
华创证券有限责任公司

关于对南华生物医药股份有限公司的重组问询函 的核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

南华生物医药股份有限公司（以下简称“南华生物”或“上市公司”）于 2019 年 10 月 30 日披露了《重大资产出售报告书（草案）》，并于 2019 年 11 月 5 日收到贵部出具的《关于对南华生物医药股份有限公司重组问询函》（非许可类重组问询函【2019】第 9 号）（以下简称“《问询函》”）。

华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”或“独立财务顾问”）作为南华生物本次重大资产出售的独立财务顾问，就本次《问询函》所提问题逐项进行核查，并发表核查意见如下。

如无特殊说明，本核查意见所属的词语或简称与《南华生物医药股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》（修订稿）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，为四舍五入造成。

本核查意见的字体代表以下涵义：

问询函所列问题	黑体
问询函所列问题的回答	宋体

问题 2：关于公司短期内购买并出售标的资产的交易目的。2017 年你公司以支付现金的方式购买湖南出版集团、信仰诚富、易银沙合计持有的远泰生物 54% 股权，交易金额为 5,130 万元。2017 年 12 月 4 日披露的资产购买草案中称，远泰生物所处的细胞免疫治疗领域具有良好的发展前景，且其在细分领域具有较强的竞争力，购买远泰生物 54% 股权是公司在细胞免疫治疗领域实现突破、战略拓展生物医药产业的重要举措，有助于改善上市公司的业务和资产质量，提升盈利能力和抗风险能力，为上市公司未来业绩提供新的增长点。2018 年 1 月 22 日，远泰生物 54% 股权过户至你公司并纳入公司合并报表范围。公司 2018 年营业收入为 9,538.17 万元，净利润为-3,518.8 万元，其中，远泰生物贡献收入 4,721.35 万元（占比 49.50%），贡献净利润 658.33 万元，是公司净利润的主要来源。

而你公司在本次报告书中表示，目前公司盈利能力较弱、研发费用增长较快，资金压力较大，而远泰生物需要持续加大研发投入，且具有不确定性，本次重大资产出售有利于上市公司消除与标的资产相关的风险因素，包括生物医药新兴领域的研发失败风险、研发周期不确定风险，标的资产大额商誉减值风险等，有利于降低对远泰生物的研发投入资金、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况，撤销退市风险警示，有利于公司回笼资金强化原有的干细胞存储服务 and 节能减排服务及投资业务，实现上市公司可持续发展。请你公司：

（1）结合公司 2017 年、2018 年主营业务的具体构成，各业务板块的经营状况，包括但不限于营业收入占比、对上市公司的净利润贡献、研发费用的金额及占比等因素，说明购买远泰生物股权以来，其对公司财务状况及经营业绩的具体影响；在此基础上，说明本次出售远泰生物股权是否可以实现提升盈利能力，降低研发费用、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况的目的。

（2）结合近年来国内外关于细胞免疫治疗领域的技术进展、政策环境等情况，说明 2017 年购买远泰生物股权至今，远泰生物所处行业环境、产业政策是否发生重大变化；对比同行业可比公司的经营情况，结合主要财务指标及业务开展情况，进一步说明远泰生物的实际经营情况、发展前景等是否达到购买股权时作出的预测，是否存在商誉减值风险。

（3）结合问题（1）和（2）的回复，对比分析短期内购买、出售远泰生物

股权的目的，进一步说明不到两年时间里先后购买、出售标的资产的主要考虑及合理性。

请独立财务顾问就前述问题核查并发表明确意见。

【回复】

（一）结合公司 2017 年、2018 年主营业务的具体构成，各业务板块的经营状况，包括但不限于营业收入占比、对上市公司的净利润贡献、研发费用的金额及占比等因素，说明购买远泰生物股权以来，其对公司财务状况及经营业绩的具体影响；在此基础上，说明本次出售远泰生物股权是否可以实现提升盈利能力，降低研发费用、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况的目的。

公司目前业务板块主要包括生物医药和节能环保两块，其中生物医药业务主要涵盖干细胞储存及检测、抗体产品销售及技术服务，节能环保业务主要涵盖节能产品销售、合同能源管理（EMC）及工程建设。

1、各业务板块营业收入及占比

项目	2017 年度		2018 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
生物医药	572.29	8.49%	6,929.19	72.65%
其中：干细胞储存业务	475.31	7.05%	1,884.19	19.75%
抗体产品销售及技术服务	-	-	4,671.13	48.97%
其他	96.98	1.44%	373.87	3.92%
节能环保	6,167.01	91.51%	2,608.98	27.35%
合计	6,739.30	100%	9,538.17	100%

2、各业务板块净利润贡献及占比

项目	2017 年度		2018 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
生物医药	-479.65	12.92%	-99.84	2.84%
其中：干细胞储存业务	-360.47	9.71%	-608.67	17.30%
抗体产品销售及技术服务	-	-	658.33	18.71%
其他	-119.18	3.21%	-149.50	4.25%
节能环保	276.71	7.45%	45.71	1.30%
归属于母公司所有者的净利润（合并）	-3,711.93	-	-3,518.83	-

注：公司母公司本部基本不开展具体业务，因此表中各业务分项的净利润数据不含母公司本部数据；表中归属于母公司所有者的净利润数据包含母公司本部数据；占比计算结果取绝对值。

3、各业务板块研发费用及占比

项目	2017 年度		2018 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
生物医药	3.32	1.22%	1,361.80	84.74%
其中：干细胞储存业务	-	-	57.93	3.60%
抗体产品销售及技术服务	-	-	1,301.31	80.98%
其他	3.32	1.22%	2.56	0.16%
节能环保	269.57	98.78%	245.19	15.26%
合计	272.89	100%	1,606.99	100%

4、购买和出售远泰生物股权对公司的影响分析

购买远泰生物股权，如前表所示，公司 2018 年度营业收入同比增加 2,798.87 万元、增长 41.53%，研发费用同比增加 1,334.10 万元，增长 488.87%，归属于母公司所有者的净利润-3,518.83 万元，亏损金额同比减少 193.10 万元、幅度为 5.20%，其中因购买远泰生物股权带来的主要影响为：（1）贡献抗体产品销售及技术服务业务收入 4,671.13 万元、占公司营业收入比重为 48.97%；（2）远泰生物一直重视研发，在 CAR-T 细胞免疫治疗及相关基础科研领域进行了大量研发和投入，2018 年度远泰生物抗体产品销售及技术服务业务研发费用 1,301.31 万元，占公司研发费用比重达 80%以上，与 2017 年度研发费用相比呈现爆发式增长，未来预计还将投入大量研发经费；（3）贡献净利润 658.33 万元，公司总亏损金额 3,518.83 万元，绝对值占比为 18.71%，占比不大，对公司整体盈利能力的改善影响较小，公司亏损的主要原因系期间费用居高不下。

出售远泰生物股权，将取得现金 9,720 万元，可用来改善公司财务结构、降低公司财务费用，或集中资金和资源等各方面优势力量，聚焦和拓展现有的干细胞业务和节能减排业务，或补充新业务等，将为公司带来不同程度的收益。现假设以一年期贷款基准利率 4.35%、本金 9,720 万元测算，预计能给公司带来收益 422.82 万元。

5、本次出售远泰生物股权可以实现提升盈利能力，降低研发费用、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况的目的

本次出售远泰生物股权，公司主营业务将减少抗体产品销售及技术服务业务，并大幅减少研发费用，取得资金拟用于偿还银行贷款和补充营运资金，改善财务

结构、降低公司财务费用，集中资金和资源等各方面优势力量，聚焦和拓展现有的干细胞业务和节能减排业务，补充新业务。因此，本次出售股权之后，将从降低财务费用、聚焦主业等多维度达到提升盈利能力的目的，且公司无需再承担远泰生物持续研发费用的投入，从而达到降低研发费用、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况的目的。

6、独立财务顾问意见

经核查公司 2017 年、2018 年主营业务的具体构成，各业务板块的经营状况，包括营业收入占比、对上市公司的净利润贡献、研发费用的金额及占比等情况，华创证券认为，购买远泰生物股权以来，远泰生物对公司财务状况影响较小，营业收入增长较为明显，净利润贡献未明显改善公司盈利能力，研发费用增长迅速。本次出售远泰生物股权取得的资金，拟用于偿还银行贷款和补充营运资金，有利于改善公司财务结构、降低公司财务费用，有利于公司集中资金和资源等优势力量聚焦和拓展现有业务、补充新业务。本次出售股权有助于公司实现提升盈利能力，降低研发费用、缓解资金压力，改善资产质量和财务状况的目的。

（二）结合近年来国内外关于细胞免疫治疗领域的技术进展、政策环境等情况，说明 2017 年购买远泰生物股权至今，远泰生物所处行业环境、产业政策是否发生重大变化；对比同行业可比公司的经营情况，结合主要财务指标及业务开展情况，进一步说明远泰生物的实际经营情况、发展前景等是否达到购买股权时作出的预测，是否存在商誉减值风险。

1、2017 年购买远泰生物股权至今，远泰生物所处行业环境、产业政策是否发生重大变化

（1）2017 年 12 月，公司公告《南华生物医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》，就远泰生物所处的细胞免疫治疗领域的有关行业政策和运营环境的内容披露如下：

①有关行业政策的表述

“行业监管政策有待完善

我国细胞免疫治疗领域起步较晚，目前相关行业监管体系还在善中。2009年卫生部颁布《医疗技术临床应用管理办法》（卫医政发[2009]18号）及《首批允许临床应用的第三类医疗技术目录》（卫办医政发〔2009〕84号），将细胞免疫治疗技术纳入可以进入临床研究和临床应用的第三类医疗技术，并规定第三类医疗技术首次应用于临床前必须经过卫生部组织的安全性、有效性临床试验研究、论证及伦理审查，同时实行第三方技术审核制度，即卫生部委托技术审核机构对申请开展第三类医疗技术临床应用的医疗机构进行临床应用能力技术审核，并将审核结果报送相应的卫生行政部门审批。取得卫生行政部门批文的医疗机构在办理了医疗技术登记后方可开展第三类医疗技术临床应用。同年，卫生部发布了《自体免疫细胞（T细胞、NK细胞）治疗技术管理规范（征求意见稿）》进一步对开展自体免疫细胞治疗技术临床应用的医疗机构、医护人员、细胞制备技术、细胞制剂质量控制等方面规定了一系列具体的要求。然而，此后该技术管理规范的正式稿迟迟未出台，因此卫计委未组织开展自体免疫细胞治疗技术相关的临床试验，卫计委委托的技术审核机构也未组织对医疗机构的评审工作。”

②有关行业的运营环境的表述

“目前，以 CAR-T 为核心技术的细胞免疫治疗产业在美国处于行业前列。CAR-T 疗法尚处于起步阶段，行业竞争程度较低，大部分企业均处于研发及临床试验阶段。2017 年 7 月，FDA 肿瘤药物专家咨询委员会投票推荐批准诺华 CAR-T 产品的生物制剂许可申请。2017 年 8 月 30 日，诺华 CTL019 获得美国 FDA 批准上市，成为全球首个获批上市的 CAR-T 疗法。诺华、Juno Therapeutics、Kite Pharma 等公司构成了国际上 CAR-T 细胞免疫治疗的核心研发企业。国内进行 CAR-T 细胞免疫治疗研究的公司主要包括博生吉医药科技（苏州）有限公司、科济生物医药（上海）有限公司、上海细胞治疗工程技术研究中心集团有限公司等。”

