

江苏正济药业股份有限公司

Jiangsu ZenJi Pharmaceuticals Ltd.

**发行股份及支付现金购买资产
暨关联交易之重大资产重组报告书
(修订稿)**



正济药业
ZENJI PHARMA

独立财务顾问

 **兴业证券股份有限公司**
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES CO., LTD.

二零一九年九月

声 明

本公司及全体董事、监事、高级管理人员承诺重大资产重组报告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

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重大资产重组报告书中财务会计资料真实、完整。

本次重大资产重组的交易对方已出具承诺函，保证其为本次重组所提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并就提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转系统”）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的收益作出实质性判断或者保证。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，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

重大事项提示

一、本次交易和发行概述

本次交易为发行股份及支付现金购买资产。公司拟向各交易对方购买合计持有的天马药业 91.00%股权，标的资产作价为 19,469.59 万元。

本次交易不募集配套资金。

1、交易对方和交易标的

本次交易对方为合计持有天马药业 91.00%股权的刘明达、华软投资和合肥朗程。

本次交易标的为交易对方合计持有的天马药业 91.00%股权。

2、交易价格

本次交易标的的价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构中锋评估出具的评估报告确认的评估结果为参考依据，经交易各方协商确定。

根据中锋评估出具的中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》，天马药业在评估基准日 2019 年 3 月 31 日股东全部权益价值的评估值为 18,487.08 万元，评估增值 4,636.94 万元，增值率 33.48%。以上述资产评估结果为依据，经正济药业与交易对方协商确定天马药业 91.00%股权的交易价格为 19,469.59 万元。

3、发行股份的价格和数量及支付现金金额

本次交易价格合计为194,695,920.00元，其中，公司以9.20元/股价格向交易对方发行19,418,400股股份以支付交易对价178,649,280.00元，并以现金支付交易对价16,046,640.00元。本次交易完成后，公司将新增持有天马药业91.00%股权。具体情况如下：

序号	交易对方姓名	转让前对标的公司持股比例（%）	发行股份支付对价部分		现金支付对价部分（元）	总支付对价（元）
			发行股份(股)	对价金额（元）		
1	刘明达	51.00	11,860,300	109,114,760.00	-	109,114,760.00
2	华软投资	25.00	5,813,900	53,487,880.00	-	53,487,880.00
3	合肥朗程	15.00	1,744,200	16,046,640.00	16,046,640.00	32,093,280.00

合计	91.00	19,418,400	178,649,280.00	16,046,640.00	194,695,920.00
----	-------	------------	----------------	---------------	----------------

二、本次发行股份的具体情况

（一）发行对象及发行股份数量

公司本次发行股份购买资产的发行对象为刘明达、华软投资和合肥朗程等 3 名投资人，基本情况详见本报告书“第三节 交易对方的基本情况”之“一、交易对方基本信息”。发行股份数量具体如下：

序号	发行对象	发行股数(股)	占发行后总股本的比例(%)
1	刘明达	11,860,300	15.12
2	华软投资	5,813,900	7.41
3	合肥朗程	1,744,200	2.22
合计		19,418,400	24.76

（二）发行股份的价格及定价原则

公司本次交易发行股份购买资产的股票发行价格为 9.20 元/股。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2019]第 ZA10553 号”《审计报告》，公司 2018 年度归属于挂牌公司股东的净利润为 12,116,750.22 元，归属于挂牌公司股东的净资产为 194,248,841.20 元，归属于挂牌公司股东的基本每股收益为 0.21 元，归属于挂牌公司股东的每股净资产为 3.29 元。

2019 年 4 月 15 日，公司以公司现有总股本 59,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金。本次权益分派除权除息日为 2019 年 4 月 26 日。截至本报告签署之日，本次权益分派已实施完毕。因此，实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的 2018 年 12 月 31 日归属于挂牌股东每股净资产为 3.14 元。

公司本次交易股票发行价格定价以公司最近财务数据并参考公司所处行业、成长性、每股净资产、每股收益以及公司最近融资估值等因素而确定，发行价格公允，不存在损害公众公司及中小股东利益的情形。

（三）本次交易拟发行股份的种类、每股面值

本次拟发行股份为人民币普通股，每股面值 1 元。

（四）本次发行股份的数量及占发行后总股本的比例

正济药业本次拟发行股份 19,418,400 股，占发行后总股本的 24.76%。

（五）本次发行股份的锁定期

根据《重组办法》第二十六条规定：“本次重大资产重组涉及发行股份的，特定对象以资产认购而取得的公众公司股份，自股份发行结束之日起 6 个月内不得转让；属于下列情形之一的，12 个月内不得转让：（一）特定对象为公众公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得公众公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月”。

本次交易对方持有标的公司权益的时间不足 12 个月，且根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定“乙方在本次交易中认购的非公开发行股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得向任何第三方转让”，因此，本次交易对方通过本次交易获得的正济药业新增股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让、质押或以任何形式处分。

股份锁定期内，本次发行对象如因正济药业实施送红股、资本公积金转增股本事项而增持的正济药业股份，亦需遵守上述股份锁定安排。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

正济药业成立于 2003 年 4 月 4 日，公司股票于 2015 年 12 月 16 日在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，证券简称：正济药业，证券代码：834804。公司主要从事化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，公司的原料药和医药中间体产品主要集中于消化系统类、心血管系统类、抗炎镇痛类等三大领域，其中，西咪替丁、盐酸雷尼替丁、法莫替丁三个消化系列产品具有较强的成本优势和质量优势，在国内市场占据比较高的市场份额。同时，公司也利用在原料药业务的优势，不断扩大合同定制类和特色创新类产品的研发。

天马药业成立于 2017 年 3 月 6 日，主营业务是化学原料药及医药中间体的

研发、生产与销售，主要原料药产品包括硫酸氢氯吡格雷、瑞巴派特、胞磷胆碱钠、枸橼酸喷托维林、葡甲胺等，主要医药中间体包括保护氨基酸、N-羟基琥珀酰亚胺、乙酰氨基丙二酸二乙酯、A 酯等。截至本报告书签署之日，天马药业拥有 15 项原料药药品批准文号和 13 项发明专利，其中 8 种原料药通过了 GMP 认证，并建有一批经验丰富的高学历合成技术研发团队和对欧美及国内药政法规有深入理解的注册申报团队，在原料药及医药中间体领域具有一定的创新研发能力。

（二）本次交易的目的

公司认为通过本次重组交易能够快速丰富公司的原料药及医药中间体品种及产能，增强公司的市场竞争能力，符合公司的战略发展方向：

天马药业主营业务系化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，与正济药业主营业务及业务模式基本一致，且同属于江苏区域。通过本次交易，正济药业将对双方的上下游资源进行梳理，整合双方的销售渠道、客户资源、产品结构、技术资源，重塑公司的管理架构，从而形成优势互补，利用优势叠加和规模效应，增强公司的综合实力。

此外，天马药业拥有 15 项原料药药品批准文号，其中 8 种原料药通过了 GMP 认证，能够快速丰富公司的原料药及医药中间体品种及产能，扩大公司的产品线，扩大品牌影响力与市场占用率。

最后，本次交易后，双方将加强原料药及医药中间体的技术、人才方面的交流与学习，充分发挥人才互补优势，进一步提升和加强公司的研发能力。

综上，本次重组将为公司的下一步发展奠定坚实基础，对实现公司的战略目标具备战略意义。

四、本次交易涉及的资产评估情况

本次交易涉及的标的为天马药业 91.00% 股权，标的公司估值经第三方具有证券期货业务资格的评估事务所出具的评估报告估值作价为依据，经协商确定最终价格。

根据中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》天马药业在评估基准日

2019年3月31日净资产评估值为18,487.08万元，对应的91.00%股权的评估价值为16,823.24万元。

五、本次交易构成重大资产重组

2017年12月31日公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为18,213.21万元，2019年3月31日标的公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为13,850.14万元，公司已于2018年8月以现金1,800.00万元收购标的公司9%股权，本次以19,469.59万元价格收购标的公司剩余91.00%股权，累计成交金额为21,269.59万元，由此累计成交金额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产的比例为116.78%。

2017年12月31日公司经审计的期末资产总额为22,104.16万元，2019年3月31日标的公司经审计的期末资产总额为33,699.37万元，公司已于2018年8月以现金1,800.00万元收购标的公司9%股权，本次以19,469.59万元价格收购标的公司剩余91.00%股权，累计成交金额为21,269.59万元，由此购买的资产总额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产的比例为152.46%。

根据《重组办法》第二条规定，本次交易构成重大资产重组。

具体计算过程如下：

一、资产总额指标	
标的公司2019年3月31日经审计的合并财务报表期末资产总额①	33,699.37 万元
累计成交金额②	21,269.59 万元
公司2017年12月31日经审计的合并财务报表期末资产总额③	22,104.16 万元
比例④=①/③	152.46%
二、净资产指标	
标的公司2019年3月31日经审计的合并财务报表期末净资产额⑤	13,850.14 万元
累计成交金额⑥	21,269.59 万元
公司2017年12月31日经审计的合并财务报表期末净资产额⑦	18,213.21 万元
比例⑧=⑥/⑦	116.78%

注1：根据《重组办法》第三十五条规定，购买的资产为股权的，且购买股权导致公众公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致公众公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、资产净额分别以被投资企业的资产总额

以及净资产额为准。

注 2：根据《挂牌公司重大资产重组业务问答》规定，挂牌公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，在计算相应指标时，应当以第一次交易时最近一个会计年度挂牌公司经审计的合并财务会计报表期末资产总额、期末净资产额作为分母；在计算分子时，最近一次交易标的资产相关财务数据应当以最近一期经审计的资产总额、资产净额为准。

六、本次交易是否构成关联交易的说明

本次交易的三名交易对方均为公司关联方，具体关联关系如下：

序号	交易对手方名称	关联关系说明
1	刘明达	刘明达先生担任公司董事，并持有公司 30 万股股份，占本次交易前总股本的 0.51%。
2	华软投资	华软投资控股子公司华软科技董事长、董事沈明宏为公司董事，并与公司主要股东中技华科属于同一控制下企业。
3	合肥朗程	合肥朗程执行事务合伙人上海朗程投资管理有限公司总裁张忠民担任公司董事，并与公司主要股东季擎、叶卫真和上海汇付存在关联关系

综上，公司与本次交易对方均构成关联交易，因此，本次发行股份及支付现金购买资产构成关联交易。

正济药业董事会审议本次发行股份购买资产相关议案时，关联董事已回避表决，上述关联交易事项已在正济药业第二届董事会第二次会议决议公告中披露。正济药业在召开股东大会审议上述事项时，关联股东应履行回避表决义务并履行披露义务。

七、本次交易对公司控制权及主营业务的影响情况

（一）本次交易不会导致公司的控制权发生变化

本次交易完成后，正济药业总股本由 59,000,000 股变更为 78,418,400 股，本次交易前后正济药业的股东结构变化如下：

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产后	
	股份数量（股）	持股比例（%）	股份数量（股）	持股比例（%）
徐俊	20,010,000	33.9153%	20,010,000	25.5170%
淮安正诚	5,000,000	8.4746%	5,000,000	6.3761%
叶援赞	4,613,000	7.8186%	4,613,000	5.8825%
季擎	4,002,000	6.7831%	4,002,000	5.1034%
叶卫真	4,002,000	6.7831%	4,002,000	5.1034%

中技华科	4,000,000	6.7797%	4,000,000	5.1008%
正济投资	3,295,000	5.5847%	3,295,000	4.2018%
正济化学	3,200,000	5.4237%	3,200,000	4.0807%
牛思平	2,977,000	5.0458%	2,977,000	3.7963%
李峰	2,600,000	4.4068%	2,600,000	3.3155%
天汇红优	1,800,000	3.0508%	1,800,000	2.2954%
上海汇付	1,700,000	2.8814%	1,700,000	2.1679%
景永医疗	1,000,000	1.6949%	1,000,000	1.2752%
刘明达	300,000	0.5085%	12,160,300	15.5069%
黄晓燕	300,000	0.5085%	300,000	0.3826%
合肥朗程	200,000	0.3390%	1,944,200	2.4793%
张继东	1,000	0.0017%	1,000	0.0013%
华软投资	-	-	5,813,900	7.4139%
合计	59,000,000	100.0000%	78,418,400	100.0000%

本次重大资产重组后，徐俊直接控制公司股份数量 20,010,000 股，通过淮安正诚、正济投资和正济化学间接控制公司股份数量 5,000,000 股、3,295,000 股和 3,200,000 股，合计通过直接和间接的方式仍控制公司股份数量 31,505,000 股，占公司发行后总股本比例 40.18%，且徐俊仍担任公司董事长、董事职务。因此，本次交易前后公司控制权未发生变化。

（二）本次交易对公司主营业务的影响

本次交易完成后，公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力将显著增强。本次交易有利于增强公司的持续经营能力，且不存在可能导致重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

八、关于本次发行前滚存利润的安排

本次发行前公司的滚存未分配利润由本次交易完成后的新老股东按持股比例共同享有。

九、标的资产自评估基准日至交割日期间损益的归属

过渡期是指自评估基准日（不含评估基准日当日）至资产交割日（含资产交割日当日）的期间。标的资产产生的盈利和亏损由交易双方按本次重组完成后持有目标公司的股权比例承担。

十、本次交易未导致公司控制权发生变化

本次交易完成前后，公司的实际控制人均为徐俊，本次交易未导致公司实际控制权发生变化。

十一、本次交易特别风险提示

（一）本次交易无法按期进行的风险

本次交易尚需经公司股东大会审议通过，并报送全国股份转让系统公司备案。若本次重组无法进行，或需要重新召开董事会审议重组事宜的，公司董事会将在本次重大资产重组过程中及时公告相关工作的进度，以便投资者了解本次交易进程，并作出相应判断。特此提请广大投资者充分注意上述重组工作时间进度以及重组工作时间进度的不确定性所可能导致的重新计算股票发行价格的风险。

（二）业务整合风险

本次资产重组后，公司资产规模、员工数量等将进一步扩大和增加，公司需要进一步提升现有的管理方式，如果管理水平的提升、管理体系的完善不能支持发展的速度，则可能引发一系列风险，进而对公司的品牌形象和经营业绩造成不利影响。特此提请广大投资者充分注意本次交易的整合风险。

（三）环保风险

标的公司化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，属于重污染行业。随着国家环保标准的日趋严格和整个社会环保意识的增强，公司面临的环保监管力度将进一步提高。公司自成立以来一直注重环境保护和治理工作，秉承“安全环保，过度防控”的理念，不断加大环保投入和重点环境治理设施的改造。尽管公司已更换或投建集气装置、废气预处理喷淋塔、废气焚烧炉、环保型真空泵等环保设备，并加强环保生产管理，减少污染物产生，制定了严格、完善的操作规程，但仍可能因操作失误、管理疏忽等一些不可预计的因素，造成“三废”失控排放或偶然的环保事故。因此，公司仍存在由于不能达到环保要求或发生环保事故而被有关环保部门处罚的风险，进而对公司生产经营产生不利影响。

目 录

声 明.....	2
重大事项提示.....	3
一、本次交易和发行概述.....	3
二、本次发行股份的具体情况.....	4
三、本次交易的背景和目的.....	5
四、本次交易涉及的资产评估情况.....	6
五、本次交易构成重大资产重组.....	7
六、本次交易是否构成关联交易的说明.....	8
七、本次交易对公司控制权及主营业务的影响情况.....	8
八、关于本次发行前滚存利润的安排.....	9
九、标的资产自评估基准日至交割日期间损益的归属.....	9
十、本次交易未导致公司控制权发生变化.....	10
十一、本次交易特别风险提示.....	10
目 录.....	11
释 义.....	15
第一节 本次交易概况.....	17
一、本次交易的背景和目的.....	17
（一）本次交易的背景.....	17
（二）本次交易的目的.....	17
二、本次交易的基本情况.....	20
（一）交易对方和交易标的.....	20
（二）交易价格.....	20
（三）发行股份的价格和数量及支付现金金额.....	20
三、本次交易是否构成关联交易的说明.....	21
四、本次交易构成重大资产重组.....	21
五、本次交易的决策过程.....	22
（一）本次交易已履行的决策过程.....	22
（二）本次交易尚需履行的决策过程及备案程序.....	24
六、本次交易对公司控制权的影响.....	24
（一）本次交易不会导致公司的控制权发生变化.....	24
七、本次交易是否导致公司治理情况、关联交易及同业竞争等情况发生变化.....	25
（一）本次交易不会导致公司治理情况发生重大变化.....	25
（二）本次交易对关联交易的影响.....	25
（三）本次交易对同业竞争的影响.....	26
第二节 公众公司基本情况.....	27
一、基本信息.....	27

二、公众公司设立、挂牌情况及股本结构.....	27
（一）公众公司设立情况.....	27
（二）目前股本结构.....	33
（三）公司曾用名称.....	34
三、公司控股股东、实际控制人基本情况及最近两年的控股权变动及重大资产重组情况.....	34
四、主要业务发展情况和主要财务指标.....	34
（一）主营业务发展情况.....	34
（二）最近两年主要财务指标.....	35
第三节 交易对方的基本情况.....	36
一、交易对方基本信息.....	36
二、交易对方与公众公司的关联关系.....	37
三、交易对方及其主要管理人员最近二年内违法违规情况.....	38
第四节 交易标的情况.....	39
一、交易标的基本情况.....	39
（一）标的公司基本情况.....	39
（二）标的公司历史沿革.....	39
（三）目前股本结构、股权权属状况及控制关系.....	42
（四）标的公司曾用名称.....	44
（五）子公司及合营企业、联营企业情况.....	44
（六）主要资产状况、对外担保情况及主要负债情况.....	45
（七）最近二年资产评估、交易、增资、改制的情况.....	46
（八）重大诉讼、仲裁或行政处罚情况.....	48
二、标的公司资产评估方法和资产评估结果.....	50
（一）资产评估方法.....	51
（二）资产评估结果.....	51
（三）市场法评估情况.....	51
（四）资产基础法评估情况.....	53
（五）评估差异原因及评估结果的确定.....	60
三、标的公司主要业务的具体情况.....	67
（一）主要业务、主要产品或服务及其用途.....	67
（二）标的公司业务模式及业务流程.....	68
（三）与标的公司主要业务相关的情况.....	75
（四）与标的公司业务相关的资源要素.....	77
四、本次重组涉及的债权和债务转移及人员安置.....	84
第五节 公众公司发行股份情况.....	85
一、本次交易发行股份的价格以及定价原则.....	85
（一）发行行为及发行对象.....	85

(二) 发行股份的价格及定价原则.....	85
二、此次交易拟发行股份的种类、每股面值.....	86
三、本次发行股份的数量及占发行后总股本的比例.....	86
四、关于本次发行前滚存利润的安排.....	86
五、本次发行股份的锁定期.....	86
六、发行股份前后主要财务数据对照表.....	87
七、发行股份前后公众公司的股权结构、控制权变动情况.....	87
(一) 发行股份前后公众公司的股权结构.....	87
(二) 发行股份前后公众公司的控制权变动情况.....	88
第六节 本次交易合同的主要内容.....	89
一、合同签订.....	89
二、交易价格、定价依据以及支付方式.....	89
三、发行股份的锁定期安排.....	90
四、标的资产的交割.....	90
五、期间损益归属.....	90
六、本次发行前滚存未分配利润的处置方案.....	90
七、声明和保证.....	90
第七节 本次资产交易中相关当事人的公开承诺事项.....	93
一、股份锁定承诺.....	93
二、避免与规范关联交易的承诺.....	93
三、关于避免同业竞争的承诺.....	94
四、避免资金占用的承诺.....	95
五、关于标的股权权属相关事项的声明及承诺.....	95
第八节 本次交易的合规性分析.....	97
一、本次交易符合《重组办法》第二条的规定.....	97
二、本次交易符合《重组办法》第三条所列明的各项要求.....	97
三、本次交易符合《重组办法》第六条的规定.....	99
四、本次交易符合《重组办法》第二章的规定.....	101
五、本次交易程序符合《重组办法》的规定.....	101
六、本次交易符合豁免申请核准的情形.....	103
七、本次交易符合《重组办法》第二十六条的规定.....	103
八、根据《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》的相关规定的核 查及意见.....	104
第九节 董事会对本次交易定价的依据及公平合理性分析.....	106
一、本次交易标的的定价依据.....	106
二、本次交易定价合理性分析.....	106
三、公司董事会对本次交易定价的相关意见.....	109
第十节 标的公司的财务会计信息.....	110

一、注册会计师审计意见.....	110
二、标的公司财务报表.....	110
第十一节 对本次交易的结论性意见.....	115
一、董事会对本次交易的意见.....	115
二、独立财务顾问意见.....	115
三、法律顾问意见.....	117
第十二节 本次交易的相关的证券服务机构.....	119
一、独立财务顾问.....	119
二、律师事务所.....	119
三、会计师事务所.....	119
四、资产评估机构.....	120
第十三节 本次交易相关声明.....	121
一、公司全体董事、监事及高级管理人员声明.....	122
二、独立财务顾问声明.....	123
三、律师事务所声明.....	124
四、会计师事务所声明.....	125
五、资产评估机构声明.....	126
第十四节 附件.....	127

释 义

本报告书、重组报告书	指	江苏正济药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书
正济药业、公司、公众公司、挂牌公司、股份公司	指	江苏正济药业股份有限公司
有限公司、兰健药业	指	江苏兰健药业有限公司，股份公司前身
正济化学	指	昆山正济医药化学有限公司，公司控股股东、实际控制人控制的公司
淮安正诚	指	淮安正诚股权投资中心（有限合伙），公司股东，公司控股股东、实际控制人控制的公司
正济投资	指	苏州正济投资咨询有限公司，公司股东，公司控股股东、实际控制人控制的公司
中技华科	指	北京中技华科创业投资合伙企业（有限合伙），公司股东
天汇红优	指	江苏天汇红优医药健康产业基金合伙企业（有限合伙），公司股东
上海汇付	指	上海汇付互联网金融信息服务创业投资中心（有限合伙），公司股东
景永医疗	指	南京景永医疗健康创业投资基金合伙企业（有限合伙），公司股东
上海硕越	指	上海硕越投资管理有限公司，公司发起人股东
爱斯医药	指	爱斯医药科技（南京）有限公司，公司发起人股东
南京友杰	指	南京友杰医药科技有限公司，公司全资子公司
南京正济	指	南京正济医药研究有限公司，公司全资子公司
盐城正济	指	盐城正济药业有限公司，公司全资子公司
本次交易、本次重组、本次发行、本次重大资产重组	指	正济药业向交易对方发行股份及支付现金购买标的资产事项
天马药业、标的公司	指	苏州天马药业有限公司
金马药业	指	苏州金马药业科技有限公司，苏州天马药业有限公司全资子公司
交易标的、标的资产	指	交易对手方合计持有苏州天马药业有限公司 91.00% 股权
交易对方	指	天马药业的 3 名股东，即刘明达、华软投资控股有限公司、合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）等 3 名股东
华软科技	指	金陵华软科技股份有限公司，曾用名苏州天马精细化学品股份有限公司，原苏州天马药业有限公司控股股东
华软投资	指	华软投资控股有限公司，本次交易对手方之一
合肥朗程	指	合肥朗程投资合伙企业（有限合伙），本次交易对手方之一
评估基准日、审计基准日	指	2019 年 3 月 31 日

《资产评估报告》、《评估报告》	指	《江苏正济药业股份有限公司拟收购苏州天马药业有限公司股权涉及其股东全部权益价值评估项目资产评估报告》
《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	《江苏正济药业股份有限公司与苏州天马药业有限公司股东刘明达、华软投资控股有限公司、合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）之发行股份及支付现金购买资产协议》
独立财务顾问、兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
律师、国浩苏州	指	国浩律师（苏州）事务所
立信会计师	指	立信会计师事务所(特殊普通合伙)
致同会计师	指	致同会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构、中锋评估	指	北京中锋资产评估有限责任公司
证监会	指	中国证券监督管理委员会
全国股转系统	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
全国股转系统信息披露平台	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司信息披露平台
《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》
《管理办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则》(试行)
《重组办法》	指	《非上市公众公司重大资产重组管理办法》
《投资者适当性管理细则》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》
《重组业务指引》	指	《全国中小企业股份转让系统非上市公众公司重大资产重组业务指引（试行）》
《股票发行业务细则》	指	《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》
报告期	指	2017年度、2018年度以及2019年1-3月
元、万元	指	人民币元、人民币万元

注：本重大资产重组报告书中合计数与各单项加总不符均由四舍五入所致。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

正济药业成立于 2003 年 4 月 4 日，公司股票于 2015 年 12 月 16 日在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，证券简称：正济药业，证券代码：834804。公司主要从事化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，公司的原料药和医药中间体产品主要集中于消化系统类、心血管系统类、抗炎镇痛类等三大领域，其中，西咪替丁、盐酸雷尼替丁、法莫替丁三个消化系列产品具有较强的成本优势和质量优势，在国内市场占据比较高的市场份额。同时，公司也利用在原料药业务的优势，不断扩大合同定制类和特色创新类产品的研发。

天马药业成立于 2017 年 3 月 6 日，主营业务是化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，主要原料药产品包括硫酸氢氯吡格雷、瑞巴派特、胞磷胆碱钠、枸橼酸喷托维林、葡甲胺等，主要医药中间体包括保护氨基酸、N-羟基琥珀酰亚胺、乙酰氨基丙二酸二乙酯、A 酯等。截至本报告书签署之日，天马药业拥有 15 项原料药药品批准文号和 13 项发明专利，其中 8 种原料药通过了 GMP 认证，并建有一批经验丰富的高学历合成技术研发团队和对欧美及国内药政法规有深入理解的注册申报团队，在原料药及医药中间体领域具有一定的创新研发能力。

（二）本次交易的目的

公司认为通过本次重组交易能够快速丰富公司的原料药及医药中间体品种及产能，增强公司的市场竞争能力，符合公司的战略发展方向：

1、标的公司建有覆盖国内外数百家制剂医药企业的原料药及医药中间体销售网络，与乐普药业、双鹤利民、齐鲁制药、韩国 SK 集团、瑞士巴亨、德国拜耳、辉瑞、P&G 等国内外知名医药公司建立了长期稳定的合作关系；挂牌公司与上药集团、北大医药、华润双鹤、江苏国泰、CIPLA、DR REDDY、MYLAN、SUN PHARMA 等国内外的大型药企亦有深度的业务合作。本次收购完成后，挂牌公司与标的公司均可以快速建立与对方知名医药公司的紧密合作关系并成为其合格供应商，将各自产品拓展至对方的大型客户，形成业务协同性，扩大标的公司、挂牌公

司原有产品的销售规模。

另一方面，对于标的公司与挂牌公司共同所需的原辅料，本次重组后挂牌公司可以利用规模性采购，提高与供应商的议价能力，降低整体采购成本，进一步提升挂牌公司的持续经营能力。

2、标的公司核心产品主要有胞磷胆碱钠、氯吡格雷、瑞巴派特、枸橼酸喷托韦林、葡甲胺及多肽类产品，各单品种年销售规模均在千万元以上，市场占有率均位于行业前列，其中瑞巴派特、枸橼酸喷托韦林和葡甲胺等品种在国内更是只有少数几家生产企业具备生产资质与供应能力，具有一定的市场话语权与定价主动权，是标的公司最重要的核心资产。

氯吡格雷为心脑血管药物，主要用于预防动脉粥样硬化血栓形成，凭借疗效好、不良反应较小等优点，其上市后销售额连年大幅上升，2011 年达近百亿美元巅峰，成为全球“重磅炸弹”型药物。标的公司作为全球性氯吡格雷 API 的生产制造商，2018 年该品种销售规模已达五千万元以上，未来随着氯吡格雷 II 晶型的国际专利快要到期，氯吡格雷预计会迎来更大的市场增量，标的公司在该品种 API 市场运作上将有巨大空间。因此，氯吡格雷市场潜力巨大，未来将成为挂牌公司重要的利润贡献点。

胞磷胆碱钠为脑代谢调节药，主要用于治疗颅脑损伤或脑血管意外所引起的神经系统的后遗症，并可用于帕金森综合症的治疗。标的公司该品种市场占有率排名前三，销售规模未来有望突破亿元级别。2019 年，标的公司计划将该 API 进行重点规划，在工艺优化的同时进一步扩大产能。目前在国外市场，胞磷胆碱钠作为功能性、保健类产品原料药使用，而在国内还在作为药品类进行管理，未来随着中国社会的老龄化以及人们对该产品的认知改变，该产品的销售规模有望进一步扩大。

