

证券简称：仟源医药

证券代码：300254

上市地点：深圳证券交易所



山西仟源医药集团股份有限公司

2016 年度非公开发行 A 股股票方案的

论证分析报告

二〇一六年六月

山西仟源医药集团股份有限公司（以下简称“仟源医药”、“公司”或“本公司”）是在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）创业板上市的公司。为了丰富公司产品线、提升上市公司整体业务规模和盈利能力，进一步增强上市公司的持续经营能力和综合竞争力，公司根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（以下简称“《发行管理暂行办法》”）的规定，拟向包括公司实际控制人之一、董事翁占国拟新设立并由其控制的主体在内的不超过 5 名特定对象非公开发行股票，募集资金金额约 310,000.00 万元（含发行费用）（以下简称“本次发行”、“本次非公开发行股票”），在扣除相关发行费用后拟全部用于收购山西普德药业有限公司（以下简称“普德药业”、“标的公司”）100.00%股权项目。公司董事会根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，编制了本次非公开发行股票方案的论证分析报告。

一、本次发行证券及其品种选择的必要性

（一）发行股票的类型和面值

本次非公开发行的股票为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

（二）公司本次发行证券的必要性

本次非公开发行募集资金预计约 310,000.00 万元（含发行费用），在扣除相关发行费用后拟全部用于收购普德药业 100.00%股权项目。若本次募集资金净额不足上述项目拟投入募集资金额时，差额部分由公司自筹解决。

公司本次收购普德药业 100.00%股权的交易作为本次发行的募集资金投资项目，将在本次发行获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准后之后实施。若本次非公开发行股票未获得中国证监会核准或在取得中国证监会核准文件后发行失败，则公司将终止本次收购普德药业 100.00%股权的交易。

1、本次非公开发行的背景

（1）国家政策推动医药行业快速发展

2009年8月18日，中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）、原中华人民共和国卫生部（以下简称“卫生部”）、中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）等多部门制定了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，正式启动基本药物制度建设工作。根据中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工信部”）于2012年1月发布的《医药工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，医药工业的主要发展目标为工业总产值年均增长率达到20%，工业增加值年均增长达到16%。2013年2月10日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》（国办发[2013]14号），进一步要求完善基本药物的采购和配送、加强基本药物的使用和监管。基本药物制度的实施，为医药市场的持续快速发展创造了良好的政策环境。

在推行政策大力支持行业发展的同时，政府也加大投入以增加基本药品供应、扩大医保覆盖和福利、升级医疗基础设施。根据财政部统计，2009年到2015年全国各级财政医疗卫生累计支出达到56,400多亿元，年均增幅达到20.8%，比同期全国财政支出增幅高4.8%；医疗卫生支出占财政支出的比重从2008年的5.1%提高到2015年的6.8%。

在医药产业快速发展的大背景下，我国政策鼓励医药行业企业通过并购重组做大做强。2010年10月9日，工信部、卫生部、中华人民共和国国家食品药品监督管理总局（以下简称“国家药监局”）等三部门联合发布了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（以下简称“《意见》”），《意见》的指导思想是按照深化医药卫生体制改革的总体要求，以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造，增强企业素质和国际竞争力。工信部、国家发改委、财政部等部委联合发布的《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）中提出：“鼓励研发和生产、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。鼓励同类产品企业强强联合、优势企业兼并其他企业，促进资源向优势企业集中，实现规模化、集约化经营，提高产业

集中度。培育形成一批具有国际竞争力和对行业发展有较强带动作用的大型企业集团。”

(2) 医药行业广阔的市场空间和良好的发展态势为公司发展提供了良好机遇

在国内经济快速发展、城镇化进程不断推进、人口老龄化程度逐步加深、政府持续增加基本药品投入以及新医改政策的不断推进下，国内潜在医药产品需求将会得到进一步有效释放，制药企业面临着新一轮的机遇。

医药需求的旺盛及国家政策、资金层面的支持带动行业快速发展，包括化学原料药、化学制剂、生物制剂、医疗器械、卫生材料、中成药、中药饮片在内的七大类医药工业总产值在“十一五”期间复合增长率达到 23.31%。进入“十二五”期间后，医药制造业仍然保持快速增长势头，医药工业总产值由 2011 年的 15,624 亿元上升至 2014 年的 25,798 亿元，年均复合增长率达 18.19%。

