

关于收购
南昌济顺制药有限公司 51%股权的
可行性研究报告

山东沃华医药科技股份有限公司

2015年5月17日

一、项目概况

山东沃华医药科技股份有限公司（以下简称“沃华医药”或“公司”）拟以 11,985.00 万元的价格收购南昌济顺制药有限公司（以下简称“济顺制药”或“标的公司”）51%股权。

根据辽宁众华资产评估有限公司出具的众华评报字[2015]第 64 号评估报告，截至评估基准日 2015 年 3 月 31 日，济顺制药所有者权益账面价值为 6,811.08 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 24,297.58 万元。经交易各方协商，济顺制药 51%股权交易作价为 11,985.00 万元。

二、收购背景及必要性、可行性分析

（一）收购背景

沃华医药是一家专注于心脑血管中成药领域的上市公司，公司主导产品心可舒片是国内心脑血管领域临床应用时间最长、最成功的中药品种之一。心可舒片被评为“中国中药名牌产品”，是独家保护的国家二级中药保护品种。公司多年来在管理上精耕细作，已经形成了成熟的营销、研发、生产、财务等管理体系，特别是在董事长赵丙贤先生的《有效动作轮》指引下，所形成的独特的管理体系有着不可复制性，沃华已经具备了强大的管理基础，有条件通过收购、兼并等外延式增长，向收购被企业输出管理，并在短时间内实现被收购企业的管理、业绩提升。

随着人口老龄化程度的加剧，我国心脑血管发病率呈不断上升趋势，从而带动心脑血管医药市场规模不断扩大。心脑血管疾病中

多数病种为长期慢性病，尽管目前用于治疗心脑血管疾病的药物以化学药占主导，但作为我国传统的疾病治疗手段，中成药以其适应症广泛、耐受性好、毒副作用小等特殊优势在我国心脑血管疾病用药市场中占据重要位置。根据南方医药经济研究所统计数据，2008-2012年间，我国心脑血管疾病中成药市场规模由 376.14 亿元增长到 783 亿元，年复合增长率为 20.13%。

为在快速发展的心脑血管中成药领域保持优势地位，公司在加强自主研发实现内生增长的同时，注重外延式扩张。本次收购对象济顺制药同样专注于心脑血管中成药领域，独家原研专利产品荷丹片是纯天然植物降血脂药物。经过近五年的调整和培育，企业的运行质量有了根本性提高，业绩大幅度提升。

两家公司的产品在心脑血管中成药治疗领域有着非常好的互补优势，沃华医药收购济顺制药，实现大健康产品的组合，可以快速获得规模优势。这种合作，可以使“荷丹片”充分利用沃华营销、生产、研发、内部管理等的优势，进一步增强产品本身的核心竞争力及市场占有率，沃华也因此获得强劲的发展后劲，对最终实现“在各自领域成为第一品牌”的战略目标具有重大的战略意义。收购济顺制药控股权后，公司将快速拓展心脑血管中成药领域业务版图，实现资源优化整合，提升公司整体市场地位和竞争实力。

（二）收购必要性

（1）、贯彻实施公司发展战略

公司制定了有效运用企业内部管理型战略和外部交易型战略。利用目前医药行业整合机会，稳步推进外延式增长，把握国家出台的整合政策，积极寻求新的并购发展机会、遴选优质医药企业及项目，适时开展并购工作，深度整合内外部资源，加强市值管理研究和相关项目的实施。本次收购济顺制药 51% 股权，是公司实现资源整合、推进外延式增长的重要措施。

（2）、拓展心脑血管中成药领域业务版图

济顺制药主导产品荷丹片采用传统中医理论组方，现代化先进工艺生产，质量控制方法科学有效，具有升清化痰降浊、活血化瘀之功能，主要用于治疗高脂血症，是国家级中药三类新药、国家中药保护品种和国家配方专利产品，属于全国独家产品。目前国际公认高脂血症为众多心血管疾病的主要诱发因素，荷丹片对于治疗高脂血症具有良好疗效。本次收购济顺制药 51% 股权，有利于公司在心脑血管中成药行业向预防领域拓展，完善公司产品结构，提高公司市场竞争力和抗风险能力。

