

股票代码：002399

股票简称：海普瑞

上市地：深圳证券交易所



深圳市海普瑞药业股份有限公司
重大资产购买报告书
(修订稿)

| 交易对方名称 | 住所与通讯地址 |
|---------------------------------|--------------------------|
| American Capital, Ltd | 美国马里兰州贝塞斯达区贝塞斯达地铁中心2号14楼 |
| American Capital Equity I, LLC | 美国马里兰州贝塞斯达区塞斯达地铁中心2号14楼 |
| American Capital Equity II, LP | 美国马里兰州贝塞斯达区塞斯达地铁中心2号14楼 |
| Robert Stephen Mills Jr 等13位自然人 | —— |

独立财务顾问



华英证券有限责任公司
HUA YING SECURITIES CO., LTD.

二零一四年三月

声明

本公司及董事会全体成员保证本报告书内容的真实、准确、完整，对报告书的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏负连带责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书中财务会计报告真实、准确、完整。

本次交易对方中的 American Capital, Ltd.、American Capital Equity I, LLC 和 American Capital Equity II, LP 向公司陈述和保证：受制于股权购买协议的约定，作为本次交易的卖方，就其所知，其以标的公司的股东身份为本次交易所提供给本公司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。

本次交易对方的 Robert Stephen Mills Jr 等 13 位自然人向本公司陈述和保证：受制于股权购买协议的约定，作为本次交易的卖方，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）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。

中国证监会、其他政府机关对本次交易所作的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者收益的实质性判断或保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责；因本次交易引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本报告书存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。

修订说明

本公司于 2014 年 1 月 13 日披露了《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）》及相关文件。2014 年 3 月 27 日，本公司收到中国证监会对上述重大资产重组事项的核准批复。根据中国证监会的相关反馈意见的要求，本公司对本报告书进行了相应的修订和补充，具体内容如下：

1、补充披露交易对方 ACAS 2013 年度财务信息，详见本报告书“第三章 交易对方情况”之“二、本次交易对方具体情况”之“（一）American Capital, Ltd.”之“3、主要业务发展情况及财务数据”部分内容。

2、补充披露 SPL 股权质押对应主债权金额，详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“六、标的公司担保抵押情况”部分内容。补充说明 SPL 股权质押无法如期解除风险，详见本报告书“重大事项提示”之“七、主要风险因素”之“（一）股权质押无法如期解除风险”部分内容。

3、补充披露：（1）美国 FDA 网站显示的 800 例不良反应是否均与标的公司有关，标的公司目前已了结、未了结诉讼的宗数及金额；（2）在决诉讼的赔偿金承担主体，本次交易对价中代偿债务部分是否包含该等赔偿金；（3）美国国土安全的调查是否正式结束，美国众议院能源和商业委员会的调查对标的公司和本次交易的影响，详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司重大诉讼情况”部分内容。

4、补充披露标的公司预计负债计提的充分性，详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、标的公司的主要资产负债情况”之“（二）主要负债情况”之“1、预计负债”部分内容。

5、补充披露肝素事件对标的公司经营的影响，详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司重大诉讼情况”之“（四）肝素事件对标的公司的影响”部分内容。

6、补充披露本次重组外部审批的进展以及所涉及相关国家的反垄断核准情况，详见本报告书“重大事项提示”之“六、本次交易尚需履行的审批程序”、“七、主要风险因素”及“第一章 交易概述”之“三、本次交易的决策过程和审批情况”部分内容。

7、补充披露标的公司若干客户接受本次交易导致的控制权变更、标的公司债权人确认函等交割前提的履行情况，详见本报告书“第五章 本次交易合同的主要内容”之“五、交割的前提条件”部分内容。

8、补充披露标的公司存货余额较大的原因、存货是否存在滞销情形以及跌价准备计提的充分性，详见重大资产购买报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、标的公司的主要资产负债情况”之“（一）主要资产情况”之“8、存货”部分内容。补充披露存货跌价损失风险，详见本报告书“重大事项提示”之“七、（十四）存货跌价损失风险”部分内容。

9、补充披露标的公司 2013 年盈利预测完成情况和 2014 年截至目前的业务开展情况，详见本报告书“第九章 财务会计分析”之“五、标的公司 2013 年盈利预测完成情况”部分内容。

10、补充披露标的公司生产经营相关资质文件的有效期，详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“九、标的公司的主营业务发展情况”之“（一）主要产品及用途”之“5、生产经营相关资质文件”部分内容。

11、补充披露本次重组中对中小投资者权益保护的安排，包括但不限于股东大会表决情况、网络投票的落实情况、资产定价公允性、并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排等，详见本报告书“第十一章 其他重要事项的说明”之“九、标的公司的主营业务发展情况”之“八、本次重组中对中小投资者权益保护的安排”部分内容。

重大事项提示

一、本次交易方案概述

本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。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

人民币约 4,103.79 万元)。

上述 1-3 项合计后，公司在交割时所要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、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 2012 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

截至本报告书签署日，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本报告书“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本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本公司受到影响；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。

目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 声明 | 1 |
| 重大事项提示 | 2 |
| 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 |
| 目录 | 11 |
| 释义 | 15 |
| 第一章 交易概述 | 18 |
| 一、本次交易的主要内容..... | 18 |
| 二、本次交易的背景和目的..... | 19 |
| 三、本次交易的决策过程和审批情况..... | 21 |
| 四、本次交易构成重大资产重组..... | 23 |
| 五、本次交易不构成关联交易..... | 23 |
| 第二章 上市公司基本情况 | 24 |
| 一、公司基本情况..... | 24 |
| 二、公司历史沿革..... | 24 |
| 三、公司最近三年控股权变动及重大资产重组情况..... | 26 |
| 四、控股股东及实际控制人概况..... | 27 |
| 五、公司主营业务发展情况..... | 29 |
| 六、公司主要财务数据..... | 30 |
| 七、本次交易的实施主体..... | 31 |
| 第三章 交易对方情况 | 32 |
| 一、本次交易对方概况..... | 32 |

| | |
|--|-----------|
| 二、本次交易对方具体情况..... | 32 |
| 第四章 交易标的基本情况 | 36 |
| 一、标的公司概况..... | 36 |
| 二、标的公司历史沿革..... | 36 |
| 三、标的公司股权结构..... | 37 |
| 四、标的公司员工情况..... | 41 |
| 五、标的公司的主要资产负债情况..... | 42 |
| 六、标的公司担保抵押情况..... | 47 |
| 七、标的公司重大诉讼情况..... | 48 |
| 八、标的公司关联方资金占用情况..... | 52 |
| 九、标的主营业务发展情况..... | 52 |
| 十、标的公司最近两年一期的主要财务数据..... | 58 |
| 十一、本次交易资产评估情况..... | 59 |
| 第五章 本次交易合同的主要内容 | 91 |
| 一、合同主体..... | 91 |
| 二、交易价款..... | 91 |
| 三、付款安排..... | 93 |
| 四、协议的生效条件..... | 95 |
| 五、交割的前提条件..... | 95 |
| 六、违约责任..... | 97 |
| 七、协议的准据法和争端解决..... | 98 |
| 第六章 本次交易的合规性分析 | 99 |
| 一、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..... | 99 |
| 二、本次交易不会导致本公司不符合股票上市条件..... | 99 |
| 三、本次交易所涉及的资产定价方式公允，不存在损害本公司和全体股东利益的其他情形..... | 99 |
| 四、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..... | 100 |

| | |
|--|------------|
| 五、本次交易有利于本公司增强持续经营能力，不存在可能导致交易完成后本公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形..... | 100 |
| 六、本次交易有利于本公司在业务、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..... | 100 |
| 七、本次交易有利于本公司继续保持健全有效的法人治理结构..... | 101 |
| 第七章 本次交易定价依据及公平合理性的分析 | 102 |
| 一、本次交易的定价依据..... | 102 |
| 二、本次交易定价公平合理性分析..... | 102 |
| 二、董事会发表的意见..... | 104 |
| 三、独立董事发表的意见..... | 104 |
| 第八章 董事会就本次交易对上市公司的影响的讨论与分析 | 106 |
| 一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果分析..... | 106 |
| 二、标的公司行业特征和经营情况分析..... | 110 |
| 三、交易完成后对上市公司的影响..... | 122 |
| 第九章 财务会计分析 | 129 |
| 一、标的公司最近两年一期的财务报表..... | 129 |
| 二、标的公司非经常性损益情况..... | 133 |
| 三、标的公司盈利预测..... | 133 |
| 四、标的公司盈利预测与评估利润预测的差异情况说明..... | 139 |
| 五、标的公司盈利预测完成情况..... | 140 |
| 第十章 同业竞争和关联交易 | 142 |
| 一、同业竞争..... | 142 |
| 二、关联交易..... | 142 |
| 第十一章 其他重要事项的说明 | 145 |
| 一、资金占用及关联担保情况..... | 145 |
| 二、本次交易对负债结构的影响..... | 145 |
| 三、最近十二个月内发生的资产交易情况..... | 145 |
| 四、本次交易对上市公司治理机制的影响..... | 145 |

| | |
|--|------------|
| 五、关于本次重组相关机构和人员买卖上市公司股票的情况..... | 146 |
| 六、关于公司现金分红政策的说明..... | 147 |
| 七、其他影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息 | 150 |
| 八、本次重组中对中小投资者权益保护的安排..... | 150 |
| 第十二章 独立董事、中介机构对本次交易出具的结论性意见..... | 158 |
| 一、独立董事的意见..... | 158 |
| 二、独立财务顾问意见..... | 158 |
| 三、法律顾问意见..... | 159 |
| 四、保荐机构对超募资金使用计划的意见..... | 159 |
| 第十三章 与本次交易有关的中介机构..... | 161 |
| 一、独立财务顾问..... | 161 |
| 二、法律顾问..... | 161 |
| 三、财务审计机构、盈利预测审核机构..... | 161 |
| 四、评估机构..... | 162 |

释义

除非另有说明，以下名词或简称在本报告书中具有如下含义：

| | | |
|--------------------|---|-------------------------------------|
| 海普瑞/公司/本公司/上市公司/买方 | 指 | 深圳市海普瑞药业股份有限公司 |
| 海普瑞实业 | 指 | 深圳市海普瑞实业发展有限公司，1998年—2001年，为公司前身 |
| 海普瑞生物技术 | 指 | 深圳市海普瑞生物技术有限公司，2001年—2002年，为公司前身 |
| 海普瑞药业 | 指 | 深圳市海普瑞药业有限公司，2002年—2007年，为公司前身 |
| 乐仁科技 | 指 | 深圳市乐仁科技有限公司，公司发起人之一，控股股东 |
| 金田土科技 | 指 | 深圳市金田土科技有限公司，金田土股权投资前身，公司发起人之一，控股股东 |
| 金田土股权投资 | 指 | 乌鲁木齐市金田土股权投资合伙企业（有限合伙），控股股东 |
| GS Pharma | 指 | GS Direct Pharma Limited，公司发起人之一 |
| 水滴石穿科技 | 指 | 深圳市水滴石穿科技有限公司，水滴石穿股权投资前身，公司发起人之一 |
| 水滴石穿股权投资 | 指 | 乌鲁木齐市水滴石穿股权投资合伙企业（有限合伙），公司股东 |
| 飞来石科技 | 指 | 深圳市飞来石科技有限公司，飞来石股权投资前身，公司发起人之一，控股股东 |
| 飞来石股权投资 | 指 | 乌鲁木齐飞来石股权投资有限公司，控股股东 |
| 应时信息 | 指 | 湖南应时信息科技有限公司，公司发起人之一 |
| 多普乐实业 | 指 | 深圳市多普乐实业发展有限公司，公司实际控制人控制的企业 |
| 冀枣玻璃钢 | 指 | 深圳市冀枣玻璃钢有限公司，公司原股东 |
| 多普生生物技术 | 指 | 深圳市多普生生物技术有限公司，公司子公司 |
| 成都深瑞 | 指 | 成都深瑞畜产品有限公司，公司子公司 |
| 山东瑞盛 | 指 | 山东瑞盛生物技术有限公司，公司子公司 |
| 天道医药 | 指 | 深圳市天道医药有限公司，公司实际控制人控制的企业 |
| 朋和置业 | 指 | 深圳市朋和置业投资有限公司，公司子公司 |
| 君圣泰生物技术 | 指 | 深圳君圣泰生物技术有限公司，公司子公司 |
| 美国海普瑞 | 指 | HEPALINK USA INC.，公司子公司 |
| SPL/标的公司 | 指 | SPL Acquisition Corp. |
| 交易标的 | 指 | SPL 全部股权 |
| 交易对方/卖方 | 指 | SPL 全体股东及期权持有者 |
| SPL 集团 | 指 | SPL Acquisition Corp.及其子公司 |

| | | |
|--------------------------------|---|--|
| Wells Fargo | 指 | Wells Fargo Capital Finance, LLC |
| 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 |
| 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 |
| SPL LLC | 指 | Scientific Protein Laboratories LLC, 标的公司子公司 |
| Mobren Transport | 指 | Mobren Transport, Inc, 标的公司子公司 |
| Pharma Bridge | 指 | Pharma Bridge International 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 |
| Fresenius Kabi | 指 | Fresenius Kabi AG, 德国标准肝素制剂生产企业 |
| Sandoz | 指 | Sandoz International GmbH, 山德士公司, 诺华公司的子公司, 欧洲肝素类产品生产企业之一, 公司客户 |
| Sanofi-Aventis | 指 | Sanofi-Aventis Group Inc., 赛诺菲-安万特, 全球最大的肝素类产品生产企业 |
| 百特公司 | 指 | Baxter International Inc.和 Baxter Healthcare Corporation 的总称 |
| 肝素事件 | 指 | 2008 年初, 美国发生了大量与使用百特公司的抗凝血药物肝素制剂有关的药品不良反应事件 |
| 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 |
| 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 |
| EDQM | 指 | European Directorate for the Quality of Medicines, 欧盟药品质量指导委员会 |
| SFDA | 指 | State Food and Drug Administration, 中国国家食品药品监督管理局 |
| NDA | 指 | New Drug Application, 美国新药申请 |
| 原料药 | 指 | Active Pharmaceutical Ingredients, 即药物活性成份、具有药理活性可用于药品生产的化学物质 |
| 肝素类药物 | 指 | 由肝素原料药制成的不同分子量具有相同或不同临床适应症的各类药物, 包括标准肝素制剂和各类低分子肝素制 |

| | | |
|-----------|---|--|
| | | 剂 |
| 肝素粗品 | 指 | 经过简单加工后制成的肝素产品 |
| 肝素原料 | 指 | 由肝素粗品分离纯化后形成的，但生产过程不符合 cGMP 或 GMP 认证要求，不能以药品销售的肝素产品 |
| 肝素原料药 | 指 | 肝素粗品或肝素原料在取得 cGMP 认证的制药工厂经分离纯化后形成的，符合《药典》规定的质量标准及完成相关的药政注册等程序的肝素产品 |
| 肝素钠原料药 | 指 | 以钠盐形式存在的肝素原料药 |
| 标准肝素制剂 | 指 | 由肝素原料药直接制成用于临床治疗的肝素类药物，通常为注射液 |
| 大剂量标准肝素制剂 | 指 | 单位活性成分大于 10,000IU/支的标准肝素制剂 |
| 低分子肝素 | 指 | 肝素原料药通过化学或酶学方法解聚获得相对分子量小（仅为 3,500—6,500）的低分子量肝素 |
| 低分子肝素原料药 | 指 | 肝素原料药通过化学或酶学方法解聚而生产出的低分子量肝素，符合各国药典中各种具体低分子肝素的质量标准 |
| 低分子肝素制剂 | 指 | 低分子肝素原料药经分装后制成的，在临床上使用的低分子肝素制剂 |
| 《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》 |
| 《股权购买协议》 | 指 | 深圳市海普瑞药业股份有限公司和 SPL Acquisition Corp. 全体股东签订的股权购买协议 |
| 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 |
| 审计基准日 | 指 | 2013 年 9 月 30 日 |
| 评估基准日 | 指 | 2013 年 9 月 30 日 |
| 交割日 | 指 | 本次交易的完成日 |
| 《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》 |
| 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 | 2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年 1-9 月 |
| 元 | 指 | 人民币元，本报告书所引用数据，若无特别说明，单位均为元 |

除另有指明外，本报告书中所使用的汇率为 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。

第一章 交易概述

一、本次交易的主要内容

公司拟通过支付现金的方式购买 SPL 全部股权。

（一）本次交易方案的简要情况

收购方：深圳市海普瑞药业股份有限公司

收购主体：美国海普瑞

交易标的：SPL 全部股权

交易对方：SPL 全体股东及期权持有者

收购方式：本公司与交易对方签署《股权购买协议》，由本公司在美国设立的全资子公司美国海普瑞以现金方式收购 SPL 的全部股份。

收购价款：本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。

（二）交易结构和收购资金来源

1、交易结构

本公司可以在美国设立的全资子公司美国海普瑞收购 SPL 的 100% 股权。收购完成后，美国海普瑞拥有标的公司 100% 股权，上市公司则通过美国海普瑞间接持有标的公司的 100% 股权。

2、收购资金来源

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、本次交易的背景和目的

(一) 本次交易的背景

1、响应国家“走出去”的号召

商务部数据显示,中国 2012 年非金融类对外直接投资达到 772.2 亿美元,同比增长 28.56%。从联合国贸易和发展会议(United Nations Conference on Trade And Development)公布的企业跨国指数数据来看,中国企业的跨国化程度不断提高。国内企业日益增长的外汇存款规模、对外投资渠道的多元化、资源和环境对国内经济发展带来的压力和局限性、产业结构调整升级换代等因素,都促使中国企业“走出去”,积极参与国际合作与竞争。越来越多的中国企业正抓住新一轮国际产业结构调整的机会,通过海外并购等方式将产业链和市场延伸扩展到海外,在全球范围配置资源,进行优势互补,逐步发展成为全球性的跨国企业。十八大报告中明确提出:加快走出去步伐,增强企业国际化经营能力,培育一批世界水平的跨国公司。因此,公司本次交易符合国家的大政方针及相关产业政策,属于受国家鼓励的兼并重组交易。

2、顺应当前医药行业产业整合的形势

国务院颁布的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》明确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;工信部《医药工业“十二五”发展规划》也明确鼓励优势企业实施兼并重组,支持优势企业研发和生产、制造和流通、原料药和制剂、中药材和中成药企业之间的上下游整合,完善产业链,提高资源配置效率。

近年来,在国内消费增长及人口老龄化的趋势下,医药行业市场总量逐年增长。随着“新医改”的深化,医保的覆盖率提高,进一步奠定了国内医药行业稳步发展的基础。国家政策的拉动、人民群众对健康生活的迫切要求使得医药行业的发展趋势势不可挡。在医药行业整体高速发展的形势下,政府层面一直致力于推动医药行业整合以提高行业集中度。2010 年,卫生部等三部委联合发布的《关

于加快医药行业结构调整的指导意见》明确了行业整合方向以及调整组织结构的具体目标。2010-2012年，国内医药行业每年披露的已完成并购案例总金额稳定提高。本次交易是本公司对国家号召的响应，对当前医药行业产业整合形势的顺应，有利于本公司拓展海外市场、扩充研发实力、扩大公司的海外知名度，抓住医药行业持续发展的大好机遇，积极迎接市场挑战。

（二）本次交易的主要目的

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的市场竞争力，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本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。

三、本次交易的决策过程和审批情况

（一）本次交易已履行的批准程序

1、交易对方已履行的批准程序

根据 ACAS 的声明，ACAS 有权签署、履行与本次交易相关的协议及完成本次交易，上述事宜已由经董事会授权的管理人员予以批准，本次交易不需要取得 ACAS 董事会或股东的批准。

根据 ACE I 的声明，ACE I 有权签署、履行与本次交易相关的协议及完成本次交易，其已就此取得了内部所需的一切授权；其管理人 American Capital Equity Management I, LLC 已同意 ACE I 参与本次交易；ACE I 参与本次交易不涉及任何其它内部批准。

根据 ACE II 的声明，ACE II 有权签署、履行与本次交易相关的协议及完成本次交易，其已就此取得了内部所需的一切授权；其管理人 American Capital Equity Management II, LLC 负责经营 ACE II 的业务，且该管理人已同意 ACE II 参与本次交易；ACE II 参与本次交易不涉及任何其它内部批准。

2、上市公司已履行的批准程序

2013 年 10 月 8 日，本公司第二届董事会第二十七次会议通过决议，同意公

司筹划重大资产重组事项。

2013年12月26日，本公司第二届董事会第二十九次会议审议并通过本次交易的预案。

2014年1月10日，本公司第二届董事会第三十次会议审议并通过本次交易的重大资产购买报告书（草案）及标的公司的审计报告、评估报告等。

2014年1月28日，本公司2014年第一次临时股东大会审议通过了本次交易的重大资产购买报告书（草案）等相关议案。

3、主管部门的批准

（1）国家发改委已于2014年1月16日对本次交易予以备案。

（2）深圳市经济贸易和信息化委员会于2014年1月23日以深经贸信息合作字[2014]14号文批准海普瑞对美国海普瑞进行增资。

（3）国家外汇管理局深圳市分局于2014年1月28日同意就海普瑞对美国海普瑞增资事宜办理外汇登记手续；

（4）国家外汇管理局深圳市分局于2014年3月4日以编号为资字[2014]4号资本项目外汇业务核准通知书同意就海普瑞向美国海普瑞发放股东贷款事宜办理外汇登记手续；

（5）美国外国投资委员会于2014年2月27日出具函件表示对本次交易的审查已结束，未提出反对意见；

（6）美国联邦贸易委员会于2014年3月5日出具函件同意提前终止反垄断审查的法定无异议期，且未就本次交易提出异议；

（7）中国证监会于2014年3月24日做出《关于核准深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产重组的批复》（证监许可[2014]322号），核准本次重组方案。

（二）本次交易尚需获得的批准

本次交易尚需通过法国竞争事务监察总署反垄断审查，法国竞争事务监察总署已于2014年2月12日收到海普瑞关于反垄断审查的申请。

四、本次交易构成重大资产重组

公司 2012 年度营业收入为 176,182.00 万元，标的公司 2012 年度营业收入为 112,082.75 万元，占公司同期营业收入的 63.62%。

根据《重组办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组，需经中国证监会核准后方可实施。

五、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。

第二章 上市公司基本情况

一、公司基本情况

中文名称：深圳市海普瑞药业股份有限公司

中文简称：海普瑞

英文名称：Shenzhen Hepalink Pharmaceutical Co., Ltd.

英文简称：HEPALINK

股票上市交易所：深圳证券交易所

股票简称：海普瑞

股票代码：002399

有限公司成立日期：1998年4月21日

整体变更设立日期：2007年12月27日

注册资本：80,020万元

法定代表人：李锂

注册地址：深圳市南山区松坪山朗山路21号

办公地址：深圳市南山区高新区中区高新中一道19号

经营范围：开发、生产经营原料药（肝素钠）（《药品生产许可证》有效期至2015年12月31日）；从事货物及技术进出口（不含分销及国家专营、专控、专卖商品）。

董事会秘书：步海华

邮政编码：518057

电 话：0755-26980311

传 真：0755- 86142889

电子信箱：stock@hepalink.com

公司国际互联网网址：<http://www.hepalink.com>

二、公司历史沿革

（一）1998年4月，公司前身设立

公司的前身是海普瑞实业，成立于1998年4月21日，系经深圳市工商管理
局核准登记，由自然人李锂、李坦、单宇及冀枣玻璃钢以现金出资方式成立的。
法定代表人李锂，注册号为27954490-1，注册资本200万元。1998年4月8日，
深圳市重信会计师事务所出具了深重信验字（1998）第012号《验资报告》。

海普瑞实业成立时的股权结构为：

| 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例 | 出资方式 |
|-------|---------------|----------------|-----------|
| 李锂 | 102.00 | 51.00% | 现金 |
| 李坦 | 76.00 | 38.00% | 现金 |
| 单宇 | 20.00 | 10.00% | 现金 |
| 冀枣玻璃钢 | 2.00 | 1.00% | 现金 |
| 合计 | 200.00 | 100.00% | 现金 |

（二）2001年1月，公司前身名称第一次变更

2001年1月10日，经海普瑞实业股东会审议通过，海普瑞实业更名为海普
瑞生物技术，2001年1月19日在深圳市工商行政管理局完成工商变更登记。

（三）2002年9月，公司前身名称第二次变更

2002年9月20日，经海普瑞生物技术股东会审议通过，海普瑞生物技术更
名为海普瑞药业，2002年9月28日在深圳市工商行政管理局完成工商变更登记。

（四）2007年12月，公司前身整体变更为股份有限公司

经商务部2007年12月6日商资批[2007]2025号《关于同意深圳市海普瑞药
业有限公司改制为外商投资股份有限公司的批复》批准，以经南方民和深南财审
报字（2007）第CA653号《审计报告》审计、截至2007年9月30日海普瑞药
业扣除拨款转入形成的资本公积后的净资产9,702.07万元按1:0.92763672的比例
折合为总额9,000万股（每股面值人民币1.00元），由海普瑞药业整体变更为“深
圳市海普瑞药业股份有限公司”，股份有限公司发起人分别为乐仁科技、金田土
科技、水滴石穿科技、飞来石科技、应时信息、GS Pharma。

公司于2007年12月27日换领了注册号为440301102761269号的企业法人营业
执照，公司注册资本增加至9,000万元。

（五）2010年5月，公司上市

根据海普瑞股东大会审议通过，并经中国证监会“证监许可[2010]404号”文审核批准以及深圳证券交易所“深证上[2010]144号”文同意，2010年5月，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）4,010万股，每股面值人民币1.00元。公司于2010年5月6日在深交所挂牌上市。

公司于2010年7月27日换领了注册号为440301102761269号的企业法人营业执照，公司注册资本增加至40,010万元。

（六）2011年7月，资本公积转增股本

2011年4月18日，公司2010年度股东大会审议通过了公司2010年度利润分配及资本公积金转增股本方案：以公司截至2010年12月31日总股本4,0010万股为基数，向全体股东每10股转增股本10股，每10股派现金20元（含税）。上述利润分配及资本公积金转增股本方案已于2011年4月29日实施完毕，公司总股本增至8,0020万股。

公司于2011年7月13日换领了注册号为440301102761269号的企业法人营业执照，公司注册资本增加至80,020万元。

三、公司最近三年控股权变动及重大资产重组情况

（一）公司近三年控制权变动情况

公司最近三年控制权未发生变动，控股股东为乐仁科技、金田土股权投资和飞来石股权投资，实际控制人为李锂、李坦夫妇。

公司现控股股东之一金田土股权投资前身为金田土科技，2013年11月，金田土科技名称由“深圳市金田土科技有限公司”变更为“乌鲁木齐金田土股权投资合伙企业（有限合伙）”，类型由“有限责任公司”变更为“有限合伙企业”，注册地址由“深圳市南山区高新区中区高新中一道多普乐医药园A523室”变更为“新疆乌鲁木齐市高新技术产业开发区（新市区）高新街258号数码港大厦2015-583号”；