根据中华人民共和国商务部（以下简称“商务部”）发布的《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》显示，全国七大类医药商品销售总额 16,613 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.2%；全国药品流通直报企业主营业务收入 12,625 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.9%，实现利润总额 283 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.6%。

我国医药工业总产值占国内生产总值的比例较发达国家尚有较大差距，目前我国居民支出中医疗支出的比重仍然较低，医药行业发展前景巨大。

(3) 标的公司主要产品所在细分行业市场容量增长迅速

按药品适应症分类，普德药业主要产品所处细分市场为心脑血管疾病用药市场。

心脑血管疾病是心血管疾病和脑血管疾病的统称，泛指由高脂血症、血液黏稠、动脉粥样硬化、高血压等所导致的心脏、大脑及全身组织发生缺血性或出血性疾病的通称。心脑血管疾病是危害人类健康的严重疾病，在所有的疾病类别中，是发病率较高、治疗难度较大的一种疾病类型。

心脑血管疾病用药主要分为化学类药物和中药类药物两大类。心脑血管化学类药物种类繁多、应用广泛，例如，以门冬氨酸钾镁、普萘洛尔、美托洛尔为代表的 β 受体阻滞剂是治疗心绞痛、心肌梗塞的一线药物，同时也能够缓解心律失常、心力衰竭等症状；脑蛋白水解提取物、长春西汀、脑复康等神经刺激及益智类药物，即可用于改善失眠、头痛、记忆力下降、头昏及烦躁等症状，亦可促进脑外伤后遗症、脑血管疾病后遗症、脑炎后遗症、急性脑梗塞和急性脑外伤的康复。随着中医中药的不断发展，中药独特的治疗作用越来越受到重视。中药中常用的心脑血管药物有丹参、红花、银杏叶、玄参、降香、三七总皂苷等，其中银杏和丹参研究最为广泛，疗效也最优。

根据由国家心血管病中心 2015 年发布的《中国心血管病报告 2015》，中国现有心血管疾病（包括冠心病、脑卒中、心衰、高血压）患者约 2.9 亿，并呈快速增长趋势。心脑血管疾病用药市场容量大且增长迅速。

（4）公司在实施产业并购战略上积累了丰富的经验

自上市以来，公司先后收购了浙江海力生制药有限公司、杭州保灵集团有限公司、杭州恩氏基因技术发展有限公司、杭州澳医保灵药业有限公司、四川仟源中药饮片有限公司、武汉仟源电子商务有限公司、无锡联合利康临床检验所有限公司、苏州达麦迪生物医学科技有限公司。经过多轮的产业并购，上市公司在整合产业资源上积累了丰富的经验，积极实施产业并购有利于上市公司充分利用资本市场平台，实行多元化经营，实现可持续性发展。

2、本次非公开发行的目的

（1）收购优质资产，增强盈利能力

公司拟通过此次非公开发行，收购普德药业 100.00%的股权。普德药业 2015 年经审计的营业收入 56,394.06 万元，归属于母公司股东的净利润 20,764.80 万元，分别相当于同期上市公司营业收入和归属于母公司股东净利润的 82.46%和 906.76%。本次收购将有助于上市公司提升整体业务规模和盈利能力，增强上市公司综合竞争实力。

（2）有利于丰富公司产品线

医药市场竞争的本质是产品的竞争。近年来，通过持续内生式发展和外延式并购，公司已由较为单一的抗感染药市场向抗感染药、泌尿系统药、抗过敏药、呼吸系统药、儿童用药、心脑血管药、抗抑郁药等多适应症药品市场迈进。

本次拟收购的标的公司普德药业拥有 162 个药物品种，279 个药品生产批准文号。其中 85 个品种被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009 年版）》（其中甲类品种 30 个，乙类品种 55 个），21 个品种被列入《国家基本药物目录（2012 年版）》，在心脑血管、抗感染、抗肿瘤、呼吸系统、营养类等领域拥有多项核心药品品种。

公司通过本次非公开发行股票募集资金收购普德药业 100.00% 股权，加强了公司在心脑血管、抗肿瘤、抗感染、营养类等领域的实力，可以大幅丰富公司的产品线、扩大产品覆盖领域，进一步打开公司未来成长空间。

