

申万宏源证券有限公司推荐

四川新斯顿制药股份有限公司股票进入

全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让

的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“业务规则”），四川新斯顿制药股份有限公司（以下简称“新斯顿”、“股份公司”或“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌及公开转让事宜经过董事会、股东大会决议，并向全国股份转让系统公司提交了挂牌申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》，申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”、“我公司”）对新斯顿的业务状况、公司治理、持续经营能力、公司财务和合法合规事项等进行了尽职调查，对新斯顿本次申请进入全国股份转让系统挂牌及公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

申万宏源推荐新斯顿挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求，对新斯顿进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、所处细分行业、业务状况、财务状况、发展前景、重大事项等。项目小组与新斯顿董事、总经理、副总经理、财务总监以及部分员工等进行了交谈，并听取了公司聘请的上海市锦天城（成都）律师事务所、大华会计师事务所（特殊普通合伙）及有关资产评估机构的意见；查阅了《公司章程》、“三会”（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《申万宏源证券有限公司关于四川新斯顿制药股份有限公司进入全国

中小企业股份转让系统挂牌之尽职调查报告》。

二、公司符合挂牌基本条件

根据项目小组对新斯顿的尽职调查情况,我认为新斯顿符合《业务规则》规定的挂牌条件:

(一) 公司依法设立、且存续满两年

股份公司前身四川新斯顿制药有限责任公司(以下简称“有限公司”或“新斯顿有限”)成立于1996年3月30日。2015年8月30日,有限公司召开股东会,一致同意以有限公司全体股东作为发起人,以2015年6月30日为改制基准日,以有限公司经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计的账面净资产值53,659,560.21元【大华审字(2015)005814号《审计报告》】按照1:0.3839的比例折合成20,600,000.00股(每股面值人民币1元)整体变更为股份公司,股份公司注册资本为2,060.00万元,净资产扣除股本后的余额33,059,560.21元计入资本公积。2015年10月16日,股份公司成立,法定代表人为彭晋川,注册资本2,060.00万元。

报告期内,实际控制人及公司的主要业务没有发生重大变化。在公司股份制改造中,公司未改变历史成本计价原则。参照全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》的规定,公司成立时间可自有限公司成立之日起连续计算,公司存续已满二年。

因此,项目小组认为公司满足“依法设立且存续满二年”的要求。

(二) 公司业务明确,具有持续经营能力

公司主营业务为化学药品的生产和销售。公司可生产的药品涵盖了骨科系列、妇科系列、心脑血管系列等。公司可生产的剂型包括:西药片剂、合剂(口服液)、胶囊剂、颗粒剂、针剂等。公司的主打产品包括:步迈新、苯酰甲硝唑分散片、雷定、四物合剂、参七心疏片、四物片、四物胶囊、乳癖舒片等。

公司最近两年及一期经营持续稳定,主营业务收入规模较为稳定,且保持盈利。公司2013年度、2014年度及2015年1-8月期间的收入分别为66,563,155.09元、72,980,746.71元及38,783,052.04元,其中主营业务收入占营业收入的比

例分别为 99.98%、99.98%及 99.90%，公司主营业务突出。

随着经济的不断发展以及科学技术水平的不断提高，人们对健康的重视程度不断提升，以及国家老龄化程度的提升，这给我国的医药行业提供了较大的发展空间。据中国医药统计网和统计局数据，2013 年医药工业增加值同比增长 12.7%，医药制造业主营业务收入达 20,592.93 亿元，同比增长 18.78%；利润总额为 2,071.67 亿元，同比增长 11%。公司作为化学药生产企业，其面临较好的经济环境和社会环境。

此外，公司主打产品之盐酸氨基葡萄糖（步迈新）是治疗和预防骨关节炎的药物，具有促进软骨基质合成、抗软骨分解、抗炎镇痛三大药理作用，副作用小且临床效果明显。根据《2015 年中国骨关节炎防治认知白皮书》，我国骨关节炎患者过亿，而目前使用氨基葡萄糖的患者却很少，该产品市场需求量大，潜力巨大。

因此，项目小组认为公司满足“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

有限公司阶段，有限公司按照《公司法》及有限公司《公司章程》的规定建立了公司基本治理结构。并且历次股权变更、增加注册资本、经营范围变更、住所变更及历次章程修改等重大事项上均履行了股东会决议及工商登记程序。有限公司阶段，公司治理机构的运行存在一定瑕疵，主要包括董事、监事及高级管理人员未按《公司章程》的规定进行届满选举、董事会人数不符合法律规定、股东会会议记录不全等。上述瑕疵未对公司决策机构的运转效力产生重大影响，不存在损害公司股东利益的情形。