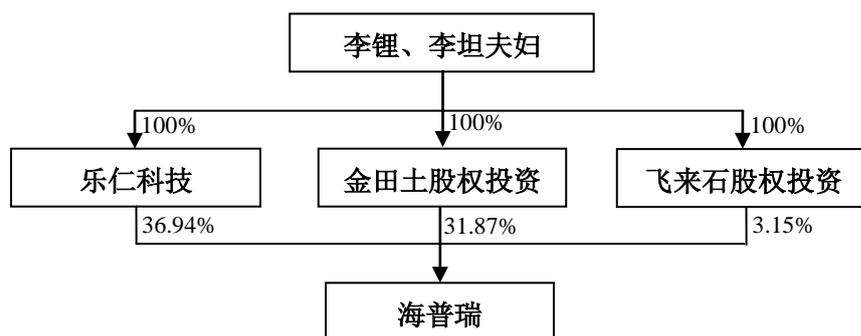
公司现控股股东之一飞来石股权投资前身为飞来石科技，2013年8月，飞来石科技名称由“深圳市飞来石科技有限公司”变更为“乌鲁木齐飞来石股权投资

有限公司”，注册地址由“深圳市南山区高新区中区高新中一道 19 号多普乐医药园工业厂房 A524 室”变更为“新疆乌鲁木齐市高新街 258 号数码港大厦 2015-555 号”。

（二）公司最近三年重大资产重组情况

公司最近三年未进行过重大资产重组。

（三）公司与实际控制人之间的产权控制关系



四、控股股东及实际控制人概况

（一）控股股东概况

公司控股股东为乐仁科技、金田土股权投资和飞来石股权投资，合计持有 575,787,900 股公司股份，占公司股份总额的 71.96%。公司控股股东概况如下：

1、乐仁科技概况

公司名称：深圳市乐仁科技有限公司

成立日期：2007 年 8 月 2 日

注册资本：1,000 万元

法定代表人：李铨

注册地址：深圳市南山区高新区中区高新中一道 19 号多普乐医药园工业厂房 A522 室

注册号：440301102745959

经营范围：兴办实业（具体项目另行申报）、高新产品的技术开发（不含限制项目）、国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）

目前经营情况：除持有公司股权外，目前无实际经营业务

2、金田土股权投资概况

公司名称：乌鲁木齐金田土股权投资合伙企业（有限合伙）

登记日期：2013年11月18日

执行事务合伙人：李坦

注册地址：新疆乌鲁木齐市高新技术产业开发区（新市区）高新街258号数码港大厦2015-583号

注册号：440301102769601

经营范围：从事对非上市企业的股权投资，通过认购非公开发行股票或者受让股权等方式持有上市股份

目前经营情况：除持有公司股权外，目前无实际经营业务

3、飞来石股权投资概况

公司名称：乌鲁木齐飞来石股权投资有限公司

设立日期：2007年8月1日

注册资本：112万元

法定代表人：李锂

注册地址：新疆乌鲁木齐市高新街258号数码港大厦2015-555号

注册号：440301102743338

经营范围：从事对非上市企业的股权投资，通过认购非公开发行股票或者受让股权等方式持有上市股份

目前经营情况：除持有公司股权外，目前无实际经营业务

（二）实际控制人概况

公司实际控制人为李锂、李坦夫妇：

李锂先生，1964年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历，1987年7月毕业于四川大学化学系。1998年4月创立公司前身海普瑞实业，现任公司董事长。

李坦女士，1964年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历，1987年7月毕业于四川大学化学系。1998年4月共同创立公司前身海普瑞实业，

现任公司董事、副总经理。

五、公司主营业务发展情况

公司主要从事肝素钠原料药的研发、生产和销售业务，属原料药行业的细分行业肝素原料药行业。肝素原料药被用于生产标准肝素制剂或低分子肝素原料药，而低分子肝素原料药被用于生产低分子肝素制剂，肝素及衍生物药物行业是肝素原料药行业的终端下游产业。

公司一直注重技术研发与质量管理，研发出肝素钠“杂质与组合分离技术”、“基团完整性保护和活性释放技术”等核心工艺技术体系，建立了符合我国药品 GMP 规范以及美国和欧盟 cGMP 药品规范和理念的全面质量管理体系，公司已顺利通过了美国 FDA 审核及欧盟 CEP 认证。

公司先后承担了国家生物高技术产业化示范工程项目、国家火炬计划项目、国家重点技术创新项目等国家级科技项目，并先后取得“国家技术创新优秀新产品奖”、“深圳经济特区 30 年杰出贡献企业”、“深圳市优秀民营企业”、“深圳市优强中小企业”、“深圳市民营领军骨干企业”等荣誉，成为国家和深圳市的重点高新技术企业。

根据通过药品认证的情况，公司主要产品肝素钠原料药分为三个等级：FDA 等级、CEP 等级和普通等级。其中，FDA 等级产品符合美国 FDA 标准，以原料药直接出口美国；CEP 等级产品符合欧盟 CEP 标准，以原料药直接或间接出口欧洲；普通等级产品按照客户特定技术指标的要求生产，以原料直接或间接出口国外。

公司主要产品的用途：FDA 等级和 CEP 等级肝素钠原料药通过美国和欧盟药政管理机构的注册和认证，主要作为原料药直接制成标准肝素制剂或生产低分子肝素原料药；普通等级肝素钠原料药主要用于生产低分子肝素原料药。

根据产品划分，报告期内公司主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

| 产品名称 | 2013 年 1-9 月 | 2012 年度 | 2011 年度 | 2010 年度 |
|-----------------------|--------------|------------|------------|------------|
| 肝素钠（原料药） | 120,715.55 | 174,333.82 | 249,418.94 | 385,303.61 |
| 其中：FDA 级 ^注 | 17,094.41 | 21,030.22 | 50,268.90 | 47,933.70 |

| | | | | |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 普通级 | 103,621.14 | 153,303.60 | 199,150.04 | 337,369.90 |
| 肝素钠（粗品） | - | 709.34 | - | - |
| 肝素钠制剂 | 479.73 | - | - | - |
| 其他 | 1,744.52 | 1,112.87 | - | - |
| 合计 | 122,939.80 | 176,156.03 | 249,418.94 | 385,303.61 |

注：公司目前生产的 FDA 级原料药均同时符合美国 FDA 标准及欧盟 CEP 认证标准，因此公司在进行产品分类统计时不再区分 FDA 级与 CEP 级，而是统一归类为 FDA 级。

根据地区划分，报告期内公司主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

| 地区 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 | 2010年度 |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 国内 | 18,897.76 | 19,571.32 | 25,901.85 | 13,477.00 |
| 国外 | 104,042.03 | 156,584.71 | 223,517.09 | 371,826.61 |
| 合计 | 122,939.80 | 176,156.03 | 249,418.94 | 385,303.61 |

六、公司主要财务数据

（一）合并资产负债表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2013年9月30日 | 2012年12月31日 | 2011年12月31日 | 2010年12月31日 |
|---------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产合计 | 715,748.71 | 774,770.48 | 771,687.85 | 798,871.95 |
| 非流动资产合计 | 96,216.94 | 51,218.84 | 25,743.41 | 13,828.38 |
| 资产总计 | 811,965.65 | 825,989.32 | 797,431.27 | 812,700.33 |
| 流动负债合计 | 4,599.88 | 17,148.22 | 4,043.02 | 9,198.36 |
| 非流动负债合计 | 6,424.20 | 4,304.90 | 1,954.70 | 1,145.57 |
| 负债总计 | 11,024.08 | 21,453.12 | 5,997.72 | 10,343.93 |
| 所有者权益合计 | 800,941.57 | 804,536.20 | 791,433.54 | 802,356.40 |

（二）合并利润表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 | 2010年度 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 122,951.54 | 176,182.00 | 249,458.13 | 385,344.79 |
| 营业利润 | 34,718.64 | 72,700.61 | 71,957.18 | 141,662.56 |
| 利润总额 | 35,116.55 | 72,848.28 | 72,001.88 | 141,691.34 |
| 净利润 | 28,854.20 | 61,655.13 | 61,893.76 | 120,879.50 |
| 归属上市公司股东净利润 | 29,157.97 | 62,439.33 | 62,208.26 | 120,950.34 |

（三）合并现金流量表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 | 2010年度 |
|--------|-----------|-----------|------------|-----------|
| 经营活动产生 | 41,621.27 | 47,389.00 | 140,521.22 | 35,486.40 |

| | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 现金流量净额 | | | | |
| 投资活动产生现金流量净额 | -29,558.61 | -23,747.93 | -14,121.16 | -3,593.27 |
| 筹资活动产生现金流量净额 | -55,328.65 | -42,177.56 | -74,860.00 | 549,433.55 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -43,309.63 | -18,535.72 | 51,519.46 | 581,326.69 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 615,538.43 | 658,848.07 | 677,383.79 | 625,864.33 |

(四) 主要财务指标

| 项目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 | 2010年度 ^注 |
|------------------------|-----------|--------|--------|---------------------|
| 基本每股收益(元) | 0.36 | 0.78 | 0.78 | 1.56 |
| 扣除非经常性损益后的基本每股收益(元) | 0.36 | 0.78 | 0.78 | 1.56 |
| 加权平均净资产收益率(%) | 3.66 | 7.99 | 8.01 | 22.07 |
| 扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率(%) | 3.61 | 7.99 | 8.00 | 22.06 |
| 每股经营活动产生的现金流量净额(元) | 0.52 | 0.59 | 1.76 | 0.89 |
| 归属于母公司股东的每股净资产(元) | 9.91 | 9.95 | 9.77 | 9.99 |

注：公司于2011年实施了2010年度利润分配及资本公积金转增股本方案，使得公司股本由40,010万股变更为80,020万股，为了便于比较，表中2010年度相关指标计算均以变更后的股本作为计算基础。

七、本次交易的实施主体

本次收购将以本公司在美国设立的全资子公司美国海普瑞作为收购主体。

美国海普瑞的基本情况如下：

英文名称：HEPALINK USA INC.

住所地址：美国特拉华州纽卡斯尔县威尔明顿橙街1209号法人信托中心

注册资本：100美元

成立时间：2013年10月25日

批准文号：深境外投资【2013】00525号

第三章 交易对方情况

一、本次交易对方概况

本次收购交易对方为 ACAS、ACE I、ACE II 及 Robert Stephen Mills Jr 等 13 位自然人。

二、本次交易对方具体情况

(一) American Capital, Ltd

1、基本情况

(1) 公司名称: American Capital, Ltd

(2) 公司类型: 上市公司(股票代码“ACAS”)

(3) 董事长: Malon Wilkus

(4) 法定股本: 1,005 万美元

(5) 注册地址: The Corporation Trust Company, 1209 Orange Street, Wilmington, New Castle County, Delaware, U.S.A (美国特拉华州纽卡斯尔县威尔明顿橙街 1209 号法人信托公司)

(6) 办公地址: 2 Bethesda Metro Center 14th Floor Bethesda, Maryland, U.S.A (美国马里兰州贝塞斯达区贝塞斯达地铁中心 2 号 14 楼)

(7) 税务局雇主身份识别号码: 52-1451377

(8) 主营业务范围: 发起、包销、管理投资中小私募股权基金、杠杆融资、房地产和结构性产品。

2、历史沿革

American Capital, Ltd 成立于 1986 年, 1997 年于美国纳斯达克股票交易所发行 8,400,000 股普通股并上市, 股票代码为“ACAS”。该次发行完成后, ACAS 已发行在外流通股为 9,808,767 股普通股。

ACAS 自 1997 年上市后，经历次增资及股本变更，截至 2013 年 6 月 30 日，ACAS 法定股本为 1,005 万美元，已发行在外流通股为 289,400,000 股，每股面值 0.01 美元。

3、主要业务发展情况及财务数据

(1) 主要业务发展状况

ACAS 主要投资优先债、次级债、中小型企业（收入在 1000 万美元至 7.5 亿美元之间的企业）以及旗下管理的另类资产资金和结构化产品，包括抵押贷款债券、债务抵押债券和商业抵押贷款支持证券。目前，主要经营区域为美国和欧盟地区。

2011 年、2012 年和 2013 年，ACAS 累计投资 21.43 亿美元，包括 13.28 亿美元债券投资、6.73 亿美元权益证券投资 and 1.42 亿美元结构化产品投资。其中 2.74 亿美元投资于新发起财务投资、直接或其他投资，3.29 亿美元用于美国资本一站式收购，0.79 亿美元投资于结构化产品，8.71 亿美元用于向现有投资组合公司追加投资，1.47 亿美元投向 European Capital，4.43 亿美元投资于 American Capital Asset Management。

2011 年、2012 年和 2013 年，ACAS 累计实现运营收入、税前净经营收入、净收益分别为 13 亿美元、9.18 亿美元、23 亿美元。截至 2013 年 12 月 31 日，ACAS 已投资 132 家公司，公平市场价值合计约 51 亿美元。

(2) 主要财务数据

① 简要资产负债表

单位：百万美元

| 项 目 | 2013/12/31 | 2012/12/31 | 2011/12/31 |
|---------|------------|------------|------------|
| 资产总额 | 6,009 | 6,319 | 5,961 |
| 负债总额 | 883 | 890 | 1,398 |
| 所有者权益总额 | 5,126 | 5,429 | 4,563 |

② 简要利润表

单位：百万美元

| 项 目 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 487 | 646 | 591 |

| | | | |
|-------|-----|-------|-----|
| 净经营利润 | 232 | 383 | 303 |
| 净收益 | 184 | 1,136 | 974 |

③简要现金流量表

单位：百万美元

| 项 目 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 193 | 164 | 174 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 173 | 823 | 787 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -382 | -860 | -1,026 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -16 | 127 | -65 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 331 | 204 | 269 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 315 | 331 | 204 |

4、ACAS 与控股股东、实际控制人的产权控制关系

ACAS 系在美国纳斯达克股票市场上市的公司，公司股权较为分散，无控股股东及实际控制人。截至 2013 年 6 月 30 日，ACAS 前十大股东情况如下：

| 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例 |
|---|-------------------|---------------|
| BlackRock Financial Management, Inc. | 17,885,753 | 6.07% |
| Wellington Management Company, LLP | 10,074,743 | 3.42% |
| Dimensional Fund Advisors, LP | 8,428,008 | 2.86% |
| Pine River Capital Management, L.P. | 7,557,950 | 2.56% |
| AQR Capital Management, LLC | 6,778,817 | 2.30% |
| Munder Capital Management | 6,385,562 | 2.17% |
| Brenner West Capital Partners | 6,112,325 | 2.07% |
| BlackRock Institutional Trust Company, N.A. | 5,888,203 | 2.00% |
| JP Morgan Asset Management | 5,033,388 | 1.71% |
| Principal Global Investors (Equity) | 4,642,778 | 1.57% |
| 合 计 | 78,787,527 | 26.72% |

5、ACAS 纳入合并范围的子公司

截至 2013 年 12 月，ACAS 纳入合并报表范围的子公司情况如下表所示：

| 子公司名称 | 注册地址 | 办公地址 | 经营业务 |
|------------------------------------|--------|--------|-----------|
| ACAS Master Business Loan LLC | 美国特拉华州 | 美国马里兰州 | 资产证券化存管机构 |
| ACAS CRE CDO 2007-1 Depositor, LLC | 美国特拉华州 | 美国马里兰州 | 资产证券化存管机构 |
| American Capital TRS, LLC | 美国特拉华州 | 美国马里兰州 | 掉期交易的融资机构 |

6、与上市公司的关联关系说明及向上市公司推荐董事、监事、高级管理人员情况

截至本报告书签署日，ACAS 与本公司无关联关系，且未曾向本公司推荐董事、监事、高级管理人员。

7、最近五年受过行政处罚、刑事处罚，或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁的情况

根据 ACAS 出具的说明，ACAS 及其现任的董事、高级管理人员在近五年中在美国、欧洲或其他国家或地区未违反任何证券或信托法律或法规或涉及重大诉讼或仲裁事项。

(二) American Capital Equity I, LLC

ACE I 是依据美国特拉华州法律设立的一家公司，该公司是一家私募基金，管理人为 American Capital Equity Management I, LLC。ACAS 间接拥有该管理人 100% 权益。

(三) American Capital Equity II, LP

ACE II 是依据美国特拉华州法律设立的一家有限合伙企业，该企业是一家私募基金，管理人为 American Capital Equity Management II, LLC。ACAS 间接拥有该管理人 100% 权益。

(四) 其他自然人交易对方基本情况

| 姓名 | 国籍 | 在标的公司任职情况 | 性别 | 护照号码 |
|---------------------------|----|------------------------|----|-----------|
| David Gaylen Strunce | 美国 | 董事长 | 男 | 029013963 |
| Robert Stephen Mills Jr | 美国 | 董事、首席执行官、总裁 | 男 | 460613615 |
| Yan Wang | 美国 | 董事、副总裁、研发总监 | 男 | 457250648 |
| LEE Robert Johnston Jr | 美国 | 高级副总裁、财务总监 | 男 | 458957528 |
| Michael Joseph Reardon | 美国 | 副总裁，销售总监 | 男 | 505680140 |
| Robert George Garreau | 美国 | 副总裁，主管运营 | 男 | 223348559 |
| Kenneth Scott Manning | 美国 | 副总裁，主管质量控制 | 男 | 471261004 |
| Daniel William Groskreutz | 美国 | 财务副总监 | 男 | 457229252 |
| Gregg R Steinhauer | 美国 | 高级销售主管 | 男 | 222893265 |
| Kathleen Ann Lynch | 美国 | 人力资源主管 | 女 | 221818967 |
| Kevin Richard Tebrinke | 美国 | 工程、维护主管 | 男 | 028168367 |
| Francisco Calvo | 美国 | 子公司 Pharma Bridge 的总经理 | 男 | 469544419 |
| Cathy Jo Halpin | 美国 | -- | 女 | 402726386 |

注：SPL 股东 Robert Halpin 已于 2012 年去世，Cathy Jo Halpin 系 Robert Halpin 的妻子，依据 Robert Halpin 遗嘱，Cathy Jo Halpin 为其遗产的受益人，Cathy Jo Halpin 作为本次交易对方之一，将股份转让给公司。

根据上述交易对方出具的声明，上述自然人交易对方最近 5 年未受刑事处罚，不存在重大诉讼或仲裁，与海普瑞不存在任何关联关系。

第四章 交易标的基本情况

一、标的公司概况

公司名称：SPL Acquisition Corp.

公司类型：股份有限公司

办公地址：700 East Main Street, Waunakee, Wisconsin, USA（美国威斯康星州瓦纳基市东大街 700 号）

注册登记号：SRV 060665296-4177487

成立日期：2006 年 7 月 13 日

主营业务：肝素原料药的研发、生产与销售

二、标的公司历史沿革

1976 年，Oscar Mayer 在威斯康星州成立了 SPL Inc.。

1983 年，AH Robins 向 Oscar Mayer 收购了 SPL Inc.。

1989 年，Wyeth 收购了 AH Robins。

2004 年，Wyeth 成立 SPL LLC 并将 SPL Inc 的全部资产、负债注入。同年，Arsenal Capital Partners 成立了 SPL Holdings LLC,并通过其向 Wyeth 收购了 SPL LLC。

2006 年 7 月 13 日，American Capital 设立了 SPL Acquisition Corp.。

2006 年 7 月 14 日，标的公司与 SPL Holdings LLC 原全体股东签署股权转让协议，收购 SPL Holdings LLC100%股权。同时，另外 3 家公司作为 SPL Holdings LLC 直接或间接控股的公司在收购后也归属标的公司，具体如下：

- 1、SPL Holdings LLC 拥有 SPL LLC100%股权；
- 2、SPL LLC 拥有 SPL Scientific Corp.100%股权；

3、SPL Scientific Corp.拥有常州凯普 55%股权。

2007 年 10 月 29 日，标的公司吸收合并 SPL Holdings LLC。合并后 SPL Holdings LLC 注销，标的公司继承 SPL Holdings LLC 所有资产、负债和权益，并成为 SPL LLC 母公司。

2007 年 10 月 29 日，标的公司与 Mobren Transport 原全体股东签署股权转让协议，收购 Mobren Transport 所有股权。收购后，公司拥有 Mobren Transport 100% 股权。同时，Mobren Logistics, L.L.C.作为 Mobren Transport 的全资子公司被一并收购。

2009 年 2 月 11 日，SPL LLC 设立全资子公司 SPL Chinese Holdings, Inc.。

2011 年 11 月 22 日，SPL Scientific Corp.收购了常州凯普另外 45% 股权，常州凯普成为 SPL Scientific Corp.全资子公司。

2012 年 12 月 28 日，标的公司设立全资子公司 Pharma Bridge International LLC。

三、标的公司股权结构

（一）收购前标的公司股权结构

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司股东持股情况如下：

| 股东名称 | 优先股 | 有投票权普通股 | 无投票权普通股 | 股数合计 | 持股比例 |
|--------------------------------|---------------------|-------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| American Capital ,Ltd. | 84,043.4131 | - | 84,043.4131 | 168,086.8262 | 51.06% |
| American Capital Equity I, LLC | 44,575.1238 | - | 44,575.1238 | 89,150.2476 | 27.08% |
| American Capital Equity II, LP | 19,964.8723 | - | 19,964.8723 | 39,929.7446 | 12.13% |
| Robert George Garreau | 266.6900 | 266.6900 | 2,444.4420 | 2,977.8220 | 0.90% |
| Robert Halpin | 59.4400 | 59.4400 | 444.4440 | 563.3240 | 0.17% |
| Kathleen Ann Lynch | 66.4100 | 66.4100 | 1,111.1100 | 1,243.9300 | 0.38% |
| Gregg R Steinhauer | 62.5300 | 62.5300 | 444.4440 | 569.5040 | 0.17% |
| Kevin Richard Tebrinke | 160.0300 | 160.0300 | 1,555.5540 | 1,875.6140 | 0.57% |
| Daniel William Groskretz | 391.9963 | 391.9963 | 2,444.4420 | 3,228.4346 | 0.98% |
| Michael Joseph Reardon | 307.9263 | 307.9263 | 2,444.4420 | 3,060.2946 | 0.93% |
| David Gaylen Strunce | 927.8107 | 927.8107 | 4,222.2180 | 6,077.8394 | 1.85% |
| Yan Wang | 680.3944 | 680.3944 | 2,444.4420 | 3,805.2308 | 1.16% |
| Robert Stephen Mills Jr | - | - | 6,594.0000 | 6,594.0000 | 2.00% |
| Kenneth Scott Manning | - | - | 2,000.0000 | 2,000.0000 | 0.61% |
| Total | 151,506.6369 | 2,923.2277 | 174,732.9472 | 329,162.8118 | 100.00% |

注：股东 Robert Halpin 已于 2012 年去世，依据 Robert Halpin 遗嘱，Robert Halpin 的妻

子 Cathy Jo Halpin 为其遗产的受益人，Cathy Jo Halpin 将作为本次本次的交易对方之一，将股份转让给公司。

ACAS 为标的公司第一大股东，但其持有的标的公司股份均为优先股或无投票权的普通股；持有投票权普通股的股东为标的公司的管理层，且持股比例较为分散。

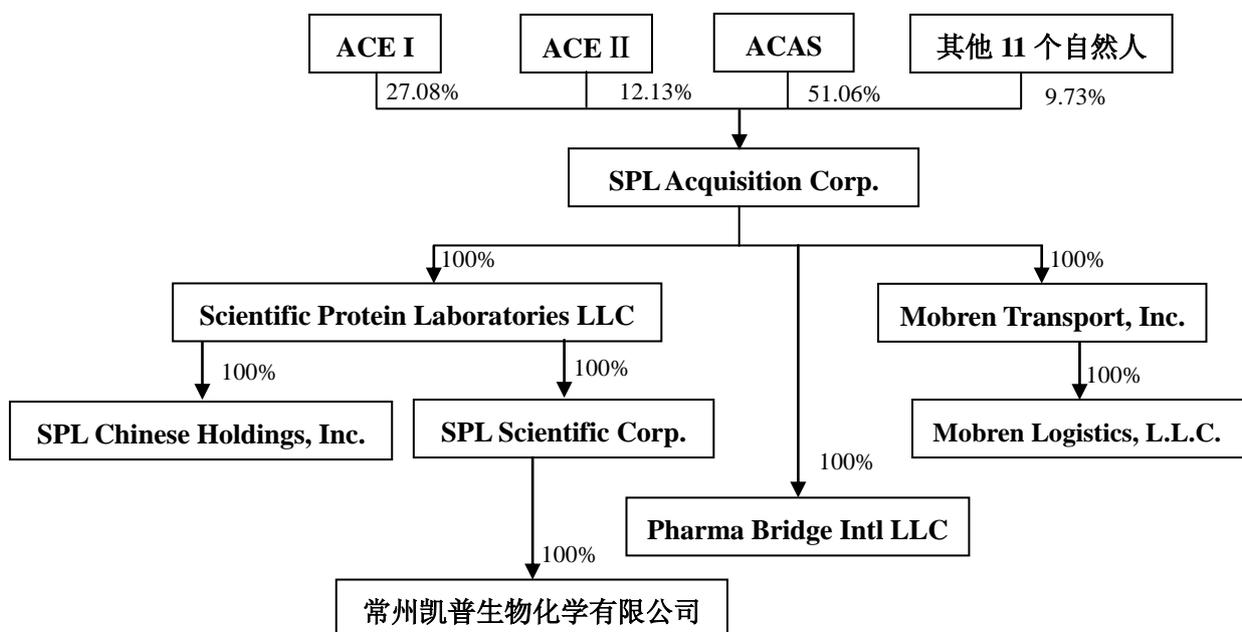
本次收购完成后，标的公司将成为海普瑞的全资孙公司，收购前的股权结构和股份性质将不影响收购完成后上市公司对标的公司的控制权。

根据《股权购买协议》的约定及交易对方出具的声明，交易对方依法持有相关股份，有权将相关股份转让给买方，其持有的股份不存在争议，亦不存在为他人代持的情况。

标的公司自 2006 年起实施员工股权激励计划，目前尚有 2 人持有标的公司的股票期权，具体情况如下：

| 姓名 | 持有期权数量 | 行权可购买股份数量 |
|------------------------|----------|-----------|
| Francisco Calvo | 2,400.00 | 2,400.00 |
| LEE Robert Johnston Jr | 2,500.00 | 2,500.00 |