（3）在产品营销上有利于实现渠道共享、区域互补

上市公司与普德药业均广泛采用代理制的营销模式。但长期以来，公司产品的主要市场集中于华东及西南地区，在华南地区销售额相对较低，而普德药业在华南地区拥有较强的竞争优势。本次交易完成后，上市公司和普德药业之间可以充分实现在医药领域的营销渠道共享和区域互补，从而奠定公司未来发展和业绩增长基础。

（4）在生产上实现产能充分利用，降低生产成本

普德药业拥有完善的冻干生产线、水针生产线及原料药生产线及强大的生产能力，本次交易完成后，公司将对普德药业的生产能力进行整合和优化安排，实现公司原有产品的生产规模的扩大，进一步提高普德药业的产能利用率，从而降低并购完成后上市公司的整体生产成本。

3、股权融资是适合公司现阶段选择的融资方式

（1）通过股权融资筹集本次收购所需的资金，有利于降低公司资产负债率，优化资本结构

随着并购、研发等投资的大幅增加，公司最近三年的资产负债率不断走高，

流动资金趋紧。截至 2016 年 3 月 31 日，公司资产负债率为 34.50%，高于按中国证监会行业分类口径的“C27 医药制造业”上市公司算术平均水平 31.60%（数据来源：Wind 数据）；流动比率和速动比率分别为 1.68 和 1.41，均处于较低水平，远低于按中国证监会行业分类口径的“C27 医药制造业”上市公司算术平均水平 3.92 和 3.28（数据来源：Wind 数据）。

公司最近三年资产负债率的提高以及流动比率、速动比率的降低，给公司的偿债能力带来较大压力。通过本次非公开发行募集的资金偿还银行贷款后，将使公司的财务状况进一步改善，有助于提高公司的资本实力和融资能力，同时，公司的资产负债率降低，偿债能力得到提高，财务风险降低，使资本结构更为优化，从而为公司未来持续稳定发展奠定坚实基础。

本次非公开发行完成后，随着公司以股权融资筹措资金收购普德药业 100%交易的完成，普德药业纳入公司合并报表范围，公司资产负债水平将得到改善。

（2）通过股权融资用于本次收购具有更好的可行性

公司如继续通过债权融资的方式筹措本次收购款项 310,000.00 万元，一方面会使公司目前的资产负债结构进一步恶化，增加公司的财务风险；另一方面，受公司民营企业性质、净资产规模及金融企业关于并购贷款金额和比例等方面的限制，公司难以通过银行流动贷款、银行并购贷款、发行债券等债务融资方式筹措 310,000.00 万元，故依靠债务融资方式无法满足本次收购普德药业 100%股权的资金需求。

故公司需要拓宽融资渠道，通过非公开发行股票等直接融资方式来获得规模充足且成本较低的资金来完成本次收购。

（3）通过股权融资用于本次收购具有更好的经济性

公司如继续通过债权融资的方式筹措本次收购款项 310,000.00 万元，假设本次收购资金全部来源于银行贷款，即使以一至三年期的贷款基准利率 4.75%测算，每年需要支付 14,725.00 万元利息。通过股权融资则可每年可节约相应的利息支出，可相应增厚公司的盈利水平。

综上所述，公司本次融资收购普德药业 100%股权的交易选择非公开发行 A

股股票的品种是必要的。

二、本次发行对象的选择范围、数量和标准的适当性

（一）本次发行对象的选择范围的适当性

根据公司第二届董事会第三十七次会议审议通过的发行方案，本次非公开发行的发行对象为包括公司实际控制人之一、董事翁占国拟新设立并由其控制的主体在内的不超过 5 名（含 5 名）特定对象。除翁占国拟新设立并由其控制的主体以外的其他特定发行对象应为符合中国证监会及其他有关法律、法规规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其它境内法人投资者和自然人等，其中，证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象；信托投资公司作为发行对象，只能以自有资金认购。具体发行对象将在取得本次发行的核准文件后，按照相关法律、法规及规范性文件的规定，根据发行对象申购报价情况，以竞价方式最终确定。

