债率将有所上升，但仍处于较低水平，公司长期偿债能力较强。交易完成后，公司流动比率、速动比率有所下降，但仍处于较高水平，且公司账面货币资金总额及占总资产比重仍然较高，显示了较强的短期偿债能力。因此，综合看来，交易完成后公司整体财务风险水平较低，财务安全性良好。

## （二）持续经营和盈利能力分析

### 1、本次交易完成前后公司收入规模及利润规模变动情况分析

单位：万元

项目	2013 年 1-9		2012 年度	
	海普瑞	SPL	海普瑞	SPL
一、营业总收入	122,951.54	77,150.62	176,182.00	112,082.75
其中：营业收入	122,951.54	77,150.62	176,182.00	112,082.75
二、营业总成本	88,284.81	72,574.10	103,430.18	99,149.39
其中：营业成本	88,905.60	55,859.18	109,444.19	79,242.11
营业税金及附	1,196.40	35.90	2,934.78	73.46
加				
销售费用	499.70	425.41	447.36	496.38

管理费用	14,354.23	7,353.10	14,216.93	7,999.68
财务费用	-16,931.24	7,263.50	-23,856.10	10,301.20
资产减值损失	260.12	1,636.99	243.02	1,036.56
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	37.12	-	-51.21	-
	14.79			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	34,718.64	4,576.53	72,700.61	12,933.36
加：营业外收入	436.21	6,588.76	172.93	90.23
减：营业外支出	38.30	2,338.65	25.26	1,318.54
其中：非流动资产处置损失	37.49	0.00	23.61	3.87
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	35,116.55	8,826.63	72,848.28	11,705.05
减：所得税费用	6,262.35	3,042.17	11,193.15	4,107.33
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	28,854.20	5,784.46	61,655.13	7,597.73
归属于母公司所有者的净利润	29,157.97	5,784.46	62,439.33	7,597.73
少数股东损益	-303.77	-	-784.2	-
<b>六、每股收益：</b>				
（一）基本每股收益	0.36	-	0.78	-
（二）稀释每股收益	0.36	-	0.78	-
<b>七、其他综合收益</b>	13,121.48	-	-5.8	-
<b>八、综合收益总额</b>	41,975.67	-	61,649.34	-
归属于母公司所有者的综合收益总额	42,279.44	-	62,433.54	-
归属于少数股东的综合收益总额	-303.77	-	-784.2	-

营业收入规模方面，公司2012年度、2013年1-9月营业收入分别为176,182.00万元、122,951.54万元；标的公司2012年度、2013年1-9月营业收入分别为112,082.75万元、77,150.62万元。假设2012年1月1日公司及SPL已实现合并，则2012年度、2013年1-9月合并后营业收入将分别增长63.62%、62.75%。

利润规模方面，公司2012年度、2013年1-9月归属于母公司所有者净利润分别为61,655.13万元、29,157.97万元；标的公司2012年度、2013年1-9月归属于母公司所有者净利润分别为7,597.73万元、5,784.46万元。假设2012年1月1日公司及SPL已实现合并，则2012年度、2013年1-9月合并后归属于母公司所有者净利润分别增长12.17%、19.84%。

综上所述，本次收购完成后，公司营业收入规模及利润水平均有所提升。

## 2、本次交易将提高公司募集资金利用效率

标的公司 2012 年度、2013 年 1-9 月营业收入分别为 112,082.75 万元、77,150.62 万元；2012 年度、2013 年 1-9 月净利润分别为 7,597.73 万元、5,784.46 万元，标的公司整体盈利能力较强。本次交易中公司拟使用部分闲置超募资金支付相关价款，有助于提高募集资金使用效率。

## 3、本次交易及后续业务整合将提高公司持续经营和盈利能力

本次交易标的 SPL 作为北美地区主要肝素原料药生产企业，拥有近 40 年的行业经营经验，在原材料供应、技术研发、生产装备及客户资源方面均已形成系统独特的核心竞争力体系，持续经营及盈利能力较强。通过本次收购及后续业务整合，有助于提升公司主营业务规模，进一步强化公司在技术、研发、设备、供应链、市场销售等方面的竞争优势，提高公司持续经营稳定性和整体盈利能力。