2015 年 10 月 15 日，股份公司召开创立大会暨 2015 年第一次临时股东大会审议通过了按照《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》和《非上市公众公司监管指引第 3 号—章程必备条款》等法律法规要求制定的股份公司章程、“三会”议事规则、《总经理工作细则》、《关联交易管理办法》、《对外担保管理办法》等内部管理制度。至此，公司法人治理结构得到了进一步健全与完善。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理具体主持公司日常经营管理工作。除总经理以外，公司高级管理人员还包括财务总监，负责相应的财务管理工作；副总经理，负责相应的生产管理工作；董事会秘书，负责信息披露管理

工作；副总经理，负责相应的生产管理工作。公司设置生产部、质量部、设备部、采购部、产品开发部、市场部、营销服务部等职能部门，公司组织结构设置合理，与公司运作匹配，各部门在部门负责人统一管理下进行日常工作。

公司建立了相互独立、权责明确、相互监督的股东大会、董事会、监事会和经理层，建立健全了规范、完善的法人治理结构。公司初步建立了投资者关系管理、纠纷解决、关联股东和董事回避、财务管理及风险控制等相关内部管理制度。公司现有治理机制能够给股东提供合适的保护以及保证股东充分行使知情权、参与权、质询权和表决权等权利。公司自设立以来，严格遵守国家法律法规，合法规范经营。

公司及公司控股股东、实际控制人最近两年未有因违法、违规行为而受到工商、税务、社保等国家机构的处罚的情形，也不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见的情形。

综上，项目小组认为公司基本满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

有限公司阶段公司进行了 1 次增资，增资行为履行了股东会决议程序及验资机构验资程序，并完成了在工商行政管理部门的变更登记，符合《公司法》的规定。有限公司阶段 6 次股权转让均签订了《股权转让协议》，并已经公司股东会审议通过，股权转让后，公司章程均做出相应修改并且进行了工商登记变更。公司历次股权转让已依法履行必要程序，合法合规，无纠纷及潜在纠纷。

2015 年 8 月 30 日，有限公司以 2015 年 6 月 30 日为改制基准日，以有限公司经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计的账面净资产值为 53,659,560.21 元【大华审字（2015）005814 号《审计报告》】，将其按照 1:0.3839 的比例折合成 20,600,000.00 股（每股面值人民币 1 元），整体变更为股份公司，股份公司注册资本为 2,060.00 万元，净资产扣除股本后的余额 33,059,560.21 元计入资本公积。股股份公司股本总额不高于经审计、评估的净资产，并履行了工商变更登记手续，合法有效。

公司现有股东持股数、持股比例清晰，股东所持股份不存在质押或其他有争议的情况。

因此，项目小组认为公司符合“股权明晰、股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

新斯顿与申万宏源签订了有关推荐挂牌和持续督导的《推荐挂牌并持续督导协议书》，由申万宏源对新斯顿挂牌进行推荐并持续督导。

因此，项目小组认为公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上，项目小组认为新斯顿符合全国中小企业股份转让系统有限责任公司规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让的条件。

三、内核程序及内核意见

我公司内核小组于2015年11月27日至12月3日对新斯顿股份拟申请在全国股份转让系统公司挂牌公开转让的申报文件进行了认真审阅，于2015年12月3日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为章焰、凌菲、尤家佳、于进洋、李映、赵金厚、应跃庭七人，其中律师、注册会计师、行业专家各一名。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对新斯顿本次股份挂牌公开转让出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对项目小组制作的《四川新斯顿制药股份有限公司公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试

行)》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引(试行)》的内容与格式要求,公司已按上述要求制作了《四川新斯顿制药股份有限公司公开转让说明书》等申报文件,公司申报文件和挂牌前拟披露的信息符合上述内容与格式指引的要求。

(三)公司依法设立且存续满二年;业务明确,具有持续经营能力;公司治理机制健全,合法规范经营;股权明晰,股票发行和转让行为合法合规;主办券商推荐并持续督导,公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》规定的推荐挂牌条件。

(四)新斯顿改制由我公司提供服务,于2015年10月16日由有限公司整体变更为股份公司。公司改制依法履行了必要的法律程序,公司改制合法合规。

(五)根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定(试行)》和《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引(试行)》的要求,内核会议成员审核了新斯顿风险评估表及风险事项,经内核会议审核,评定新斯顿为中风险等级。