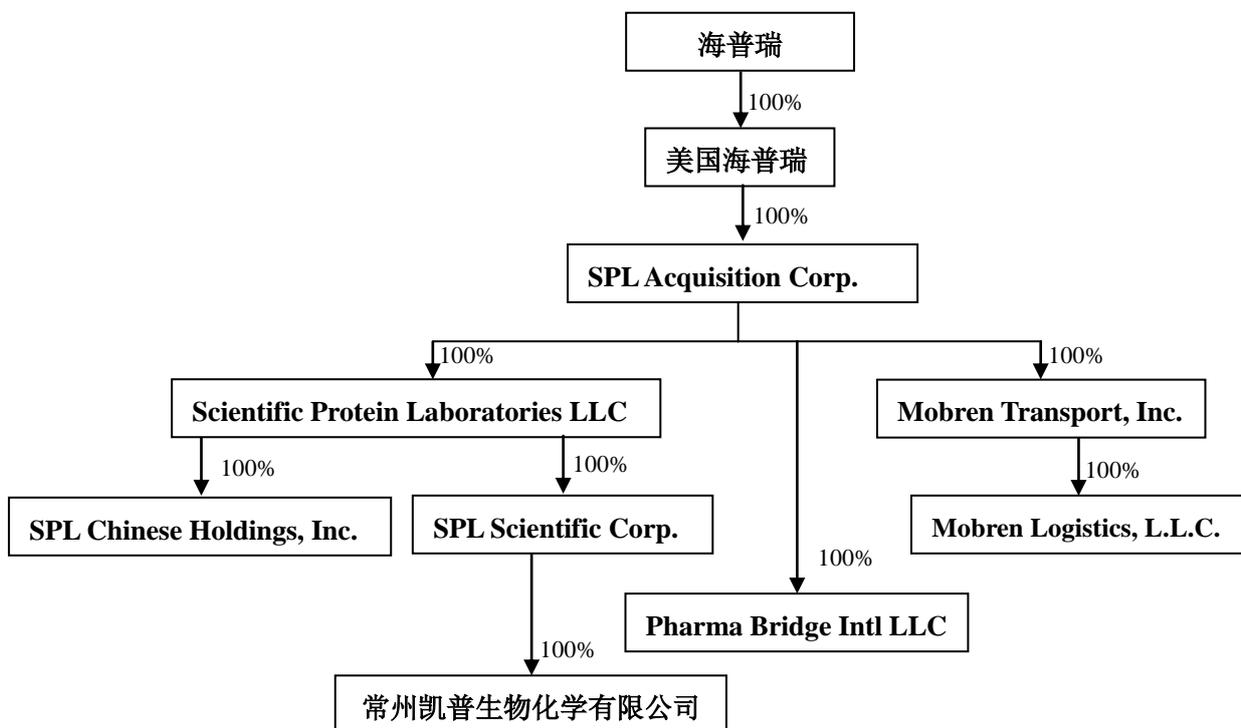
截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司的股权结构如下：



注：图中标的公司股东未包括期权持有者。

(二) 收购成功后标的公司股权结构

若本公司能顺利收购标的公司 100% 的股份，则标的公司将由本公司间接控制，届时标的公司的股权结构如下图所示：



（三）标的公司子公司情况

标的公司目前拥有 7 家全资子公司，分别为 SPL LLC、SPL Chinese Holdings, Inc.、SPL Scientific Corp.、Mobren Transport、Mobren Logistics, L.L.C.、Pharma Bridge International LLC 和常州凯普生物化学有限公司，SPL 集团主要运营集中于 SPL LLC 和 Mobren Transport。

子公司基本信息如下：

| 公司名称 | 注册地 | 成立日期 | 持股比例(%) |
|-------------------------------------|---------|--------|---------|
| Scientific Protein Laboratories LLC | 美国特拉华州 | 2004 年 | 100 |
| SPL Chinese Holdings, Inc. | 美国特拉华州 | 2009 年 | 100 |
| SPL Scientific Corp. | 美国特拉华州 | 2002 年 | 100 |
| Mobren Transport, Inc. | 美国爱荷华州 | 1997 年 | 100 |
| Mobren Logistics, L.L.C. | 美国爱荷华州 | 2003 年 | 100 |
| Pharma Bridge International LLC | 美国特拉华州 | 2012 年 | 100 |
| 常州凯普生物化学有限公司 | 中国江苏常州市 | 1999 年 | 100 |

SPL LLC：根据美国特拉华州法律设立，主要从事肝素原料药的研发、生产

和销售，目前负责 SPL 集团全部肝素原料药和胰酶原料药的生产。

SPL Chinese Holdings, Inc.: 根据美国特拉华州法律设立，负责 SPL 集团在中国的采购业务。

SPL Scientific Corp.: 根据美国特拉华州法律设立，现未从事实质性经营活动。

Mobren Transport: 根据美国爱荷华州法律设立，负责 SPL 集团在北美洲的肝素原料采购及对部分原料进行前端初加工业务。

Mobren Logistics, L.L.C.: 根据美国爱荷华州法律设立，负责 SPL 集团的物流业务，主要将肝素原料从屠宰场运至 Mobren Transport 和 SPL LLC。

Pharma Bridge International LLC: 根据美国特拉华州法律设立，目前致力于开发南美洲市场。

常州凯普：设立在中国常州市，原经营肝素原料药的生产。

2008 年初，美国发生肝素事件后，美国 FDA 对百特公司的肝素原料供应商 SPL LLC、常州凯普等进行了检查，在对常州凯普进行现场检查后，美国 FDA 发现其质量控制体系存在一定的问题，并向其出具了警告函，禁止其继续向美国出口肝素原料。此后，常州凯普未继续从事生产。

2013 年 1 月 22 日，江苏省常州工商行政管理局出具常工商案[2013]00058 号《行政处罚决定书》，因常州凯普未在规定时间内接受 2011 年度检验，决定吊销常州凯普的营业执照。目前，常州凯普正在办理清算手续。

除上述子公司外，SPL LLC 在杭州还设有一家代表处，基本信息如下：

名称：美国 SPL 有限公司杭州代表处

外国企业名称：SPL LLC

住所：杭州市西湖区万塘路 262 号 6 号楼 6-95 室

注册号：330100500017502

驻留期：2008 年 12 月 8 日至 2031 年 12 月 7 日

业务范围：本公司贸易业务、咨询服务

四、标的公司员工情况

（一）员工构成

截至 2013 年 9 月 30 日，SPL 集团的员工总数为 201 人，具体员工构成情况如下：

1、员工专业构成

| 专业 | 人数（人） | 比例（%） |
|-----------|------------|---------------|
| 管理人员 | 12 | 5.97 |
| 销售人员 | 3 | 1.49 |
| 技术人员 | 56 | 27.86 |
| 质控人员 | 44 | 21.89 |
| 财务人员 | 8 | 3.98 |
| 生产人员 | 45 | 22.39 |
| 其他 | 33 | 16.42 |
| 合计 | 201 | 100.00 |

2、员工年龄构成

| 年龄区间 | 人数（人） | 比例（%） |
|-----------|------------|---------------|
| 30 岁以下 | 23 | 11.44 |
| 30-40 岁 | 43 | 21.39 |
| 40-50 岁 | 54 | 26.87 |
| 50-60 岁 | 62 | 30.85 |
| 60 岁以上 | 19 | 9.45 |
| 合计 | 201 | 100.00 |

（二）高级管理人员简介

截至 2013 年 9 月 30 日，SPL 集团共有 7 名高级管理人员，具体情况如下：

Robert Stephen Mills Jr，毕业于格罗夫城市学院，获得生物学学士学位，拥有超过 37 年药物行业经验，于 2011 年 8 月加入标的公司，现任董事、总裁和首席执行官。

LEE Robert Johnston Jr，毕业于维吉尼亚大学，获得工商管理硕士学位，于 2013 年 4 月加入标的公司，现任高级副总裁和财务总监。

Daniel William Groskreutz，毕业于明尼苏达大学，获得工商管理硕士学位，于 2004 年加入标的公司，现任财务副总监。

Yan Wang，毕业于威斯康星大学—麦迪逊分校，获得工商管理硕士学位及化学博士学位。于 1997 年加入标的公司，现任董事、副总裁和研发总监。

Kenneth Scott Manning，拥有超过 25 年药物行业经验，于 2012 年 7 月加入标的公司，现任副总裁，主管质量控制。

Michael Joseph Reardon，毕业于西密歇根大学，获得生物学学士学位及工商管理硕士学位，于 2004 年加入标的公司，现任副总裁和销售总监。

Robert George Garreau，毕业于威斯康星大学白水分校，获得生物学学士学位，于 1976 年加入标的公司，现任副总裁，主管运营。

五、标的公司的主要资产负债情况

（一）主要资产情况

1、资产概况

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司合并报表下总资产 162,338.25 万元。其中流动资产 64,957.26 万元，非流动资产 97,380.99 万元。

流动资产包括货币资金、应收账款和存货等，非流动资产包括长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、商誉和递延所得税资产。具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 金额 |
|---------------|------------------|
| 流动资产： | |
| 货币资金 | 211.67 |
| 应收账款 | 11,786.72 |
| 存货 | 51,824.48 |
| 其他流动资产 | 1,134.39 |
| 流动资产合计 | 64,957.26 |
| 非流动资产： | |
| 长期应收款 | 404.20 |
| 固定资产 | 25,058.72 |
| 在建工程 | 4,438.08 |
| 无形资产 | 188.20 |

| | |
|----------------|-------------------|
| 商誉 | 62,914.88 |
| 递延所得税资产 | 4,376.91 |
| 非流动资产合计 | 97,380.99 |
| 资产总计 | 162,338.25 |

2、固定资产

标的公司固定资产包括土地、房屋建筑物、机器设备和办公设备，截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司固定资产账面净值 25,058.72 万元，固定资产原值、折旧、净值和平均成新率情况如下：

单位：万元

| 项目 | 原值 | 累计折旧 | 净值 | 成新率 |
|-----------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 土地 | 1,293.54 | 0.00 | 1,293.54 | 100.00% |
| 房屋建筑物 | 11,340.14 | 2,262.26 | 9,077.88 | 80.05% |
| 机器设备 | 35,254.84 | 20,916.98 | 14,337.86 | 40.67% |
| 办公设备 | 1,063.94 | 714.50 | 349.43 | 32.84% |
| 合计 | 48,952.46 | 23,893.74 | 25,058.72 | 51.19% |

3、无形资产

标的公司无形资产主要为软件，截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司无形资产账面净值 188.20 万元，无形资产原值、摊销和净值情况如下：

单位：万元

| 项目 | 原值 | 累计摊销 | 净值 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 软件 | 438.91 | 250.71 | 188.20 |
| 合计 | 438.91 | 250.71 | 188.20 |

4、商誉

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司商誉为 62,914.88 万元，商誉是由标的公司在收购 SPL LLC 和 Mobren Transport 时所形成。

2006 年 8 月 10 日，标的公司通过支付现金形式收购非同一控制下 SPL LLC 全部股权。同时，根据 American Appraisal Associates 于 2007 年 7 月 23 日出具的对 SPL LLC 资产在收购日公允价值评估报告，标的公司将收购资产以评估公允价值入账，对于收购价款高于收购资产评估价值的差异形成商誉。

2007 年 10 月 29 日，标的公司通过支付现金形式收购非同一控制下 Mobren Transport 全部股权。同时，根据 American Appraisal Associates 于 2008 年 7 月

23 日出具的对 Mobren Transport 资产在收购日公允价值评估报告，标的公司将收购资产以评估公允价值入账，对于收购价款高于收购资产评估价值的差异形成商誉。

截至 2013 年 9 月 30 日，根据标的公司管理层对商誉减值测试结果，标的公司商誉不存在减值迹象。

5、土地

截至 2014 年 1 月 29 日，根据《股权购买协议》后附的信息披露函及土地买卖契据，标的公司拥有在美国实际使用的两宗土地具体情况如下：

| 地点 | 面积 | 相关契据的签署时间 |
|---|---------|-----------------|
| 700 East Main Street, Waunakee, Wisconsin | 约 39 英亩 | 2004 年 2 月 9 日 |
| 2300 Murray Street, Sioux City, Iowa | 约 6 英亩 | 2000 年 11 月 6 日 |

标的公司在其拥有的土地上建有办公室、厂房、仓库等建筑物。标的公司将位于 Wisconsin 的土地中的大约 11.5 英亩出租给了自然人 John J. Meffert，出租期限截至到 2014 年 5 月 31 日，年租金为美元 800 元。

6、专利

截至 2014 年 1 月 29 日，SPL LLC 拥有的有效专利情况如下：

| 专利名称 | 专利号 | 专利权届满日 |
|--|---------|------------|
| process for the production of an anticoagulant composition | 6340675 | 2016 年 6 月 |

标的公司于 1994 年 1 月 25 日就名为“Anticoagulant composition”的技术向世界知识产权组织国际局提出 PCT 申请并获得 PCT 优先权（PCT 申请号为 PCT/US94/00914），标的公司据此向日本、德国等国提出了专利申请并在该等国家获得了专利权，相关专利的有效期将于 2014 年 1 月 25 日届满。

7、商标

截至 2014 年 1 月 29 日，标的公司未拥有注册商标。

8、存货

(1) 标的公司存货余额较大的原因

标的公司为美国主要肝素原料药生产企业之一，主要原材料为猪小肠粘膜。标的公司为保持其在美国肝素原料药市场的领先地位，同时维系其与美国主要屠宰场的长期合作关系，与美国主要屠宰场签订了购销协议，根据购销协议标的公司每年会采购已签订协议的屠宰场的猪小肠。上述采购战略使得标的公司成为美国最大的猪小肠采购商之一，标的资产近年来销售收入较为稳定，标的公司每年保持了较大的原材料采购量，故导致标的公司存货余额较大。

标的公司目前在协助 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 目前已完成 NDA 临床试验第三期，并已向 FDA 提交该胰酶制剂的 NDA 申请。标的资产为 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。因此，标的公司保持了一定胰酶原料药的库存量用于研发，并为未来可能发生的快速销售增长储存了部分存货量。该部分预留的胰酶库存同样可以用于其他的胰酶制剂销售，即使 Curemark 在短期内无法获批，也不会对标的公司存货销售产生重大影响。

（2）标的公司存货是否存在滞销情形以及跌价准备计提的充分性

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司存货情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2013 年 9 月 30 日 | | |
|----|-----------------|----------|-----------|
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 存货 | 55,525.89 | 3,701.41 | 51,824.48 |

标的公司的主要客户为全球知名的制药公司，一直以来，标的公司与主要客户保持稳定的业务合作关系并签订了长期的购销合同，保证了标的公司存货的销售渠道和销售毛利的稳定。同时，为满足美国 FDA 的严格要求，标的公司对每一批存货都会进行定期的检测，每一批存货从原材料采购到最终产成品销售都可以被追踪并附有详细的检测报告，标的公司每月对可能存在不符合标准的存货都会进行严格的标记和相关处理。标的公司存货不存在滞销情形，存货跌价准备计提充分。

（二）主要负债情况

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司合并报表下总负债 93,701.36 万元。其中

流动负债 13,943.07 万元，非流动负债 79,758.29 万元。

流动负债包括短期借款、应付账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和一年内到期的非流动负债等，非流动负债包括长期应借款、预计负债和递延所得税负债。具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 金额 |
|----------------|------------------|
| 流动负债： | |
| 短期借款 | 2,704.95 |
| 应付账款 | 3,790.07 |
| 应付职工薪酬 | 3,717.98 |
| 应交税费 | 1,881.13 |
| 应付利息 | 669.80 |
| 一年内到期的非流动负债 | 461.10 |
| 其他流动负债 | 718.05 |
| 流动负债合计 | 13,943.07 |
| 非流动负债： | |
| 长期借款 | 63,338.89 |
| 预计负债 | 1,934.18 |
| 递延所得税负债 | 14,485.23 |
| 非流动负债合计 | 79,758.29 |
| 负债总计 | 93,701.36 |

1、预计负债

截至 2013 年 9 月 30 日，标的公司预计负债 1,934.18 万元，预计负债主要为肝素召回费用。

2008 年的肝素事件引发了针对肝素制剂及原料药生产厂商的相关诉讼。SPL 集团每年支付与肝素事件相关的赔偿金和律师费，并根据律师估计的律师费用以及预期诉讼赔偿金等召回费用进行估计并予以计提预计负债。SPL 集团与肝素事件相关的未了结诉讼主要分为三类：（1）自然人作为原告提起的侵权诉讼；（2）下游客户向百特公司、SPL 集团提起的诉讼；（3）与保险公司之间的诉讼。

根据《股权购买协议》，对于此次收购交割日之前 SPL 集团尚需支付的赔偿金和律师费，由买方代为支付并从交易价款中扣除，对于此次收购交割日之后 SPL 集团发生的赔偿金和律师费，由本次交易的卖方在其所得的交易价款（包含股权对价、Curemark 或有款项和业绩奖励款）中承担，但海普瑞及 SPL 集团在

交割后未能严格按照《股权购买协议》的约定处理相关诉讼的情形下除外。

截至2013年9月30日,标的公司管理层认为已支付了主要的肝素召回费用,同时在预计负债中已充分考虑所有在决诉讼和潜在诉讼可能产生的影响。

六、标的公司担保抵押情况

标的公司及 SPL LLC 等子公司于2010年3月24日与 Wells Fargo 签署借款协议,以其拥有的所有资产做为抵押物,并由标的公司担保,取得 55,000,000 美元的信用额度,折合人民币 364,248,500.00 元。截至2013年9月30日,上述循环借款本金余额折合人民币为 20,385,291.43 元,其中未确认融资费用折合人民币为 297,673.25 元,在借款期间内平均摊销。借款年利率为 5%,每月付息,到期还本,还款截止日为2014年9月21日。

标的公司于2006年8月与 American Capital 等签署了一系列协议并在该等协议下取得了借款,截至2013年9月30日借款本金余额合计 637,999,878.67 元,借款明细如下:

1、借款本金余额折合人民币 280,886,750.00 元,借款年利率为 11.00%,每月付息,按季还本,还款截止日为2015年3月22日。

2、借款本金余额折合人民币 211,195,595.86 元,其中未确认融资费用折合人民币 1,332,899 元,在借款期间内按实际利率 15.01%摊销。还款截止日为2015年6月22日,根据借款协议约定,借款本金到期偿还,借款年利率为 14.50%,其中 2.50%年利率为每月计提利息并记入本金,到期偿还,另外 12.00%年利率为每月根据本金余额计提利息并当月予以支付。

3、借款本金余额折合人民币 145,917,532.80 元,其中未确认融资费用折合人民币 1,060,100 元,在借款期间内按实际利率 16.91%摊销。还款截止日为2016年6月22日,根据借款协议约定,借款本金到期偿还,借款年利率为 16.50%,其中 4.50%年利率为每月计提利息并记入本金,到期偿还,另外 12.00%年利率为每月根据本金余额计提利息并当月予以支付。

上述借款以 SPL 集团拥有的所有资产做为抵押物,并由标的公司担保。

American Capital 享有的资产抵押权顺位次于 Wells Fargo 循环借款的资产抵押权。SPL 集团上述资产也同时抵押给百特公司，资产抵押权顺位在 Wells Fargo 和 American Capital 之后。

根据《股权购买协议》的约定，SPL 集团的对外债务（对 Wells Fargo 的借款除外，该项借款由买方决定是否清偿）将由买方在交割日一并代为清偿，已清偿债务对应的财产抵押会同时解除，提供给百特公司的抵押亦将解除。

此外，ACAS 将其持有的标的公司股权质押给其债权人，为 ACAS 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。根据 ACAS 与美国摩根大通银行（JPMORGAN CHASE BANK, N.A.）签订的《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》），ACAS 以其全部资产（包括 ACAS 持有的 SPL 股权）为相关债务提供担保。根据 ACAS 出具的说明，在前述担保合同下，截至 2013 年 12 月 31 日，ACAS 累计贷款余额为 4.5 亿美元。

七、标的公司重大诉讼情况

2008 年初，美国发现与使用抗凝血药物肝素制剂有关的不良反应，随后对部分批次的肝素产品进行了召回。根据美国 FDA 网站的数据，截至 2008 年 3 月，有近 800 例的不良反应。随后美国 FDA 等政府部门对此事件展开了调查，同时引发了相关的诉讼。截至本报告书签署日，美国 FDA 未出具任何报告或结论，认为肝素事件中的 800 例不良反应全部与 SPL 的产品有关。目前，标的公司涉及的官方调查、重大诉讼及潜在的重大诉讼主要与上述肝素事件有关，具体情况如下：

（一）重大诉讼

截至 2014 年 3 月 7 日，与肝素事件有关的已了结诉讼已超过一千宗。SPL 集团与肝素事件相关的未了结诉讼包括以下几类：

1、自然人作为原告提起的侵权诉讼

该等诉讼中的绝大部分已经结案，其中的大部分通过和解方式结案，另有部分被法庭直接驳回，此外还有两宗判决。截至《股权购买协议》签署之日，未结案件共计 99 宗，其中有 91 宗案件已达成和解；未达成和解的案件为 8 宗。

已达成和解的 91 宗案件中，有 85 宗以百特公司及其肝素原料供应商 SPL LLC、常州凯普等作为共同被告，其余的 6 宗案件分别以 SPL LLC、常州凯普或其客户 Medefil Inc.、Tyco Healthcare LP、Covidien, Inc.等为被告，Medefil Inc.等在赔偿后有可能向 SPL 集团追偿。

尚未达成和解的 8 宗案件中，有 7 宗案件以百特公司和 SPL LLC、常州凯普作为共同被告；另 1 宗以 Medefil Inc.为被告。

为了应对上述侵权诉讼，SPL 集团和百特公司先后签署了一系列的协议。

截至 2014 年 3 月 7 日，未了结的诉讼共计 29 宗，其中 23 宗已达成和解，6 宗尚未达成和解。已了结的侵权诉讼和未了结但已达成和解协议的诉讼中，SPL 集团应承担的赔偿费用约 130 万美元，目前大部分均已支付，尚需要支付的赔偿金额约 112,064.52 美元。6 宗尚未达成和解协议的诉讼，赔偿金额无法预计。

2、下游客户向百特公司、SPL 集团提起的诉讼

Medefil, Inc.起诉了 SPL 集团，要求赔偿律师费、利润损失和产品召回成本，并要求支付惩罚性赔偿金，此案件尚未结案，目前难以预计具体的赔偿金额。

West-Ward Pharmaceutical Corp.和 Hikma(Maple) Limited 起诉了百特公司，称其因百特公司的产品瑕疵对存货作了盘亏处理，要求百特赔偿损失，此案件尚未结案，目前难以预计具体的赔偿金额。

3、与保险公司之间的诉讼

SPL LLC 基于 American Capital 的保险单要求 The Charter Oak Fire Insurance Company 和 Travelers Property Casualty Company 等两家保险公司支付保险金，该两家保险公司支付保险金则以 American Capital 故意未告知重大信息为由向法院起诉请求撤销保险单，此案件尚未结案。

4、与媒体之间的纠纷

在肝素事件发生后，美国 CBS 电视台就此展开了调查，并基于美国宪法第一修正案请求法院允许其接触百特公司和 SPL LLC 的若干的文件，百特公司、SPL LLC 和 ACAS 提出了异议。法院命令被请求方提供若干资料，但可以删除保密信息。百特公司和 SPL LLC 的律师请求法院重新审议其决定，但被法院驳回。

（二）潜在的重大诉讼

Covidien, Inc. 声称其因肝素事件而遭受损失并将要起诉 SPL LLC，但目前尚未正式起诉。

（三）美国官方调查的情况

在肝素事件发生后，美国 FDA、美国国土安全部、美国众议院能源和商业委员会相继对 SPL 集团展开了调查，其中，美国 FDA 的多次现场检查，除 2010 年 7~9 月接受检查后收到美国 FDA 的警告函外，其余各次检查结果均为通过；美国国土安全部曾于 2011 年向 SPL 集团调取文件，此后未作进一步的要求，亦未再就此次调查与 SPL 集团进行过任何额外沟通。SPL 集团预计未来美国国土安全部再有进一步行动的可能性较小；2008 年 3 月，美国众议院能源和商业委员会要求 SPL 集团提供与原材料供应的有关文件。此后的一段时间内，SPL 集团应该委员会首席监督顾问的要求定期提供相关信息。近期以来，众议院能源和商业委员会及其首席监督顾问均未与 SPL 集团再有任何沟通。截至目前，该委员会此前对 SPL 集团的调查未对 SPL 集团的经营产生影响。截至本报告书签署日，本次交易已分别通过美国外国投资委员会和美国联邦贸易委员会的审查，完成股权交割所需的美国政府主管部门的批准，SPL 集团预计美国众议院能源和商业委员会此前的调查不会对本次交易产生影响。

根据《股权购买协议》，本次交易交割时，买方将代 SPL 集团偿还 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，其中包括在交割日期到期且未偿付的肝素事件诉讼费用。

根据《股权购买协议》，目前 SPL 集团未决的肝素事件诉讼的赔偿支付分为两种情况：截至交割日时 SPL 集团应支付的肝素事件相关诉讼赔偿金，将由买方代为支付，同时形成美国海普瑞对 SPL 集团的债权；交割日后发生的诉讼损

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 集团在交割后未能严格按照《股权购买协议》的约定处理相关诉讼的情形下除外。

需要说明的是，根据《股权购买协议》的安排：交割时，标的公司股权对价、买方代为偿还的债务和交易费用三项相加，买方预计所要支付的总金额约为 33,750.00 万美元，根据交易价款的调整方式，买方代偿债务的增加或减少将从卖方获得的股权对价中相应扣减或增加，买方在交割时支付的总价款不会超过 33,750.00 万美元；交割后，SPL 集团发生的诉讼损失将由卖方从其获得的交易价款中赔偿。因此，从实质上来说，交割前和交割后的诉讼赔偿金都是由卖方承担（但海普瑞及 SPL 集团未能在交割后严格按照《股权购买协议》的约定处理相关诉讼的情形下除外）。

（四）肝素事件对标的公司的影响

2008 年的肝素事件对标的公司的影响主要涉及以下几个方面：

1、诉讼

2008 年肝素事件发生后，有大量个人声称使用了受污染的肝素制剂而提起诉讼，标的公司还卷入了一些保险公司和商业机构的诉讼，2008 年 2 月至今与肝素事件有关的诉讼超过一千宗。截至 2014 年 3 月 7 日，尚有数十起诉讼尚未了结。除此以外，标的公司还配合美国相关政府机构针对肝素事件展开的调查。

2、生产

肝素事件发生后，美国 FDA 对 SPL LLC、常州凯普等进行了检查，在对常州凯普进行现场检查后，美国 FDA 发现其质量控制体系存在的问题，并向其出具了警告函，禁止其继续向美国出口肝素原料。此后，常州凯普未继续从事原材料采购和生产。除常州凯普的肝素原料业务停止经营外，SPL 集团的肝素原料药生产和销售未受到明显影响。肝素事件后，美国肝素行业在质量控制体系、检测方法、药品规格等方面进行了整体的技术改进，包括对美国药典进行更新。SPL 集团根据上述变化相应的更新并向美国 FDA 提交了药物生产主控文件（DMF）。截至本报告书签署日，SPL 集团的肝素原料药生产经营业务正常。

3、销售

SPL 集团作为美国主要的肝素原料药生产商，在近 40 年的经营中积累了大量长期合作的客户资源，客户资源优质稳定，多为肝素行业国际知名企业，且持续时间超过 15 年。肝素事件发生后，标的公司对其质量体系、产品质量指标及文档管理进行了全面系统的改进，包括为分辨杂质及验证其纯化过程进行了大量研究，增加和加强对供应商的考核方法及要求，确保每一批次原材料可被记录和追溯等等。SPL 对质量控制体系持续的改进能力使其及时应对并化解了市场危机，保证其产品质量不仅满足药政监管部门不断提高的监管要求，亦稳定的满足原有客户的需求。2008 年以来，SPL 集团的销售收入保持稳定，未出现销售收入大幅下滑的情形。

