(上接A34版)

元。2010年，康仁堂中药配方颗粒销售收入1.23亿元，与行业前两名存在一定差距。但康仁堂成长迅速，2011年（未审定）中药配方颗粒销售收入2.68亿元，较2010年增长117.89%。

九、康仁堂未来盈利能力分析

（一）近年来，康仁堂销售收入和净利润增长迅速

康仁堂是国内六家中药配方颗粒试点生产企业之一，近年来其销售收入和净利润大幅增长。康仁堂2009年度、2010年度、2011年度（未审定）分别实现销售收入5,856.55万元、14,284.46万元、29,162.02万元；实现净利润1,016.22万元、3,270.28万元、6,221.59万元；销售收入同比增长525.69%、143.91%、104.15%；净利润同比增长-3430.47%（2008年为亏损）、221.81%、90.25%。

（二）康仁堂未来盈利情况

康仁堂销售收入和净利润的增长受其市场开发策略、开发进程及收入增长特性的影响。康仁堂将销售市场划分为华北、东北、华东、华南、华中、西北、西南、海外市场等八个区域，根据区域性消费习惯、消费能力进行梯级开发，在上述区域内按重要性确定目标城市的开发次序。康仁堂市场推广实践显示，一般需用2-3年的时间进行大量的市场开拓、医生教育等工作，第3年开始产生较为显著的效益，销售收入具有阶梯性增长的特点，增幅空间较大。2008年、2009年、2010年康仁堂重点开发以北京为主的华北区域，2010年、2011年业绩显著增长。

根据未审定报表和初步预测，康仁堂2011-2014年的经营状况如下：

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
销售收入	29,162.02	38,071.73	42,660.21	50,323.06
销售收入增长率	104.15%	30.55%	12.05%	17.96%
销售成本	10,015.60	13,713.86	13,873.63	16,265.75
销售成本增长率	105.47%	36.92%	1.17%	17.24%
期间费用	11,446.11	15,902.47	18,820.19	21,816.64
期间费用增长率	115.66%	38.93%	18.35%	15.92%
净利润	6,221.59	6,928.73	8,181.93	10,063.06
净利润增长率	90.25%	11.37%	18.09%	22.99%

2013年销售收入增长率和销售成本增长率较低的主要原因是康仁堂预计从2013年起将不再经营饮片业务。剔除2012年预计饮片收入、成本，2013年销售收入增长率和销售成本增长率分别为：19.65%、19.54%。

2012-2014年，康仁堂预计净利润增长率分别为11.37%、18.09%和22.99%，业绩增长稳中加快。

十、交易标的预估值

（一）本次交易交易标的预估值情况

1、交易标的评估方法及预估值

发行股份购买资产预案阶段，评估机构已对标的资产采用收益法进行了预估，其已基本满足本阶段方案要求；待正式评估阶段，评估机构将会采取收益法对标的资产进行评估，同时采用资产基础法加以验证。在持续经营的假设条件下，北京康仁堂药业有限公司整体预估值约为10亿元，交易标的预估值为36,248.02万元。

2、本次预估的基本假设

（1）一般假设

①交易假设

交易假设是假定所有待估资产已经处在交易的过程中，根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是估值得以进行的一个最基本的前提假设。

②公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据委估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

（2）特殊假设

①国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

②康仁堂在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

③康仁堂在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。

④康仁堂在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及销售策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。

⑤康仁堂未来预测期内的新增产能投资能够与企业提供的在建项目、计划投建项目的投资规划、可研报告、投资概预算等资料匹配，按期正常实施。

⑥在未来的经营期内，康仁堂的各项期间费用构成不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化且闲置资金均已作为溢余资产考虑，预估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

⑦本次预估不考虑通货膨胀因素的影响。在本次预估假设前提下，依据本次估值目的，确定本次估值的价值类型为市场价值。

3、收益模型及参数的选取原则

（1）基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：评估对象未来第i年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

C：评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C_1：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本　（6）

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

（3）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率r：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (7)$$

式中：

W_d：评估对象的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (8)$$

W_e：评估对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (9)$$

r_d：所得税后的付息债务利率；

r_e：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (10)$$

式中：

r_f：无风险报酬率；

r_m：市场期望报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

β_e：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (11)$$

β_u：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t)\frac{D_i}{E_i}} \quad (12)$$

β_t：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (13)$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设K=1；

β_x：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i、E_i：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设K=1；

βx：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

Di、Ei：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

4、评估增值较高的原因

本次评估，收益法评估结果增值较大，主要原因是企业收益的持续增长，而推动企业收益持续增长的动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

（1）宏观经济形势长期仍将看好，国家政策有利于中医行业稳定健康发展

伴随着我国经济的快速发展，城乡居民收入不断提高，其消费结构得到改善，消费质量也得到提升；居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识也正在不断提高；再加上社会保障制度、公共卫生体系、疾病预防控制体系的不断完善，以及农村“两网”建设，医疗卫生基础建设的加强，特别是城区社区卫生服务的延伸以及农村新型合作医疗制度的建立，为医药经济的快速发展提供了良好的机遇和市场。另外，随着我国人口数量持续增长以及中老年人口所占比例的增加，我国的医药消费群体呈现一定的上升趋势，从而有利于进一步带动医药行业的整体需求。

近几年，中药行业供给能力逐年提高，从2004至2009年，行业总产值逐年稳步提高，增幅始终保持在较高的水平。其中，2008年，我国中药行业工业总产值达到2,144.63亿元，同比增长24%；2009年，我国中药产业经济运行总体状况平稳，中药产业产值、销售、利润增长幅度均高于医药行业平均水平，产业规模不断扩大，工业总产值达2,300亿元以上。中药行业的两个重要组成部分中成药和中药饮片近几年也始终保持在较高发展水平，工业总产值和市场销售额逐年稳步提高。其中，中成药制造行业2008年实现工业总产值1,779.40亿元，同比增速达到21.20%，从2004年-2008年的供给情况来看，中成药行业供给能力保持持续增长，尤其是经过2006年行业调整之后，增速明显上升，规模处于不断扩张的态势。伴随着中药现代化进程的不断推进，中成药制造业将步入稳定快速发展时期。截至2009年11月，我国中成药制造业总资产达到2,168.03亿元，同比增长12.48%，增速高于2008年同期。中药饮片行业近几年收入也呈明显上升趋势，年销售总额从2005年的165亿元增长至2009年的512亿元，5年时间增长了2倍，年均增长率均保持在30%以上，远远高于医药行业平均水平。

随着国家《中医药创新发展规划纲要（2006-2020年）》、《关于深化医药卫生体制改革的意见》、《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》、《国家基本药物目录2010年版（基层医疗机构使用部分）》及三农扶持政策的出台，进一步规范、促进了中药行业的发展，有利于推动中药行业资源、产能的优化整合，使中药市场进入更加良性的发展轨道。