“细胞免疫治疗（CAR-T 疗法）技术是未来肿瘤治疗的发展方向。目前，行业仍处于大规模研发投入的阶段，相关治疗方法目前均处于研发或临床试验阶段。细胞免疫治疗（CAR-T 疗法）具有极高的技术含量和独创性，因而治疗费用昂贵，如研发成功则利润水平较高。”

“从全球范围看，目前细胞免疫治疗（CAR-T 疗法）技术大部分仍处于临床前研究或临床阶段，下游客户尚未形成规模。”

（2）变化情况

2017 年 12 月，食品药品监管总局组织制定并发布了《细胞治疗产品研究与评价技术指导原则（试行）》（2017 年第 216 号），制定发布背景为：细胞治疗技术是目前国际医学前沿重点发展领域，它给一些人类疑难疾病的治疗提供了新的希望。近年来，细胞治疗领域不断取得新的研究成果，细胞治疗产品的研发与评价也日益受到国内外制药企业及各国政府部门的高度关注。针对当前自爆治疗产品研究迅猛发展和日趋激烈的态势，为更好地给相关科研机构和企业创造细胞产品研发环境并提供技术支持，于 2015 年起组织药品审评中心着手起草细胞治疗产品技术指导原则。经过广泛调研国外相关指南并充分征求业界意见，药品审评中心起草了《细胞治疗产品研究与评价技术指导原则》（试行），明确了该指导原则的范围和定位，提出了细胞治疗产品在药学研究、非临床研究和临床研究方面应遵循的一般原则和基本要求。本指导原则的发布，旨在进一步规范细胞治疗产品的研发，提高其安全性、有效性和质量可控性水平，从而推动和促进我国细胞治疗领域的健康发展。

综上所述，2017 年 12 月至今，细胞免疫治疗（CAR-T 疗法）技术仍然是未来肿瘤治疗的发展方向，大部分仍处于临床前研究或临床阶段；行业政策新发布了《细胞治疗产品研究与评价技术指导原则（试行）》（2017 年第 216 号），其明确指出了细胞治疗的华丽转身（从医疗技术转变为药品管理），相应的研发流程和管控都做了非常细致的规范，更好地给相关科研机构和企业创造细胞产品研发环境并提供技术支持。

因此，2017 年 12 月至今，远泰生物所处的细胞免疫治疗领域的行业政策更加清晰，行业环境未发生重大变化。

2、与同行业可比公司经营情况对比

根据远泰生物的业务特点及行业属性，公司选取了长春高新、安科生物、中源协和作为可比上市公司。

可比上市公司	主营业务
长春高新	以生物医药、健康产业为主，在制药领域主要从事药品研发、生产与销售，涵盖从生物制药、中成药到疫苗类产品的多品种、多产品体系
安科生物	以生物医药产业为主，主要业务涵盖生物制品、核酸检测产品、多肽药物、现代中成药、化学合成药等产业领域，形成基因检测、靶向抗肿瘤药物开发、细胞免疫治疗技术等一系列精准医疗全产业链布局
中源协和	主要从事细胞检测制备及存储、基因检测、体外诊断试剂和器械的研产销、以及生物基因、蛋白、抗体、医药中间体、实验用综合剂的研产销

（1）盈利能力方面

根据公开披露信息，同行业公司与远泰生物 2017-2018 年营业收入、营业成本、净利润、毛利率等财务指标对比情况如下：

单位：万元，%

公司	营业收入		营业成本		净利润		毛利率	
	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度
长春高新	410,226.16	537,499.47	74,071.03	80,074.49	92,761.18	146,281.74	81.94	85.10
安科生物	109,626.83	146,155.02	24,424.23	29,116.75	28,178.26	26,475.19	77.72	80.08
中源协和	87,091.35	132,051.77	26,269.82	44,229.30	2,487.47	6,585.31	68.02	66.51
远泰生物	3,903.09	4,904.45	976.86	931.35	527.96	756.11	74.97	81.01

（2）资产运营方面

根据公开披露信息，同行业公司与远泰生物 2017-2018 年应收账款周转率、存货周转率等财务指标对比情况如下：

公司	应收账款周转率		存货周转率	
	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度
长春高新	7.87	8.08	0.58	0.43
安科生物	4.56	4.75	4.24	2.84
中源协和	3.82	3.17	4.08	1.98
远泰生物	7.55	5.52	1.62	1.38

注：应收账款周转率 = 营业收入 / ((期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2)；

存货周转率 = 营业成本 / ((期初存货余额 + 期末存货余额) / 2)。

(3) 偿债能力方面

根据公开披露信息，同行业公司与远泰生物 2017-2018 年流动比率、速动比率、资产负债率等财务指标情况如下：

公司	流动比率（倍）		速动比率（倍）		资产负债率（%）	
	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度	2017 年度	2018 年度
长春高新	2.66	2.24	1.59	1.46	29.26	32.80
安科生物	1.78	1.74	1.56	1.49	21.90	20.41
中源协和	0.96	1.10	0.78	0.92	32.84	32.84
远泰生物	4.19	3.58	3.19	2.80	23.87	27.31

注：流动比率=流动资产÷流动负债；

速动比率=速动资产÷流动负债=（流动资产-存货-预付账款）÷流动负债；

资产负债率=负债总额÷资产总额；

如前表所示，远泰生物与同行业可比上市公司相比，远泰生物除业务规模较小之外，其毛利率水平、应收账款和存货周转率水平、偿债能力等方面处于同行业可比上市公司中等水平。

3、远泰生物实际经营情况与预测情况对比分析

(1) 购买时作出的预测情况

购买时，远泰生物纳入评估范围的长期股权投资共一家，为全资子公司 Promab。在业务上，远泰生物为生产中心，全资子公司 Promab 为研发中心；远泰生物负责国内销售及技术服务，Promab 负责国外销售及技术服务。

本次对远泰生物采用收益法评估时，将公司本部远泰生物及全资子公司 Promab 以合并口径进行预测。

企业自由现金流量测算

单位：万元

项目	未来预测						
	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期

一、营业收入	1,417.86	4,130.57	4,907.36	5,855.81	6,647.20	7,325.72	7,325.72
减：营业成本	360.09	959.54	1,169.03	1,417.18	1,611.82	1,775.94	1,784.29
营业税金及附加	13.96	40.86	48.58	58.02	65.88	72.61	72.61
销售费用	98.76	435.31	511.12	594.52	666.91	729.09	728.78
管理费用	829.08	1,939.04	2,183.85	2,450.63	2,684.75	2,908.25	2,860.66
财务费用	-3.10	-7.50	-9.01	-10.82	-12.45	-13.70	-13.70
资产减值损失	15.25	44.64	53.06	63.36	71.93	79.28	79.28
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	103.83	718.69	950.73	1,282.93	1,558.37	1,774.25	1,813.81
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	103.83	718.69	950.73	1,282.93	1,558.37	1,774.25	1,813.81
减：所得税费用	3.20	147.46	197.26	275.34	334.97	372.31	386.86
四、净利润	100.63	571.23	753.47	1,007.59	1,223.40	1,401.94	1,426.95
加：税后利息支出*(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-	-
折旧	55.01	115.46	119.08	140.54	198.46	208.43	157.25
摊销	11.62	43.24	63.24	63.24	61.30	51.62	63.24
减：资本性支出	24.58	540.67	200.68	775.59	157.00	188.85	196.89
营运资金追加额	73.36	310.42	256.34	312.99	261.16	223.91	0.00
五、经营现金流	69.32	-121.17	478.77	122.79	1,065.00	1,249.23	1,450.55

(2) 远泰生物的实际经营情况

远泰生物经审计的两年及一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目/年度	2019年7月31日/ 2019年1-7月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度
流动资产	3,230.05	3,354.75	2,687.73
非流动资产	924.35	971.88	388.69
资产合计	4,154.40	4,326.63	3,076.43
流动负债	577.46	935.92	642.22
非流动负债	269.91	245.81	92.14
负债合计	847.37	1,181.74	734.36
所有者权益	3,307.03	3,144.89	2,342.07
营业收入	2,903.98	4,904.45	3,903.09

营业利润	246.69	1,038.63	584.11
利润总额	240.98	993.96	580.39
净利润	156.19	756.11	527.96
归属母公司股东净利润	156.19	756.11	527.96
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润	160.55	789.92	518.27
资产负债率	20.40%	27.31%	23.87%
毛利率	73.43%	81.01%	74.97%
销售净利率	5.38%	15.42%	13.53%

(3) 预测情况与实际经营情况对比

单位：万元

项目	2017年7-12月 预测情况	2017年7-12月 实际情况	2018年 预测情况	2018年 实际情况
一、营业收入	1,417.86	2,131.06	4,130.57	4,904.45
减：营业成本	360.09	595.31	959.54	931.35
营业税金及附加	13.96	14.55	40.86	74.43
销售费用	98.76	130.83	435.31	291.80
管理费用	829.08	1,162.07	1,939.04	2,388.07
财务费用	-3.10	13.35	-7.50	-9.47
资产减值损失	15.25	2.87	44.64	200.49
投资收益	-	-	-	9.35
二、营业利润	103.83	212.08	718.69	1,037.13
加：营业外收入	-	4.28	-	6.43
减：营业外支出	-	3.58	-	49.60
三、利润总额	103.83	212.79	718.69	993.96
减：所得税费用	3.2	9.26	147.46	237.86
四、净利润	100.63	203.53	571.23	756.11

由上表可知，从营业收入、营业利润、净利润等多方面数据可以看出，远泰生物 2017 年下半年实际经营情况达到并较好的超过了当时的预测情况，其中营业收入、营业利润、净利润分别超出预测数据比例分别为 50.30%、104.26%、102.25%；2018 年度实际经营情况也达到并较好的超过了当时的预测情况，其中营业收入、营业利润、净利润分别超出预测数据比例分别为 18.74%、44.31%、32.36%。

并且,随着远泰生物CAR-T业务技术研发的不断深入和研发经验的不断积累,其提供的技术研发服务受到了越来越多客户的认可,因而订单量随之上升,其营业收入构成中,CAR-T技术服务的收入也呈现稳步上升的态势。

因此,远泰生物的实际经营情况、发展前景等已经达到并较好的超过了购买其股权时作出的预测。

4、是否存在商誉减值风险

公司于2018年报告期末针对收购远泰生物形成的商誉3,337.66万元进行减值测试,截至2018年报告期末,未发现其存在减值迹象,该项商誉不计提减值准备,2018年度远泰生物实际经营情况、发展前景也达到并较好的超过了购买股权时作出的预测。

2019年1-6月,远泰生物经营成果(未审财务数据)同比情况列示如下:

单位:万元

利润表	2019年1-6月	2018年1-6月	2018年
营业收入	2,439.18	1,804.30	4,904.45
营业成本	434.26	216.94	931.35
营业利润	160.73	377.90	1,043.56
利润总额	160.43	331.03	993.96
净利润	92.95	302.07	756.11
归属母公司股东的净利润	92.95	302.07	756.11

如上表所示,2019年1-6月远泰生物营业收入2,439.18万元、同比增长35.19%,收入规模依然呈现稳定增长趋势,净利润92.95万元、同比减少69.23%,净利润有较大幅度减少。

根据购买时预测情况:预测2019年营业收入4,907.36万元,较2018年实际营业收入4,904.45万元增长0.06%,预测2019年度净利润753.47万元,较2018年实际净利润略有减少;按2019年上半年及以往实际经营情况推测2019年度全年完成情况如下:

(1) 远泰生物营业收入增长趋势较为稳定,预计能完成购买时2019年度预测的营业收入;

(2) 净利润的波动较为明显,主要受专有技术服务合同分阶段实现收入的

影响，一般分为前期费用收取一定金额，后续依据临床进度、产品审批进度、净销售额等收取相应费用，远泰生物2018年1-6月的净利润为302.07万元，2018年全年实现净利润为756.11万元，主要原因系远泰生物于2018年下半年实现了较大金额的技术服务收入，2018年下半年也因此实现了较高的净利润；同时，2019年上半年，因个别订单需重新研发、生产细胞株，而非利用远泰生物现有细胞株群，由此远泰生物需要针对个别订单增加生产流程及工序，造成生产成本率较高，毛利率低于去年同期，从而影响了2019年上半年的净利润实现。

综上所述，2017年12月至今，远泰生物所处的细胞免疫治疗领域的行业政策更加清晰，行业环境未发生重大变化；对比同行业可比公司的经营情况，远泰生物除业务规模较小之外，其毛利率水平、应收账款和存货周转率水平、偿债能力等方面处于同行业可比上市公司中等水平；远泰生物的实际经营情况、发展前景等已经达到并较好的超过了购买其股权时作出的预测，2019年上半年，远泰生物出现了净利润下滑的情况，主要原因系技术服务收入的实现具有一定的波动性，收入实现的时间多与研发进度相关，且存在个别订单造成生产成本增加的偶发因素影响；随着远泰生物技术研发的不断深入，技术研发服务受到了越来越多客户的认可，远泰生物后续业绩既有已签合同分阶段实现收入作为保障，也有新的意向客户签订合同作为保障，尽管其收入实现的时间与研发进度相关，存在不确定性，但整体业绩预测合理有保障，目前，未发现其存在商誉减值的迹象。

但是，远泰生物研发项目技术难度较大，其研发成果、成果转化、研发周期等不确定因素并未消除，如果远泰生物未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险。

5、独立财务顾问意见

经核查，华创证券认为，2017年12月至今，远泰生物所处的细胞免疫治疗领域的行业政策更加清晰，行业环境未发生重大变化；对比同行业可比公司的经营情况，远泰生物除业务规模较小之外，其毛利率水平、应收账款和存货周转率水平、偿债能力等方面处于同行业可比上市公司中等水平；对比远泰生物实际经营情况与预测情况，其实际经营情况、发展前景等已经达到并较好的超过了购买其股权时作出的预测；2018年报告期末及目前，未发现其存在商誉减值的迹象。

但远泰生物研发项目技术难度较大，其研发成果、成果转化、研发周期等不确定因素并未消除，如果远泰生物未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险。

（三）结合问题（1）和（2）的回复，对比分析短期内购买、出售远泰生物股权的目的，进一步说明不到两年时间里先后购买、出售标的资产的主要考虑及合理性。

公司采用“生物医药+节能环保”双主业的战略经营模式，在深耕主业的同时，积极拓展业务规模。

1、购买远泰生物股权的目的

“（二）本次交易的目的

1、培育新的利润增长点，增强公司盈利能力

面对当前的宏观形势及市场状况，上市公司在努力巩固自身业务的同时，也正积极在生物医药领域寻找新的利润增长点，而细胞免疫治疗领域作为目前正在高速发展的新兴行业，具有广阔的市场前景和强大的爆发潜力，得到国家众多的政策支持。因此，上市公司选择细胞免疫治疗领域作为公司在生物医药行业进一步发展的突破口。

本次交易完成后，远泰生物将成为南华生物的控股子公司，纳入合并报表范围。2016年度远泰生物实现营业收入2,412.48万元，归属母公司的净利润83.94万元。2017年上半年远泰生物实现营业收入1,772.03万元，归属于母公司的净利润324.43万元。远泰生物所处的细胞免疫治疗领域具有良好的发展前景，且其在细分领域具有较强的竞争力，因此本次交易完成后，上市公司盈利能力将增强，有利于上市公司的可持续发展。

2、战略拓展生物医药产业，逐步建立生物医药产业体系

近年来，国家为加快培育生物技术产业，把握我国在新世纪新科技革命的战略机遇，全面建设创新型国家，对生物技术产业加大了支持力度，生物产业成为发展最快的领域之一。通过本次交易，公司将获得远泰生物54%的股权，实现在生物医药新领域的拓展，介入细胞免疫治疗产业。本次重组的实施，将使公司实

现在细胞免疫治疗领域的突破，是公司战略拓展生物医药产业的重要举措，为公司逐步建立生物医药产业体系奠定重要基础。

进入上市公司体系的远泰生物在业务规模、品牌建设、骨干团队激励和融资能力等方面都将得以显著提升，从而使上市公司的业务和资产质量得到改善，提高上市公司的持续盈利能力，实现上市公司股东利益的最大化，树立上市公司的良好形象。”

2、出售远泰生物股权的目的

“（二）本次交易的目的

1、消除风险因素、缓解公司资金压力

通过本次重大资产出售，有利于上市公司消除与标的公司相关的风险因素，主要系生物医药新兴领域的研发失败风险、研发周期不确定风险，标的资产的大额商誉减值风险等，公司将需要持续投入研发资金的远泰生物出售，有利于公司降低研发投入资金、缓解公司资金压力，改善资产质量和财务状况，有利于公司消除退市风险警示，实现上市公司可持续发展，且有利于标的公司的进一步发展。

2、加强业务拓展、补充业务

本次交易之后上市公司仍以提供干细胞存储服务 and 节能减排服务为主营业务。此次出售可以回笼资金用于强化开展干细胞存储服务和节能减排服务及投资业务，有利于推进公司业务发展，增强公司持续经营能力。公司将在努力巩固自身业务的同时，通过加强业务拓展、补充业务内容等途径来改善盈利能力。”

3、购买、出售标的资产的主要考虑及合理性

公司购买远泰生物股权时，以“培育新的利润增长点，增强公司盈利能力；战略拓展生物医药产业，逐步建立生物医药产业体系”为目的，购买股权完成之后，近两年实际经营情况已经达到并较好的超过了购买时作出的预测，初步实现了当时的购买目的。

但是，公司近两年的整体盈利能力仍未能得到明显改善，远泰生物也未能消除自身的风险因素。远泰生物从事的 CAR-T 细胞免疫治疗技术在世界范围内均

属于前沿技术，具有技术水平高，发展变化快的特点，远泰生物已经在 CAR-T 细胞免疫治疗及相关领域进行了大量研发和投入，预计未来还需投入大量研发经费，但其研发成果、成果转化、研发周期等多方面仍存在重大不确定性，加剧了公司经营风险，也使购买股权时形成的大额商誉面临着减值风险。

公司在盈利能力方面，因公司生物医药业务起步晚，处于市场持续培育和投入期，盈利能力较弱；在抗风险能力方面，因公司业务尚未形成规模效应，抗风险能力较差；公司资金压力较大，持续攀升的财务费用影响了公司的盈利水平，以上市公司目前的财务状况，增加大量研发资金投入存在较大困难，同时，研发资金投入不足也将制约远泰生物在技术研发项目上取得进一步的发展和进步。

本次出售远泰生物股权完成之后，公司取得资金主要用来偿还银行贷款和补充营运资金，改善财务结构、降低公司财务费用，集中资金和资源等各方面优势力量，聚焦和拓展现有的干细胞业务和节能减排业务，补充新业务。

综上，结合公司和远泰生物上述实际情况，经公司管理层综合考虑，本次出售以“消除风险因素、缓解公司资金压力；加强业务拓展、补充业务”为目的，选择在生物制药行业投资升温的风口，以合适的价格通过公开挂牌交易的方式出售远泰生物，达到消除与标的公司相关的风险因素，改善资产质量和财务状况的目的，符合公司和中小股东利益，也符合远泰生物的发展需求，因此，本次出售目的具备合理性。

3、独立财务顾问意见

经对比分析和核查公司在短期内购买、出售远泰生物股权的目的，主要内容如下：

公司购买股权时，以“培育新的利润增长点，增强公司盈利能力；战略拓展生物医药产业，逐步建立生物医药产业体系”为目的，购买股权完成之后，远泰生物近两年实际经营情况已经达到并较好的超过了购买时作出的预测，初步实现了当时的购买目的。

但是，公司近两年整体盈利能力仍未能得到明显改善，远泰生物也未能消除其自身的风险因素，公司目前正面临着资金压力较大、盈利能力偏弱、抗风险能

力偏弱的情况。以上市公司目前的状况，增加大量研发资金投入存在较大困难，同时，研发资金投入不足也将制约远泰生物在技术研发项目上取得进一步的发展和进步。

公司管理层选择在生物制药行业投资升温的风口，以合适的价格通过公开挂牌交易的方式出售远泰生物，本次出售远泰生物股权完成之后，无需再承担远泰生物的大额研发费用支出，公司取得的资金拟用于偿还银行贷款和补充营运资金，有利于改善公司财务结构、降低公司财务费用，有利于集中资金和资源等优势力量聚焦和拓展现有业务，补充新业务，从而达到“消除风险因素、缓解公司资金压力；加强业务拓展、补充业务”的目的。

华创证券认为：结合购买和出售时公司和远泰生物的实际情况及所处环境，公司在不到两年时间里先后购买、出售标的资产，其目的和主要考虑具备相应情境下的合理性。

问题 3：关于公司持续经营能力。公司定期报告显示，继 2017 年、2018 年连续两年亏损后，2019 年前三季度公司净利润为-576.43 万元，净资产为-3,044.97 万元；近十年，公司扣除非经常性损益后归属于母公司净利润均为负值，近六年的年度财务报告均被出具带有强调事项段的无保留意见的审计报告，公司持续经营能力存在重大不确定性。请你公司：

（1）结合远泰生物对公司营业收入及净利润的贡献，说明出售标的资产后，公司剩余业务是否具有持续盈利能力，本次交易后是否会导致公司的主要资产为现金或者无具体经营业务，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第五款的规定。如存在持续经营风险，请充分提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

（一）结合远泰生物对公司营业收入及净利润的贡献，说明出售标的资产后，公司剩余业务是否具有持续盈利能力，本次交易后是否会导致公司的主要资产为现金或者无具体经营业务，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一