公司实际控制人之一、董事翁占国承诺拟通过新设立并控制的主体认购本次发行的金额不低于本次发行实际募集资金金额的 30%。本次非公开发行拟募集的资金总额扣除翁占国拟新设立并由其控制的主体认购的金额后的剩余募集资金金额，将平均分为四等份；以竞价方式最终确定其他 4 名特定对象，其中每名特定对象（以特定对象的实际控制关系合并计算）仅能认购上述四等份中的一等份。

在本次发行竞价实施时，上市公司发出的《认购邀请函》中将要求认购对象作出承诺：参与竞价的合格投资者之间不得存在《公司法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014 年修订）》规定的关联关系，不得主动谋求发行人的控制权。

本次非公开发行 A 股股票的所有发行对象均以现金方式并以相同价格认购本次非公开发行的 A 股股票。

本次发行对象的选择范围符合《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，选择范围适当。

（二）本次发行对象的数量适当性

本次非公开发行的最终发行对象为包括公司实际控制人之一、董事翁占国拟新设立并由其控制的主体在内的不超过 5 名（含 5 名）的符合相关法律法规规定的特定对象。本次发行对象的数量符合《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，发行对象的数量适当。

（三）本次发行对象的标准适当性

本次非公开发行的特定对象为公司实际控制人之一、董事翁占国拟新设立并由其控制的主体及其他不超过 4 名符合中国证监会及其他有关法律、法规规定的合格投资者，上述认购对象应具有一定风险识别能力和风险承担能力，并具备相应的资金实力。

本次发行对象的标准符合《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，本次发行对象的标准适当。

三、本次发行定价的原则、依据、方法和程序的合理性

（一）本次发行定价的原则和依据

本次非公开发行的定价基准日为本次非公开发行股票发行期首日。

公司董事会将根据股东大会授权，在符合相关法律法规及证券监管部门要求的前提下，在取得中国证监会发行核准批文后，根据届时的市场情况选择发行期，本次发行的定价原则为发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价。

若公司股票在审议本次发行的董事会决议公告日至发行日期间发生派发股利、送红股、转增股本等除息、除权事项，本次发行价格将作相应调整。调整方式如下：

派发现金股利： $P1=P0-D$ ；

送红股或转增股本： $P1=P0/(1+N)$ ；

派发现金同时送红股或转增股本： $P1=(P0-D)/(1+N)$ ；

其中， P_0 为调整前发行价格， D 为每股派发现金股利， N 为每股送红股或转增股本数，调整后发行价格为 P_1 。

最终发行价格将在本次非公开发行申请获得中国证监会的核准文件后，由公司董事会根据股东大会授权，按照《发行管理暂行办法》等有关法律、法规及其他规范性文件的规定，根据除翁占国拟新设立并由其控制的主体以外的其他不超过 4 名特定对象的竞价结果与本次非公开发行股票的主承销商协商确定。

翁占国拟新设立并由其控制的主体将不参与市场竞价过程，并接受市场竞价结果，其认购价格与其他发行对象的认购价格相同。

本次发行定价的依据符合《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，本次发行定价的依据合理。

（二）本次发行定价的方法及程序

本次非公开发行股票的定价的方法及程序均根据《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，本次发行将至少召开两次董事会并将相关公告在中国证监会指定的信息披露媒体上进行披露，并将提交股东大会审议，并需报中国证监会核准。

本次发行定价的方法和程序符合《发行管理暂行办法》等法律法规的相关规定，本次发行定价的方法和程序合理。

综上所述，本次发行定价的原则、依据、方法和程序的均符合相关法律法规的要求，合规合理。

四、本次发行方式的可行性

公司本次发行方式为非公开发行股票，发行方式的可行性如下：

（一）本次发行方式合法合规

1、公司本次非公开发行股票符合《发行管理暂行办法》第九条的规定

经自查，公司本次非公开发行股票符合《发行管理暂行办法》第九条规定的

以下内容：

“（1）最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；

（2）会计基础工作规范，经营成果真实。内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性，以及营运的效率与效果；

（3）最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红；

（4）最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；被注册会计师出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的，所涉及的事项对上市公司无重大不利影响或者在发行前重大不利影响已经消除；

（5）最近一期末资产负债率高于百分之四十五，但上市公司非公开发行股票的除外；

（6）上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开，机构、业务独立，能够自主经营管理。上市公司最近十二个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。”