在新医改方案中，“全国要建立统一的居民健康档案”、“要充分发挥中医药作用”等条例表明政府将国民健康的重点放在病前控制，而不仅是病后的治疗。中药在一些慢性病、养生保健方面有着传统的其他药物不可替代的优势。随着国家对中医药行业的扶持，人们的保健意识增强以及越来越多的人开始服用保健品，中药行业也迎来了良好的产业发展机遇。在国际市场上，当前，我国中药行业也面临着需求旺盛的发展机遇。国际植物药市场份额已达300多亿美元，且以每年10%-20%的速度递增，据世界卫生组织统计，目前全世界有40亿人使用中草药治病，占世界人口的80%。预计未来10年内，中药的开发利用将在全球内广泛兴起。从行业自身的发展阶段来说，中药行业的固定资产投资水平和产业规模尚未完全处于成熟阶段，行业仍有较好的发展前景。

（2）中药配方颗粒独特的产品优势和市场前景，有利于企业的持续性发展

传统中药应用剂型以汤剂为主。中药汤剂，是中医临床辨证论治、立法配方的主要治疗手段。汤剂集诸味药于一体，优点是容易吸收、功能强大、疗效迅速。但是随着现代科学技术的发展和临床用药需求的不断变化，汤剂也逐渐暴露出了许多不足之处，而在汤剂和散剂的基础上发展起来的中药配方颗粒，则弥补了汤剂的一些不足之处。中药配方颗粒是用符合炮制规范的传统中药饮片为原料，经过提取、分离、浓缩、干燥、制粒、包装等生产工艺，加工制成的一种统一规格、统一剂量、统一质量标准的供中医临床配方使用的颗粒，是一种新型配方用药，其生产技术使用溶剂的动态提取技术和喷雾干燥或干法造粒的工艺，提取中药材中的有效治疗成分，减少了中药的烈性和毒副作用，提高了药材利用率。中药配方颗粒很大程度上解决了传统中药材饮片存在的产地繁多、等级混乱、杂质超标、药效性质不稳定等问题。避免了中药材在生产和使用过程中的污染、虫蛀、发霉、变质等现象。中药配方颗粒与中药饮片同样具有符合中医药辩证论治的优势和特色，又具有携带方便、服用简单等优点。

当前，中药配方颗粒在我国医药市场尚属于一个比较独特的细分市场，主要作为中药饮片的重要补充，随着国家相关鼓励政策的出台，已基本明确中药配方颗粒是中药饮片的替代和补充，在政策上逐渐给予中药配方颗粒与饮片同等的地位，在使用方法、临床疗效上与中药饮片有着相同的定位。目前，已有部分省市将中药配方颗粒纳入医保报销范畴。随着经济的高速发展以及人民生活水平的提高，中药配方颗粒作为一种现代化、标准化的产品，必然会对中药饮片市场形成替代，其市场发展前景广阔。

（3）企业核心竞争力突出，人才、技术、管理能力、品牌和渠道各方面优势明显，成为企业高速发展的强大引擎。

①成功的“单煎、共煎”实验验证

评估对象配方颗粒采用现代制药技术，以严格按照传统炮制方法加工成的中药饮片作为原料煎煮得到的汤剂为标准，将单味中药的全部药用成份进行提取、浓缩制成颗粒剂，同传统饮片具有相同的“功能主治、性味归经”，同时具有“安全、高效、稳定、可控”的特点，可供中医临床调剂中药汤剂，经过药学实验和临床观察证明，解决了中药配方颗粒与中药汤剂“单煎、共煎”等同性问题，疗效等同于传统中药汤剂。

②优先的选料及生产控制技术

评估对象配方颗粒80%的产品无任何辅料添加，其余产品的辅料添加量不超过30%，主要是由于某些药品加入适量辅料有利于保证物料的流动性、装量的准确性。在中药配方颗粒的生产过程中，评估对象采用红外指纹图谱的质量标准体系实现配方颗粒生产全过程的质量监控。

③创新的终端调剂标准体系建设

评估对象利用中药配方颗粒终端调剂标准体系，实现与传统中医开方习惯的对接。目前在北京市的中医院覆盖率达90%，公司不仅销售产品还为医院提供相关服务，配备自动化中药房和相关工作人员，中药医师无需改变处方习惯，自动配药系统会实现当量的自动换算，提高了工作效率。

④丰富的营销网络资源

公司多年来在医药行业形成了坚实的医药营销网络，成熟的经营管理模式。在创业板挂牌上市后，公司的品牌、影响力都进一步提升。评估对象的“全成分”中药配方颗粒目前开始规划全国市场。通过“现代与传统良好结合”解决方案的专业学术推广，强化与竞争对手的差异化，公司将实现不仅仅是为服用者提供一个产品，而是提供一个面向传统中医师和最终消费者的整体个性化服务，在具体的市场操作过程中，凭借公司品牌优势和丰富的营销网络资源以及资金优势，最终将实现市场占有率的快速提升。

⑤强大的专业学术推广能力

评估对象始终关注主营业务，具有现代技术的传统中药“全成分”中药配方颗粒的上市推广，与公司专业学术推广道路能够有效结合，与公司品牌策略和竞争策略发展相一致，将进一步提升公司产品的综合竞争实力。

⑥较高的行业壁垒

评估对象是国家试点批准的生产中药配方颗粒的六家企业之一，且是北方唯一的试点企业。在行业标准推出前，国家不会批准新的生产企业。同时，评估对象还将参与制定新的行业标准，行政审批和地域对评估对象的竞争力形成了保护壁垒。

通过以上分析，鉴于中药行业的两个重要组成部分中成药和中药饮片近几年始终保持着较高的发展水平，中药配方颗粒作为中药饮片的替代和补充，也同样拥有着广阔的发展前景。评估对象作为中药配方颗粒行业中处于领先地位的企业，目前处于一个较为稳定的增长期内，在整个产业健康持续发展的环境下，仍将保持较快的发展速度，预期的增长对企业价值的影响相对较大，故本次收益法评估结果有较大的增幅是科学合理的。

（二）对本次预估值与前次评估值间差异的说明

2011年8月，天津红日药业股份有限公司以支付现金的方式收购新疆力利记投资有限公司所持康仁堂21.7519%的股权。根据北京中天衡平国际资产评估有限公司出具的《评估报告》（中天衡平评字［2011］050号）（以下简称“前次评估”），康仁堂以2010年12月31日为基准日的评估值为83,254.00万元，康仁堂21.7519%股权作价17,782.15万元。

2012年2月，天津红日药业股份有限公司拟以发行股份和支付现金的方式，收购吴玢等13名自然人所持康仁堂36.2480%的股权。康仁堂在评估基准日的预估（以下简称“本次预估”）值为10亿元，康仁堂36.2480%股权预估值为36,248.02万元。