瑞巴派特为胃黏膜保护剂，主要用于胃溃疡以及急性胃炎、慢性胃炎的急性加重期胃粘膜病变(糜烂、出血、充血、水肿)的改善。标的公司是唯一具有国内药品生产批准文号的 API 生产销售商，在日本、韩国均具有较高的市场地位。2018 年，标的公司瑞巴派特 API 年销售规模已达五千万元以上，与挂牌公司的替丁类胃药原料药共同构筑了挂牌公司消化类原料药产品线，本次重组后

挂牌公司的消化类原料药将成为公司的特色产品，显著增强了挂牌公司的市场品牌价值。

枸橼酸喷托维林为中枢性镇咳药，主要用于各种原因引起的干咳，其作用机制清楚，疗效确切，临床使用广泛。目前，该品种 API 在国内仅有 2 家企业能够生产供应，而标的公司市场占有率约 50%，市场优势地位明显，未来将成为挂牌公司重要的利润贡献点。

因此，标的公司上述核心产品将显著提高挂牌公司的盈利能力与综合竞争力。

3、原料药及中间体行业属于技术密集型企业，其研发与生产对技术水平和生产工艺的要求很高，原料药生产企业既要达到药品性能与质量，又要控制成本与效率，因此必须通过大量的研发投入与经验积累。标的公司经过多年的研发投入与努力，在氯吡格雷缩合工艺、葡甲胺氢化合成工艺、胞磷胆碱钠阳离子交换工艺、枸橼酸喷托维林纯化工艺等方面均已达到了国内领先水平，形成了较强的成本优势与质量优势。

另一方面，标的公司继承了原上市公司苏州天马精细化学品股份有限公司的原料药及医药中间体的研发团队与研发资源，拥有一批经验丰富的高学历合成技术研发团队和对欧美及国内药政法规有深入理解的注册申报团队，在原料药及医药中间体领域具有一定的创新研发能力。

因此，标的公司能够显著提升挂牌公司的新药研发实力，提升挂牌公司在医药前沿技术的创新水平。

4、报告期内，标的公司因原股东华软科技收到的环保处罚影响，导致自 2017 年 8 月起至 2018 年 2 月期间连续停产；同时，标的公司在 2018 年 8 月份实际控制人发生变更后，以淘汰升级为目标对部分机器设备、电子设备进行了处置并确认了大额资产处置损失，从而导致 2017 年和 2018 年仅实现-1,027.60 万元和-2,290.57 万元净利润，但随着标的公司历史上的环保处罚事项整改完毕，生产经营步入正轨，截至 2019 年 7 月末，标的公司已实现营业收入 1.6 亿元，未审计净利润约 660 万元，预计全年能够实现较大幅度的盈利，大幅增加挂牌公司的营业规模与盈利能力，显著增强挂牌公司的可持续经营能力。

综上，挂牌公司积极谋求行业内的纵深发展，本次交易完成后，公司原料药及医药中间体产品线及研发能力得到进一步丰富与提升，公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力将显著增强。

二、本次交易的基本情况

本公司于 2019 年 6 月 25 日召开第二届董事会第二次会议审议通过了本次交易相关议案。本次交易为发行股份及支付现金购买资产。公司拟向各交易对方购买合计持有的天马药业 91.00% 股权，标的资产作价为 19,469.59 万元。

（一）交易对方和交易标的

本次交易对方为刘明达、华软投资和合肥朗程，分别持有天马药业 51.00%、25.00%、15.00% 股权，合计持有天马药业 91.00% 股权。

本次交易标的为交易对方合计持有的天马药业 91.00% 股权。

（二）交易价格

本次交易标的的价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构中锋评估出具的评估报告确认的评估结果为参考依据，经交易各方协商确定。

根据中锋评估出具的中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》，截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日，天马药业资产总额账面价值为 33,699.37 万元，评估值为 38,336.31 万元，增值率为 13.76%；负债账面价值为 19,849.23 万元，评估值为 19,849.23 万元，增值率为 0.00%；净资产账面价值为 13,850.14 万元，评估值为 18,487.08 万元，增值率为 33.48%。以上述资产评估结果为依据，经正济药业与交易对方协商确定天马药业 91.00% 股权的交易价格为 19,469.59 万元。

（三）发行股份的价格和数量及支付现金金额

本次交易价格合计为 194,695,920.00 元，其中，公司以 9.20 元/股价格向交易对方发行 19,418,400 股股份以支付交易对价 178,649,280.00 元，并以现金支付交易对价 16,046,640.00 元。本次交易完成后，公司将新增持有天马药业 91.00% 股权。具体情况如下：

序号	交易对方	转让前对价	发行股份支付对价部分	现金支付	总支付对价
----	------	-------	------------	------	-------

	姓名	的公司持股比例 (%)	发行股份(股)	对价金额 (元)	对价部分 (元)	(元)
1	刘明达	51.00	11,860,300	109,114,760.00	-	109,114,760.00
2	华软投资	25.00	5,813,900	53,487,880.00	-	53,487,880.00
3	合肥朗程	15.00	1,744,200	16,046,640.00	16,046,640.00	32,093,280.00
合计		91.00	19,418,400	178,649,280.00	16,046,640.00	194,695,920.00

三、本次交易是否构成关联交易的说明

本次交易的三名交易对方均为公司关联方，具体关联关系如下：

序号	交易对手方名称	关联关系说明
1	刘明达	刘明达先生担任公司董事，并持有公司 30 万股股份，占本次交易前总股本的 0.51%。
2	华软投资	华软投资控股子公司华软科技董事长、董事沈明宏为公司董事，并与公司主要股东中技华科属于同一控制下企业，存在关联关系。
3	合肥朗程	合肥朗程执行事务合伙人上海朗程投资管理有限公司总裁张忠民担任公司董事，并与公司主要股东季擎、叶卫真和上海汇付存在关联关系。

综上，公司与本次交易对方均构成关联交易，因此，本次发行股份及支付现金购买资产构成关联交易。

公司董事会审议本次发行股份购买资产相关议案时，关联董事已回避表决，上述关联交易事项已在正济药业第二届董事会第二次会议决议公告中披露。

公司在召开股东大会审议上述事项时，关联股东将履行回避表决义务并履行披露义务。

四、本次交易构成重大资产重组

2017 年 12 月 31 日公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为 18,213.21 万元，2019 年 3 月 31 日标的公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为 13,850.14 万元，公司已于 2018 年 8 月以现金 1,800.00 万元收购标的公司 9% 股权，本次以 19,469.59 万元价格收购标的公司剩余 91.00% 股权，累计成交金额为 21,269.59 万元，由此累计成交金额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产的比例为 116.78%。

2017 年 12 月 31 日公司经审计的期末资产总额为 22,104.16 万元，2019 年 3 月 31 日标的公司经审计的期末资产总额为 33,699.37 万元，公司已于 2018 年 8 月以现金 1,800.00 万元收购标的公司 9%股权，本次以 19,469.59 万元价格收购标的公司剩余 91.00%股权，累计成交金额为 21,269.59 万元，由此购买的资产总额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产的比例为 152.46%。

根据《重组办法》第二条规定，本次交易构成重大资产重组。

具体计算过程如下：

一、资产总额指标	
标的公司 2019 年 3 月 31 日经审计的合并财务报表期末资产总额①	33,699.37 万元
累计成交金额②	21,269.59 万元
公司 2017 年 12 月 31 日经审计的合并财务报表期末资产总额③	22,104.16 万元
比例④=①/③	152.46%
二、净资产指标	
标的公司 2019 年 3 月 31 日经审计的合并财务报表期末净资产额⑤	13,850.14 万元
累计成交金额⑥	21,269.59 万元
公司 2017 年 12 月 31 日经审计的合并财务报表期末净资产额⑦	18,213.21 万元
比例⑧=⑥/⑦	116.78%

注 1：根据《重组办法》第三十五条规定，购买的资产为股权的，且购买股权导致公众公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致公众公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、资产净额分别以被投资企业的资产总额以及净资产额为准。

注 2：根据《挂牌公司重大资产重组业务问答》规定，挂牌公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，在计算相应指标时，应当以第一次交易时最近一个会计年度挂牌公司经审计的合并财务会计报表期末资产总额、期末净资产额作为分母；在计算分子时，最近一次交易标的资产相关财务数据应当以最近一期经审计的资产总额、资产净额为准。

五、本次交易的决策过程

（一）本次交易已履行的决策过程

1、正济药业的决策过程

2019 年 6 月 25 日，正济药业召开第二届董事会第二次会议，审议并通过了如下主要议案：

- (1) 《关于公司符合发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组条件的议案》
- (2) 《关于公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组的议案》
- (3) 《关于公司本次交易构成重大资产重组暨关联交易的议案》
- (4) 《关于公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组符合<非上市公司重大资产重组管理办法>第三条规定的议案》
- (5) 《关于公司签署附生效条件的<发行股份及支付现金购买资产协议>的议案》
- (6) 《关于公司支付本次交易定金暨偶发性关联交易的议案》
- (7) 《关于批准<江苏正济药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书>的议案》
- (8) 《关于变更募集资金使用用途的议案》
- (9) 《关于评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法和评估目的的相关性及评估定价的公允性的议案》
- (10) 《关于公司本次发行股份及支付现金购买资产暨重大资产重组涉及标的资产定价依据及公平合理性的议案》
- (11) 《关于批准与本次重大资产重组有关的审计报告和评估报告的议案》
- (12) 《关于公司聘任本次重大资产重组相关中介机构的议案》
- (13) 《关于修改<公司章程>的议案》
- (14) 《关于提请股东大会授权董事会办理本次重大资产重组相关事宜的议案》
- (15) 《关于 2019 年度日常性关联交易的议案》
- (16) 《关于公司董事会提请召开临时股东大会的议案》

2、标的公司的决策过程

2019年6月24日，天马药业召开股东会，全体股东一致同意正济药业收购刘明达、华软投资、合肥朗程合计持有的天马药业91.00%的股权。各交易对方同意将其持有的天马药业股权转让给正济药业，并同意放弃其享有的本次交易涉及的优先购买权。

（二）本次交易尚需履行的决策过程及备案程序

根据《重组办法》等相关规定，本次交易尚需满足以下交易条件方可完成：

- 1、正济药业股东大会审议通过本次重组的相关议案；
- 2、本次发行重组尚需经全国股转系统审查无异议及备案通过。

六、本次交易对公司控制权的影响

（一）本次交易不会导致公司的控制权发生变化

本次交易完成后，公司总股本由59,000,000股变更为78,418,400股，本次交易前后公司的股东结构变化如下：

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产后	
	股份数量（股）	持股比例（%）	股份数量（股）	持股比例（%）
徐俊	20,010,000	33.9153%	20,010,000	25.5170%
刘明达	300,000	0.5085%	12,160,300	15.5069%
华软投资	-	-	5,813,900	7.4139%
淮安正诚	5,000,000	8.4746%	5,000,000	6.3761%
叶援赞	4,613,000	7.8186%	4,613,000	5.8825%
季擎	4,002,000	6.7831%	4,002,000	5.1034%
叶卫真	4,002,000	6.7831%	4,002,000	5.1034%
中技华科	4,000,000	6.7797%	4,000,000	5.1008%
正济投资	3,295,000	5.5847%	3,295,000	4.2018%
正济化学	3,200,000	5.4237%	3,200,000	4.0807%
牛思平	2,977,000	5.0458%	2,977,000	3.7963%
李峰	2,600,000	4.4068%	2,600,000	3.3155%
合肥朗程	200,000	0.3390%	1,944,200	2.4793%
天汇红优	1,800,000	3.0508%	1,800,000	2.2954%
上海汇付	1,700,000	2.8814%	1,700,000	2.1679%
景永医疗	1,000,000	1.6949%	1,000,000	1.2752%
黄晓燕	300,000	0.5085%	300,000	0.3826%
张继东	1,000	0.0017%	1,000	0.0013%
合计	59,000,000	100.0000%	78,418,400	100.0000%

本次重大资产重组后，徐俊直接控制公司股份数量 20,010,000 股，通过淮安正诚、正济投资和正济化学间接控制公司股份数量 5,000,000 股、3,295,000 股和 3,200,000 股，合计通过直接和间接的方式仍控制公司股份数量 31,505,000 股，占公司发行后总股本比例 40.18%，且徐俊仍担任公司董事长、董事职务。因此，本次交易后徐俊仍为公司实际控制人，本次交易前后公司控制权未发生变化。

七、本次交易是否导致公司治理情况、关联交易及同业竞争等情况发生变化

（一）本次交易不会导致公司治理情况发生重大变化

本次交易前，公司已严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规及规章制度的规定建立了规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》及相关的内控制度。

本次交易完成后，公司的实际控制人未发生变化，公司的法人治理结构和内部控制制度亦不会发生重大变化，公司将继续完善健全自身的治理结构。本次重组不影响公司治理结构的有效运作，亦不会对公司治理结构构成不利影响。

（二）本次交易对关联交易的影响

本次交易完成后，标的公司天马药业将成为公司的控股子公司，与天马药业之间发生的交易将在公司编制合并财务报表时予以抵销。

本次交易前，交易对方之一刘明达先生直接持有公司 0.51% 股权。本次交易完成后，刘明达先生将直接持有公司 15.51% 股权，为公司主要股东；

本次交易前，交易对方之一华软投资未直接持有公司股份，华软投资关联方中技华科持有公司 6.78% 股权。本次交易完成后，华软投资与中技华科合计直接持有公司 12.51% 股权，为公司主要股东；

本次交易前，交易对方之一合肥朗程直接持有公司 0.34% 股权，合肥朗程关联方季擎、叶卫真及上海汇付合计持有公司 16.79% 股权。本次交易完成后，合肥朗程及其关联方合计持有公司 14.85% 股权，为公司主要股东。

报告期内，刘明达、华软投资、合肥朗程与正济药业、天马药业及其子公司均不存在关联交易。

本次交易完成后，为规范和减少与正济药业、天马药业之间可能存在的关联交易，本次交易对方刘明达、华软投资、合肥朗程均出具《关于减少及规范关联交易的承诺函》，具体内容见本重大资产重组报告书之“第七节 本次资产交易中相关当事人的公开承诺事项”之“二、关于减少及规范关联交易的承诺”。

（三）本次交易对同业竞争的影响

1、本次交易完成后，公众公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间同业竞争的情况

本次交易不会致使公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间产生同业竞争。本次交易未导致本公司的实际控制人发生变更。公司的实际控制人及其关联企业没有以任何形式从事与挂牌公司及挂牌公司控股企业的主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

公司在挂牌前，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员均向公司出具了《避免同业竞争承诺函》，自出具承诺至今上述承诺均得到严格履行。截至本报告书签署之日，公众公司不存在同业竞争情形。

2、本次交易完成后，公众公司与交易对方的同业竞争情况

本次交易完成后，为避免与挂牌公司及其控股公司发生同业竞争情况并根据交易双方约定，本次交易对方均出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，具体内容详见本重大资产重组报告书“第七节本次资产交易中相关当事人的公开承诺事项”之“三、关于避免同业竞争的承诺”。

第二节 公众公司基本情况

一、基本信息

公司中文全称	江苏正济药业股份有限公司
英文名称及缩写	Jiangsu Zenji Pharmaceuticals Ltd.
法定代表人	徐俊
公司股票公开转让场所	全国中小企业股份转让系统
证券简称	正济药业
证券代码	834804
注册地址	江苏省淮安市洪泽区巢湖东路 8 号
成立时间	2003 年 4 月 4 日
挂牌时间	2015 年 12 月 16 日
注册资本	59,000,000 元
实收资本	59,000,000 元
统一社会信用代码	9132080074732816X3
董事会秘书	房立用
联系地址	江苏省淮安市洪泽区巢湖东路 8 号
邮编	223100
电话	0517-87217070
传真	0517-87203966
电子邮箱	zenji@zenjipharma.com
公司网站	http://www.zenjipharma.com
登载定期报告指定网站	http://www.neeq.com.cn
所属行业（证监会规定的行业大类）	C27 医药制造业
公司经营范围	原料药制造、销售;医药中间体制造、销售;医药技术转让、开发、咨询服务;自营和代理各类商品及技术的进出口业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

二、公众公司设立、挂牌情况及股本结构

（一）公众公司设立情况

1、2003 年 4 月，有限公司成立

有限公司成立于 2003 年 4 月 4 日，成立时注册资本 682 万元。其中江建华以现金出资 270.99 万元，占注册资本的 40%，黄亚芳以现金出资 211.01 万元，占注册资本的 31%，江涵以现金出资 200 万元，占注册资本的 29%。

淮安鹏程联合会计师事务所对有限公司设立时的注册资本实收情况进行了

审验，并出具了“淮鹏会验[2003]146 号”《验资报告》。

2003 年 4 月 4 日，淮安市洪泽工商行政管理局核准江苏兰健药业有限公司设立，颁发了注册号为 3208292100046 号的《企业法人营业执照》。

有限公司设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	江建华	270.99	270.99	40.00	货币
2	黄亚芳	211.01	211.01	31.00	货币
3	江涵	200.00	200.00	29.00	货币
合计		682.00	682.00	100.00	—

2、2012 年 3 月，第一次股权转让

2012 年 3 月 13 日，江建华、黄亚芳、江涵分别与徐俊签订《股权转让协议》，约定将其所持有的 270.99 万元、211.01 万元、63.60 万元的出资额分别以原价转让给徐俊；江涵与昆山正济医药化学有限公司签订《股权转让协议》，约定将其所持有的 136.40 万元的出资额以原价转让给昆山正济医药化学有限公司。

2012 年 3 月 13 日，有限公司股东会做出决议：同意江建华、黄亚芳分别将持有公司的 270.99 万元、211.01 万元出资额转让给徐俊；江涵分别将持有公司的 63.60 万元、136.40 万元出资额分别转让给徐俊和昆山正济医药化学有限公司。同时，有限公司股东会对公司章程进行了相应修改。

2012 年 3 月 16 日，淮安市洪泽工商行政管理局对上述变更予以登记。此次变更后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	徐俊	545.60	545.60	80.00	货币
2	正济化学	136.40	136.40	20.00	货币
合计		682.00	682.00	100.00	—

3、2012 年 4 月，有限公司第一次增资，注册资本增加至 4,000 万元

2012 年 4 月 15 日，兰健药业股东会作出决议，同意公司增加注册资本，由徐俊、上海硕越和正济化学共同出资。约定：徐俊以现金 2,054.40 万元认缴 2,054.40 万元新增注册资本，出资至 2,600 万元，占注册资本 65%；正济化学以现金 463.60 万元认缴 463.60 万元新增注册资本，出资至 600 万元，占注册资本 15%；上海硕越以现金 800 万元认缴 800 万元新增注册资本，占注册资本 20%。

全体股东经协商一致，决定分两次缴纳本次新增的注册资本。第一次缴纳出资额为 2,718 万元，约定于 2012 年 5 月 30 日前缴足，其中徐俊缴纳 1,454.40 万元，占变更后注册资本 36.36%；上海硕越缴纳 800 万元，占变更后注册资本 20%；正济化学缴纳 463.60 万元，占变更后注册资本 15%。第二次缴纳出资额为 600 万元，约定于 2014 年 4 月 10 日前缴足，其中徐俊缴纳 600 万元，占变更后注册资本 15%。同时，有限公司股东会对公司章程进行了相应修改。

2012 年 4 月 20 日，淮安鹏程联合会计师事务所出具“淮鹏会验[2012]95 号”《验资报告》，对此次增资发表审验意见：截至 2012 年 4 月 20 日止，江苏兰健药业有限公司收到以货币方式出资缴纳的第一期新增注册资本（实收资本）合计人民币 2,718 万元。变更后的累计注册资本人民币 4,000 万元，实收资本人民币 3,400 万元。

2012 年 4 月 23 日，淮安市洪泽工商行政管理局对上述变更予以登记。本次变更后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	徐俊	2,600.00	2,000.00	65.00	货币
2	上海硕越	8,00.00	800.00	20.00	货币
3	正济化学	6,00.00	600.00	15.00	货币
合计		4,000.00	3,400.00	100.00	—

4、2012 年 7 月，第二次股权转让及第二期注册资本缴足

2012 年 7 月 5 日，徐俊与爱斯医药签订了《股权转让协议》，约定徐俊将其所持有的 2600 万元股权中未缴纳的 600 万元出资额转由爱斯医药出资，爱斯医药以“抗艾滋病药地拉韦啉的合成方法”、“2-苯基吡咯烷-2-羧酸的合成”两项专有技术出资 600 万元人民币，占注册资本 15%。

2012 年 7 月 5 日，兰健药业股东会做出决议：同意徐俊将持有公司的 600 万元出资额转让给爱斯医药。同时，有限公司股东会对公司章程进行了相应修改。

2012 年 7 月 5 日，北京中天华资产评估有限责任公司出具“中天华资评报字[2012]第 1169 号”《资产评估报告》，对爱斯医药用于出资的“抗艾滋病药地拉韦啉的合成方法”、“2-苯基吡咯烷-2-羧酸的合成”两项无形资产进行评估。经评估，上述两项技术的评估价值为 600 万元。

2012年7月27日，淮安鹏程联合会计师事务所出具“淮鹏会验[2012]193号”《验资报告》，审验确认截至2012年7月5日，兰健药业注册资本总额和累计实缴注册资本为人民币4,000万元。

2012年8月15日，淮安市洪泽工商行政管理局对上述变更予以登记。本次变更后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	徐俊	2,000.00	2,000.00	50.00	货币
2	上海硕越	800.00	800.00	20.00	货币
3	正济化学	600.00	600.00	15.00	货币
4	爱斯医药	600.00	600.00	15.00	无形资产
合计		4,000.00	4,000.00	100.00	—

5、2015年5月，第三次股权转让

2015年5月18日，正济化学与李峰签订《股权转让协议》，约定将其所持280万元出资额以280万元的价格转让给李峰。

2015年5月18日，兰健药业股东会作出决议通过：同意正济化学将其所持280万元出资转让给李峰。同时，有限公司股东会对公司章程进行了相应修改。

2015年5月21日，淮安市洪泽工商行政管理局对上述变更予以登记。

本次变更后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资形式
1	徐俊	2,000.00	2,000.00	50.00	货币
2	上海硕越	800.00	800.00	20.00	货币
3	爱斯医药	600.00	600.00	15.00	无形资产
4	正济化学	320.00	320.00	8.00	货币
5	李峰	280.00	280.00	7.00	货币
合计		4,000.00	4,000.00	100.00	—

6、2015年5月，第二次增资，注册资本增至4,998万元

2015年5月28日，兰健药业股东会作出决议：同意公司增加注册资本，由爱斯医药和淮安正诚共同出资。其中爱斯医药以现金498.00万元认缴498.00万元新增注册资本，出资至1,098.00万元，占注册资本21.97%；淮安正诚以现金500.00万元认缴500.00万元新增注册资本，占注册资本10%。同时，有限公司股东会对公司章程进行了相应修改。

2015年6月11日，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具“信会师锡报字[2015]第40048号”《验资报告》，审验确认截至2015年6月11日，兰健药业注册资本总额和累计实缴注册资本为人民币4,998万元。

2015年5月28日，淮安市洪泽工商行政管理局对上述变更予以登记。本次变更后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	实缴金额（万元）	出资比例（%）	出资形式
1	徐俊	2,000.00	2,000.00	40.02	货币
2	爱斯医药	1,098.00	1,098.00	21.97	无形资产、货币
3	上海硕越	800.00	800.00	16.01	货币
4	淮安正诚	500.00	500.00	10.00	货币
5	正济化学	320.00	320.00	6.40	货币
6	李峰	280.00	280.00	5.60	货币
合计		4,998.00	4,998.00	100.00	-

7、2015年8月，整体变更为股份公司

2015年6月25日，兰健药业召开股东会，审议通过了《关于公司整体变更为股份公司的议案》。同日，兰健药业股东签署《江苏兰健药业有限公司整体变更为江苏正济药业股份有限公司之发起人协议》。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2015]第114701号”《审计报告》，截至审计基准日2015年5月31日，兰健药业账面净资产审计值为53,995,834.88元。根据江苏中天资产评估事务所有限公司出具的“苏中资评报字（2015）第C2044号”《资产评估报告书》，截至评估基准日2015年5月31日，兰健药业净资产评估值为6,395.75万元。

2015年6月25日，兰健药业召开股份公司创立大会，并通过决议：以兰健药业截至2015年5月31日经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的账面净资产5,399.58万元（母公司数据）为基准，按1:0.9260的比例折股，整体变更为股份有限公司，注册资本5,000万元。

2015年6月26日，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对本次整体变更后的注册资本实收情况进行了审验，并出具了“信会师报字[2015]第151516号”《验资报告》。

2015年8月10日，淮安市工商行政管理局核准兰健药业整体变更为股份有限公司，并更名为江苏正济药业股份有限公司，核发了注册号为320829000010431的《营业执照》。股份公司股权结构如下：

序号	股东姓名	持股数（万股）	持股比例（%）
1	徐俊	2,001.00	40.02
	爱斯医药	1,098.50	21.97
2	上海硕越	800.50	16.01
3	淮安正诚	500.00	10.00
4	正济化学	320.00	6.40
5	李峰	280.00	5.60
合计		5,000.00	100.00

8、正济药业挂牌情况

2015年11月25日，全国股份转让系统公司出具《关于同意江苏正济药业股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2015]8114号），同意公司股票在全国股份转让系统挂牌。

2015年12月16日起，公司股票于全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。挂牌时公司的股权结构未发生变化，详见“第二节公众公司基本情况”之“二、公众公司设立、挂牌情况及股权”之“2015年8月，整体变更为股份公司”。

9、2017年4月，正济药业挂牌后定向发行情况

2017年4月5日，正济药业召开2017年第二次临时股东大会，审议通过公司股票发行方案。2017年4月26日，正济药业取得全国股份转让系统公司出具的《关于江苏正济药业股份有限公司股票发行股份登记的函》（股转系统函[2017]2448号），根据正济药业2017年5月9日披露的《关于股票发行新增股份挂牌并公开转让的公告》（公告编号：2017-024），此次股票发行总数为9,000,000股，均为无限售条件股份，无限售条件股份于2017年5月12日在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

10、公司挂牌后公积金、未分配转增股本及利润分配情况

（1）公积金、未分配利润转增股本情况

公司自挂牌以来未发生公积金、未分配利润转增股本情况。

（2）利润分配情况

2019年4月利润分配情况：2019年4月15日，正济药业召开2018年年度股东大会，审议通过利润分配的相关议案：截至2018年12月31日总股本59,000,000股为基数，向股权登记日登记在册的股东每10股派发现金股利人民币1.50元（含税）。根据正济药业2019年4月17日披露的《2018年年度权益分派实施公告》（公告编号：2019-018），此次利润分配委托中国结算北京分公司代派的现金红利于2019年4月26日通过股东托管证券公司（或其他托管机构）直接划入其资金账户。

（二）目前股本结构

1、截至本报告书签署之日，公司的股本结构如下：

股份性质		持股数量（股）	持股比例（%）
无限售 条件股份	无限售股份总数	35,699,416	60.51
	其中：控股股东、实际控制人	5,002,500	8.48
	董事、监事、高管	1,653,250	2.80
	核心员工	-	-
有限售 条件股份	有限售股份总数	23,300,584	39.49
	其中：控股股东、实际控制人	15,007,500	25.44
	董事、监事、高管	5,559,750	9.42
	核心员工	-	-
总股本		59,000,000	100.00

2、截至本报告书签署之日，公司前十大股东持股情况如下：

序号	股东	持股数量 （股）	持股比例 （%）	股东性质	是否存在质押及 其他争议事项
1	徐俊	20,010,000	33.92	境内自然人	否
2	淮安正诚	5,000,000	8.47	境内非国有法人	否
3	叶援赞	4,613,000	7.82	境内自然人	否
4	季擎	4,002,000	6.78	境内自然人	否
5	叶卫真	4,002,000	6.78	境内自然人	否
6	中技华科	4,000,000	6.78	境内非国有法人	否
7	正济投资	3,295,000	5.58	境内非国有法人	否
8	正济化学	3,200,000	5.42	境内非国有法人	否
9	牛思平	2,977,000	5.05	境内自然人	否
10	李峰	2,600,000	4.41	境内自然人	否
合计		53,699,000	91.02	-	-