（三）收购可行性

（1）、理念、文化的高度一致是两公司快速融合进而提升业绩的基础。

两公司有统一的核心使命与核心价值。赵丙贤先生是两家公司的实际控制人，他所著的《有效动作论》是在长期企业管理实践中不断总结、提炼、发展出来的用于实战管理的理论体系和方法论，

中证万融医药投资集团旗下的所有公司都是在长期、一贯、一致践行《有效动作论》的过程中，逐渐形成高度一致的企业文化。

体现在两家公司有着统一的“为人类健康创造卓越价值”核心使命和“顾客第一、服务他人、诚信创新”核心价值，由此衍生出两家公司的核心理念、核心战略、制度和流程、组织行为模式等等也是高度一致。

理念、文化的高度一致是两公司合作后，能够在各方面快速融合，最大限度实现资源共享、协同增效的基础。

(2)、两家公司的核心战略高度契合，有利于协同发展。

沃华医药的核心战略是：“1、长期、一贯、一致践行《有效动作论》，人人熟练使用表录群会，人人公开透明四类动作，人人积累重复高效动作，创造可持续卓越业绩。2、先人后事，吸引、服务和成就有杰出信誉和业绩记录的人，建设高效动作团队。3、依托营销平台现有独家产品成功营销所形成的规模优势和独特资源，搭载和做大越来越多相关独家产品，构筑无以伦比产品线。4、确保依法经营，确保资产安全，确保医患满意，确保资格价格，确保政府支持，确保独家产品定价权。5、边发展，边规范，资源共享，协同增效，在不断加宽“护城河”的前提下，确定费用下销售收入最大化，打造心脑血管中成药所属治疗领域第一品牌”。济顺药业的核心战略是：

“1、长期、一贯、一致践行《有效动作论》，人人熟练使用表录群会，人人公开透明四类动作，人人积累重复高效动作，创造可持续卓越业绩；2、先人后事，吸引、服务和成就有杰出信誉和业绩记录

的人，建设高效动作团队；3、依托荷丹片、荷丹胶囊独家产品成功研发生产所形成的知识产权和独特资源，研发和收购越来越多相关独家产品，构筑以独家中药调节脂质代谢紊乱产品为主，生物、化学制剂为辅的调脂及相关领域无以伦比产品线；4、确保依法经营，确保资产安全，确保产品质量，确保资格价格，确保政府支持，确保成本优势；5、边发展，边规范，资源共享，协同增效，在不断加宽“护城河”的前提下，追求利润最大化，打造中国调脂中药治疗领域第一品牌”。两家公司核心战略是一样的，都是在践行《有效动作论》、吸引人才、打造独家产品线、确保依法经营、构筑“护城河”的基础上，分别打造心脑血管领域与降脂中成药领域的第一品牌，两公司整合没有战略障碍，而且目标一致。

两公司战略上高度协同，各自发展中形成的资源、能力和经验具有极强的互补性，可以充分共享，合作后叠加倍增效果明显。

(3)、组织架构与管理动作的一致，是实现协同增效的组织保障。

a、两个公司组织架构都是按照“三部一厂一中心”设置，三部指研发部、财务部、人事行政部；一厂是指工厂，一中心指营销中心。“三部一厂一中心”之下的二级部门设置、工作岗位及工作标准，绩效评价体系等完全一致。