两次估值均采取了收益现值法，两次估值参数选取及最终估值结果的差异，分析如下：

1、收入、成本差异分析

两次评估中，康仁堂中药配方颗粒预测收入、成本列表如下：

单位：万元

项目		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
前次评估	配方颗粒收入	20,784.40	27,032.60	32,087.60	40,090.00	60,320.00	79,390.00	91,680.80	91,680.80
	配方颗粒成本	6,235.32	8,380.10	10,268.02	12,949.07	19,604.00	26,198.70	31,171.47	31,171.47
本次预估	配方颗粒收入	26,819.60	35,653.73	42,660.21	50,323.06	59,069.25	70,095.51	70,095.51	70,095.51
	配方颗粒成本	7,916.94	11,605.86	13,873.63	16,265.75	19,015.06	22,564.54	22,564.54	22,564.54

注：本次预估2011年数据为未审数。

（1）前次评估、本次预估收入差异

源于中药配方颗粒市场的快速增长，2011年康仁堂中药配方颗粒实现收入为26,819.60万元，较前次评估预测值增长了29.04%，较康仁堂2010年中药配方颗粒收入水平增长了116.75%。

基于2011年的预测基数，本次预估的预测期（2012年—2014年），预估的营业收入较前次评估有所提高。预测期内预估的营业收入相对前次评估值分别增长了31.89%、32.95%、25.53%，均值为30.12%。预测期内，康仁堂中药配方颗粒营业收入的增长率分别为32.94%、19.65%、17.96%，均值为23.52%，相对于行业平均增长水平是较为谨慎的。

2015年，本次预估中药配方颗粒实现收入5.91亿元，略低于前次评估的6.03亿元。这主要是由于，前次评估中，公司在发展规划中曾考虑在牛栏山新厂区建设项目的基础上，在2014年又进行一次产能扩张。本次预估中，从更为谨慎的角度，鉴于2014年产能扩建的计划尚未实际落实，未来可能的新增产能暂不计入评估范围。

（2）前次评估、本次预估的成本差异

2011年，康仁堂中药配方颗粒实现收入显著增长，同时生产经营中的原材料价格、人工成本也发生了一定幅度的上升，导致公司成本有所上升。2011年公司中药配方颗粒主营业务成本为7,916.94万元，较前次评估增长了26.97%。基于此，本次预估中一定程度上调高了中药配方颗粒主营业务成本。预测期内（2012年—2014年）中药配方颗粒主营业务成本较前次评估分别增长了46.60%、19.54%、17.24%，均值为27.79%。

2、期间费用差异分析

（1）营业费用、管理费用差异分析

两次评估中，预测营业费用、管理费用列表如下：

单位：万元

项目		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
前次评估	营业费用	6,427.02	8,088.89	10,169.52	13,512.90	18,012.72	21,807.75	26,278.19	26,278.19
	营业费用/收入	31%	30%	32%	34%	30%	27%	29%	29%
	管理费用	2,623.60	3,225.04	3,881.60	4,992.83	5,965.61	6,806.54	7,481.74	7,730.83
	管理费用/收入	13%	12%	12%	12%	10%	9%	8%	8%
本次预估	营业费用	8,688.25	11,527.63	13,709.82	15,752.91	17,225.50	19,799.92	19,799.92	19,799.92
	营业费用/收入	30%	30%	32%	31%	29%	28%	28%	28%
	管理费用	2,355.39	3,571.40	4,382.83	5,488.00	5,827.21	6,554.47	6,554.47	6,554.47
	管理费用/收入	8%	9%	10%	11%	10%	9%	9%	9%

注：本次预估2011年数据为未审数

两次评估的盈利预测对于营业费用、管理费用的预测思路基本一致，由上表可以看出，营业费用、管理费用占收入的比重，在两次评估的盈利预测中差异较小。

（2）财务费用差异分析

前次评估中，2011年-2015年的财务费用是按照公司新基地改造所需的项目贷款额度及计划还款情况，结合当时的利率水平测算的应予费用化的利息，未考虑并测算公司营运中暂时性资金短缺而发生的流动资金贷款利息。而在2016年以后假设公司资金营运资金充足，未考虑融资的需求，因此未测算贷款利息，只测算了部分手续费用及汇兑损失（未考虑利息收入）。

本次评估在对该付息债务核实无误的基础上，按照付息债务合同约定的利率水平及还款计划估算其利息支出。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。

3、所得税差异分析

前次评估所得税率按照25%确定。本次预估，考虑到企业目前人员结构、研发投入等，预计企业在未来继续取得高新技术企业资格的可能性较大，因此在盈利预测中所得税率按照15%确定。

4、净利润差异分析

综合上述因素，两次评估的预测净利润列表如下：

单位：万元

项目		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
前次评估	净利润	4,059.82	4,763.66	5,201.85	5,861.71	12,006.79	17,799.91	19,337.39	19,143.28
本次预估	净利润	6,221.59	6,928.73	8,181.93	10,063.06	13,777.14	17,370.51	17,370.51	17,370.51

注：本次预估2011年数据为未审数

5、资本性支出差异分析

两次盈利预测均根据新投产项目的投资计划确定预测期的资本性支出金额，鉴于本次盈利预测未考虑除牛栏山新厂区建设项目以外的新增产能投资，造成两次估值资本性支出金额差异。

6、折现率差异分析

前次评估，折现率为：2011年12.60%、稳定年12.60%；本次预估，折现率为：2012年12.63%、稳定年12.79%。

7、估值结果差异分析

上次估值8.3亿元，本次预估值10亿元，两次评估的基准日相差一年。鉴于康仁堂2011年净利润较前次评估值增长了2,161.77万元，以及收益的时间价值，两次估值结果间的差额较为合理。

十一、关联方资金占用及担保情况

（一）关联方资金占用

2009年，康仁堂与关联方之间的应收应付款项为：

关联方	与康仁堂之间的关系	科目	金额(元)
付静	股东	其他应收款	3,000.00
赵平	股东	其他应收款	67,000.00
合计			70,000.00
吴玢	股东	其他应付款	4,218.00
王宇鹏	股东	其他应付款	30,880.93
杨忠兵	股东	其他应付款	341,954.00
程智	股东	其他应付款	189,381.00
合计			566,433.93

2010年，康仁堂与关联方之间的应收应付款项为：

关联方	与康仁堂之间的关系	科目	金额(元)
王宇鹏	股东	其他应收款	55,880.00
程智	股东	其他应收款	120,000.00
合计			175,880.00
赵平	股东	其他应付款	1,981.80
合计			1,981.80

2011年1-9月，康仁堂与关联方之间的应收应付款项为：

关联方	与康仁堂之间的关系	科目	金额(元)
王宇鹏	股东	其他应收款	62,140.00
程智	股东	其他应收款	207,132.00
合计			269,272.00
吴玢	股东	其他应付款	500,000.00
合计			500,000.00

应收关联方款项为康仁堂部分兼任公司高管的自然人股东因业务关系向康仁堂借取的备用金。应付关联方款项主要为康仁堂所欠报销款，其中2011年应付吴玢500,000.00元为康仁堂补充流动资所拆借的款项。