（三）公司曾用名称

公司曾用名称为：江苏兰健药业有限公司，在整体变更为股份有限公司时，公司名称变更为江苏正济药业股份有限公司，截至本报告书签署之日，公司名称未发生变化。

三、公司控股股东、实际控制人基本情况及最近两年的控股权变动及重大资产重组情况

正济药业控股股东、实际控制人为徐俊。截至本报告书签署之日，徐俊直接持有公司股份数量 2,001 万股，占公司总股本 33.92%，并通过正济化学间接控制公司 5.42% 的股份，通过淮安正诚间接控制公司 8.47% 的股份，通过正济投资间接控制公司 5.58% 的股份，合计控制公司股份数量占公司总股本比例为 53.39%。

徐俊，男，中国国籍，无境外居留权。1969 年 11 月出生，汉族，硕士学历，安徽医科大学临床医学学士，中欧国际工商学院 EMBA。1994 年 7 月至 2002 年 6 月在江苏昆山龙灯瑞迪制药有限公司任研发、销售、市场等多部门经理；2002 年 7 月至 2007 年 4 月在昆山双鹤药业有限责任公司及昆山双鹤医药有限责任公司任副总及总经理；2007 年 5 月至 2012 年 2 月在昆山正济医药科技有限公司任董事长；2012 年 3 月 2015 年 5 月在江苏兰健药业有限公司任董事长、总经理；现为江苏正济药业股份有限公司董事长、总裁。

正济药业最近两年未发生控股股东、实际控制人变动的情况，亦未发生重大资产重组事项。

四、主要业务发展情况和主要财务指标

（一）主营业务发展情况

公司专注于化学原料药及医药中间体的研发、生产与销售，业务上游为基础化工及精细化工行业，下游为医药制剂制造业。公司的原料药和医药中间体产品主要集中于消化系统类、心血管系统类、抗炎镇痛类等三大领域。公司拥有多个已获得中国 CFDA、美国 FDA、欧盟 EMA 及日本 PMDA 批准的产品，产品覆盖国内多个省市，远销美国、欧盟、日本、韩国、印度等 20 多个国家和地区。

2018 年度，公司实现营业收入 13,699.84 万元，同比增加 3.89%；归属于挂牌公司股东的净利润 1,211.68 万元，同比增加 63.97%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 773.42 万元，同比增加 1.44%；归属于挂牌公司股东净资产 19,424.88 万元，同比增加 6.65%。

（二）最近两年主要财务指标

财务指标	2018 年度	2017 年度
营业收入（万元）	13,699.84	13,187.00
净利润（万元）	1,211.68	738.98
归属于挂牌公司股东的净利润（万元）	1,211.68	738.98
扣除非经常性损益后的净利润（万元）	773.42	762.41
归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（万元）	773.42	762.41
毛利率（%）	37.29	34.64
加权平均净资产收益率（%）	6.44	4.90
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	4.11	5.05
基本每股收益（元/股）	0.21	0.13
稀释每股收益（元/股）	0.21	0.13
应收账款周转率（次）	5.35	4.95
存货周转率（次）	2.20	2.46
经营活动产生的现金流量净额（万元）	2,193.29	-821.39
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	0.37	-0.14
财务指标	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产（万元）	24,251.04	22,104.16
股东权益合计（万元）	19,424.88	18,213.21
归属于挂牌公司股东权益合计（万元）	19,424.88	18,213.21
每股净资产（元）	3.29	3.09
归属于挂牌公司股东的每股净资产（元）	3.29	3.09
资产负债率（%）	19.90	17.60
流动比率（倍）	3.73	4.62
速动比率（倍）	2.89	3.45

第三节 交易对方的基本情况

一、交易对方基本信息

本次交易对方为天马药业的3名股东，即刘明达、华软投资控股有限公司和合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）等3名股东。

1、刘明达

刘明达，男，1969年出生，中国国籍，无永久境外居留权，硕士研究生学历。1991年起历任中国扬子电气集团助理工程师、鹰高顿贸易有限公司品质管理、博经闻投资咨询有限公司研究员，2005年4月至今任深圳市明达资产管理有限公司董事长、首席投资官。

2、华软投资

公司名称	华软投资控股有限公司
统一社会信用代码	91110000562072882G
企业类型	其他有限责任公司
注册资本	200,000 万元人民币
法定代表人	王广宇
住所	北京市门头沟区石龙经济开发区永安路20号3号楼A-5521室
成立日期	2010年9月21日
经营期限	2010年9月21日-2030年9月20日
经营范围	项目投资;投资管理;投资咨询;经济信息咨询。(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金;2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动;3、不得发放贷款;4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”;企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

3、合肥朗程

公司名称	合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91340100327975416T
企业类型	合伙企业
主要经营场所	合肥市高新区望江西路860号合芜蚌实验区科技创新公共服务和应用技术研发中心B座1212室
执行事务合伙人	上海朗程投资管理有限公司（委派代表：吕顺辉）

成立日期	2014 年 12 月 19 日
合伙期限	2014 年 12 月 19 日至 2024 年 12 月 18 日
经营范围	股权投资、投资管理、企业管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、交易对方与公众公司的关联关系

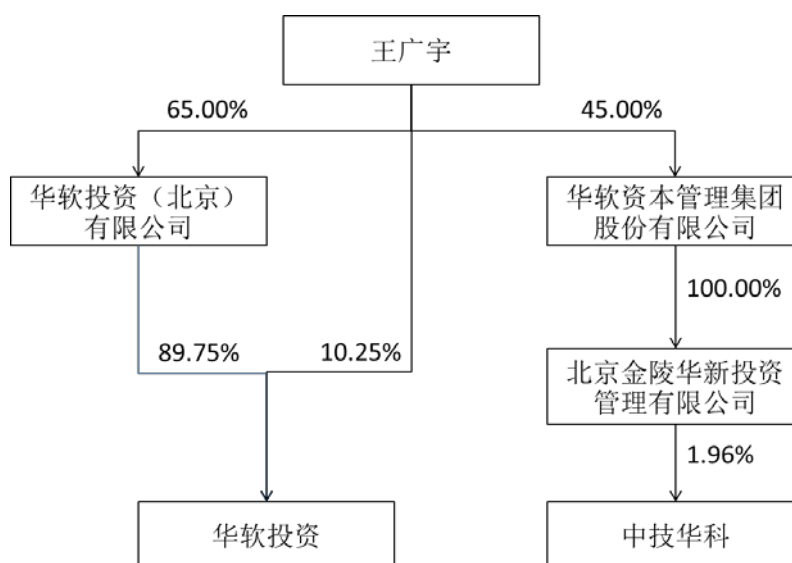
本次交易的三名交易对方均为公司关联方，具体关联关系如下：

1、刘明达

刘明达先生担任公司董事，并持有公司 30.00 万股股份，占本次交易前总股本的 0.51%。

2、华软投资

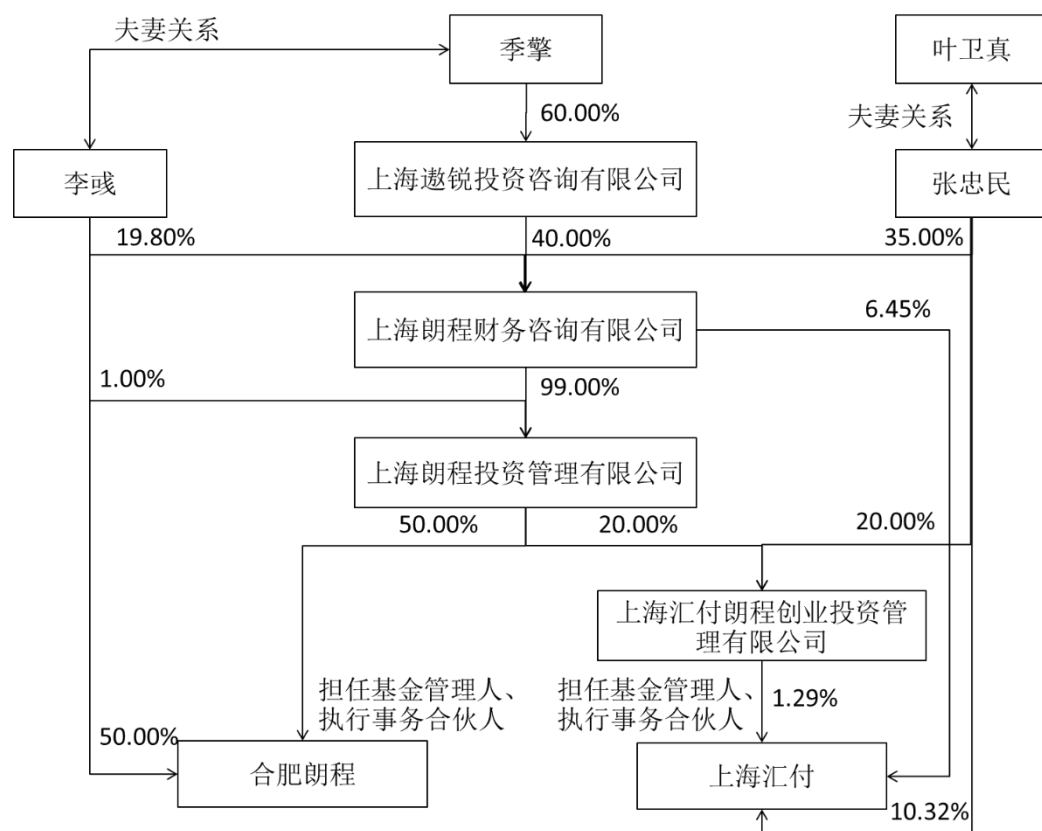
华软投资控股子公司华软科技董事长、董事沈明宏为公司董事，并与公司主要股东中技华科属于同一控制下企业，华软投资与中技华科具体关联关系如下：



因此，华软投资为公司关联方。

3、合肥朗程

合肥朗程执行事务合伙人上海朗程投资管理有限公司总裁张忠民担任公司董事，并与公司主要股东季擎、叶卫真和上海汇付存在关联关系，具体关联关系如下：



因此，合肥朗程为公司关联方。

综上，公司与本次交易对方均构成关联交易，因此，本次发行股份及支付现金购买资产构成关联交易。

三、交易对方及其主要管理人员最近两年内违法违规情况

最近两年，交易对方及其主要管理人员不存在重大违法违规情况（与证券市场明显无关的除外）。

第四节 交易标的情况

一、交易标的基本情况

(一) 标的公司基本情况

名称	苏州天马药业有限公司
统一社会信用代码	91320505MA1NGRE0XX
类型	有限责任公司
注册资本（实收资本）	10,000 万元
住所	苏州市浒关镇浒青路 122 号
法定代表人	金百鸣
经营范围	原料药、药品、非危险性化工产品的生产、销售;医药技术转让、开发、咨询服务;自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
经营期限	2017 年 03 月 06 日至无固定期限

(二) 标的公司历史沿革

1、2017 年 3 月，天马药业设立

2017 年 2 月 22 日，天马药业股东华软科技作出股东决定，同意制定并通过《苏州天马药业有限公司章程》（以下简称“公司章程”），公司章程约定天马药业注册资本为人民币 10,000 万元，其中以实物方式出资 7,000 万元，出资时间为 2017 年 3 月 1 日，以货币方式出资 3,000 万元，出资时间为 2018 年 12 月 30 日。

2017 年 3 月 6 日，天马药业领取了苏州市虎丘区市场监督管理局核发的注册号为 91320505MA1NGRE0XX 的《企业法人营业执照》。

天马药业成立时的股东及出资情况如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	认缴比例（%）	出资方式
1	华软科技	7,000.00	70.00	实物
		3,000.00	30.00	货币
合计		10,000.00	100.00	-

2、2017 年 12 月，天马药业第一次变更出资方式、出资时间

2017 年 12 月 1 日，天马药业股东华软科技作出股东决定，同意变更注册资本出资方式 and 出资时间，并修改公司章程，天马药业注册资本变更为以实物方式出资 7,700 万元，以土地使用权出资 1,300 万元，以货币方式出资 1,000 万元，

出资时间均为 2017 年 12 月 5 日。

2017 年 12 月 8 日，天马药业在苏州市虎丘区市场监督管理局完成上述事项的工商变更登记。

本次变更后，天马药业股东及出资情况如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	认缴比例（%）	出资方式
1	华软科技	7,700.00	77.00	实物
		1,300.00	13.00	土地使用权
		1,000.00	10.00	货币
合计		10,000.00	100.00	-

3、2018 年 2 月，天马药业第二次变更出资方式、出资时间

2018 年 2 月 8 日，天马药业股东华软科技作出股东决定，同意变更注册资本出资方式和出资时间，并修改公司章程，天马药业注册资本变更为以实物方式出资 9,000 万元，以货币方式出资 1,000 万元，出资时间均为 2018 年 2 月 8 日。

2018 年 2 月 24 日，天马药业在苏州市虎丘区市场监督管理局完成上述事项的工商变更登记。

本次变更后，天马药业股东及出资情况如下：

序号	股东姓名	认缴金额（万元）	认缴比例（%）	出资方式
1	华软科技	9,000.00	90.00	实物
		1,000.00	10.00	货币
合计		10,000.00	100.00	-

4、2018 年 5 月，天马药业第三次变更出资方式、出资时间

2018 年 5 月 23 日，天马药业股东华软科技作出股东决定，同意变更注册资本出资方式和出资时间，并修改公司章程，天马药业注册资本变更为全部以实物方式出资 10,000 万元，出资时间均为 2017 年 7 月 31 日。

2018 年 1 月 25 日，致同会计师对华软科技于 2017 年 7 月 31 日划拨至天马药业的与医药、原料药业务相关的资产和负债明细表以及报表进行了审计并出具《审计报告》（致同审字（2018）第 320FC0655 号），确认截至 2017 年 7 月 31 日，划拨至天马药业的净资产金额为 166,851,324.42 元。

2018 年 3 月 1 日，中锋评估对划拨至天马药业的净资产进行评估，采用资产基础法形成的评估结论为：截至评估基准日 2017 年 7 月 31 日，天马药业净资产

评估值为 22,005.16 万元，增值 5,320.03 万元，增值率为 31.88%。

2018 年 4 月 27 日，致同会计师出具《验资报告》（致同验字（2018）第 320FB0021 号），审验并确认截至 2018 年 4 月 20 日止，天马药业股东华软科技已经将其拥有的截至 2017 年 7 月 31 日与原料药及医药中间体业务相关的净资产人民币 166,851,324.42 元投入公司，其中人民币 100,000,000.00 元作为实收资本，净资产超过实收资本后的余额 66,851,324.42 元转为资本公积。

2018 年 5 月 28 日，天马药业在苏州市虎丘区市场监督管理局完成上述事项的工商变更登记。

本次变更后，天马药业股东及出资情况如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	华软科技	10,000.00	100.00	实物
合计		10,000.00	100.00	-

本次实物出资评估时间晚于前次股权转让评估时间，具体说明如下：

首先，《公司法》、《中华人民共和国公司登记管理条例》等相关法律法规并未对实物出资的评估、验资时点有明确要求，且标的公司亦不属于“法律、行政法规以及国务院决定对有限责任公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的”需履行法定验资义务的公司范畴。因此，天马药业于 2018 年 3 月和 4 月方履行实物出资评估及验资手续不违反《公司法》、《公司登记管理条例》相关法律法规。

其次，2018 年 1 月，标的公司股东华软科技在作出转让标的公司股权时，其出资评估及验资程序尚未完成，但标的公司股东华软科技已于 2017 年 7 月 31 日将原料药及医药中间体业务账面资产及负债转移并交付给标的公司。2017 年 11 月 30 日，标的公司已实质取得原料药及医药中间体业务相关资产及负债控制权并在账面反映。因此，前次转让股权评估将经审计后的天马药业于 2017 年 11 月 30 日全部资产及负债作为评估范围，与天马药业未完成实物出资评估及验资程序并不冲突。

再次，在 2018 年 8 月完成股权转让工商变更手续之前，华软科技仍为公司实际股东，并享有基于标的股权的一切权利义务，且在股权转让协议中亦明确

保证“在过渡期内完成对其非货币出资的评估手续，以及对足额出资的验资手续。”因此，华软科技于2018年3月继续其实物出资义务中的所需的评估手续，并不存在继续履行该义务的实质性障碍或法律瑕疵。

最后，2019年4月8日，苏州市虎丘区市场监督管理局出具《证明》，证明天马药业自开业以来，未因违反该局职责相关法律法规而被该局处以行政处罚的情形。

综上，独立财务顾问及律师认为，标的公司本次实物出资评估手续合法有效。

5、2018年8月，天马药业第一次股权转让

2018年8月1日，天马药业股东华软科技作出股东决定，同意将公司51.00%、25.00%、15.00%和9.00%股权分别作价10,200.00万元、5,000.00万元、3,000.00万元和1,800.00万元转让给刘明达、华软投资控股有限公司、合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）、正济药业。同日，华软科技分别与上述四方签署股权转让协议。

2018年8月10日，天马药业在苏州市虎丘区市场监督管理局完成上述事项的工商变更登记。

本次股权转让后，天马药业股东及出资情况如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	刘明达	5,100.00	51.00	实物
2	华软投资	2,500.00	25.00	实物
3	合肥朗程	1,500.00	15.00	实物
4	正济药业	900.00	9.00	实物
合计		10,000.00	100.00	-

此后，天马药业未发生股权变动。

综上，天马药业原股东华软科技已根据上市公司《公司章程》及相关规定针对天马药业实物出资及股权转让事项履行了必要的审批及授权程序，标的公司历次出资、出资变更以及股权转让也均履行了必要的内部决策程序及工商登记备案手续。因此，标的公司历次出资、出资变更及股权转让程序合法合规。

（三）目前股本结构、股权权属状况及控制关系

1、截至本报告书签署之日，标的公司的股本结构如下：

序号	股东姓名	出资额 (万元)	出资比例 (%)	股东性质	是否存在质 押及其他争 议事项
1	刘明达	5,100.00	51.00	境内自然人	否
2	华软投资	2,500.00	25.00	境内非国有法人股	否
3	合肥朗程	1,500.00	15.00	境内非国有法人股	否
4	正济药业	900.00	9.00	境内非国有法人股	否
合计		10,000.00	100.00	-	-

2、天马药业控股股东、实际控制人基本情况及最近两年的控股权变动及重大资产重组情况

2018 年 1 月，天马药业股东华软科技与刘明达、华软投资、合肥朗程、正济药业签署股权转让协议，将其持有的天马药业 100%股权作价 20,000.00 万元人民币转让给刘明达、华软投资、合肥朗程、正济药业，转让比例分别为 51.00%、25.00%、15.00%、9.00%。2018 年 8 月 10 日，天马药业在苏州市虎丘区市场监督管理局完成上述事项的工商变更登记。

本次变更完成后，刘明达持有天马药业 51.00%股权，为天马药业控股股东、实际控制人，其基本情况如下：

刘明达，男，1969 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，硕士研究生。1991 年起历任中国扬子电气集团助理工程师，鹰高顿贸易有限公司品质管理，博经闻投资咨询有限公司研究员，2005 年 4 月至今任深圳市明达资产管理有限公司董事长、首席投资官。

除此以外，最近两年天马药业不存在其他控股权变动及重大资产重组情况。

4、标的公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

天马药业的《公司章程》系根据《公司法》制定，不存在可能对本次交易产生影响的内容。标的公司未签署对本次交易产生影响的相关投资协议。

5、原高管人员的安排

截至本报告书签署之日，天马药业董事、监事及高级管理人员的任职情况如下：

序号	姓名	职务	性别	出生年月	是否持有天马药业股票及债券
1	金百鸣	执行董事兼总经理	男	1962.12	否
2	姚青	监事	男	1981.02	否

本次交易完成后，天马药业将成为正济药业的子公司，设执行董事一名，由正济药业提名的人员担任；不设监事会，由正济药业提名的人员担任监事；设总经理一名，由正济药业推荐人选，执行董事聘任；设财务负责人、出纳及会计，由正济药业推荐人选，董事会聘任；除上述安排外，本次交易完成后，天马药业目前经营班子将基本保持不变，以保障经营业务的平稳、良性发展。

本次交易完成后，天马药业将遵循挂牌公司治理及监管要求经营，并按照挂牌公司对子公司管理的相关制度执行，以符合中国证监会及全国股转系统对合规性、独立性等方面的监管要求。

6、本次交易不存在影响标的公司独立性的协议或其他安排

本次交易不存在影响标的资产独立性的协议或其他安排，包括但不限于让渡经营管理权、收益权等。

（四）标的公司曾用名称

截至本报告书签署日，标的公司名称未发生变化。

（五）子公司及合营企业、联营企业情况

截至本报告书签署日，天马药业有一家全资子公司，其基本情况如下：

公司名称	苏州金马药业科技有限公司
成立时间	2017 年 9 月 18 日
注册资本	500.00 万元
统一社会信用代码	91320505MA1R6DX528
注册地址及主要经营地	苏州高新区浒青路 122 号
法定代表人	王青林
股东及其出资比例	天马药业（100.00%）
经营范围	医药技术开发、转让、推广、咨询;软件开发;企业管理咨询;经济信息咨询(金融信息除外)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

苏州金马药业科技有限公司自成立以来无实际经营活动，目前已完成注销手续。

除此以外，天马药业无其他子公司、合营企业及联营企业情况，也无分公司情况。

（六）主要资产状况、对外担保情况及主要负债情况

1、主要资产状况

标的公司资产主要为生产设备和其他设备等固定资产、土地使用权、专利等无形资产，相关情况详见本节“三、标的公司主要业务的具体情况”之“（四）与标的公司业务相关的资源要素”之“2、无形资产情况”及“4、固定资产情况”，标的公司合法拥有上述主要资产，权属不存在瑕疵。

交易对方持有的天马药业股权拥有合法、完整的所有权，所持股份权属清晰，不存在现实或潜在的权属纠纷或潜在纠纷，不存在委托持股、信托持股或类似安排，不存在质押、司法冻结等妨碍权属转移的事项。

2、对外担保情况

截至 2019 年 3 月 31 日，标的公司不存在对外担保的情形。

3、主要负债情况

截至 2019 年 3 月 31 日，标的公司负债主要为短期借款、应付账款等，不存在大额逾期债务。情况如下：

单位：元

项目	2019 年 3 月 31 日
流动负债：	
短期借款	50,000,000.00
应付票据及应付账款	92,698,873.95
预收款项	5,905,465.85
应付职工薪酬	3,699,223.36
应交税费	534,244.47
其他应付款	21,667,104.64
一年内到期的非流动负债	8,769,587.23
流动负债合计	183,274,499.50

非流动负债合计	15,217,771.87
负债合计	198,492,271.37

（七）最近二年资产评估、交易、增资、改制的情况

1、标的资产设立时实物出资时的评估情况

2018年3月1日，中锋评估对华软科技划拨至天马药业的净资产进行评估并出具《苏州天马药业有限公司拟以净资产出资所涉及的市场价值评估报告》（中锋评报字（2018）第028号），采用资产基础法形成的评估结论为：截至评估基准日2017年7月31日，天马药业净资产评估值为22,005.16万元，增值5,320.03万元，增值率为31.88%。

该次评估增值主要内容为存货、土地使用权、房屋建筑物等，增值原因具体如下：

（1）流动资产评估增值1,626.87万元，主要为存货评估增值，增值原因是产成品及发出商品在评估时点的市场价格高于账面成本，从而实现评估增值。

（2）无形资产评估增值2,448.35万元，主要为土地使用权评估增值，增值原因是标的公司所拥有的土地使用权购于2006年，距离估价期日时间较长，期间土地价格涨幅较大，通过参考估价期日近期市场上交易的类似工业用地使用权出让价格，从而实现评估增值。

（3）固定资产评估增值1,244.81万元，主要为房屋建筑物增值，增值原因主要是标的公司房屋建筑物使用维护情况较好，成新率较高，企业会计折旧年限低于评估所采用经济使用年限，从而实现评估增值。

2、华软科技转让标的资产时的评估情况

2018年1月19日，天马药业股东华软科技第四届董事会第十四次会议审议并通过了《关于签署股权转让协议暨关联交易的议案》。2018年1月19日，上海众华资产评估有限公司对本次拟转让的天马药业股东全部权益价值进行评估并出具《苏州天马精细化学品股份有限公司拟进行股权转让所涉及的苏州天马药业有限公司股东全部权益价值评估报告》（沪众评报字[2018]第0037号），采用资产基础法形成的评估结论为：截至评估基准日为2017年11月30日，天马

药业股东全部权益账面价值评估值为 19,516.15 万元，增值 3,602.36 万元，增值率为 22.64%。

该次评估增值主要内容为存货、土地使用权、房屋建筑物等，增值原因具体如下：

(1) 流动资产评估增值 611.83 万元，主要为存货评估增值，增值原因是产成品及发出商品在评估时点的市场价格高于账面成本，从而实现评估增值。

(2) 无形资产评估增值 3,131.41 万元，主要为土地使用权评估增值，增值原因是标的公司所拥有的土地使用权购于 2006 年，距离估价期日时间较长，期间土地价格涨幅较大，通过参考估价期日近期市场上交易的类似工业用地使用权出让价格，从而实现评估增值。

(3) 固定资产评估增值 331.54 万元，主要为房屋建筑物增值，增值原因主要是标的公司房屋建筑物使用维护情况较好，成新率较高，企业会计折旧年限低于评估所采用经济使用年限，从而实现评估增值。

除上述情况及为本次重大资产重组所涉的资产评估外，标的公司最近两年不存在其他资产评估、交易、增资或改制事项。

天马药业前述两次评估值与本次交易评估的差异原因主要有：

首先，标的公司前后三次评估基准日不同，分别为 2017 年 7 月 31 日、2017 年 11 月 30 日和 2019 年 3 月 1 日，受报告期内标的公司连续亏损影响，其账面净资产连续下降，前后三次评估基准日对应的账面净资产分别为 16,685.13 万元、15,913.79 万元和 13,850.14 万元，基于资产基础法所得的评估值分别为 22,005.16 万元、19,516.15 万元和 18,487.08 万元，标的公司前后三次评估价值依次有所下降；

其次，天马药业前后三次评估增值主要原因均为存货、土地使用权、房屋建筑物评估增值，评估增值幅度不同主要受不同评估时点对应的标的公司资产结构及市场价格、土地市场价格以及不同评估师的评估判断等多种因素影响，因此评估增值情况会略有不同。

综上，天马药业前后三次评估增值金额分别为 5,320.03 万元、3,602.36 万元和 4,636.94 万元，相对前述两次评估情况，标的公司本次评估增值 4,636.94 万元，增值幅度适中，与前述两次评估值不存在重大差异，差异原因合理。

(八) 重大诉讼、仲裁或行政处罚情况

截至本报告签署之日，天马药业受到的主要行政处罚情况如下：

序号	违法行为概况	处罚时间	处罚部门	处罚文件	处罚情况
1	公司六、八车间废气排口非甲烷总烃超标。	2018-07-06	苏州市虎丘区环境保护局	苏虎环行罚字(2018)第 036 号	1、责令六、八车间停产整治； 2、罚款人民币叁拾万元整。
2	1、公司新增实验室及研发类项目，车间内反应釜数量增加与环评数量不一致，均未办理环保审批； 2、公司厂房北侧有空桶露天堆放，生活垃圾房内生活垃圾与原料空桶混放等问题。	2018-10-25	苏州市虎丘区环境保护局	苏虎环行罚字(2018)第 080 号	1、责令停止违法行为，限期 1 个月内改正； 2、责令恢复原状； 3、合计罚款人民币五万零叁拾元。
3	未如实记录安全生产教育和培训情况。	2018-06-27	苏州市虎丘区安全生产监督管理局	(苏虎)安监罚[2018]81号	罚款人民币 4 万元
4	1、氢气库东门内西侧电气控制箱防爆等级 Exde II BT4，一车间加氢反应釜旁电气箱防爆等级 Exde II BT6，不符合涉氢场所电气设备防护等级要求； 2、未根据其生产、储存的危险化学品的种类和危险特性，在作业场所设置相关安全设施、设备。	2019-04-15	苏州高新区（虎丘区）应急管理局	(苏虎)应急罚告[2019]58号	罚款人民币 10 万元

