

申万宏源证券有限公司

关于

推荐江苏美安医药股份有限公司进入  
全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告



二零一五年十一月

根据全国中小企业股份转让系统有限公司（以下简称“股转公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》，江苏美安医药股份有限公司(以下简称“美安医药”、“股份公司”或“公司”)就其进入全国中小企业股份转让系统挂牌事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向全国股份转让系统公司股转公司提交了申请挂牌报告及股票公开转让的报告。

根据股转公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》，申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”或“我公司”）对美安医药的业务与行业、财务状况、公司治理和公司合法合规事项等进行了尽职调查，对美安医药本次申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌出具本报告。

## 一、尽职调查情况

申万宏源推荐美安医药挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》的要求，对美安医药进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、业务与行业、财务状况、公司治理、重大事项等。

项目小组与美安医药董事长、董事、总经理、财务负责人、董事会秘书及部分员工进行了交谈，并听取了公司聘请的大成律师事务所律师、天健会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师的意见；查阅了《公司章程》、“三会”[股东大会、董事会、监事会]会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《江苏美安医药股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌之尽职调查报告》。

## 二、公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》规定的挂牌条件

### （一）依法设立且存续满两年

公司的前身江苏美安医药有限公司（以下简称“有限公司”）成立于 2009 年 7 月 29 日。2015 年 8 月 26 日，经有限公司股东会决议，有限公司以经审计

的原账面净资产 84,309,567.75 元（以 2015 年 7 月 31 日为变更基准日）为基础进行折股，折股缴纳变更后的股份有限公司的注册资本为人民币 4,258 万元，股份总数为普通股 4,258 万股，每股金额为一元人民币，净资产高于股本部分计入资本公积。

公司自设立以来，在新公司法（2014 年 3 月 1 日起实施）实施以前每年均完成了工商年检。公司变更前两年内，主营业务没有发生重大变化，高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。在公司股份制变更过程中，公司未改变历史成本计价原则。按照全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》的规定，公司成立时间可自有限公司成立之日起连续计算，公司存续已满二年。

综上，项目小组认为公司满足“依法设立且存续满二年”的要求。

### **（二）业务明确，具有持续经营能力**

公司主营业务为药品、医疗器械的批发和销售，以江苏地区为主要目标市场，通过纯销为主、分销为辅的模式建立了企业的市场竞争力。公司自成立以来，始终秉承“学术为先、创新思想、精益管理”的经营理念，奉行以客户需求为中心，以稳健、进取、诚信的作风不断拓展医药批发销售市场，使公司经济效益和社会效益得到了持续的增长。公司目前销售范围覆盖了江苏省 12 个城市，销售终端主要为城市县级以上医院和社区卫生服务中心，与供应商和客户之间始终保持着较为良好的合作关系。

报告期内公司持续经营，营业收入保持稳定水平，公司主营业务突出。

综上，项目小组认为公司满足“业务明确，具有可持续经营能力”的要求。

### **（三）公司治理机制健全，合法规范经营**

报告期内，有限公司时期，公司制订了有限公司章程，并根据有限公司章程的规定建立了股东会、选举了执行董事、监事。公司变更经营范围、增资、修改章程、整体改制等事项均履行了股东会决议程序。

股份公司成立以后，公司建立了股东大会、董事会和监事会，并设有总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等管理岗位，构建了比较完善的现代企业管理结构。股东大会是公司的最高权力机构，负责公司重大事项的决策；董事会是公司的经营决策机构，负责公司战略决策的制定；监事会是公司独立的监督机构，

对董事会履职情况及管理层的经营管理活动进行监督；总经理领导公司的管理团队，负责公司日常经营活动的执行，对董事会负责。因此，公司治理结构比较健全。公司基本能够按照各部门、岗位的职责分工进行经营运作。各部门、岗位分工职责较为明确，并有相应的报告和负责对象。公司的经营方针和决策能够自上而下得到较好的执行。公司运作基本规范。

综上，项目小组认为公司满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

#### **（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规**

有限公司阶段，公司股东未发生过股权转让，公司共进行了2次增资。历次增资履行了股东会决议程序，符合《公司法》的规定。增资价格及股数经有限公司股东会决议通过，并签订《江苏美安医药有限公司增资协议书》，明确双方权利义务。

2015年9月28日，有限公司以不高于经审计的账面净资产折股整体变更为股份公司，股份公司股本不高于经评估的净资产，并履行了工商变更登记手续，合法有效。

公司上述变更均依法在无锡市工商行政管理局进行了变更登记，有限公司设立、增资和整体变更行为合法合规。

综上，项目小组认为公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

#### **（五）主办券商推荐并持续督导**

2015年9月，申万宏源与美安医药签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，明确了双方作为推荐主办券商和申请挂牌公司之间的权利、义务关系。

因此，项目小组认为公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上，项目小组认为美安医药符合股转公司规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件。

### **三、对公司非自然人股东的核查情况**

根据股转公司2015年3月20日发布的《关于加强参与全国股转系统业务的私募投资基金备案管理的监管问答函》的相关规定，项目组通过与管理层访谈了解企业投资模式、查阅工商登记资料、公司章程等事项对美安医药现有非自然人股东江苏美安投资有限公司（以下简称“美安投资”）和新余盛安投资中心（有