除上述康仁堂与关联方之间的应收应付款项之外，不存在关联方占用康仁堂资金的事项。

（二）担保情况

1、对外担保情况

报告期内（2009年度、2010年度、2011年1-9月），康仁堂无对外担保事项。

2、康仁堂接受担保情况

截至本预案出具日，康仁堂接受担保的情况如下：

担保人	被担保人	担保金额(万元)	担保合同编号	担保方式
红日药业、吴玢	康仁堂	8,700	0094967	连带责任保证
红日药业、吴玢	康仁堂	2,500	2011年北授字第032号	连带责任保证

（1）2011年5月31日，康仁堂与北京银行顺义支行签署了编号为“0094967”的《借款合同》，借款金额8,700.00万元，借款期限为2011年6月22日至2015年6月21日。红日药业、吴玢分别与北京银行顺义支行签署了编号为“0094967”的《担保合同》，为该笔贷款提供连带责任担保。

（2）2011年9月8日，康仁堂与招商银行北京北三环支行签署了编号为“2011年北授字第032号”的《授信协议》，招商银行北京北三环支行向康仁堂提供2,500.00万元的授信额度。红日药业、吴玢分别与招商银行北京北三环支行签署了编号为“2011年北授字第032号”的《最高额不可撤销担保书》，为该笔授信提供担保。同时，吴玢等13名自然人以其所持康仁堂36.2480%的股权为红日药业该笔授信担保提供反担保。

十二、交易标的涉及的立项、环保、用地等有关报批事项的情况说明

康仁堂在北京市顺义区牛栏山镇建设“中药配方颗粒自动化生产基地建设项目”，相关备案、环保、用地等情况如下：

（一）项目备案情况

2011年2月22日，康仁堂取得了《北京市非政府投资工业固定资产投资项目备案通知书》（京顺义经信委备案［2011］0009号），顺义区经济和信息化委员会同意备案，项目产能300吨/年，目前，康仁堂正准备就该项目的扩能进行新的备案工作。

（二）项目环评情况

2011年4月6日，康仁堂取得了《关于北京康仁堂药业有限公司中药配方颗粒自动化生产基地建设项目环境影响报告书的批复》（顺环保审字［2011］0324号），项目产能300吨/年，目前，康仁堂正就该项目的扩能申请新的环评批复。

（三）用地情况

2010年12月，康仁堂与北京港荣食品有限公司（以下简称“北京港荣公司”）签订房屋转让协议，约定北京港荣公司将其拥有所有权的位于北京市顺义区牛栏山镇开发区内的部分地块及地上建筑物转让给康仁堂。转让价款合计4,700万元，其中土地价款1017万元，房屋价款3683万元，2011年2月，房屋产权变更过户手续完毕，康仁堂取得X京房权证顺字第253952号房屋所有权证。2011年4月19日，康仁堂取得京顺国用（2011）出字第00038号土地使用权证。

十三、康仁堂诉讼情况

截至本预案签署日，康仁堂无重大诉讼事项。

第六节 本次交易对上市公司的影响

由于与交易标的相关的资产评估、审计和盈利预测审核工作正在进行之中，具体评估和财务数据尚未确定，以下分析均以交易标的资产价值的预估值、预测值和拟发行股份为基础进行测算。

一、本次交易对公司业务的影响

本次交易前，公司经营范围为小容量注射剂、片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、原料药（低分子量肝素钙、盐酸法舒地尔、硫酸氢氯吡格雷、盐酸沙格雷酯）生产；中药提取；生物工程药品、基因工程药品、植化药品的研究、开发、咨询、服务；普通货运。（以上范围内有国家专营专项规定的按规定办理）。上市公司（含子公司）主要产品为血必净注射液、盐酸法舒地尔注射液（川威）、低分子量肝素钙注射液（博璞青）、中药配方颗粒等。

本次交易前，公司持有康仁堂63.7520%的股权，已将康仁堂纳入合并报表范围，本次交易不会对上市公司的业务范围产生影响。

本次交易完成后，公司在中药配方颗粒领域的竞争力将得以提升，公司的核心竞争能力和持续经营能力进一步增强。

二、本次交易对公司盈利能力的影响

由于与本次交易相关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，目前公司只能根据现有的财务和业务资料，在假设宏观环境和公司经营未发生重大变化的前提下，对本次交易完成后本公司财务数据进行初步测算，具体数据以审计结果、评估结果及经审核的盈利预测报告为准。

根据现有的财务资料，康仁堂2010年、2011年度实现净利润分别为3,270.28万、6,221.55万元（未审定）。根据初步盈利预测，康仁堂2012年度扣除非经常损益后的净利润为6,928.73万元（康仁堂36.2480%股权对应的净利润为2,511.53万元）。假定全部以发行股份方式购买标的资产，以发行价格26.83元/股计算，则需要发行1,351.03万股股票，标的资产2011年、2012年的净利润除以标的资产对应的股份（1,351.03万股）后的每股收益分别为1.67元/股、1.86元/股，均高于红日药业2011年度业绩快报中披露的0.81元/股的盈利能力。本次交易将提升上市公司的盈利能力以及可持续发展能力。

三、本次交易对公司同业竞争的影响

本次交易，公司将通过发行股份及支付现金的方式购买康仁堂36.2480%的股权。本次交易完成后，公司的控股股东仍为大通投资，实际控制人仍为李占通，控股股东及实际控制人未发生变更。收购完成后，公司与控股股东及实际控制人不经营相同或类似的业务。因此，本次交易不会产生同业竞争。

四、本次交易对公司关联交易的影响

本次交易前公司已持有康仁堂63.7520%的股权，为康仁堂的控股股东。本次交易，公司收购康仁堂36.2480%的股权后，康仁堂将由公司控股子公司变为公司全资子公司。本次交易不会新增关联交易。

五、本次交易对公司股本结构及控制权的影响

本次交易前公司的总股本为15,102.60万股。假定本次交易新增1,816.98万股A股股票，本次交易前后公司的股本结构变化如下表所示：

项 目	本次交易前		本次发行股数（万股）	本次交易后	
	持股数（万股）	持股比例		持股数（万股）	持股比例
1、限售流通股	9,667.58	64.01%		11,484.56	67.88%
其中：大通投资	4,201.76	27.82%		4,201.76	24.83%
吴玢等9名自然人			1,325.95	1,325.95	7.84%
不超过10名的其他特定投资者			491.03	491.03	2.90%
2、无限售流通股	5,435.02	35.99%		5,435.02	32.12%
总股本	15,102.60	100.00%	1,816.98	16,919.58	100.00%

注：假定不超过10名的其他特定投资者中不包括大通投资及吴玢等9名自然人。本次交易完成后，吴玢等9名自然人持有上市公司7.84%的股权，其中持股比例较大的吴玢、张晓菲分别持有上市公司2.26%、2.67%的股权。

本次交易完成后，公司的控股股东及实际控制人不会发生变更。

第七节 本次交易行为涉及的有关报批事项及风险因素

一、本次交易行为的方案尚需表决通过或核准的事项

本次交易行为的方案尚需表决通过或核准的事项包括但不限于：

1、本次交易标的资产的价格经审计、评估确定后，尚需经公司再次召开董事会审议通过；

2、本公司股东大会审议批准本次交易事项；

3、中国证监会核准本次交易事项。

截至本预案公告日，相关报批事项仍在进行之中。上述批准或核准均为本次交易的前提条件，收购方案能否通过股东大会审议与能否取得政府主管部门的批准或核准存在不确定性，以及最终取得批准和核准的时间存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