除此以外，天马药业经营资产的原权属人华软科技于 2017 年因该厂区 RTO 炉排放口臭气浓度和雨水总排放水化学需氧量浓度超标排放问题收到文号分别为“苏虎环行罚字(2017)第 29 号”和“苏环行罚字（2017）第 71 号”的《行政处罚决定书》。

2018 年以来，天马药业针对上述环保、安全处罚事项进行了彻底排查与积极整改，整改情况如下：

(1) 针对原资产权属人华软科技 2017 年受到的环保处罚事项，天马药业根据各车间废气量科学设计废气总管布局，每个车间都设有废气预处理喷淋塔，无机酸碱废气被吸收后，剩余的有机废气将合并送入新建的 5 万 m^3 RTO 废气焚烧炉处理；同时，天马药业亦为车间更换了环保型真空泵、隔膜泵等，并在尾气塔风机上安装集气装置，并将废气引入尾气塔前端，避免二次污染；最后，天马药业将污水处理站原有阳光棚改为玻璃钢棚，棚内为微负压环境，避免污水处理站废气逸出。

(2) 针对六、八车间废气排口非甲烷总烃超标问题，天马药业更换尾气塔填料，并清洗尾气塔喷淋头、管道。

(3) 针对实验室及反应釜不符合环保审批事项，天马药业已立即拆除了多余的反应釜，并停用了实验室及研发类项目。针对空桶露天堆放以及混放问题，天马药业已将空桶全部移至室内，并清理了与生活垃圾混放的原料桶。

(4) 针对两次安全管理方面处罚，天马药业已对所有员工进行《二道门安全管理制度》培训，并将盐酸与甲类物料分开存放，二期库房内物料堆放按照五距原则；加氢车间已停工并购置 Exde II CT1 防爆箱进行整改，预计 6 月份完成全部改造。

除以上整改措施，标的公司为进一步提高环保、安全等方面的管理水平，降低环保、安全风险，还采取了以下措施：

① 标的公司加强了厂区污染物排放的主动监测工作。针对车间无组织废气排放，标的公司聘请了苏州昂诺环保科技有限公司定期开展 LDAR 检测，截至 2019 年上半年，标的公司厂界 13327 个检测点位泄漏率仅为 0.17%，并经过整改后复测全部达标；针对厂界无组织废气排放，标的公司新建了 4 个 VOC 自动检测仪，并安排专人值守；针对 5 万 m^3 RTO 废气焚烧炉，标的公司安装了一台非甲烷总烃自动检测仪，对排放的有组织废气每分钟进行一次检测，确保废气焚烧炉废气稳定达标排放。最后，标的公司上述检测设备均与所在地环保监管部门联网，体现了标的公司对环境管理工作的重视以及对环境管理能力的自信。

② 标的公司确立了公司实际控制人为其安全、环保工作的第一责任人，并设置专门的安全环保管理机构并配备专职安全环保管理人员，督促各部门、各

车间、所有员工认真执行各项安全环保相关的责任制度，强化安全环保整改措施的落实及执行，加强安全环保检查，及时总结隐患特点，并提出改进安全环保管理的建议。

③标的公司进一步加强对全体员工的安全、环保方面的培训，建立并执行切实可行的与安全、环保挂钩的绩效考核制度，把安全、环保文化建设融入到日常生产管理全过程，从而使全体员工形成安全、环保生产的自觉意识。

④标的公司聘请了外部咨询机构对现有安全、环保设施进行持续评价及优化，并按照外部咨询机构的建议对自身的安全环保措施进行整改规范，持续加大安全、环保设施的投入，从而不断提升标的公司的安全、环保内控水平。

综上，标的公司已经建立了切实可行的安全、环保管理体系并督促全体员工认真贯彻执行，从而降低标的公司再次收到安全、环保相关主管部门行政处罚的风险。

2019年5月14日，独立财务顾问兴业证券及律师对苏州高新区（虎丘区）环境监察大队进行了访谈，确认天马药业已完成了上述环保处罚事项的罚款缴纳以及后续整改工作，同时根据环保主管部门在线监控系统显示，标的公司整改完成以来主要污染物均显示达标排放，上述处罚不属于情节严重责令停业、关闭的情形，亦未发生重大火灾、安全事故引发的环境污染事故。

2019年5月17日，独立财务顾问兴业证券及律师对苏州高新区（虎丘区）应急管理局进行了访谈，确认天马药业已完成了上述安全处罚事项的罚款缴纳以及后续整改工作，上述处罚属于事前处罚、隐患处罚，不属于重大安全事故处罚，对天马药业的正常生产经营不构成重大影响。

截至本报告签署之日，天马药业前述环保、安全处罚已完整必要的整改工作，并通过了主管部门的认可，对后续的持续经营不构成重大影响，不存在正在进行或尚未了结的或可以合理预见的针对天马药业重要资产、权益和业务及其他可能对本次交易产生实质性影响的重大诉讼、仲裁或行政处罚。

二、标的公司资产评估方法和资产评估结果

2019年6月19日，中锋评估出具了《江苏正济药业股份有限公司拟收购苏州天马药业有限公司股权涉及其股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（中

锋评报字（2019）第 01120 号），具体情况如下：

（一）资产评估方法

本次资产评估采用资产基础法和市场法两种方法。

（二）资产评估结果

本次资产评估情况如下：

单位：人民币万元

评估方法	净资产账面价值	评估值	评估增值额	评估增值率（%）
资产基础法	13,850.14	18,487.08	4,636.94	33.48
市场法	13,850.14	22,164.61	8,314.47	60.03

本次评估以资产基础法评估结果作为价值参考依据：经资产基础法评估，截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日，天马药业全部权益价值账面值为 13,850.14 万元，评估后的股东权益价值为 18,487.08 万元，评估增值 4,636.94 万元，增值率 33.48%。

（三）市场法评估情况

1、市场法应用前提及选择的理由和依据

企业价值评估中的市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

采用市场法时，应当选择与被评估企业进行比较分析的参考企业，保证所选择的参考企业与被评估企业具有可比性。参考企业通常应当与被评估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。一般来说一般需要具备如下条件：

- (1) 必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
- (2) 存在三个或三个以上相同或类似的参照物；
- (3) 参照物与被评估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

本次经济行为的标的为苏州天马药业有限公司全部股权，该公司是一家原料药及医药中间体的生产企业，经营范围包括原料药、药品、非危险性化工产品的生产、销售；医药技术转让、开发、咨询服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。由于国内资本市场并购同类型公司的案例不多，类似交易案例中被并购单位的具体资料难以获得，故本次评估没有选择交易案例比较法。鉴于被评估单位资产规模与生产经营活动已达到一定规模，同行业的上市公司财务数据也可公开查询获取，故采用上市公司比较法进行评估。

2、市场法评估模型以及技术思路

本次评估采用上市公司比较法。上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在于被评估企业进行比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。具体评估中通过选取同行业可比上市公司，对被评估企业及各可比公司在盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣后确定被评估企业股东全部权益于评估基准日的市场价值。

(1) 可比公司的选取

被评估单位为原料药和医药中间体的生产企业，本次评估选取主营业务相同或相近的上市企业作为可比公司。

(2) 价值比率的确定

在市场法评估中所采用的价值比率一般有市盈率、市净率、市销率及EV/EBITDA等。企业的市净率反映企业的市场价值与其账面值的背离情况，代表着企业净资产的溢价或折价程度，在周期性比较强的行业中，市盈率以及一些与收入相关的指标随行业周期发生较大变动，不利于比较，而市净率无论行业景气与否，每股净资产一般不会剧烈变动，在企业股权转让中具有较大参考价值，因此本次价值比率选用市净率（PB）。另外，企业的市销率主要反映企业业绩

的价值，本次价值比率将市销率（PS）作为参考。从行业特征、经营模式、资源配置等角度综合权衡后，本次评估的最终计算结果取市净率计算的评估结果。

（3）与可比公司间的比较量化

本次评估选取盈利能力、收入成长性、营运能力、资产状况四个方面七个指标对被评估公司和可比公司进行业绩评价，并给出相应的分值，并假设股票市场价值与业绩评价分值正相关，在此基础上进行比较量化，进而确定比准价值比率。

（4）确定流动性折扣

本次市场法评估选取的可比公司都是上市公司，而评估对象是非上市公司，市场流动性较为缺乏，因此需要扣除流动性折扣。本次评估采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率的对比计算流动性折扣。

（5）计算企业股东权益价值

对可比公司的比准价值比率进行加权平均，考虑流动性折扣后，相应乘以被评估企业的所有者权益，得出相应的被评估企业股东全部权益价值。

3、市场法评估结论

运用市场法评估，苏州天马药业有限公司股东全部权益价值于评估基准日2019年3月31日市场价值为22,164.61万元，增值率为60.03%。

（四）资产基础法评估情况

1、资产基础法应用前提及选择的理由和依据

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

本次评估采用资产基础法的主要原因是：资产基础法以账面值为基础，只要账面值记录准确，使用资产基础法进行评估相对容易准确，由于资产基础法是以资产负债表为基础，从资产成本的角度出发，以各单项资产及负债的市场价值（或其他价值类型）替代其历史成本，并在各单项资产评估值加和的基础上扣减负债评估值，从而得到企业股东全部权益价值。根据被评估单位提供的资产清单，以及评估人员对现场的清查分析，认为此次评估适合采用资产基础法评估。

2、资产基础法评估方法说明

本次评估我们采用资产基础法对被评估单位的企业净资产价值进行了评估，即首先采用适当的方法对各类资产的公允价值进行评估，然后加总并扣除公司应当承担的负债，得出企业净资产价值的评估值。具体各类资产和负债的评估方法如下：

（1）货币资金

对评估基准日货币资金的账面金额进行核实，以账面值确定评估值。

（2）债权性资产

主要是应收账款、其他应收款，分析其业务内容、账龄、还款情况，并对主要债务人的资金使用、经营状况作重点调查了解，在核实的基础上，以预计可以收回金额作为评估值。

（3）存货

主要为原材料、产成品、委托加工物资、包材和低值易耗品等。评估人员进行了实地抽查盘点，查看其质量，核实其数量的准确性，原材料、包材以及低值易耗品以核实后的账面价值作为评估值。

产成品按照市价扣除各项费率确定评估单价，具体计算过程如下。

评估单价=不含税售价*（1-销售费率-税费率-所得税率-净利润率*净利润折减率）

评估价值=实际数量*评估单价

（4）房屋（构）建筑物的评估

据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估房屋（构）建筑物的特点和收集资料情况，采用重置成本法行评估。基本公式为：

房屋建（构）筑物评估值=重置全价×（1-实体性贬值率-功能性贬值率-经济性贬值率）=重置全价×综合成新率

①重置全价的确定

重置全价=不含税建安工程造价+不含税前期费用及其他费用+资金成本

i. 建安工程造价的确定

建安工程造价主要包括直接工程费、间接工程费、计划利润、税费等。建安工程造价主要通过以下方法取得：

对于工程技术资料完整的项目，采用调整预（决）算的方法，即：根据工程预（决）算资料，以核实的工程结算总额为基础，进行建安工程价格指数修正，计算出评估基准日建安工程造价。

对结算资料不齐全，资料难以收集，房产结构简单的项目，采用政府公布的房屋重置价格标准或当地造价信息网公布的类似造价实例作为建安工程造价。

ii. 前期费用及其它费用的确定

前期费用及其他费用包含地方政府规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑造价外的其它费用两个部分，按有关文件规定执行，见下表：

iii. 资金成本的确定

资金成本系在建设期内为工程建设所投入资金的贷款利息，以被评估单位为一个独立的建设项目为前提，结合委估资产建设规模，确定合理的建设工期，假设资金是均匀投入，计息时间为合理建设工期一半，按同期贷款利率计算资金成本。

资金成本=（含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用）×合理的建设工期÷2×同期银行贷款利率

iv. 重置全价的确定

重置全价=不含税建安工程造价+不含税前期费用及其他费用+资金成本

②成新率的评定

i. 年限法成新率的确定

根据房屋建筑物经济寿命年限和已使用年限确定年限法成新率。

年限法成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

ii. 勘察法成新率的确定

主要依据《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》，根据现场勘察记录的各分部分项工程完好分值测算出结构、装修、设备三部分的完好分值，然后与这三部分的标准分值比较，求得三部分成新率，按不同权重折算，加总确定成新率。计算公式：

勘察法成新率=结构部分成新率×G+装修部分成新率×S+设备部分成新率×B

式中：G、S、B 分别为结构、装修、设备评分修正系数。

iii. 综合成新率的确定

综合成新率=勘察法成新率×60%+年限法成新率×40%

(5) 机器设备的评估

据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，采用重置成本法行评估。对于购置年限较为久远，相同型号已停产停售的机器设备，查询同型号二手产品的交易记录，根据二手交易价格，结合委估设备的特点，计算委托设备的评估值。无法获取二手产品交易记录，且同型号产品已停产停售的机器设备，参考账面原值通过 PPI 指数调整得出重置全价。

重置成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评资产所需的全部成本，减去被评估资产已经发生的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值来确定被评估资产价值的方法。重置成本法估算公式如下：

评估值=重置全价×成新率

①重置全价

i. 机器设备重置全价的确定

重置全价=设备购置价格+运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本

ii. 电子设备重置全价的确定

由于价值量小，一般为日常办公使用的设备，运杂、安装费用均包含在购置价中，以市场价值确定重置全价。市场价格主要依据当地电子市场评估基准日的最新市场成交价格予以确定。

iii. 车辆重置全价的确定

按照基准日市场上的车辆购置价，加上车辆购置费、牌照费等费用构成重置全价。

②成新率的确定

i. 机器设备的成新率确定

机器设备通过对设备使用状况的现场勘察，用年限法确定其综合成新率。

对超期服役的设备以现场勘察成新率确定综合成新率，如能发挥其功能，其成新率不低于 15%。

ii. 电子设备成新率的确定

采用年限法并考虑电子设备更新速度快的特点综合确定。

iii. 车辆成新率的确定

按照商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》。本次评估采用已使用年限和已行驶里程分别计算理论成新率，依据孰低原则确定理论成新率。并结合现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，主发动机是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等指标确定车辆技术鉴定成新率。最后根据理论成新率和技术鉴定成新率确定综合成新率。

使用年限法计算的成新率=尚可使用年限/经济耐用年限×100%

行驶里程法计算的成新率=尚可行驶里程/（已行驶里程+尚可行驶里程）
×100%

设备综合成新率计算公式如下：

$$\eta = \eta_1 \times 40\% + \eta_2 \times 60\%$$

其中： η_1 ：为理论成新率 η_2 ：为现场勘察成新率

η ：为综合成新率

式中理论成新率根据该项设备的经济寿命年限，以及已使用年限确定，其具体计算公式如下：

理论成新率=（经济寿命年限-已使用年限）/经济寿命年限×100%。（车辆为行驶里程法成新率与使用年限法成新率孰低确定）

勘察成新率：在现场工作阶段评估人员通过现场观测，并向操作人员了解设备现时技术性能状况。根据对设备的现场调查，结合设备的使用时间，实际技术状态、负荷程度、原始制造质量等有关情况，综合分析估测设备的成新率

（6）无形资产

①土地使用权

通行的宗地评估方法有收益还原法、市场比较法、成本逼近法、假设开发法、基准地价系数修正法等方法。

i. 对于市场法的介绍及适用性分析

市场法又称市场比较法是根据市场中的替代原理，将待估土地与具有替代性的，且在估价期日近期市场上交易的类似地产进行比较，并对类似地产的成交价格作适当修正，以此估算待估土地客观合理价格的方法。

本次委托评估对象为工业土地使用权，由于委估对象同一供求圈内类似用途近期已经发生交易的可比交易案例较多。因此，本次评估土地适宜采用市场法进行评估。

ii. 对于收益还原法的介绍及适用性分析

收益还原法，是指通过将被评估对象预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

由于委托评估宗地所在区域的土地租赁市场不活跃，难以确定待估宗地的单独收益，所以不宜采用收益还原法进行评估。

iii. 对于假设开发法的介绍及适用性分析

假设开发法又称剩余法、倒算法或预期开发法。假设开发法是将被估房地产开发后的预期价值，扣除正常投入费用、正常税金及合理利润后，依据该剩余值测算被估土地价值的一种方法。

由于待估宗地开发建设为工业厂房，缺乏建成后建构物相类似的市场交易案例，无法合理确定开发完成后的房地产总价，因此，不适宜采用假设开发法进行评估。

iv. 对于成本法的介绍及适用性分析

成本法，是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已经发生的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，得到的差额作为被评估资产的评估值，也可估算被评估资产与其全新状态相比有几成新，即求出成新率，然后用全部成本与成新率相乘，得到的乘积作为评估值。

对于土地使用权而言，成本逼近法，是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的方法。评估对象位于苏州市浒关镇浒青路，各类设施相对完备和成熟，土地交易较为活跃，按照成本逼近法的测算模型无法准确完整的反映待估地块的市场价值。

v. 对于基准地价系数修正法介绍及适用性分析

基准地价系数修正法是利用城镇基准地价及其修正体系等评估成果，按照替代原则，就待估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取待估宗地

在估价期日价格的方法。评估对象所在区域虽已公布基准地价，但尚未取得修正体系，故本次不宜采用基准地价系数修正法进行评估。

综上所述，本次评估宜采用市场比较法来确定评估对象价值。

市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，修正得出待估土地在估价基准日地价的方法。

公式： $V=VB \times A \times B \times D \times E$

其中：

V-----估价宗地价格；

VB-----比较实例价格；

A-----待估宗地交易情况指数/比较实例交易情况指数；

B-----待估宗地估价基准日地价指数/比较实例交易期日地价指数；

C-----待估宗地区域因素条件指数/比较实例区域因素条件指数；

D-----待估宗地个别因素条件指数/比较实例个别因素条件指数；

②其他无形资产

评估人员对被评估单位无形资产的产权状况、使用状况、摊销的正确性进行了验算，并了解了剩余可使用年限。本次评估范围内的其他无形资产主要为生产经营相关的工艺技术，采用重置成本法进行评估。

（7）负债

主要包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等。评估人员主要对企业的负债进行审查核实，在核实的基础上，以评估基准日企业实际需要承担的负债金额作为负债的评估值。

3、资产基础法评估结论

在保持现有用途持续经营前提下，运用资产基础法评估，苏州天马药业有限公司在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的资产总额账面价值为 33,699.37 万元，评估值为 38,336.31 万元，增值率为 13.76%；负债账面价值为 19,849.23 万元，评估值为 19,849.23 万元，增值率为 0.00%；净资产账面价值为 13,850.14 万元，评

估值为 18,487.08 万元，增值率为 33.48%。

具体评估结果如下：

单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	16,052.10	16,576.83	524.73	3.27
非流动资产	17,647.26	21,759.48	4,112.22	23.30
其中：固定资产	12,879.98	13,656.67	776.69	6.03
在建工程	602.64	602.64	-	-
无形资产	1,976.69	5,312.22	3,335.53	168.74
资产总计	33,699.37	38,336.31	4,636.94	13.76
流动负债	18,327.45	18,327.45	-	-
非流动负债	1,521.78	1,521.78	-	-
负债合计	19,849.23	19,849.23	-	-
净 资 产	13,850.14	18,487.08	4,636.94	33.48

上述各项资产评估增值的原因及合理性如下：

(1) 天马药业存货包括原材料、在产品、产成品、周转材料、发出商品，其中评估增值部分主要为产成品和发出商品。产成品和发出商品按不含税销售价格扣除各项费率后确定其评估值。天马药业 2017 年、2018 年、2019 年 1-3 月销售毛利率分别为 11%、14%、17%，产成品的增值率为 10.57%，低于平均销售毛利率，主要是考虑了相关税费的影响，结果合理。

(2) 天马药业无形资产包括土地使用权、专利技术、非专利技术及辅助生产软件。截至评估基准日，无形资产账面值 1,976.69 万元，评估值 5,312.22 万元，增值 3,335.53 万元，其中土地使用权评估增值 3,183.73 万元，占无形资产评估增值额的 95.45%，占整体评估增值额的 68.66%，对此次评估结果具有重要影响。

纳入评估范围的土地使用权为天马药业名下位于苏州高新区浒青路 122 号的工业用地，宗地面积 85,362.80 平方米，剩余使用年限 37.75 年，已办理不动产权证，于评估基准日具体登记情况如下表所示：

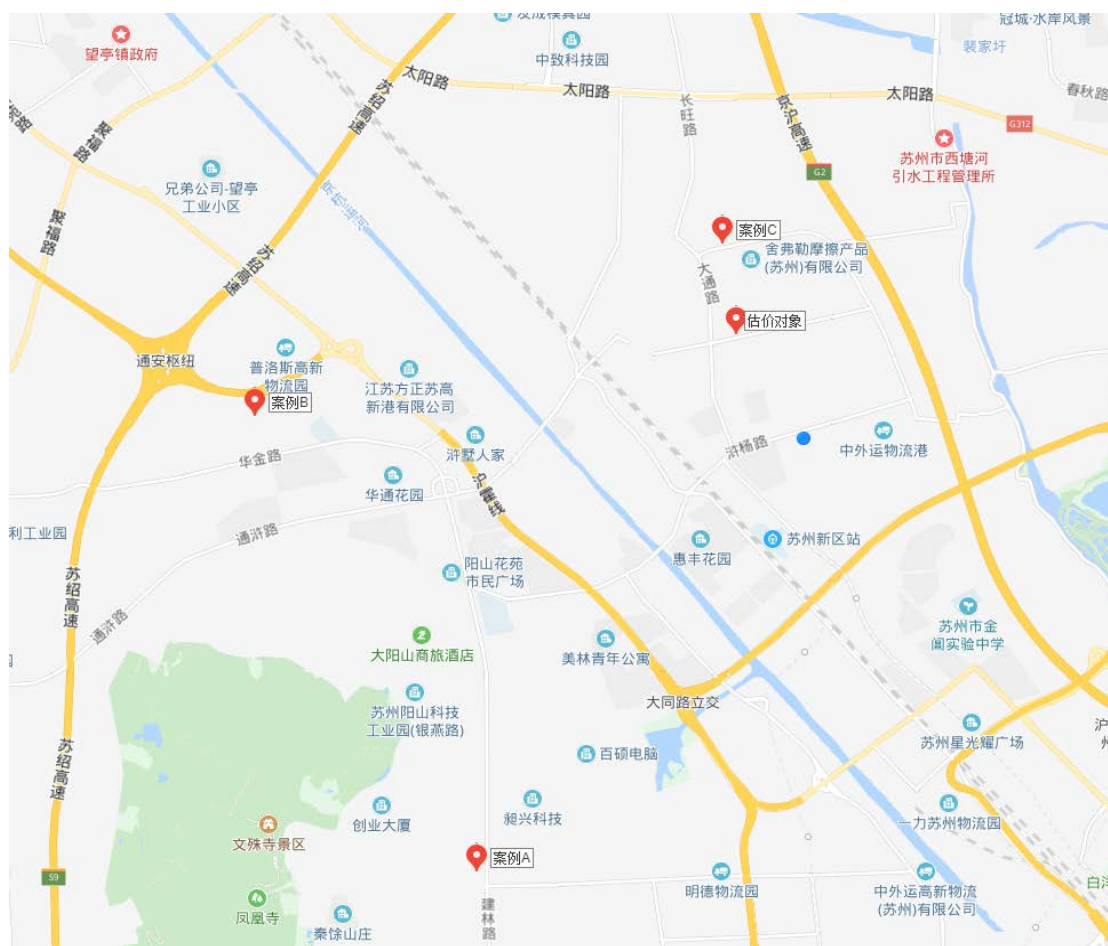
金额单位：人民币万元

不动产权编号	位置	地类用途	土地面积 (平米)	使用权类型	账面原值	账面价值	终止日期
2018 苏州不动产权第 5080198 号	浒青路 122 号	工业用地	85,362.80	出让	1,630.37	1,229.53	2056 年 12 月 30 日

本次评估目的是为收购天马药业股权提供价值参考，因此评估方法的选择需要更大程度地体现资产的市场价值。天马药业土地使用权位于苏州虎丘区，即苏州高新区。2018 年底，苏州高新区总人口 93 万人，其中户籍人口 41 万人；下辖浒墅关、通安 2 个镇，狮山横塘、枫桥、镇湖、东渚 4 个街道和浒墅关国家经济技术开发区、苏州科技城、苏州西部生态旅游度假区、苏州高新区综合保税区。目前，苏州高新区不仅成为苏州经济的重要增长极、自主创新的示范区和全市高新技术产业基地，而且成为苏州现代化都市的有机组成部分和最繁华的金融商贸区之一。2018 年完成地区生产总值 1,256.3 亿元，增长 7%；公共财政预算收入 159 亿元，增长 11.2%；固定资产投资 442.8 亿元，增长 6%；实现规模以上工业总产值 3,134.4 亿元，增长 9.3%；完成进出口总额 455.6 亿美元，增长 10.8%；实际使用外资 4.35 亿美元，增长 3.5%。良好的经济基础与发展前景是影响土地价值的重要因素，也为土地价值的确定提供了参考依据。苏州市高新区工业用地交易活动较活跃，类似成交案例较多，能够较公允的体现待估地块市场价值，因此，本次评估选择市场法对土地使用权进行评估。市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，修正得出待估土地在估价基准日地价的方法。

在选择比较交易案例时，评估人员遵循如下原则：①与待估土地用途相同或相近；②与待估土地所处地段相同，属于同一供需圈；③与待估土地的价格类型相同；④交易时间与待估土地估价期日接近；⑤交易方式相近，属于正常交易。通过查询中国土地市场网出让成交公告的信息，并对估价对象同一区域、类似用途的用地市场进行调查，选择与估价对象相类似的交易案例三个：

案例编号	案例 A	案例 B	案例 C
项目编号	苏新国土 2018-WG-08 号	苏新国土 2018-WG-07 号	苏新国土 2018-WG-06 号
宗地位置	高新区建林路绿化地西，嵩山路北	高新区通安镇真北路北、中唐路西	高新区道安路南，永莲路西
交易时间	2019/1/25	2019/1/4	2018/11/12
交易情况说明	正常	正常	正常
交易方式	挂牌	挂牌	挂牌
剩余使用年限（年）	50	30	30
用途	工业	工业	工业
项目名称	苏新国土 2018-WG-08 号	苏新国土 2018-WG-07 号	苏新国土 2018-WG-06 号
土地面积（M ² ）	37,067.9	42,429.7	26,640
交易价格（元/M ² ）	480	585	360



根据替代原则，将天马药业土地使用权与上述土地交易实例进行对照比较，对土地用途、交易情况、交易日期、区域因素、个别因素等进行调整，修正后

得出天马药业土地使用权在估价基准日单位地价为 517 元/平方米，该价格位于可比案例价格均值附近，结果合理。

除此以外，非专利技术、专利技术为天马药业主要产品的工艺技术，在对该类无形资产的产权状况、使用状况、摊销减值进行验算，并了解其剩余可使用年限后，按照重置成本法进行评估。天马药业非专利技术与专利技术的形成时间主要为 2015-2016 年，受人工成本、材料成本上涨等影响，重置原值较账面原值有一定增幅，导致评估值较账面价值有一定的增值，结果合理。

(3) 天马药业固定资产为房屋建筑物、构筑物、机械设备、车辆及电子设备，主要增值项目为房屋建筑物、构筑物和机器设备，增值金额 772.39 万元，增值率 6.03%。

天马药业房屋建筑物与构筑物均为自建自用，其中建筑物建成时间为 2008-2009 年，构筑物建成时间为 2008-2015 年，会计折旧年限为 10-20 年。根据此次评估目的，按照持续使用原则，结合委估房屋（构）建筑物的特点和资料收集情况，采用重置成本法对天马药业房屋（构）建筑物进行评估。房屋（构）建筑物评估增值主要原因在于：①基准日的原材料价格、人工工资、机械费比入账时有不同程度的变化；②账面原值中，前期费用及其他费用和资金成本财务处理与评估确定的价值考虑的因素不同；③账面净值中，房屋建筑物的财务折旧年限与资产评估中的房屋建筑物参考使用年限不同，且资产评估中还须根据现场考察情况进行调整。