综上所述，2008 年肝素事件对标的公司的正常经营造成了一定的负面影响，标的公司因此卷入大量相关的诉讼和赔偿案件中，并关闭了在中国常州凯普的原材料采购和生产业务。肝素事件后，标的公司全力配合政府及相关部门的调查，并且自身开展了大量调查和研究工作，持续的改进和完善生产、质量检测和控制体系，满足药政监管部门的监管要求。截至目前，标的公司的供应商与客户保持稳定，生产经营正常进行，肝素事件引发的诉讼绝大部分已结案。

八、标的公司关联方资金占用情况

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，不存在资金被股东或其他关联方占用的情况。

九、标的公司的主营业务发展情况

标的公司的主营业务为肝素原料药的研发、生产和销售，是美国肝素原料药的主要生产企业和供应商，已通过美国 FDA 现场检查并取得欧盟 CEP 认证，产品主要销往北美和欧洲。此外，标的公司产品还包括胰酶原料药。

（一）主要产品及用途

1、肝素简介

肝素（Heparin），是一种广泛存在于人和哺乳动物组织中的生物活性物质，于 1916 年由麦克莱恩（Maclean）发现，并于 1918 年由豪厄尔（Howell）从狗的肝脏中成功分离而命名。肝素在化学上属于天然黏多糖类物质，其化学结构由右旋葡萄糖醛酸和右旋葡萄糖胺交替连接而成，分子量分布 5,000—30,000，平均分子量 20,000。

肝素具有很强的抗凝血、抗血栓功能，即抗 II a 和抗 Xa 功能。肝素的抗凝血作用机理较为独特，可抑制凝血酶原激活物和凝血酶的形成和活性，从而通过抑制血小板的粘附和聚集，间接影响血小板内凝血因子的释放，所以它在人体内和人体外都有抗凝血作用。除具有抗凝、抗血栓功能外，肝素还具有降血脂、抗动脉粥样硬化、抗中膜平滑肌细胞（SMC）增生、抗炎、抗过敏、抗病毒、抗癌等多种生物学功能。因此，肝素在医学上的应用非常广泛，对多种疾病具有较好的治疗作用。

肝素可从猪、牛、羊的小肠粘膜或牛的肺脏中提取，但经研究证实，只有从猪小肠粘膜中提取的肝素与人体内的肝素分子结构一致。其在人体内具有天然代谢途径，不会产生蓄积毒性。

2、肝素的临床应用

肝素作为抗凝血剂，于 1935 年正式应用于临床治疗，至今已有 70 余年历史。至今，它仍是世界上最有效和临床用量最大的抗凝血药物，已被收入世界各主要国家《药典》。

临床上最初应用的肝素称为普通肝素或标准肝素（Unfractionated Heparin）。标准肝素主要用于治疗各种原因引起的弥漫性血管内凝血，以及血液透析、体外循环、导管术、微血管手术等操作中及某些血液标本或器械的抗凝处理等。临床应用及研究显示，标准肝素除具有抗凝血作用外，还具有其他多种生物活性和临床用途，包括降血脂作用、抗中膜平滑肌细胞（SMC）增生、促进纤维蛋白溶解等作用，还可以治疗冻疮、静脉曲张、神经性皮炎、浅表性静脉炎等多种常见症状。

二十世纪九十年代末，西方医药研究人员通过化学或酶学等方法将普通肝素解聚得到分子量分布为 3,500—6,500 的肝素衍生物，即低分子肝素（Low

Molecular Weight Heparin)。经大量临床研究证实，低分子肝素具有很强的抗血栓作用，具有更为广泛的医学用途，成为治疗急性静脉血栓和急性冠脉综合症（心绞痛、心肌梗塞）等疾病的首选药物。通过不同的解聚方法制成的不同品种的低分子肝素，其药物动力学特性和抗凝谱有不同程度的差别，在临床上不能相互代替。目前，西方医药研究人员已开发出十几种低分子肝素产品，如已在临床应用的依诺肝素钠、达肝素钠、那曲肝素钙、舍托肝素钠、亭扎肝素钠、瑞肝素钠等。

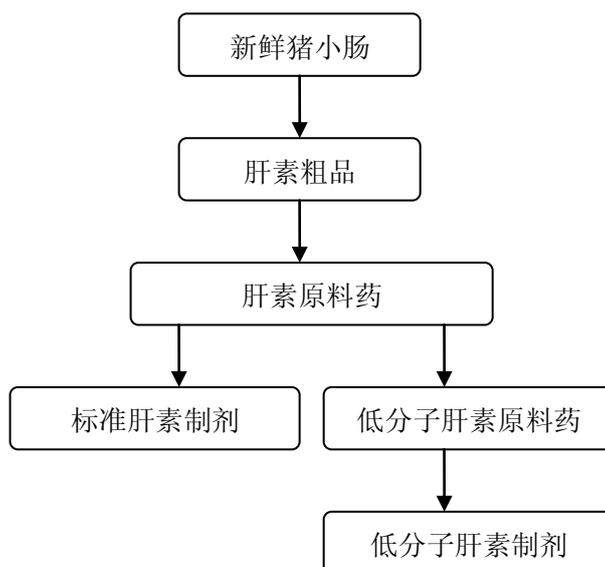
3、肝素类产品

肝素首先从新鲜的健康生猪的小肠粘膜中提取并制成肝素粗品，肝素粗品中含有病毒及蛋白质，不能直接应用于临床治疗，需进一步提纯以制成肝素原料药，通常以钠盐或钙盐的形式存在，称为肝素钠（Heparin Sodium）或肝素钙，在使用中尤以肝素钠为主。

肝素原料药主要的质量指标为效价，含义为每毫克（mg）肝素原料药含有的肝素活性单位（IU）。肝素原料药每毫克含有的活性单位（IU）越多，表示其品质越好、抗凝血的生物活性越强。各国《药典》均对肝素原料药规定了最低效价标准，以规范和控制肝素原料药的质量。一般而言，肝素原料药的效价为 180—200IU/mg。

肝素原料药可直接被用于制成标准肝素制剂，或进一步加工制成低分子肝素原料药，再制成低分子肝素制剂。标准肝素制剂和低分子肝素制剂可直接应用于临床治疗。因此，肝素类产品主要包括肝素粗品、肝素原料药、标准肝素制剂、低分子肝素原料药和低分子肝素制剂，其中肝素粗品是肝素原料药的原料，肝素原料药是标准肝素制剂和低分子肝素原料药的原料，低分子肝素原料药是低分子肝素制剂的原料。肝素产业在过去 70 余年的发展过程中，已形成一条完整的产业价值链，而肝素原料药是该产业价值链中非常重要且不可或缺的中间环节。

肝素产业价值链由低到高如下图所示：



肝素粗品是该产业价值链的低端产品，肝素原料药是该产业价值链的中间产品，低分子肝素制剂是该产业价值链的最高端产品。

4、标的公司主要产品及用途

标的公司主要从事肝素原料药的研发、生产和销售业务，主要产品为肝素原料药。

标的公司主要产品的用途：肝素原料药主要作为原料药直接制成标准肝素制剂或生产低分子肝素原料药。

5、生产经营相关资质文件

标的公司最近三年通过各国药品管理主管部门近期检查的情况如下：

(1) 接受了美国 FDA 的多次现场检查，除 2010 年 7~9 月接受检查后收到美国 FDA 的警告函外，其余各次检查结果均为通过（2010 年 7~9 月，美国 FDA 对 SPL LLC 的生产经营场所进行了现场检查，在检查中，美国 FDA 发现其质量控制体系存在一定的问题，并于 2011 年 1 月向 SPL LLC 出具了警告函。在 SPL LLC 向美国 FDA 说明了其采取的整改措施后，美国 FDA 于 2011 年 8 月复函，初步认可了 SPL LLC 所采取的整改措施，但表示将在后续检查时对该等整改措施作进一步的评估。美国 FDA 在 2012 年再次对 SPL LLC 进行了现场检查，SPL

LLC 顺利通过了此次检查), 在通过下一次美国 FDA 现场检查前可以持续生产;

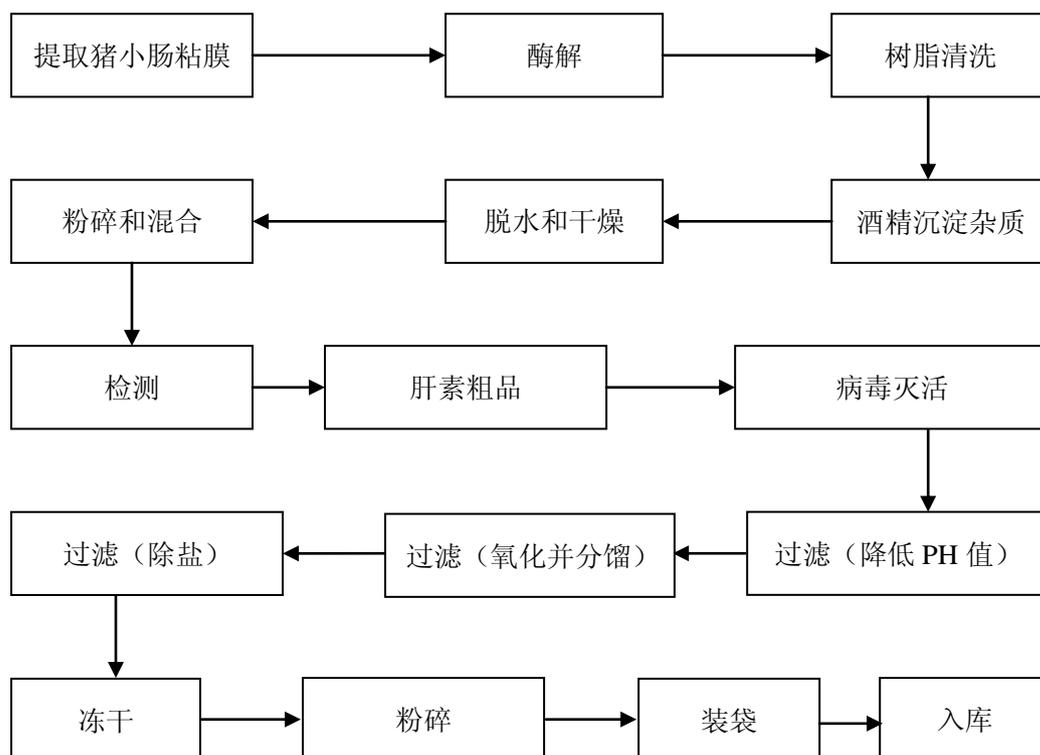
(2) 于 2012 年通过了日本药品管理部门的检查, 在通过下一次日本药品管理部门检查前可以持续生产;

(3) 于 2012 年通过了巴西药品管理部门的检查并取得了 GMP 证书, 有效期至 2014 年 11 月 4 日;

(4) 于 2011 年 5 月取得了欧盟 EDQM 组织核发的 CEP 认证证书, 不存在有效期。

(二) 主要产品的工艺流程图

标的公司主要产品肝素原料药的生产工艺流程如下:



(三) 主要经营模式

1、采购模式

标的公司主要原材料为猪小肠粘膜。目前, 标的公司原材料拥有稳定的供应渠道, 供应充裕。其中生产所需的猪小肠粘膜根据生产的实际需要向多家供应商采购。

标的公司的原材料采购主要有三种方式：第一种方式是标的公司从美国屠宰场直接采购猪小肠及肠粘膜；第二种方式是标的公司向美国屠宰场提供肝素粗品加工技术，委托屠宰场为标的公司加工生产所需的树脂肝素；第三种方式是采购肝素粗品。标的公司在与供应商的合作中，会签署相应的框架协议，并在每个季度对采购价格进行调整。

2、生产模式

标的公司根据对市场的预期和客户的需求来制定年度生产计划，按照生产计划安排实际生产。

标的公司的生产系统包括生产运营部和质量控制部。生产运营部全面负责标的公司生产工作，具体产品的生产流程管理由各生产车间负责；质量控制部负责对产品的制造过程、工艺纪律、卫生规范、质量控制等执行情况进行监督管理。目前公司建立有严格的质量控制制度，对于生产过程中物料的运输、存放、使用，设备的维护、运行都有明确规定，确保生产质量。

3、销售模式

标的公司肝素原料药的销售市场主要在欧美地区，主要的合作方均为大型医药企业，标的公司与这些企业保持了紧密的合作关系，并签署了 3-7 年的长期合作协议。

标的公司的销售是基于严格药政管理下执行的，严格遵守当地药监部门的监管，并十分注重对客户的质量管理。标的公司通常与客户签署质量协议，以作为双方长期稳定的供销关系的基础，并以框架协议形式对销售数量及价格调整方式进行约定，具体销售执行时以订单为主。

4、研发模式

目前，标的公司主要根据自有技术研发，同时也开展与其他研发机构之间的合作研发。

标的公司研发部门主要具有如下三个职责：（1）持续对生产工艺和检测方法进行探索，提高生产运营效率，以满足药监部门不断提高的要求；（2）对天然提取类新药进行研发；（3）与客户进行合作研发，并为部分客户提供定制性生产。

（四）主要产品销售情况

单位：万元

| 期间 | 前五名客户营业收入 | 营业收入 | 占同期营业收入的比例（%） |
|-----------|------------|------------|---------------|
| 2013年1-9月 | 71,220.28 | 77,150.62 | 92.31 |
| 2012年度 | 108,242.70 | 112,082.75 | 96.57 |
| 2011年度 | 111,623.14 | 116,794.44 | 95.57 |

（五）主要产品生产技术情况

标的公司主要产品肝素原料药生产技术处于大批量生产阶段。

（六）最近三年环保情况

标的公司在2012年因Waunakee厂区生产设备发生轻微乙醇泄漏，厂区内出现乙醇气味，但并未导致人员疾病和受伤。事件发生后，标的公司立即采取措施消除了泄漏，随后按照相应法律法规向相关政府机构报告了该事件。美国职业安全与健康管理局（Occupational Safety and Health Administration, “OSHA”）调查后对标的公司提出整改建议并处以罚款21,000美元（约折合人民币12.98万元）。标的公司依照OSHA的建议完成了全部后续整改并缴纳了罚款。截至本报告书签署日，该事件已完全解决。

标的公司遵守美国的环保法律，依法履行环保责任，无其他因违反环保法律法规而受到处罚事项。

十、标的公司最近两年一期的主要财务数据

根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华专审字[2014]第31120001号《审计报告》，标的公司最近两年一期主要财务数据情况如下：

（一）简要合并资产负债表

单位：万元

| 项目 | 2013年9月30日 | 2012年12月31日 | 2011年12月31日 |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 流动资产 | 64,957.26 | 64,336.21 | 52,760.86 |
| 非流动资产 | 97,380.99 | 99,673.70 | 101,333.11 |
| 总资产 | 162,338.25 | 164,009.90 | 154,093.97 |
| 流动负债 | 13,943.07 | 18,306.71 | 15,132.59 |

| | | | |
|--------------|------------------|------------------|------------------|
| 非流动负债 | 79,758.29 | 81,606.46 | 82,103.02 |
| 总负债 | 93,701.36 | 99,913.17 | 97,235.61 |
| 所有者权益 | 68,636.88 | 64,096.73 | 56,858.36 |

(二) 简要合并利润表

单位：万元

| 项目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入 | 77,150.62 | 112,082.75 | 116,794.44 |
| 营业总成本 | 72,574.10 | 99,149.39 | 104,034.86 |
| 营业利润 | 4,576.53 | 12,933.36 | 12,759.58 |
| 净利润 | 5,784.46 | 7,597.73 | 7,913.80 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 5,784.46 | 7,597.73 | 7,913.80 |

标的公司 2013 年 1-9 月营业利润下降主要原因为：(1) 标的公司 2013 年 1-9 月毛利率较 2012 年同期下降；(2) 职工薪酬中计提奖金有较大增长；(3) 计提的存货跌价准备增加。

(三) 简要合并现金流量表

单位：万元

| 项目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 |
|------------------|------------|-----------|------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 14,773.38 | 8,757.31 | 16,768.02 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3,232.16 | -3,190.17 | -4,685.25 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -11,411.98 | -5,784.26 | -11,872.52 |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -3.30 | -0.48 | -10.26 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 125.94 | -217.59 | 199.98 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 85.73 | 303.33 | 103.35 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 211.67 | 85.73 | 303.33 |

十一、本次交易资产评估情况

此次评估基准日为 2013 年 9 月 30 日。沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具了沃克森评报字[2014]第 0002 号《评估报告》。

(一) 评估方法

本次评估采用收益法和市场法，并选择市场法评估结果作为本次评估的价值参考依据。评估方法的选择主要基于以下考虑：

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，标的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，故本次评估可以采用收益法。

(二) 评估结论

1、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%。

市场法评估增值原因为：

账面净资产是基于会计核算的原则，资产的确认以符合会计准则为前提，主要以历史成本为核算依据，反映各项资产、负债的历史成本；另外对不符合会计准则的部分无形资产均不包括在账面净资产中。

市场法评估企业价值是以企业作为一个盈利主体，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。市场法评估的股东全部权益价值，包括了有形资产、无形资产、商誉等构成的企业整体的市场价值，体现了各种有形、无形

资产协同作用的整体价值。市场对经营情况良好且稳定或有较好发展前景的公司，一般会有较高的估值定价。因 SPL 公司近年经营收益较好且稳定，所在行业有较好的发展前景，根据资本市场对同类企业的定价，以市场法确定的股东全部权益价值比账面净资产出现增值。

2、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。

3、股权定价增值原因

本次交易 SPL 全部股权的购买价格预计约为 136,886.27 万元，股权定价较账面净资产增值 68,330.31 万元，增值率 99.67%。股权定价增值原因为：

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 经过多年的行业经营，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。

因此，本次交易对标的公司股权定价充分考虑了标的公司的自身竞争优势及盈利能力等因素，经交易各方友好协商，SPL 全部股权的购买价格预计约为 136,886.27 万元。

（三）市场法评估情况

1、对比公司的选择

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 |

（1）Cambrex Corporation

公司所在地：美国新泽西州东卢瑟福

上市证券交易所：纽约

股票代码：CBM

①公司简介

Cambrex 公司于 1981 年成立，是一家提供原料药产品和服务的跨国企业。1987 年在纽约上市。总部设在美国新泽西州。目前在美国、欧洲以及印度等地均有子公司或办事处，员工约 900 人。

Cambrex 公司一家作为生命科学公司，在世界范围提供产品和服务的开发和商业化的新通用疗法。其产品包括原料药和医药中间体，用于生产处方药和非处

方药产品，以及其他精细化学品。公司主要供应其产品和服务，以及创新药物和非专利制药。

②股本及股东情况

截至评估基准日，公司主要股东及股本情况如下：

| 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例（%） | 股本性质 |
|---|-----------|---------|------|
| BlackRock, Inc. (NYSE:BLK) | 2,799,468 | 9.256 | 流通 |
| Heartland Advisors, Inc. | 1,855,323 | 6.134 | 流通 |
| Royce & Associates, LLC | 1,423,932 | 4.708 | 流通 |
| Dimensional Fund Advisors LP | 1,243,285 | 4.111 | 流通 |
| Acadian Asset Management (Australia) Ltd. | 1,210,154 | 4.001 | 流通 |

③财务数据

A. 资产负债表

单位：万（美元）

| 项目 | 2010/12/31 | 2011/12/31 | 2012/12/31 | 2013/9/30 |
|---------|------------|------------|------------|-----------|
| 流动资产合计 | 13,512.90 | 13,660.90 | 14,397.00 | 19,867.40 |
| 非流动资产合计 | 21,662.20 | 20,622.20 | 25,049.80 | 26,777.10 |
| 资产总计 | 35,175.10 | 34,283.10 | 39,446.80 | 46,644.50 |
| 流动负债合计 | 5,298.30 | 5,913.30 | 8,302.60 | 8,684.20 |
| 流动负债合计 | 19,113.30 | 18,335.70 | 14,814.50 | 19,327.30 |
| 负债合计 | 24,411.60 | 24,249.00 | 23,117.10 | 28,011.50 |
| 所有者权益合计 | 10,763.50 | 10,034.10 | 16,329.70 | 18,633.00 |

B. 利润表

单位：万（美元）

| 项目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 最近 12 个月 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 22,699.20 | 25,565.30 | 27,650.10 | 28,534.00 |
| 营业成本 | 16,012.60 | 18,156.90 | 18,601.40 | 19,502.00 |
| 营业利润 | 1,497.40 | 1,993.70 | 3,136.80 | 3,156.00 |
| 利润总额 | 1,497.40 | 1,993.70 | 3,136.80 | 3,624.00 |
| 所得税费用 | 532.70 | 896.90 | -3,093.50 | -2,440.00 |
| 净利润 | 964.70 | 1,096.80 | 6,230.30 | 6,064.00 |

(2) Atrium Innovations Inc.

注册地：加拿大魁北克省

上市证券交易所：多伦多

股票代码：ATB

①公司简介

Atrium 公司是加拿大一家全球知名药品生产制造销售企业，公司拥有超过 16 个不同品牌药物产品，致力于健康药品领域。销售渠道超过 35 个国家，重点销售区域在北美和欧洲。公司超过 1100 位员工，拥有 7 条完成 GMP 改造的生产线。2005 年公司成为一家上市公司。

②股本及股东情况

截至评估基准日，公司主要股东及股本情况如下：

| 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例（%） | 股本性质 |
|--|-----------|---------|------|
| Fonds de solidarité FTQ | 5,183,684 | 16.562 | 流通股 |
| Fidelity Investments | 4,167,600 | 13.315 | 流通股 |
| Caisse de dépôt et placement du Québec | 2,941,173 | 9.397 | 流通股 |
| Fiera Capital Corporation (TSX:FSZ) | 1,446,391 | 4.621 | 流通股 |
| Golden Gate Capital | 1,246,400 | 3.982 | 流通股 |

③财务数据

A. 资产负债表

单位：万（加元）

| 项目 | 2010/12/31 | 2011/12/31 | 2012/12/31 | 2013/9/30 |
|---------|------------|------------|------------|-----------|
| 流动资产合计 | 15,160.60 | 17,866.80 | 18,628.60 | 22,385.70 |
| 非流动资产合计 | 64,705.60 | 64,727.60 | 64,062.90 | 64,362.90 |
| 资产总计 | 79,866.20 | 82,594.40 | 82,691.50 | 86,748.60 |
| 流动负债合计 | 6,333.40 | 6,177.20 | 4,379.70 | 4,197.50 |
| 流动负债合计 | 35,946.80 | 35,059.80 | 33,856.20 | 34,428.20 |
| 负债合计 | 42,280.20 | 41,237.00 | 38,235.90 | 38,625.70 |
| 所有者权益合计 | 37,586.00 | 41,357.40 | 44,455.60 | 48,122.90 |

B. 利润表

单位：万（加元）

| 项目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 最近 12 个月 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 35,663.00 | 41,466.00 | 43,749.20 | 47,184.00 |
| 营业成本 | 15,360.20 | 18,973.70 | 21,687.20 | 23,792.00 |
| 营业利润 | 6,711.60 | 7,329.30 | 3,937.90 | 6,423.00 |
| 利润总额 | 6,711.60 | 7,329.30 | 3,937.90 | 4,044.00 |
| 所得税费用 | 1,919.80 | 1,673.10 | 414.60 | 462.70 |
| 净利润 | 4,791.80 | 5,656.20 | 3,523.30 | 3,581.30 |

(3) Siegfried Holding AG

所在地：Zofingen, Switzerland（瑞士佐芬根）

上市证券交易所：瑞士

证券代码：SFZN

①公司简介

Siegfried 公司拥有 140 年的历史。最开始是由药剂师 Samuel Benoni Siegfried 于 1873 年成立，早期为典型的家族企业。1904 年转变为股份制公司，1973 年在瑞士证券交易所上市。Siegfried 公司总部设在瑞士，目前在美国、马耳他以及中国等地区和国家都设有子公司或办事处，Siegfried 公司是一家同时具备研发和生产能力的医药制造商。Siegfried 公司是诺华（Novartis）和辉瑞（Pfizer）等国际知名公司的合作伙伴。

Siegfried 公司在全球范围从事开发和生产活性药物成分（API）和中间体。该公司提供的受控物质和其他 API，侧重于中度至重度疼痛管理和依赖治疗组合。该公司还涉及医药成品的生产及提供一系列的服务，如药物产品的开发、注册、生产、包装和物流、制药合作。此外，它提供了药物研发、原料药工艺和化学品的开发，分析，规模试生产、工艺和分析转移服务。

②股本及股东情况

截至评估基准日，公司主要股东及股本情况如下：

| 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例（%） | 股本性质 |
|---|---------|---------|------|
| Tweedy,BrowneCompanyLLC | 374,767 | 10.405 | 流通股 |
| Frey,Rainer-Marc | 359,431 | 9.98 | 流通股 |
| SiegfriedFinanceAG | 191,429 | 5.315 | 流通股 |
| KreissparkasseBiberachGmbH, AssetManagementArm | 137,178 | 3.809 | 流通股 |

③财务数据

A. 资产负债表

单位：万（瑞士法郎）

| 项目 | 2010/12/31 | 2011/12/31 | 2012/12/31 | 2013/6/30 |
|---------|------------|------------|------------|-----------|
| 流动资产合计 | 25,296.90 | 22,855.40 | 21,854.00 | 23,001.30 |
| 非流动资产合计 | 25,296.90 | 22,855.40 | 21,854.00 | 23,001.30 |
| 资产总计 | 45,399.30 | 44,799.90 | 47,678.90 | 49,352.10 |
| 流动负债合计 | 7,258.80 | 5,833.50 | 8,460.70 | 9,701.20 |
| 流动负债合计 | 1,775.00 | 1,997.40 | 7,639.70 | 6,260.60 |
| 负债合计 | 9,033.80 | 7,830.90 | 16,100.40 | 15,961.80 |

| | | | | |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 所有者权益合计 | 36,365.50 | 36,969.00 | 31,635.10 | 33,392.40 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|

B. 利润表

单位：万（瑞士法郎）

| 项目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 最近 12 个月 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 31,872.50 | 33,161.70 | 37,457.00 | 38,570.00 |
| 营业成本 | 25,995.30 | 26,147.20 | 28,518.70 | 29,362.00 |
| 营业利润 | -492.50 | 1,051.20 | 1,516.70 | 1,730.00 |
| 利润总额 | -492.50 | 1,051.20 | 1,516.70 | 2,226.00 |
| 所得税费用 | -68.60 | 82.90 | -570.10 | -395.00 |
| 净利润 | -423.90 | 968.30 | 2,086.80 | 2,621.00 |

注：因 SFZN 未公布 2013 年 9 月 30 日报表，以上数据引自 SFZN 截至 2013 年 6 月 30 日的报表。

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) |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|------------|
| I. 盈利能力指标 | | | | | |
| 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% |
| II. 成长能力指标 | | | | | |
| 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% |
| III. 营运能力指标 | | | | | |

| | | | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 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% |
| VI. 偿债能力 | | | | | |
| 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，开发新的项目与合作模式，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

价值比率是指以价值或价格作为分子，以财务数据或其他特定非财务指标等作为分母的比率。价值比率可以按照分子或分母的性质分为盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率；也可以按照分子所对应的口径划分为权益价值比率和企业整体价值比率。企业整体价值比率主要包括：