### （三）本次交易完成后公司的主营业务、发展战略、竞争优势及劣势

#### 1、主营业务及发展战略

本次交易完成后公司主营业务未发生变化。公司主营业务为肝素原料药的研发、生产和销售。

公司未来将依托目前所具有的技术积累，研究和开发新产品，在做强、做大肝素钠原料药主业的基础上，进一步延伸公司严谨的质量理念，更有力地向市场提供安全有效的产品。

#### 2、竞争优势

##### （1）技术优势

作为国内肝素原料药生产企业的领先者，公司拥有一整套肝素原料药的研究、生产技术和关键工艺。本次收购前，公司生产所采用的核心技术是针对我国肝素粗品质量参差不齐的特点而研发的，技术水平国际领先，是公司发展的核心竞争力之一。

本次收购完成后公司将吸收 SPL 在肝素原料药及相关领域的研发、生产方面的完整技术工艺体系及长期积累的专业经验，尤其 SPL 生产技术体系完全适

应高度集约化屠宰模式下的原材料供应特点。未来我国生猪行业屠宰方式逐步向集约式屠宰转变，肝素原材料形成模式将类似于美国地区，公司在吸收消化 SPL 相关技术工艺后，将进一步完善自身的生产工艺和核心技术，技术优势将进一步增强。

## （2）质量管理优势

公司按照我国药品 GMP 规范以及美国和欧盟 cGMP 药品规范和理念，建立了全面质量管理体系并严格贯彻执行。在大量验证的基础上，公司制定了系统完备的生产标准操作规程（SOP）文件，涵盖了生产、物料、设备设施、检验、包装标签、质量保证等各个环节，有效保障了公司生产经营全过程的稳定性和可控性，保证了产品质量的稳定和安全。

SPL 在长期经营发展中已建立系统完善的质量管理体系。并且，在美国本土的药品监管和文化背景下，SPL 在理解、适应、遵循美国和欧盟药品监管方面积累了较为丰富的经验和专业知识。

## （3）原材料资源优势

在国内原材料肝素粗品采购方面，公司在国内主要生猪养殖地区设置办事处采购肝素粗品，与主要供应商建立了长期稳定的合作关系。而 SPL 在北美地区也已形成稳定的原材料供应渠道。

此外，生物医药行业原材料供应链的安全性至关重要，公司将借鉴并吸收 SPL 对集约化屠宰模式下原材料供应的先进供应链管理经验和，进一步提高公司整体供应链管理水平，强化公司原材料供应优势。

## （4）客户资源优势

凭借过硬的产品品质和先进的技术工艺，公司在长期的经营中积累了较多的优质客户资源，多为肝素行业国际知名企业，并与之维持了长期稳定的合作关系。本次收购完成后，将在进一步强化公司与已有优质客户合作的同时引入新的优质客户资源，公司在客户资源方面的优势将进一步强化。

## （5）装备管理优势

公司拥有大量先进的生产和检测设备：①拥有先进的与自身工艺相匹配的个性化设备，为肝素钠原料药的生产提供了有效的设施条件；②拥有先进的检测仪器和设备，可完成原材料、生产过程控制和成品的所有相关检测。

本次交易完成后，公司将借鉴并吸收 SPL 先进装备水平及成熟的设备管理经验，提高公司自身整体的装备能力。

#### （6）跨国优势

SPL 已在北美、欧洲等地开展包括产品销售、原材料采购和物流等业务以配合其全球经营活动。本次交易完成后，将有利于公司加速跨国化进程，构建集生产、研发、销售于一体的跨国化体系，紧跟全球装备技术进步的潮流，参与全球市场合作与竞争，更好地为全球市场稳定提供安全有效的产品。

### 3、竞争劣势

#### （1）客户集中度较高

公司客户集中度较高，最近三年公司前五大客户销售收入占全部营业收入比例均在 85% 以上。公司与主要客户均保持长期良好稳定的合作关系，形成了相互依赖的关系。因此公司的经营发展受主要客户经营状况的影响较为明显，若主要客户经营状况发生不利变动将直接影响公司产品价格和销量及最终的盈利状况。因此，公司在分散客户经营风险方面存在一定劣势。

#### （2）公司产品结构单一

公司主营业务是肝素钠原料药的研发、生产和销售，本次收购的标的公司同样主要从事肝素原料药的研发、生产和销售。在未来较长时间内，肝素钠原料药将对公司的经营起着举足轻重的作用，公司目前较为单一的产品结构将不利于应对肝素钠原料药市场潜在的不利变化。