机器设备为天马药业生产活动所需的专用设备及通用设备，包括氧化炉、净化系统、反应釜、有机废气蓄热力焚烧炉、水冷螺杆盐水机组、不锈钢储罐、冷凝器等，分布在各个生产车间，由公司统一保养维护，于现场勘查时使用状况良好。天马药业机器设备购置于 2008-2019 年，会计折旧年限为 5-10 年。机器设备评估增值的原因主要为企业会计折旧年限低于评估所采用经济使用年限。

(4) 天马药业拥有的药品生产许可证、药品批准文号、药品 GMP 证书等资质的账面价值及评估值情况如下：

单位：元

资产名称	账面价值	评估值	评估增值率
药品生产许可证	0.00	0.00	0.00%
药品批准文号	0.00	0.00	0.00%
药品 GMP 证书	6,600,557.68	6,992,451.56	5.94%
合 计	6,600,557.68	6,992,451.56	

①药品生产许可证的评估增值情况

我国药品生产实行许可生产制度，药品生产许可证属于行政许可中的普通许可，是证明企业可以生产药品的证件。天马药业为取得药品生产许可证所发生的人工费、差旅费等相关费用在当期进行费用化，未形成账面资产，药品生产许可证于评估基准日账面净值为 0。药品生产许可证是食品药品监督管理部门对于医药生产企业的主体资格、人员构成、生产条件、生产设备、规章制度等方面的综合评价，药品生产许可证对于生产企业而言既是一定的权利，同时也附有履行一定的义务，其权利的价值往往是其应履行义务的对价，评估师认为普通行政许可并不适合作为一项单独的无形资产进行评估，且为取得药品生产许可证而添置的设备、厂房、认证等已进行单独评估，基于谨慎性原则将天马药业药品生产许可证评估为 0。

②药品批准文号的评估增值情况

药品批准文号是药品监督管理部门对特定生产企业按法定标准、生产工艺和生产条件对某一药品的法律认可凭证，每一个生产企业的每一个品种都有一个特定的批准文号，药品生产企业必须在取得药品批准文号后方可生产，因此药品批准文号是药品生产企业的核心竞争力。由于国家食药总局对注册审批管理十分严格，申请一项药品批准文号需要投入高昂的研发费用、申请费用以及漫长的审批时间，因此药品批准文号申请难度非常大。

天马药业于评估基准日拥有 15 项原料药药品批准文号，均是无偿受让于苏州天马精细化学品股份有限公司，因苏州天马精细化学品股份有限公司为取得药品生产批文所发生的人工费、差旅费、材料费、申请费等相关研发费用在当期进行了费用化，未形成账面资产，药品批准文号于评估基准日账面净值为 0。虽然药品批准文号对拥有企业的价值极大，但由于其转让限制较多，市场上难以取得可公开的市场价格，且由于天马药业于评估基准日的经营与收益不稳定且持续两年亏损，管理层经营战略的调整使得历史数据可能缺乏一致、连续的

预测基础，评估师认为不适合用收益法（即收益分成法）对其进行评估。综上，在无法取得药品批准文号申请费用明细的情况下，基于谨慎性原则，评估师将天马药业药品生产许可证评估为 0。

③药品 GMP 认证的评估增值情况

药品 GMP 认证是国家依法对药品生产企业（车间）和药品品种实施 GMP 监督检查并取得认可的一种制度。天马药业将为取得药品 GMP 证书所发生的设备费、材料费、申请费、检测费、人工费、差旅费等予以资本化，并建立了辅助账专门核算，费用组成清晰。天马药业药品 GMP 证书于评估基准日账面净值为 6,600,557.68 元，评估师采用重置成本法计算的评估值为 6,992,451.56 元，评估增值 391,893.88 元，评估增值率 5.94%。

④药品生产许可证、药品批准文号、GMP 认证等资质评估增值合理性

根据《资产评估执业准则—无形资产》（中评协[2017]37 号）的规定，确定无形资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。天马药业成立于 2017 年，截止评估基准日的经营期限尚不足 3 年，经营情况尚不稳定，受宏观经济政策和环保监管政策的影响，行业整体经营活动不确定性增大，评估师根据此次的评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析确定采用成本法对天马药业全部资产进行评估。成本法以账面值为基础，只要账面值记录准确，使用成本法进行评估相对容易准确。由于资产基础法是以资产负债表为基础，从资产成本的角度出发，以各单项资产及负债的市场价值（或其他价值类型）替代其历史成本，并在各单项资产评估值加和的基础上扣减负债评估值，从而得到企业股东全部权益价值。

标的公司将申请药品生产许可证、药品批准文号的相关人工费、差旅费、材料费等费用均于取得当期全部费用化，在评估基准日其账面价值为 0，且无法取得当时申报药品生产许可证、药品批准文号的费用明细，在已单独对产品生产技术进行估值的前提下，基于谨慎性原则，评估师将药品生产许可证、药品批准文号评估为 0，评估方法及评估结论合理。

标的公司将为取得药品 GMP 证书所发生的设备费、材料费、申请费、检测费、人工费、差旅费等予以资本化，并建立了辅助账专门核算，费用组成清晰

标的,根据资产特性和资料情况采用重置成本法评估天马药业 GMP 资质的价值,评估值为 6,992,451.56 元,评估方法及评估结论合理。

因此,虽然药品生产许可证、药品批准文号、GMP 认证等资质对药品生产企业非常重要,且所创造的价值无法估量,但囿于资产基础法的固有限制,资产基础法虽能够从资产成本的角度反映单项资产的价值,但未能从整体上充分体现企业创造价值与收益的能力,从而导致对上述资质评估增值较低。

综上,天马药业基于资产基础法的评估增值原因谨慎、合理。

(五) 评估差异原因及评估结果的确定

根据国家相关规定,中锋评估采用了资产基础法和市场法两种方法同时进行了评估。采用资产基础法形成的评估值为 18,487.08 万元,采用市场法形成的评估值为 22,164.61 万元。经综合分析,评估人员确定以资产基础法的评估结果 18,487.08 万元作为本次评估结果,理由如下:

两种方法评估结果的差异是由于从不同角度衡量资产价值造成的。资产基础法是以资产的成本重置为价值标准,反应的是资产投入(构建成本)所耗费的社会必要劳动,从资产构建角度客观反映了企业净资产的市场价值;市场法是从市场交易角度,参考上市公司相关财务经营数据,反映的被评估单位股东全部权益价值的市场价值。

市场法评估结果与评估基准日可比公司在股票市场的交易价格高度相关,但股票市场价格受诸多非理性因素影响,波动较大。尽管评估人员对三家 A 股可比公司市场指标在经营能力、盈利能力、资产状况、成长性、缺乏流动性折扣等方面做了详细调整,但评估过程中涉及到的股票交易价格不可避免的受到一些无法识别的非价值因素影响,其评估结果在合理反映被评估单位股东全部权益价值市场价值上有一定局限。

从被评估单位自身特征和现实情况来看,资产基础法评估结果相对合理。被评估单位为重资产行业,包括固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用在内的长期资产共计 15,579.15 万元,占被评估单位账面资产总额的 46.23%。因此,评估人员认为资产基础法的评估结果更符合被评估单位的资产结构特征。可比公

司、类比因素直接来源于市场公开信息，评估结果与基准日资本市场价格相关性较高，但股票二级市场价格受宏观经济政策影响较大，相关价值指标随市场景气程度变化，具有较大不确定性；其次，市场法评估过程中所选用的参考案例为三家 A 股上市公司，可比公司在业务范围、经营规模、品牌实力等维度与被评估单位有一定差异，使用市场法对被评估单位股东全部权益价值进行评估有一定局限。

此外，两种评估方法的评估结果差异较小，资产基础法评估结果为 18,487.08 万元，市场法评估结果为 22,164.61 万元，评估差额为 3,677.53 万元，差异率为 19.89%。

综上，本次评估以资产基础法评估结果作为本次评估评估的结果更为合理，即苏州天马药业有限公司股东全部权益价值于评估基准日 2019 年 3 月 31 日的市场价值为 18,487.08 万元。

三、标的公司主要业务的具体情况

（一）主要业务、主要产品或服务及其用途

标的公司主营业务是原料药、医药中间体的研发、生产及销售，标的公司主要产品情况如下：

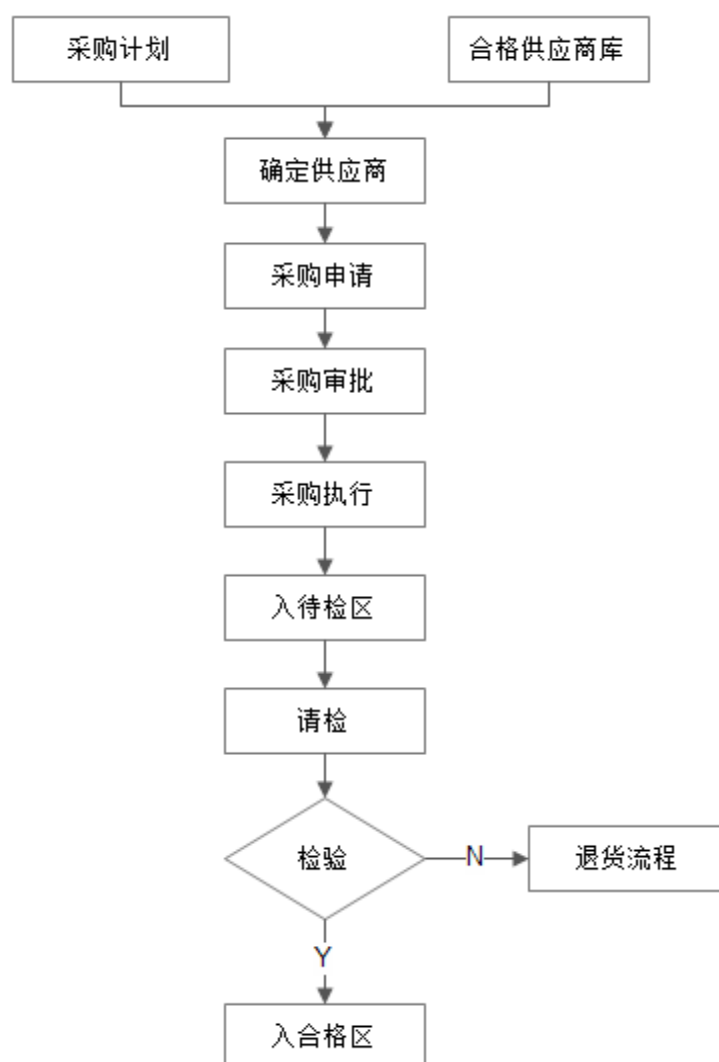
序号	产品名称	产品分类	产品使用范围
1	硫酸氢氯吡格雷	原料药	用于血小板抑制剂，主要用于治疗首发缺血性脑中风
2	胞磷胆碱钠	原料药	用于生产细胞代谢改善药
3	瑞巴派特	原料药	用于胃粘膜保护剂
4	葡甲胺	原料药	用于生产诊断用药（显影剂）
5	枸橼酸喷托维林	原料药	用于生产镇咳药
6	保护氨基酸	医药中间体	用于生产多肽类药品原料
7	N-羟基琥珀酰亚胺	医药中间体	在改进的酰胺化以及肽偶联反应中的添加剂；用于在酰胺键形成时活化羰基基团
8	乙酰氨基丙二酸二乙酯(AMD)	医药中间体	用于生产瑞巴派特产品的原料
9	A 酯（Fmoc-Osu）	医药中间体	高效的选择性试剂，用于羟基氨基酸衍生物 N-(9-氟乙基甲氧基羰基)的制备；用于糖肽类合成

（二）标的公司业务模式及业务流程

1、采购模式及流程

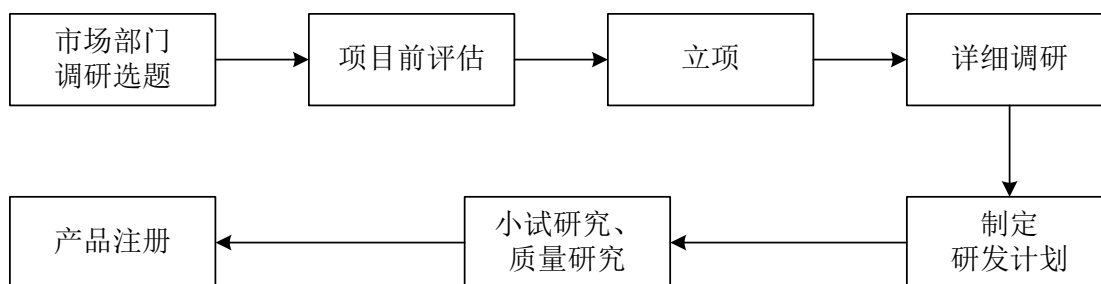
标的公司的采购原料主要包括 5-胞苷酸，胞苷，氯化磷酸胆碱钙盐，2-噻吩乙醇，对氯苯甲酰氨基丙二酸二乙酯等。标的公司根据供应商企业规模、信誉度、产品质量等多维度的标准形成合格供应商名录。一旦采购需求形成，天马药业将根据供应商提供的样品质量、报价等筛选出最终供应商。每年年底标的公司对合格供应商进行年度评审，根据生产部、仓库部、质量部、采购部四个部门的反馈意见进行综合打分。

每月月底，生产部提出下月生产需求或计划，仓库部根据生产计划结合仓库库存情况提出采购需求，经生产部负责人、仓库部负责人审批后，采购部根据采购需求执行采购。具体流程如下：



2、研发模式及流程

标的公司主要采取自主研发模式。标的公司设有研发部，研发部下设注册科、质量研究科、合成研究科、工艺科。研发部主要负责新产品的开发、现有产品的改良设计、技术可行性研究与评定工作、制定产品工艺方案等工作。标的公司与研发人员均签有《保密协议》。具体流程如下：

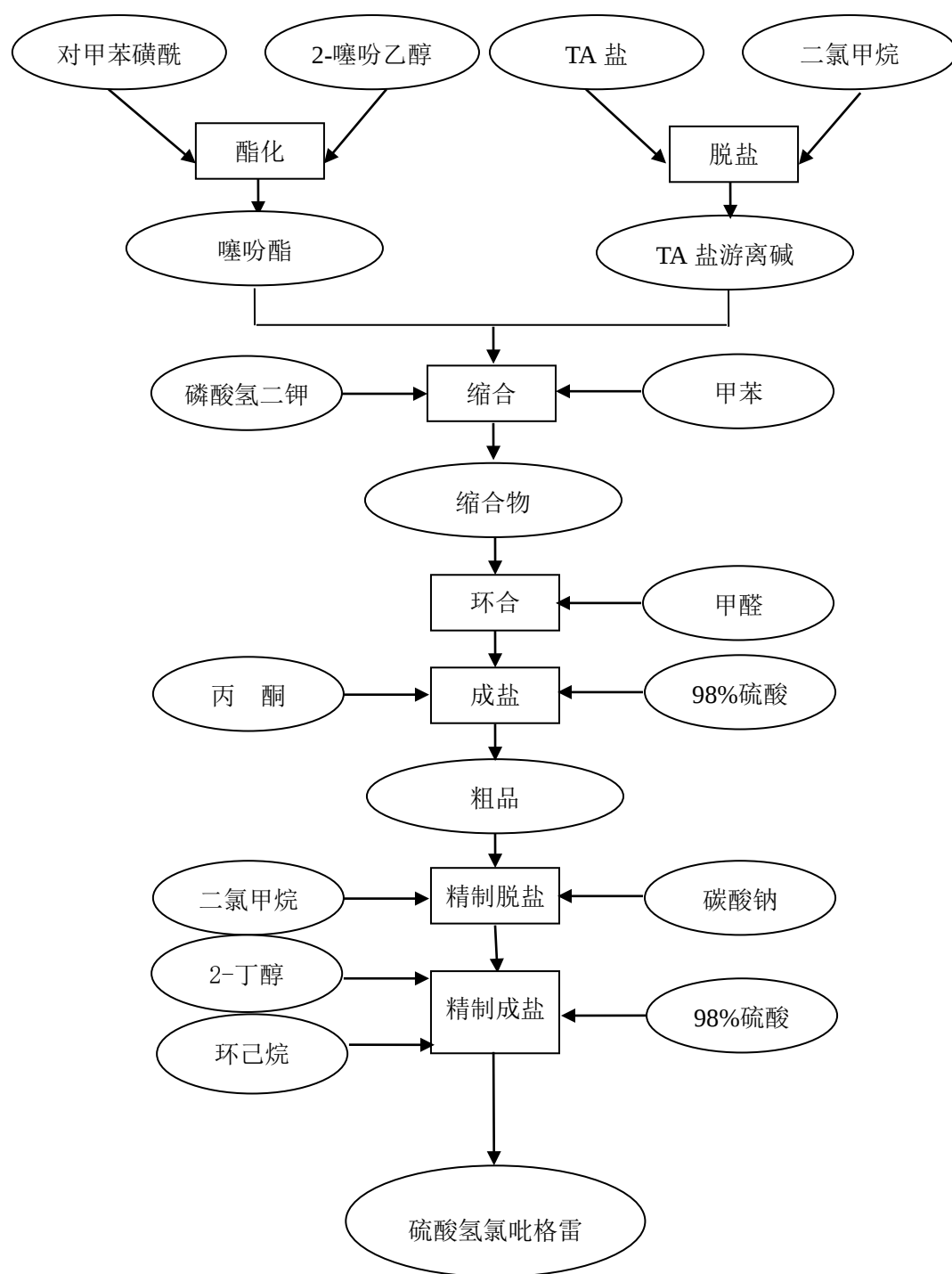


3、生产模式及工艺流程

标的公司专注于原料药、医药中间体的研发、设计及市场推广。标的公司已获得药品生产许可证、药品生产质量管理规范（GMP）证书，主要原料药产品均取得药品批件或经登记备案。标的公司以上年度的销售情况及本年度的销售计划为参考，确定生产计划，并考虑安全库存。