（1）盈利比率

①息税前（EBIT）比率 = $EV / EBIT$

企业整体价值（EV）= 股价×发行的普通股股数 + 付息债务 - 溢余现金 - 非经营性资产净额

股价可选择评估基准日当天或 20 日、30 日、60 日股票的收盘价或均价。

$EBIT = 利润总额 + 利息支出 = 净利润 + 所得税 + 利息支出$

②息税折旧摊销前（EBITDA）价值比率 = $EV / EBITDA$

$EBITDA = EBIT + 折旧/摊销$

③税后净经营收益（NOIAT）价值比率 = $EV / NOIAT$

$NOIAT = EBIT - \text{所得税} + \text{折旧/摊销}$

④市盈率（P/E）= 股价 / 每股收益

（2）资产比率

①市净率（P/B）= 股价 / 每股净资产

②总资产价值比率 = $EV / \text{总资产价值}$

③总资产或有形资产比率 = $EV / TBVIC$ （总资产或有形资产账面值）

④托宾 Q 比率 = $EV / \text{重置成本}$

（3）收入比率：

销售收入比率 = EV / S

（4）价值比率选择的一般原则

①对于亏损性企业可能选择资产类价值比率比收益类价值比率效果好；

②对于可比对象与目标企业资本结构存在重大差异的，一般应该选择全投资口径的价值比率；

③对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业，盈利基础价值比率通常比资产基础价值比率效果好

④如果企业的各类成本费用比较稳定，则可以选择收入基础价值比率；

⑤如果可比对象与目标企业税收政策存在较大差异，则选择税后收益的价值比率较好。

本次评估，由于 SPL 公司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：

$$(1) \text{ 盈利基础价值比率} = \text{资产的价值} / \text{盈利类指标}$$

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

所谓的预期长期增长率是指对比公司评估基准日后的长期增长率，对于进入相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。我们知道对于企业的未来长期增长率应该符合一个逐步下降的趋势，也就是说增长率随着时间的推移逐步下降，理论上说，当时间增长率无穷时，增长率应该趋于零。

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。

①NOIAT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% |

②EBIT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% |

③EBITDA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：

①NOIAT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。

②EBIT比率计算结果

| 对比公司名称 | EBITDA/EBIT(λ) | 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 | |

③EBITDA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

美国评估界认为缺少流动性包含两个层面的含义：第一，对于控股权，缺少流动性实际主要表现在股权“缺少变现性”，即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流动性折扣即体现该股权在转换为现金的能力方面与具有流动性的股权相比其价值会出现的一个贬值；第二，对于少数股权，缺少流动性实际主要表现在股权“缺少交易市场”，由于这类股权没有一个系统的，有效的

交易市场及定价机制,造成这类股权交易在竞争定价以及交易活跃程度方面受到制约,不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易及定价机制,因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

缺少流动性影响股票价值这一事实是普遍存在的,有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流动性折扣的主要方式或途径主要包括以下两种:①限制性股票交易价格研究途径;②IPO前交易价格研究途径。

目前,美国一些评估分析人员相信IPO前研究缺少流动性折扣率与限制股交易研究相比,对于非上市公司,可以提供更为可靠的缺少流动性折扣率的数据。原因是IPO前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近,因此按IPO前研究得出的缺少流动性折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

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天-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

采用上市公司比较法评估企业股权价值时,由于可比对象都是上市公司,并且交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格,上市公司流通股一般都是代表小股东权益的,不具有对公司的控制权,但本次评估对象为100%股权,因此,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。

9、市场法评估结论

(1) 折价/溢价调整后的股权价值

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 | 标的公司比率乘数取值 | 10.97 | 12.94 | 9.10 |
| 2 | 标的公司对应参数 | 3,080.22 | 3,040.23 | 3,664.09 |
| 3 | 标的公司全投资计算价值 | 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 | 标的公司股权价值 | 22,972.68 | 28,523.25 | 22,525.89 |
| 6 | 正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整 | | | |
| 7 | 缺少流通折扣率 | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| 8 | 控股权溢价 | 18.00% | 18.00% | 18.00% |
| 9 | 标的公司经营资产构成的股权价值 | 18,975.44 | 23,560.20 | 18,606.39 |

(2) 溢余 (非经营性) 资产 (负债) 价值的确定

溢余 (非经营性) 资产、负债是指与企业收益无直接关系的及超过企业经营所需的多余资产、负债。

溢余 (非经营性) 资产 (负债) 净值为美元-515.90万元。具体详见收益法说明。

（3）股票期权行权价调整

鉴于本次收购对象为评估基准日所有普通股、优先股股权及未行权期权，因此本次评估对象未含未行权股票期权在内的100%股权的评估值。

SPL2009年7月1日授予标的公司一核心员工1900份股票期权，行权价为42.41美元/股，至评估基准日，该期权尚未行权；SPL2013年3月15日授予标的公司两名核心员工共3000份股票期权，行权价为118.31美元/股，至评估基准日，该期权尚未行权。

根据本次评估对象，需要调整股票期权行权金额。

计算股票期权行权价如下：

$$1900\text{股} \times 42.41\text{美元/股} + 3000\text{股} \times 118.31\text{美元/股} = 435,509.00 \text{（美元）}$$

（4）企业股东全部权益价值的确定

根据上述分析和计算，以NOIAT、EBIT、EBITDA等比率乘数确定的经营性资产构成的股权价值分别为美元18,975.44万元、美元23,560.20万元、美元18,606.39万元，三种价值比率计算的结果有一定差异，但考虑各种比率都有一定合理性，故取三种比率计算结果的平均值20,380.67万美元。

因本次股权收购为包括未行权股票期权在内的所有股权，因此，股东全部权益价值需减去股票期权行权价。

SPL股东全部权益市场价值计算结果为：

$$20,380.67 - 515.90 - 43.55 = 19,821.22\text{万美元}$$

折合人民币为：121,860.89万元。

（四）收益法评估情况

1、评估思路

（1）评估模型：本次评估选用的是未来收益折现法，即将公司自由现金流量作为股东全部权益预期收益的量化指标，并使用加权平均资本成本模型（WACC）计算折现率。

(2) 计算公式

股东全部权益价值=企业价值-付息债务

企业价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值（包括长期投资价值）-非经营性负债价值

经营性资产价值= 明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值

本次评估选用的是未来收益折现法计算经营性资产价值，即将企业自由现金流量作为公司预期收益的量化指标，计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n Ai / (1+r)^i + An / r(1+r)^i + N - D$$

其中：P为评估值

Ai为明确预测期的第i期的预期收益

r为折现率（资本化率）

i为预测期

An为明确预测期后每年的预期收益

N为非经营性资产及溢余资产评估值

D为非经营性债务和付息债务的评估值

(3) 收益期的确定

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为预测期2013年7月1日至2018年12月31日，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自2018年1月1日起为永续经营，在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。

(4) 预期收益的确定

本次将公司自由现金流量作为公司预期收益的量化指标。

公司自由现金流量是指在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者

支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

公司自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)
-资本性支出-营运资金增加

(5) 折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，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公司自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定。

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

其中： 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

本次评估采用资本资产定价模型(CAPM)，来确定公司普通权益资本成本，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中： R_f 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

R_m 为市场平均收益率

$(R_m - R_f)$ 为市场风险溢价

R_c 为公司特定风险调整系数

(6) 溢余资产价值及非经营性资产的确定

溢余资产是指与公司收益无直接关系的，超过公司经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等；非经营性资产是指与公司收益无

直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独评估。

（7）付息债务的确定

以支付利息为条件（或隐含利息条件，即虽不支付利息，但其价值却受实际利率影响，如发行零息债券）对外融入或吸收资金而形成的负债。如向金融机构借入款项、为筹集资金而实际发行的债券等。

2、评估假设及限定条件

（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进行的。

②持续使用假设：该假设首先设定纳入评估范围的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委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委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。转用续用指的是委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。移地续用指的是委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经营性资产均为在用续用状态。

③持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（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本次评估所涉及的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。假设企业经营者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我们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基准日后无重大变化。

④SPL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。

⑤SPL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。

⑥SPL主要管理人员及下属子公司主要管理人员基本保持稳定。

⑦SPL按现有资本结构及现有股东控股经营下去，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。

3、预测期年度现金流的预测

本次评估预测基准是根据已经瑞华审计的标的公司2011年至2013年1-9月份的会计报表，以近3年的经营业绩为基础，根据美国宏观政策，研究了SPL所处行业市场的现状与前景，分析了SPL的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据企业的发展规划，经过综合分析研究编制的。

（1）主营业务收入的预测

①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：

| 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% | |

②营业收入预测

A. 需求状况

肝素需求因素来自UFH（未分离肝素）的需求和自LMWH（低分子量肝素——也叫普通肝素）的需求，而UFH（未分离肝素）是实现较低分子量必需的原料。

随着全球人口的老龄化，会有更多的需求。所有迹象表明，由于巨大的人口基数产生更多的需求，全球医疗保健市场的增长更多的来源于新兴市场。

近十年全球UFH（未分离肝素）的累计增长21%，年复合增长1.9%。其中从2007年开始全球增长率达到17.7%，并且从2010年开始增长明显较快。

全球LMWH（低分子量肝素）快速增长，全球低分子肝素需求逐年快速上升，2012年达到50亿mmu。近年来，国际市场对肝素原料药的需求十分强劲，主要是由于其下游产品肝素类药物市场迅速扩容，并保持高速增长趋势。

B. 价格

标的公司历史年度肝素平均销售单价与全球肝素历史售价趋势基本一致，从2008年开始，肝素产品售价大幅度上升，在2011年时达到顶峰，近两年售价呈现波动下降趋势，主要是因为肝素类产品目前无替代产品，随着发展中国家财富增长，对其的需求数量将继续增长，从而吸引了较多潜在进入竞争者，导致了近两年的价格竞争。

(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

标的公司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，各项营业费用的发生额具体预测如下：

其中：

①职工工资含工资、福利费、社会保险费等，主要按照SPL在岗职工平均工资及预计工资增长率预测；

②折旧费根据现有固定资产的情况和更新固定资产情况及会计折旧年限确定。

③其他费用按照约3%的年增长率确定。

（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。

其中：

①职工工资含工资、福利费、社会保险费等，主要按照SPL在岗职工平均工资及预计工资增长率预测；

②折旧费根据现有固定资产的情况和更新固定资产情况及会计折旧年限确定。

③其他费用按照约3%的年增长率确定。

（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 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

| | | | | | | |
|----|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 目 | 10-12月 | | | | | |
| 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

① 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。

② 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。

4、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

β 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： β_L 为具有被评估企业目标财务杠杆的Beta；

β_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；

①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。

②企业系统风险系数 β

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：

β_L ：有财务杠杆的Beta；

D/E：被评估企业目标资本结构；

β_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Beta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 (β_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 β 系数平均值为0.6512，采用3家可比上市公司无财务杠杆后 β 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 β 系数。

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

式中： β_L 为有财务杠杆的 β 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。

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

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

③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%。

④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1.80%。

⑤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

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (R_e \times W_e) + (R_d \times (1-T) \times W_d) \\ &= 9.16\% \times 72.19\% + 5\% \times (1-35\%) \times 27.81\% \\ &= 7.52\% \end{aligned}$$

5、评估值的计算过程及评估结论

(1) 营业性资产价值的确定

预测期内各年企业自由现金流按年中流入考虑，预测期后永续年净利润、折旧和摊销及资本性支出数据取2018年，营运资金的变动为零，然后将收益期内各年的企业自由现金流按加权平均资本成本折到2013年9月30日现值，从而得出企业的价值。

计算结果详见下表：

金额单位：（美元）万元

| 项目 | 预测年期 | | | | | | |
|-------------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| | 2013年 度10-12 月 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年度 | 稳定年 度 |
| 一、营业收入 | 4,173.79 | 16,433.71 | 16,479.61 | 16,136.81 | 16,173.61 | 16,201.69 | 16,201.69 |
| 减：营业成本 | 2,798.11 | 11,074.61 | 10,386.77 | 10,071.43 | 10,165.52 | 10,261.16 | 10,261.16 |
| 营业税金及附加 | 2.27 | 9.05 | 9.06 | 8.88 | 8.9 | 8.91 | 8.91 |
| 销售费用 | 57.35 | 137.12 | 112.86 | 116.24 | 119.73 | 123.32 | 123.32 |
| 管理费用 | 348.96 | 1,389.20 | 1,373.28 | 1,258.38 | 1,294.53 | 1,331.77 | 1,331.77 |
| 财务费用 | 398.51 | 1,566.94 | 1,566.94 | 1,566.94 | 1,566.94 | 1,566.94 | 1,566.94 |
| 资产减值损失 | 34.95 | 139.8 | 140.08 | 137.16 | 137.48 | 137.71 | 137.71 |
| 二、营业利润 | 533.64 | 2,116.99 | 2,890.62 | 2,977.78 | 2,880.52 | 2,771.88 | 2,771.88 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 124.83 | 110 | - | - | - | - | - |
| 三、利润总额 | 408.81 | 2,006.99 | 2,890.62 | 2,977.78 | 2,880.52 | 2,771.88 | 2,771.88 |
| 减：所得税费用 | 140.81 | 693.39 | 1,002.65 | 1,033.35 | 999.29 | 961.25 | 961.25 |
| 四、净利润 | 267.99 | 1,313.59 | 1,887.97 | 1,944.43 | 1,881.23 | 1,810.63 | 1,810.63 |
| 加：折旧和摊销 | 161.68 | 661.43 | 815.23 | 802.87 | 802.87 | 802.87 | 457.5 |
| 利息费用（扣除税务影响） | 259.03 | 1,018.51 | 1,018.51 | 1,018.51 | 1,018.51 | 1,018.51 | 1,018.51 |
| 减：资本性支出 | 191.5 | 766 | 679.8 | 427.1 | 457.5 | 457.5 | 457.5 |
| 营运资金 | - | - | - | - | - | - | - |
| 五、企业自由现金流量 | 497.21 | 2,227.53 | 3,041.90 | 3,338.71 | 3,245.11 | 3,174.51 | 2,829.14 |
| 折现率（WACC） | 7.52% | 7.52% | 7.52% | 7.52% | 7.52% | 7.52% | 7.52% |
| 折现年限 | 0.13 | 0.75 | 1.75 | 2.75 | 3.75 | 4.75 | |

| | | | | | | | |
|--------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 折现系数 | 0.9906 | 0.9471 | 0.8808 | 0.8192 | 0.7619 | 0.7086 | 9.4229 |
| 企业现金流量现值 | 492.53 | 2,109.70 | 2,679.31 | 2,735.07 | 2,472.45 | 2,249.45 | 26,658.69 |
| 六、企业现金流量现值合计 | | | | | | | 39,397.20 |

(2) 溢余资产、负债价值与非经营性资产及负债的确定

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。本次评估范围SPL的溢余资产、溢余负债如下表所示：

金额单位：美元

| 序号 | 科目名称 | 项目内容 | 评估值 |
|---------------|--------|--------|--------------|
| 1 | 货币资金 | — | 344,296.66 |
| 2 | 长期应收款 | — | 657,455.92 |
| 3 | 在建工程 | 胰酶项目 | 3,278,556.54 |
| 溢余资产、非经营性资产总计 | | | 4,280,309.12 |
| 1 | 应付利息 | 借款利息 | 1,089,467.59 |
| 2 | 预计负债 | 肝素召回费用 | 3,146,023.14 |
| 3 | 应付职工薪酬 | 养老金 | 5,203,793.00 |
| 溢余负债、非经营性负债合计 | | | 9,439,283.73 |

(3) 企业的有息债务

纳入本次评估范围的SPL有息负债为10,817.33万美元。

(4) 股票期权行权价

股票期权行权价为43.55万美元。

详见市场法说明。

(5) 企业股东全部权益价值的确定

经实施上述评估过程和方法后，在评估基准日2013年9月30日，本次委估的企业股东全部权益价值结果如下：

股东全部权益资产价值=营业性资产价值+溢余资产价值与非经营性资产及负债净值-有息债务-股票期权行权价

$$=39,397.20+428.03-943.93-10,817.33-43.55$$

$$= 28,020.42 \text{ 万美元}$$

折合人民币为172,269.55万元。

第五章 本次交易合同的主要内容

2013年12月26日，公司与交易对方签署了《股权购买协议》，主要内容如下：

一、合同主体

买方：深圳市海普瑞药业股份有限公司

卖方：ACAS、ACE I、ACE II 及 Robert Stephen Mills Jr 等 13 位自然人

交易标的：SPL 全部股权

根据《股权购买协议》，海普瑞有权将其在协议下享有的权利转让给其关联方。海普瑞已与美国海普瑞于 2013 年 12 月 31 日签署协议，将其在《股权购买协议》下的权利转让给美国海普瑞。

二、交易价款

（一）交易价款组成

1、标的公司股权的对价。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。上述特定债务包括在交割日期到期且未偿付的肝素事件诉讼费用。

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，美国海普瑞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）。

（二）或有支付款项

1、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》要求的胰酶原料药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 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 个月前获得批准，则支付 6,250 万美元；如果在交易完成后 24 个月后至 36 个月前获得批准，则支付 3,750 万美元；如果在交易完成后 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

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。

（三）交易最终价款的确定

在交割日后，买方和卖方将对标的公司作进一步的审计以确定最终交易价款，具体方式为：

1、标的公司股权的对价

最终的股权收购价格将根据标的公司在交割日的现金及现金等价物、债务、营运资本等事项的审计结果调整后确定。

2、代偿债务

最终代偿债务的金额将在对 SPL 集团交割日前一营业日二十三点五十九分的特定债务审计后确定。

3、交易费用

最终交易费用金额将在对交割日之前因为本交易实际发生的审计费、律师费等费用审计后确定。

三、付款安排

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, 如的 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。

四、协议的生效条件

《股权购买协议》中约定,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。

五、交割的前提条件

《股权购买协议》就本次交易的交割约定了若干前提条件,该等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。

根据《股权购买协议》，公司与交易各方就交割约定的一系列的前提条件其中之一为交割时，卖方应向买方提供证明，证明《股权购买协议》附件 3.03 (b) (iv)中所列的客户同意本次交易，未选择终止其与 SPL 集团之间的协议。另一项条件为，交割时卖方应向买方出具 SPL 集团相关的债权人签署的清偿函，确认其债权已经得到偿还。

截至本报告书签署日，相关前提条件的进展情况如下：

(1) 标的公司于 2014 年 1 月就本次交易书面告知了《股权购买协议》附件 3.03 (b) (iv)中所列的客户，该客户已于 2014 年 1 月 23 日收到通知，该客户并未在 30 天内作出回应。按照标的公司与该客户之间的协议，如客户在接到上述通知后的 30 天内未提出异议，则视为该客户放弃了因 SPL 集团发生控制权变更而解除协议之权利；

(2) SPL 集团的对外债务中，除对 Wells Fargo Capital Finance, LLC 的债务外（该笔债务预计将在交割后继续保留），其它的债权人将在买方代 SPL 集团偿还债务的同时提交对应的确认函，标的公司目前仍在与相关的债权人就此进行沟通。

六、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 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。

七、协议的准据法和争端解决

根据《股权购买协议》，协议适用美国特拉华州的法律，但不包含该州的冲突法，除协议另有约定的事项如最终交易价款之确定等外，各方在协议下的争端应提交美国仲裁协会裁决。

第六章 本次交易的合规性分析

一、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，标的公司的其它成员均位于境外，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，目前正在办理注销手续，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。

二、本次交易不会导致本公司不符合股票上市条件

截至本报告书签署日，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。

三、本次交易所涉及的资产定价方式公允，不存在损害本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。

四、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。

五、本次交易有利于本公司增强持续经营能力，不存在可能导致交易完成后本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。

六、本次交易有利于本公司在业务、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。

七、本次交易有利于本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。

第七章 本次交易定价依据及公平合理性的分析

一、本次交易的定价依据

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、本次交易定价公平合理性分析

（一）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。

（二）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 | 24.33 | 34.74 | 2.08 | 3.01 |

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。

二、董事会发表的意见

1、本次重大资产重组的评估机构沃克森具有证券从业资格。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。

2、评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、本次评估的目的是确定标的公司于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据。评估机构采用了市场法和收益法两种评估方法分别对 SPL100% 股份价值进行了评估，并最终选择了市场法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对 SPL100% 股份在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的的相关性一致。

4、公司以标的公司的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定标的公司的交易价格，标的公司的交易价格是公允的。

综上所述，董事会认为本次重大资产重组评估机构独立、评估假设前提合理、评估方法与评估目的的相关性一致、评估定价公允。

三、独立董事发表的意见

1、关于评估机构的独立性

本次重大资产重组的评估机构沃克森具有证券从业资格。沃克森及经办评估师与公司、交易对方及标的公司均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。

2、关于评估假设前提的合理性

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况。

3、关于评估方法和评估目的的相关性

评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；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，运用了合规且符合标的公司实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、关于评估定价的公允性

公司以标的公司的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定标的公司的交易价格，标的公司的交易价格公允。

第八章 董事会就本次交易对上市公司的影响的讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果分析

(一) 本次交易前上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

报告期各期末公司合并报表资产结构情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2013年9月30日 | | 2012年12月31日 | | 2011年12月31日 | | 2010年12月31日 | |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 货币资金 | 615,538.43 | 75.81 | 658,848.07 | 79.76 | 677,383.79 | 84.95 | 625,864.33 | 77.01 |
| 交易性金融资产 | 90.10 | 0.01 | 52.98 | 0.01 | 104.20 | 0.01 | -0.69 | 0.00 |
| 应收账款 | 19,604.46 | 2.41 | 35,379.86 | 4.28 | 30,541.27 | 3.83 | 29,101.73 | 3.58 |
| 预付款项 | 8,078.51 | 0.99 | 6,478.44 | 0.78 | 5,219.63 | 0.65 | 2,475.25 | 0.30 |
| 应收利息 | 9,527.15 | 1.17 | 9,410.32 | 1.14 | 6,771.18 | 0.85 | 1,935.01 | 0.24 |
| 其他应收款 | 2,044.48 | 0.25 | 9,718.72 | 1.18 | 6,018.49 | 0.75 | 20,465.63 | 2.52 |
| 存货 | 60,865.57 | 7.50 | 54,882.09 | 6.64 | 45,649.31 | 5.72 | 119,030.68 | 14.65 |
| 流动资产合计 | 715,748.71 | 88.15 | 774,770.48 | 93.80 | 771,687.85 | 96.77 | 798,871.95 | 98.30 |
| 可供出售金融资产 | 21,817.11 | 2.69 | - | - | - | - | - | - |
| 固定资产 | 22,438.18 | 2.76 | 18,796.08 | 2.28 | 10,613.87 | 1.33 | 9,842.76 | 1.21 |
| 在建工程 | 21,031.13 | 2.59 | 13,665.06 | 1.65 | 7,565.92 | 0.95 | 658.05 | 0.08 |
| 无形资产 | 17,647.86 | 2.17 | 7,005.18 | 0.85 | 7,203.84 | 0.90 | 2,858.26 | 0.35 |
| 开发支出 | 45.90 | 0.01 | 65.55 | 0.01 | 1.25 | 0.00 | - | - |
| 长期待摊费用 | 326.85 | 0.04 | 342.93 | 0.04 | - | - | 206.96 | 0.03 |
| 递延所得税资产 | 31.43 | 0.00 | 362.83 | 0.04 | 358.07 | 0.04 | 262.36 | 0.03 |
| 其他非流动资产 | 12,878.49 | 1.59 | 10,981.21 | 1.33 | 0.46 | 0.00 | - | - |
| 非流动资产合计 | 96,216.94 | 11.85 | 51,218.84 | 6.20 | 25,743.41 | 3.23 | 13,828.38 | 1.70 |
| 资产总计 | 811,965.65 | 100.00 | 825,989.32 | 100.00 | 797,431.27 | 100.00 | 812,700.33 | 100.00 |

报告期各期末公司资产总规模分别为 812,700.33 万元、797,431.27 万元、825,989.32 万元和 811,965.65 万元，总体趋势保持稳定。公司资产主要由流动资产构成，报告期各期末流动资产占资产总额的比例均在 85% 以上。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，其中货币资金占报告期各期末公司流动资产比率均在 75% 以上；公司非流动资产相对规模较小，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。对报告期各期末公司主要资产构成项

目发生较大幅度波动情况分析如下：

(1) 2011 年末，公司存货余额较 2010 年末余额减少 61.65%，主要原因系 2011 年末公司存货数量减少以及 2011 年度公司原材料采购价格下降所致；2011 年末，公司在建工程余额较 2010 年末余额增长 1,049.75%，主要原因系公司募投资项目扩产以及公司子公司成都深瑞和山东瑞盛增加新建厂房工程所致；2011 年末，公司无形资产余额较 2010 年末余额增长 152.04%，主要原因系公司子公司新增土地使用权以及子公司股东知识产权出资到位所致。

(2) 2012 年末，公司固定资产余额较 2011 年末增加 77.09%，主要原因系本公司募投资项目设备采购增加以及公司子公司成都深瑞厂房工程完工转入所致；2012 年末，公司在建工程余额较 2011 年末增加 80.61%主要原因系公司募投资项目投入增加及公司子公司山东瑞盛和朋和置业增加新建厂房工程所致。

(3) 2013 年 9 月底，公司无形资产余额较 2012 年末增加 151.93%，主要原因系公司新增两处土地使用权所致。

2、负债结构分析

报告期各期末公司合并报表负债结构情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2013 年 9 月 30 日 | | 2012 年 12 月 31 日 | | 2011 年 12 月 31 日 | | 2010 年 12 月 31 日 | |
|----------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) |
| 短期借款 | - | - | 7,316.32 | 34.10 | - | - | - | - |
| 应付票据 | 43.77 | 0.40 | 35.63 | 0.17 | 41.54 | 0.69 | - | - |
| 应付账款 | 2,450.66 | 22.23 | 5,264.66 | 24.54 | 163.00 | 2.72 | 1,809.39 | 17.49 |
| 预收款项 | 20.42 | 0.19 | 10.71 | 0.05 | 21.59 | 0.36 | 846.38 | 8.18 |
| 应付职工薪酬 | 35.01 | 0.32 | 2,436.55 | 11.36 | 2,339.83 | 39.01 | 1,502.33 | 14.52 |
| 应交税费 | 1,588.44 | 14.41 | 1,685.36 | 7.86 | 1,066.75 | 17.79 | 4,693.42 | 45.37 |
| 其他应付款 | 461.58 | 4.19 | 399.00 | 1.86 | 410.31 | 6.84 | 346.85 | 3.35 |
| 流动负债合计 | 4,599.88 | 41.73 | 17,148.22 | 79.93 | 4,043.02 | 67.41 | 9,198.36 | 88.93 |
| 递延所得税负债 | 3,172.72 | 28.78 | 858.77 | 4.00 | 908.82 | 15.15 | 935.57 | 9.04 |
| 其他非流动负债 | 3,251.48 | 29.49 | 3,446.13 | 16.06 | 1,045.88 | 17.44 | 210.00 | 2.03 |
| 非流动负债合计 | 6,424.20 | 58.27 | 4,304.90 | 20.07 | 1,954.70 | 32.59 | 1,145.57 | 11.07 |
| 负债合计 | 11,024.08 | 100.00 | 21,453.12 | 100.00 | 5,997.72 | 100.00 | 10,343.93 | 100.00 |

