

民生证券股份有限公司
关于亚宝药业集团股份有限公司
收购资产暨关联交易之核查意见

民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“保荐机构”）作为亚宝药业集团股份有限公司（以下简称“亚宝药业”、“上市公司”、“公司”）2015年非公开发行股票的保荐机构和持续督导机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《上海证券交易所上市公司持续督导工作指引》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关规定，对亚宝药业收购资产暨关联交易相关事项进行了核查，核查情况如下：

一、本次交易概述

2016年9月21日，亚宝药业与上海智义承喜投资中心（有限合伙）（以下简称“智义承喜”）、北京锦松投资咨询有限公司（以下简称“锦松投资”）、上海翠松投资中心（有限合伙）（以下简称“翠松投资”）、山西亚宝投资集团有限公司（以下简称“亚宝投资”）及夏文戟先生等五方签署了《关于上海清松制药有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）。公司拟以自有资金出资受让智义承喜、锦松投资及翠松投资分别持有的上海清松制药有限公司（以下简称“清松制药”）之51%、21%及3%股权（以下简称“本次交易”）。根据《股权转让协议》，本次清松制药75%股权的转让价格为61,179万元。

公司控股股东亚宝投资系本次交易对方智义承喜的有限合伙人，持有智义承喜27.41%出资份额，基于谨慎性判断原则，保荐机构对本次交易进行了关联交易核查。本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，无需经过有关部门批准。

本次交易已经上市公司于2016年9月21日召开的第六届董事会第十三次会议审议通过，关联董事任武贤、任伟、任蓬勃回避表决。公司独立董事就本次关联交易进行了事前认可并发表了独立意见。本次交易尚须获得公司股东大会批准。

二、标的资产情况

本次交易标的为清松制药75%股权，清松制药具体情况如下：

（一）基本情况

企业名称：上海清松制药有限公司

成立时间：2005年1月28日

注册资本：8750.02万元

注册地址：上海市化学工业区奉贤分区楚华支路128号

法定代表人：夏文戟

经营范围：医药原料药、医药中间体的研制及相关的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，医药中间体销售，片剂、原料药（盐酸左西替利嗪）、硬胶囊剂、原料药（恩替卡韦）、颗粒剂生产，从事货物进出口及技术进出口业务。

【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】

本次交易前，清松制药股权结构如下：

单位：万元

股东名称	出资额	出资比例
上海智义承喜投资中心（有限合伙）	4,462.5000	51.00%
北京锦松投资咨询有限公司	2,274.9904	26.00%
上海翠松投资中心（有限合伙）	2,012.5296	23.00%
合计	8,750.0200	100.00%

（二）财务数据

根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留审计意见的审计报告（众会字（2016）第5681号），清松制药最近一年及一期合并财务报表主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2015年12月31日	2016年6月30日
资产总额	45,832.49	51,405.75
负债总额	16,836.30	20,730.35
净资产总额	28,996.19	30,675.40
项目	2015年	2016年1-6月
营业收入	11,011.74	5,508.18
净利润	3,153.81	1,689.57
扣除非经常性损益后的净利润	3,408.85	1,840.22

三、具体交易方案及定价情况

（一）交易内容

本次交易为亚宝药业以自有资金收购清松制药 75%的股权，其中分别受让智义承喜所持清松制药 51%股权、锦松投资所持清松制药 21%股权以及翠松投资所持清松制药 3%股权。根据亚宝药业与智义承喜、锦松投资、翠松投资、亚宝投资及夏文戟先生签订的《关于上海清松制药有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），本次交易清松制药 75%股权的转让价格为 61,179 万元。

（二）本次交易价格确定的一般原则和方法

本次交易价格系以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日，以经评估的清松制药全部权益价值 81,572 万元为依据，确定本次购买清松制药 75%股权交易价格为 61,179 万元人民币，其中公司以 41,602 万元人民币受让智义承喜持有的清松制药 51%的股权，以 17,130 万元人民币受让锦松投资持有的清松制药 21%的股权，以 2,447 万元人民币受让翠松投资持有的清松制药 3%的股权。