组织架构的一致，使两公司合作后，从内部管理上能够更加迅速展开部门、岗位的对接，大大降低管理成本，提升管理的协同性，这是部门、岗位实现资源共享、协同增效的保障。

按照《有效动作论》的要求，不同企业中相同岗位的人员都会加入横向联系、交流的“有效动作群”，随时开展深入的交流沟通，高效动作、经验通过群内交流迅速互相复制，大幅度降低试错成本，提升工作业绩。

b、《有效动作论》中总结的，“表录群会”及“三要素四循环”，是行之有效的管理工具。熟练使用“表录群会”是公开透明“四类动作”的前提和基础。“表”是中证万融人提升有效动作、创造卓越业绩的四个基本工具之一，为其他三个基本工具，即有效动作录、群、会提供了简洁实用的思维范式。“录”是关于“四类动作”的真实记录，是公司员工如实和团队分享，为自己和团队少做错误动作、减少无效动作、提升低效动作、重复高效动作积累真实记录。“群”是关于利用便捷的通讯工具和软件沟通和分享“四类动作”每时每刻的“直通车”。“会”是关于“四类动作”每年每月以会议形式进行资源共享、协同增效的“嘉年华”。“三要素四循环”是公司员工将理念变动作、动作变业绩的“总抓手”，其中“三要素”指“定时、定点、定人”，“四循环”指“倾听、讨论、决策、有效动作表”。

两公司的日常经营活动都是不断的通过“表录群会”对错误动作、无效动作、低效动作、高效动作进行总结、分享和复制，循环往复。

而推动以上日常管理动作落地的“总抓手”就是三要素四循环。这些工具经过多年运用，两公司的员工都已相当熟练，管理工具的不同，使两家公司在日常管理流程上实现无缝对接。

(4)、生产系统的协同将不断提升产品质量、降低成本。

a、组织统一采购平台，原、辅、包材采购将实现规模化、产地化，有利于降低成本。

两公司核心品种的主要原料、包材和辅料有很大重叠性。山楂、丹参，可以在统一的采购平台上实现规模采购，提高议价能力。同样由于两公司的核心品种都为“中药片剂”，在其他原辅包材上都可实现集中采购，提升议价能力，降低成本的潜力巨大。

b、更大发挥各自的生产优势，实现集约化，提升产品质量。

按照国家食药监局的规定，两家公司合作后，可以共用中成药的提取生产车间。沃华医药突出的产能优势在于中药材的提取，合作后“心可舒片”与“荷丹片”提取工序的集中生产，将极大地提升生产管理的集约化水平，一方面提高管理、劳动效率，减少管理成本；另一方面将大幅提高设备、能源等使用效率，大幅度降低产品成本；同时将荷丹片（胶囊）的提取工序纳入沃华医药质量团队的管理体系，将会最大程度地确保和提升产品质量。

济顺制药将充分发挥其制剂生产的优势，集中资源做好制剂的生产管理，有助于企业的精简高效，大幅度降低固定资产投资，使现有的生产设施发挥最大效率。

c、生产组织方式、工艺过程类似。

两公司在生产计划的制定、执行和考核将采取统一模式；定额管理（如工时定额、损耗定额等）将逐步向更高标准统一；人员配置通过岗位的融合也会不断优化；质量管理通过企业间的自检与互

检不断取长补短；人员的交流与培训将更加密切。两公司的生产系统将相互协作、优势互补、合理分工，最大限度实现资源共享，形成规模优势、提高质量、有效降低成本。

(4)、研发合作将快速提升济顺的创新能力。

济顺制药目前没有独立的研发系统，沃华医药经过十几年的努力研发系统健全、研发设备配置较高、研发团队素质较高，未来沃华中药研究院将成为两公司共用的研发平台。

a、研发成果可以共用。沃华医药在口服固体制剂研发方面积累了丰富的经验，储备了众多的研究成果，济顺制药可以直接利用，以利于在提高工艺水平、提高质量标准方面不走或少走弯路。