报告期各期末公司负债总规模分别为 10,343.93 万元、5,997.72 万元、21,453.12 万元和 11,024.08 万元，公司负债总体规模较小，报告期内各期末公司

的资产负债率（含合并口径与母公司口径）均在 3% 以下。

3、偿债能力分析

报告期各期末公司主要偿债能力指标如下：

| 项目 | 2013 年 9 月 30 日 | 2012 年 12 月 31 日 | 2011 年 12 月 31 日 | 2010 年 12 月 31 日 |
|------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产负债率（母公司） | 1.05% | 2.08% | 0.54% | 1.15% |
| 流动比率（倍） | 155.60 | 45.18 | 190.87 | 86.85 |
| 速动比率（倍） | 142.37 | 41.98 | 179.58 | 73.91 |

报告期各期末公司资产负债率均保持在 3% 以下，流动比率及速动比率均保持在 40 倍以上，公司具有良好的偿债能力与抗风险能力。

4、现金流量分析

报告期各期公司合并报表现金流量情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2013 年 1-9 月 | 2012 年度 | 2011 年度 | 2010 年度 |
|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| 经营活动产生现金流量净额 | 41,621.27 | 47,389.00 | 140,521.22 | 35,486.40 |
| 投资活动产生现金流量净额 | -29,558.61 | -23,747.93 | -14,121.16 | -3,593.27 |
| 筹资活动产生现金流量净额 | -55,328.65 | -42,177.56 | -74,860.00 | 549,433.55 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -43,309.63 | -18,535.72 | 51,519.46 | 581,326.69 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 615,538.43 | 658,848.07 | 677,383.79 | 625,864.33 |

（1）经营活动现金流量分析

2011 年度公司经营活动现金流量净额较 2010 年度增加 295.99%，主要原因系 2011 年度公司肝素粗品原料采购价格下降以及公司减少原料采购量所致；2012 年度公司经营活动现金流量净额较 2011 年度减少 66.28%，主要原因系受宏观经济环境影响，公司 2012 年度销售收入减少导致收到的现金减少所致。

（2）投资活动现金流量分析

2011 年度公司投资活动现金流量净额较 2010 年度减少 292.99%，主要原因系公司于 2011 年度增加对子公司投资以及公司募投项目扩产所致；2012 年度公司投资活动现金流量净额较 2011 年度减少 68.17%，主要原因系 2012 年度公司及公司子公司购建固定资产、在建工程所支付的现金较 2011 年度大幅增加，同时 2012 年度公司处置固定资产收到的现金较 2011 年度减少所致。

（3）筹资活动现金流量分析

2011 年度公司筹资活动现金流量净额较 2010 年度减少 113.62%，主要原因系公司 2010 年度进行了上市融资导致 2010 年度公司筹资活动产生现金流量净额的基数较大，而 2011 年度公司未再发生大额融资，因此 2011 年度公司筹资活动现金流量净额下降幅度较大；2012 年度公司筹资活动现金流量净额较 2011 年度增加 43.66%，主要原因系公司 2012 年度增加了短期出口押汇借款，同时 2012 年度内进行的股利分配减少所致。

（二）本次交易前上市公司经营成果分析

报告期内，公司本着做强做大肝素钠原料药的发展战略，稳步实施肝素全产业链一体化经营战略，从产业链布局、产品质量控制、研发投入、市场拓展、信息化管理、人才队伍建设等多方面全面推进公司健康发展。

产业链布局方面，报告期内，公司产业链逐步实现向肝素原料药上下游的拓展，目前上游肝素粗品基地已实现批量生产，下游肝素制剂基地已完成全国大中型省市的招商工作。

产品质量控制方面，目前公司产品已全面实施适应美国和欧盟《药典》肝素新质量标准的技术工艺、检测方法、验证和控制程序，并通过持续的员工培训和严格的生产管理，确保了产品质量符合新标准的要求；报告期内公司接受了包括美国食品药品监督管理局、巴西药政监管机构、深圳药品监督管理局等政府监管机构以及美国、英国、德国、法国、意大利等各国多家客户的质量检查或审计，检查和审计结果均达到要求。

研发投入方面，报告期内，公司合计研发费用投入超过 23,000 万元，实施并完成各类研发项目数十项，获得发明专利 4 项。

市场拓展方面，公司一方面积极维护老客户业务关系，另一方面加大和优化对开拓市场各类资源的投入，努力开拓新市场、新客户。在全球肝素市场持续低迷、上下游市场竞争加剧的外部环境下，公司于 2012 年成功实现了客户数量的增长。

信息化管理方面，公司按照《企业内部控制规范指引》及配套指引的要求，

对公司的业务流程和管理制度进行了全面梳理，2011 年即成功实现了包括财务、供应链、人力资源和协同办公系统四大业务模块的 ERP 系统上线工作；2012 年在 2011 年信息化项目建设的基础上，公司完成了预算管理、费用报销管理、绩效管理、考勤管理、银企互联等信息化系统功能的实施；2013 年上半年，公司完成了新中心机房设备的安装和试运行，研发样品管理信息化项目上线试运行，条码项目系统的初步验证以及商业智能系统选型。

人才队伍建设方面，公司进一步完善员工培训体系，通过引入 E-LEARNING 培训平台、导入结构化思维培训等方式，对员工进行结构化思维和方法培训，提高中基层员工的专业技能；同时报告期内公司改进和完善绩效考核方法，将一线生产部门的评价引入综合职能部门的 KPI 指标，强化和提高综合职能部门的服务意识及对一线生产的支持力度。

报告期内公司实施的一系列措施有效保持了公司的行业地位，使得公司在产品质量、技术工艺、品牌影响力等方面，继续保持了有力的竞争优势，但由于报告期内公司产品的主要销售区域美国和欧盟的经济持续低迷，对医疗费用支出的控制有所加强，同时美国 FDA 陆续批准了依诺肝素仿制药和新的肝素制剂的上市，使得公司下游市场竞争逐渐加剧，导致肝素钠原料药销售价格存在在报告期内出现持续下降，因此报告期内公司的收入与利润规模总体呈现下降趋势。

随着公司各种战略措施的有效实施，报告期内公司收入与利润规模的下降幅度均逐步收窄。报告期各期，公司合并报表主要经营成果指标具体如下：

单位：万元

| 项目 | 2013 年 1-9 月 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | | 2010 年度 |
|-----------------|--------------|-------------|------------|--------|------------|---------|------------|
| | 金额 | 增幅 (%) 注 | 金额 | 增幅 (%) | 金额 | 增幅 (%) | 金额 |
| 营业总收入 | 122,951.54 | -8.23 | 176,182.00 | -29.37 | 249,458.13 | -35.26 | 385,344.79 |
| 营业总成本 | 88,284.81 | 13.44 | 103,430.18 | -41.76 | 177,605.83 | -27.12 | 243,681.54 |
| 销售费用 | 499.70 | 51.27 | 447.36 | -9.72 | 495.54 | 33.67 | 370.71 |
| 管理费用 | 14,354.23 | 52.42 | 14,216.93 | 25.77 | 11,303.78 | -49.50 | 22,381.96 |
| 财务费用 | -16,931.24 | -2.77 | -23,856.10 | -62.05 | -14,721.51 | -456.25 | -2,646.56 |
| 营业利润 | 34,718.64 | -38.03 | 72,700.61 | 1.03 | 71,957.18 | -49.21 | 141,662.56 |
| 利润总额 | 35,116.55 | -37.36 | 72,848.28 | 1.18 | 72,001.88 | -49.18 | 141,691.34 |
| 净利润 | 28,854.20 | -39.13 | 61,655.13 | -0.39 | 61,893.76 | -48.80 | 120,879.50 |
| 归属上市公司 股东净利润 | 29,157.97 | -39.27 | 62,439.33 | 0.37 | 62,208.26 | -48.57 | 120,950.34 |

注：表中增幅均指同比增幅，即当期较上一年同期的增长幅度。

二、标的公司行业特征和经营情况分析

（一）标的公司所在行业概述

标的公司目前主要从事肝素原料药的研发、生产和销售。根据《国民经济行业分类和代码表》（GB/T4754-2002），标的公司所属行业为“医药制造业”大类下的“C271 化学药品原药制造业”。

（二）行业管理情况

1、行业监管

（1）国内行业监管及自律性组织

①行业监管体制及主管部门

国家食品药品监督管理局（SFDA）主管全国药品监督管理工作，国家食品药品监督管理局作为行业主管部门，负责对各类药品、医疗器械和卫生材料的研究、生产、流通及使用进行行政监督和技术监督；各省、自治区、直辖市人民政府药品监督管理部门负责本行政区域内的药品监督管理工作。

②行业自律性组织

中国医药保健品进出口商会肝素钠分会为我国肝素钠生产经营企业的行业自律性组织，其宗旨是：协调肝素钠的进出口贸易活动；参与制定肝素钠的国家或同行业质量标准；促进产品的生产和市场信息交流；规范行业竞争行为；为我国肝素钠对外贸易有秩序的发展服务；向政府有关部门反映肝素钠行业的建议和要求，维护肝素钠行业的合法权益，与国外同行业组织发展合作关系。

（2）国外行业监管

①美国行业监管

美国食品和药物管理局(Food and Drug Administration)简称 FDA，FDA 是美国政府在健康与人类服务部(DHHS)和公共卫生部(PHS)中设立的执行机构之一。FDA 主管范围如下：食品、药品（包括兽药）、医疗器械、食品添加剂、化妆品、动物食品及药品、酒精含量低于 7%的葡萄酒饮料以及电子产品的监督检验；产品在使用或消费过程中产生的离子、非离子辐射影响人类健康和安全项目的测试、检验和出证。根据规定，上述产品必须经过 FDA 检验证明安全后，方可在

市场上销售。FDA 有权对生产厂家进行视察、有权对违法者提出起诉。

②欧洲行业监管

欧洲药品管理局（European Medicines Agency）简称 EMA，EMA 是欧盟药品安全规制的最高权力机构，由欧盟各成员国的代表组成，主要职能包括欧盟药品标准、药品审批、药物评价和监管药品安全等。欧洲药品管理局秘书处主要负责建立药品不良反应数据库，对欧盟认证药品的临床使用进行监督，保证药品安全有效使用。专利药委员会是欧洲药品管理局下属的研究机构，主要负责评价各成员国上报的药品安全问题，并且提出相应对策建议。欧洲药品管理局下属的人用药品委员会和生物医药工作组则具体负责制定生物医药安全规制。

欧洲药品质量管理局（EDQM）作为另一重要欧洲官方药管机构，具体职能包括：欧洲药典委员会的技术秘书处提供技术支持；负责欧洲药典及相关产品的出版与发行；负责化学药物标准品和生物制品标准品的制备与销售；负责对欧洲药典各论的适用性认证（CEP 认证）；负责构建欧洲官方药品检验实验室网络，承担生物制品批签发与上市药品的监督任务。

2、行业政策

为加强药品生产及流通的监督管理，维护人民用药的合法权益，我国制定、完善了《中华人民共和国药品管理法》、《药品注册管理办法》、《药品生产质量管理规范》、《处方药与非处方药分类管理办法》、《关于改革药品价格管理的意见》等法律法规。

我国药品生产企业必须取得 SFDA 颁发的《药品生产许可证》、《药品生产批准文号批件》、《药品 GMP 证书》，方可进行药品生产和销售。

目前，我国尚未有专门针对肝素原料药行业的相关产业政策和法规，但该行业的发展受到各方面政策的支持：

（1）《产业结构调整指导目录(2011)》是国家引导经济结构战略性调整，改善投资结构以及审批投资项目的主要依据之一。“天然药物开发和生产”被列入该目录的鼓励类投资项目并享受相关优惠政策，肝素原料药是一种由动物体内提取的天然药物，开发和生产肝素原料药属于国家鼓励类投资项目。

(2) 国家制定的《国民经济和社会发展“十二五”纲要》明确提出“生物产业重点发展生物医药、生物医学工程产品、生物农业、生物制造。”

(3) 工信部发布《医药工业“十二五”发展规划》，提出“进一步巩固大宗原料药的国际竞争优势，提高特色原料药出口比重。依托化学原料药优势积极承接境外制剂外包业务，扩大制剂出口。”

(4) 《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》（工信部联产业〔2013〕16号）提出“鼓励企业“走出去”，参与全球资源整合与经营，提升国际化经营能力，增强国际竞争力。重点支持汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业实施兼并重组”。

（三）行业竞争及市场状况

1、行业发展现状

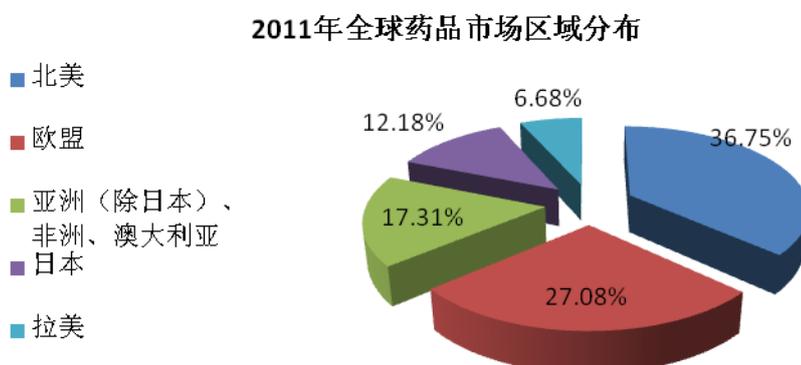
（1）全球医药行业持续增长

医药行业发展与社会整体健康水平密切相关，是全球经济的重要组成部分，随着全球人口基数增加、人口老龄化加剧以及全球整体经济增长，全球医药市场持续增长。根据 IMS 数据显示，2011 年全球医药市场销售额约为 9,422 亿美元，IMS 预测 2016 年全球药物支出将达到 1.2 万亿美元。2002 年至 2011 年全球医药市场增长情况如下图所示：



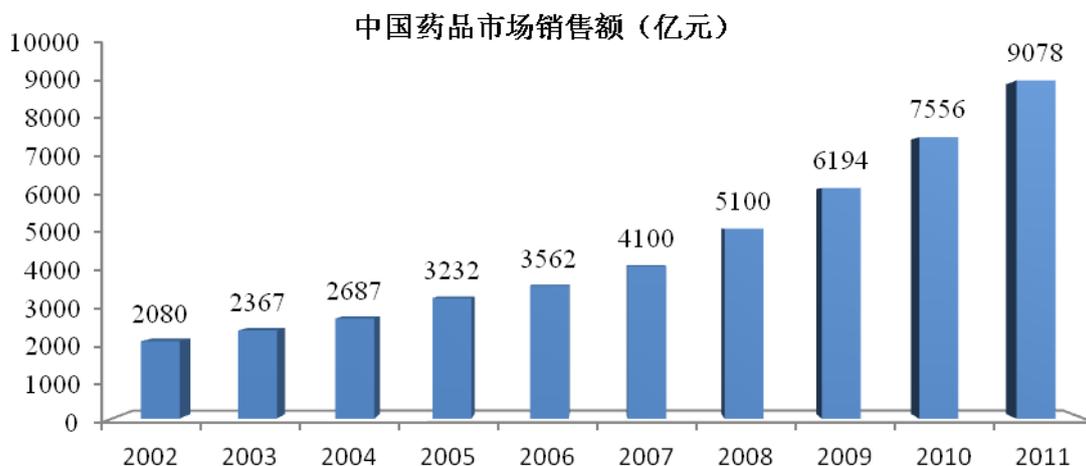
全球医药市场集中度较高，主要集中于北美、欧盟地区。进入 21 世纪以来，北美、欧洲、日本等发达国家医药市场增长速度逐步放缓，目前仍为全球医药市场主要部分，但占据全球医药市场份额有所下降；而以中国、拉美国家为代表的

新兴医药市场增长迅速，已成为全球医药市场未来增长的主要动力。截至 2011 年，全球药品市场分布如下图所示：



数据来源：IMS Health

近年来，作为新兴医药市场的中国医药市场增长迅速，目前已成为全球仅次于美国的第二大医药市场。2002年至2011年中国药品市场复合增长率为17.79%，2002年至2011年中国药品市场规模如下图所示：



数据来源：SFDA 南方所

（2）全球肝素行业发展现状

①肝素类药物行业发展概况

随着人们生活环境和饮食习惯的改变、人口老龄化进程的加快，全球心脑血管疾病的发病和死亡率正逐年增高，心脑血管疾病成为人口死亡的首要原因。作为临床应用最广泛和最有效的抗凝血、抗血栓药物之一，肝素类药物在国际抗血栓医药市场上占据重要地位。虽然近年来受欧美经济不景气的影响，肝素类药物

市场需求增长有所放缓，但是长期看来，全球老龄化加剧、肥胖人群规模不断增长以及新型医药市场的快速发展将推动全球肝素类药物市场需求持续增加，未来具有极强的抗凝血和抗血栓能力的肝素类药物市场发展潜力巨大，根据 IMS 预测，2015 年全球肝素类药物销售额将达 130.00 亿美元。

从区域分布上看，目前肝素类药物的主要市场仍然是欧美市场。由于肝素类药物主要是运用于心脑血管疾病和血液透析治疗，其中在血液透析重症治疗中是唯一有效的特效药物，其使用者集中于老龄和肥胖人群，主要消费市场分布集中在欧洲、美国等发达国家，肝素类药物生产商也主要是这些发达国家的国际知名制药企业，如 Pfizer、Sanofi-Aventis、GlaxoSmithKline、Leo、Sandoz、Fresenius Kabi、百特公司、Ratiopharm 等。

从产品类别上看，在肝素类药物中，低分子肝素制剂逐步占据主导地位，市场规模快速扩大，普通肝素基本成为低分子肝素等肝素衍生药物的生产原料。但由于普通肝素的抗凝功能在硫酸鱼精蛋白的作用下是可逆的，因此在注入肾透析、血液保存等领域，低分子肝素仍难以取代普通肝素制剂。

②肝素类原料药市场发展状况

近年来，受益于全球范围内肝素类药物市场规模的持续扩张，肝素原料药市场亦呈现持续增长的态势。IMS 数据显示，2005~2010 年，全球肝素原料药需求量从 19.76 万亿单位增加到 30.9 万亿单位，复合增长率达 9.35%。

短期内，肝素类原料药市场发展主要受欧美经济景气状况影响，整体增长速度有所放缓；长期来看，随着新兴医药市场中国、俄罗斯、印度、巴西、韩国等在全球制药业中逐渐崭露头角，肝素类药物市场将开辟新蓝海，进而推动肝素原料药市场进一步增长，肝素类原料药市场将保持持续增长。以中国为例，2012 年 9 月，低分子量肝素（注射液）作为抗凝血药物首次进入中国《国家基本药物目录》，该目录于 2013 年 5 月 1 日生效，未来中国市场肝素市场潜力巨大。

2、行业市场化程度及竞争格局

（1）行业市场化程度

肝素原料药行业在国内和国外均属于市场化程度较高的行业，主要靠市场机

制形成价格，即产品销售价格完全由市场供需情况决定。

（2）全球行业竞争格局

在全球范围内，肝素原料资源主要分布在中国、美国和欧盟地区，因此肝素原料药生产企业主要集中于上述地区。

目前，欧美地区的肝素原料资源有限且已接近被完全利用，肝素原料药产量趋于稳定；而中国拥有世界上最丰富的肝素原料资源，而且随着生猪养殖和屠宰集约化程度的扩大，肝素原料药的产量仍有较大提升空间。因此，长期以来，欧美制药企业从我国大量进口肝素粗品作为原料生产肝素原料药。但是，由于我国生猪养殖和屠宰集约化程度低，肝素粗品质量千差万别，欧美地区的肝素提取工艺不适应我国肝素粗品的质量特点，导致肝素收率低，以及原料浪费和成本上升，其技术优势亦无法体现。因此，相比较而言，欧美、中国地区肝素原料药生产企业各具独特优势。中国地区肝素原料生产企业依靠庞大的原料市场，具备较大的原料采购优势；而欧美地区肝素原料药生产企业更具贴近终端消费市场和技术优势。

此外，随着美国、欧盟等主要肝素原料药进口国检验标准的不断提高，下游肝素药品生产企业对肝素原料药质量及企业综合实力要求更高。

（3）全球肝素原料药行业主要企业

①Organon BioSciences N.V：即欧加农公司，注册地在荷兰，是欧洲最大的肝素钠原料药供应商，取得了欧盟 CEP 认证。

②Pharmacia：即美国法玛西亚，该公司是全球较大的低分子肝素钠制剂生产商，系美国 Pfizer（辉瑞）之子公司，主要产品为达肝素钠。为满足自身达肝素钠的原料需求，该公司同时生产肝素钠原料药，并对外销售部分肝素钠原料药。该公司通过了美国 FDA 审核及欧盟 CEP 认证。

③Bioiberica：该公司成立于 1975 年，总部位于西班牙，是行业领先的黏多糖制造商，主要产品包括肝素钠原料药等，主要提供给欧美肝素类制剂生产商，通过了美国 FDA 审核及 cGMP 认证。

④南京健友生物制药股份有限公司：该公司位于南京高新开发区，是江苏省

高新技术企业，主要从事肝素产品的研发、生产和销售，通过了 SFDA 的 GMP 认证、美国 FDA 审核及欧盟 CEP 认证，产品主要出口美国、法国等地区。

⑤常州千红生化制药股份有限公司：该公司于 2003 年 4 月成立，位于常州国家高新技术开发区，是国家高新技术企业。代表产品有胰激肽原酶、胰弹性蛋白酶、L-门冬酰胺酶、肝素钠等，均通过我国 SFDA 的 GMP 认证，肝素原料药通过美国 FDA 审核、德国 GMP 认证、澳大利亚 GMP 认证及欧盟 CEP 认证。产品主要销往法国、德国等地区。该公司于 2011 年在中国发行上市。2012 年度该公司实现营业收入 7.29 亿元，净利润 1.62 亿元。

⑥河北常山生化药业股份有限公司：该公司于 1993 年成立，是专业生产产品和其它粘多糖类生化药品的高新技术企业。主要产品通过了 SFDA 的 GMP 认证、美国 FDA 审核及欧盟 CEP 认证，远销意大利、俄罗斯、白俄罗斯等地区。该公司于 2011 年在国内发行上市。2012 年度该公司实现营业收入 5.76 亿元，净利润 0.99 亿元。2012 年肝素原料药产销量分别为 12,368.88 万单位、10,039.07 万单位。

⑦烟台东诚生化股份有限公司：于 1998 年成立的中外合资企业，是山东省高新技术企业。主要产品肝素钠、肝素钙、硫酸软骨素、胶原蛋白、透明质酸等，均通过 SFDA 的 GMP 认证。重点产品肝素钠通过美国 FDA 审核及欧盟 CEP 认证，主要出口德国、意大利、荷兰、波兰等。2012 年度该公司实现营业收入 5.87 亿元，净利润 1.05 亿元。2012 年肝素原料药产销量分别为 17,849.26 万单位、17,716.77 万单位。

3、行业进入环节

(1) 生产经营审批制度

在全球范围内，各国均对药品生产经营具有较为严格的审批环节。美国药品企业设立适用注册制，但药品企业的生产行为受准入控制，生产的药品通过美国药物审评及研究中心（Center for Drug Evaluation and Research）的新药申报或简化新药申报审评。此外，美国药品企业生产行为需接受 FDA 的 cGMP 管理，且随着肝素类药物质量标准不断提高，相关审批及质量管理水平亦将不断提高。行

业新进入者必须履行相关审批认证手续。

（2）各进口国的药品注册或认证

目前肝素原料药的主要市场为欧美等发达国家地区，肝素原料药进入欧美市场，生产企业必须取得美国 FDA 审核或欧盟 EDQM 的 CEP 认证。因此，上述审批或认证程序对产品质量要求较高，拟进入本行业的企业为满足产品符合各进口国药政监管当局的质量标准和要求，必须先取得各进口国的药品注册及认证。

（3）技术要求

肝素粗品是动物源性产品，内含猪源蛋白和病毒，在纯化过程中既要保护肝素天然结构完整性又要彻底灭活病毒，才能保证肝素原料药的质量和收率。因此，本行业对市场进入者的生产工艺和技术水平有严格的要求，具有较高的技术要求。尤其是 2008 年肝素事件后，美国、欧盟药典委员会均大幅修订本国药典中肝素原料药质量标准，对肝素钠原料药质量和生产技术提出了更严格的要求，技术要求进一步提高。

（4）客户渠道要求

受欧美等发达国家地区严格的药品安全管理制度，肝素类药物生产企业对原料药质量极为重视，在更换原料药供应商方面极为谨慎，在完成内部全面、繁琐的供应商认证体系的同时还需取得药政部门的审批或注册。

此外，由于不同的肝素类药物生产企业工艺不同，其肝素原料药生产企业在长期合作中会逐步适应其工艺特点，若更换原料药供应商，则难以确保原料药在质量和技术上的匹配性，给公司生产经营带来不确定性风险。

（5）资金实力要求

随着本行业发展的规范化和国际化，肝素原料药生产企业必须取得生产所在地一系列审批（如美国的 cGMP、中国 GMP），还需取得主要进口国的相关认证（如美国 FDA 审核和欧盟 CEP 认证），这都要求肝素原料药生产企业在技术、设备、人才、环保等方面的投入越来越大。

此外，下游肝素类药物行业集中度较高，客户采购需求量均较大，只有大型肝素原料药生产企业才能满足行业优质客户的采购需求。因此，本行业的市场进

入者必须具备相当的资金实力。

（四）影响行业发展的有利和不利因素

1、有利因素

（1）下游肝素类药物需求稳定增长

随着全球血栓病等心脑血管疾病的发病率和死亡率逐年上升，以及肝素及其衍生物药物开发和临床应用的不断进展，作为主要的抗凝、抗血栓药物，肝素类药物的市场需求在全球范围内稳步扩容。肝素类药物稳定增长的需求直接拉动了上游产品肝素原料药的市场需求。国际市场尤其是新兴医药市场对肝素类药物需求的持续增长，将有利推动肝素原料药的发展。

（2）行业质量监管趋严及标准提高推动行业发展

目前，美国、欧盟等地区均对各自药典中肝素钠原料药质量标准进行了修订，肝素钠原料质量标准大幅提高。其他国家也提高了对肝素行业的质量监管。行业质量监管趋严及质量标准提高不仅导致行业进入要求相应提高，也将进一步推动肝素行业持续健康发展。

2、不利因素

（1）欧洲经济不景气影响下游行业增长

2009年欧洲爆发债务危机及金融危机，主权债务信用危机传导至实体经济，上述地区国家经济均遭受重创，欧洲地区经济发展步入低谷，部分国家已处于经济衰退状态，至今欧洲地区经济尚未完全走出债务危机的阴影。世界银行已将11个欧洲新兴经济体2013年的整体经济增速预期由2.5%下调至1.3%。欧盟经济整体不景气将影响其社会医疗需求水平，并间接影响肝素类药物市场需求，给上游肝素原料药行业带来不利影响。