（三）资产评估情况

1、本次交易，公司聘请了具备证券期货相关业务资格的上海众华资产评估有限公司对清松制药股东全部权益进行了评估，并出具了沪众评报字（2016）字第 172 号《上海清松制药有限公司股东全部权益价值评估报告》。

2、评估基准日：2016 年 6 月 30 日

3、评估方法：本次评估遵照中国有关资产评估的法律、法规和评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，依据委估资产的实际状况、有关市场交易资料和现行市场价格标准，选用资产基础法和收益法进行评估。

4、评估结论：

4.1 资产基础法评估结论

运用资产基础法评估，清松制药在评估基准日 2016 年 06 月 30 日的资产总额账面价值 504,668,493.02 元，评估值 816,141,120.07 元，评估增值 311,472,627.05 元，增值率 61.72%；负债总额账面价值 201,962,405.17 元，评估值 201,059,571.84 元，评估增值-902,833.33 元，增值率-0.45%；股东全部权益账面价值 302,706,087.85 元，评估值 615,081,548.23 元，评估增值 312,375,460.38 元，增值率 103.19%。

4.2 收益法评估结论

经按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对上海清松制药有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2016 年 06 月 30 日的股东全部权益账面价值 302,706,087.85 元，评估值 815,720,000.00 元，评估增值 513,013,912.15 元，增值率 169.48%。

4.3 评估结果的最终确定

本次评估采用资产基础法得出清松制药的股东全部权益价值 615,081,548.23 元，采用收益法得出上海清松制药有限公司的股东全部权益价值 815,720,000.00 元，两者差异率为 33%，差异原因为：

（1）两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产及负债的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

（2）收益法在评估过程中不仅考虑了被评估单位申报的账内账外资产，同时也考虑了诸如企业拥有的稳定客户资源、科学的生产经营管理水平及强大的研发团队等对获利能力产生重大影响的因素，而这些因素未能在资产基础法中予以体现。

（3）资产基础法仅为单项资产价值叠加，而收益法考虑了各项资产共同作用的协同效应。

基于上述理由，本次采用收益法得出的评估结论作为委估的股东全部权益评估价值。

（四）业绩承诺及补偿情况

1、业绩承诺

根据《股权转让协议》之约定，锦松投资、翠松投资作为负责清松制药经营的股东方，就清松制药利润承诺期（2016-2018 年）的预测净利润，向亚宝药业作如下承诺，清松制药 2016 年、2017 年及 2018 年经亚宝药业认可的会计师事务所审计的、扣除非经常性损益后的净利润不低于人民币 5,300 万元、6,360 万元及 7,632 万元。

2、业绩补偿

（1）各方确认，若清松制药 2016 年度、2017 年度的实际净利润（以公司认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计的、清松制药各年度扣除非经常性损益后归属于公司所有者的净利润）未达到该年度承诺净利润，则亚宝药业有权

在清松制药该年度审计报告出具后三十个工作日内，要求锦松投资、翠松投资及（或）夏文戟连带的按如下公式对亚宝药业以现金形式予以补偿：

该年度应补偿金额=该年度承诺净利润-该年度实际净利润

（2）若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润未达到各年度承诺净利润之和，则亚宝药业有权在清松制药 2018 年度审计报告出具后三十个工作日内，要求锦松投资、翠松投资及 / 或夏文戟连带的按如下公式对亚宝药业以现金形式予以补偿：

累计应补偿金额=本次交易总对价（61,179 万元）*（利润承诺期内累计承诺净利润-利润承诺期内累计实际净利润）/利润承诺期内累计承诺净利润

亚宝药业根据前款已取得的补偿款，可以按照多退少补的原则，用于冲抵锦松投资、翠松投资及/或夏文戟应支付的累计补偿金额。

（3）若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润达到各年度承诺净利润之和，即使某年度实际净利润未达到该年度承诺净利润，则锦松投资、翠松投资及 / 或夏文戟无需对亚宝药业进行补偿；亚宝药业应将已获得的补偿款，足额退还给各支付方。

