

广誉远中药股份有限公司独立董事

关于上海证券交易所问询函所涉事项的独立意见

根据上海证券交易所《关于对广誉远中药股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函〔2016〕0199号）的要求，我们作为广誉远中药股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）的独立董事，在认真审阅公司有关本次交易的相关材料后，相关事项发表如下独立意见：

一、关于本次交易的必要性

经充分了解、核查本次交易的背景，结合公司未来发展战略，我们认为：山西广誉远国药有限公司（以下简称“山西广誉远”）经过近几年积淀将进入业绩快速增长期，现阶段收购控股股东西安东盛集团有限公司（以下简称“东盛集团”）所拥有的山西广誉远少数股东权益，符合上市公司未来发展的经营战略，能够增厚上市公司经营业绩，完善上市公司的治理结构，提高上市公司的独立性，具有必要性。同时，本次交易采取了具体措施保护中小投资者利益，不存在利益输送的情况，不会侵害中小投资者利益。

二、关于标的资产估值较高的风险

（一）关于估值较高的原因及合理性

根据公司对行业发展情况、同行业可比财务数据以及未来经营规划的分析，我们了解到：

1、中医药行业长期以来都是国家医药政策扶持的重点领域，发展趋势良好。尤其是2015年成为了中医药行业强势发力的关键年份，国家将保护和扶持中医药发展上升到国家战略高度，加大对中医药产业的扶持力度，为中药制造行业发展提供了难得的发展机遇。

2、山西广誉远毛利率水平高于行业平均水平，可见山西广誉远的产品在组方、用料、炮制工艺及品牌等方面具有明显优势，但随着近年山西广誉远市场开拓力度不断加大、销售渠道和销售终端布局逐渐铺开，销售费率和管理费率一直处于较高水平，致使其利润率水平较低。此外，2015年GMP认证工作也直接影响了山西广誉远的产销量及营业收入。

3、山西广誉远2013年-2015年营业收入的年均复合增长率为66.82%，2015年，

在 GMP 认证停产改造的状态下，实现归属于母公司净利润 1,964.01 万元，较 2014 年增长 322.36%。随着山西广誉远 GMP 改造的完成、资金状况的改善、新建项目的实施以及市场开拓及渠道建设日趋完善，基于中药行业稳定的增长趋势以及国家政策的大力支持，预计未来几年将进入快速成长期。根据预评估情况，预计山西广誉远在 2020 年其收入和利润将达到峰值并进入成熟期。

4、根据公司的经营规划，未来公司将进一步通过市场拓展和渗透、渠道完善和深化、国医馆业务开拓、产能提升和产品结构优化升级、销售费用控制、资金投入的加大和高端人才的引进来提升未来的经营业绩。

5、山西广誉远的价值主要体现在处方、古法炮制工艺技术以及商标等无形资产中，其价值未在账面体现，因此企业整体估值较账面净资产有较大增幅。

6、收益法综合考虑企业各项盈利因素，反映了企业整体资产的盈利能力。

山西广誉远拥有的两个国家保密处方产品组群（龟龄集、定坤丹）、三个国家级非物质文化遗产（龟龄集、定坤丹和安宫牛黄丸的传统古法炮制技艺），具有不可复制的、独特的中医药历史文化渊源的核心竞争优势，是公司未来实现高增长的基础。同时，公司所在行业具有良好的发展前景，因此，根据其预期的未来收益的折现，收益法评估结果比账面净资产有大幅增值。

综上，我们认为：山西广誉远所处行业发展前景良好；相比同行业可比公司，山西广誉远毛利率较高；山西广誉远处于快速发展期，并制定了详实的经营规划且具备可行性，未来盈利能力有大幅提升；由于收益法评估系对山西广誉远预期未来收益的折现、核心资产未在山西广誉远账面体现以及收益法反映企业整体资产的盈利能力，因此山西广誉远的估值具有合理性。

（二）关于参股权折价因素

1、本次重组涉及上市公司从控股股东收购其持有的山西广誉远股权，本次重组完成后，上市公司持有山西广誉远股权的比例将从 55% 上升到 95%。作为交易对方之一的东盛集团系上市公司控股股东，而非外部财务投资者。尽管本次交易存在参股权折价，但参股权折价因素的影响并不显著。