#### （四）本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响之核查意见结论

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现有闲置募集资金使用效率，进一步提高上市公司资产质量和的持续盈利能力，有利于上市公司的持续健康发展。

## 六、本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制的影响之核查意见

### （一）本次交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力的情况

#### 1、提升公司的市场竞争力和服务市场的能力

上市公司经过近年来的不断发展，在肝素原料药行业的市场地位已稳居前列，成为行业领导者。为实现公司长远的战略目标，公司需不断地扩大业务规模。本次收购 SPL100%股权交易的完成，将使上市公司间接控制 SPL，将进一步提升上市公司市场竞争力，并且延伸公司严谨的质量理念，更有力地向市场提供安全有效的产品。

#### 2、加速公司的跨国化进程

SPL 在业内有近 40 年的经营经验，熟悉欧美地区等肝素类药物主要市场，拥有先进的行业技术体系和研发机制、与当地市场相适应的完善企业管理制度。SPL 不仅拥有先进的生产制造装备，且具备相匹配的装备管理能力，并在长期经营中形成了完善的质量管理体系、稳定的原材料供应链和销售渠道，培养了一批经验丰富的管理人才和技术骨干。目前 SPL 已在北美、欧洲等地开展包括产品销售、原材料采购和物流等业务以配合其全球经营活动。收购 SPL 将有利于公司加速跨国化进程，构建集生产、研发、销售于一体的跨国化体系，紧跟全球装备技术进步的潮流，参与全球市场合作与竞争，更好地为全球市场稳定提供安全有效的产品。

#### 3、强化原材料供应及供应链管理

SPL 通过与北美地区众多大型屠宰场保持良好长期的合作关系，建立起了稳定的原材料本地供应渠道，公司将借鉴 SPL 在北美高度集约化屠宰环境下积累的供应链管理经验和其通过向屠宰场提供技术支持改进有关工艺，提高原材料有效性的模式，实现公司整体供应链管理水平和原材料供应安全性、有效性的提升。公司还将通过管理和技术输出向产业链上游拓展，更好地和国内生猪行业养殖、屠宰的集约化趋势相匹配，强化供应链的安全管理。

#### 4、补充和提升公司产品研发实力

标的公司为适应市场的发展与变化,在现有的技术和工艺平台上研发从其他天然产物中提取不同于肝素的其他有效成分作为一些非专利药物的原料药,扩充产品范围。此外,一些规模较小甚至处于创业期,但掌握新型药物知识产权的企业也与标的公司开展合作研发,借助标的公司的研发、生产能力使其新型药物的生产规模化。非专利药物原料药的研发、新型药物的合作研发都是包括标的公司和公司在内的同类企业产品拓展和业务发展的新思路、新方法,标的公司的研发经验将是对公司研发能力的补充和提升。

#### (二) 本次交易完成后上市公司的公司治理机制情况

上市公司已按照《公司法》、《证券法》和证监会有关文件的要求,建立了健全的组织结构和完善的上市公司法人治理结构。

本次交易不会对上市公司的法人治理结构和公司治理机制产生重大影响,本次交易完成后,上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作,不断完善公司法人治理结构。

#### (三) 本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制的影响之核查意见结论

经核查,本独立财务顾问认为,本次交易完成后,上市公司将在行业内继续保持领先地位,提升经营业绩,增强主营业务的持续发展能力,并且能够继续保持健全有效的法人治理结构。

#### 七、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效之核查意见

根据《股权购买协议》,本次交易的付款安排如下文所述(不含 Curemark 或有付款):

#### (一) 交割日当日的付款

1、买方按标的公司财务总监提供的报告中确定的金额代 SPL 集团偿还对外债务。

2、支付标的公司股权对价：

(1) 向开立于托管人 PNC 银行的托管账户支付价格调整托管金额 20 万美元，PNC 银行将在完成交割审计后根据双方确定的最终交易价款向交易对方支付其中的部分或全部款项，如有余款，则由托管人退回买方；

