

广发证券股份有限公司
推荐成都市康华药业股份有限公司
进入全国中小企业股份转让系统公开转让之
推荐报告



二〇一六年十二月

广发证券股份有限公司
推荐成都市康华药业股份有限公司
进入全国中小企业股份转让系统公开转让之
推荐报告

成都市康华药业股份有限公司（简称“康华药业”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统公开转让事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向全国中小企业股份转让系统提交了挂牌申请。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（简称“业务规则”）、《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）》（简称“工作指引”），本公司对康华药业的公司业务、公司治理、公司财务和合法合规事项等进行了尽职调查，对康华药业进入全国中小企业股份转让系统公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

根据《业务规则》、《工作指引》的要求，本公司组成了项目组，并按《工作指引》的要求进行了尽职调查。

项目小组以《工作指引》、《公开转让说明书》所涉及的内容作为调查范围，按《工作指引》和公开转让说明书所涉及的内容作为调查范围，按《工作指引》所列示的调查程序和方法，分别对康华药业的业务情况、公司治理情况、财务状况和合法合规事项等进行了调查，完成了尽职调查报告，就康华药业在公司独立性、公司治理情况、公司规范经营情况进行了说明，并对康华药业的法律风险、财务风险及持续经营能力问题发表了意见。

项目小组将尽职调查报告提交广发证券股份有限公司全国中小企业股份转让系统推荐业务内核小组（简称“内核小组”）审核，并根据内核小组的审核意见对康华药业进行了补充调查，完善了尽职调查报告。

二、康华药业符合《业务规则》规定的挂牌条件的说明

（一）依法设立且存续满两年

康华药业的前身成都市康华药业有限公司（以下简称“康华有限”）于 1999 年 2 月 3 日登记设立，2015 年 8 月 24 日康华有限以经审计的账面净资产折股整体变更为股份有限公司，因此已存续两年以上。

（二）业务明确，具有持续经营能力

康华有限的公司主营业务为中药饮片的收购、生产、销售及研发，自设立以来主营业务未发生变化。公司主要经营自主品牌“雪神”系列两大类产品，公司还承接其他厂商的订制生产业务。公司的经营范围为：生产中药饮片（净制、切制）（含直接服用饮片）（凭许可证经营）；销售本公司产品；销售国家允许经营的中药材；加工、销售木制品、有机玻璃制品；生产、批发兼零售预包装食品及散装食品；货物进出口、技术进出口；保健食品生产、销售（片剂、茶剂），饮料；生产销售医疗器械，中药材种植，日化用品。（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）。

报告期内，公司均实现盈利，业务明确，具有持续经营能力。

（三）公司治理机制健全，运作规范

康华药业建立了与经营相适应的行政办公室、研发中心、生产部、财务部、销售部、采购供应部、质量管理部等职能部门，制定了研发、采购、销售等方面的规章制度；建立健全了内部经营管理机构，制定了相应的内部管理制度，比较科学的划分了每个部门的责任权限，形成了互相制衡的机制。

康华药业已按照《公司法》、《非上市公司监管指引第 3 号——章程必备条款》等法律法规的规定修订完善了《公司章程》，依法建立健全了股东大会、董事会及监事会会议制度，公司治理机制健全、运作规范。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

康华药业历次股权转让、增资等历次变更的程序合法、合规。康华药业的股权清晰。

（五）主办券商推荐并持续督导

康华药业已经与本公司签订了推荐挂牌及持续督导协议，明确由本公司担任主办券商推荐公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌，并负责挂牌后的持续督导工作。

(六) 不属于《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答——关于挂牌条件适用若干问题的解答（二）》所列“负面清单”情形

1、行业分类

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011)，公司所处行业属于“C27 医药制造业”中的“C2730 中药饮片加工业”；根据《上市公司行业分类指引》，公司所处行业属于“C27 医药制造业”；根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司所属行业公司所处行业属于“C27 医药制造业”中的“C2730 中药饮片加工”；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于医疗保健行业（一级行业代码 15），细分行业为中药行业（四级代码为 15111112）。

2、公司属于非科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，公司经营业务不属于战略性新兴产业，故公司属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

3、行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业特点，考虑行业可比和数据获取等因素，我们选取公开市场数据作为对标测算基础，测算结果见下表：

行业	数据来源	市场类别	2014 年		2015 年		两年平均之和(万元)
			行业平均营业收入(万元)	样本数(个数)	行业平均营业收入(万元)	样本数(个数)	
可比大类行业：C27 医药制造业	公开市场数据	上市公司	240,287.23	174	265,016.07	174	505,303.30
		新三板挂牌公司	11,473.32	270	12,869.62	273	24,342.93
		区域股权市场	9,765.52	53	11,068.65	40	20,834.17
		三类市场综合	91,399.09	497	102,810.98	487	194,210.07
可比细分行业：C2730 中药饮片加工	公开市场数据	新三板挂牌公司	15,531.83	26	19,657.87	26	35,189.70

