

恒泰证券股份有限公司关于 推荐福建归真堂药业股份有限公司 进入全国中小企业股份转让系统进行公开转让的报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国中小企业股份转让系统”）《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”）及相关配套规则，福建归真堂药业股份有限公司（以下简称“归真堂”或“公司”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）公开转让事宜召开了股东大会并通过了相关决议。归真堂就其股份进入全国股份转让系统进行公开转让事宜向恒泰证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“恒泰证券”）提交了申请。

根据全国中小企业股份转让系统发布的《主办券商尽职调查工作指引》（以下简称“工作指引”）等相关业务规则，我公司对归真堂财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了调查，对公司股份进入全国股份转让系统进行报价转让出具本报告。

除特别说明外，本报告释义与《福建归真堂药业股份有限公司公开转让说明书》释义一致。

一、尽职调查情况

根据业务规则、工作指引等的要求，我公司组成了包括注册会计师、律师和行业分析师在内的项目小组。项目小组成员不存在利用在推荐挂牌业务中获得的尚未披露信息为自己或他人谋取利益之情形；不存在持有公司股份，或者在归真堂任职，以及其他可能影响公正履行职责之情形；不存在强迫归真堂接受股权直接投资，或将直接投资作为是否推荐归真堂挂牌的前提条件之情形。

项目小组成员按工作指引和公开转让说明书所涉及的范围作为调查范围，按指引所列示的调查程序和方法，分别对归真堂的财务状况、持续经营能力、公司

治理和合法合规事项等进行了调查，完成了尽职调查报告，就归真堂的独立性、治理情况、规范经营情况等进行了说明，并对归真堂的法律风险、财务风险及持续经营能力等问题发表了意见。

二、内核意见

我公司全国股份转让系统推荐挂牌项目内部审核小组（以下简称“内核小组”）于2015年11月13日就归真堂进入全国股份转让系统进行报价转让项目召开了内核会议，参加内核会议的委员包括张伟、张松、崔松鹤、陈杰、林海燕、张翼、杨耘七人，其中律师、注册会计师和行业专家各一名。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。内核会议对项目进行了审核，认为：

1、项目小组已按照《主办券商尽职调查工作指引》的要求对归真堂进行了尽职调查；

2、归真堂拟披露的信息符合《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的要求；

3、归真堂符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》所规定的挂牌条件。

内核会议就是否推荐归真堂进入全国中小企业股份转让系统公开转让进行了表决，表决结果为：同意7票，反对0票。内核会议有条件同意推荐归真堂进入全国股份转让系统进行公开转让。

三、推荐意见

根据项目小组对归真堂的尽职调查情况，我认为归真堂符合全国中小企业股份转让系统所规定的挂牌条件：

1、福建归真堂药业股份有限公司前身福建归真堂药业发展有限公司成立于2000年12月18日，取得了福建省工商局颁发的《企业法人营业执照》，注册号3505211002429。

2006年4月26日，有限公司召开2006年临时股东会决议，全体股东一致同意将有限公司改制为股份有限公司，由有限公司原股东以经评估后的公司净资产出资与巴斯达共同发起设立归真堂股份。股份公司股本总额为4,300万元，其中：福建归真堂药业发展有限公司2006年3月31日经评估后的净资产42,364,119.40元，其中的42,300,000.00元按1:1比例折为42,300,000.00股，剩余64,119.40元转入股份公司资本公积，巴斯达公司以新增现金700,000.00元出资按1:1的比例折为700,000.00股，成为公司新股东。2006年4月26日，公司发起人邱荣辉、金熊发展、邱海东和巴斯达公司共同签订了《关于发起设立福建归真堂药业股份有限公司的发起人协议》。

2006年4月29日，福建华兴有限责任会计师事务所出具“闽华兴所（2006）验字F-006号”《验资报告》，验证截至2006年4月29日，归真堂股份（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本4,300万元。

2006年4月30日，归真堂召开了创立大会，并于2006年5月10日在福建省工商行政管理局办理了公司登记手续，并领取《企业法人营业执照》，注册号为“3500002002719”。

综上，公司依法设立且存续满两年。

2、归真堂所属行业为中药饮片加工业，主营业务是研发、生产和销售熊胆粉等系列中药。公司自成立以来一直专注于主营业务，业务始终稳定发展，未发生重大变化。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了“天健审（2015）7073号”标准无保留意见《审计报告》。2013年度、2014年度及2015年1-8月，公司分别实现营业收入103,555,255.16元、172,878,613.04元和172,081,448.72元，其中来自主营业务熊胆粉的销售收入分别为：172,081,448.72元、156,506,051.05元、147,886,570.10元，占比分别为93.04%、90.73%、86.12%，主营业务收入所占比重逐年上升。