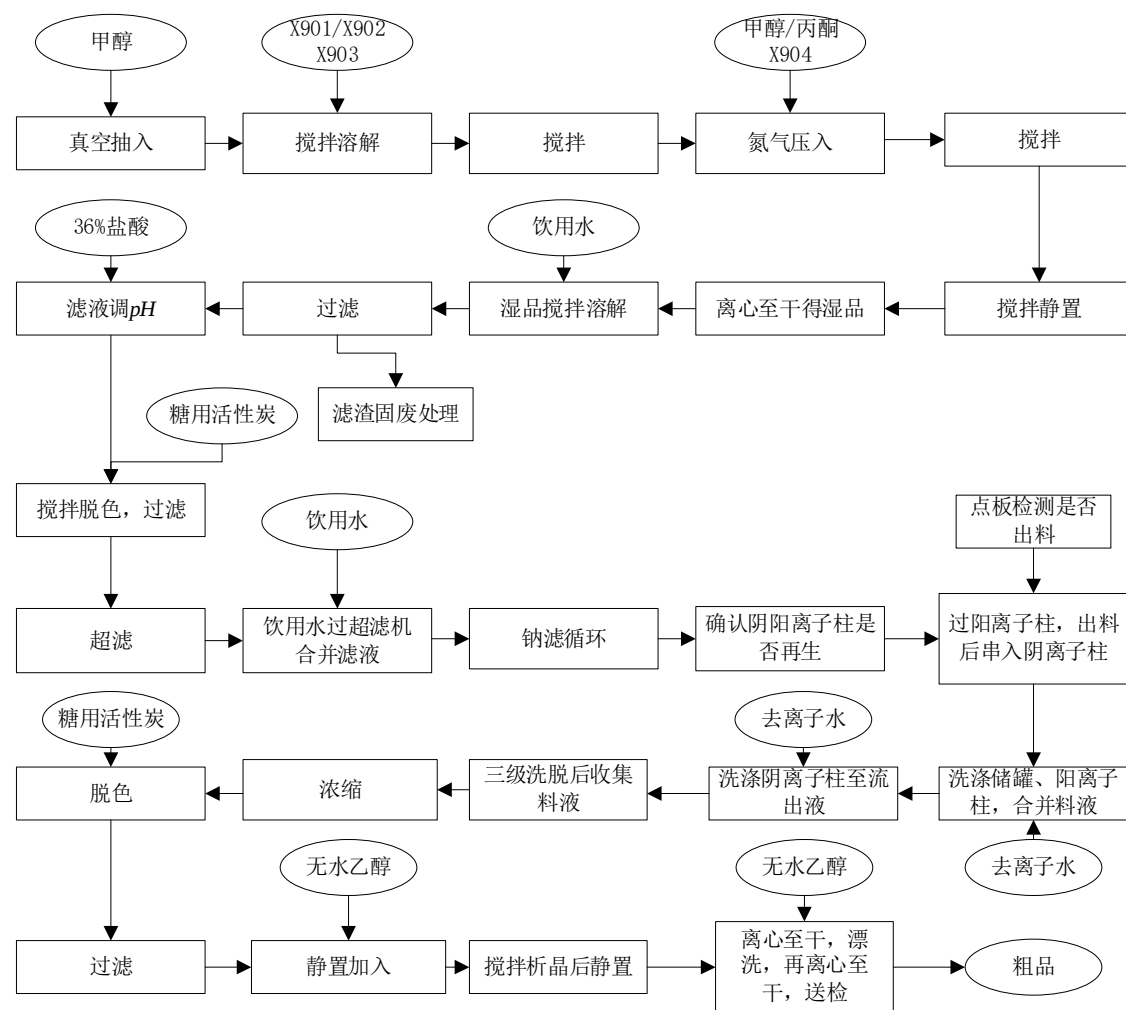
各主要产品的生产工艺流程图如下：

（1）硫酸氢氯吡格雷

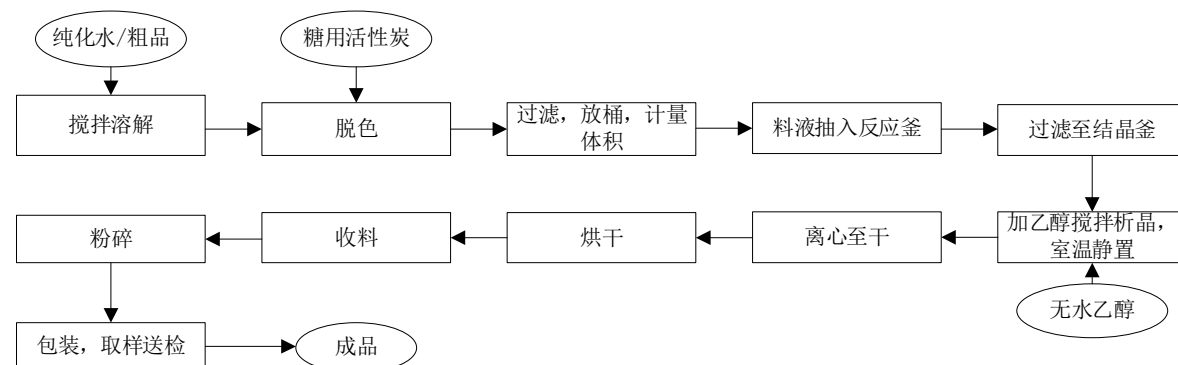


(2) 胞磷胆碱钠

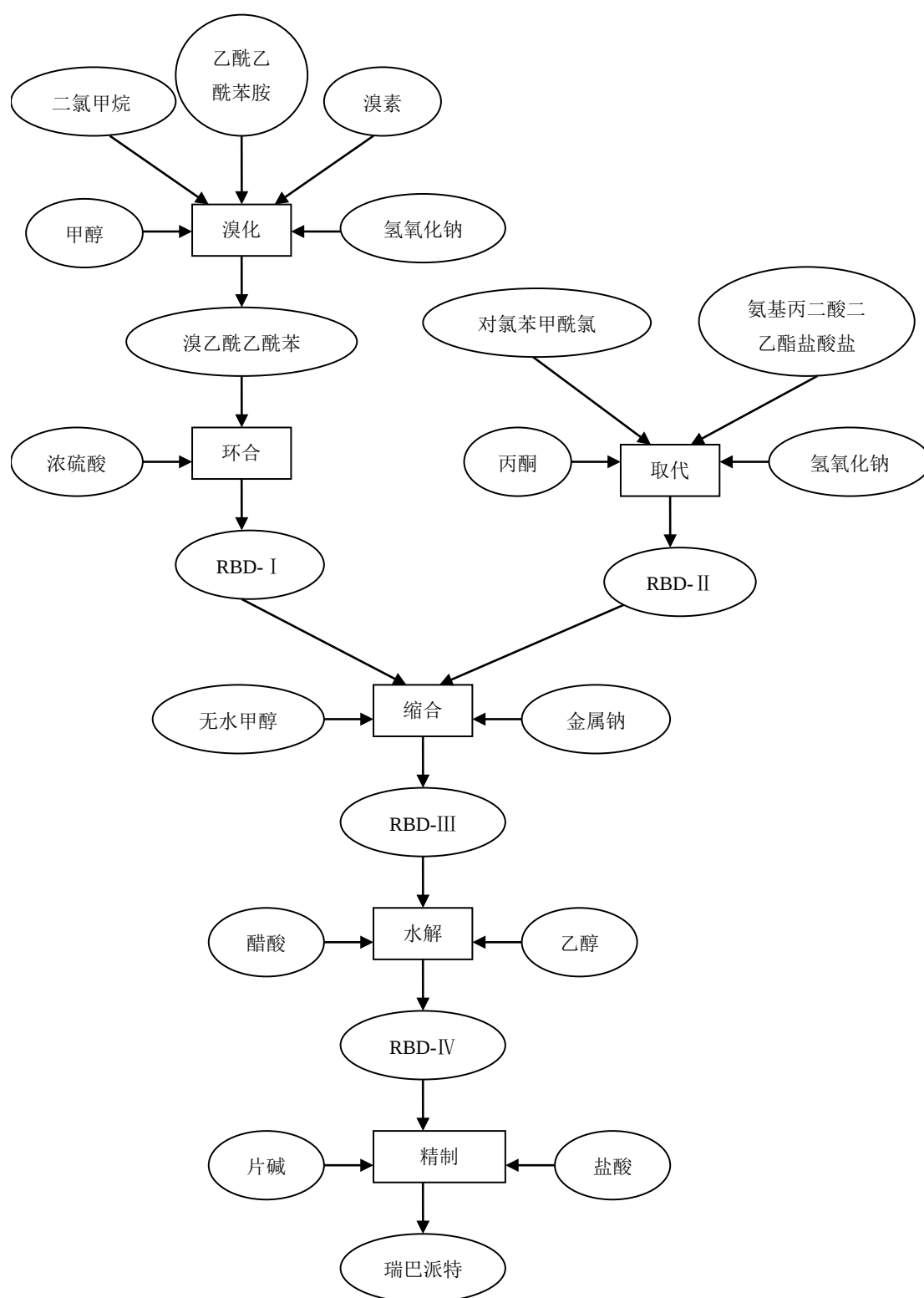
第一步：粗品的制备



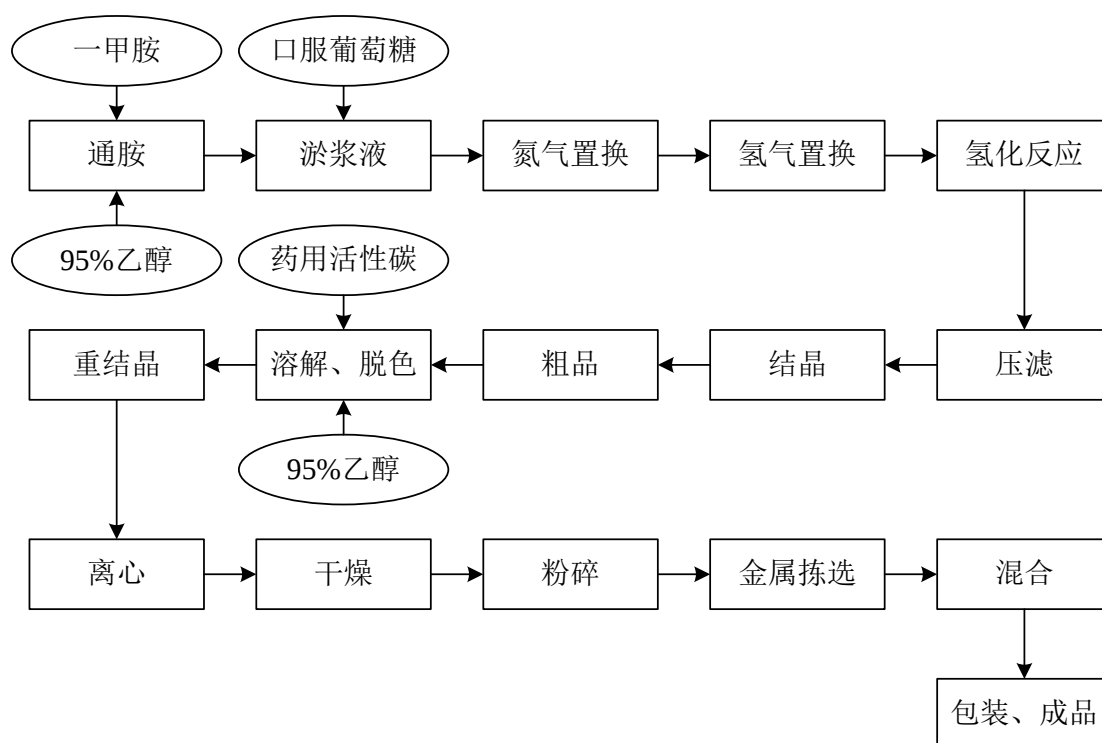
第二步：成品的制备



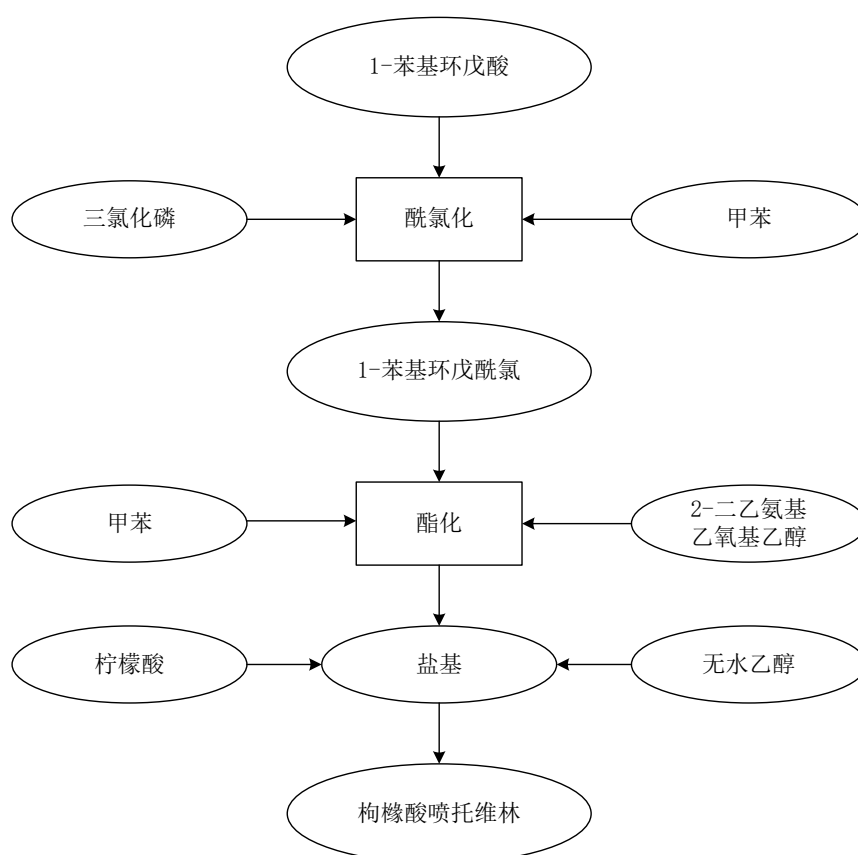
(3) 瑞巴派特



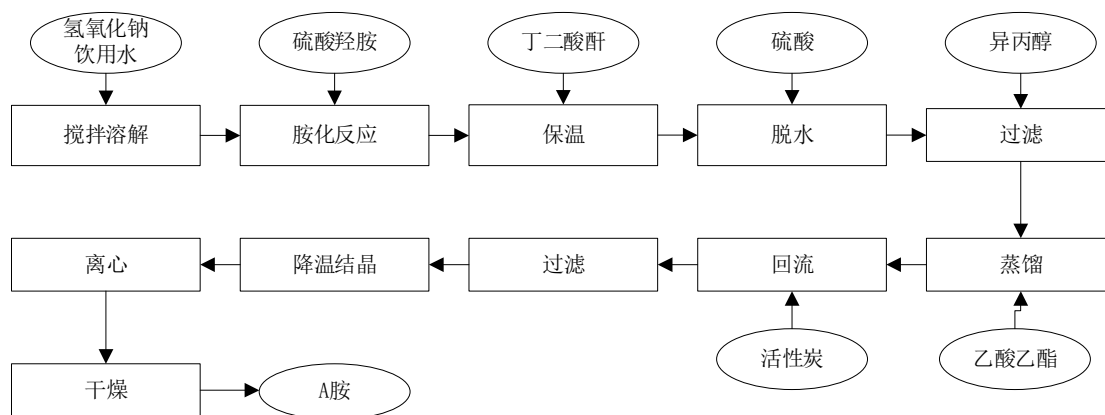
（4）葡甲胺



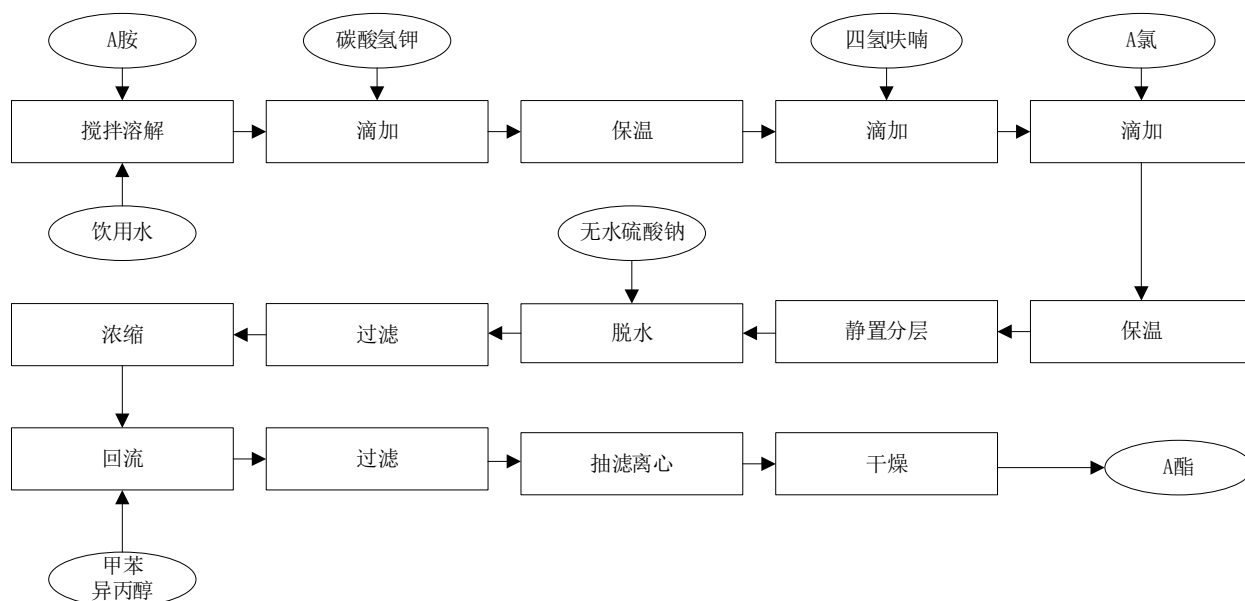
(5) 枸橼酸喷托维林



(6) N-羟基琥珀酰亚胺 (A 胺)

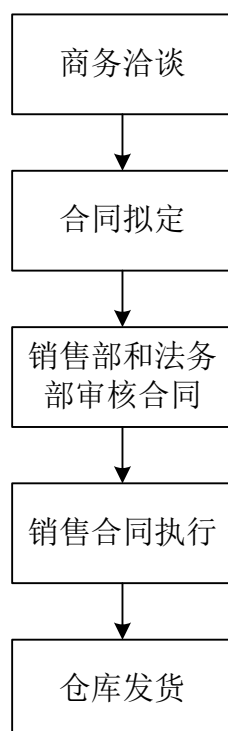


(7) A 酯 (Fmoc-Osu)



4、销售模式及流程

标的公司销售模式以直销为主。销售部门下设内贸科和外贸科，分别负责公司国内、外的产品销售及沟通、跟踪并执行售前、售中、售后的销售全环节事项。每年年初，销售部根据上年度的销售情况及本年度销售预计确定年度销售计划，每月月初，销售部根据上月销售情况及本月销售预计确定月度销售计划。具体的销售流程如下：



(三) 与标的公司主要业务相关的情况

1、标的公司销售情况

(1) 报告期内主要产品或服务的销售情况

报告期内，标的公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	7,085.25	97.53%	27,734.36	97.70%	4,901.48	89.99%
其他业务收入	179.69	2.47%	653.85	2.30%	545.30	10.01%
营业收入合计	7,264.94	100.00%	28,388.21	100.00%	5,446.78	100.00%

(2) 报告期内前五名客户情况

单位：万元

年份	序号	客户名称	销售金额(不含税)	占主营业务收入比例	关联关系
2019 年 1-3 月	1	乐普药业股份有限公司	2,068.97	29.20%	无
	2	安徽恭顺安尚健康产业有限公司	715.52	10.10%	无
	3	潍坊太阳神医药有限公司	534.48	7.54%	无
	4	广东博宏药业有限公司	415.60	5.87%	无

	5	华润双鹤利民药业（济南）有限公司	396.55	5.60%	无
	合计		4,131.12	58.31%	
2018 年度	1	乐普药业股份有限公司	5,775.42	20.82%	无
	2	华润双鹤药业股份有限公司	71.79	0.26%	无
		华润双鹤利民药业（济南）有限公司	1941.03	7.00%	无
	3	广东博宏药业有限公司	1,429.64	5.15%	无
	4	CokeyCo.,Ltd	1,093.82	3.94%	无
	5	上海泽森贸易有限公司	934.77	3.37%	无
	合计		11,246.47	40.55%	-
2017 年度	1	苏州天马精细化学品股份有限公司	2,457.15	50.13%	有
		苏州天马精细化学品股份有限公司 高新区分公司	205.42	4.19%	有
	2	乐普药业股份有限公司	512.82	10.46%	无
	3	广东博宏药业有限公司	339.74	6.93%	无
	4	上海泽森贸易有限公司	256.31	5.23%	无
	5	华润双鹤利民药业（济南）有限公司	158.97	3.24%	无
	合计		3,930.41	80.19%	-

2、标的公司采购情况

（1）报告期内标的公司主营业务成本构成如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	3,391.89	58.60%	15,235.52	63.72%	2,920.29	67.35%
直接人工	567.13	9.80%	1,676.50	7.01%	322.30	7.43%
制造费用	1,829.59	31.61%	6,998.09	29.27%	1,093.34	25.22%
合计	5,788.60	100.00%	23,910.11	100.00%	4,335.92	100.00%

（2）报告期内前五名供应商情况

年份	供应商名称	采购金额	占比	关联关系
2019 年 1-3 月	上海新浦特种助剂有限公司	455.17	12.37%	无
	新乡市赛特化工有限公司	393.10	10.68%	无
	青岛前线生物工程有限公司	324.12	8.81%	无
	杭州富阳永成化工有限公司	280.27	7.62%	无
	太仓市茜泾化工有限公司	195.52	5.31%	无
	合计	1,648.19	44.78%	无
2018 年度	上海新浦特种助剂有限公司	1,908.44	11.73%	无
	新乡市赛特化工有限公司	1,386.98	8.53%	无
	杭州富阳永成化工有限公司	1,079.09	6.63%	无

	益阳市凯盛化工有限公司生物科技分公司	898.19	5.52%	无
	青岛前线生物工程有限公司	882.90	5.43%	无
	合计	6,155.59	37.84%	无
2017 年度	浙江金伯士药业有限公司	196.67	21.77%	无
	江苏瑞恒永昌药业有限公司	106.41	11.78%	无
	成都泰和伟业生物科技有限公司	95.75	10.60%	无
	渭南高新区惠丰新材料科技有限公司	65.21	7.22%	无
	益阳市凯盛化工有限公司生物科技分公司	54.70	6.05%	无
	合计	518.74	57.41%	无

3、标的公司主要能源供应情况

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年
电费	249.43	1,121.98	124.93
蒸汽费	216.00	790.03	98.16
营业成本	6,000.60	24,417.38	4,867.47
电费占比	4.16%	4.60%	2.57%
蒸汽汽费占比	3.60%	3.24%	2.02%

（四）与标的公司业务相关的资源要素

1、产品或服务所使用的主要技术

原料药：标的公司拥有硫酸氢氯吡格雷、胞磷胆碱钠、瑞巴派特、葡甲胺等原料药产品。硫酸氢氯吡格雷先进行缩合反应，生成中间体缩合物；缩合物进行环合反应，再和硫酸反应得到氯吡格雷硫酸盐经游离（脱盐），再成盐，得到的产品晶型符合要求，含量高，单杂、总杂和溶剂残留等比 USP 和 EP 低，更好地满足高端客户要求。胞磷胆碱钠的主要技术为超滤技术及反应液过阴阳离子交换膜的纯化技术，该技术已达到化学合成领域的较高水平，在今后的市场具有较强的竞争力。瑞巴派特经过加成生成、水解后再酰化得到高纯度瑞巴派特，纯度达到 99.8%，最大单一杂质≤0.05%，每步收率在 90%以上，收率高，收率质量稳定，可操作性强，三废少，适合规模化生产。葡甲胺的制备设备简单，操作简便，三废较少。同时，标的公司产品质量优良价格合理，多个产品已获得发明专利，并在国内外销售多年，享有较高的市场知名度。

医药中间体：标的公司拥有保护氨基酸、N-羟基琥珀酰亚胺、乙酰氨基丙二酸二乙酯（AMD）、A 酯（Fmoc-Osu）等医药中间体产品。同时，多个产品在国

内销售多年，享有较高的市场知名度。保护氨基酸通过对氨基酸侧链、 α -氨基或羧基的正交保护，提供合成药物、类肽、仿生肽或多肽的建筑模块，该技术先进、成熟，国内外市场占有率高。N-羟基琥珀酰亚胺主要采用硫酸羟胺为原料，经过碱化开环，再高温脱水关环，除盐脱色精制等步骤得到 HOSU 产品，该技术溶剂较少成本较低，在市场具有较强的竞争力。乙酰氨基丙二酸二乙酯通过丙二酸二乙酯硝化、氨化、还原而成，产品质量稳定。A 酯主要采用工业茆为原料，经过酰化，歧化，再酰化，与 HOSU 反应得到产品，该技术原料简单易得，反应步数少，收率较高，成本较低，具有较强的市场竞争力。

此外，标的公司生产的原料药产品均取得药品批件或经登记备案，其中胞磷胆碱钠、氟康唑、枸橼酸喷托维林、磷酸二氢钾、磷酸氢二钾、硫酸氢氯吡格雷、葡甲胺、瑞巴派特均已经取得 GMP 证书。

2、无形资产情况

（1）不动产权证书

截至本报告书签署之日，标的公司拥有的不动产权证书情况如下：

序号	不动产权证号	使用权类型	用途	坐落位置	使用权面积（平方米）	终止日期	权利状态
1	苏（2018）苏州市不动产权第 5080198 号	出让	工业用地	浒青路 122 号	土地面积 85362.80，房屋建筑面积 35671.26	2056 年 12 月 30 日	抵押

注：标的公司已于 2018 年 12 月 26 日将上述不动产为中信银行股份有限公司常熟支行设定了最高额抵押，担保的债权数额为 5,000.00 万元，债权确定期间为 2018 年 12 月 26 日至 2021 年 12 月 26 日。

（2）专利权

截至本报告书签署之日，标的公司拥有的专利情况如下：

序号	专利名称	类别	专利号	申请日期	授权日期	取得方式
1	一种制备高纯度度洛西汀盐酸盐中间体的纯化方法	发明专利	ZL201610824935.0	2016.9.14	2019.4.16	继受取得

2	一种 5-溴-2-氯苯甲酸的合成方法	发明专利	ZL201610097744.9	2016.2.23	2018.5.18	继受取得
3	一种 2-氨基-4-（乙磺酰基）苯酚的合成方法	发明专利	ZL201610101459.X	2016.2.24	2018.2.13	继受取得
4	高光学纯度(S)-1,2,3,4-四氢异喹啉叔丁酰胺的合成方法	发明专利	ZL201010017979.5	2010.1.19	2011.12.28	继受取得
5	一种纸浆、织物漂白催化剂配体的制备方法	发明专利	ZL201310321336.3	2013.7.29	2016.4.27	继受取得
6	动态离子交换装置	发明专利	ZL200410014730.3	2004.4.20	2006.5.31	继受取得
7	造纸用纳米二氧化硅溶胶的制造方法	发明专利	ZL200410014611.8	2004.4.9	2006.6.21	继受取得
8	胞磷胆碱钠的制备方法	发明专利	ZL200610096512.8	2006.9.28	2009.12.2	继受取得
9	一种联苯双酯中间体 2-溴-3,4-次甲二氧基-5-甲氧基苯甲酸甲酯的纯化方法	发明专利	ZL201410183594.4	2014.5.4	2015.12.30	继受取得
10	一种维格列汀粗品的纯化方法	发明专利	ZL201410206752.3	2014.5.16	2016.3.30	继受取得
11	一种氯化磷酸胆碱钙盐四水合物的制备方法	发明专利	ZL201410183015.6	2014.5.4	2016.5.18	继受取得
12	一种 N-苄氧羰基-L-脯氨酸的制备方法	发明专利	ZL201410335247.9	2014.7.15	2016.10.5	继受取得
13	一种扎布沙星中间体及其合成方法	发明专利	ZL201410184852.0	2014.5.4	2016.9.28	继受取得

（3）软件著作权

截至本报告书签署之日，标的公司无软件著作权。

（4）商标

截至本报告书签署之日，标的公司无商标。

3、业务许可资格或资质情况

截至本报告书签署之日，标的公司取得的业务资格和资质如下：

（1）药品生产许可证

证书编号	生产地址和生产范围	发证机关	有效期限
------	-----------	------	------

苏 20170537	江苏省苏州市浒关镇浒青路 122 号：原料药(硫酸氢氯吡格雷、葡甲胺、胞磷胆碱钠、枸橼酸喷托维林、氟康唑、瑞巴派特、非诺贝特、盐酸莫西沙星、盐酸度洛西汀、左乙拉西坦、阿托伐他汀钙、塞来昔布、兰索拉唑、尼麦角林、磷酸二氢钾、磷酸氢二钾、炎琥宁)	江苏省食品药品监督管理局	2020 年 12 月 31 日
------------	---	--------------	------------------

(2) 药品生产质量管理规范 (GMP) 证书

证书编号	生产范围	发证机关	有效期限
JS20160544	原料药(磷酸二氢钾、磷酸氢二钾)	江苏省食品药品监督管理局	2021 年 2 月 23 日
JS20180917	原料药 (葡甲胺、瑞巴派特、胞磷胆碱钠、氟康唑、枸橼酸喷托维林、硫酸氢氯吡格雷)	江苏省食品药品监督管理局	2023 年 10 月 18 日

(3) 药品批准文号

序号	药品名称	批准文号	产品类别	剂型	批准/更新时间	药品批准文号有效期
1	胞磷胆碱钠	国药准字 H20057985	化学药品	原料药	2015-08-29	2020-08-28
2	氟康唑	国药准字 H20043239	化学药品	原料药	2015-08-29	2020-08-28
3	枸橼酸喷托维林	国药准字 H20045043	化学药品	原料药	2015-08-29	2020-08-28
4	磷酸二氢钾	国药准字 H20090203	化学药品	原料药	2019-03-07	2024-03-06
5	磷酸氢二钾	国药准字 H20090197	化学药品	原料药	2019-03-07	2024-03-06
6	硫酸氢氯吡格雷	国药准字 H20133212	化学药品	原料药	2018-05-17	2023-05-16
7	葡甲胺	国药准字 H20058599	化学药品	原料药	2015-08-29	2020-08-28
8	瑞巴派特	国药准字 H20093408	化学药品	原料药	2019-03-18	2024-03-17
9	茴拉西坦	国药准字	化学药	原料	2015-09-16	2020-09-15

		H20044270	品	药		
10	美洛昔康	国药准字 H20051013	化学药 品	原料 药	2015-08-29	2020-08-28
11	尼麦角林	国药准字 H20073659	化学药 品	原料 药	2017-05-19	2022-05-18
12	他唑巴坦	国药准字 H20059078	化学药 品	原料 药	2015-09-16	2020-09-15
13	新鱼腥草素 钠	国药准字 H20057490	化学药 品	原料 药	2015-09-16	2020-09-15
14	炎琥宁	国药准字 H20066071	化学药 品	原料 药	2016-06-15	2021-06-14
15	盐酸克林霉 素	国药准字 H20044376	化学药 品	原料 药	2015-09-16	2020-09-15

(4) 其他取得的业务许可资格或资质情况

证书名称	发证机关	编号	发证日期	有效时间
对外贸易经营者备案 登记表	商务部（苏州市虎 丘区）	02750210	2017 年 11 月 28 日	-
海关报关单位注册登 记证	苏州海关	3205365B07	2017 年 12 月 6 日	长期
ISO9001 证书	国家认证认可监督 管理委员会	J18Q2SZ80121 66R0M	2018 年 12 月 25 日	2021 年 12 月 24 日
ISO14001 证书		J18E2SZ80121 67R0M	2018 年 12 月 25 日	2021 年 12 月 24 日

截至本报告书签署之日，标的公司生产并销售的原料药诸如硫酸氢氯吡格雷、胞磷胆碱钠、瑞巴派特、葡甲胺、枸橼酸喷托维林等产品均已取得所需的药品批准文号和 GMP 认证，其他 7 种取得药品批准文号但未取得 GMP 认证的原料药品种并未生产与销售；此外，标的公司生产并销售的医药中间体不属于药品范畴，无需取得药品批准文号或 GMP 认证。

2019 年 5 月 6 日，苏州市虎丘区市场监督管理局出具合法合规证明，确认苏州天马药业有限公司自 2017 年 1 月 1 日以来，该公司能够遵守有关药品注册、安全、质量等方面的法律、法规，该公司不存在违反有关药品生产管理方面的法律、法规及规范性文件的重大违法行为，也不存在因违反有关药品生产管理方面的法律、法规及规范性文件而受到行政处罚的情形。同日，苏州市市场监督管理局（含原苏州市食药监局职责）出具合法合规证明，确认苏州天马药业有限公司自 2017 年 1 月 1 日以来，未受到我市食品药品行政监管部门的行政处

罚。

综上，标的公司已取得其业务经营所需的全部业务资质，无其他应取得且尚未取得的相关资质、许可、认证，业务资质齐备，不存在无业务资质或超出业务资质从事生产经营的情形。

4、固定资产情况

截至 2019 年 3 月 31 日，标的公司固定资产情况如下表所示：

单位：万元

固定资产类别	固定资产原值	固定资产净值	成新率
房屋及建筑物	9,934.30	5,883.80	59.23%
机器设备	16,154.34	6,413.69	39.70%
运输设备	168.09	80.73	48.03%
电子设备及其他	1,995.87	501.75	25.14%
合计	28,252.60	12,879.98	45.59%

注：①标的公司于 2018 年 12 月 27 日与中信银行股份有限公司常熟支行签订流动资金借款合同，将苏（2018）苏州市不动产权第 5080198 号中 85,362.8 平方米的土地使用权与产权证中 35,671.26 平方米建筑面积的房屋建筑物抵押给中信银行股份有限公司常熟支行并于当日收到贷款全额 5,000.00 万元，上述房屋及建筑物存在权属限制情形。

②标的公司于 2019 年 3 月 26 日与远东国际租赁有限公司签订售后回租协议，将账面价值 14,530,285.39 元的自有固定资产作为标的物以 25,000,000.00 元（其中包含手续费 1,125,000.00 元）的协议价格销售给租赁公司后进行回租，上述固定资产权属存在权利限制情形。

标的公司各项主要固定资产处于良好状态，能够满足目前生产经营活动需要。公司拥有生产经营所必需的资产。

5、特许经营权情况

截至本报告书签署之日，标的公司经营不涉及特许经营权情况。

6、域名

截至本报告签署之日，标的公司无域名。

7、员工情况

（1）员工基本情况

项目	员工数量
截至 2019 年 3 月 31 日的员工人数	489
其中：核心技术人员	6

(2) 核心技术人员情况

标的公司有 6 名核心技术人员分别为：

蒋勇，男，1968 年 11 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于复旦大学化学系。1991 年 8 月至 2000 年 9 月，先后担任上海华谊集团中远化工有限公司实验室助理工程师、工程师、研发课题组长。1996 年至 2000 年，就读于浙江大学化工专业工程硕士。2000 年至 2002 年 7 月，担任上海 TCI 梯希爱化成有限公司实验室主任；2002 年至 2004 年，担任上海爱生比益化工有限公司研发部主任；2004 年 9 月起，先后任职于苏州天马医药集团研发中心、苏州天马医药集团精细化学品有限公司和苏州天马精细化学品股份有限公司担任研发经理、技术总监、生产总工；2017 年 3 月至今，担任苏州天马药业有限公司研发总监。

简勇，男，1981 年 5 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于南京理工大学。2007 年 7 月至 2009 年 4 月，就职于上海药明康德新药开发有限公司；2009 年 5 月至 2017 年 9 月，担任南京友杰医药科技有限公司研发部主任；2017 年 9 月至 2019 年 4 月，担任上海复星星泰医药科技有限公司技术副总监职务；2019 年 5 月至今，担任苏州天马药业有限公司研发部副总监。

薛程良，男，1986 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于淮阴工学院。2008 年 6 月至 2009 年 8 月，担任江阴迈康升华医药科技有限公司实验员；2009 年 8 月至到 2011 年 5 月，担任苏州中科天马肽工程中心有限公司研发工程师；2011 年 5 月至 2017 年 10 月，担任苏州天马精细化学品股份有限公司技术部工程师；2017 年 10 月至今，担任苏州天马药业有限公司工艺科副经理。

刘南，女，1984 年 7 月生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于沈阳药科大学。2007 年 7 月至 2014 年 6 月，就职于浙江海正药业股份有限公司；2014 年 7 月至 2016 年 3 月，担任上海臣邦医药科技有限公司注册经理职务；2016 年 4 月至今，担任苏州天马药业有限公司质量研究科经理。

刘中华，男，1973年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于南京工业大学。2005年6月至2007年5月，担任宁波中化化学品有限公司课题组长；2007年5月至2009年4月，担任宁波杰美医化新材料有限公司(JFC TECHNOLOGIES(CHINA) CO., LTD)有限公司课题主任；2009年4月至2017年10月，担任苏州天马精细化学品股份有限公司研发项目组长；2017年11月至今，担任苏州天马药业有限公司合成研究科经理。

邓瑜，男，1988年6月出生，中国国籍，无境外永久居住权，工程硕士，毕业于扬州大学化学化工学院制药工程专业。2013年9月至2015年9月，担任天马精细化学品股份有限公司研发部研发合成工程师；2015年9月至2017年3月，担任苏州天马精细化学品股份有限公司研发部质量研究科研发分析工程师职务；2017年3月至今，担任苏州天马药业有限公司质量研究科副经理职务。

截至本报告书签署之日，标的公司上述核心技术人员均未持有标的公司的股份。

7、其他体现所属行业或业态特征的资源要素

无。

四、本次重组涉及的债权和债务转移及人员安置

本次发行重组完成后，标的公司将成为正济药业的全资子公司，天马药业作为独立存续的企业法人，原有债权债务仍由其自行享有和承担。因此，本次发行重组不涉及债权债务的转移。

天马药业与员工之间的劳动合同关系不因本次重组而发生变化，本次重组不涉及人员安置事宜。

第五节 公众公司发行股份情况

一、本次交易发行股份的价格以及定价原则

（一）发行行为及发行对象

公司本次发行股份购买资产的发行对象为刘明达、华软投资和合肥朗程等 3 名投资人，基本情况详见本报告书“第三节 交易对方的基本情况”之“一、交易对方基本信息”。发行数量具体如下：