综上所述,公司符合全国股份转让系统公司颁布的挂牌条件。七位内核成员经投票表决,同意推荐新斯顿挂牌。

四、推荐意见

随着经济的不断发展以及科学技术水平的不断提高、人们对健康的重视程度不断提升、国家老龄化程度的提升、医疗保障体系的建立和完善、加之国家政策的扶持,这给我国的医药行业提供了较大的发展空间。据中国医药统计网和统计局数据,2013年医药工业增加值同比增长12.7%,医药制造业主营业务收入达20,592.93亿元,同比增长18.78%;利润总额为2,071.67亿元,同比增长11%。公司作为化学药生产企业,其面临较好的经济环境和社会环境。

公司主打产品之盐酸氨基葡萄糖(步迈新)是治疗和预防骨关节炎的药物,具有促进软骨基质合成、抗软骨分解、抗炎镇痛三大药理作用,副作用小且临床效果明显。根据《2015年中国骨关节炎防治认知白皮书》,我国骨关节炎患者过亿,而目前使用氨基葡萄糖的患者却很少,因而该产品市场需求量大,潜力巨大。

报告期内公司营业收入规模较为稳定,公司2013年度、2014年度及2015年1-8月期间的收入分别为66,563,155.09元、72,980,746.71元及

38,783,052.04 元,其中主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.98%、99.98%及 99.90%,公司主营业务突出且在报告期内保持盈利。

根据 2013 年 2 月 8 日起施行的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》第二章“股票挂牌”中关于股份公司挂牌条件的相关规定,我认为新斯顿符合挂牌条件,特推荐新斯顿股票在全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让。

五、提醒投资者注意事项

一、研发模式风险

公司目前的研发模式主要采取的是委托开发,即公司在需要开发新产品时委托第三方开发并进行临床试验。新产品开发成功后,由第三方将相关研发资料独家转让给公司并配合公司完成临床试验。由于公司不直接参与研发,其对新产品研发的控制力较弱,若第三方研发机构不能如期的完成药品研发或者研发的药品不符合相关规定,公司的生产经营、竞争力将受到严重影响。公司目前亦在积极筹备组建新斯顿药物研究所,以解决长期困扰公司的产品开发瓶颈问题。

二、药品生产许可证到期无法续期的风险

目前公司持有的由四川省食品药品监督管理局颁发的川 20100250 药品生产许可证将于 2015 年 12 月 31 日到期。如公司不能持续获得许可,将会对公司的生产经营产生重大不利影响。

三、对单一供应商采购额较大的风险

2013 年度、2014 年度以及 2015 年 1-8 月期间公司向浙江诚意药业股份有限公司采购的金额分别为 3,931,623.93 元、10,445,512.82 元及 6,874,589.74 元,占总采购金额的比重分别为 34.62%、56.39%及 61.84%。公司对单一供应商的采购金额较大且逐年上升,主要是由于浙江诚意药业股份有限公司是国内生产盐酸氨基葡萄糖的主要企业。公司与浙江诚意药业股份有限公司有着良好的合作关系并签订了战略合作协议以保障公司主要原材料的供应,同时随着生产盐酸氨基葡萄糖企业的增加,公司对单一供应商的依赖度将降低。

尽管公司与浙江诚意药业股份有限公司建立了良好的合作关系,若浙江诚意药业股份有限公司自身出现经营困难或者与公司的合作关系终止,短时间内将会对公司的原材料供应产生重大不利影响。

四、国家监管、产业政策的风险

医药的安全和有效性关系到病患者的生命安全，各国政府都采取严格的措施对其进行监督管理。为维护广大病患者的利益，我国对医药生产实行统一的依法监管。如果公司未来不能满足国家药品监督管理部门的有关规定，对公司的生产经营产生重大影响。

五、产品较为单一、盈利能力下降的风险

公司于 2014 年下半年停产了包括液体类产品四物合剂、固体类产品四物片等在内的市场竞争力较差、出现销售亏损的产品，目前公司所生产和销售的药品主要为步迈新、雷定和乐易扶三类，其中步迈新销售收入在 2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-8 月期间占营业收入的比重分别达到 50.91%、68.86%及 90.92%，所占比重较大且处于不断提高状态。步迈新主要用于预防和治疗骨关节炎，公司的产品具备一定的质量和品牌优势，且此类产品目前市场需求量较大，具备良好的潜力和市场前景。但由于公司对单一产品依赖程度较高，一旦市场上出现效果类似甚至更好的替代产品，公司将面临销售下滑、盈利能力明显下降的风险。与此同时，由于部分亏损产品的停产，公司为维持和扩大优势产品的销售，报告期内在市场营销费用方面的开支明显加大，这也导致了期间费用的上升和销售净利润率的明显下滑。针对上述风险，公司目前已采取的措施包括调整和更新生产线设备，以改进生产工艺并降低生产成本，同时公司亦在积极筹备组建新斯顿药物研究所，加快新药的研发工作，从而降低单一产品依赖的风险。

(本页无正文)