有限合伙) (以下简称“新余盛安”) 是否按照《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)》等相关规定履行了登记备案程序进行了核查。

经过上述核查, 项目小组认为美安医药两个非自然人股东中, 美安投资为控股股东、实际控制人对于公司的间接持股平台, 新余盛安为公司的员工持股平台, 均非以投资活动为目的设立的公司, 未发起任何私募投资基金, 因此美安投资和新余盛安不是私募投资基金或私募投资基金管理人。

#### 四、内核程序及意见

我公司推荐业务内核小组于 2015 年 11 月 5 日至 11 月 9 日对美安医药股票拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅, 于 2015 年 11 月 9 日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为李杨、金阅璐、赵金厚、刘路、严晓蓉、凌菲、胡晓明等七人, 其中律师、注册会计师、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票, 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。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》和《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定(试行)》对内核机构审核的要求, 内核成员经审核讨论, 对美安医药本次股票挂牌公开转让出具如下的审核意见:

一、我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》的要求对项目小组制作的《江苏美安医药股份有限公司股份报价转让尽职调查报告》进行了审阅, 并对尽职调查工作底稿进行了检查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作; 项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》的要求进行了尽职调查。

二、根据《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》及《公开转让说明书内容与格式指引》的格式要求, 公司已按上述要求制作了《公开转让说明书》, 公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

三、根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》的要求，内核会议成员审核了美安医药的推荐申请材料，经内核会议审核，评定美安医药为中风险等级。

四、公司存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

综上所述，公司符合全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的股票挂牌条件。七位内核成员经投票表决，同意推荐美安医药挂牌。

## 五、推荐意见

根据项目小组对美安医药的尽职调查情况，我认为美安医药依法设立且存续满两年，股权结构清晰，治理机制健全，合法规范经营，公司所处行业符合经济发展的整体趋势。公司主要从事药品、医疗器械的纯销和分销，以江苏地区为主要目标市场，通过采用现代化的先进仓储物流管理系统对药品的采购、仓储和销售进行精细化的精益管理，有效整合了营销渠道的上下游资源并优化了药品供销环节中的验收、存储、分拣、配送、信息交互等业务流程，在减少了药品的流通环节、提高了仓储和配送效率的同时降低了物流成本，提高了服务水平和资金使用效益，实现了药品销售的规模化、自动化、信息化和效益化。通过多年来在本地市场的精耕细作，公司已经在与供应商、客户之间的关系上具有一定的把控能力并建立起了较为稳固的供应链关系，具备了一定的市场竞争力。

另一方面，公司近年来致力于积极推进学术推广营销，在学术推广营销模式下公司以市场需求为导向，凭借对中国医药市场、疾病治疗方法、医生用药习惯、患病人口组成和药品自身竞争优势的深刻理解，对具有较高价值的药品制定合适的营销策略和计划。通过举办一系列的学术型、以医生为导向的推广活动，例如组织医学研讨会和赞助行业会议，为医生和医疗人员提供相关的产品知识和治疗领域的专业教育，通过让市场更了解产品从而刺激药品的需求。

综上所述，公司所面临的市场前景良好，公司近年来抓住市场发展机遇，凭借自身经验的积累和优势的巩固进一步拓展了地区性的医药流通商业市场，将会使公司的收入规模进一步提升以实现规模化的盈利，具备一定的投资价值。美安医药符合全国股份转让系统公司关于进入全国中小企业股份转让系统挂牌

所规定的条件, 我公司特推荐美安医药在全国中小企业股份转让系统挂牌。

## 六、 提请投资者注意的事项

### （一）实际控制人不当控制的风险

公司实际控制人为陈昌凤女士和缪丰东先生，两人为母子关系，合计直接持有公司 82.38% 的股份，陈昌凤通过新余盛安（有限合伙）间接持有公司 5.32% 的股权，通过美安投资间接持有公司 5.87% 的股权；缪丰东通过新余盛安（有限合伙）间接持有公司 5.31% 的股权，通过美安投资间接持有公司 5.87% 的股权，且陈昌凤女士担任本公司董事长，缪丰东先生担任公司董事兼总经理，虽然公司已建立了较为健全的公司法人治理结构和内部控制制度，但公司实际控制人仍可利用其持股优势，通过行使表决权直接或间接影响公司的重大决策，对公司的经营决策、人事、财务等进行不当控制，可能给公司经营带来风险。

### （二）行业政策变化风险

医药行业是一个对政策敏感度较高的行业，伴随着我国积极推进的医疗卫生事业的改革，进一步深化卫生体制的健全发展，针对医药管理体制和运行机制、医疗卫生保障体制、医药监管等方面存在的问题将会有相应的改革措施。在积极响应和应对政策变化的同时，专注于发展自身的硬实力将会是提高公司自身盈利能力的有效途径，而反之如果不能及时应对政策上的变化，则将会对公司的盈利能力产生一定影响。