(2) 向开立于托管人 PNC 银行的托管账户支付免责托管金 2,100 万美元，用于交易对方违反陈述、保证义务时承担补偿责任之用。若在完成交割审计后根据双方确定的最终交易价款低于买方支付的金额，亦用于向买方退回交易价款。在约定期限届满后，托管人应将托管金余额支付给交易对方；

(3) 向卖方代表 ACAS 开立的准备金账户支付交易储备金 2,500 万美元，用于在最终交易价款低于买方于交割日实际支付的金额，向买方退回价款。在交易对方按照协议应向买方承担赔偿责任、补偿义务时亦可从该笔资金中拨付。交易储备金将在约定期限届满后由 ACAS 将余额支付给交易对方；

(4) 买方向全体交易对方支付减去上述 (1) - (3) 项后的股权对价金额，预计约为 17,645.17 万美元（折合人民币约 108,482.51 万元）。买方应将支付价款分别电汇至各交易对方指定的账户。

买方支付的股权对价金额将按照如下方式在各交易对方中进行分配：

各股东获得的收购价款=《股权购买协议》上约定的优先股金额×持有的优先股数量+《股权购买协议》上约定的普通股价格×持有的普通股数量

各期权持有者获得的收购价款=(《股权购买协议》上约定的普通股价格 - 期权行权价格) ×持有的期权可转换成的普通股数量

3、支付交易费用。

(二) 交割日后的最终交易价款的确认和调整

1、最终交易价款的确定

在交割日后 90 日内，买方及其聘请的会计师将向卖方代表 ACAS 出具一份关于标的公司以交割日前一营业日 23 点 59 分为时点的现金金额、买方代偿的债务、交易费用等其他调整事项和买方计算的交易价款的初步计算。如卖方代表 ACAS 在收到初步计算后，如在 45 日内未提出异议，则视为同意该初步计算，交易最终价款在此得到确认，双方将根据确认的金额对交易价款做最终调整。如卖方代表 ACAS 在收到初步计算后 45 日内提出异议，双方应在买方收到异议的 45 日内解决该异议，如无法在 45 日内解决，则应共同聘请双方共同选定的 Grand Thornton LLP 或与之相当的其它会计师事务所来确定交易最终价款协助解决该异议。如双方无法在买方收到异议的 55 日内选定会计师事务所，则由国际商会（International Chamber of Commerce）美国分会指定一家会计师事务所以专家而非仲裁员的身份解决争议来确定交易最终价款。

## 2、交易最终价款确定后的处理

交易最终价款确定后，如买方在交割日已支付的交易价款金额低于交易最终价款，则该部分差额由买方在交易最终价款确认后 5 个营业日内支付给卖方代表。如作为交易价款已支付金额高于最终价款，则该部分差额中美元 20 万元以下（含）的部分在最终价款确认后 5 个营业日内由托管行从价格调整托管金中支付，美元 20 万元以上的部分则由卖方代表从交易储备金中向买方支付，或在买方要求下，由买方和卖方代表共同向托管行出具书面指示，从免责托管金中向买方支付差额中美元 20 万元以上的部分。

交易最终价款确定后，如价格托管调整金中仍有余额，买方和卖方代表将立即共同向托管行出具书面指示，将价格调整托管金中的余额放款给卖方代表，再由卖方代表按比例进一步支付给所有卖方。

### （三）股权转让协议之违约责任

《股权购买协议》针对交易双方的违约责任进行了约定，其中明确涉及违约金的条款主要如下：

根据《股权购买协议》，公司应在协议签署后的 5 个工作日内召开第一次董事会审议本次交易，在收到中国境内会计师事务所以 2013 年 9 月 30 日为基准日出具的标的公司审计报告后 5 个工作日内召开第二次董事会审议本次交易，并

在第二次董事会会议后的 30 天内召开股东大会审议本次交易。如公司未能及时召开上述会议，或者公司第一次董事会、第二次董事会、股东大会中的任何一次会议未批准本次交易，卖方代表有权终止《股权购买协议》并要求公司支付违约金 2,000 万美元，且在双方就此发生诉讼时承担标的公司的律师费及相应的利息。不过，如卖方在就此发出解除合同的通知前尚未严格按照《股权购买协议》的约定履行办理美国反垄断法下登记手续的相关义务，买方无需承担上述违约责任。