序号	发行对象	发行股数(股)	占发行后总股本的比例 (%)
1	刘明达	11,860,300	15.12
2	华软投资	5,813,900	7.41
3	合肥朗程	1,744,200	2.22
合计		19,418,400	24.76

（二）发行股份的价格及定价原则

公司本次交易发行股份购买资产的股票发行价格为 9.20 元/股。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2019]第 ZA10553 号”《审计报告》，公司 2018 年度归属于挂牌公司股东的净利润为 12,116,750.22 元，归属于挂牌公司股东的净资产为 194,248,841.20 元，归属于挂牌公司股东的基本每股收益为 0.21 元，归属于挂牌公司股东的每股净资产为 3.29 元。2019 年 4 月 15 日，公司以公司现有总股本 59,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金。本次权益分派除权除息日为 2019 年 4 月 26 日。截至本报告签署之日，本次权益分派已实施完毕。因此，实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的 2018 年 12 月 31 日归属于挂牌股东每股净资产为 3.14 元。

此外，公司自挂牌以来均采用协议转让方式，交易量较少，未形成活跃交易市场价格。2017 年 4 月，公司向 5 名外部合格投资者发行人民币普通股 900 万股，每股发行价格为人民币 9.20 元，实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的除权后价格为 9.05 元/股。

公司本次交易发行股份购买资产发行价格定为 9.20 元/股，略高于公司最近一次股票发行的除权后价格，且按照公司 2018 年度经营情况，本次发行价格市盈率为 43.81 倍，估值与公司所处行业、成长性以及同行业基本估值相适应。

公司本次交易股票发行价格定价以公司最近财务数据并参考公司所处行业、成长性、每股净资产、每股收益以及公司最近融资估值等因素而确定，发行价格公允，不存在损害公众公司及中小股东利益的情形。

二、此次交易拟发行股份的种类、每股面值

本次拟发行股份为人民币普通股，每股面值 1 元。

三、本次发行股份的数量及占发行后总股本的比例

正济药业本次拟发行股份 19,418,400 股，占发行后总股本的 24.76%。

四、关于本次发行前滚存利润的安排

本次发行前公司的滚存未分配利润由本次交易完成后的新老股东按持股比例共同享有。

五、本次发行股份的锁定期

根据《重组办法》第二十六条规定：“本次重大资产重组涉及发行股份的，特定对象以资产认购而取得的公众公司股份，自股份发行结束之日起 6 个月内不得转让；属于下列情形之一的，12 个月内不得转让：（一）特定对象为公众公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得公众公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月”。

本次交易对方持有标的公司权益的时间不足 12 个月，且根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定“乙方在本次交易中认购的非公开发行股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得向任何第三方转让”，因此，本次交易对方通过本次交易获得的正济药业新增股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让、质押或以任何形式处分。

股份锁定期内，本次发行对象如因正济药业实施送红股、资本公积金转增股本事项而增持的正济药业股份，亦需遵守上述股份锁定安排。

六、发行股份前后主要财务数据对照表

项目	股票发行前	股票发行后
资产总额（万元）	24,251.04	42,115.97
归属于母公司所有者权益（万元）	19,424.88	37,289.81
股本（万股）	5,900.00	7,841.84
基本每股收益（元/股）	0.21	0.15
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	0.37	0.28
归属于母公司的每股净资产（元/股）	3.29	4.76
资产负债率（母公司）	14.00%	11.46%

注 1：股票发行前财务指标为正济药业 2018 年 12 月 31 日及 2018 年度财务数据。

注 2：股票发行后财务指标以正济药业 2018 年 12 月 31 日及 2018 年度财务数据为基数，仅考虑股票发行后股权结构变化计算得出。

股票发行后基本每股收益=正济药业 2018 年归属于母公司股东的净利润/发行后股本；

股票发行后每股经营活动产生的现金流量净额=正济药业 2018 年经营活动产生的现金流量净额/发行后股本。

注 3：股票发行后主要财务数据不考虑发行费用。

七、发行股份前后公众公司的股权结构、控制权变动情况

（一）发行股份前后公众公司的股权结构

公司目前总股本为 59,000,000 股。本次交易中，正济药业将向交易对方发行 19,418,400 股股份及支付现金 16,046,640.00 元用于购买刘明达等 3 名股东所持有的天马药业 91.00% 股权。本次交易前后，公司的股本结构变化如下：

股份性质		发行前		发行后	
		数量（股）	比例（%）	数量（股）	比例（%）
无限售条件股份	1、控股股东，实际控制人	5,002,500	8.48	5,002,500	6.38
	2、董事、监事及高级管理人员	1,653,250	2.80	1,653,250	2.11
	3、核心员工	-	-	-	-
	4、其他	29,043,666	49.23	29,043,666	37.04
	无限售股份总数	35,699,416	60.51	35,699,416	45.52
有限售条件股份	1、控股股东，实际控制人	15,007,500	25.44	15,007,500	19.14
	2、董事、监事及高级管理人员	5,559,750	9.42	17,420,050	22.21
	3、核心员工	-	-	-	-
	4、其他	2,733,334	4.63	10,291,434	13.12
	有限售股份总数	23,300,584	39.49	42,718,984	54.48
总股本		59,000,000	100.00	78,418,400	100.00

本次交易前，正济药业前十名股东情况如下：

序号	交易前		
	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	徐俊	20,010,000	33.92
2	淮安正诚	5,000,000	8.47
3	叶援赞	4,613,000	7.82
4	季擎	4,002,000	6.78
5	叶卫真	4,002,000	6.78
6	中技华科	4,000,000	6.78
7	正济投资	3,295,000	5.58
8	正济化学	3,200,000	5.42
9	朱思平	2,977,000	5.05
10	李峰	2,600,000	4.41
合计		53,699,000	91.02

本次交易后，正济药业前十名股东情况如下：

序号	交易前		
	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	徐俊	20,010,000	25.52
2	刘明达	12,160,300	15.51
3	华软投资	5,813,900	7.411
4	淮安正诚	5,000,000	6.38
5	叶援赞	4,613,000	5.88
6	季擎	4,002,000	5.10
7	叶卫真	4,002,000	5.10
8	中技华科	4,000,000	5.10
9	正济投资	3,295,000	4.20
10	正济化学	3,200,000	4.08
合计		66,096,200	84.29

（二）发行股份前后公众公司的控制权变动情况

本次重大资产重组前，公司控股股东、实际控制人为徐俊，其直接持有公司股份数量 2,001.00 万股，占公司总股本 33.92%，并通过正济化学间接控制公司 5.42%股份、通过淮安正诚间接控制公司 8.47%股份，通过正济投资间接控制公司 5.58%股份，合计控制公司股份数量占公司总股本比例为 53.39%，且徐俊担任公司董事长、总裁职务，对公司拥有绝对控制权。

本次重大资产重组后，徐俊通过直接和间接的方式仍控制公司股份数量 31,505,000 股，占公司发行后总股本比例 40.18%，且仍担任公司董事长、总裁职务。因此，本次股票发行前后公司控制权未发生变化。

第六节 本次交易合同的主要内容

公司本次《发行股份及支付现金购买资产协议》的主要内容如下：

一、合同签订

正济药业与天马药业的刘明达、华软投资、合肥朗程等 3 名股东签署了附生效条件的《江苏正济药业股份有限公司与苏州天马药业有限公司股东刘明达、华软投资控股有限公司、合肥朗程投资合伙企业（有限合伙）之发行股份及支付现金购买资产协议》。

二、交易价格、定价依据以及支付方式

依据中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》评估的标的资产的评估值，天马药业截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日的评估值为 18,487.08 万元，参考上述评估结果，并综合考虑天马药业的财务和业务状况及发展前景、未来盈利能力等各项因素，交易各方经充分协商一致确定标的资产交易价格为人民币 19,469.59 万元。

本次交易对价合计为 19,469.59 万元，其中，公司以 9.20 元/股价格向交易对方发行 19,418,400 股股份以支付交易对价 178,649,280.00 元收购刘明达持有天马药业 51.00%的股权、华软投资持有天马药业 25.00%的股权以及合肥朗程持有天马药业 7.50%的股权，并以现金支付交易对价 16,046,640.00 元收购合肥朗程持有天马药业 7.50%的股权，具体情况如下表所示：

序号	交易对方姓名	转让前对标的公司持股比例（%）	发行股份支付对价部分		现金支付对价部分（元）	总支付对价（元）
			发行股份(股)	对价金额（元）		
1	刘明达	51.00	11,860,300	109,114,760.00	-	109,114,760.00
2	华软投资	25.00	5,813,900	53,487,880.00	-	53,487,880.00
3	合肥朗程	15.00	1,744,200	16,046,640.00	16,046,640.00	32,093,280.00
合计		91.00	19,418,400	178,649,280.00	16,046,640.00	194,695,920.00

其中，公司应于《发行股份及支付现金购买资产协议》正式签署后 5 个工作日内向合肥朗程支付 700 万元（大写：柒佰万元整）作为本次交易的定金，待前述协议生效后，定金可作为公司向合肥朗程支付的现金对价的部分予以抵扣。

三、发行股份的锁定期安排

交易对方在本次交易中认购的 19,740,000 股非公开发行股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得向任何第三方转让。

本次发行结束后，交易对方由于正济药业送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。

前述约定的锁定期届满后按照中国证监会及全国中小企业股份转让系统有限责任公司的有关规定执行。

若交易对方所认购股份的锁定期/限售期的规定与证券监管机构的最新监管意见不相符，正济药业及交易对方将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。

四、标的资产的交割

在正济药业董事会、股东大会审议批准后本次交易后，交易对方应根据有关的法律法规及与正济药业之间的约定，配合正济药业及天马药业向主管机关办理标的资产的过户手续，并确保于正济药业董事会、股东大会审议批准后 30 个工作日内办理完毕标的资产交割（即完成天马药业股东变更为正济药业的工商变更登记工作）。

五、期间损益归属

在评估基准日至交割日期间，标的资产产生的盈利和亏损由交易双方按本次重组完成后持有目标公司的股权比例承担。

六、本次发行前滚存未分配利润的处置方案

正济药业根据本协议发行完成后，正济药业本次发行前滚存未分配利润将由正济药业新老股东按照发行后的股份比例共享。

七、声明和保证

- 1、于本协议签署日，正济药业（甲方）作出如下声明和保证：

(1) 甲方按中国法律合法成立并有效存续，有所需的权利、资质及/或授权拥有、经营其所属财产，并从事其营业执照或其章程中所描述的业务；且具备权利及/或授权订立和履行本协议，并在本协议签署日，本协议即成为对其有合法、有效、有约束力及可执行的协议。

(2) 甲方保证采取一切必要措施共同履行和完成本次重组。

(3) 甲方订立和履行本协议将不会违反：(1) 中国的法律、法规和政府主管部门的有关规定；(2) 甲方的章程、营业执照或其他同类的组织性文件；(3) 甲方作出或订立的对甲方本身或其资产有拘束力的任何重要承诺、协议和合同，如有违反的情况，甲方已经在签署本协议前获得该等承诺、协议和合同之他方或受益人的书面同意、许可或放弃。

(4) 甲方向为本次重组提供审计和评估服务的中介机构所提供的一切资料、信息是真实、准确、完整的，不存在任何虚假、误导性陈述及重大遗漏事项。

2、于本协议签署日，交易对方（乙方）作出如下声明和保证：

(1) 乙方按中国法律合法成立并有效存续，有所需的权利、资质及/或授权拥有、经营其所属财产，并从事其营业执照或其章程中所描述的业务；且对本协议的标的资产具有完全的处置权，有权签署本协议。

(2) 乙方保证采取一切必要措施共同履行和完成本次重组。

(3) 乙方签订和履行本协议将不会违反：①中国的法律、法规和政府主管部门的有关规定；②已经作出或订立的对其有拘束力的任何重要承诺、协议和合同。如有违反的情况，乙方已经在本协议签署前获得该等承诺、协议和合同之相对方或受益人的书面同意、许可或放弃。

(4) 乙方及保证天马药业向为本次重组提供审计、评估、法律服务的中介机构所提供的一切资料、信息是真实、准确、完整的，不存在任何虚假、误导性陈述及重大遗漏事项，保证不存在任何已知或应知而未披露的、影响本协议签署的违法事实及法律障碍。

(5) 乙方保证天马药业是按照中国法律合法成立、有效存续的有限责任公

司，乙方已全额缴纳出资，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反股东所应当承担义务的行为，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况；不存在依据法律规定及其章程需要终止的情形。

（6）乙方保证其合法持有天马药业的股权且该等股权不存在信托安排、不存在股份代持、不代表其他方的利益，且该等股权未设定其他他项权利，亦未被任何部门实施扣押、查封、冻结等使其权利受到限制的不利情形，乙方保证标的资产的该状态持续至本次交易完成之日。

（7）乙方保证，天马药业已就其截至本协议签署日所实际从事的所有业务，合法取得所需的一切行政许可、批准、备案、认证等业务资质，该等全部业务资质均在有效期之内。

（8）乙方保证，自评估基准日至资产交割日，天马药业的经营状况将不会发生重大不利变化。

（9）如果乙方违反上述任何声明和保证而令正济药业蒙受任何损失，乙方同意向正济药业赔偿损失，将按照正济药业的要求，使正济药业获得全面、充分、及时、有效的赔偿。

（10）乙方同意，上述声明和保证的每一项均无损于上述声明和保证中的任何其他条款；本协议没有任何约定可限制上述声明和保证的任何条款的范围或适用。

第七节 本次资产交易中相关当事人的公开承诺事项

一、股份锁定承诺

本次发行股份购买资产的交易对方对取得的本次发行股票均做出了自愿锁定的承诺，交易对方承诺：

“1、自股份发行结束之日起 12 个月内，本人（本企业）不会以任何方式转让、质押或以任何形式处分所持正济药业股份。

2、上述股份锁定期内，本人（本企业）如因正济药业实施送红股、资本公积金转增股本事项而增持的正济药业股份，亦需遵守上述锁定期限的约定。

3、在遵守上述股份锁定承诺的基础上，若证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于上述锁定期或存在其他要求，则根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。上述股份解锁时需按照中国证券监督管理委员会及全国中小企业股份转让系统有限公司的有关规定执行。若上述锁定期与监管机构的最新监管意见不相符，各方同意将根据监管机构的最新监管意见进行相应调整。股份锁定期满后，各交易对方所持正济药业股份转让按照相关法律法规、中国证券监督管理委员会及全国中小企业股份转让系统有限公司的有关规定执行。

5、上述承诺同样适用于本企业因司法强制执行、执行股权质押协议、赠与、可交换公司债券换股、股票收益互换等方式减持股份的情形。

6、如本人（本企业）违反以上承诺，则本人（本企业）将承担因违反承诺而给正济药业及其他股东所造成的全部直接和间接损失，本人因违反承诺而获取的任何收益也将全部由正济药业享有。”

二、避免与规范关联交易的承诺

交易对方承诺如下：

“1、本次交易完成后，本人（本企业）将严格遵守所适用的法律、法规、规范性文件的有关规定，充分尊重正济药业的独立法人地位，善意、诚信的行使权利并履行相应义务，保证不干涉正济药业在资产、业务、财务、人员、机构等方

面的独立性，保证不会利用关联关系促使正济药业股东会（或股东）、董事会（或执行董事）、监事会（或监事）、管理层等机构或人员作出任何可能损害正济药业合法权益的决定或行为。

2、本次交易完成后，本人（本企业）将严格遵守所适用的法律、法规、规范性文件及中国证监会、全国中小企业股份转让系统有限责任公司的有关规定，尽可能减少本人（本企业）及本人（本企业）所控制的其他企业与正济药业之间的关联交易。对于本人（本企业）及本人（本企业）所控制的其他企业与正济药业之间发生的不可避免的关联交易，本人（本企业）将采取合法、有效的措施确保严格按照有关法律、法规、规范性文件及正济药业章程的有关规定履行关联交易决策程序及信息披露义务，保证关联交易将按照公平合理的商业条件进行。

3、以上声明、保证及承诺适用于本人（本企业）以及本人（本企业）控制的所有其他企业，本人（本企业）将采取合法有效的措施促使该企业按照与本人（本企业）同样的标准遵守以上保证及承诺事项。

4、如以上声明与事实不符，或者本人（本企业）、本人（本企业）控制的其他企业违反上述保证及承诺的，本人（本企业）愿意承担相应的法律责任，包括但不限于赔偿由此给正济药业造成的全部损失。”

三、关于避免同业竞争的承诺

交易对方承诺如下：

“1、本人（本企业）及控制的其他公司和/或经济组织目前未以任何形式从事与正济药业及其子公司相同、相似或近似的，对正济药业主营业务在任何方面构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

2、本人（本企业）及本人（本企业）控制的其他公司和/或经济组织将来不从事与正济药业及其下属子公司已生产经营或将来生产经营的产品具有同业竞争或潜在同业竞争的产品的生产经营或投资。本人（本企业）将采取合法和有效的措施，保障控制的其他公司和/或其他经济组织不从事上述产品的生产经营。

3、本人（本企业）及本人（本企业）控制的其他公司和/或经济组织不会向其他业务与正济药业及其子公司相同、相似或近似的或对正济药业业务在任何方面构成竞争的公司和/或经济组织及个人提供销售渠道、客户信息等商业秘密。

4、本人（本企业）承诺不利用正济药业 5%以上股东的地位谋求不正当利益，进而损害正济药业其他股东的权益。

5、在遵守上述承诺的基础上，如对本人（本企业）或本次交易适用的有关法律、法规、规范性文件或中国证监会、全国中小企业股份转让系统有限责任公司等有权监管机构对本人（本企业）有其他要求的，本人（本企业）将自动遵守该等要求。

6、本人（本企业）如因不履行或不适当履行上述承诺而获得的经营利润归正济药业所有。本人（本企业）如因不履行或不适当履行上述承诺因此给正济药业及其相关股东造成损失的，应予以赔偿。”

四、避免资金占用的承诺

天马药业全体股东、董事、监事及高级管理人员承诺如下：

“自本承诺函签署之日起，本人（本企业）及其关联方不存在且将不发生占用天马药业资金行为，包括但不限于如下行为：

1、要求天马药业为其垫支工资、福利、保险、广告等期间费用，互相代为承担成本和其他支出；

2、有偿或无偿地拆借天马药业的资金；

3、要求天马药业通过银行或非银行金融机构向其提供委托贷款；

4、要求天马药业为其开具没有真实交易背景的商业承兑汇票；

5、要求天马药业代其偿还债务。

如以上承诺与事实不符，或者本人（本企业）违反上述承诺，本人（本企业）将承担相应的法律责任，包括但不限于赔偿由此给正济药业造成的全部经济损失。”

五、关于标的股权权属相关事项的声明及承诺

交易对方承诺如下：

“1、本人（本企业）取得标的公司股权的资金均来源于本人（本企业）自有资金，资金来源真实、合法，不存在股权代持、委托持股、信托持股的情形，不存在法律纠纷及潜在的法律纠纷。

2、本人（本企业）所持有的标的公司股权是真实、合法和有效的，均系本人（本企业）真实持有，不存在影响本次交易的抵押、质押、托管、查封等任何权利限制的情形，亦不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。”

第八节 本次交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组办法》第二条的规定

2017 年 12 月 31 日公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为 18,213.21 万元，2019 年 3 月 31 日标的公司经审计的归属于母公司所有者权益合计为 13,850.14 万元，公司已于 2018 年 8 月以现金 1,800.00 万元收购标的公司 9% 股权，本次以 19,469.59 万元价格收购标的公司剩余 91.00% 股权，累计成交金额为 21,269.59 万元，由此累计成交金额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产的比例为 116.78%。

2017 年 12 月 31 日公司经审计的期末资产总额为 22,104.16 万元，2019 年 3 月 31 日标的公司经审计的期末资产总额为 33,699.37 万元，公司已于 2018 年 8 月以现金 1,800.00 万元收购标的公司 9% 股权，本次以 19,469.59 万元价格收购标的公司剩余 91.00% 股权，累计成交金额为 21,269.59 万元，由此购买的资产总额占公司第一次交易时最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产的比例为 152.46%。

综上，根据《重组办法》第二条规定，本次交易构成重大资产重组。

二、本次交易符合《重组办法》第三条所列明的各项要求

（一）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害公众公司和股东合法权益的情形

本次重组所涉及的标的资产已由具有证券期货相关业务资格的中介机构根据有关规定出具审计、评估等报告。本次交易标的价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构联信评估出具的评估报告确认的评估结果为参考依据，经交易各方协商确定。

根据中锋评估出具的中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》，天马药业在评估基准日 2019 年 3 月 31 日股东全部权益价值的评估值为 18,487.08 万元，评估增值 4,636.94 万元，增值率 33.48%。以上述资产评估结果为依据，经正济药业与交易对方协商确定天马药业 91.00% 股权的交易价格为 19,469.59 万元。

综上所述，本次交易涉及相关资产的交易价格系由交易各方在评估值基础上协商确定，定价公允。本次交易涉及的资产定价公允，决策程序合法、合规，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

（二）重大资产重组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，且所购买的资产为权属清晰的经营性资产

本次交易的标的资产为交易对方持有的天马药业 91.00%股权。

本次交易对方合法拥有标的资产股权，权属清晰、完整，且该股权也不存在质押、冻结或其他第三方权利限制的情形。标的资产的权属清晰，资产交割将在满足交割前提条件后实施。本次交易完成后，天马药业将成为正济药业的全资子公司，其主体资格仍然存续，标的公司的债权债务仍由其继续享有或承担。因此，本次交易不涉及债权债务的转移、处置或变更的情形。

综上所述，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，不存在债权债务处理纠纷。

（三）重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

报告期内，虽然标的公司先后受环保处罚、经营资产分立以及变更实际控制人等因素综合影响，2017 年及 2018 年经营业绩受到显著负面影响，分别仅实现-1,027.60 万元和-2,290.57 万元净利润，但标的公司报告期内存在持续的营运记录，且随着标的公司历史上的环保处罚事项整改完毕，生产经营步入正轨，2019 年一季度营业收入为 7,264.94 万元，净利润为 236.18 万元，经营性净现金流为 581.18 万元，整体经营业绩显著趋好，流动性问题显著好转，且致同会计师针对标的公司报告期内的经营情况出具了标准无保留意见。

其次，虽然截止 2019 年 3 月末，标的公司短期借款和应付票据及应付账款合计 14,269.89 万元，短期负债较大，但考虑到 2019 年 3 月末，标的公司货币资金余额为 3,037.76 万元，且截至 2019 年 6 月 30 日，标的公司实现未经审计营业收入约 13,658.46 万元，净利润 387.99 万元，生产经营显著趋稳。综合来看，标的公司不存在短期偿债风险。

最后，在一致性评价和集中采购的政策下，药品质量标准的提高使得原料药质量更加重要，原料药制造企业在药品产业链的价值明显提高，未来原料药市场的高景气度有望持续较长时间，具有持续稳定供应能力且符合国际监管标准的原料药企业更容易取得更大的市场份额和利润。标的公司属于原料药及医药中间体制造行业，随着各项环保设施的投入与运营，生产经营日趋稳定，将显著受益于未来原料药市场这一轮的产业升级政策。

综上，标的公司具有持续经营能力。

本次交易完成后，公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力将显著增强。本次交易有利于增强公司的持续经营能力，且不存在可能导致重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上所述，本次交易有利于公众公司增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（四）实施重大资产重组后有利于公众公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，公司已严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，逐步建立了完善的法人治理结构，规范运作。公司注重与投资者沟通，切实履行作为公众公司的信息披露义务。公司的运作和管理符合相关法律法规的要求。

本次交易完成后，公众公司将根据法律、法规和规范性文件的要求进一步完善公众公司及其子公司的治理结构和管理制度，继续保持健全有效的法人治理结构。

综上所述，本次交易完成后，公众公司将保持健全有效的公司法人治理结构。

三、本次交易符合《重组办法》第六条的规定

《重组办法》第六条规定，公众公司实施重大资产重组，应当聘请独立财务顾问、律师事务所以及具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所等证券服务机构出具相关意见。公众公司应当聘请为其提供督导服务的主办券商为独立财务

顾问，但存在影响独立性、财务顾问业务受到限制等不宜担任独立财务顾问情形的除外。

本次交易参与的相关中介机构如下：

（1）独立财务顾问

兴业证券担任本次交易的独立财务顾问，持有福建省工商行政管理局颁发的统一社会信用代码为 91350000158159898D 的《营业执照》、股转系统颁发的《主办券商业务备案函》（股转系统函[2013]92 号）。项目负责人陆金龙持有《中国证券业执业证书》（编号：S0190115090085）；项目组成员沈树亮持有《中国证券业执业证书》（编号：S0190717020002）；项目组成员刘乡镇持有《中国证券业执业证书》（编号：S0190116120064）。

（2）律师事务所

国浩律师（苏州）事务所为本次交易出具专业法律意见，其持有江苏省司法厅核发的统一社会信用代码为 31320000355058797Q 的《律师事务所执业许可证》；经办律师陶云峰律师持有执业证号为 13205200910405913 的《中华人民共和国律师执业证》；经办律师姜正建律师持有执业证号为 13205201810038529 号的《中华人民共和国律师执业证》。

（3）会计师事务所

公司聘请致同会计师事务所（特殊普通合伙）担任本次交易的审计机构，其持有北京市工商行政管理局朝阳分局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110105592343655N）、北京市财政局颁发的《会计师事务所执业证书》（证书序号：NO.019877）、财政部和中国证监会联合颁发的《会计师事务所证券、期货相关业务许可证》（证书序号：000487）；经办注册会计师涂振连持有《注册会计师执业证书》（证书编号：350200020145）；经办注册会计师潘坤持有《注册会计师执业证书》（证书编号：110001581208）。

（4）评估师事务所

公司聘请北京中锋资产评估有限责任公司担任本次交易的评估机构，其持有

北京市工商行政管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110108600487959A）、财政部颁发的《资产评估资格证书》（证书号：11020074）、财政部与中国证监会颁发的《证券期货相关业务评估资格证书》（证书号：0100026012）；经办评估师彭凯持有《资产评估师职业资格证书登记卡》（登记编号：11190060），经办评估师黄慧兰持有《资产评估师职业资格证书登记卡》（登记编号：11190046）。

因此，本次重大资产重组所聘请的证券服务机构符合《重组办法》的规定。

四、本次交易符合《重组办法》第二章的规定

公众公司于2019年4月17日就本次重大资产重组事项停牌，并于停牌后的5个转让日内按照规定向股转报送了内幕信息知情人材料。2019年6月27日，公众公司在全国股转系统信息披露平台披露第二届董事会第二次会议决议公告及相关文件。

五、本次交易程序符合《重组办法》的规定

（一）正济药业的决策过程

2019年6月25日，正济药业召开第二届董事会第二次会议，审议并通过了如下主要议案：

（1）《关于公司符合发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组条件的议案》

（2）《关于公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组的议案》

（3）《关于公司本次交易构成重大资产重组暨关联交易的议案》

（4）《关于公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组符合<非上市公众公司重大资产重组管理办法>第三条规定的议案》

（5）《关于公司签署附生效条件的<发行股份及支付现金购买资产协议>的议案》

(6) 《关于公司支付本次交易定金暨偶发性关联交易的议案》

(7) 《关于批准<江苏正济药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书>的议案》

(8) 《关于变更募集资金使用用途的议案》

(9) 《关于评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法和评估目的的相关性及评估定价的公允性的议案》

(10) 《关于公司本次发行股份及支付现金购买资产暨重大资产重组涉及标的资产定价依据及公平合理性的议案》

(11) 《关于批准与本次重大资产重组有关的审计报告和评估报告的议案》

(12) 《关于公司聘任本次重大资产重组相关中介机构的议案》

(13) 《关于修改<公司章程>的议案》

(14) 《关于提请股东大会授权董事会办理本次重大资产重组相关事宜的议案》

(15) 《关于 2019 年度日常性关联交易的议案》

(16) 《关于公司董事会提请召开临时股东大会的议案》

(二) 标的公司的决策过程

2019 年 6 月 24 日，天马药业召开股东会，全体股东一致同意正济药业收购刘明达、华软投资、合肥朗程合计持有的天马药业 91.00%的股权。各交易对方同意将其持有的天马药业股权转让给正济药业，并同意放弃其享有的本次交易涉及的优先购买权。