b、研发团队可以共用。沃华医药的研发团队可以直接服务于济顺制药的研发工作，将大大降低济顺制药的研发费用、研发风险。

c、研发方向一致。两公司主要业务都是中成药口服制剂，研发关联性大。更重要的是济顺制药致力于搭建降脂类药物的产品组合，这既是对沃华医药产品结构的重大补充，也是发挥沃华医药研发力量的重要课题。利用沃华医药现有的研发平台，济顺制药大健康领域的研发进程将加快。

d、研发资源共享。沃华医药长期构建的研发专家网络、国内专业机构和大专院校资源、临床合作意愿资源等，都可以为济顺药业所用，快速拓展其研发力量和水平。

(5)、营销系统互补性强，协同空间大，将快速提升主打产品的销售业绩。

a、同为国家医保目录产品，市场销售可以达成最大协同效应。

心可舒片和荷丹片都是《国家医保目录》产品，心可舒片还是《国家基本用药目录》产品，荷丹片可以搭便车，利用好这一资源迅速占领中低端市场，心可舒片也可以在现有市场内，为医患客户提供多一份的用药选择，更充分地服务于客户。

b、治疗领域协同、联合用药空间巨大。

心可舒片和荷丹片的治疗领域紧密相关，荷丹片用于降脂，心可舒片治疗冠心病，高脂血症与冠心病之间存在因果关系、紧密相连。两个产品营销活动面对的医生、科室是一致的，面对的药理、药效、临床研究专家是一致的，面对的患者也是大部分一致的，有利于降低客户开发、维护的成本。未来也可以开展两个产品联合用药的研究，进一步挖掘两个产品在学术推广上的协同，促进销售增长。

c、销售区域和终端互补。荷丹片的优势销售区域（目前是江西、浙江、河北、天津、新疆、湖南、湖北等）绝大部分是心可舒片的劣势销售区域。荷丹片的劣势区域恰恰是心可舒片的优势区域，通过对方的成熟销售网络，可以迅速提升各自劣势区域的销售业绩，低成本占领市场。

d、营销模式互补。沃华医药主打产品心可舒片采用专业化临床学术推广模式，该模式是处方药营销的常用模式之一。该营销模式通过分布在全国各地的办事处组织学术推广会议或学术研讨会，向医生宣传沃华医药药品的特点、优点以及最新基础理论和临床疗

效研究成果，使医生对药物有充分、详实的了解，通过医生的治疗实践，加深对该药物的认识，进而向患者推荐，使患者对沃华医药药品产生有效需求，实现沃华医药药品的销售。各项推广活动均在沃华医药的统一指导和规划下进行，各项费用均由沃华医药预算控制，严格履行审批程序，市场资源为沃华医药所控制，营销人员由沃华医药聘用。

销售药品的医院、处方医生是沃华医药的销售终端。沃华医药建立了完善的终端客户档案，并统一管理。销售人员以其具有的专业产品知识和推广经验，在各地区开展形式多样的促销活动，同时反馈药品使用过程中的新表现、新需求和存在的问题。经医生处方、医院销售、患者购买，最终实现销售。

与其他药品营销模式相比，沃华医药采用的预算制专业化临床学术推广模式，由于客户掌握在沃华医药手中，可以确保以较高价格向经销商供货，且营业费用可以得到全面控制，使沃华医药产品可以保持较高净利润水平。

心可舒片和荷丹片（胶囊）均为处方药，通常由医生开出处方，患者才可以购买。医生处方心可舒片和荷丹片（胶囊），取决于该药品的疗效和处方医生对该药品的认知程度。在预算制专业临床学术推广模式中，可以建立医院、医生对沃华医药和济顺药业药品的信任，公司直接掌握终端网络，减少了对医药批发经营机构的依赖，降低沃华医药产品营销中间环节的费用。