如果 SPL 集团在自交割日起的 10 年的业绩奖励期内不合理地终止了与 Curemark 的销售合同（《股权购买协议》约定了合理解除销售合同的几种具体情形，基于此外的因素解除销售合同均属于不合理地解除合同），买方和标的公司应向交易对方一次性支付业绩奖励，以确保交易对方在该 10 年内累计取得的业绩奖励达到 15,000 万美元。

#### **（四）关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效之核查意见结论**

基于上述安排，本独立财务顾问认为，《股权购买协议》中关于本次交易的交割是基于各方严格履行各自义务的条件，本次交易的资产交付安排不存在上市公司交付现金后不能及时获得对价的风险，相关的安排切实有效。

### **八、本次交易涉及关联交易事项之核查意见**

#### **（一）本次交易不构成关联交易**

本次交易各方均为独立法人，其中上市公司为中国独立法人，标的公司为美国独立法人，上市公司及其实际控制人与交易对方不存在任何关联关系，因此本次重大资产收购不构成关联交易。

#### **（二）本次交易是否构成关联交易事项之核查意见结论**

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司及其实际控制人与交易对方之间不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

### **九、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在**

## 资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查

根据瑞华出具的瑞华专审字[2014]第 31120001 号《审计报告》，截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司无对股东及其他关联方的其他应收款。本独立财务顾问认为，拟购买资产的股东及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用。

### 十、关于交易对方出具书面承诺和声明之核查意见

根据《重组规定》第一条的要求，“重大资产重组的交易对方应当承诺，保证其所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明应当与上市公司董事会决议同时公告。”

本次重大资产重组的交易对方中的 ACAS、ACE I、ACE II 已向公司出具书面承诺：受制于收购协议的约定，作为本次交易的卖方之一，特此向买方陈述和保证：就其所知，其以目标公司的股东身份为本次交易所提供给买方的全部信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本次重大资产重组的交易对方中的 Robert Stephen Mills Jr 等 13 位自然人已向公司出具书面承诺：受制于收购协议的约定，作为本次交易的卖方之一，就其所知，其以标的公司的股东（期权持有者）身份为本次交易所提供给公司的关于其本人以及其持有标的公司股权（期权）情况的信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

经独立财务顾问核查，交易对方出具的书面承诺与中国证监会《重组规定》关于重大重组的交易对方应出具承诺和声明的内容不完全一致。经与交易双方及其法律顾问讨论，本独立财务顾问认为产生差异的原因主要是，本次收购是市场化行为，本次收购的标的公司及交易对方均为境外主体，按照境外类似交易的惯例，交易双方之间的权利义务完全取决于交易协议，由于交易对方对中国证监会规定的承诺内容理解与在中国法律背景下的理解存在不同，难以接受在交易协议之外另行出具承诺或声明。经双方反复沟通后，交易对方最终同意以《股权购买

协议》中的约定对承诺内容进行了部分界定。交易对方的承诺内容符合中国证监会《重组规定》第一条要求的基本要件，且该等承诺已明确记载于收购报告中。经本独立财务顾问查阅《股权购买协议》，协议中就交易对方的承诺、陈述与保证设有专章并作了明确的约定。据此，本独立财务顾问认为，交易对方出具的书面承诺与《重组规定》中关于重大重组的交易对方应出具承诺和声明的内容不完全一致不构成公司本次重大资产购买的实质性障碍。

## 十一、关于附条件生效的重组协议之核查意见

2013年12月26日，海普瑞已与交易对方签订了《股权购买协议》，本次《股权购买协议》的主要内容如下：

### （一）生效条件

本协议自各方均已收到其他各方所签署的一份副本之日起生效。

经与海普瑞法律顾问讨论，本独立财务顾问认为，《股权购买协议》关于协议生效时间的约定与中国证监会《重组规定》第二条所规定的“交易合同应当载明本次重大资产重组事项一经上市公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准，交易合同即应生效”存在一定的差异。但是，交易双方尚就本次交易的交割约定了一系列的前提条件，其中包含了海普瑞的董事会、股东大会批准、中国证监会的核准。未经海普瑞的董事会、股东大会批准、中国证监会核准，本次交易不可能实质推进。