二、本次交易的风险因素

（一）市场风险

康仁堂的主要产品中药配方颗粒目前处于试点阶段，政策管制较多。较多的管制会对公司的销售产生一定的影响。如北京市药监局发布的《关于规范中药配方颗粒管理的通知》（以下简称“《通知》”），要求从2011年4月1日起北京地区一级医院不能使用中药配方颗粒，由此导致公司北京市场增速有所放缓。同时，康仁堂的市场主要集中于北京、天津两地，市场区域较小，对地方医院的合作及政策依赖度较高。由于上述两点原因，公司面临一定的市场风险。具体影响如下：

1、《通知》对北京地区销售额的影响

康仁堂中药配方颗粒在北京地区的主要销售对象为二级及以上医院。2010年，康仁堂在北京二级及以上医院的销售额为8,346.47万元，占北京地区销售额的77.38%。2011年，康仁堂向二级及以上医院的销售收入为17,463.86万元，较2010年增长109.24%。受《通知》影响，2011年康仁堂向二级以下医院的销售收入为788.91万元，较2010年减少67.66%。2011年，康仁堂中药配方颗粒在北京地区的总销售收入为18,252.77万元，较2010年增长69.23%，《通知》颁布执行后，北京地区中药配方颗粒市场依然保持较为强劲的增长趋势。

2、《通知》在全国推行的可能性及康仁堂采取的应对措施

北京市政策属于地方性政策，在限制使用范围的同时，也是为了保障行业健康发展。该政策现已执行8个多月，在此期间，没有出现在全国推广的情况，在可预见的期间，该政策被推及全国的可能性不大。

康仁堂的销售政策是重点开发二级及以上中医院。对北京以外的中药配方颗粒销售对象进行分析，2010年，康仁堂对二级及以上中医院的销售额占北京以外地区中药配方颗粒销售总额的35.20%；2011年，康仁堂对二级及以上中医院的销售额占北京以外地区中药配方颗粒销售总额的51.95%。在北京以外地区，康仁堂对二级及以上中医院的销售收入大幅增长，二级及以上中医院的销售占比迅速提高。

根据《2009中国卫生统计年鉴》，2008年全国共有中医院2,688家，其中二级及以上中医院1,791家，因此，即使在全国范围内限二级及以上中医院使用中药配方颗粒，康仁堂仍有巨大的客户开发空间。

3、对康仁堂未来发展的影响

2011年，康仁堂中药配方颗粒在北京地区的销售收入为18,252.77万元，同比增长69.23%，继续保持较快速度增长。同时，以天津、福建、山东为代表的其他省区的中药配方颗粒销售额增长更为显著，2011年北京以外地区实现销售收入8,566.82万元，同比增长439.70%，占中药配方颗粒总销售额的比例由12.83%提升至31.94%。

随着市场对中药配方颗粒认知程度的不断加深以及康仁堂对北京以外地区市场开发的迅速推进，未来康仁堂可以保持较快速度的增长趋势。

（二）资产评估及盈利预测风险

由于与本次交易相关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，目前公司只能根据现有的财务和业务资料，在假设宏观环境和公司经营未发生重大变化前提下，对本次交易完成后本公司财务数据进行了初步测算，本预案所引用的资产预估值、盈利预测值可能与最终经具有证券业务资格的中介机构评估或审核后出具的数据存在差异。请投资者关注上述风险。

（三）经营风险

公司生产成本增长压力进一步加大，国家发改委降低药品最高零售价的压力向药品制造环节传导，油价、水价、电价及原材料价格不断大幅攀升；新环保、新版GMP和新版《中国药典》等规范陆续推出使企业面临新的挑战。这些不利因素造成企业经营成本不断提高，可能影响企业的经济效益。

（四）行业风险

目前中药配方颗粒仍处于试点阶段，由于国内配方颗粒起步较晚，行业标准和质量规范还未建立，国内首批的6家试点企业所执行的标准各不相同。目前国家正着手行业标准的统一制定与执行。如果行业标准的建立不利于公司中药配方颗粒的生产，将对公司的经营与销售产生一定的影响。

（五）政策风险

1、主要风险

康仁堂的主要产品为中药配方颗粒，根据国家药品监督管理局2001年的《中药配方颗粒管理暂行规定》，目前获批的中药配方颗粒试点生产企业仅六家，行业行政壁垒较高。中药配方颗粒国家标准正式出台、生产全部放开后，会吸引更多的厂商进入，可能会导致中药配方颗粒供给增加、价格下降。因此，康仁堂可能面临市场份额相对减少及毛利率下降的风险。

2、应对措施

随着国家标准的逐步建立，中药配方颗粒试点工作必将结束，新的厂商将会进入中药配方颗粒行业，市场竞争将更趋激烈。按照中药配方颗粒400个常用品种计，建立国家标准预计至少需要3-5年时间，这一期间将是康仁堂提升产品质量、建立健全销售网络、扩大销售规模、形成品牌效应等先发优势的关键阶段。为应对试点结束后更加激烈的市场竞争，康仁堂正在实施以下措施。

（1）加强研发工作，提升产品质量

康仁堂通过随机、双盲、安慰剂、多中心同期对照等临床研究方式，持续取得临床验证数据，通过对临床数据的统计分析，发现产品质量的优势和不足。针对产品的不足，研发人员分析具体不足的产生原因，并根据药性药理，进一步优化生产工艺，提高产品质量。

目前，康仁堂有专利8项，在申请专利30项。康仁堂将通过加强研发工作，强化已有的技术优势，为企业持续、快速发展奠定技术基础。

（2）加强全过程质量监控，提高产品质量的稳定性

产品质量是赢得市场和取得品牌溢价的根本。康仁堂自成立以来一直追求卓越的产品品质，并以高品质在市场实践中取得了阶段性成功。在大规模生产中如何确保产品质量的稳定，是产品品质保证的关键。为此，康仁堂在生产过程中运用两套检测手段，一是按药典规定的检测标准进行检测；二是全过程运用红外指纹图谱测控技术。通过两套测控标准的并行，有效地提高了产品质量的稳定性。

（3）构建覆盖全国市场的销售网络

销售网络的建立过程是消费者（医院、患者）对康仁堂中药配方颗粒认识、认可、接受的过程，也是康仁堂中药配方颗粒赢得市场的重要一步。康仁堂针对试点行业的特点，在市场推广中以学术营销为主，重点是使医生对中药配方颗粒进行重新认识，并放心使用。

康仁堂制定了巩固、深化原有市场，同时开拓新市场的市场开发战略。康仁堂将借助智能化中药房及整体解决方案，通过不断加强与医院、患者之间的交流与合作，巩固和深化已开发区域市场；同时按既定市场开发规划，不断开发新市场。通过上述战略方案的实施，预计在未来几年内将形成全国性的销售网络。