特别是近年来我国医药行业普遍存在的药品安全问题、医药市场秩序混乱等现象丛生，国家政府部门通过实行药品经营许可证、GSP 认证等制度加强了对医药行业的监管力度，并促生了第三方医药物流的发展。2014 版《药品经营质量管理规范》的出台无疑及时对委托第三方物流的运输能力和相关质量要求进行了严格规定，对责任制度的明确有效控制了药品质量流通的风险。在该规范性文件的影响下，医药流通行业和企业准入门槛和进入壁垒随之不断提高，行业的集中度也得到了提升，但对企业的资金实力、物流配送能力和管理能力等综合实力的要求会逐渐提升，中小企业在市场上面临的竞争也会越来越大，可能会对公司未来的经营、发展存在一定的影响。

### （三）药品质量风险

公司作为一家医药流通企业，主要从事的是药品、医疗器械的批发和零售，

经营的产品种类众多。公司严格按照《药品经营质量管理规范》（GSP）的规定，对经营活动中各环节进行质量控制，对产品的采购、运输、存储、销售、出库、等环节进行严格控制，确保在经营过程中不因公司自身的疏忽出现药品质量问题损害消费者的权益。但药品的质量安全涉及药品生产、销售和流通等各个环节，任何一个环节出现的纰漏都有可能对药品的质量安全问题造成隐患。此外，随着国家对药品安全问题的重视程度和检验标准的不断提高，药品经营企业的质量控制将面临更严格的监管。公司作为介于供应商和销售终端之间的医药流通企业，虽然并不直接参与药品的生产，但在流通环节有可能出现因存储、运输不当等原因导致的药品质量问题，这可能会给公司业务经营带来一定风险。

#### （四）产品价格受限风险

药品的价格一直受到国家的监管，经常性对药品价格政策和药品价格管理作出新的规定，是药品的定价受到约束。公司经销的药品价格大部分属于国家价格管理范围内，价格政策的相应调整将对公司的经营和盈利产生影响。例如，药品定价以往完全由国家发改委制定，但如今发改委对医药行业的定价政策已经发生了较大的变化，定价的权利已在部分转移。2013 年的有关报告中曾提及统一医保支付价，即“定额报销制”，同样名称和用途的药无论出于怎样的制造商、或有什么样的投资商，不论是外资还是合资亦或是国产，国家将为医保患者提供定数额度的费用报销服务，这在很大程度上将会调动医院自觉使用性价比较高的廉价药的积极性，并对医药行业甚至医药流通行业的竞争格局产生一定影响。

#### （五）应收账款余额较大的风险

2013 年末、2014 年末及 2015 年 7 月末，公司应收账款账面价值分别为 12,400.78 万元、13,319.85 万元和 12,801.12 万元，占当期期末资产总额的 73.81%、73.60%和 73.76%，应收账款周转次数分别为 2.98、2.82 和 2.75。公司应收账款余额较大，占用了公司较多的流动资金，将会对公司业务规模的进一步扩大产生制约；同时，公司按照会计政策计提的坏账准备相应较大，将对公司今后的盈利水平产生不利影响。

#### （六）资产负债率较高的风险

公司主要业务为药品、医疗器械的批发和销售，业务模式对资金需求较高，在经营过程中需要垫付药品采购款项。随着公司经营规模不断扩大，公司对流动资金的需求随之提高。2013 年末、2014 年末及 2015 年 7 月末，公司资产负债率



分别为 82.30%、83.11% 和 51.42%，呈下降趋势，流动比率分别为 1.20、1.19 和 1.92，速动比率分别为 1.05、1.00 和 1.63，公司资产负债率较高，流动比率、速动比率较低，存在一定的偿债风险。

#### **（七）对关联方借款依赖较高的风险**

2013 年末、2014 年末及 2015 年 7 月末，公司向控股股东、实际控制人陈昌凤借款余额分别为 79,755,711.66 元、81,655,711.66 元和 16,655,711.66 元。根据医药配送行业特点，公司向供应商采购时需要垫付部分资金。由于目前公司的融资渠道较为单一，为了保证公司业务稳步发展，故向关联方筹措部分流动资金，且未支付利息。2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-7 月，公司因关联方无息借款对税后利润的影响分别为 256.89 万元、301.96 万元和 178.62 万元。若公司未来无法继续无偿使用上述关联借款，可能对盈利能力产生不利影响。

#### **（八）部分应收账款作为有追索权保理标的的风险**

2015 年 1 月 20 日，公司与江苏银行签订《有追索权国内保理合同》，约定公司将其在合同有效期内（2015 年 1 月 20 日至 2016 年 1 月 19 日）向无锡市人民医院及无锡市第三人民医院销售货物产生的全部应收款项转让给江苏银行，公司有权在江苏银行核定的保理预付款 2000 万人民币范围内支取借款。如公司上述特定客户的应收款项不能收回，江苏银行有权向公司进行追索，公司可能同时面临应收款项坏账风险及银行借款偿债压力。

（以下无正文）

(本页无正文,为《申万宏源证券有限公司关于推荐江苏美安医药股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》之盖章页)