（2）新型抗血栓药物市场快速发展挤压肝素类药物市场空间

随着抗血栓医药研究的不断进步，达比加群酯、利伐沙班等新型抗血栓药物品种不断出现并在进入抗血栓药物市场后迅速扩张，对肝素类药物形成一定的替代威胁，持续挤压肝素类药物的市场空间。

（五）行业技术、经营模式与波动性特征

1、行业技术水平及技术特点

肝素原料药是以肝素粗品为原料，经过化学和物理的提取分离过程，定向获取天然肝素而不改变其分子结构的产品。因此，对于业内生产企业而言，其产品的质量和产量，主要取决于提取分离、纯化和病毒灭活技术。

肝素粗品由健康生猪的猪小肠粘膜提取，是动物源性产品，含有机械杂质、猪源蛋白、核酸、病毒和细菌等等。目前，肝素原料药的提取分离技术为：通过化学和物理方法去除肝素粗品中与肝素结合或非结合的杂质（如机械杂质、蛋白、核酸等），并灭活病毒和细菌，从而分离获取肝素。其技术难点在于如何在提取分离过程中保护肝素天然结构的完整性，例如，去除杂质时，必须将键合在肝素上的猪源蛋白完全去除掉，即肝素分子上不能留有氨基酸残基，否则，人体若被注射了带有异源蛋白的肝素，会产生过敏反应，甚至会危及生命，而矛盾的是，过分强烈的处理条件可能会破坏肝素的天然结构，使肝素失去部分生物活性，从而降低肝素的活性收率；灭活病毒和细菌时，必须将病毒和细菌彻底杀灭，但肝素的天然结构可能被破坏，从而降低肝素的活性收率和影响肝素的质量。

肝素原料药要求对肝素活性单位、分子量和杂质（包括有机总碳、酒精、金属离子等）进行定量分析或鉴定，对原料、生产过程和产品均需进行严格的检测分析。因此，在生产肝素原料药的质量控制过程中，先进的检测分析仪器必不可少，如TOC分析仪、高效气相色谱仪、高效液相色谱仪、原子吸收光度计、紫外分光光度计等。

目前，全球来看，欧美国家主要肝素原料生产企业技术工艺水平代表了世界顶尖水平，中国肝素原料药行业仅有数家优势企业技术达到国际先进水平。

2、行业特有的经营模式

本行业不存在特有经营模式。

3、行业区域性特点

从全球范围来看，肝素原料药行业区域分布主要受肝素原材料区域性特点影响。据美国农业部统计数据，2012年全球生猪出栏量约12亿头，其中中国、欧

盟、北美地区的生猪出栏量占全球总产量 89%，上述区域是全球肝素生产原料主要供应地，因此，目前全球肝素原料药生产主要分布在中国、欧盟、美国地区。

此外，由于当前欧美地区的生猪小肠资源利用率和肝素原料药产量已接近极限，而 2012 年中国的生猪出栏量占全球 56%，多年来一直位居世界第一。因此中国拥有全球最丰富的肝素原料资源，目前已经是全球肝素粗品和肝素原料药的主要生产国和出口国。

（六）标的公司的核心竞争力及行业地位

1、核心竞争力

（1）稳定的客户资源

SPL 作为美国主要的肝素原料药生产商，在近 40 年的经营中积累了大量长期合作的客户资源，多为肝素行业国际知名企业。此外，SPL 亦与当地肝素行业主要采购组织和批发商维持着较好的合作关系。稳定的客户资源和完善的销售渠道为企业经营带来了稳定的利润来源和快速渗透市场的能力，为业务发展提供了厚实的客户基础。

（2）技术设备优势

SPL 已形成系统成熟的肝素原料药生产工艺技术和质量管理体系，并拥有肝素原料药生产过程中的提取、分离、纯化等关键工艺环节的核心技术和先进设备，培育了一批经验丰富、专业扎实的业务骨干，不仅能够有效保证产品质量，亦可快速应对客户多种需求。目前，SPL 整体技术工艺水平处于先进水平，具有技术设备优势。

（3）供应链优势

SPL 已建立长期稳定的本地原材料供应渠道，与北美地区大部分大型屠宰场保持良好的长期合作关系，可有效保证日常生产经营所需原材料供应。鉴于北美地区肝素生产原材料供应增长缓慢，且从北美以外地区进口原材料在质量和时效性方面均不及本土原材料供应，因此稳定的本土原材料供应渠道已成为该地区肝素行业企业竞争的重要一环。此外，SPL 先进成熟的供应链管理体系亦可有效确保原材料供应的安全性。SPL 稳定的本土原材料供应及供应链管理体系为其产品

质量、经营时效性和稳定性奠定了扎实的基础。

(4) 质量控制体系改进能力

2008 年的肝素事件之后，标的公司对其质量体系、产品质量指标及文档管理进行了全面系统的改进，包括为分辨杂质及验证其纯化过程进行了大量研究，增加和加强对供应商的考核方法及要求，确保每一批次原材料可被记录和追溯等等。SPL 对质量控制体系持续的改进能力使其可以及时应对并解决市场危机，保证其产品质量可以满足药政监管部门不断提高的监管要求。

2、行业地位

作为全球知名肝素原料药供应商，SPL 是北美地区主要肝素原料药生产企业之一，拥有近 40 年的行业经营经验，培养了一批稳定的经营管理队伍，并与医药监管部门保持长期良好的合作与沟通。

(七) 主要进口国的相关规定

欧盟发达国家是 SPL 肝素原料药的主要进口国，这些国家的药政监管当局大多数采用药政管理方式，对原料药的质量和安全管理进行严格控制和管理，欧盟 EDQM 对进口原料药设置严格的市场准入标准，即其生产企业必须通过欧盟 CEP 认证，同时原料药质量标准需符合欧盟《药典》的有关规定。

三、交易完成后对上市公司的影响

(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% |
| 资产总计 | 811,965.65 | 100.00% | 162,338.25 | 100.00% |

(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的商誉，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% |
| 流动负债合计 | 4,599.88 | 41.73% | 13,943.07 | 14.88% |
| 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% | - | - |
| 非流动负债合计 | 6,424.20 | 58.27% | 79,758.29 | 85.12% |
| 负债合计 | 11,024.08 | 100.00% | 93,701.36 | 100.00% |

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月 | 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 |
| 营业税金及附加 | 1,196.40 | 35.90 | 2,934.78 | 73.46 |
| 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 | - |
| 六、每股收益： | | | | |
| (一)基本每股收益 | 0.36 | - | 0.78 | - |
| (二)稀释每股收益 | 0.36 | - | 0.78 | - |
| 七、其他综合收益 | 13,121.48 | - | -5.8 | - |
| 八、综合收益总额 | 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。本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和，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，并为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

本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。

第九章 财务会计分析

一、标的公司最近两年一期的财务报表

(一) 合并资产负债表

单位：元

| 项 目 | 2013年09月30日 | 2012年12月31日 | 2011年12月31日 |
|-------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 2,116,735.87 | 857,347.92 | 3,033,285.08 |
| 交易性金融资产 | | | |
| 应收票据 | | | |
| 应收账款 | 117,867,151.42 | 128,401,738.28 | 114,009,109.90 |
| 预付款项 | | | |
| 应收利息 | | | |
| 应收股利 | | | |
| 其他应收款 | | | |
| 存货 | 518,244,782.43 | 506,204,037.44 | 404,511,335.06 |
| 一年内到期的非流动资产 | | | |
| 其他流动资产 | 11,343,904.30 | 7,898,943.73 | 6,054,858.99 |
| 流动资产合计 | 649,572,574.02 | 643,362,067.37 | 527,608,589.03 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售金融资产 | | | |
| 持有至到期投资 | | | |
| 长期应收款 | 4,042,039.00 | 5,670,961.13 | - |
| 长期股权投资 | | | |
| 投资性房地产 | | | |
| 固定资产 | 250,587,160.20 | 274,183,900.56 | 283,171,885.19 |
| 在建工程 | 44,380,788.19 | 27,362,352.25 | 29,371,854.48 |
| 工程物资 | | | |
| 固定资产清理 | | | |
| 生产性生物资产 | | | |
| 油气资产 | | | |
| 无形资产 | 1,882,014.20 | 429,786.59 | 460,739.95 |
| 开发支出 | | | |
| 商誉 | 629,148,764.46 | 643,219,678.17 | 644,795,620.10 |
| 长期待摊费用 | | | |
| 递延所得税资产 | 43,769,113.74 | 45,870,296.31 | 55,531,028.87 |
| 其他非流动资产 | | | |
| 非流动资产合计 | 973,809,879.79 | 996,736,975.01 | 1,013,331,128.59 |
| 资产总计 | 1,623,382,453.81 | 1,640,099,042.38 | 1,540,939,717.62 |

合并资产负债表（续）

单位：元

| 项 目 | 2013年09月30日 | 2012年12月31日 | 2011年12月31日 |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 流动负债： | | | |
| 短期借款 | 27,049,506.04 | 75,833,822.16 | 40,600,046.31 |
| 应付账款 | 37,900,673.11 | 50,833,996.34 | 60,813,985.96 |
| 应付职工薪酬 | 37,179,765.57 | 37,503,346.96 | 24,182,715.77 |
| 应交税费 | 18,811,293.69 | 3,945,262.84 | 7,913,488.45 |
| 应付利息 | 6,698,046.74 | 7,429,144.21 | 7,595,019.80 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4,611,000.00 | 4,714,125.00 | 4,725,675.00 |
| 其他流动负债 | 7,180,451.16 | 2,807,399.91 | 5,494,973.81 |
| 流动负债合计 | 139,430,736.31 | 183,067,097.42 | 151,325,905.10 |
| 非流动负债： | | | |
| 长期借款 | 633,388,878.67 | 641,092,760.63 | 634,344,010.10 |
| 预计负债 | 19,341,750.26 | 40,306,486.11 | 79,505,167.77 |
| 递延所得税负债 | 144,852,261.51 | 134,665,356.07 | 105,605,798.49 |
| 其他非流动负债 | 0 | - | 1,575,225.25 |
| 非流动负债合计 | 797,582,890.44 | 816,064,602.81 | 821,030,201.61 |
| 负债合计 | 937,013,626.75 | 999,131,700.23 | 972,356,106.71 |
| 所有者权益： | | | |
| 归属于母公司股东的所有者权益合计 | 686,368,827.06 | 640,967,342.15 | 568,583,610.91 |
| 所有者权益合计 | 686,368,827.06 | 640,967,342.15 | 568,583,610.91 |
| 负债和所有者权益总计 | 1,623,382,453.81 | 1,640,099,042.38 | 1,540,939,717.62 |

(二) 合并利润表

单位：元

| 项 目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 |
|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 一、营业总收入 | 771,506,244.33 | 1,120,827,542.63 | 1,167,944,371.30 |
| 其中：营业收入 | 771,506,244.33 | 1,120,827,542.63 | 1,167,944,371.30 |
| 二、营业总成本 | 725,740,958.09 | 991,493,909.78 | 1,040,348,590.09 |
| 其中：营业成本 | 558,591,838.01 | 792,421,101.53 | 828,799,611.19 |
| 营业税金及附加 | 359,042.18 | 734,567.48 | - |
| 销售费用 | 4,254,123.89 | 4,963,752.88 | 19,743,969.93 |
| 管理费用 | 73,531,024.34 | 79,996,844.64 | 68,486,026.05 |
| 财务费用 | 72,635,001.18 | 103,012,034.24 | 100,535,484.04 |
| 资产减值损失 | 16,369,928.49 | 10,365,609.01 | 22,783,498.88 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列） | - | - | - |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | - | - | - |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | 45,765,286.24 | 129,333,632.85 | 127,595,781.21 |
| 加：营业外收入 | 65,887,591.08 | 902,303.41 | 2,006,324.80 |
| 减：营业外支出 | 23,386,547.07 | 13,185,387.03 | 13,652,561.67 |
| 其中：非流动资产处置损失 | 38,534.65 | 38,723.26 | - |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 88,266,330.25 | 117,050,549.23 | 115,949,544.34 |
| 减：所得税费用 | 30,421,747.41 | 41,073,261.42 | 36,811,534.94 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 57,844,582.84 | 75,977,287.81 | 79,138,009.40 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 57,844,582.84 | 75,977,287.81 | 79,138,009.40 |
| 少数股东损益 | - | - | - |

(三) 合并现金流量表

单位：元

| 项 目 | 2013年1-9月 | 2012年度 | 2011年度 |
|---------------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量： | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 779,318,340.07 | 1,107,325,261.07 | 1,278,133,692.98 |
| 收到的税费返还 | - | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,662,399.73 | 406,209.38 | 1,034,038.30 |
| 经营活动现金流入小计 | 780,980,739.80 | 1,107,731,470.45 | 1,279,167,731.28 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 448,643,517.01 | 790,847,836.14 | 890,613,057.65 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 99,970,837.16 | 120,589,120.77 | 119,133,347.25 |
| 支付的各项税费 | 3,116,651.05 | 10,317,569.55 | 32,517,661.34 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 81,515,914.59 | 98,403,805.00 | 69,223,502.82 |
| 经营活动现金流出小计 | 633,246,919.81 | 1,020,158,331.46 | 1,111,487,569.06 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 147,733,819.99 | 87,573,138.99 | 167,680,162.22 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | |
| 收回投资收到的现金 | - | - | - |
| 取得投资收益收到的现金 | - | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 216,995.66 | 895,032.37 | 1,639,848.40 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | - | - | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | - | - |
| 投资活动现金流入小计 | 216,995.66 | 895,032.37 | 1,639,848.40 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 32,538,628.71 | 32,796,758.12 | 48,492,386.31 |
| 投资支付的现金 | - | - | - |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 | - | - | - |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | - | - | - |
| 投资活动现金流出小计 | 32,538,628.71 | 32,796,758.12 | 48,492,386.31 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -32,321,633.05 | -31,901,725.75 | -46,852,537.91 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | - |
| 取得借款收到的现金 | 10,535,956.61 | 40,395,367.92 | 48,962,331.57 |
| 发行债券收到的现金 | - | - | - |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - |
| 筹资活动现金流入小计 | 10,535,956.61 | 40,395,367.92 | 48,962,331.57 |
| 偿还债务支付的现金 | 62,684,901.45 | 13,075,132.74 | 77,846,969.81 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 61,535,633.63 | 85,162,828.50 | 89,840,587.36 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 435,172.50 | - | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 124,655,707.58 | 98,237,961.24 | 167,687,557.17 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -114,119,750.97 | -57,842,593.32 | -118,725,225.60 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -33,048.02 | -4,757.09 | -102,566.03 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 1,259,387.95 | -2,175,937.16 | 1,999,832.68 |

| | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 857,347.92 | 3,033,285.08 | 1,033,452.40 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 2,116,735.87 | 857,347.92 | 3,033,285.08 |

二、标的公司非经常性损益情况

单位：元

| 项 目 | 2013年1-9月 | 2012年 | 2011年 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 非流动性资产处置利得 | 187,214.88 | 499,077.00 | 975,181.38 |
| 除上述外的其他营业外收入 | 65,700,376.20 | 403,226.41 | 1,031,143.42 |
| 营业外支出 | -23,386,547.07 | -13,185,387.03 | -13,652,561.67 |
| 其中：肝素召回费用 | 23,348,012.42 | -12,195,383.66 | -13,048,891.46 |
| 赔偿费用 | - | -951,280.11 | -603,670.21 |
| 固定资产处置损失 | 38,534.65 | -38,723.26 | - |
| 小 计 | 42,501,044.01 | -12,283,083.62 | -11,646,236.87 |
| 所得税影响额 | -14,450,354.96 | 4,176,248.43 | 3,959,720.54 |
| 合 计 | 28,050,689.05 | -8,106,835.19 | -7,686,516.33 |

1、营业外收入

营业外收入主要系固定资产处置损益、废料处置利得及违约金收入。2013年营业外收入较大主要因为违约金收入增加较多所致，标的公司某客户2011年下半年单方面终止执行与标的公司签订的长期供货合同，2013年上半年双方达成协议，该客户给予标的公司一次性实物补偿以弥补单方面中止合同对标的公司所造成的损失，标的公司将上述获得的补偿收益计入营业外收入。

2、营业外支出

营业外支出主要为肝素召回费用，肝素召回费用系SPL管理层每年根据肝素事件后涉及的律师费用和诉讼赔偿金的最新情况调整当年肝素召回费用。

三、标的公司盈利预测

(一) 盈利预测表

单位：万元

| 项 目 | 2012年实际数 | 2013年预测数 | | | 2014年预测数 |
|---------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| | | 1-9月已审数 | 10-12月预测数 | 合计 | |
| 一、营业总收入 | 112,082.75 | 77,150.62 | 25,554.03 | 102,704.65 | 100,229.20 |
| 其中：营业收入 | 112,082.75 | 77,150.62 | 25,554.03 | 102,704.65 | 100,229.20 |
| 二、营业总成本 | 99,149.39 | 72,574.09 | 22,307.58 | 94,881.67 | 87,317.63 |
| 其中：营业成本 | 79,242.11 | 55,859.18 | 17,131.43 | 72,990.61 | 67,543.99 |

| | | | | | |
|-------------------------------------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业税金及附加 | 73.46 | 35.90 | 13.90 | 49.80 | 55.20 |
| 销售费用 | 496.38 | 425.41 | 351.13 | 776.54 | 836.36 |
| 管理费用 | 7,999.68 | 7,353.11 | 2,157.26 | 9,510.37 | 8,472.79 |
| 财务费用 | 10,301.20 | 7,263.50 | 2,439.88 | 9,703.38 | 9,556.65 |
| 资产减值损失 | 1,036.56 | 1,636.99 | 213.98 | 1,850.97 | 852.64 |
| 加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列) | - | - | - | - | - |
| 投资收益(损失以“资收 号填列) | - | - | - | - | - |
| 其中：对联营企业和合 营企业的投资收益 | - | - | - | - | - |
| 三、营业利润(损失以“-” 号填列) | 12,933.36 | 4,576.53 | 3,246.45 | 7,822.98 | 12,911.57 |
| 加：营业外收入 | 90.23 | 6,588.76 | - | 6,588.76 | - |
| 减：营业外支出 | 1,318.54 | 2,338.66 | 764.27 | 3,102.93 | 670.89 |
| 其中：非流动资产处置 损失 | 3.87 | - | - | - | - |
| 四、利润总额(亏损总额 以“-”号填列) | 11,705.05 | 8,826.63 | 2,482.18 | 11,308.81 | 12,240.68 |
| 减：所得税费用 | 4,107.33 | 3,042.17 | 854.88 | 3,897.05 | 4,229.05 |
| 五、净利润(净亏损以“-” 号填列) | 7,597.73 | 5,784.46 | 1,627.30 | 7,411.76 | 8,011.63 |
| 其中：同一控制下企业 合并被合并方在合并日前 实现的净利润 | - | - | - | - | - |
| 归属于母公司所有者的 净利润 | 7,597.73 | 5,784.46 | 1,627.30 | 7,411.76 | 8,011.63 |
| 少数股东损益 | - | - | - | - | - |

(二) 盈利预测的编制基础及审核情况

标的公司的盈利预测是在 2011 年度、2012 年度及 2013 年 1-9 月已审计的经营业绩基础上，以现时的经营能力，结合 2013 年的投资计划、经营计划、财务收支计划及其他有关资料为依据的基础上，以及盈利预测报告中所述的各项假设的前提下，本着谨慎性原则而编制的。编制本盈利预测报告所采用的会计政策与瑞华出具的瑞华专审字[2014]第 31120001 号《审计报告》所编制的财务报表时所采用的主要会计政策无任何重大的差异。

(三) 盈利预测的基本假设

本盈利预测报告基于以下重要假设：

1、标的公司及各子公司所适用的所在国家现行政策、法律法规、行业规定、行业质量标准以及当前社会政治、经济环境不发生重大变化；

- 2、标的公司及各子公司所适用的税收政策不发生重大变化；
- 3、标的公司及各子公司适用的金融机构信贷利率以及外汇市场汇率相对稳定；
- 4、标的公司及各子公司所从事的行业及市场状况，以及影响标的公司及各子公司生产经营状况的各项宏观因素不发生重大变化；
- 5、标的公司及各子公司经营所需的原材料、能源、劳务等能够取得且价格无重大变化，主要产品市场需求状况、价格在正常范围内变动；
- 6、标的公司及各子公司制定的生产计划、销售计划、投资计划、融资计划等能够顺利执行；
- 7、标的公司及各子公司生产经营将不会因劳资争议以及其他董事会不能控制的原因而蒙受不利影响；
- 8、标的公司及各子公司高层管理人员无舞弊和违法行为而造成的重大不利影响；
- 9、标的公司及各子公司资金来源充足，不存在因资金问题而使各项经营计划的实施发生困难；
- 10、标的公司及各子公司于预测期间内，不会发生其他重大资产交易；
- 11、标的公司及各子公司无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素所造成重大不利影响。

（四）盈利预测说明

1、营业收入和营业成本

单位：万元

| 项 目 | 2013年1-9月 已审数 | 2013年10-12月 预测数 | 2013年预测数 | 2014年预测数 |
|------|------------------|--------------------|------------|------------|
| 营业收入 | 77,150.62 | 25,554.03 | 102,704.65 | 100,229.20 |
| 营业成本 | 55,859.18 | 17,131.43 | 72,990.61 | 67,543.99 |
| 毛利 | 21,291.44 | 8,422.60 | 29,714.04 | 32,685.21 |
| 毛利率 | 27.60% | 32.96% | 28.93% | 32.61% |

本次盈利预测中销售收入在充分考虑标的公司历年的市场数据、当前可预见

的宏观环境以及世界药物需求情况等因素的基础上，依据标的公司管理层对 2013 年度和 2014 年度的市场行情进行的预测分析，并结合标的公司 2013 年度和 2014 年度的生产计划、销售计划与大型制药公司签订的销售协议（或销售意向）情况，形成对预测期间销售收入的预测。

营业成本包括直接材料、机器设备折旧和直接人工等。本次成本预测主要依据标的公司历年的市场数据、当前可预见的宏观环境以及与供应商签订的原材料采购协议，同时结合标的公司历史和预测期间生产人员计划和设备构建投入使用计划，形成对预测期间销售成本的预测。

2、营业税金及附加

营业税金及附加主要为销售地所在州的规定按营业收入计缴的税金,如美国俄亥俄州商业活动税等。营业税金及附加主要是根据预测期间应税收入以及相应税种的税率进行测算。

2013 年 1-9 月实际发生营业税金及附加 35.90 万元,2013 年度预计营业税金及附加 49.80 万元,比 2012 年减少 32.21%。2014 年度预计营业税金及附加 55.20 万元,比 2013 年度上升 10.84%。

3、销售费用

销售费用的预测是根据历史销售费用水平及预测期间的变动趋势,同时结合标的公司管理层对预测期间营销计划的判断进行预测。销售费用主要包括职工薪酬费用、差旅费、办公费、外部服务费和运费等费用。

2013 年 1-9 月实际发生销售费用 425.41 万元,2013 年 10-12 月预计发生销售费用 351.13 万元,2013 年度预计销售费用 776.54 万元,比 2012 年度增长 56.44%;2014 年预计发生销售费用 836.36 万元,比 2013 年预计数增长 7.70%。主要原因系标的公司 2012 年底为开拓北美市场而新设立的子公司 Pharma Bridge 于 2013 年和 2014 年的销售人员职工薪酬和业务推广费预期增加。

4、管理费用

管理费用的预测是根据标的公司历史管理费用水平及预测期间的变动趋势,同时结合标的公司管理层对预测期间研发计划的判断进行预测。管理费用主要包

括职工薪酬费用、研究开发费、公司保险和股东管理费等费用。

2013年1-9月实际发生管理费用7,353.11万元，2013年10-12月预计发生管理费用2,157.26万元，2013年度预计管理费用9,510.37万元，比2012年度增长18.88%，主要原因是标的公司2013年与某客户达成协议，获取对方大额的经济补偿，标的公司将该补偿记入2012年对员工的考核业绩，故2013年标的公司职工薪酬中的奖金有大额增长。2014年预计管理费用8,472.79万元，比2013年预计数下降10.91%，主要原因是标的公司预计2014年股东不再收取股东管理费，并且预测不会产生由于上述一次性经济补偿导致的额外职工薪酬中的奖金，与2013年比大幅下降。

5、财务费用

财务费用预测数由预测的利息支出（减利息收入）构成。利息支出是根据标的公司管理层对预测期间的预期现金流和融资计划进行测算。

2013年1-9月实际发生财务费用7,263.50万元，2013年10-12月预计发生财务费用2,439.88万元，2013年度预计财务费用9,703.38万元，比2012年下降5.80%，主要原因是标的公司管理层判断在预测期间现金流状况良好，借款金额减少导致借款利息减少。2014年度预计财务费用9,556.65万元，与2013年基本持平。

6、资产减值损失

资产减值损失预测数按各项资产期末是否存在减值迹象，按相应准则的规定进行减值测算，同时结合标的公司管理层和质控部门对预测期间产品质量控制计划形成此次预测，2013年1-9月实际发生资产减值损失1,636.99万元，2013年度预计资产减值损失1,850.97万元。2014年预计资产减值损失852.64万元，与2013年比下降53.94%，主要原因系标的公司预测2014年存货因无法达到药用级别需降级销售而导致的资产减值损失会大幅下降。

7、营业外收入

营业外收入主要系固定资产处置损益，废料处置利得及违约金收入。根据标的公司历史的违约金收入情况，同时结合标的公司目前的固定资产状况和未来固

定资产处置的预期，形成本次预测。标的公司预计在 2013 年 10-12 月和 2014 年度均不会产生上述性质的营业外收入。

8、营业外支出

营业外支出主要系因肝素事件产生的律师费和赔偿费等费用。本次盈利预测的营业外支出系标的公司管理层根据历年的赔偿金和律师费金额，依据肝素事件相关诉讼的最新进展分析，形成对预测期间的预测。事件发生至今，大部分与召回事件相关的官司已达成和解，标的公司预计 2014 年营业外支出与 2013 年比将大幅下降。

2013 年 1-9 月实际发生营业外支出 2,338.66 万元，2013 年度预计营业外支出 3,102.93 万元，比 2012 年度增长 135.33%。2014 年度预计营业外支出 670.89 万元，比 2013 年度下降 78.38%，主要原因系标的公司预计肝素事件的诉讼费用支出大幅减少。

9、所得税费用

所得税费用系依据标的公司各公司于各年度分别适用的法定税率、地方及所属行业税收政策进行预测。

2013 年 1-9 月实际发生所得税费用 3,042.17 万元，2013 年 10-12 月预计所得税费用为 854.88 万元，2013 年度预计所得税费用 3,897.05 万元，2013 年度预计所得税费用比 2012 年度下降 5.12%；2014 年预计所得税费用 4,229.05 万元，比 2013 年度上升 8.52%。