（4）积极参与国家标准制定工作，力争企业标准不低于未来国家标准，形成标准方面的优势

中药配方颗粒国家标准正在制定之中，根据一般规律，将借鉴行业内优势企业的企业标准。目前，行业内已有的六家试点企业在中药配方颗粒领域均有多年研发与生产经验，并形成了各自的企业标准。康仁堂作为试点企业之一，正在参与国家标准的制定工作，康仁堂将利用此优势，了解国家标准，并制定高于国家标准的企业标准，以在未来的市场竞争中形成优势。

（5）建立优秀的人才队伍

人才是构成企业核心竞争力的重要一环。康仁堂在努力培养自有人才的基础上，不断引进优秀人才，已形成了一支具备较强研发实力及生产、销售能力的现代化产、销、研团队。未来，康仁堂将进一步强化自己的人才团队。

中药配方颗粒行业标准统一、生产放开后，使用中药配方颗粒的医疗机构和患者将会大幅提升，中药配方颗粒的市场容量也将以几何形式增长。销售规模的迅速扩大将有效抵减价格下降的风险。面对市场规模迅速扩大的有利时机，康仁堂将利用自身的技术优势、渠道优势、人才优势和品牌效应，大幅提升销售规模，进一步提高盈利能力。

（六）股市风险

股票市场的收益是与风险相互依存的。股票价格一方面受企业经营情况影响，在长期中趋向于企业在未来创造价值的现值，另一方面，它又受到宏观经济、投资者供求波动等因素的影响。因此，本公司的股票可能受宏观经济波动、国家政策变化、股票供求关系的变化的影响而背离其价值。此外，由于公司本次交易需要有关部门审批，且审批时间存在不确定性，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

第八节 保护投资者合法权益的相关安排

一、及时、公平披露本次交易的相关信息及严格履行关联交易决策程序

本次交易涉及上市公司重大事件，公司已经切实按照《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》的要求履行了信息披露义务。本预案披露后，公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件与本次重组的进展情况。

本次发行股份购买资产并配套募集资金构成关联交易，在提交董事会审议之前已经独立董事事先认可；独立董事对本预案出具了独立董事意见；在董事会在审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决。本次交易的具体方案将在公司股东大会予以表决，并将采取有利于扩大股东参与表决的方式展开。此外，公司已聘请独立财务顾问、律师等中介机构，对本次关联交易出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害其他股东的利益。

二、关于盈利预测补偿的安排

根据《重组管理办法》和中国证监会的相关规定，拟收购资产采用收益法进行评估并作为定价依据的，重组方应当对拟收购资产未来三年的盈利进行承诺并作出可行的补偿安排。公司与吴玢等9名自然人签署了《利润补偿协议》。吴玢等9名自然人对康仁堂的评估报告中康仁堂36.2480%股权对应2012年、2013年、2014年净利润预测数进行承诺。若康仁堂实际净利润数未达到相关年度的净利润预测数，则采取股份回购或将应补偿股份无偿划转的方式进行补偿。相关盈利预测补偿的具体安排请详见本预案“第四节 本次交易具体方案”之“二、盈利预测补偿”。

三、本次发行股份锁定期限承诺

（一）股份锁定情况

吴玢等9名自然人拥有本公司权益的股份的锁定期同时符合以下条件：

1、自本次发行结束之日起十二个月内不得转让；

2、在自本次发行结束之日起三十六个月内，吴玢等9名自然人各自拥有公司股份总数的35%不得转让，若红日药业2014年度专项审计报告、减值测试报告出具的日期晚于吴玢等9名自然人所持股份的限售期届满之日，则吴玢等9名自然人的限售股份不得转让。待红日药业2014年度的审计报告出具以及减值测试完毕后，视是否需实行股份补偿，扣减需进行股份补偿部分，解禁吴玢等9名自然人所持剩余股份。吴玢在担任红日药业董事期间，每年转让的股份不超过其所持公司股份总数的25%；离职后半年内不转让所持公司股份；申报离任六个月后的十二个月内，通过证券交易所挂牌交易出售公司股票数量不超过其所持公司股份总数的50%。

向不超过10名其他特定投资者发行股份的锁定期为：自其认购的股票完成股权登记之日起十二个月内不转让，在此之后按中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦应遵守上述约定。

（二）对吴玢等9名自然人拥有本公司股份的锁定期限和锁定比例的说明

本次交易中，经充分考虑以下因素，公司确定了对吴玢等9名自然人拥有本公司股份的锁定期限和锁定比例。具体如下：

1、中药市场规模大、增速快

中医用药作为中国传统中医特有药物，按传统加工工艺分大致分为中成药、中药饮片。

进入21世纪以来发展迅速，中药工业产值过去十年的年复合增长率为22%，高于整个医药行业的增长率。中药行业占整个医药行业的比重较稳定，约为26.5%左右。2010年中药行业产销情况良好，全年工业总产值达到3,514亿元，同比增长37.27%，占医药工业总产值比重为26.8%。

据中国行业咨询网数据，2008年至2010年，我国中药饮片的年销售额增长率均在30%以上，2010年中药饮片市场规模达到702亿元。

来自信息产业部消费品工业司的数据显示，2008年全国中成药制造业实现销售产值1,779亿元。来自南方所标点医药信息的数据显示，我国中成药2009年的医院市场规模为136亿元，同比增长率为23.4%。

2、中药配方颗粒向中药饮片、中成药领域的逐步渗透

自1992年中药配方颗粒诞生以来，18年来取得了较大发展。据智盈投资数据，2008年中药配方颗粒市场销售额为5.92亿元；2009年中药配方颗粒市场销售额为10.9亿元，同比增长84.12%，处于快速增长阶段。

中药配方颗粒在省去传统中药服用前的煎煮过程的同时，保持了中药饮片的药效、效能，并且在制取过程中采取现代指纹图谱等先进技术，使中药真正做到安全、高效、方便、可控，符合中药发展趋势。中药配方颗粒是对传承千年的传统中医药剂型的重大突破，对传统的中药饮片、中成药有较好的替代作用。

由此，虽然近几年来中药配方颗粒市场保持高速增长，但相对于中药饮片、中成药的市场容量，中药配方颗粒市场未来的增长空间将是巨大的。我们认为，基于对传统的中药饮片、中成药有较好的替代作用，中药配方颗粒还将保持较快的增长速度，未来在中医用药市场中将逐步占据更大的市场份额。

3、康仁堂历史业绩快速增长

基于行业快速的发展、康仁堂自身的竞争优势，康仁堂历史3年（2009-2011年）销售收入、销量、净利润均保持了很高的增长速度，以上三项指标历史3年的复合增长率均达到了57%以上。