条第五款的规定。如存在持续经营风险，请充分提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

上市公司采用“生物医药+节能环保”双主业的经营模式。2018年2月收购远泰生物完成之前，以提供干细胞储存业务和节能减排服务为主营业务，收购完成之后，增加细胞免疫治疗的生物医药新领域；本次出售完成之后，上市公司仍以提供干细胞储存业务和节能减排服务为主营业务。

2018年2月，远泰生物纳入公司合并报表范围，贡献收入4,721.35万元（占比49.50%），贡献净利润658.33万元，收入占比较大，净利润占比较小。本次交易完成后，上市公司经审阅的备考一年及一期简要财务报表、以及与上市公司2018年度财务报表对比情况如下所示：

1、简要备考合并资产负债表及对比

单位：万元

项目	2019年7月31日			2018年12月31日		
	（本次交易前）	（本次交易后）	变动金额	（本次交易前）	（本次交易后）	变动金额
货币资金	5,761.16	4,420.31	-1,340.85	5,901.27	4,427.90	-1,473.37
交易性金融资产	957.63	957.63	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	108.55	108.55	-
应收票据	1.27		-1.27	-	-	-
应收账款	3,797.45	2,644.31	-1,153.14	2,613.96	1,487.46	-1,126.50
预付账款	122.66	117.73	-4.93	544.01	525.18	-18.83
其他应收款	452.93	10,137.10	9,684.17	378.74	10,287.11	9,908.37
存货	3,527.60	2,842.95	-684.65	3,122.45	2,414.57	-707.88
一年内到期的非流动资产	1,119.45	1,119.45	-	1,121.11	1,121.11	-
其他流动资产	420.45	412.3	-8.15	854.89	846.74	-8.15
流动资产	16,160.58	22,651.76	6,491.18	14,644.99	21,218.62	6,573.63
长期应收款	3,575.51	3,575.51	-	4,793.63	4,793.63	-
长期股权投资	725.90	725.9	-	764.13	764.13	-
固定资产	1,809.16	1,178.98	-630.18	1,901.86	1,248.90	-652.96
在建工程	164.91	164.91	-	164.91	164.91	-
无形资产	1,609.43	631.76	-977.67	1,767.38	717.73	-1,049.65
商誉	5,118.54	1,780.88	-3,337.66	5,118.54	1,780.88	-3,337.66
长期待摊费用	4,668.57	4,497.42	-171.15	4,956.30	4,754.48	-201.82

递延所得税资产	157.61	51.48	-106.13	134.19	47.58	-86.61
其他非流动资产	45.38	34	-11.38	24.64	-	-24.64
非流动资产	17,875.02	12,640.85	-5,234.17	19,625.59	14,272.25	-5,353.34
资产合计	34,035.60	35,292.60	1,257.00	34,270.57	35,490.87	1,220.30
短期借款	14,000.00	14,000.00	-	7,000.00	7,000.00	-
应付账款	2,096.21	1,874.60	-221.61	2,954.17	2,735.37	-218.80
预收款项	3,123.53	2,901.22	-222.31	2,128.07	1,875.95	-252.12
应付职工薪酬	243.45	197.71	-45.74	268.63	147.67	-120.96
应交税费	265.75	192.51	-73.24	337.63	217	-120.63
其他应付款	3,663.09	3,649.75	-13.34	8,049.68	8,026.28	-23.40
一年内到期的非流动负债	850.00	850.00	-	1,900.00	1,900.00	-
流动负债	24,242.03	23,665.79	-576.24	22,638.19	21,902.27	-735.92
非流动负债	822.11	406.38	-415.73	857.29	454.9	-402.39
负债合计	25,064.14	24,072.17	-991.97	23,495.47	22,357.17	-1,138.30
归属于母公司所有者权益	-2,688.51	1,461.81	4,150.32	-1,025.04	3,188.34	4,213.38
少数股东权益	11,659.98	9,758.63	-1,901.35	11,800.14	9,945.36	-1,854.78
所有者权益	8,971.46	11,220.43	2,248.97	10,775.10	13,133.71	2,358.61

注 1：在备考合并财务报表的期初将本公司对远泰生物的长期股权投资以 9,720.00 万元价格处置，并确认其他应收款，因该其他应收款在备考财务报表期内并无实际账龄，且预计在实际股权交易后该股权转让款不存在收回风险，故采取单项认定，不考虑计提坏账准备。

注 2：由本次重大资产重组交易将产生的应纳税所得额，抵减本备考合并财务报表期初的可弥补亏损。其他费用、税收等影响未在备考合并财务报表中反映。

2、简要备考合并利润表及对比

单位：万元

项目	2019 年 1-7 月			2018 年度		
	(本次交易前)	(本次交易后)	变动金额	(本次交易前)	(本次交易后)	变动金额
营业收入	7,223.49	4,353.23	-2,870.26	9,538.17	4,842.67	-4,695.50
营业成本	2,516.64	1,778.74	-737.90	3,260.99	2,325.20	-935.79
销售费用	1,949.59	1,761.59	-188.00	2,055.07	1,789.00	-266.07
管理费用	2,364.92	1,616.18	-748.74	3,829.55	2,755.27	-1,074.28
研发费用	959.08	196.8	-762.28	1,606.99	305.68	-1,301.31
财务费用	654.43	636.73	-17.70	1,064.23	1,090.65	26.42
利润总额	-1,460.36	-1,773.65	-313.29	-3,584.81	-4,460.42	-875.61
净利润	-1,487.91	-1,727.16	-239.25	-3,805.00	-4,454.94	-649.94
归属于母公司所有者的净利润	-1,501.12	-1,696.53	-195.41	-3,518.83	-3,865.94	-347.11

3、简要备考财务报表分析及对比分析

从备考财务报表可以看出，公司剩余业务于一年及一期实现营业收入 4,842.67 万元、4,353.23 万元，毛利率分别为 51.99%、59.14%。在公司现有的主业中，干细胞业务发展迅速，2018 年度实现收入 1,884.19 万元，同比 2017 年度增长 296.41%，毛利率 69.02%，剩余业务具有持续盈利能力。

从备考财务报表可以看出，公司主要资产包括货币资金、应收账款、存货、长期应收款、固定资产、长期待摊费用等，2019 年 7 月末，备考财务报表货币资金占资产总额的比例为 12.52%，假设股权转让款全部收回（货币资金增加 9,720 万元，其他应收款减少 9,720 万元，其他报表项目余额不变），货币资金占资产总额的比例为 40.07%，本次交易后未导致公司的主要资产为现金，具有其他的经营性资产和具体经营业务。

从对比情况可以看出，出售远泰生物，对上市公司盈利能力未产生重大影响，2018 年度，在不考虑出售资产获得现金可能带来的收益的情况下，出售前、后上市公司净利润分别为-3,805.00 万元、-4,454.94 万元，在考虑出售资产获得现金带来的收益的情况下，出售前、后上市公司净利润分别为-3,805.00 万元、-4,032.12 万元（假设以一年期贷款基准利率 4.35%、本金 9,720 万元测算，预计能给公司带来收益 422.82 万元）；较好的改善了上市公司资产质量和财务状况，2018 年末，出售前、后上市公司归属于母公司所有者权益分别为-1,025.04 万元、3,188.34 万元，资产负债率分别为 68.56%、62.99%，流动资产总额增长了 44.89%。

4、剩余业务持续盈利能力分析

公司干细胞业务通过前几年的市场培育、成熟队伍的引进以及渠道加快建设等举措，干细胞业务规模有了明显改善。2019 年 1-6 月，干细胞业务在签约例数、签约金额以及回款金额上均同比上年有较大幅度提升，2019 年 1-6 月干细胞业务确认收入 2,124.72 万元，已超过 2018 年全年水平，毛利率水平也逐步提升向行业水平靠拢。近期业务规模增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	营业收入	同比增长	营业收入	同比增长	营业收入	同比增长

干细胞业务	2,124.73	303.08%	1,884.19	296.41%	475.31	211.33%
-------	----------	---------	----------	---------	--------	---------

因干细胞业务具有厚积薄发的业务特性，随着业务规模的扩增和累积，未来待确认的收入基数将不断得到夯实和累增，其未来的收入和利润贡献能力将逐步释放。在干细胞业务收入占比的提升的同时，远泰生物的抗体产品销售及技术服务收入占公司营业收入比重则由 2018 年度的 48.97%下降到了 2019 年上半年的 39.93%。

综上所述，本次交易未导致公司的主要资产为现金，具有其他的经营性资产和具体经营业务，公司取得的股权出售资金将主要用来偿还银行贷款和补充营运资金，改善财务结构、降低公司财务费用，集中资金和资源等各方面优势力量，聚焦和拓展现有的干细胞业务和节能减排业务，补充新业务，有利于上市公司增强持续经营能力。

5、是否符合相关规定

本次交易报告书已就上述内容在“第七节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条相关规定的说明”之“（五）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”充分说明并披露；并于报告书的“重大风险提示”与“第十一节 本次交易的风险因素”中，说明并披露了以下内容：

“（二）持续经营风险

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年度财务报表进行了审计，并出具了“带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见”《审计报告》（天健审〔2019〕2-480 号），涉及的主要内容如下：“我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注二（二）所述，南华生物公司 2018 年度营业收入 9,538.17 万元，发生净亏损 3,805.00 万元。截至 2018 年 12 月 31 日止，南华生物公司归属于母公司所有者的净资产-1,025.04 万元。这些事项或情况，表明存在可能导致对南华生物公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。该事项不影响已发表的审计意见。”

本次重组后，公司将积极发展现有业务，并努力寻找新的业务增长点。新业

务的开拓过程中存在诸多不确定性，包括但不限于具体投资标的选择、投资方式选择以及可能涉及的相关主管部门审批等。公司能否适应未来市场环境和监管要求存在一定不确定性，将对公司提出新的要求，也存在一定的持续经营风险。”

综上所述，本次交易及交易报告书披露内容符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第五款的规定：“上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。”

6、独立财务顾问意见

经核查远泰生物对公司营业收入及净利润的贡献，分析上市公司经审阅的备考一年及一期简要财务报表、以及与上市公司 2018 年度财务报表的对比情况。华创证券认为，公司剩余业务具有持续盈利能力，本次交易后不会导致公司的主要资产为现金或者无具体经营业务，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第五款的规定，并已于报告书的“重大风险提示”与“第十一节 本次交易的风险因素”充分披露公司持续经营风险。

问题 4：关于本次评估及交易作价的合理性。本次交易以收益法评估值为评估结论，评估增值率为 546.50%；最终交易作价以前述评估值为基础并结合标的资产控制权出让等因素确定挂牌底价为 9,720 万元，较账面值的增值率为 795.15%。请你公司：

（1）结合报告期及未来财务预测的相关情况、标的公司所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况、历次评估涉及的评估假设、评估参数等，对比说明近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估差异情况，说明相关股权转让的作价依据及合理性。