(三) 本次交易尚需履行的决策过程及备案程序

根据《重组办法》等相关规定，本次交易尚需满足多项交易条件方可完成：

- 1、正济药业股东大会审议通过本次重组的相关议案；
- 2、本次发行重组尚需经全国股转系统审查无异议及备案通过。

综上，本次交易程序符合《重组办法》的规定。

六、本次交易符合豁免申请核准的情形

本次发行前，正济药业的股东人数为 17 名，根据本次交易方案，交易对方中刘明达和合肥朗程为公司原有股东，本次交易完成后新增华软投资一名股东，因此本次交易完成后公司股东人数为 18 名，累计不超过 200 人，符合《重组办法》第十八条的规定，可豁免向中国证监会申请核准，需要在公众公司股东大会审议通过后向全国股转系统公司报送相关披露文件。

本次交易的股票发行行为符合《监督管理办法》豁免核准的情形。

七、本次交易符合《重组办法》第二十六条的规定

根据《重组办法》第二十六条的规定，“本次重大资产重组涉及发行股份的，特定对象以资产认购而取得的公众公司股份，自股份发行结束之日起 6 个月内不得转让；属于下列情形之一的，12 个月内不得转让：（一）特定对象为公众公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得公众公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

本次交易对方持有标的公司权益的时间不足 12 个月，且根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定“乙方在本次交易中认购的非公开发行股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得向任何第三方转让”，因此，本次交易对方通过本次交易获得的正济药业新增股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让、质押或以任何形式处分。

股份锁定期内，本次发行对象如因正济药业实施送红股、资本公积金转增股本事项而增持的正济药业股份，亦需遵守上述股份锁定安排。

综上，本次交易符合《重组办法》第二十六条的规定。

八、根据《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》的相关规定 的核查及意见

根据全国股转系统于 2016 年 12 月 30 日颁布的《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》的规定，挂牌公司实施重大资产重组，挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司，标的资产及其控股子公司不得为失信联合惩戒对象，独立财务顾问和律师应对上述情况进行核查并发表意见。此外，独立财务顾问和律师还应当对交易对方及其实际控制人是否属于失信联合惩戒对象进行核查并发表意见。

本次重大资产重组所涉及的挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司，标的资产及其控股子公司、交易对方及其实际控制人的情况如下：

序号	核查对象	核查对象名称
1	挂牌公司	正济药业
2	挂牌公司之控股股东	徐俊
3	挂牌公司之实际控制人	徐俊
4	挂牌公司之控股公司	南京友杰
		南京正济
		盐城正济
5	标的资产	天马药业之 91.00%股权
6	标的资产之控股公司	金马药业
7	交易对方	刘明达
		华软投资
		合肥朗程
8	交易对方实际控制人	王广宇
		李戩

独立财务顾问登录了国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、全国法院被执行人信息查询系统（<http://zhixing.court.gov.cn/search/>）、证券期货市场失信记录查询平台（<http://shixin.csrc.gov.cn/honestypub/>）等网站进行了搜索及查询，经核查，挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司，标的资产及其控股子公司以及交易对方及其实际控制人不存在被认定为失信联合惩戒对象的情形，综上，独立财务顾问兴业证券认为，挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司，标的资产及其控股子公司以及交易对方及其实际控制人不属

于失信联合惩戒对象。

第九节 董事会对本次交易定价的依据及公平合理性分析

一、本次交易标的的定价依据

（一）发行股份的定价依据

公司本次交易发行股份购买资产的发行价格为 9.20 元/股。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2019]第 ZA10553 号”《审计报告》，公司 2018 年度归属于挂牌公司股东的净利润为 12,116,750.22 元，归属于挂牌公司股东的净资产为 194,248,841.20 元，归属于挂牌公司股东的基本每股收益为 0.21 元，归属于挂牌公司股东的每股净资产为 3.29 元。

2019 年 4 月 15 日，公司以公司现有总股本 59,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金。本次权益分派除权除息日为 2019 年 4 月 26 日。截至本报告签署之日，本次权益分派已实施完毕。因此，实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的 2018 年 12 月 31 日归属于挂牌股东每股净资产为 3.14 元。

公司本次交易股票发行价格定价以公司最近财务数据并参考公司所处行业、成长性、每股净资产、每股收益以及公司最近融资估值等因素而确定，发行价格公允，不存在损害公众公司及中小股东利益的情形。

（二）标的资产的定价依据

根据中锋评估出具的中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》，天马药业在评估基准日 2019 年 3 月 31 日股东全部权益价值的评估值为 18,487.08 万元，评估增值 4,636.94 万元，增值率 33.48%。以上述资产评估结果为依据，经正济药业与交易对方协商确定天马药业 91.00%股权的交易价格为 19,469.59 万元。

二、本次交易定价合理性分析

（一）发行股份的定价合理性分析

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2019]第 ZA10553 号”《审计报告》，公司 2018 年度归属于挂牌公司股东的净利润为 12,116,750.22 元，归属于挂牌公司股东的净资产为 194,248,841.20 元，归属于挂

牌公司股东的基本每股收益为 0.21 元, 归属于挂牌公司股东的每股净资产为 3.29 元。2019 年 4 月 15 日, 公司以公司现有总股本 59,000,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金。本次权益分派除权除息日为 2019 年 4 月 26 日。截至本报告签署之日, 本次权益分派已实施完毕。因此, 实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的 2018 年 12 月 31 日归属于挂牌股东每股净资产为 3.14 元。

此外, 公司自挂牌以来均采用协议转让方式, 交易量较少, 未形成活跃交易市场价格。2017 年 4 月, 公司向 5 名外部合格投资者发行人民币普通股 900 万股, 每股发行价格为人民币 9.20 元, 实施 2018 年年度权益分派方案后经调整的除权后价格为 9.05 元/股。

公司本次交易发行股份购买资产发行价格定为 9.20 元/股, 略高于公司最近一次股票发行的除权后价格, 且按照公司 2018 年度经营情况, 本次发行价格市盈率为 43.81 倍, 估值与公司所处行业、成长性以及同行业基本估值相适应。

(二) 标的资产定价合理性分析

1、标的资产定价依据合理性分析

标的资产的交易价格是以评估机构的评估结果为依据, 由交易双方协商确定, 定价过程合规, 定价依据公允, 符合挂牌公司和股东合法的利益。符合《重组办法》等法律、法规的规定, 不存在损害股东利益, 尤其是中小股东利益的情形。

2、标的资产评估合理性分析

本次资产评估情况如下:

单位: 人民币万元

评估方法	净资产账面价值	评估值	评估增值额	评估增值率(%)
资产基础法	13,850.14	18,487.08	4,636.94	33.48
市场法	13,850.14	22,164.61	8,314.47	60.03

本次评估以资产基础法评估结果作为价值参考依据: 经资产基础法评估, 截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日, 天马药业全部权益价值账面值为 13,850.14 万元, 评估后的股东权益价值为 18,487.08 万元, 评估增值 4,636.94 万元, 增值率 33.48%。

(1) 两种评估方法差异的主要原因

本次评估采用资产基础法得出天马药业的股东全部权益价值为 18,487.08 万元，市场法测算得出的股东全部权益价值 22,164.61 万元，评估差额为 3,677.53 万元，差异率为 19.89%。两种评估方法差异的原因主要是：

两种方法评估结果的差异是由于从不同角度衡量资产价值造成的。资产基础法是以资产的成本重置为价值标准，反应的是资产投入（构建成本）所耗费的社会必要劳动，从资产构建角度客观反映了企业净资产的市场价值；市场法是从市场交易角度，参考上市公司相关财务经营数据，反映的被评估单位股东全部权益价值的市场价值。

市场法评估结果与评估基准日可比公司在股票市场的交易价格高度相关，但股票市场价格受诸多非理性因素影响，波动较大。尽管评估人员对三家 A 股可比公司市场指标在经营能力、盈利能力、资产状况、成长性、缺乏流动性折扣等方面做了详细调整，但评估过程中涉及到的股票交易价格不可避免的受到一些无法识别的非价值因素影响，其评估结果在合理反映被评估单位股东全部权益价值市场价值上有一定局限。

从被评估单位自身特征和现实情况来看，资产基础法评估结果相对合理。被评估单位为重资产行业，包括固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用在内的长期资产共计 15,579.15 万元，占被评估单位账面资产总额的 46.23%。因此，评估人员认为资产基础法的评估结果更符合被评估单位的资产结构特征。可比公司、类比因素直接来源于市场公开信息，评估结果与基准日资本市场价格相关性较高，但股票二级市场价格受宏观经济政策影响较大，相关价值指标随市场景气程度变化，具有较大不确定性；其次，市场法评估过程中所选用的参考案例为三家 A 股上市公司，可比公司在业务范围、经营规模、品牌实力等维度与被评估单位有一定差异，使用市场法对被评估单位股东全部权益价值进行评估有一定局限。

(2) 评估结果的选取

因此，本次评估以资产基础法评估结果作为本次评估评估的结果更为合理，即苏州天马药业有限公司股东全部权益价值于评估基准日 2019 年 3 月 31 日的市

场价值为 18,487.08 万元。

（3）标的资产定价合理性分析

本次交易涉及的标的资产天马药业为非公众公司，标的公司估值经第三方具有证券资格的评估事务所出具的评估报告估值作价为依据，并经过友好协商确定最终价格。根据中锋评估出具的中锋评报字（2019）第 01120 号《评估报告》，天马药业在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的股东全部权益价值评估值为 18,487.08 万元，经公司与交易对方友好协商，公司购买标的资产 91.00%股权交易价格为 19,469.59 万元。

三、公司董事会对本次交易定价的相关意见

本公司董事会认为：本次发行股份发行价格综合考虑了公司所处行业、成长性、市盈率等多种因素，由交易各方协商确定，定价公允合理。本次交易标的资产价格根据具有证券期货相关业务资格的独立评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。

第十节 标的公司的财务会计信息

一、注册会计师审计意见

公司聘请的具有证券期货相关业务资格的致同会计师对天马药业 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 3 月 31 日的资产负债表、2017 年 3-12 月、2018 年度、2019 年 1-3 月的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及财务报表附注实施审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（致同审字(2019)第 320ZB0136 号）。

致同会计师认为，天马药业财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了天马药业 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 3 月 31 日的财务状况以及 2017 年 3-12 月、2018 年度、2019 年 1-3 月的经营成果和现金流量。

二、标的公司财务报表

（一）合并资产负债表

单位：人民币元

资产	2019.03.31	2018.12.31	2017.12.31
流动资产：			
货币资金	30,377,636.70	5,205,005.86	2,261,018.24
应收票据	3,117,541.75	7,291,578.34	4,423,305.40
应收账款	52,460,152.10	44,916,010.51	34,382,954.27
预付款项	2,009,859.72	1,785,892.30	5,062,125.98
其他应收款	769,823.47	600,860.51	767,349.69
存货	71,785,949.34	75,750,222.40	75,399,406.60
其他流动资产	-	227,655.64	-
流动资产合计	160,520,963.08	135,777,225.56	122,296,160.18
非流动资产：			
长期应收款	1,250,000.00	-	-
固定资产	128,799,803.88	132,076,290.22	148,572,363.09
在建工程	6,026,371.39	4,100,126.90	10,823,439.12
无形资产	19,766,926.89	20,527,726.35	25,494,438.98
长期待摊费用	1,198,438.67	1,163,453.42	23,176.10

递延所得税资产	18,695,135.74	18,758,998.97	9,450,066.11
其他非流动资产	736,023.41	1,101,888.41	1,234,991.07
非流动资产合计	176,472,699.98	177,728,484.27	195,598,474.47
资产总计	336,993,663.06	313,505,709.83	317,894,634.65
负债和所有者权益			
流动负债：			
短期借款	50,000,000.00	50,000,000.00	-
应付票据及应付账款	92,698,873.95	92,080,868.50	70,760,520.52
预收款项	5,905,465.85	3,433,157.22	6,371,221.19
应付职工薪酬	3,699,223.36	6,225,226.34	3,046,289.39
应交税费	534,244.47	529,004.98	1,899,500.31
其他应付款	21,667,104.64	24,973,489.08	76,580,450.58
一年内到期的非流动负债	8,769,587.23	-	-
流动负债合计	183,274,499.50	177,241,746.12	158,657,981.99
非流动负债：			
长期应付款	15,105,412.77	-	
递延所得税负债	112,359.10	124,355.03	191,366.12
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	15,217,771.87	124,355.03	191,366.12
负债合计	198,492,271.37	177,366,101.15	158,849,348.11
所有者权益：			
实收资本	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00
资本公积	69,321,330.00	69,321,330.00	69,321,330.00
盈余公积	-	-	
未分配利润	-30,819,938.31	-33,181,721.32	-10,276,043.46
所有者权益合计	138,501,391.69	136,139,608.68	159,045,286.54
负债和所有者权益总计	336,993,663.06	313,505,709.83	317,894,634.65

(二) 合并利润表

单位：人民币元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度
一、营业收入	72,649,403.89	283,882,130.48	54,467,819.51
减：营业成本	60,006,020.05	244,173,764.45	48,674,727.64
税金及附加	905,791.77	3,017,977.10	825,154.35
销售费用	1,170,439.55	6,658,852.13	1,674,577.76
管理费用	2,941,895.15	19,163,836.60	15,631,618.00
研发费用	4,049,724.38	19,549,110.11	3,617,918.00
财务费用	817,497.22	-770,970.85	-33,788.29
资产减值损失	625,312.51	34,739.58	

加：其他收益	52,000.00	13,186.73	-
投资收益（损失以“-”号填列）		-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-266,676.62	-10,182,866.89	2,018,155.42
资产处置收益(损失以“-”号填列)	-	-11,329,366.88	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,543,359.15	-29,409,486.10	-13,904,232.53
加：营业外收入	-	60,043.96	3,000.00
减：营业外支出	129,708.84	2,932,179.67	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,413,650.31	-32,281,621.81	-13,901,232.53
减：所得税费用	51,867.30	-9,375,943.95	-3,625,189.07
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,361,783.01	-22,905,677.86	-10,276,043.46
持续经营损益			
终止经营损益			
五、其他综合收益的税后净额			
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益			
1. 重新计量设定受益计划净负债净资产的变动			
2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额			
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益			
1. 权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额			
2. 可供出售金融资产公允价值变动损益			
3. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益			
4. 现金流量套期损益的有效部分			
5. 外币财务报表折算差额			
6. 其他			
六、综合收益总额	2,361,783.01	-22,905,677.86	-10,276,043.46
七、每股收益：			
（一）基本每股收益（元/股）	0.02	-0.23	-0.10
（二）稀释每股收益（元/股）	0.02	-0.23	-0.10

（三）合并现金流量表

单位：人民币元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 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	34,093,226.33	217,191,407.06	4,618,431.20
收到的税费返还	-	195,755.12	-
收到其他与经营活动有关的现金	55,450.45	68,098,746.16	12,433,278.96
经营活动现金流入小计	34,148,676.78	285,485,908.34	17,051,710.16
购买商品、接受劳务支付的现金	4,435,052.24	133,172,295.74	4,337,350.54
支付给职工以及为职工支付的现金	15,236,313.22	47,492,682.79	5,710,705.81
支付的各项税费	2,574,528.39	10,781,611.06	3,395,980.43
支付其他与经营活动有关的现金	6,090,980.42	125,009,280.27	718,539.14
经营活动现金流出小计	28,336,874.27	316,455,869.86	14,162,575.92
经营活动产生的现金流量净额	5,811,802.51	-30,969,961.52	2,889,134.24
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		125,537.05	
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		125,537.05	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,680,546.66	16,211,587.91	628,116.00
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	2,680,546.66	16,211,587.91	628,116.00
投资活动产生的现金流量净额	-2,680,546.66	-16,086,050.86	-628,116.00
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		50,000,000.00	
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	22,625,000.00		
筹资活动现金流入小计	22,625,000.00	50,000,000.00	
偿还债务支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	583,625.01		
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	583,625.01		
筹资活动产生的现金流量净额	22,041,374.99	50,000,000.00	
四、汇率变动对现金及现金等价物的			

影响			
五、现金及现金等价物净增加额	25,172,630.84	2,943,987.62	2,261,018.24
加：期初现金及现金等价物余额	5,205,005.86	2,261,018.24	
六、期末现金及现金等价物余额	30,377,636.70	5,205,005.86	2,261,018.24

第十一节 对本次交易的结论性意见

一、董事会对本次交易的意见

2019年6月25日，正济药业召开第二届董事会第二次会议，审议通过本次重大资产重组交易的相关议案。

二、独立财务顾问意见

正济药业聘请兴业证券作为本次交易的独立财务顾问，独立财务顾问认为：

（一）本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（二）本次交易定价相对评估价值有一定溢价，主要是综合考虑了标的公司的账面资产及评估结果中未能充分体现的生产资质价值、客户资源价值以及人才资源价值。本次交易作价略高于前次股权转让价格，交易价格差异不大，且具有一定合理的差异原因。综上，本次交易标的资产价格根据具有证券期货相关业务资格的独立评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。

（三）本次交易完成后，公司的资产质量将得到改善，盈利能力得以提升，在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下，本次交易不会损害全体股东的利益。

（四）本次交易不存在公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险。本次交易合同就资产交割、违约责任做出了明确、可行的约定。

（五）本次交易发行股份及支付现金购买资产构成关联交易。

（六）本次交易完成后，公司的市场地位及经营业绩将得到提升，持续发展能力增强，法人治理结构将继续保持有效运行。

（七）本次交易的交易对方中，作为发行对象的交易对方均符合《管理办法》和《投资者适当性管理细则》的规定，满足投资者适当性的规定。

(八)公司现有股东及本次交易对方中的私募投资基金或私募投资基金管理人均已按照《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》等相关规定履行了备案登记程序。

(九)天马药业取得业务资质的情况符合相关法律、行政法规、部门规章和规范性文件的规定,已取得其业务经营所需的全部业务资质,无其他应取得且尚未取得的相关资质、许可、认证,业务资质齐备,业务经营合法合规,不存在法律障碍,不存在其他可能对本次交易构成影响的法律问题和风险。

(十)本次交易公平、合理、合法,有利于正济药业可持续发展,符合挂牌公司全体股东的长远利益。本次交易所存在的问题及风险已在重大资产重组报告书及相关文件中进行了充分揭示,有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

(十一)本次交易完成后,挂牌公司的公司治理、关联交易及同业竞争情况不会发生重大变化。

(十二)本次交易涉及的股份认购对象不存在持股平台或者股份代持的情况。

(十三)本次重大资产重组中,挂牌公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司,标的资产及其控股子公司以及交易对方及其实际控制人不存在被认定为失信联合惩戒对象的情形。

(十四)本次重大资产重组中本独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为。公司除聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外,不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为,符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》(证监会公告[2018]22号)的相关规定。

(十五)标的公司前后三次评估增值金额分别为 5,320.03 万元、3,602.36 万元和 4,636.94 万元,相对前述两次评估情况,标的公司本次评估增值 4,636.94 万元,增值幅度适中,与前述两次评估值不存在重大差异,差异原因合理,标的公司本次实物出资评估手续合法有效。

(十七) 标的公司报告期内的安全环保处罚事项整改工作已通过环保主管部门的认可，并建立了切实可行的安全、环保管理体系并督促全体员工认真贯彻执行，后续能够按照正常生产经营，对标的公司的持续经营不存在重大影响，不存在正在进行或尚未了结的或可以合理预见的针对天马药业重要资产、权益和业务及其他可能对本次交易产生实质性影响的重大诉讼、仲裁或行政处罚。

(十八) 标的公司具有持续经营能力，本次交易完成后，公司原料药及医药中间体产品线及研发能力得到进一步丰富与提升，公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力将显著增强。本次交易有利于提升公司的资产质量，显著增强公司的持续经营能力，且不存在可能导致重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

(十九) 标的公司历次出资、出资变更以及股权转让均履行了必要的内部决策程序及工商变更或备案手续，标的公司历次出资、出资变更及股权转让程序合法合规。

三、法律顾问意见

(一) 本次重组的公众公司和交易对方均具备参与本次交易的相应主体资格，依法设立有效存续。

(二) 本次交易已履行现阶段必要的批准和授权，相关的批准和授权合法有效；本次交易涉及关联交易事项，正济药业已依法履行必要的审议批准程序和信息披露义务；本次交易尚需取得正济药业股东大会审议通过，并按全国股份转让系统相关规则履行备案程序。

(三) 本次交易涉及的相关协议系交易各方真实意思表示，形式和内容不存在违反有关法律、法规和规范性文件规定的情形，合法有效。经各方正式签署并在约定的相关条件成就后生效。

(四) 本次重组所涉及的标的资产权属清晰，标的资产不存在产权纠纷或潜在纠纷，亦无质押、司法查封及其他权利限制情形，标的资产过户不存在法律障碍。

(五) 本次重组涉及的债权债务处理及员工安置均符合相关法律、法规和规

范性文件的规定。

(六) 截至本法律意见书出具之日, 正济药业就本次重大资产重组已依法履行了现阶段的法定信息披露和报告义务, 不存在应当披露而未披露的合同、协议、安排或其他事项。

(七) 本次重组符合《重组管理办法》和相关规范性文件规定的原则和实质性条件。

(八) 参与本次重组的证券服务机构均具备必要的从业资格。

(九) 本次重组的发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司、董事、监事、高级管理人员, 以及交易对方及其实际控制人、标的公司及其控股子公司均不属于失信联合惩戒对象。

(十) 本次重组符合相关法律、法规、部门规章及相关业务规则的规定, 本次重组的实施不存在法律障碍, 不存在其他可能对本次重组构成影响的法律问题和风险。

(十一) 标的公司前后三次评估增值金额分别为 5,320.03 万元、3,602.36 万元和 4,636.94 万元, 相对前述两次评估情况, 标的公司本次评估增值 4,636.94 万元, 增值幅度适中, 与前述两次评估值不存在重大差异, 差异原因合理, 标的公司本次实物出资评估手续合法有效。

(十二) 标的公司历次出资、出资变更以及股权转让程序合法、合规, 本次交易定价合理、公允。

(十三) 标的主营业务为原料药、医药中间体的研发、生产及销售, 本所律师认为, 标的公司已取得经营所需的全部资质、许可、认证, 不存在未取得相关资质、许可或认证就经营相关业务的情形, 不存在超越相关资质经营业务的情形, 公司经营活动不存在违反相关行业政策及相关法律法规规定的情形。

第十二节 本次交易的相关的证券服务机构

一、独立财务顾问

机构名称：兴业证券股份有限公司

法定代表人：杨华辉

住所：福州市湖东路 268 号

电话：0591-38281888

传真：0591-38507766

项目小组负责人：陆金龙

项目小组成员：沈树亮、刘乡镇

二、律师事务所

机构名称：国浩律师（苏州）事务所

负责人：黄建新

住所：苏州市旺墩路 269 号

电话：0512-62720177

传真：0512-62720199

经办律师：陶云峰、姜正建

三、会计师事务所

机构名称：致同会计师事务所（特殊普通合伙）

负责人：徐华

住所：中国北京朝阳区建国门外大街 22 号赛特广场 5 层

电话：010-85665588

传真：010-8566 5120

经办注册会计师：涂振连、潘坤

四、资产评估机构

机构名称：北京中锋资产评估有限责任公司

负责人：曹丰良

住所：北京市海淀区中关村东路 66 号

电话：010-66090385

传真：010-66090368

经办评估师：彭凯、黄慧兰

第十三节 本次交易相关声明

一、公司全体董事、监事及高级管理人员声明

二、独立财务顾问声明

三、律师事务所声明

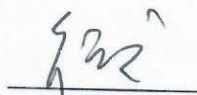
四、会计师事务所声明

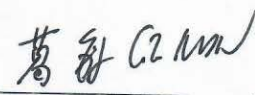
五、资产评估机构声明

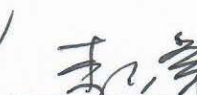
一、公司全体董事、监事及高级管理人员声明

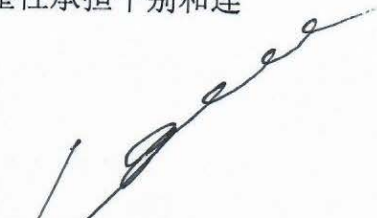
本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺本重大资产重组报告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

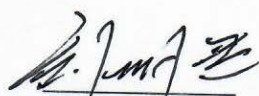
全体董事：


徐 俊

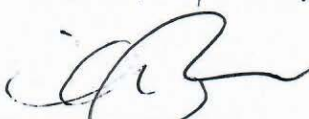

葛 敏


李 峰


张忠民

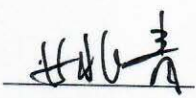

刘明达

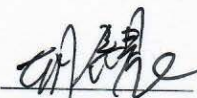

周 好


沈明宏

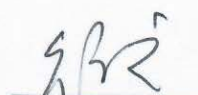
全体监事：

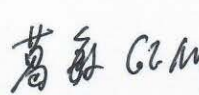

文 迈


姚 青


胡春晨

全体高级管理人员：


徐 俊


葛 敏


李 峰


房立用


李 华

江苏正济药业股份有限公司



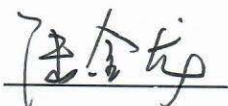
二、独立财务顾问声明

本公司已对重大资产重组报告书进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

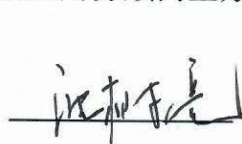
法定代表人：


杨华辉

项目负责人：


陆金龙

独立财务顾问主办人：


沈树亮
刘乡镇

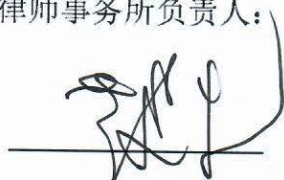
兴业证券股份有限公司

2019年9月19日

三、律师事务所声明

本机构及经办律师已阅读重大资产重组报告书，确认重大资产重组报告书与本机构出具的法律意见书无矛盾之处。本机构及经办人员对公众公司在重大资产重组报告书中引用的专业报告的内容无异议，确认重大资产重组报告书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

律师事务所负责人：

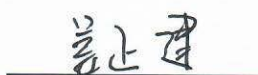


黄建新

经办律师：



陶云峰



姜正建



四、会计师事务所声明

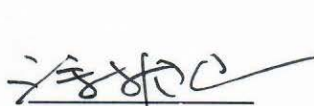
本机构及签字注册会计师已阅读《江苏正济药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书》（以下简称“重大资产重组报告书”），确认重大资产重组报告书与本机构出具的《致同审字(2019)第320ZB0136号审计报告》（以下简称“审计报告”）无矛盾之处。本机构及签字注册会计师对江苏正济药业股份有限公司在重大资产重组报告书中引用的审计报告的内容无异议，确认重大资产重组报告书不致因完整准确地引用由本所出具的上述报告而导致在相应部分出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本所出具的上述报告及说明的真实性、准确性和完整性根据有关法律法规的规定承担相应的法律责任。

会计事务所负责人：

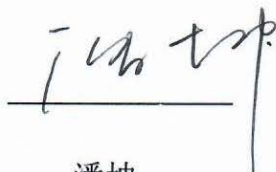


徐 华

经办会计师：



涂振连



潘坤

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

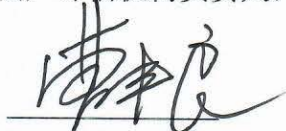


2019 年 9 月 19 日

五、资产评估机构声明

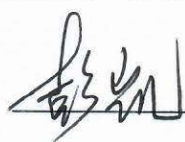
本机构及签字注册资产评估师已阅读重大资产重组报告书，确认重大资产重组报告书与本机构出具的资产评估报告无矛盾之处。本机构及经办人员对公众公司在重大资产重组报告书中引用的专业报告的内容无异议，确认重大资产重组报告书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

资产评估机构负责人：



曹丰良

经办资产评估师：



彭凯



黄慧兰



北京中锋资产评估有限责任公司



2019年9月19日

第十四节 附件

一、独立财务顾问报告；

二、财务会计报表及审计报告；

三、法律意见书；

四、资产评估报告；

五、公众公司及其董事、监事、高级管理人员，交易对方及其董事、监事、高级管理人员（或主要负责人），相关专业机构及其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属买卖该公众公司股票及其他相关证券情况的自查报告及说明；

六、其他与本次交易有关的重要文件。