10、非经常性损益明细表

单位：万元

| 项 目 | 2012 年 已审数 | 2013 年预测数 | | | 2014 年 预测数 |
|------------------|---------------|-------------|---------------|-----------|---------------|
| | | 1-9月 已审数 | 10-12月 预测数 | 合计 | |
| 非流动性资产处 置利得 | 49.91 | 18.72 | - | 18.72 | - |
| 除上述外的其他 营业外收入 | 40.32 | 6,570.04 | - | 6,570.04 | - |
| 营业外支出 | -1,318.54 | -2,338.66 | -764.27 | -3,102.93 | -670.89 |
| 小 计 | -1,228.31 | 4,250.10 | -764.27 | 3,485.83 | -670.89 |

| | | | | | |
|-----------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 所得税影响额 | 417.63 | -1,445.04 | 259.85 | -1,185.19 | 228.10 |
| 合计 | -810.68 | 2,805.06 | -504.42 | 2,300.64 | -442.79 |

(五) 盈利预测报告的审核情况

上述盈利预测报告已经瑞华审核并出具瑞华核字[2014]第 31120001 号《盈利预测审核报告》。其审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》。审核意见如下：

“根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照“SPL Acquisition Corp.盈利预测报告的编制基础及基本假设”中所述编制基础的规定进行了列报。”

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

四、标的公司盈利预测与评估利润预测的差异情况说明

标的公司盈利预测覆盖期间为 2013 年 10-12 月、2014 年度。根据沃克森出具的《评估报告》，评估对利润的预测期间为 2013 年 10 月至 2018 年。2013 年 10-12 月、2014 年盈利预测与评估利润预测差异情况说明如下：

(一) 2013 年 10-12 月标的公司盈利预测与评估利润预测的差异情况说明

| 项目 | 盈利预测 | | 评估预测 | 差异 |
|---------------------|-----------|----------|----------|-------|
| | 万元 | 万美元 | 万美元 | 万美元 |
| 一、营业总收入 | 25,554.03 | 4,173.79 | 4,173.79 | - |
| 其中：营业成本 | 17,131.43 | 2,798.11 | 2,798.11 | - |
| 营业税金及附加 | 13.9 | 2.27 | 2.27 | - |
| 销售费用 | 351.13 | 57.35 | 57.35 | - |
| 管理费用 | 2,157.26 | 352.35 | 348.96 | 3.39 |
| 财务费用 | 2,439.88 | 398.51 | 398.51 | - |
| 资产减值损失 | 213.98 | 34.95 | 34.95 | - |
| 三、营业利润（损失以“-”号填列） | 3,246.45 | 530.25 | 533.64 | -3.39 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 764.27 | 124.83 | 124.83 | - |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 2,482.18 | 405.42 | 408.81 | -3.39 |
| 减：所得税费用 | 854.88 | 139.63 | 140.81 | -1.18 |

| | | | | |
|-------------------|----------|--------|--------|-------|
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 1,627.30 | 265.79 | 267.99 | -2.20 |
|-------------------|----------|--------|--------|-------|

注：由于《盈利预测审核报告》、《评估报告》所采用货币单位不同，故还原为美元进行比较。

2013年10-12月，标的公司《盈利预测审核报告》与《评估报告》利润预测中仅管理费用存在3.39万美元差异，主要系因为评估师预测未考虑2013年10-12月SPL预计尚需向ACAS缴纳的管理费。

（二）2014年标的公司盈利预测与评估利润预测的差异情况说明

| 项目 | 盈利预测 | | 评估预测 | 差异 |
|---------------------|------------|-----------|-----------|-------|
| | 万元 | 万美元 | 万美元 | 万美元 |
| 一、营业总收入 | 100,229.20 | 16,433.71 | 16,433.71 | - |
| 其中：营业成本 | 67,543.99 | 11,074.60 | 11,074.61 | -0.01 |
| 营业税金及附加 | 55.20 | 9.05 | 9.05 | - |
| 销售费用 | 836.36 | 137.13 | 137.12 | 0.01 |
| 管理费用 | 8,472.79 | 1,389.21 | 1,389.20 | 0.01 |
| 财务费用 | 9,556.65 | 1,566.92 | 1,566.94 | -0.02 |
| 资产减值损失 | 852.64 | 139.80 | 139.80 | 0.00 |
| 三、营业利润（损失以“-”号填列） | 12,911.57 | 2,117.00 | 2,116.99 | 0.01 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 670.89 | 110.00 | 110.00 | - |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 12,240.68 | 2,007.00 | 2,006.99 | 0.01 |
| 减：所得税费用 | 4,229.05 | 693.40 | 693.39 | 0.01 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 8,011.63 | 1,313.60 | 1,313.59 | 0.01 |

注：由于《盈利预测审核报告》、《评估报告》所采用货币单位不同，故还原为美元进行比较。

2014年，标的公司《盈利预测审核报告》与《评估报告》利润预测不存在差异。

五、标的公司盈利预测完成情况

1、标的公司2013年盈利预测完成情况

标的公司2013年度尚未完成财务数据审计，标的公司2013年实际盈利数据及预测数据对比如下：

| 项目 | 2013年实际数 | 2013年预测数 |
|-------|----------|----------|
| 营业收入 | 16,572 | 16,584 |
| 营业成本 | 11,258 | 11,783 |
| 所得税费用 | 497 | 629 |

| | | |
|-----|-------|-------|
| 净利润 | 1,427 | 1,196 |
|-----|-------|-------|

注：2013 年实际盈利数据未经审计，采用美元为单位进行比较。

由于标的公司管理层提供的数据未经审计，上述所得税费用金额系未经最终计算和充分计提后的数据。最终确定的 2013 年所得税费用可能比标的资产管理层提供的未审数据要高，根据标的资产历年的所得税费用占税前利率比例估计，2013 年的实际净利润和预测数正常情况下较为接近，不会有重大差异。标的公司 2013 年盈利预测基本完成。

2、2014 年业务开展情况

2014 年初至 2014 年 1 月 31 日，SPL 累计实现营业收入 998.50 万美元，2014 年初至今业务开展情况正常。SPL 主要客户及供应商稳定，未发生重大变动。SPL 公司所在肝素行业市场前景未发生重大不利变化。SPL 管理层及关键员工亦未发生重大变化。

第十章 同业竞争和关联交易

一、同业竞争

本次交易完成前后，公司主营业务未发生变化，公司控股股东、实际控制人对本公司的控股权及实际控制关系均没有发生变更。本次交易不会导致公司产生同业竞争。

公司实际控制人及其关系密切的家庭成员所控制的企业主要有乐仁科技、金田土股权投资、飞来石股权投资、水滴石穿股权投资、天道医药及多普乐实业，该等企业目前实际经营情况如下：

乐仁科技、金田土股权投资、飞来石股权投资、水滴石穿股权投资目前除持有公司股权外，均无实际经营业务。

天道医药主要从事低分子肝素制剂的研发、小批量生产与销售，已取得了SFDA核发的《药品生产许可证》及低分子肝素钠制剂的生产批件，但尚未完成在美国和欧洲的药品注册；多普乐实业目前主要从事低分子肝素制剂生产基地的建设。

公司主要从事肝素钠原料药的生产与销售，公司子公司成都市海通药业有限公司主要从事标准肝素制剂的生产。

肝素钠原料药可分别用于生产标准肝素制剂和低分子肝素钠原料药。标准肝素制剂的主要用途是抗凝血，用于输血、体外循环、血液透析和血液器械（如血管支架）等临床治疗及血库的抗凝血。低分子肝素钠原料药用于进一步生产低分子肝素钠制剂，该种制剂的主要用途是抗血栓，用于静脉栓塞性疾病、急性冠脉综合症等症状的预防及临床治疗。

天道医药、多普乐实业的产品在用途上与公司的产品不同，其与上市公司之间不存在实质性的同业竞争。

二、关联交易

（一）报告期内关联交易情况

报告期内，公司及子公司与部分关联方之间存在与日常经营相关的关联交易以及关联租赁的情况，关联交易具体发生情况如下：

1、与日常经营相关的关联销售情况

公司实际控制人控制的企业天道医药系主要从事低分子肝素制剂的研发、小批量生产和销售业务，所从事的产业属于公司下游产业，由于经营需要，天道医药报告期内存在从公司采购部分肝素钠原料药的情况，具体采购金额如下：

| 期间 | 交易额 (万元) | 占同类交易 比重 | 定价方式 | 审批情况 |
|-----------|-------------|-------------|--|--------------------|
| 2010年度 | 3,729.63 | 0.97% | 在有市场可比价格的情况下，参照市场价格制定，在无市场可比价格的情况下，以成本加成或协商方式定价。 | 经第一届董事会第十九次会议审议通过 |
| 2011年度 | 6,710.28 | 2.69% | | 经第二届董事会第二次会议审议通过 |
| 2012年度 | 5,572.73 | 3.20% | | 经第二届董事会第十一次会议审议通过 |
| 2013年1-9月 | 6,903.61 | 5.62% | | 经第二届董事会第二十三次会议审议通过 |

2、关联租赁情况

报告期内由于公司正在进行募投项目扩产建设，为了保证正常的办公和经营活动，公司及子公司君圣泰生物技术存在临时性租用受同一控制人控制的关联方多普乐实业房产的情况，具体租赁情况如下：

| 序号 | 租赁资产种类 | 租赁起始日 | 租赁终止日 | 租赁面积 (m ²) | 月租金(元/ m ²) |
|----|--------|------------|------------|---------------------------|----------------------------|
| 1 | 房屋及建筑物 | 2011-03-25 | 2013-12-31 | 1,012.19 | 无偿租赁 |
| 2 | 房屋及建筑物 | 2013-07-01 | 2013-12-31 | 7,994.35 | 60 |
| 3 | 房屋及建筑物 | 2012-04-01 | 2014-12-31 | 186.00 | 55 |

上述关联销售及关联租赁均已按照相关规定履行了必要的审批程序与披露义务，对公司财务状况以及经营成果的影响较小。除上述关联交易外，报告期内公司未发生其他应披露而未披露的关联交易。

（二）本次交易对公司关联交易的影响

本次交易本身不构成关联交易，本次交易的完成亦不会导致公司发生或增加关联交易。

（三）本次交易完成后减少和规范关联交易的措施

本次交易完成后，本公司将尽量避免或减少与关联方之间的关联交易。对于由于日常经营需要而产生的关联交易，本公司将严格按照《公司章程》、《关联交易决策制度》等公司关于关联交易的规定，履行必要的法律程序，依照合法有效的协议进行；遵循公平、公正、公开的原则，切实履行信息披露义务，确保不损害全体股东特别是中小股东的合法权益。

第十一章 其他重要事项的说明

一、资金占用及关联担保情况

截至本报告书签署日，本公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用或为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

本次交易也不会导致上市公司资金、资产被实际控制人或其他关联人占用或上市公司为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

二、本次交易对负债结构的影响

本次交易的资金来源为：（1）公司使用首次公开发行股票超募资金 9,990.00 万美元对美国海普瑞增资；（2）公司使用自有资金 15,000.00 万美元向美国海普瑞提供借款；（3）其余部分拟由美国海普瑞向银行贷款。本次交易完成后，公司财务杠杆水平将有所提升，但资产负债率仍处于较合理的水平，财务风险较低，公司财务状况保持稳健安全。

三、最近十二个月内发生的资产交易情况

本公司最近十二个月内未进行与本次收购的资产构成同一或相关资产的交易。

四、本次交易对上市公司治理机制的影响

本公司已经按照《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，建立了完善的法人治理结构和公司治理机制。

本次交易不会对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，公司仍将严格按照《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。

五、关于本次重组相关机构和人员买卖上市公司股票的情况

公司及公司董事、监事和高级管理人员，相关中介机构及其项目经办人员，以及上述相关人员的直系亲属就本公司股票停牌前 6 个月（即 2013 年 3 月 25 日至 2013 年 9 月 25 日）是否存在买卖本公司股票行为进行了自查，根据自查结果及中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询结果，除罗树贵女士（公司财务总监孔芸的母亲）于 2013 年 6 月 24 日卖出公司股票 800 股外，其他上述相关各方于本公司股票停牌前 6 个月均不存在买卖本公司股票的情况。

罗树贵女士已就股票买卖行为出具说明：“本人并未参与公司本次重组项目相关的任何工作、也未参加任何本次重组的事务会议，因此，本人并不知悉公司将进行本次重组的信息；本人不存在以非法途径获悉上市公司将进行本次重组内幕信息的情形。本人上述买卖上市公司股票的行为，是依据本人对证券行业和上市公司投资价值的判断而进行的操作，并未违反相关法律法规的规定。”

公司就上述股票交易自查情况出具了说明，除参与本次重大资产重组筹划的人员之外，公司其他董事、监事和高级管理人员于 2013 年 9 月 26 日公司股票停牌之后知悉公司拟进行重大资产收购事项。2013 年 10 月 8 日公司第二届董事会第二十七次会议审议通过《关于公司筹划重大资产重组事项的议案》。在该次董事会审议本次交易相关事项前，本公司依据相关法规的要求均采取了必要且充分的保密措施，限定了相关敏感信息的知悉范围，同时公司在聘请相关中介机构时均在协议中明确了各方的保密内容、保密期限及违约责任。

公司承诺，罗树贵女士在买卖公司股票时未知悉本次重大资产重组事宜的任何消息，亦未参加本次重大资产重组事项的筹划，不存在利用内幕信息进行内幕交易的行为。除上述股票交易行为外，公司的董事、监事、高级管理人员及其直系亲属于核查期间没有买卖公司股票，亦没有泄露有关信息、建议他人买卖公司股票或从事市场操纵等法律、法规禁止的行为，不存在利用内幕信息谋取非法利益情形。

北京市中伦律师事务所对罗树贵女士买卖公司股票的行为进行了核查，认为罗树贵买卖公司股票的行为不属于内幕交易，不会对本次交易构成法律障碍。

公司的控股股东也向公司出具了承诺，不存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用本次重大资产重组信息进行内幕交易的情形。

截至本报告书签署日，公司及公司的董事、监事、高级管理人员，公司的控股股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人，本次公司聘请的独立财务顾问华英证券有限责任公司、北京市中伦律师事务所及其经办人员，以及参与本次重大资产重组的其他主体均不存在因涉嫌与重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查且尚未结案，最近 36 个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。

六、关于公司现金分红政策的说明

为贯彻落实中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》，公司于 2012 年 8 月 1 日召开 2012 年第二次临时股东大会，会议审议通过了《关于修改〈公司章程〉的议案》对公司章程中有关股利分配的规定进行了修订。根据上述修订后的公司章程，公司的股利分配政策如下：

“第一百五十六条 公司的利润分配政策为：

（一）公司利润分配政策

公司实行持续、稳定的利润分配政策，利润分配应重视对投资者的合理投资回报，兼顾公司的可持续发展，并坚持以下几项原则：

- 1、利润分配必须按法定分配顺序进行；
- 2、存在未弥补亏损时，不得进行利润分配；
- 3、公司持有的本公司股份不得参与利润分配。

（二）利润分配的形式

公司可以采取现金、股票、现金与股票相结合，或者法律法规允许的其他方式分配利润。

公司分配现金股利，以人民币计价和宣布。公司向内资股股东支付的现金股

利，以人民币支付；公司向外资股股东支付的现金股利，以外币支付。

公司需向外资股股东支付的外币，应当按照国家有关外汇管理的规定办理。外币和人民币兑换率应采用股利支付日当日中国人民银行公布的该种货币买卖的官方价格。

（三）现金分配的条件

- 1、公司当年每股收益不低于 0.1 元；
- 2、审计机构对公司当年财务报告出具标准无保留意见的审计报告；
- 3、公司无重大投资计划或重大现金支出等事项（募集资金项目除外）。

重大投资计划或重大现金支出指公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计净资产的 30%。

（四）现金分配的比例

1、公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，且任何三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%；

2、公司现金分配不得超过累计可分配利润的限度，不得损害公司持续稳定经营能力。

（五）利润分配的期间

在符合利润分配政策，保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司原则上每年度进行一次利润分配；公司董事会可以根据公司的盈利及资金需求状况提议并实施（经股东大会审议通过）中期利润分配。

（六）股票股利分配的条件

在满足现金股利分配的条件下，董事会认为公司股本规模及股权结构合理的前提下，可以在提出现金股利分配预案的同时，提出实施股票股利分配预案。

（七）利润分配的决策程序和机制

- 1、公司的利润分配预案由公司管理层、董事会结合公司盈利情况、资金需

求和股东回报规划等提出、拟订，经董事会审议通过后提请股东大会审议，独立董事应对利润分配预案独立发表意见并予以公告披露。现金分红预案应由出席股东大会的股东或股东代理人以所持 1/2 以上的表决权通过；股票股利分配预案、现金与股票相结合的分配预案应由出席股东大会的股东或股东代理人以所持 2/3 以上的表决权通过；

2、董事会审议利润分配具体方案时，应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例，方案调整的条件及其决策程序要求等事宜。独立董事应当发表明确意见。分红预案经董事会审议通过后方可提交股东大会审议；

3、董事会在决策和形成利润分配预案时，要详细记录参会董事的发言要点、独立董事意见、董事会投票表决情况等内容，并形成书面记录作为公司档案妥善保存；

4、审计机构对公司财务报告出具解释性说明、保留意见、无法表示意见或否定意见的审计报告的，公司董事会应当将导致审计机构出具上述意见的有关事项及对公司财务状况和经营状况的影响向股东大会做出说明。如果该事项对当期利润有直接影响，公司董事会应当根据就低原则确定利润分配预案；

5、股东大会对现金分红具体方案进行审议时，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（包括但不限于提供网络投票表决、邀请中小股东参会等），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。

（八）有关利润分配的信息披露事项

1、公司应在定期报告中披露利润分配方案、公积金转增股本方案内容及执行情况，独立董事应当对方案内容发表独立意见；

2、公司当年盈利，管理层、董事会未提出、拟定现金分红预案的，应当在定期报告汇总披露原因，包括未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，由独立董事发表独立意见并予以公开披露。

（九）利润分配政策的调整原则

公司根据生产经营情况、投资规划、长期发展的需要或因外部经营环境、自

身经营状况发生较大变化，需要调整利润分配政策的，调整后的利润分配政策不得违反相关法律法规、规范性文件及本章程的规定。有关调整利润分配政策的议案，由独立董事、监事会发表书面意见，经公司董事会审议后提请股东大会审议，并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

（十）监事会应对董事会和管理层执行公司利润分配政策和股东回报规划的情况及决策程序进行监督，并应对年度内盈利但未提出利润分配的预案，就相关政策、规划执行情况发表专项说明和意见。”

截至本报告书签署日，公司正在根据中国证监会发布的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》制定符合公司所处行业特点、发展阶段和自身经营模式的差异化先进分红政策。公司将在现金分红具体方案制定完成后，提交董事会和股东大会审议。

七、其他影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息

本公司严格按照现行法律、法规和《深圳证券交易所股票上市规则》对本次交易的相关信息进行了披露，未发现有其他应披露而未披露的能够影响股东及其他投资者作出合理判断的、有关本次交易的信息。

八、本次重组中对中小投资者权益保护的安排

公司在本次重大资产购买的决策过程中，按照《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》的精神和中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，采取了多项措施以保护中小投资者的权益：

（一）股东大会表决情况及网络投票落实情况

在召开 2014 年第一次临时股东大会审议本次资产购买事项时，采用现场投票和网络投票相结合的方式，为中小投资者提供了充分的参与和表决途径。现场会议的召开时间为 2014 年 1 月 28 日下午 14:00 开始，通过深圳证券交易所交易系统网络投票的时间为 2014 年 1 月 28 日上午 9:30-11:30，下午 13:00-15:00，通过互联网投票系统投票的具体时间为 2014 年 1 月 27 日下午 15:00

至 2014 年 1 月 28 日下午 15:00 期间的任意时间。出席现场会议的股东及委托代理人共 9 人，代表股份 645,728,562 股，占公司股份总数的 80.6959%，通过网络投票的股东 41 人，代表股份 1,437,891 股，占公司股份总数的 0.1797%，合计出席本次股东大会的股东及股东授权代表共 50 人，代表股份 647,166,453 股，占公司有表决权股份总数的 80.8756%。股东大会具体议案的表决情况如下：

议案 1、《关于公司以现金方式实施重大资产购买的议案》，具体表决结果如下：

1.1 交易方案

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.2 交易对方

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.3 交易标的

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870

股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.4 交易价款

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.5 定价依据

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.6 尚需取得批准的事项

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.7 资金来源

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所

持有的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.8 违约责任

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.9 协议的准据法和争端解决

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

1.10 决议的有效期

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

议案 2、《关于本次重大资产购买事项是否构成关联交易的议案》

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，

现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

议案 3、《关于签订重大资产重组相关协议的议案》

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

议案 4、《关于〈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）〉及其摘要的议案》

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

议案 5、《关于使用部分超募资金对全资子公司进行增资的议案》

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

议案 6、《关于使用自有资金向美国海普瑞提供借款的议案》

表决结果：同意 646,315,264 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份

总数的 99.8685%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 586,702 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 596,370 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0922%，其中，现场投票 0 股，网络投票 596,370 股（其中，因未投票默认弃权 596,370 股）。

议案 7、《关于本次重大资产购买评估机构独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的议案》

表决结果：同意 646,315,264 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8685%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 586,702 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 596,370 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0922%，其中，现场投票 0 股，网络投票 596,370 股（其中，因未投票默认弃权 596,370 股）。

议案 8、《关于本次重大资产购买事项相关审计报告、盈利预测审核报告和评估报告的议案》

表决结果：同意 646,315,264 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8685%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 586,702 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 596,370 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0922%，其中，现场投票 0 股，网络投票 596,370 股（其中，因未投票默认弃权 596,370 股）。

议案 9、《关于向银行申请综合授信额度的议案》

表决结果：同意 646,315,264 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8685%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 586,702 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 596,370 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0922%，其中，现场投票 0 股，网络投票 596,370 股（其中，因未投票默认弃权 596,370 股）。

议案 10、《关于申请内保外贷暨为全资子公司提供反担保的议案》

表决结果：同意 646,315,264 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8685%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 586,702 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 596,370 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0922%，其中，现场投票 0 股，网络投票 596,370 股（其中，因未投票默认弃权 596,370 股）。

议案 11、《关于提请股东大会授权董事会办理本次重大资产购买相关事宜的议案》

表决结果：同意 646,328,764 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 99.8706%，其中，现场投票 645,728,562 股，网络投票 600,202 股；反对 254,819 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0394%，其中，现场投票 0 股，网络投票 254,819 股；弃权 582,870 股，占出席会议所有股东所持的有表决权股份总数的 0.0901%，其中，现场投票 0 股，网络投票 582,870 股（其中，因未投票默认弃权 582,870 股）。

（二）资产定价公允性

根据公司为本次交易聘请的评估机构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，SPL 100% 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，SPL 100% 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 SPL 100% 股权价格预计约为 136,886.27 万元。

按照经瑞华审计的标的公司 2012 年度净利润和经瑞华审核的 2013 年度预计净利润，标的公司 100% 股权相对于 2012 年度净利润的市盈率为 18.02 倍，相对于 2013 年度净利润的市盈率为 18.47 倍，相对于 2012 年 12 月 31 日账面净资产的市净率为 2.14 倍，相对于 2013 年 9 月 30 日账面净资产的市净率为 1.99 倍，与国内同行业上市公司同期的平均动态市盈率和平均市净率相比，处于偏低水平。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，公司董事会针对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表了明确意见。公司独立董事针对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见。

（三）并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排

公司本次重大资产购买全部以现金方式支付，不存在发行股份、摊薄当期每股收益的情况。

第十二章 独立董事、中介机构对本次交易出具的结论性意见

一、独立董事的意见

根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》及《深圳市海普瑞药业股份有限公司章程》的有关规定，公司独立董事审阅了公司本次重大资产重组的相关文件，并基于独立立场就本次重大资产重组的相关事项发表如下意见：

（一）本次重大资产重组方案以及签订的相关协议，符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关法律、法规、规章和规范性文件的规定，本次重大资产重组方案具备可操作性。

（二）本次重大资产重组完成后，将有利于提升公司业务规模和市场竞争力，有利于加速公司国际化进程，有利于加强公司的研发实力，有利于公司的长远发展，符合公司和全体股东的利益。

（三）本次交易标的经过了具有从事证券、期货相关从业资格的会计师事务所和资产评估机构的审计和评估，本次交易价格以评估值为依据，由各方在公平、自愿的原则下协商确定，资产定价公平、合理，符合相关法律、法规及公司章程的规定，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

（四）公司为本次交易聘请的中介机构具有独立性，对参与本次收购的各中介机构的独立性均无异议。

（五）本次交易各交易对方与公司及公司控股股东、实际控制人之间在本次交易发生前不存在关联方关系，本次交易不构成关联交易。

（六）同意公司董事会就本次重大资产重组的安排，同意将相关议案提交公司股东大会审议。

二、独立财务顾问意见

华英证券有限责任公司作为公司本次交易的独立财务顾问，通过对公司进行尽职调查和对《深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书》及相关信息披露文件的审慎核查，并与公司法律顾问及会计师经过充分沟通后，对公司本次交易发表总体意见如下：

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。

三、法律顾问意见

本公司聘请北京市中伦律师事务所担任本次交易的境内法律顾问，根据其出具的法律意见书，法律意见如下：

本次交易的方案符合相关法律、法规、规章和规范性文件的有关规定，上市公司已依法履行了相应的信息披露义务；本次交易的实施尚有待于交割前提条件的满足。

四、保荐机构对超募资金使用计划的意见

本公司首次公开发行股票保荐机构中国中投证券有限责任公司对公司本次超募资金使用计划意见如下：

海普瑞本次使用部分超募资金对美国海普瑞增资事项已经公司董事会审议通过，独立董事也发表了同意意见，符合《深圳证券交易所中小板上市公司规范运作指引》及《中小企业板信息披露业务备忘录第 29 号：募集资金使用》等相

关法规、规范性文件和规则的有关规定。

本次增资事项尚需提交海普瑞股东大会审议，并获得相关政府部门批准。

本保荐机构同意本次海普瑞拟以部分超募资金对全资子公司进行增资暨收购美国公司股权事项。

第十三章 与本次交易有关的中介机构

一、独立财务顾问

名称：华英证券有限责任公司

法定代表人：雷建辉

住所：无锡市新区高浪东路 19 号 15 层

电话：0510-85201212

传真：0510-85203300

主办人：宋歌、徐慎峰

协办人：姚雨晨

二、法律顾问

名称：北京市中伦律师事务所

法定代表人：张学兵

住所：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号 SK 大厦 36~37 层

电话：0755-33256999

传真：0755-33206888

经办律师：邹晓冬、廖春兰

三、财务审计机构、盈利预测审核机构

名称：瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

法定代表人：杨剑涛

住所：北京市海淀区西四环中路 16 号院 2 号楼 4 层

电话：010-88219191

传真：010- 88210558

签字会计师：涂新春、刘鑫

四、评估机构

名称：沃克森（北京）国际资产评估有限公司

法定代表人：郑文洋

住所：北京市海淀区车公庄西路 19 号外文文化创意园 12 号楼 2 层

电话：010-88018767

传真：010-88019300

签字评估师：邓春辉、刘贵云

（本页无正文，为《深圳市海普瑞药业股份有限公司重大资产购买报告书》之签章页）

深圳市海普瑞药业股份有限公司

法定代表人：_____

李 铨

年 月 日