（2）结合标的公司 2019 年业绩同比大幅下滑的原因，说明本次交易的评估增值显著高于 2017 年购买标的时评估值的原因及合理性。

（3）结合对问题（1）和（2）的回复，说明上市公司及其关联方与交易对

方是否存在潜在关联关系或其他潜在利益安排，包括但不限于业务、资金、人员等方面往来。

(4) 结合对问题(3)的回复，以及本次交易价款支付安排和资产过户安排等因素，说明本次交易对上市公司财务状况和经营成果的具体影响。

请独立财务顾问就前述问题(1)-(4)进行核查并发表意见，请会计师就问题(4)进行核查并发表意见。

【回复】

(一) 结合报告期及未来财务预测的相关情况、标的公司所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况、历次评估涉及的评估假设、评估参数等，对比说明近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估差异情况，说明相关股权转让的作价依据及合理性。

1、报告期内财务情况、标的公司所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况、历次评估涉及的评估假设、评估参数等事项

(1) 标的公司报告期内财务情况

远泰生物最近两年及一期经审计的主要合并财务数据及财务指标如下：

单位：万元

项目/年度	2019年7月31日/ 2019年1-7月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度
流动资产	3,230.05	3,354.75	2,687.73
非流动资产	924.35	971.88	388.69
资产合计	4,154.40	4,326.63	3,076.43
流动负债	577.46	935.92	642.22
非流动负债	269.91	245.81	92.14
负债合计	847.37	1,181.74	734.36
所有者权益	3,307.03	3,144.89	2,342.07
营业收入	2,903.98	4,904.45	3,903.09
营业利润	246.69	1,038.63	584.11
利润总额	240.98	993.96	580.39
净利润	156.19	756.11	527.96

归属母公司股东净利润	156.19	756.11	527.96
扣除非经常性损益后的归属于公司普通股股东的净利润	160.55	789.92	518.27
资产负债率	20.40%	27.31%	23.87%
毛利率	73.43%	81.01%	74.97%
销售净利率	5.38%	15.42%	13.53%

截至 2019 年 7 月 31 日，远泰生物资产总额为 4,154.40 万元。其中，流动资产总额 3,230.05 万元，占资产总额的 77.75%；非流动资产总额 924.35 万元，占资产总额的 22.25%。报告期内，远泰生物资产构成合理，资产构成整体未发生重大变化。

截至 2019 年 7 月 31 日，远泰生物负债总额为 847.37 万元，其中流动负债为 577.46 万元，占负债总额的 68.15%，非流动负债为 269.91 万元，占负债总额的 31.85%。报告期内负债构成合理，未发生重大变化。

报告期内，远泰生物营业收入规模呈现逐步上升的趋势，但规模仍较小，2018 年度实现营业收入 4,904.45 万元、净利润 756.11 万元，其研发费用同比 2017 年也体现为逐步上升的趋势，远泰生物整体抗风险较弱。

远泰生物在 CAR-T 细胞免疫治疗及相关基础科研领域进行了大量研发，相关治疗方法目前均处于研发或临床试验阶段，未来预计还将投入大量研发经费，自有资金的缺乏制约了远泰生物的后续发展。

（2）标的公司所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况

远泰生物最近三年主要从事单克隆抗体的研发、生产和销售，单克隆抗体制备服务，以及 CAR-T 细胞免疫治疗技术研发及 CRO 服务，主要产品和服务未发生变化。

1) 行业地位

远泰生物创立于 2001 年，目前自有抗体平台拥有 2,000 多株杂交瘤细胞株，拥有 150 多项 CAR-T CRO 服务经验。远泰生物通过美国研发中心的布局，吸纳全球优秀人才，不断研究和创新技术方案，构建了从品牌、产品、技术、人才到

组织管理的核心竞争力，奠定了国内较为领先的行业地位。

2) 行业发展趋势

A、单克隆抗体行业

抗体是指机体的免疫系统在抗原刺激下，由 B 淋巴细胞或记忆细胞增殖分化成的浆细胞所产生的、可与相应抗原发生特异性结合的免疫球蛋白。单克隆抗体是指由单一 B 淋巴细胞克隆产生的高度统一、仅识别某一特定抗原表位（抗原决定簇）的抗体。

单抗产业现已成为全球生物制品行业中占比最大的子行业，在单抗制品的带动下，生物制品在全球药品市场中的占比也逐年攀升。根据爱尔兰商业咨询公司 Research and Markets 的预测，2016—2020 年，全球单抗产业仍将以 9.84% 的年均复合增长率快速发展（同期全球药品市场年复合增长率约为 5%），2020 年市场规模有望突破 1,300 亿美元。

我国单抗行业起步较晚，直到 1999 年才上市了第一个国产单抗药物——注射用抗人 T 细胞 CD3 鼠单抗，主要用于器官移植排斥反应。经过十多年的发展，至 2015 年，我国单抗产业市场规模已达到 75 亿元，近 5 年年复合增长率近 50%（2010 年国内单抗产业市场规模约 10.3 亿元），发展迅猛。根据中投顾问预测，到 2020 年，我国单抗产业市场规模将达到 280 亿元，2016-2020 年年均复合增长率达 30%，远超 Research and Markets 预测的未来 5 年全球单抗产业 9.84% 的增速水平。

B、细胞免疫治疗行业

细胞免疫治疗中的 CAR-T 技术就是把识别肿瘤细胞特异靶点的功能基因通过基因工程的方法（相当于体外基因治疗，应用慢病毒 Lentil virus，逆转录病毒 retrovirus 或 mRNA 电转）改造患者的 T 淋巴细胞，让 T 细胞能够识别肿瘤细胞，成为肿瘤特异性 T 细胞，用于肿瘤治疗。

美国是全球最早开启 CAR-T 临床实验的国家，早在 2010 年以前，美国就已经开展 CAR-T 的临床实验，此时全球 CAR-T 临床实验主要集中在美国。2013 年，中国解放军总医院（301 医院）开始注册 CAR-T 的临床。经过两年的努力，2015 年 11 月，中国当年注册 CAR-T 临床数目已经超过美国，占全球新注册的 CAR-T 临床总数的 50%。目前，中国已经成为全球第二大开展 CAR-T 临床研究

的国家。

肿瘤作为人类健康的一大杀手，患病比例高，患者人数多是其一大特点。肿瘤在世界范围内是第二致死因素，而在我国名列第一。2018 年 10 月，根据中国医学科学院肿瘤医院建院 60 周年纪念大会暨第六届国家癌症中心学术年会上，中国科学院院士、国家癌症中心主任、中国医学科学院肿瘤医院院长赫捷介绍，目前，我国癌症发病率为 278/10 万，平均 360 人就有一个癌症新发患者。据此估计，我国每年癌症新发病例约 380.4 万例，以 30 万人民币费用，10% 的治疗比例估算，中国细胞免疫治疗的潜在市场超过 1,000 亿元。

3) 行业竞争及经营情况

远泰生物的核心技术为 CAR-T 细胞免疫治疗技术，目前处于临床前研究阶段。目前各研发机构的竞争主要体现在专利技术、研发能力、临床进展的竞争，受诺华等 CAR-T 新药研制成功的刺激，目前处于临床前研究阶段的 CAR-T 研究机构都加快了推进临床研究的进度。国内包括博生吉医药科技（苏州）有限公司、科济生物医药（上海）有限公司等均积极布局 CAR-T 细胞治疗并积极开展临床研究。从技术储备、研发进度来看，博生吉医药科技（苏州）有限公司在 CAR-T 和 CAR-NK 肿瘤细胞治疗领域处在国内前列，初步研究显示治疗效果良好。

CAR-T 细胞免疫治疗技术在临床前阶段主要技术门槛包括靶点的筛选以及 CAR 分子结构的设计，具体说明如下：

A、靶点的筛选

抗原靶点是 CAR 结构设计中的关键，是 CAR-T 细胞识别、杀伤不同种类肿瘤细胞的基础。靶点抗原的特异性越高，CAR-T 细胞就越专一的针对特定的肿瘤细胞，对正常细胞不作用，从而使不良反应降低甚至没有。肿瘤靶点的筛选需要进行大量的抗体序列筛选和测试，拥有庞大的抗体库作为筛选平台显得极为重要。另外，杂交瘤技术是获取单抗的基础，筛选出亲和力高的单抗后，可将相应的抗体序列改造成 scFv（单链可变区）序列用于 CAR 结构中构建，庞大的杂交瘤细胞库的存在是肿瘤抗体 scFv（单链可变区）筛选的有力保障。

B、CAR 分子结构设计

在设计 CAR 的分子结构时，需要避免与国际药厂相同的序列专利从而导致侵权纠纷，同时需要保证杀伤性和安全性一致，这就需要在 CAR 结构上积累相应的专利技术以保障后续研发。

总体而言，公司所处的单克隆抗体行业目前处于产业生命周期的快速发展阶段，受限于经济发展和人均消费水平，该行业在我国起步较晚，随着人们需求的提升，该产业未来发展空间较大；细胞免疫治疗行业表现出与单克隆抗体行业同样的发展趋势，由于我国癌症年新发病例规模较大，随着经济水平的提升，细胞免疫治疗将在医学界发挥重要影响。

经过十多年的发展，远泰生物在单克隆抗体行业、细胞治疗行业具备一定的品牌、产品、技术、人才优势，在国内具有较为领先的行业地位。近三年评估机构对远泰生物股东全部权益的评估结果，除考虑远泰生物自身的财务情况外，还结合其目前正处于行业生命周期中成长期的因素进行考虑。

2、标的公司近三年在股权转让过程中涉及的评估事项，评估假设及评估参数的变化情况

（1）标的公司近三年在股权转让过程中涉及的评估事项

标的公司最近三年在股权转让过程中合计涉及三次评估事项，具体情况如下：

评估基准日	评估目的	最终采用评估方法	评估结论
第一次评估 2017年6月30日	南华生物拟收购远泰生物股权项目	收益法	远泰生物全部权益账面价值1,956.21万元，按收益法评估后的评估值为9,576.99万元，评估增值7,620.78万元，增值率389.57%
第二次评估 2017年12月31日	湖南高创投拟转让股权所涉及的远泰生物股东全部权益价值项目	收益法	远泰生物所有者权益账面值为2,147.40万元，按收益法评估后的评估值为9,798.87万元，评估增值7,651.47万元，增值率356.31%
第三次评估 2018年12月31日	南华生物、康养基金、湖南出版集团拟转让所持有的远泰生物股权项目	收益法	远泰生物所有者权益账面值为2,010.83万元，在保持现有用途持续经营前提下股东全部权益的评估价值为13,000.00万元，增值额为10,989.17万元，增值率为546.50%

1) 第一次评估情况

2017 年 10 月 20 日，中瑞评估出具了中瑞评报字[2017]100731037 号《南华生物医药股份有限公司拟收购湖南远泰生物技术有限公司股权项目评估报告》，中瑞评估以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日，采用成本法和收益法对购买资产的股东全部权益价值进行评估。截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，远泰生物按成本法评估股东全部权益价值为 3,558.91 万元，按收益法评估股东全部权益价值为 9,576.99 万元。此次评估最终采用收益法评估结果作为评估结论。