（4）锦松投资、翠松投资及夏文戟以锦松投资、翠松投资取得的交易价款合计金额为限，单独或共同作为第一顺位业绩补偿责任人。

（5）若上述补偿金额超过了锦松投资、翠松投资合计取得的交易价款，则亚宝投资作为第二顺位业绩补偿责任人，以如下公式计算的金额为限对亚宝药业继续承担补足义务：

本次交易总对价（61,179 万元）*51%*27.41%÷75%。

亚宝投资就其向亚宝药业支付的补足金额，有权向锦松投资、翠松投资及 / 或夏文戟予以追偿。

（6）在收到亚宝药业按照《股权转让协议》约定要求对其进行现金补偿的通知后 30 个工作日内，补偿义务人应向亚宝药业指定账户汇入相应补偿款。

四、本次交易履行程序情况

（一）上市公司已聘请具有从事证券、期货业务资格的众华会计师事务所（特殊普通合伙）对标的公司进行了审计，并出具了（众会字（2016）第 5681 号）审计报告；上市公司已聘请具有从事证券、期货业务资格的上海众华资产评估有限公司对标的公司进行了评估，并出具了（沪众评报字（2016）第 172 号）《上

海清松制药有限公司股东全部权益价值评估报告》；本次交易存在溢价 100%收购资产的情形，根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》相关要求，众华会计师事务所（特殊普通合伙）已出具了《上海清松制药有限公司盈利预测审核报告》（众会字（2016）第 5682 号）。

（二）2016 年 9 月 20 日，公司第六届董事会审计委员会召开现场工作会议，一致通过了《关于收购上海清松制药有限公司 75% 股权暨关联交易的议案》，并发表审核意见：本次公司以现金方式收购上海清松制药有限公司 75% 股权的关联交易事宜符合中国证监会和上海证券交易所的相关规定，方案合理，切实可行；本次收购有利于增强公司原料药业务的竞争力，有利于公司的长远发展；本次收购价格以具有证券期货相关业务评估资格的资产评估机构出具的资产评估报告中确认的评估值为参考依据，由本次交易各方协商确定，交易定价原则公允、合理，不存在损害公司及股东利益的情形；同意将该议案提交公司董事会审议，关联董事应回避表决。

（三）公司独立董事事前认可本次关联交易事项，本次收购有利于增强公司原料药业务的竞争力，有利于公司的长远发展，同意将本议案提交公司董事会审议，关联董事应回避表决。

（四）公司于 2016 年 9 月 21 日召开的第六届董事会第十三次会议以 6 票同意，0 票反对，0 票弃权的表决结果（其中独立董事 4 票同意，0 票反对，0 票弃权）审议通过了《关于收购上海清松制药有限公司 75% 股权暨关联交易的议案》。关联董事任武贤、任伟、任蓬勃回避表决。

1、公司董事会根据相关法律、法规和规范性文件的规定，在详细核查了有关评估事项以后，发表如下意见：

（1）评估机构的独立性

公司聘请的上海众华资产评估有限公司具有证券、期货相关资产评估业务资格。本次评估机构的选聘程序合法合规，评估机构及其经办资产评估师与本次交易各方均不存在现实的及预期的利益或者冲突，其进行评估符合客观、公正、独立的原则和要求，具有充分的独立性。

（2）评估假设前提的合理性

上海众华资产评估有限公司出具了资产评估报告，上述报告的评估假设前提

符合国家相关法规规定、遵循了市场的通用惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（3）评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据。针对标的资产，评估机构采用了资产基础法和收益法两种评估方法进行了评估，并且最终采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论。本次资产评估工作按照国家相关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对交易标的在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的的相关性一致。

（4）评估结论的公允性

本次交易对标的资产的评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正的反映了于评估基准日评估对象的实际情况，各类资产的评估方法适当，对交易标的预期未来各年度收益或现金流量等重要评估依据、计算模型所采用的折现率等重要评估参数选取合理，本次评估结果公允。本次交易以标的资产的评估值作为定价基础，交易价格公允、合理，不会损害公司及广大中小股东的利益。