公司不存在依据《公司法》第一百八十条规定解散的情形，或法院依法受理重整、和解或者破产申请。

综上，公司业务明确，具有持续经营能力。

3、公司按照《公司法》、《公司章程》的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层（以下简称“三会一层”）组成的公司治理架构，制定相应的公司治理制度。公司的股东大会、董事会、监事会能够按照《公司法》、《公司章程》及相关议事规则规范运作。同时，公司还制订了比较完善的保护股东权益及内部控制制度，并能得到有效地执行。

公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员依法开展经营活动，经营行为合法、合规，不存在重大违法违规行为。

控股股东、实际控制人合法合规，最近 24 个月内不存在涉及以下情形的重大违法违规行为：（1）控股股东、实际控制人受刑事处罚；（2）受到与公司规范经营相关的行政处罚，且情节严重；情节严重的界定参照前述规定；（3）涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见。

现任董事、监事和高级管理人员应具备和遵守《公司法》规定的任职资格和义务，不存在最近 24 个月内受到中国证监会行政处罚或者被采取证券市场禁入措施的情形。

公司设有独立财务部门进行独立的财务会计核算，相关会计政策能如实反映企业财务状况、经营成果和现金流量。

综上，公司治理机制健全，合法规范经营。

4、公司的股权结构清晰，权属分明，真实确定，合法合规，股东、实际控制人及其关联股东或实际支配的股东持有公司的股份不存在权属争议或潜在纠纷。

公司的股票发行和转让依法履行了必要内部决议、外部审批程序，股票转让符合限售的规定。

综上，公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

5、公司经主办券商推荐，双方签署了《推荐挂牌并持续督导协议》。

恒泰证券完成了尽职调查和内核程序，对公司是否符合挂牌条件发表了独立

意见，并出具了本推荐报告。

综上，我认为，归真堂符合《业务规则》所规定的挂牌条件，同意推荐归真堂进入全国股份转让系统公开转让。

四、推荐理由

主办券商推荐公司挂牌的理由如下：

（一）公司所处行业具有良好的发展前景

归真堂主要从事熊胆粉等系列中药产品及含茶制品的研发、生产和销售，公司自设立以来，一直秉承“弘扬国药，健康民生”的经营理念，通过全资子公司归真堂生物建立了集饲养、繁育、保护、科研和利用于一体的可持续发展的黑熊生态养殖基地，获取纯正道地的中药材原料熊胆汁，利用现代科技和医学技术，研发、生产、销售熊胆粉等系列中药产品及含茶制品，形成了一条从药用动物规范化养殖、质量标准化、集成提取到现代中药制剂、天然药物循环的生态产业链。公司拥有成熟的销售网络体系、以及专业的销售队伍。经过多年的发展，公司的研发及销售核心团队逐渐壮大，并积累了大量的运营经验及独具特色的商业理念。同时，公司具有完善法人治理结构、规范运作、通过资本市场进一步发展壮大的内在需求。

按照国家统计局《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2011）的标准，公司属于“中药饮片加工业（行业编码 C2730）”；按照中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，公司属于制造业（C）中的“医药制造业（行业编码 C27）”；根据全国中小企业股份转让系统《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于“中药饮片加工业（行业编码 C2730）”，根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，属于“医疗保健”中的“制药、生物科技和生命科学”之“制药”之“中药（15111112）”。

根据国家工信部发布的数据显示，近年来规模以上医药工业增加值一直高于工业整体增速，且在各工业大类中位居前列，在整体工业增加值中所占比重不断增加，其中：2013年医药工业增加值同比增长12.7%，但高于全国工业平均水平3.0个百分点；2014年规模以上医药工业增加值同比增长12.5%，高于工业整体增速4.2个百分点，2015年规模以上医药工业增加值同比增长11.1%，高于工业

整体增速 5.5 个百分点。

而在整个医药行业中，中药饮片加工行业就一致保持了强劲的增长势头，远高于医药行业的整体发展，主营业务收入同比增长最快的年份 2013 年、2014 年增长率均高达 26.9%，虽然在 2015 年一季度有所回落，但中药饮片加工行业主营业务收入平均增长率达到在 16.87%，高于医药工业主营业务收入平均增速 13.81%。