2) 第二次评估情况

2018 年 5 月 25 日，中瑞评估出具了中瑞评报字[2018]第 000363 号《湖南高创新创业投资集团有限公司拟转让股权所涉及的湖南远泰生物技术有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》，中瑞评估以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法和收益法对远泰生物股东全部权益价值进行评估，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，远泰生物按资产基础法评估股东全部权益价值为 4,058.63 万元，按收益法评估股东全部权益价值为 9,798.87 万元。此次评估最终采用收益法评估结果作为评估结论。

3) 第三次评估情况

2019 年 6 月 4 日，沃克森出具“沃克森评报字（2019）第 0709 号”《资产评估报告》，沃克森以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，采用了资产基础法和收益法对远泰生物全部股东权益进行了评估，截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，远泰生物按资产基础法评估股东全部权益的价值为 4,807.14 万元；采用收益法评估，远泰生物股东全部权益价值为 13,000.00 万元。此次评估最终采用收益法评估结果作为评估结论。

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

一般情况下，成本法和资产基础法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现企业的整体价值，并且采用成本法和资产基础法也无法涵盖诸如公司资质、客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。远泰生物成立于 2001

年，经过多年的发展，远泰生物目前在行业有较高知名度，形成行业内具有影响的品牌优势和核心竞争力，收益法对其最终体现的盈利能力和未来收益进行折现，其评估结果更能体现评估对象在持续经营条件下的整体价值。

(2) 上述三次评估的评估假设

由于近三年评估机构对远泰生物股东全部权益的评估事项均是采用收益法下的评估结果作为评估结论，因此独立财务顾问着重对收益法下远泰生物近三年的三次评估涉及的评估假设变化情况进行分析：

第一次评估假设内容 (基准日为 2017 年 6 月 30 日)	第二次评估假设内容 (基准日为 2017 年 12 月 31 日)	第三次评估假设内容 (基准日为 2018 年 12 月 31 日)
评估假设	一般假设	一般假设
1、假设被评估单位能持续经营，相关经营资质能够取得，且未来经营范围与现时保持一致，所有资产基于现时状态在评估基准日后原地续用。	1、假设评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。	1、假设评估基准日后，被评估单位及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动；
2、假设交易条件为公开市场条件。	2、假设评估基准日后被评估单位持续经营。	2、除评估基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响被评估单位经营的法律、法规外，假设收益期内与被评估单位经营相关的法律、法规不发生重大变化；
3、国家和地方有关法律、法规、行业政策以及宏观经济环境等无重大变化。	3、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。	3、假设评估基准日后被评估单位经营所涉及的汇率、利率、税赋及通货膨胀等因素的变化不对其收益期经营状况产生重大影响（考虑利率在评估基准日至报告日的变化）；
4、有关信贷利率、税率和政策性收费等与评估基准日相比不发生重大变化。	4、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。	4、假设评估基准日后不发生影响被评估单位经营的不可抗拒、不可预见事件；
5、被评估单位组织结构无重大变化。	5、假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。	5、假设被评估单位及其资产在未来收益期持续经营并使用；
6、无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对企业造成重大不利影响。	特殊假设	6、假设未来收益期内被评估单位所采用的会计政策与评估基准日在重大方面保持一致，具有

		连续性和可比性；
7、假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。	1、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。	7、假设未来收益期被评估单位经营符合国家各项法律、法规，不违法；
8、假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。	2、假设评估基准日后被评估单位采用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保持一致。	8、假设被评估单位经营者是负责的，且管理层有能力担当其责任，在未来收益期内被评估单位主要管理人员和技术人员基于评估基准日状况，不发生影响其经营变动的重大变更，管理团队稳定发展，管理制度不发生影响其经营的重大变动；
9、假设被评估单位在未来所采用的会计政策和评估基准日所采用的会计政策在所有重要方面基本一致。	3、假设被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。	9、假设委托人和被评估单位提供的资料真实、完整、可靠，不存在应提供而未提供、评估专业人员已履行必要评估程序仍无法获知的其他可能影响评估结论的瑕疵事项、或有事项等；
10、除非另有说明，假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。	4、假设被评估单位于年度内均匀获得净现金流。	10、假设被评估单位未来收益期不发生对其经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项
11、假设被评估单位未来经营期间的营业收入和成本费用支付等均与评估基准日的营运模式相同，假设公司于年度内均匀获得净现金流。	5、假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。	特殊假设
12、假设被评估单位符合高新技术企业认定标准，持续享受 15%的企业所得税优惠税率。	6、假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。	1、除评估基准日有确切证据表明期后生产能力将发生变动的固定资产投资外，假设被评估单位未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，企业产品生产能力以评估基准日状况进行估算；
13、假设被评估单位在财税[2017]34号文件规定的 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日享受研发费用加计扣除 75%的政策。	7、假设被评估单位已签租约合法、有效；已签租约实际履行，不会改变和无故终止。	2、本次评估不考虑评估基准日后被评估单位发生的对外股权投资项目对其价值的影响；
14、假设未来年度美元对人民币的汇率不发生重大变化。	8、假设被评估单位高新技术企业资格到期可正常延续，以后年度企业所得税率为 15%。	3、假设被评估单位未来收益期应纳税所得额的金额与利润总额基本一致，不存在重大的永久性差异和时间性差异调整事项；

15、假设美国子公司 Promab 每年根据市场的订单需求数量向母公司远泰生物采购单克隆抗体。	9、假设被评估单位在财税[2017]34 号文件规定的 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日享受研发费用加计扣除 75%的政策。	4、假设被评估单位未来收益期保持与历史年度相近的应收账款和应付账款周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的拖欠货款情况；
16、被评估单位的资产减值损失为坏账损失，本次评估视同为收款折扣，不考虑对企业所得税的影响。	10、假设未来年度美元对人民币的汇率不发生重大变化。	5、假设被评估单位未来收益期经营现金流入、现金流出为均匀发生，不会出现年度某一时点集中确认收入的情形；
17、资产评估增值部分未考虑对企业所得税的影响。	11、假设美国子公司 Promab 每年根据市场的订单需求数量向母公司远泰生物采购单克隆抗体。	6、假设美国子公司 Promab 每年根据市场的订单需求数量及自身研发需求量向母公司远泰生物采购单克隆抗体；
18、未考虑股权流动性，以及控股权或少数股权溢价折价对评估对象价值的影响。	-	7、假设母公司提供给美国子公司 Promab 的单克隆抗体的价格保持不变；
19、本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。	-	8、假设被评估单位预测期可以按照相关文件享受研发费用加计扣除 75%的政策；
-	-	9、假设其他无形资产—美国专利申请能否取得专利证书不影响企业正常使用。

(3) 上述三次评估的评估参数

三次评估所采取的收益法涉及的折现率在确定时，考虑无风险收益率、市场风险溢价、Beta系数、企业特有风险及其影响因素综合确定，影响因素主要有：国民经济增长率及远泰生物所在行业在国民经济中的地位、所在行业的发展状况及远泰生物在行业中的地位、所在行业的投资风险、以及远泰生物在未来的经营中可能承担的风险等。自购买时评估基准日至今，上述影响因素未发生重大变化，但随着时间的推移，不同评估时点的折现率取值会有所不同。

第一次评估折现率 (基准日为 2017 年 6 月 30 日)	第二次评估折现率 (基准日为 2017 年 12 月 31 日)	第三次评估折现率 (基准日为 2018 年 12 月 31 日)
12.10%	12.15%	12.92%

综上，远泰生物近三年三次资产评估事项均是采用收益法下的评估结果作为评估结论，三次资产评估的评估假设、评估参数部分使用的是现行的政策条款，部分是评估人员在评估时常用的行业惯例、统计参数或通用行业参数，均

具有相应情境下的合理性。

3、近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估差异及原因

(1) 基于资产基础法的评估差异及原因分析

以 2017 年 6 月 30 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 12 月 31 日作为基准日，远泰生物以资产基础法或成本法作为评估方法得出的股东全部权益价值分别为 3,558.91 万元、4,058.63 万元、4,807.14 万元，较账面价值的评估增值率分别为 81.93%、89.00%、139.06%，远泰生物股东全部权益评估价值处于上升趋势，主要为长期股权投资和无形资产的评估价值增长所致。其中：

1) 上述三次评估长期股权投资的账面价值均为 6.69 万元，而按照资产基础法对上述三个基准日的长期股权投资进行评估的价值分别为 351.49 万元、498.28 万元、1,226.71 万元。第一次和第三次评估之间的差异为 875.22 万元。主要原因为 2017、2018 年以来远泰生物子公司发展速度较快，业绩大幅提升所致。

2) 上述三次评估对无形资产的评估范围一致，利用资产基础法对上述三个基准日的无形资产进行评估的价值分别为 1,228.00 万元、1,391.00 万元、1,596.85 万元，无形资产的评估价值呈上升趋势，第一次和第三次之间的评估差异为 368.85 万元。造成差异的主要原因为对无形资产的评估均采用了收益现值法，第一次评估的基准日为 2017 年 6 月 30 日，而 2017 年、2018 年远泰生物的业绩有大幅增长，使得第二次、第三次评估时对企业未来发展有更高的预期，从而使得第二次、第三次无形资产评估值的上升。远泰生物近年来收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入	1,869.95	2,412.48	3,903.09	4,904.45

(2) 基于收益法的评估差异及原因分析

以 2017 年 6 月 30 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 12 月 31 日作为基准日，远泰生物以收益法作为评估方法得出的股东全部权益价值分别为 9,576.99 万元、9,798.87 万元、13,000.00 万元，以上第一次与第二次评估结果存在较小的差异，主要系评估基准日接近，经营状况没有发生重大变化所致；第三次较第一次评估增加 3,423.01 万元，增长 35.74%，差异原因主要为：

1) 两次收益法评估对企业自由现金流量金额预测的差异

第一次评估收益法预测表

单位：万元

项目	未来预测						
	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
一、营业收入	1,417.86	4,130.57	4,907.36	5,855.81	6,647.20	7,325.72	7,325.72
减：营业成本	360.09	959.54	1,169.03	1,417.18	1,611.82	1,775.94	1,784.29
营业税金及附加	13.96	40.86	48.58	58.02	65.88	72.61	72.61
销售费用	98.76	435.31	511.12	594.52	666.91	729.09	728.78
管理费用	829.08	1,939.04	2,183.85	2,450.63	2,684.75	2,908.25	2,860.66
财务费用	-3.10	-7.50	-9.01	-10.82	-12.45	-13.70	-13.70
资产减值损失	15.25	44.64	53.06	63.36	71.93	79.28	79.28
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	103.83	718.69	950.73	1,282.93	1,558.37	1,774.25	1,813.81
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	103.83	718.69	950.73	1,282.93	1,558.37	1,774.25	1,813.81
减：所得税费用	3.20	147.46	197.26	275.34	334.97	372.31	386.86
四、净利润	100.63	571.23	753.47	1,007.59	1,223.40	1,401.94	1,426.95
加：税后利息支出 *(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-	-
折旧	55.01	115.46	119.08	140.54	198.46	208.43	157.25
摊销	11.62	43.24	63.24	63.24	61.30	51.62	63.24
减：资本性支出	24.58	540.67	200.68	775.59	157.00	188.85	196.89
营运资金追加额	73.36	310.42	256.34	312.99	261.16	223.91	-
五、经营现金流	69.32	-121.17	478.77	122.79	1,065.00	1,249.23	1,450.55