目前，沃华医药在全国 22 个省市设立了办事处，产品覆盖全国 29 个省市的 6000 多家医院、近万家门诊及大型药店，拥有千人的营销队伍。

沃华医药采用的预算制专业化临床学术推广营销模式与其他医药企业所采用的营销模式（包括承包制、代理制或混合形式）相比，其核心优势在于：

- ① 直接控制营销过程中的主要环节，客户资源、营销队伍、营销费用、产品流向完全掌握在公司手中；
- ② 营销各部门即分工协作又相互监督，营销费用使用可控、高效；
- ③ 向经销商供货价格较高，使得产品保持较高的毛利率水平；
- ④ 比较容易搭载同类多种产品销售。

济顺制药的荷丹片（胶囊）未来将直接搭载到心可舒片的销售网络，在心可舒片成熟、稳定、管理规范的营销模式和网络推动下，快速在高端医院和中低端医疗机构形成销量，同时快速构建临床学术基础，保持相对较高的、可持续的盈利能力。荷丹片（胶囊）进入心可舒片的营销网络，也将极大地调动现有网络的积极性，提高现有营销网络的效率，心可舒片可以借助荷丹片代理模式的经验，搭载到现有代理网络，快速形成销量，从整体上推动沃华医药的整体发展。

e、提升专业学术水平。荷丹片销售学术水平比较弱，而心可舒已经过 30 多年的学术积累。两个产品组合后，可以借助心可舒的学

术突破（比如四期临床、循证医学实验），在不同治疗领域协同，更有力推动荷丹片循证医学实验等学术活动，挖掘其自身学术价值，形成更加坚固的竞争优势。

f、不会因市场整合而发生动荡。两产品市场的高度互补，决定了重组过程将是顺畅和有好的，不会出现因裁员、利益再分配等引发的市场风险。

（6）、此次并购不同于通常情况下收购，沃华医药收购济顺制药，由于其理念、战略、管理的高度一致性，资源共享、协同增效空间巨大，将最大程度地降低整合风险，最短时间内推动两公司快速、健康、可持续发展。

（7）、两公司资源共享、协同增效一览表

经营系统	资源共享重点	协同增效成果
文化与战略	1、核心使命与核心价值	完全一致，无需整合
	2、基本制度和管理工具	完全相同，无障碍对接
	3、核心战略	完全契合，无需调整
生产管理	1、生产组织方式	完全一致，可实现一体化生产组织
	2、工艺技术、人员技能	技术、工艺、人员通用，有利于提高质量、提高效率、降低成本
	3、采购	实现规模化，降低采购成本
研究开发	1、研发积累	互补性强，提高研发效率
	2、研发设施	完全相同，可以共用
	3、研发方向	均为心脑血管领域，专家、科研资源共享
	4、拓展大健康领域	高脂血症/冠心病的联合用药、保健品的开发

市场营销	1、国家医保产品	销售实现最大协同效应，提供产品组合
	2、治疗领域协同	联合用药
	3、销售区域、终端互补	互相优势区域搭便车，快速提升销售收入
	4、营销模式互补	互相搭载产品，快速占领市场，实现上量
	5、专业学术推广	提升荷丹片的学术价值
整合风险	通常情况下，可能出现的风险	几乎不存在

4、交易对上市公司的影响

收购济顺制药控股权是实现公司持续快速发展而进行的一项战略性投资。通过整合两公司的资源优势，实现良好的协同效应，能够进一步扩展并完善沃华医药产品结构，提高公司市场竞争力和抗风险能力，实现沃华医药整体业绩的进一步提升，加快推进公司进入新的上升通道。

三、收购对象分析

本次交易标的为济顺制药 51%股权，标的公司基本情况如下：

（一）标的公司基本信息

公司名称：南昌济顺制药有限公司

公司类型：有限责任公司

法定代表人：赵丙贤

注册地址：江西省南昌市桑海经济开发区新祺周荣新大道

注册资本：1,250 万元

成立日期：2000 年 1 月 28 日

经营范围：片剂、颗粒剂、胶囊剂的生产，信息咨询服务，药材种植。（以上项目国家有专项许可的凭证经营）

（二）标的公司主营业务

济顺制药主要从事中成药的研发、生产与销售业务。济顺制药主导产品为荷丹片采用传统中医理论组方，现代化先进工艺生产，质量控制方法科学有效，具有升清化痰降浊、活血化瘀之功能，主要用于治疗高脂血症，是国家级中药三类新药、国家中药保护品种和国家配方专利产品，属于全国独家产品。