2、公司本次非公开发行股票符合《发行管理暂行办法》第十条的规定

经自查，公司本次非公开发行股票不存在《发行管理暂行办法》第十条规定的不得发行证券的情形：

“（1）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（2）最近十二个月内未履行向投资者作出的公开承诺；

（3）最近三十六个月内因违反法律、行政法规、规章受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚，或者因违反证券法律、行政法规、规章受到中国证监会的行政处罚；最近十二个月内受到证券交易所的公开谴责；因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；

(4) 上市公司控股股东或者实际控制人最近十二个月内因违反证券法律、行政法规、规章，受到中国证监会的行政处罚，或者受到刑事处罚；

(5) 现任董事、监事和高级管理人员存在违反《公司法》第一百四十七条、第一百四十八条规定的行为，或者最近三十六个月内受到中国证监会的行政处罚、最近十二个月内受到证券交易所的公开谴责；因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；

(6) 严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形。”

经自查，公司符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定，且不存在不得发行证券的情形，发行方式亦符合相关法律法规的要求，发行方式合法、合规、可行。

3、公司本次非公开发行股票符合《发行管理暂行办法》第十一条的规定

经自查，公司本次非公开发行股票符合《发行管理暂行办法》第十一条规定的以下内容：

(1) 前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致；

(2) 本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定；

(3) 本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资与以买卖有价证券为主要业务的公司；

(4) 本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。

4、本次发行的特定对象符合《发行管理暂行办法》第十五条的规定

经自查，公司本次非公开发行股票的发行对象不超过五名，发行对象符合《发行管理暂行办法》第十五条的规定。

5、本次发行的股票限售期符合《发行管理暂行办法》第十六条的规定

本次非公开发行的发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；

本次非公开发行的股票自发行结束之日起可上市交易。经自查，本次发行的股票限售期符合《发行管理暂行办法》第十六条的规定。

（二）已与本次发行的确定认购对象签订了附生效条件的股份认购合同

2016年6月21日，仟源医药与翁占国（代表其拟新设立并由其控制的主体）就本次非公开发行签署了《山西仟源医药集团股份有限公司与翁占国关于山西仟源医药集团股份有限公司之非公开发行股票之附生效条件的股票认购协议》。

（三）确定发行方式的程序合法合规

本次非公开发行 A 股股票已经本公司第二届董事会第三十七次会议审议通过，决议以及相关文件均在中国证监会指定信息披露媒体上进行披露，履行了必要的审议程序和信息披露程序。

综上所述，本次非公开发行股票的审议程序合法合规，发行方式可行。

五、本次发行方案的公平性、合理性

本次发行方案充分考虑了公司目前所处的行业现状、未来发展趋势以及公司整体战略布局的需要，本次非公开发行股票将有助于公司加快实现发展战略目标，提高公司的持续盈利能力和综合实力，符合全体股东的利益。

本次非公开发行方案及相关文件在中国证监会指定信息披露媒体上进行披露，保证了全体股东的知情权。

综上所述，本次发行方案是公开、公平、合理的，不存在损害公司及其股东、特别是中小股东利益的行为。

六、本次发行对原股东即期回报摊薄的影响

本次发行募集资金的投资项目收购普德药业 100%股权项目不需要建设期。普德药业 2015 年度以归属于公司普通股股东的净利润为口径计算的净资产收益率和基本每股收益（2015 年度基本每股收益=2015 年度归属于公司普通股股东的

净利润/本次因收购普德药业 100%股权而发行的新增股份数) 分别为 22.74%、1.3886 元/股, 远高于同期上市公司的 3.40%、0.1389 元/股; 且普德药业最近三年的归属于母公司所有者的净利润的复合增长率为 16.92%, 普德药业持续盈利能力较好。因此收购完成后公司整体的净利润增长速度低于股本增长速度的可能性较小, 每股收益下降的风险较小; 亦即本公司原股东即期回报被摊薄的风险较小。

为保证募集资金有效使用、防范即期回报被摊薄的风险, 本公司将进一步强化募集资金管理, 保证募集资金合理规范使用, 积极提升公司核心竞争力, 规范内部控制, 保证公司股东利益回报。

七、结论

公司本次非公开发行具备必要性与可行性, 本次非公开发行方案公平、合理, 本次非公开发行股票方案的实施将有利于进一步提高公司的经营业绩, 符合公司的发展战略, 符合公司及全体股东的利益。