2017 年上市公司购买远泰生物 54%股权的评估事项以 2017 年 6 月 30 日作为基准日，以 2015-2017 年 1-6 月作为远泰生物财务数据预测值的参照期间，评估预测期主要预测了单抗收入、细胞株销售收入、技术服务收入、提供技术服务时产生的产品收入、Promab 单克隆抗体制备服务收入、Promab 的 CAR-T CRO 服务收入和 Promab 的 CAR-T 技术授权业务收入。

第三次评估收益法预测表

单位：万元

项目	预测年期
----	------

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	稳定增 长年度
营业收入	5,405.13	6,019.50	6,757.01	7,398.44	7,912.59	7,912.59
营业成本	1,142.74	1,217.47	1,298.14	1,403.14	1,485.34	1,485.34
营业税金及附加	53.20	59.90	67.96	74.95	80.60	80.60
销售费用	310.05	372.00	413.88	466.81	507.49	507.49
管理费用	1,217.09	1,306.01	1,419.51	1,534.03	1,636.85	1,636.85
研发费用	1,400.00	1,560.00	1,760.00	1,920.00	2,060.00	2,060.00
财务费用	30.89	30.29	31.29	29.29	28.79	28.79
营业利润	1,251.16	1,473.83	1,766.23	1,970.22	2,113.51	2,113.51
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-
利润总额	1,251.16	1,473.83	1,766.23	1,970.22	2,113.51	2,113.51
所得税费用	216.78	263.39	324.00	362.51	384.98	384.98
净利润	1,034.38	1,210.43	1,442.23	1,607.72	1,728.53	1,728.53
加回：折旧	185.55	213.29	240.88	229.10	168.28	202.15
摊销	-	-	-	-	-	-
利息费用（扣除税务影响）	31.61	27.89	27.89	27.89	27.89	27.89
扣减：资本性支出	172.90	345.80	345.80	345.80	345.80	202.15
营运资金追加额	-161.14	139.38	162.48	168.29	143.60	-
企业自由现金流量	1,239.79	966.43	1,202.72	1,350.62	1,435.30	1,756.43

对比 2017 年的评估事项，本次出售远泰生物股权事项以 2018 年 12 月 31 日作为基准日，以 2016 年-2018 年作为远泰生物财务数据的预测期间，两次评估基准日之间间隔 18 个月，由于远泰生物在 2017 年、2018 年业务提升较快，因此评估师根据过去 3 年远泰生物业绩增长情况作出以下假设：假设除单抗销售以外的收入预测维持每年 1,400 万元预测相关收益；Promab 单克隆抗体制备服务收入预测 2019 年比上年增长 15%，2020-2022 年每年比上年增长 10%，2023 年比上年增长 8%，从 2024 年开始保持稳定；Promab 的 CAR-TCR0 服务收入 2019 年比上年增长 15%，2020-2022 年每年比上年增长 10%，2023 年比上年增长 8%，从 2024 年开始保持稳定。

由于本次交易与 2017 年购买远泰生物股权事项的两次评估基准日之间间隔 18 个月，远泰生物在 2017 年、2018 年期间业绩有了较大的变化，两次评估都是基于当时已经获得的信息对标的公司作出评估，两次评估的假设、预期及结论均具备合理性。

2) 两次评估标的资产所处时点风险不同，在折现率的选用方面存在差异。第一次评估值所使用的折现率为 12.10%，第三次评估所使用的折现率为 12.92%，第三次评估所使用的折现率较前次增加 0.82%，该变化也会导致本次评

估结果较第一次估值结果存在差异。

3) 从上述两次评估的历史数据对比可以看出, 2017 年上半年远泰生物实现收入 1,772.03 万元, 2017 年下半年实现收入 2,131.07 万元, 增长 20.26%; 2017 年度实现收入 3,903.09 万元、同比增长 61.78%, 2018 年度实现收入 4,904.45 万元、同比增长 25.66%, 整体呈现了较为稳健的业务增长趋势, 其中 CAR-T 授权业务的增长较为明显, 其 2017 年度实现收入 200.79 万元, 2018 年度实现收入已达 1,395.94 万元。

4) 由于销售数量摊薄单位成本、以及服务收入的增加, 导致了远泰生物 2018 年毛利率同比上升, 净利润金额也有较大增长, 2018 年度净利润 756.11 万元, 2016 年度净利润 83.94 万元, 增长约 9 倍。

5) 随着时间的推移, 远泰生物在行业进一步积累口碑和知名度, 形成了行业内具有影响的品牌优势、技术力量、客户资源和核心竞争力。

综上所述, 上述 2017 年发生的两次评估事项由于基准日接近, 公司经营情况未发生重大变化, 因此评估结果接近。2017 年发生的两次评估与本次交易评估由于评估时点距离较长, 远泰生物经营状况发生较大变化, 使最终评估结果具有一定差异。整体而言, 上述三次评估所采取的评估方法及结果都具备相应情境下的合理性。

4、近三年标的公司股权转让过程中相关股权转让的作价依据及合理性分析

(1) 南华生物拟收购远泰生物股权项目的股权转让作价依据及合理性分析

2018 年 1 月, 远泰生物股东会作出决议, 同意湖南出版集团将其持有的远泰生物 40%股权转让给上市公司, 同意信仰诚富将其持有的远泰生物 10%股权转让给上市公司, 同意易银沙将其持有的远泰生物 4%股权转让给上市公司。2018 年 1 月, 上市公司分别与湖南出版集团、信仰诚富、易银沙签订了《股权转让协议》, 分别以 3,800 万元、950 万元、380 万元的价格受让远泰生物 40%、10%、4%的股权。

根据中瑞评估出具了中瑞评报字[2017]100731037 号《南华生物医药股份有限公司拟收购湖南远泰生物技术有限公司股权项目评估报告》, 以 2017 年 6 月

30 日为基准日对远泰生物股东全部权益作出评估价值为 9,576.99 万元，按此次评估最终股东全部权益价值与相关股东持股比例乘积得出的湖南出版集团、信仰诚富、易银沙分别持有远泰生物的股东权益价值为 3830.80 万元、957.70 万元和 383.08 万元，与上市公司向以上三股东支付的 3,800 万元、950 万元、380 万元股权收购金额差异不大，此次股权转让作价依据和最终支付价格合理。

(2) 湖南高创投拟转让远泰生物股权的股权转让作价依据及合理性分析

2018 年 8 月，远泰生物股东会作出决议，同意湖南高新创业投资有限责任公司将其持有的远泰生物 10%股权转让给湖南康养产业投资基金企业（有限合伙），同意吴力军将其持有的远泰生物 10%股权转让给深圳洲际通商资产管理有限公司。资产评估的最终价值为 9,798.87 万元，湖南康养产业投资基金企业（有限合伙）参照此价格，以 9,800 万元作为远泰生物股东全部权益价值的转让定价，以 980 万元从原股东湖南高新创业投资集团有限公司购买远泰生物 10%的股权，此次股权转让定价依据及支付价格合理。

吴力军将其持有的远泰生物 10%股权转让给深圳洲际通商资产管理有限公司为双方之间协议定价，未参照此次评估价格。

(3) 南华生物、康养基金、湖南出版集团拟转让所持有的湖南远泰生物技术有限公司股权项目的股权转让作价依据及合理性分析

2019 年 5 月，远泰生物股东会作出决议，同意股东南华生物将其持有的 54%股权、湖南出版集团将其持有的 15%股权、湖南康养产业投资基金企业（有限合伙）将其持有的 10%股权提交至湖南省联合产权交易所挂牌交易，该等股权以不低于经备案的评估价格公开挂牌转让，最终成交价格以摘牌价格为准。

2019 年 8 月，湖南康养产业投资基金企业（有限合伙）与上海祥腾签订了《产权交易合同》，上海祥腾以 1,350 万元的价格受让远泰生物 10%的股权；2019 年 9 月，湖南出版集团与上海祥腾签订了《产权交易合同》，上海祥腾以 2,025 万元的价格受让远泰生物 15%的股权。湖南康养产业投资基金企业（有限合伙）、湖南出版集团转让其所持有的远泰生物的 10.00%、15.00%的股权定价完全参照

此次评估得出的 13,000 万元股东全部权益价值作为转让定价依据，未考虑股权流动性及控股权或少数股权溢折价情况，此次股权转让定价依据及支付价格合理。

而南华生物医药股份有限公司本次转让 54.00% 股权的交易价格为 9,720.00 万元，其参考的交易定价为 18,000 万元（100% 股权），与本次交易的股东全部权益评估定价 13,000 万元（100% 股权）之间的差异率为 38.4%，差异原因主要为考虑了对远泰生物的控股权溢价。

我们通过借鉴美国相关研究中通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算控股权应该存在溢价的思路，通过查找国内各产权交易所 2018 年正式挂牌的股权交易案例，收集了 700 多例公司股权收购案例，在这些案例中有近 400 例为非控股股权收购案例，有 300 多例股权交易案例为控股权的交易案例。通过分析具有控股交易案例的市盈率（P/E）与不具有控制权交易的案例的市盈率（P/E）。最终分析得到科学研究和技术服务行业、医疗制造业控股权溢价分别为 39.39% 和 24.77%。如下表：

行业	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率
	并购案例数量	市盈率（P/E）	并购案例数量	市盈率（P/E）	
科学研究和技术服务	31	29.71	12	41.41	39.39%
医疗制造业	21	23.09	51	28.81	24.77%

综上，本次上市公司对远泰生物控股权出售事项的转让定价标准较本次评估定价的溢价率为 38.40%，上市公司此次股权转让事项的定价标准合理。

5、独立财务顾问意见

经核查，近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估存在差异，2017 年发生的两次评估与本次交易评估由于评估时点距离较长，远泰生物经营状况发生较大变化，使最终评估结果具有一定差异。整体而言，上述三次评估所采取的评估方法及结果都具备相应情境下的合理性。华创证券认为，相关股权转让的作价依据参考历次对应的评估结果，及最终交易定价具备合理性。

（二）结合标的公司 2019 年业绩同比大幅下滑的原因，说明本次交易的评估增值显著高于 2017 年购买标的时评估值的原因及合理性

1、标的公司 2019 年业绩同比情况

2019 年 1-7 月远泰生物利润表主要财务指标同比变化情况如下表所示：

单位：万元

利润表	2019 年 1-7 月	2018 年 1-7 月	2018 年
营业收入	2,903.98	2,133.87	4,904.45
营业成本	771.62	360.59	931.35
营业利润	246.69	320.36	1,043.56
利润总额	240.97	272.75	993.96
净利润	156.19	241.47	756.11
归属母公司股东的净利润	156.19	241.47	756.11