（二）研发和技术优势

公司核心管理团队从事黑熊及熊胆粉研究逾二十年，建立了完善的研发体系，拥有行业领先的技术水平和技术储备。公司从事了建立黑熊谱系、繁育、引流胆汁、熊胆粉制备、熊胆粉在肝病等疾病治疗、康复等一系列的研究活动，与中国中医科学院、南京中医药大学、福建中医药大学等科研机构展开合作开发，是国家火炬计划高新技术企业及院士工作站、博士后科研工作站的依托单位，独家主持起草行业标准一项，公司拥有有 7 项发明专利、1 项实用新型专利，并同时拥有精制黑熊饲料配方技术、黑熊标准化养殖综合技术、黑熊人工造瘻及活体无管引流胆汁技术、中药熊胆粉制备技术、治疗乙肝的中药配方及制剂方法、抗肝纤维化中药组合物及其制备方法等方面的核心技术。

（三）纵向一体化的完整产业链优势

公司拥有独立的研发中心、生态养殖基地、GMP 药品生产车间及营销运营中心，公司产品通过医院、药店等方式销售给患者，形成了核心原料源头掌控，销售终端自主的产业链一体化格局，具有产品成本相对稳定，终端议价能力较强的优势。

（四）资质优势

本行业涉及野生动物驯养繁殖、野生动物经营加工、药品生产、药品注册、药品经营等十余项许可制度，特别是国家不再批准新建养熊场及以有国家标准的改剂型（原药品生产企业的改剂型除外）及仿制熊胆粉的中药品种，相关政策规定使得公司具有较高的政策壁垒，而公司上述许可资质齐全，合规有效。

（五）品牌优势

公司一直以来非常注重公司的产品质量和疗效，通过学术推广、临床疗效检验以及消费者的体验和口碑宣传，开拓传播性产品，通过产品线深度、宽度、黏度拓展，拓宽公司市场布局与使用人群，积极传播国药、健康、传承的品牌形象，打造出较好品牌知名度、美誉度与忠诚度；公司拥有 65 项国内注册商标所有权、10 项中国台湾、澳门及境外注册商标所有权，其中“归真堂”商标已获评为全国驰名商标，公司的熊胆粉产品在国内具有较高的知名度和品牌优势。

（六）人才优势

公司优先录用品德优秀及高学历的专业人才和具有相应工作经验、资质能力的人才，推行现代企业管理制度，建立博士后科研工作站，鼓励员工开展在职继续教育。常年通过学术交流、在职培训、技术考察等形式和手段，拓宽员工知识面，提高自主创新能力；组织研发人员参与高校等科研机构进行合作研发，提高人员自身的专业水平。公司现已形成了院士指导、高校合作培训、企业内部锻炼晋级的人才开发和使用机制。

（七）资金优势

本行业黑熊数量有限，繁育速度较慢，养殖场地严苛，药品生产经营及药品注册审批严格，市场推广费用较高，整个产业投资巨大，投资回收较长。而本行业内大多数公司规模不大，资金有限，本公司得益于良好的经营业绩，获得投资人的认可，目前公司资金充裕，为公司壮大和快速发展奠定了基础。

五、提请投资者关注事项

公司特别提醒投资者关注如下事项：

（一）、公众对黑熊胆汁引流术的误解及舆论压力的风险

近年来，随着动物保护观念的提升，对自然资源的多样性保护和持续合理利用自然资源越来越受到人们的重视，特别是黑熊引流胆汁备受关注，曾经引发持久、广泛而激烈的大讨论，此外部分组织或者个人仍在沿用过去的或非法的个案照片和录象渲染中国的“养熊取胆”现状[资料来源：自国务院 2006 年 1 月 12 日新闻办发布会开场白（国家林业局）]等不利舆论，还有一些国际组织以我国

麝类资源极大下降和部分“养熊取胆”技术条件达不到要求为借口，蓄意非议、攻击我国野生动物保护政策和传统中医药，并多次利用国际会议或重大国际活动等各种场合或机会，组织抗议、示威，影响到我国一些正常的野生动植物及产品国际经贸活动[资料来源：《关于进一步加强麝、熊资源保护及其产品入药管理的通知》（林护发[2004]252号）]，部分组织或者个人呼吁取缔黑熊引流胆汁生产熊胆粉，严重影响公司的企业形象及经营。公司属于黑熊的繁育、生产、科研和药品销售的企业，在保护动物的前提下，通过养殖黑熊，合理利用药用动物资源，为中医临床及治病救人提供源源不断的中药材资源，若公司不能够有效应对上述影响，将对公司的经营产生重大的影响。