### （二）交割前提条件

《股权购买协议》就本次交易的交割约定了若干前提条件，主要分为两类：

1、为保障买方实施本次交易，在交割前应满足的前提条件，主要内容如下：

- （1）卖方在《股权购买协议》的主要陈述和保证均为真实、准确；
- （2）卖方和标的公司履行了《股权购买协议》下应在交割前履行的相关义务；
- （3）SPL集团的若干客户对SPL集团因本次交易发生控制权变更表示接受；

- (4) 获得中国相关政府部门的批准；
  - (5) 相关法律下的无异议期已届满；
  - (6) 没有法院或政府禁止实施本次交易；
  - (7) 标的公司没有发生《股权购买协议》所确定的重大不利变化；
  - (8) 符合《股权购买协议》要求的托管协议（本次交易的部分交易价款将支付给 PNC Bank, National Association 并由其负责托管）已签署；
  - (9) SPL 集团的董事会成员中来自 ACAS 的人员或由 ACAS 委派的人员已辞职；
  - (10) SPL 集团各债权人出函确认，一旦买方代 SPL 集团偿还债务，对应的债务就已结清，相关的抵押也将解除；
  - (11) 标的公司的股东签署了股权转让凭证，并办理了《股权购买协议》中约定的其它手续；
  - (12) ACAS 签署了符合《股权购买协议》要求的限制性协议，同意对从 SPL 集团取得的信息保密，不得游说 SPL 集团的员工离职；
  - (13) 买方的董事会、股东大会批准本次交易；
  - (14) 买方、标的公司、ACAS 签署了符合《股权购买协议》附件格式要求的联合应诉协议；
  - (15) SPL 集团作为一方当事人、ACAS 及其关联方作为另一方当事人签署的相关协议（具体按《股权购买协议》的附件确定）均已终止。
- 2、为保障卖方实施本次交易，在交割前应满足的前提条件，主要内容如下：
- (1) 买方在《股权购买协议》的主要陈述和承诺均为真实、准确；
  - (2) 买方履行了《股权购买协议》下应在交割前履行的相关义务；
  - (3) SPL 集团的若干客户对 SPL 集团因本次交易发生控制权变更表示接受；
  - (4) 获得中国境外相关政府部门的批准；

- (5) 相关法律下的无异议期已届满；
- (6) 没有法院或政府禁止实施本次交易；
- (7) 符合《股权购买协议》要求的托管协议已签署；
- (8) 买方、标的公司、ACAS 签署了符合《股权购买协议》所附信息披露函格式要求的联合应诉协议。

### (三) 交易价款组成

1、标的公司股权的收购价格。按照《股权购买协议》约定的调整方法，标的公司股权对价预计约 22,265.17 万美元（折合人民币约 136,886.27 万元）。

2、代偿债务。买方代 SPL 集团向其债权人偿还 SPL 集团截至交割日前一营业日二十三点五十九分的特定债务，同时形成买方对 SPL 的债权。上述特定债务主要为 SPL 集团的有息借款，其中 SPL 集团对 Wells Fargo 的借款，买方有权决定具体代偿金额。

暂以标的公司 2013 年 9 月 30 日的经审计的财务报告对上述代偿债务进行测算，前述债务预计约 10,817.33 万美元（折合人民币约 66,504.94 万元）。

3、交易费用。本次交易产生的费用主要包括：卖方、标的公司为本次交易发生的审计费、律师费等费用。预计的交易费用金额为 667.50 万美元（折合人民币约 4,103.79 万元）。

上述 1-3 项所支付的总金额预计约为 33,750.00 万美元（折合人民币约 207,495.00 万元）。

#### 4、与 Curemark 产品相关的或有支付款项

根据《股权购买协议》，如 Curemark 与 SPL LLC 签署了符合《股权购买协议》要求的供货合同且用于治疗自闭症等疾病的产品在美国境内的商业化在交易完成后 18 个月届满之日或之前获得 FDA 首次批准，公司将向交易对方额外支付 8,750 万美元；如果在交易完成后 18 个月后至 24 个月前获得首次批准，则支付 6,250 万美元；如果在 24 个月后至 36 个月前获得批准，则支付 3,750 万美元；如果在 36 个月之后获得批准，公司无需支付任何金额。