注：2018 年 1-7 月财务数据未经审计。

(1) 营业收入同比上升

根据远泰生物 2019 年 1-7 月利润表主要指标与 2018 年 1-7 月利润表主要指标对比情况，远泰生物 2019 年 1-7 月营业收入为 2,903.98 万元，比去年同期增长 36.09%，公司收入规模未出现下滑迹象；本次股权交易评估事项预测 2019 年的营业收入为 5,405.13 万元，该预估值同比 2018 年全年营业收入总额的 4,904.45 万元增长 10.21%。从目前远泰生物 2019 年前 7 个月的营业收入及已有订单情况来看，预期 2019 年全年远泰生物能达到本次交易评估事项对其营业收入的评估预测。

(2) 净利润同比下滑原因分析

远泰生物 2018 年 1-7 月的净利润为 241.47 万元，2018 年全年实现净利润为 756.11 万元，主要原因系随着远泰生物 CAR-T 业务技术研发的不断深入和研发经验的不断积累，远泰生物于 2018 年下半年实现了较大金额的技术服务收入，2018 年下半年也因此实现了较高的净利润。

远泰生物 2019 年 1-7 月的净利润为 156.19 万元，同比下降 35.32%，主要原因为远泰生物 2019 年 1-7 月的营业成本同比去年增加 411.03 万元、增幅达 113.99% 所致。远泰生物 2019 年 1-7 月营业成本的上升，主要原因为：技术定制服务作为远泰生物的重要主营业务，目前远泰生物已经完成 5,000 株杂交瘤细胞株生产，其中自有平台拥有 2,000 多株杂交瘤细胞株。2019 年的 1-7 月，远泰生物根据客户需求开展细胞株技术服务，因个别订单需重新研发、生产细胞株，而非利用远

泰生物现有细胞株群，由此远泰生物需要针对个别订单增加生产流程及工序，造成生产成本率较高，毛利率低于去年同期。从而影响了 2019 年 1-7 月的净利润实现。

综上所述，远泰生物 2019 年 1-7 月同比净利润下降的主要原因为同比营业成本的增加。

（3）业绩波动对本次交易评估合理性的影响

远泰生物专有技术服务合同具有分阶段实现收入的特点：一般分为前期费用收取一定金额，后续依据临床进度、产品审批进度、净销售额等收取相应费用。因此，远泰生物技术服务收入的实现具有一定的波动性，收入实现的时间多与研发进度相关，存在不确定性。

远泰生物 2019 年业务稳健发展，投入了更多的人力、物力和精力，增加了细胞药物 CAR-T 板块人员，也积累了大批新意向客户，营业收入较 2018 年稳步增长，未出现大幅下滑的情况。远泰生物于 2019 年开展了 BCMA CAR-T 多发性骨髓瘤和 CD19 CAR-T 白血病的非注册临床研究，共启动了 2 家医院（湘雅医学院和同济医学院）近 10 个病人临床试验，已经初步表明 2 个项目基本安全，阶段性有效。

远泰生物提供的技术研发服务受到了越来越多客户的认可，后续业绩既有已签合同分阶段实现收入作为保障，也有新的意向客户签订合同作为保障，尽管其收入实现的时间与研发进度相关，存在不确定性，但整体业绩预测合理有保障，不影响本次交易的评估合理性。

2、本次评估值显著高于 2017 年购买标的时评估值的原因及合理性分析

本次评估值显著高于 2017 年购买标的时评估值的原因及合理性分析见“问题 4：关于本次评估及交易作价的合理性”中“（一）结合报告期及未来财务预测的相关情况、标的公司所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况、历次评估涉及的评估假设、评估参数等，对比说明近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估差异情况，说明相关股权转让的作价依据及合理性。”中“3、近三年标的公司股权转让过程中主要资产的评估差异及原因”。

3、独立财务顾问意见

经核查，华创证券认为，远泰生物 2019 年 1-7 月实现的营业收入同比有所上升，但是公司净利润同比下滑 35.32%，公司净利润业绩下滑的主要原因为 2019 年上半年，远泰生物根据个别客户订单需求而重新研发、生产细胞株，导致 2019 年 1-7 月的营业成本高于去年同期所致；考虑到远泰生物的技术许可合同业务具有分阶段确认收入的特征，远泰生物的业绩波动性较大；远泰生物目前在新技术的研发、市场渠道开拓上有了较大的进展，特别是临床试验阶段性有效，给后续业绩实现本次评估的预测水平提供了有力的支撑，本次交易的评估具备合理性。2017 年购买标的时评估与本次交易评估由于评估时点距离较长，远泰生物经营状况发生较大变化，使最终评估结果具有一定差异。整体而言，购买时的评估及本次评估所采取的评估方法及结果都具备相应情境下的合理性。

（三）结合对问题（1）和（2）的回复，说明上市公司及其关联方与交易对方是否存在潜在关联关系或其他潜在利益安排，包括但不限于业务、资金、人员等方面往来。

本次交易事项为提交至湖南省联合产权交易所公开挂牌交易的股权交易事项，该等股权以不低于经备案的评估价格公开挂牌转让，评估定价合理，整个交易及定价过程公开、公正。

根据上市公司与上海祥腾之间签订的关于本次交易事项的《产权交易合同》，“本次标的股权交易价款为人民币玖仟柒佰贰拾万元整（¥97,200,000.00），乙方在本合同签署之日起五个工作日内，支付交易价款至 50%，即支付至人民币肆仟捌佰陆拾万元整（¥48,600,000.00）；乙方在本合同生效之日起五个工作日内，支付至交易价款的 90%，即支付至人民币捌仟柒佰肆拾捌万元整（¥87,480,000.00）；乙方在本次股权交易完成工商过户后五个工作日内，支付剩余交易价款人民币玖佰柒拾贰万元整（¥9,720,000.00）（即交易价款的 10%）。”截至本核查意见的出具日，交易对方上海祥腾已按照协议的规定支付交易价款至 50%，未出现违约情形。

另外，经核查，上市公司本次重大资产出售的交易对方为上海祥腾，其与公司之间不存在关联关系，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，本

次交易不构成关联交易。同时，交易对方上海祥腾出具相关承诺：“除受让南华生物所持有远泰生物的 54%股权外，我司与南华生物不存在关联关系，亦不存在潜在关联关系或其他潜在利益安排（包括但不限于业务、资金、人员等方面往来）。”

经核查，华创证券认为，上市公司及其关联方与交易对方在本次交易中不存在潜在关联关系或其他潜在利益安排，包括但不限于业务、资金、人员等方面往来。

（四）结合对问题（3）的回复，以及本次交易价款支付安排和资产过户安排等因素，说明本次交易对上市公司财务状况和经营成果的具体影响。

1、交易价款支付安排

根据南华生物在公开挂牌时设置的交易价款支付条件，以及与上海祥腾于 2019 年 10 月 28 日签署的《产权交易合同》，上海祥腾以分期支付的方式支付交易价款，交易价款通过湖南省联合产权交易所结算专户统一结算，具体支付安排为：

（1）本次交易的《产权交易合同》签署后，已支付的 3,000.00 万元交易保证金扣除交易对方应付的交易服务费后立即转化为交易价款的一部分；

（2）本次交易的《产权交易合同》签署之日起五个工作日内，支付至交易价款的 50.00%；

（3）本次交易的《产权交易合同》生效（经公司董事会、股东大会批准后生效）之日起五个工作日内，支付至交易价款的 90.00%；

（4）标的资产完成工商过户后五个工作日内，支付剩余交易价款。

2、资产过户安排

公司收到交易价款的 90.00%之日起十五个工作日内，本次交易双方共同配合标的公司向登记管理机关递交股权变更登记手续的申请。

3、本次交易对上市公司财务状况和经营成果的具体影响

(1) 增加处置当期净利润及处置期末净资产

投资收益金额的确定：本次交易适用母公司因处置对子公司长期股权投资而丧失控制权，在合并财务报表中，处置股权取得的对价，减去按原持股比例计算应享有原子公司自购买日开始持续计算的净资产的份额与商誉之和的差额，计入丧失控制权当期的投资收益。

原子公司自购买日开始持续计算的净资产的份额的确定：交易标的股权转让的评估基准日（2018年12月31日）至工商变更登记完成之日，为过渡期。过渡期内，标的公司所涉标的股权实现的收益或亏损均归上海祥腾投资有限公司所有。

其他费用的确定：1）交易双方各自承担关于标的资产转让所产生的费用和成本，包括但不限于律师费、财务顾问费用、评估费及审计费用、联交所收取的交易费用及其他费用。2）由本次交易产生的应纳税所得额，抵减公司财务报表结存的可弥补亏损，无需缴纳企业所得税。

本次交易对南华生物公司处置当期净利润及处置期末净资产的具体影响见下：

单位：元

项 目	序号	金 额
处置价款	A	97,200,000.00
子公司自购买日开始持续计算至2018年12月31日的净资产的份额	B	21,773,466.21
商誉	C	33,376,598.41
预计投资收益	$D=A-B-C$	42,049,935.38
中介费用	E	1,537,000.00
挂牌费用	F	38,000.00
印花税	$G=A*0.005$	48,600.00
预计对净利润和期末净资产的影响	$H=D-E-F-G$	40,426,335.38

(2) 缓解资金压力、降低财务成本、优化财务结构

本次交易可收到处置价款 9,720.00 万元，预计用于归还公司借款及补充流

动资金。归还公司借款有利于缓解资金压力，同时降低财务成本、优化公司财务结构。

4、独立财务顾问意见

经核查，华创证券认为，本次交易的交易价款支付安排和资产过户安排无异常，南华生物及其关联方与上海祥腾不存在潜在关联关系或其他潜在利益安排，交易产生的损益可确认为南华生物的投资收益，对公司的财务状况和经营成果产生影响。

问题 6：关于资金往来及对外担保情况。请你公司结合报告期内远泰生物与公司资金往来及相互担保的情况，说明本次交易完成后，是否存在远泰生物占用公司资金以及公司为其提供担保的情况。如是，请说明具体解决措施。请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

1、资金往来及担保情况

报告期内，远泰生物与公司无相互担保的情况，资金往来情况如下：2018 年 5 月 2 日，远泰生物与公司签订借款协议，协议约定远泰生物向南华生物借款 900 万元，借款资金用于细胞生产和外包服务，借款期限为 2018 年 5 月 2 日至 2019 年 5 月 2 日，借款利率为 7.4375%，借款利息按实际借款金额和占用天数计算。2018 年度实际借款本金 900 万元，应付利息 45.37 万元。2018 年 12 月 27 日，远泰生物偿还南华生物部分借款以及应付利息，共计 745.37 万元；2019 年 2 月 15 日，远泰生物偿还剩余借款本金及应付利息，共计 208.37 万元；至此，远泰生物与南华生物资金往来及余额已全部结清。

本次交易完成后，不存在远泰生物占用南华生物资金以及南华生物为其提供担保的情况。

2、独立财务顾问意见

经核查，华创证券认为，公司于报告书中披露了与远泰生物资金往来情况和相互担保的情况，本次交易完成后，不存在远泰生物占用公司资金以及公司为其提供担保的情况。

(此页无正文，为《华创证券有限责任公司关于对南华生物医药股份有限公司的重组问询函的核查意见》之签章页)

项目主办人：



刘紫昌



童东

项目协办人：



龚景宜

华创证券有限责任公司



2019 年 11 月 14 日