（二）、重大自然灾害风险

公司主要从事熊胆粉系列中药的研发、生产和销售，其主要原材料来自于其子公司归真堂生物的黑熊生态养殖基地。公司及子公司地处沿海台风登陆地带，如果发生台风、暴雨及泥石流等重大自然灾害，可能对公司生产、放养、繁育等经营活动产生不利影响。

（三）、税收优惠政策变化的风险

根据福建省科学技术厅、财政厅、国家税务局、地方税务局《关于认定福建省 2013 年第二批高新技术企业的通知》（闽科高〔2014〕5 号），公司被认定为福建省 2013 年第二批高新技术企业，资格有效期 3 年。根据高新技术企业所得税优惠政策，公司在高新技术企业资格有效期内的企业所得税减按 15% 的税率计缴。根据福建省惠安县国家税务局《备案类减免税执行告知书》（减免备〔惠国税〕006 号）的规定，子公司归真堂生物自 2011 年 1 月 1 日起按“海水养殖、内陆养殖”项目享受减半征收企业所得税的税收优惠。根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条第（一）项的规定，公司自产农业初级产品免征增值税，子公司归真堂生物免征增值税。但如果国家相关税收优惠政策发生变化，或者因公司自身原因无法继续享受税收优惠，将会对公司的经营成果产生较大影响。

（四）、产品结构单一的风险

公司目前主要经营熊胆粉系列中药及含茶制品产品，2013 年、2014 年、2015

年1-8月熊胆粉系列中药产品销售收入合计147,886,570.10元、156,506,051.05元、96,103,881.32元,占营业收入比重分别为86.12%、90.73%、93.04%,该产品的收入比重较大,且逐年提高,公司产品结构单一,若是熊胆粉产品收入、利润不能够保持增长,公司又没有其他新产品投入市场,将对公司发展产生不利影响。

(五)、原材料供应风险

本公司熊胆粉系列产品的核心原材料熊胆汁全部由全资子公司归真堂生物供应。归真堂生物从事黑熊的饲养、繁育、保护、科研和利用,虽然现拥有1200亩的黑熊生态养殖基地,可以为公司提供优质的原材料,但随着公司生产规模扩大以及市场进一步推广,公司存在归真堂生物生产的原材料无法满足生产需求的风险。

(六)、相关经营资质不能延续的风险

本公司及全资子公司归真堂生物的生产经营涉及多种资质,包括药品生产许可证、药品注册批件、野生动物驯养繁殖许可证、野生动物经营加工许可证等,上述证书均有一定的有效期。公司作为医药生产、流通企业,在我国现行医药生产流通的管理体制下,须对下游流通客户的GSP、药品经营许可证等经营资质进行严格审查,如果国家相关政策发生变化,或者因公司自身原因无法在上述证书有效期届满时换领新证或更新登记,公司存在不能继续生产经营相关产品的风险,上下游客户不能长期延续,从而对公司的正常经营造成不利影响。

(七)、主要产品熊胆粉存在被替代的风险

国内外有部分药品生产企业已经开发出人工合成熊去氧胆酸等熊胆粉单一特征成分。由于中药熊胆粉的疗效为多种成分之间存在协同增效和综合治疗的作用,目前通过对熊胆粉中某单一成分进行人工合成并不能实现对熊胆粉的替代。但不排除未来随着科学技术的发展,研发出与熊胆粉所有特征成分基本一致且具有同等疗效的人工合成物,或者可以完全替代的其他药品,若出现性价比更高的替代物,将对公司的经营产生重大影响。

(八)、公司治理风险

公司近年来，通过引进外部投资者，引入独立董事制度及建立董事会专业委员会，逐步建立健全法人治理结构和内部控制体系，随着公司的快速发展，经营规模的扩大，或者面临的内外部环境发生重大变化，将对公司治理提出更高的要求。若公司不能及时优化法人治理结构和内部控制体系并严格执行，则公司未来经营中可能存在因内部管理不适应发展需要，或内部控制制度未有效落实，从而影响公司持续、稳定、健康发展的风险。

(以下无正文,为《恒泰证券股份有限公司关于推荐福建归真堂药业股份有限公司股份进入全国中小企业股份转让系统进行公开转让的报告》之签章)