本次评估正在进行之中，相关数据尚未确定。根据现有资料初步预计，2015年销售收入增长率预计约为18%。根据康仁堂的发展计划，2012-2014年为企业的第二次开拓期，主要是打开市场，提高市场覆盖率，为持续增长提供保障。以康仁堂历史数据为鉴，经过3年的市场开发，2015年销售收入实现约18%的增长应属正常发展情况，由此判断康仁堂未来盈利预测实现的可能性较大。因此，本次交易锁定吴玢等9名自然人取得股份总数的35%可满足业绩补偿需要。

四、本次交易拟置入资产不存在权属纠纷的承诺

吴玢等13名自然人分别承诺：持有的康仁堂股权权属清晰、完整，除已披露的为康仁堂借款进行担保而将股权质押给红日药业外未设置其他质押、担保等任何第三方权利；已履行了北京康仁堂药业有限公司《章程》规定的全额出资义务。

五、交易各方就交易信息真实性与保持上市公司独立性的声明与承诺

交易各方承诺并保证所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证所提供信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担个别和连带的法律责任。作为本次交易完成后的实际控制人（李占通）、控股股东大通投资保证本次重组完成后红日药业在资产、人员、财务、机构和业务方面将保持独立性，规范上市公司运作。

第九节 其他重大事项

一、独立董事对本次交易的事前认可说明以及独立意见

作为公司独立董事，我们事前仔细阅读了相关材料，根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规和《公司章程》的规定，对公司发行股份购买资产并募集配套资金事宜进行了认真审核，一致同意将公司发行股份购买资产并募集配套资金事宜提交公司第四届董事会第二十四次会议审议，并基于我们的独立判断，对本次交易事项发表独立意见如下：

1、公司已聘请具有证券从业资格的资产评估机构对公司拟购买的资产进行评估，本次评估采用成本法和收益法进行评估，并最终以收益法的评估结果作为评估结论。我们认为，公司本次向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事宜的方案、定价原则符合国家相关法律、法规及规范性文件的规定。

2、公司本次向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金有利于进一步提升本公司的综合竞争能力、市场拓展能力、资源控制能力和后续发展能力，提升公司的盈利水平，增强上市公司的抗风险能力和可持续发展的能力。符合公司及全体股东的利益。

3、本次交易的交易对方为吴玢、张晓菲、赵平、杨忠兵、张杰、王峥、张淑芳、王伟、李荣旗、俞昌颐、王宇鹏、程智、付静等13名自然人及其他特定投资者。其中吴玢为上市公司董事，因此本次交易构成关联交易。

4、董事会在审议本次交易相关议案时，关联董事回避了表决，会议表决程序符合国家有关法律、法规和《公司章程》的有关规定。

5、独立董事同意公司本次交易的总体安排。

二、公司股票连续停牌前股价未发生异动说明

按照中国证券监督管理委员会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》和深圳证券交易所《信息披露业务备忘录第13号——重大资产重组》的要求，红日药业对连续停牌前股票价格波动的情况进行了自查，结果如下：

2011年12月26日，红日药业因筹划重大重组事项，向深圳证券交易所申请股票停牌。自2011年12月27日起，红日药业的股票开始连续停牌。

红日药业股票连续停牌前第21个交易日（即2011年11月28日）的收盘价格为27.85元，连续停牌前一交易日（即2011年12月26日）的收盘价格为25.00元，停牌前20个交易日累计跌幅为10.23%。

同期，2011年11月28日深圳创业板指数收盘为866.84点，2011年12月26日深圳创业板指数收盘为753.05点，累计跌幅为13.13%；2011年11月28日证监会行业中“医药制造业”所有股票加权平均收盘价为16.79元，2011年12月26日“医药制造业”所有股票加权平均收盘价为14.57元，累计跌幅13.22%。

经公司自查及独立财务顾问核查，剔除大盘因素后，公司股票在连续停牌前20交易日累计涨幅为2.90%；剔除同行业板块因素后，公司股票在连续停牌前20个交易日累计涨幅为2.99%，均未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字［2007］128号）第五条规定的相关标准。

三、关于本次重大资产重组相关人员买卖上市公司股票的自查报告

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——第26号上市公司重大资产重组申请文件》（证监会公告［2008］13号）、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字［2007］128号）、《最高人民法院印发<关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要>的通知》以及深交所的相关要求，独立财务顾问对本次交易相关内幕信息知情人及其直系亲属是否利用该消息进行内幕交易进行了核查。

上市公司、交易对方及其各自董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满18周岁的成年子女，以下合称“自查范围内人员”）就自2011年6月24日至2011年12月26日（以下简称“自查期间”）内是否进行内幕交易进行了自查，并出具了自查报告。

根据各相关人员出具的自查报告与中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询结果，相关内幕知情人买卖上市公司股票情况如下：

（一）自查期间内，核查范围内人员买卖红日药业公司股票的简要情况

郭金玲（红日药业财务总监、康仁堂监事会主席蓝武军配偶）买卖红日药业股票的情况如下：

过户日期	过户数量(股)	摘要
2011年12月13日	1,900	买入
截止目前剩余股数(股)	1,900	

除上述人员之外，本次交易自查范围内人员及其直系亲属在本次红日药业停牌日前六个月内无交易红日药业流通股的行为。

（二）相关股票买卖人员买卖上市公司股票行为的声明和承诺

根据相关查询结果及相关自然人出具的声明和承诺并经西南证券和北京市康达律师事务所核查：蓝武军配偶郭金玲买入红日药业股票的交易行为系其本人基于对股票二级市场行情的独立判断，不存在利用内幕信息进行交易。

蓝武军和郭金玲已经共同出具《关于买卖天津红日药业股份有限公司股票情况的声明及承诺》：

“1、郭金玲于本次重组相关内幕信息知情人股票交易自查期间存在买入红日药业股票的情况。

2、蓝武军于2011年12月29日被聘任为红日药业财务总监，在2011年12月27日红日股票停牌前，从未知悉或者探知任何有关前述事宜的内幕信息，也从未向任何人了解任何相关内幕信息或者接受任何关于买卖红日药业股票的建议，亦未向包括郭金玲在内的任何人提出任何相关内幕信息，郭金玲未从蓝武军或其他任何其他方处获得相关事项的内幕信息。

郭金玲在自查期间内对红日药业股票的交易行为系其本人基于对股票二级市场行情的独立判断，未曾知晓本次重组谈判内容和相关信息，买卖红日药业股票行为系根据市场公开信息及个人判断做出的投资决策，不存在利用内幕信息进行交易。

3、蓝武军、郭金玲及其近亲属将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。郭金玲承诺将其于2011年12月13日购买的红日药业股票1900股自购买之日起锁定一年；承诺在蓝武军任职期间每年转让的股份不超过股份总数的百分之二十五（当所持股份不超过1000股时，不再受该限制）；承诺在蓝武军离职后半年内不转让股份。”

（三）本次重组的决策过程及保密措施

由于本次重组涉及的交易双方为公司控股子公司康仁堂的13名自然人股东，不涉及与其他方的磋商工作，有利于重组的保密工作。为了避免重组的相关信息在公告前泄露，本次重组启动时间严格保密。