（三）标的公司主要财务数据

根据瑞华会计师事务所出具的瑞华审字[2015]96010032 号审计报告济顺制药最近一年一期的主要财务数据如下：

项目（万元）	2014 年 12 月 31 日	2015 年 3 月 31 日
资产总额	7,660.31	7,866.21
负债总额	1,041.77	1,055.14
所有者权益	6,618.53	6,811.07
	2014 年度	2015 年 1-3 月
营业收入	5,032.79	1,282.36
净利润	604.74	192.54

(四) 标的公司资产状况

济顺制药资产不存在抵押、质押或者其他第三者权利；不存在涉及有关资产的重大争议、诉讼或者仲裁事项；不存在查封、冻结等司法措施。

(五) 标的公司本次交易前的股权结构

本次交易前，济顺制药股权结构如下：

	股东名称	出资额(万元)	出资比例
1	青岛中证万融医药科技有限公司	750.00	60.00%
2	何凯南	213.00	17.04%
3	何凯峰	95.00	7.60%
4	朱进文	57.00	4.56%
5	孙颀	25.00	2.00%
6	吴月华	20.00	1.60%
7	张敏	20.00	1.60%
8	陈洁		1.60%

		20.00	
9	陈绍军	20.00	1.60%
10	周毅强	10.00	0.80%
11	王一鸣	10.00	0.80%
12	吴撼飞	5.00	0.40%
13	徐真华	5.00	0.40%
	合计	1,250.00	100.00%

（六）标的公司竞争优势

1、品种优势

目前用于调血脂的心脑血管药物中，他汀类药物占主导地位，但随着他汀类药物使用的增多，其对肝肾损害的不良反应的报道屡见不鲜。专门以治疗高脂血症的中成药十分罕见，荷丹片的开发与产业化正填补了该项国内空白，经临床证实不仅疗效肯定，尚未发现明显毒副作用，而且该产品具有特有的护肝作用，适合长期服用。

2、品牌优势

济顺制药注重技术研发及市场推广，致力于打造防治心脑血管疾病调脂中药第一品牌。济顺制药主导产品荷丹片属于国家中药保护品种，是拥有国家发明专利的独家品种，“济顺”商标被认定为江西省著名商标。

四、风险因素

（一）市场风险

与化学药相比，中成药存在物质体系组成复杂、循证医学证据偏弱、作用机理不够明确等劣势，导致在调血脂的心脑血管药物中，中成药尚处于辅助用药地位。中成药产业的特点制约了其发展速度，荷丹片作为调血脂类中成药未来存在一定市场风险。另外，荷丹片的发展还将面临与其他调血脂类中成药的市场竞争风险。

（二）产品单一风险

济顺制药的主导产品为荷丹片，主要用于治疗高脂血症，济顺制药产品较为单一，且应用领域狭窄。若济顺制药不能通过研发不断推出新产品，随着调血脂类药物竞争加剧，济顺制药将因产品结构单一而导致一定的经营风险。

五、项目结论

通过全面的尽职调查和分析，沃华医药认为收购济顺制药控股权是实现公司持续快速发展而进行的一项战略性投资。通过整合两公司的资源优势，实现良好的协同效应，能够进一步扩展并完善沃华医药产品结构，提高公司市场竞争力和抗风险能力，实现沃华医药整体业绩的进一步提升，加快推进公司进入新的上升通道。综上

论述，沃华医药收购济顺制药具有较好的投资价值，投资风险相对可控，建议实施收购。