## 5、交易完成后的业绩奖励

自交割日起 10 年内，买方将根据 SPL LLC 向 Curemark 等客户销售胰酶原料药的情况，对卖方进行奖励，纳入奖励范围的胰酶原料药特指用于生产 Curemark 产品或 SPL LLC 其他指定客户用于生产特定产品的原料药，特定产品指经买方书面同意的在交割日尚未取得药品管理部门批准并投入商用的产品。具体奖励条件及奖励金额如下表所示：

单位：万美元

纳入奖励范围的胰酶原料药的销售净额在任意的连续十二个月内首次达到	奖励金额	累计奖励金额
5,000	2,500	2,500
10,000	2,500	5,000
25,000	5,000	10,000
40,000	5,000	15,000

注：奖励金额由买方和 SPL 共同支付（支付方式将在交割后另行商定），且奖励总金额不超过 15,000 万美元。

### （四）交割日当日的付款（不含 Curemark 或有款项）

1、买方按标的公司财务总监提供的报告中确定的金额代 SPL 集团偿还对外债务。

2、支付标的公司股权对价：

（1）向开立于托管人 PNC 银行的托管账户支付价格调整托管金额 20 万美元，PNC 银行将在完成交割审计后根据双方确定的最终交易价款向交易对方支付其中的部分或全部款项，如有余款，则由托管人退回买方；

（2）向开立于托管人 PNC 银行的托管账户支付免责托管金 2,100 万美元，用于交易对方违反陈述、保证义务时承担补偿责任之用。若在完成交割审计后根据双方确定的最终交易价款低于买方支付的金额，亦用于向买方退回交易价款。在约定期限届满后，托管人应将托管金余额支付给交易对方；

（3）向卖方代表 ACAS 开立的准备金账户支付交易储备金 2,500 万美元，用于在最终交易价款低于买方于交割日实际支付的金额，向买方退回价款。在交易对方按照协议应向买方承担赔偿责任、补偿义务时亦可从该笔资金中拨付。交易储备金将在约定期限届满后由 ACAS 将余额支付给交易对方；

(4) 买方向全体交易对方支付减去上述(1)-(3)项后的股权对价金额,预计约为17,645.17万美元(折合人民币约108,482.51万元)。买方应将支付价款分别电汇至各交易对方指定的账户。

买方支付的股权对价金额将按照如下方式在各交易对方中进行分配:

各股东获得的收购价款=《股权购买协议》上约定的优先股金额×持有的优先股数量+《股权购买协议》上约定的普通股价格×持有的普通股数量

各期权持有者获得的收购价款=(《股权购买协议》上约定的普通股价格-期权行权价格)×持有的期权可转换成的普通股数量

3、支付交易费用。

## 第二节 独立财务顾问内核程序和内核意见

### 一、内核程序

华英证券内核委员会以内核会议形式工作，每次会议由7名内核小组成员参加，内核委员会成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等方面，会议由质量控制部通知召集。与会内核小组成员就申请文件的完整性、合规性进行了审核，查阅了有关问题的说明及证明资料，听取项目组的解释，并形成初步意见。

内核小组会议形成的初步意见，经质量控制部整理后交项目组进行答复、解释及修订，并将修订后的审核意见送达与会内核小组成员。

华英证券内核委员会依据《华英证券内核工作制度》，召开内核会议审议了《深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及相关申报材料。

### 二、内核意见

内核小组认为项目组在尽职调查的基础上，出具了真实、准确、完整的信息披露文件，同意出具本独立财务顾问报告。

### 第三节 独立财务顾问结论性意见

本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《准则第 26 号》、《重组规定》和《财务顾问办法》等法律法规之规定，本独立财务顾问对海普瑞董事会编制的《深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》以及相关材料进行核查，发表独立财务顾问核查意见结论如下：

海普瑞本次重大资产重组事项符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》和《准则第 26 号》等法律、法规和规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。

《深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合法律、法规和规范性文件的相关规定，未发现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

本次重大资产重组的完成将有利于进一步增强上市公司的市场竞争力和服务市场的能力，加速公司的跨国化进程，符合上市公司和全体股东的利益，促进上市公司的长远发展，符合上市公司和全体股东的利益。

（本页无正文，为《华英证券有限责任公司关于深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》之签章页）

项目协办人：

姚雨晨

财务顾问主办人：

宋歌                      徐慎峰

内核负责人：

岳远斌

部门负责人：

严浩

法定代表人：

雷建辉

华英证券有限责任公司

年 月 日