2、独立董事发表意见：

本次交易的审议决策程序符合《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律法规及《公司章程》的相关规定，关联董事在审议本次交易时履行了回避表决义务；本次收购有利于增强公司原料药业务的竞争力，有利于公司的长远发展；公司本次交易聘请具有证券期货相关业务评估资格的资产评估机构对交易标的进行评估，资产评估机构及经办评估师与交易各方均没有现实及预期的利益或冲突，其进行评估符合客观、公正、独立的原则和要求，具有充分的独立性。本次评估的假设前提合理，选择的评估方法充分考虑了本次交易的目的与评估对象的实际情况，评估方法恰当，评估结果公允合理。本次交易价格以具有证券期货相关业务评估资格的资产评估机构出具的资产评估报告中确认的评估值为参考依据，经本次交易各方协商确定，交易定价原则公允、合理，不存在损害公司及股东利益的情形。同意将本次交易提交公司股东大会审议，关联股东应当回避

表决，也不得代理其他股东行使表决权。

（五）本次交易金额在 3000 万元以上且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上，需提交公司股东大会审议。

（六）本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》所规定的重大资产重组。

（七）此项交易尚须获得股东大会的批准，与该关联交易有利害关系的关联人将放弃行使在股东大会上对该议案的投票权。

（八）本次交易不需要经过有关部门批准。

五、本次交易对公司的影响

（一）清松制药拥有一支实力较强的研发团队，除了能够为自身生产提供研发支持外，还形成了对外开展受托研发的承接能力，公司收购清松制药后可充分利用其原料药及中间体的研发能力，发挥上下游协同效应降低公司自身制剂产品生产成本并提升产品质量，削弱受上游原料药及中间体供应市场波动的影响，有利于公司产业升级和结构调整，提升公司的行业地位和市场竞争能力。同时，清松制药也可以利用公司的生产产能优势提高清松制药的技术储备转化能力，提高附加值及效益。

（二）制剂国际化是公司既定的发展战略，公司建设的多条制剂生产线已先后通过了欧盟 GMP 认证及美国 FDA 认证，满足了公司制剂国际化的生产条件，制剂国际化销售必须配套国际认证的原料药生产线及国际化水准的生产工艺。目前公司原料药生产线已取得多国认证，通过收购清松制药可利用其达到国际水准的原料药生产工艺技术，弥补公司在原料药合成工艺方面的短板，加快公司国际化的步伐。同时，清松制药长期接受海外客户委托开展定制化产品生产及技术研发业务所形成的海外客户资源有利于公司业务的海外拓展。

（三）本次交易完成后，清松制药将成为公司的控股子公司。根据《股权转让协议》中作出的业绩承诺，清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度的扣除非经常性损益后归属于公司所有者的净利润不低于 5,300 万元、6,360 万元及 7,632 万元。本次收购清松制药 75% 股权有利于进一步提升公司盈利水平。

六、保荐机构结论性核查意见

经核查，保荐机构认为：

（一）本次交易经公司董事会审计委员会审议通过，独立董事进行了事前认可并发表了明确同意意见，相关议案经公司董事会审议通过，且关联董事进行了回避，履行了相应的决策及审批程序。

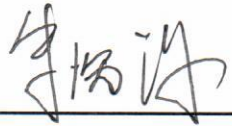
（二）本次交易价格以经具备证券期货业务资格的评估机构确定的评估值为依据，定价公允；相关交易对方进行了业绩承诺并制定了明确可行的补偿措施，不存在损害公司股东特别是中小股东利益的情形。

（三）本次交易有利于增强公司原料药业务的竞争力，有利于公司的长远发展。

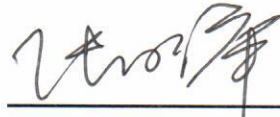
（四）本次交易仍需公司股东大会审议通过。

(此页无正文，为《民生证券股份有限公司关于亚宝药业集团股份有限公司收购资产暨关联交易之核查意见》签章页)

保荐代表人：



朱炳辉



张明举

民生证券股份有限公司

2016年9月21日