1、2011年8月份，公司收购新疆力利记投资有限公司持有的康仁堂21.7519%的股权后，董事长姚小青与公司实际控制人李占通沟通并形成共识，在合适的时机可以通过换股或其他方式将康仁堂全部股权予以收购，成为公司的全资子公司。

2、2011年11月8日，公司董事长姚小青、董事会秘书苏丙军及投资副总经理郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行沟通并达成一致意见。

3、2011年12月26日上午，公司董事长姚小青、董事会秘书苏丙军及投资副总经理郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行再次沟通后，董事会秘书苏丙军于当日中午通知公司证券部申请停牌，2011年12月27日起红日药业股票停牌。

4、2011年12月27日，经深圳证券交易所批准，因重大资产重组停牌。

5、2012年1月4日，上市公司安排公司的相关工作人员，通知各中介机构及相关单位有关人员，召开重组工作启动会议，公司正式启动了本次重组各项准备工作。公司及时采取了严密的保密措施，制定了严格有效的保密制度，并与聘请的各相关证券服务机构签订了保密协议。

（四）李占通、大通投资、红日药业经办人员、吴玢及相关人员对本次重组保密措施的声明或承诺

李占通、大通投资、红日药业经办人员、吴玢及参与本次重组决策过程的相关人员出具的声明文件如下：

1、李占通声明如下：

“2011年8月份，红日药业收购新疆力利记投资有限公司持有康仁堂21.7519%的股权后，本人与董事长姚小青沟通并形成共识，在合适的时机可以通过换股或其他方式将康仁堂全部股权予以收购，成为公司的全资子公司。本人将上述事项视为商业秘密，严格履行保密义务。本人未参与和交易对方的谈判、停牌安排的具体工作。本人未将上述消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

2、大通投资声明如下：

“大通投资作为红日药业的控股股东，通过股东大会行使股东权利，在2011年12月27日红日药业股票停牌前，对本次重大资产重组事项毫不知情，也从未探知任何有关前述事宜的内幕信息，也未向任何人提供内幕信息相关的建议。”

3、在公司股票停牌之前接触本次重组正式启动具体信息的红日药业经办人员声明如下：

（1）红日药业董事长姚小青声明如下：

“2011年8月份，红日药业收购新疆力利记投资有限公司持有康仁堂21.7519%的股权后，本人与红日药业实际控制人李占通沟通并形成共识，在合适的时机可以通过换股或其他方式将康仁堂全部股权予以收购，使康仁堂成为公司的全资子公司。

2011年11月8日，本人与苏丙军、郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行沟通并达成一致意见。

2011年12月26日上午，本人与苏丙军、郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行再次沟通后，苏丙军于当日中午通知公司证券部申请停牌。

2011年12月27日开市起红日药业股票停牌。

本人从开始商议重组事宜至红日药业股票停牌期间严格履行了保密义务，未将该等消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

（2）红日药业投资副总裁郑丹声明如下：

“2011年11月8日，本人与姚小青、苏丙军就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行沟通并达成一致意见。

2011年12月26日上午，本人与姚小青、苏丙军就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行再次沟通后，苏丙军于当日中午通知公司证券部申请停牌。

2011年12月27日开市起红日药业股票停牌。

本人从开始商议重组事宜至红日药业股票停牌期间严格履行了保密义务，未将该等消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

（3）红日药业董事会秘书苏丙军声明如下：

“2011年11月8日，本人与姚小青、郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行沟通并达成一致意见。

2011年12月26日上午，本人与姚小青、郑丹就重组事宜与康仁堂股东吴玢进行再次沟通后，于当日中午通知公司证券部申请停牌。

2011年12月27日开市起红日药业股票停牌。

本人从开始商议重组事宜至红日药业股票停牌期间严格履行了保密义务，并及时通知公司停牌经办人员申请停牌，除该人员外本人未将该等消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

（4）红日药业证券事务代表商晓梅声明如下：

“2011年12月26日中午，公司董事会秘书苏丙军通知本人向深圳证券交易所申请停牌，但本人并不知晓重组的具体内容。本人及时办理了停牌相关工作，2011年12月27日开市起红日药业股票停牌。

本人在2011年12月26日中午之前并不知晓关于本次重组启动的任何信息，在得到苏丙军的停牌通知后，本人及时办理了停牌相关工作，严格履行了保密义务，未将该等消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

4、吴玢声明如下：

“2011年11月8日，红日药业董事长姚小青、董事会秘书苏丙军及投资副总经理郑丹就重组事宜与本人进行沟通并达成一致意见。

2011年12月26日上午，红日药业董事长姚小青、董事会秘书苏丙军及投资副总经理郑丹就重组事宜与本人进行再次沟通后，苏丙军于当日中午通知红日药业证券部申请停牌。

2011年12月27日开市起红日药业股票停牌。

本人从开始商议重组事宜至红日药业股票停牌期间严格履行了保密义务，未将该等消息散布、透露给任何他方，没有其他任何人通过本人知悉、接触除红日药业公告披露信息之外的有关本次重组的内幕信息。”

5、张晓菲、赵平、杨忠兵、张杰、王峥、张淑芳、王宇鹏、付静、王伟、李荣旗、俞昌颐、程智声明如下：

“本次重大资产重组事宜由康仁堂股东吴玢与红日药业商议决定，在2011年12月27日红日药业股票停牌前本人对此事项毫不知情，也从未探知任何有关前述事宜的内幕信息，也未向任何人提供内幕信息相关的建议。”

（五）相关股票买卖人员买卖上市公司股票行为的性质

1、2011年12月27日，红日药业发布《关于筹划重大资产重组事项的停牌公告》，公司股票自2011年12月27日开市起停牌。

2、根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》（以下简称“《查询证明》”）及相关自然人出具的声明和承诺并经北京市康达律师事务所核查：蓝武军配偶郭金玲买入红日药业股票的交易行为系其本人基于对股票二级市场行情的独立判断，不存在利用内幕信息进行交易。

经本次重组独立财务顾问西南证券及法律顾问北京市康达律师事务所核查，自查期间内，郭金玲买入股票交易量较小，买入时蓝武军未担任红日药业高级管理人员。从交易时间、交易规模、交易获利情况等方面分析，上述自然人于自查期间内买卖红日药业公司股票的行为不构成内幕交易行为，对本次重组不构成实质性法律障碍。

第十节 独立财务顾问的核查意见

公司聘请的独立财务顾问西南证券参照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等法律、法规和规定以及证监会的相关要求，通过尽职调查和对《天津红日药业股份有限公司发行股份购买资产募集配套资金预案》等信息披露文件的审慎核查后认为：

1、红日药业本次交易整体方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易涉及的标的资产权属清晰，本次交易拟收购资产盈利能力较强，有利于上市公司提高盈利能力与可持续发展能力；

3、本次非公开发行股票的定价方式和发行价格合规、公允，不存在损害上市公司股东利益的情形；

4、本次交易不影响红日药业的上市地位，本次交易后可改善并提高公司的资产质量与盈利能力，符合上市公司及全体股东的利益。

天津红日药业股份有限公司

2012年2月28日