2、本次交易除存在参股权折价对交易定价的折价因素外，还存在溢价因素

本次交易在确定山西广誉远股权交易价格的过程中，存在溢价因素。本次重组完成后，东盛集团持有上市公司股权的比例将提高，从而促使控股股东的经营决策能更好地

保护上市公司全体股东的利益；此外，本次重组有利于上市公司通过改善标的公司的资本结构实现战略发展意图、有利于上市公司与标的公司实现协同效应、上市公司持有标的公司股份比例上升后将会有更好的发展前景。

3、本次交易折价、溢价因素均难以量化并且不显著，因此，交易双方综合折、溢价因素后，以山西广誉远 100%股权预估值为基础，初步协商确定了山西广誉远股权的交易价格。本次交易价格的确定兼顾了各方的利益，符合市场通行的操作惯例；同时本次交易对方对标的资产预测业绩做出相应承诺，各方权利义务对等，此次交易价格具有合理性。

综上，我们认为：本次交易作价未考虑参股权折价符合本次交易背景及实质目的；本次交易作价以评估值为基础经交易双方协商确定，交易定价具有合理性。

三、关于盈利预测无法实现的风险

根据公司对行业和自身经营发展的重大变化因素分析以及对山西广誉远现在及新建厂区生产条件、经营条件的核实，我们了解到：

1、山西广誉远近几年资产负债率较高，资金压力较大，历史积累也较少，阻碍了其进一步的发展。但随着公司投入支持力度的加大以及山西广誉远融资能力的恢复，其资金状况、资产负债将得到逐步改善，制约山西广誉远发展的资金问题得到解决。

2、国家持续加大对中药行业的政策扶持，将保护和扶持中医药发展上升到国家战略高度，再加之药品价格的放开政策，为中药企业的发展提供了良好机遇，可以更加凸显传统老字号中药企业的优势。

3、山西广誉远新厂区建设项目将大幅提高公司的生产能力，为未来盈利预测的实现提供必要的生产条件，“传统中药+精品中药+养生酒”三驾马车营销战略的持续、深入推进，将快速促进公司营收规模和盈利能力的提升。

4、山西广誉远目前和新建厂区在设备投入、仓储条件、人员配备、客户情况等方面具备了实现盈利承诺的生产条件和经营条件。

综上，我们认为：东盛集团对山西广誉远盈利承诺依据充分，山西广誉远具备实现盈利承诺的生产和经营条件，盈利承诺的实现具备可行性。

四、关于业绩补偿能力不足的风险

经查阅东盛集团财务报表及相关资料，我们了解到：

1、截至 2016 年 2 月 29 日，东盛集团的货币资金余额为 15,985.96 万元，尚有股

权转让余款 28,488.60 万元可在 2016 年 4 月收妥。

2、截至本意见出具日，东盛集团尚余大额债务 56,600 万元未清偿；

3、截至本意见出具日，东盛集团持有的上市公司股份 54,048,265 股，全部处于质押、冻结状态，其中司法冻结的 520 万股股份所涉诉讼案件正在办理结案手续。结案手续办理完毕后，上述股份将解除司法冻结，恢复至权利完整状态。

4、考虑到东盛集团取得山西广誉远 18%股权转让款后，其资产负债状况极大改善，所涉民事诉讼款项已经全部结清，将摆脱目前所持全部股份均处于质押和冻结状态，因此东盛集团以本次交易全部 40%山西广誉远股权所对应的交易对价对上市公司进行业绩承诺和补偿，补偿方案具有可行性，风险程度较小。

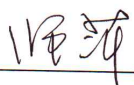
5、为保证业绩补偿承诺顺利实施，东盛集团已出具承诺函，承诺在业绩补偿实施年度 2017 年-2019 年期间，其所持公司股份中的不低于 8,488,806 股、14,887,085 股和 27,430,245 股均处于权利完整状态。

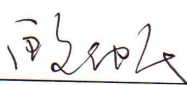
综上，基于对东盛集团资金状况、债务状况以及其所持公司股权质押及冻结等情况的了解、判断，我们认为：东盛集团具备业绩补偿能力，相关业绩补偿承诺切实可行。

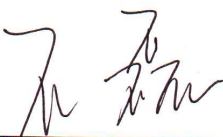
（以下无正文）

(本页无正文, 为广誉远中药股份有限公司独立董事关于上海证券交易所问询函所涉事项的独立意见签署页)

独立董事:


师 萍


殷仲民


石 磊


李秉祥