工

数据来源：上市公司、新三板公司、区域股权公司数据来源于 wind 数据库。数据下载日期均为 2016 年 12 月 8 日

4、营业收入对标分析：

公司报告期收入情况如下：2014 年营业收入为 51,203,702.41 元、2015 年营业收入为 51,465,860.73 元，两年营业收入合计为 102,669,563.14 元，低于上表统计可比大类行业及细分行业的两年平均营业收入之和。具体分析如下：

(1) 上市公司分析：医药制造业的上市公司业务综合性强，涉及多种医药品类，规模普遍较大，而康华药业则专注于冬虫夏草的加工、研发、销售，所从事的业务为行业内的细分领域，与医药制药业的上市公司重合度低，不具有可比性。

(2) 新三板公司分析：目前新三板挂牌的医药制造业，其营业收入规模大小不一，主营业务收入的种类也存在差异，新三板挂牌公司中冬虫夏草（831898）、宝明堂（835684）、岷江源（839793）、贯康股份（839317），其主营业务均为以冬虫夏草为主的中药饮片、滋补产品的加工、销售，与公司较为相似，根据已公开的信息，其主要营业收入和净利润如下：

公司	营业收入（万元）		净利润（万元）	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
冬虫夏草（831898）	23,535.88	21,816.39	-300.86	-639.96
宝明堂（835684）	11,049.58	10,382.92	106.50	130.73
岷江源（839793）	19,220.05	11,192.55	270.54	1,888.67
贯康股份（839317）	2,122.52	4,107.29	95.75	129.03

冬虫夏草（831898）和宝明堂（835684）主要通过自营方式开设店铺向终端消费者销售冬虫夏草，贯康股份（839317）以销售冬虫夏草为主的滋补类产品为主营业务，采取线上与线下结合的销售模式，岷江源（839793）主要销售给医院及医药经销商。

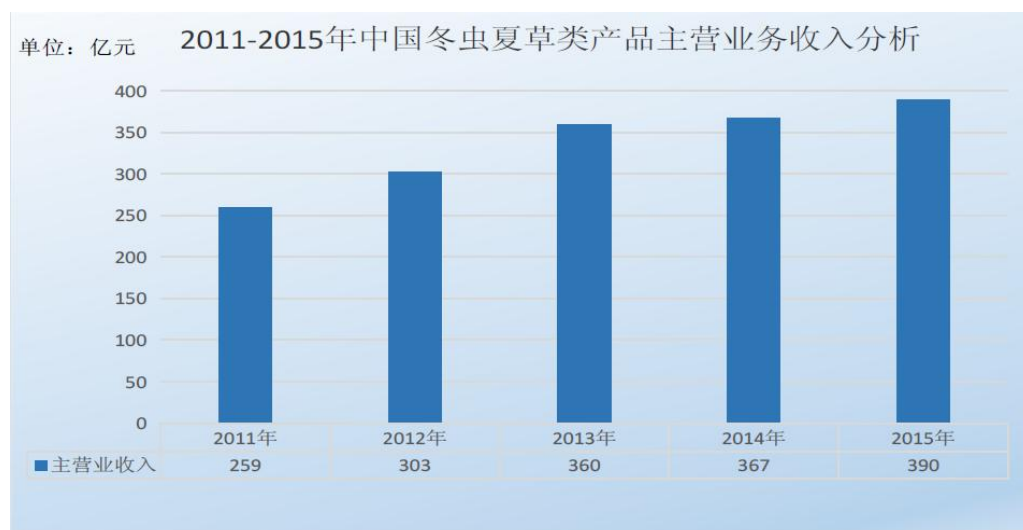
(3) 区域股权市场公司分析：通过对已披露财务信息的企业进行营业收入统计，区域股权市场公司 2014、2015 年两年平均营业收入之和为 20,834.17 万元，区域股权市场公司中无与冬虫夏草行业相关的企业，亦不具有可比性。

(4) 行业统计资料分析

公众公司中与公司业务较为相似的企业较少，主要为冬虫夏草（831898）、

宝明堂（835684）、岷江源（839793）、贯康股份（839317），但仅有 4 家，样本量较小，不足以代表整个冬虫夏草行业。

根据中研普华发表的《2016-2020 年冬虫夏草市场发展现状调查及供需格局分析预测报告》，中研普华引用南方医药经济研究所统计数据：2014 年冬虫夏草类产品销售总额为 367 亿元，2015 年冬虫夏草销售额约为 390 亿元，具体情况如下：



数据来源：南方医药经济研究所

同时，依据《2016-2020 年冬虫夏草市场发展现状调查及供需格局分析预测报告》，中研普华引用南方医药经济研究所统计数据：2014 年冬虫夏草行业的企业数量约为 2900 家，2015 年企业数量约为 3000 家；2014 年冬虫夏草行业的平均营业收入约为 1265 万元，2015 年的行业平均营业收入约为 1300 万元。

年度	冬虫夏草行业营业收入总收入（亿元）	冬虫夏草行业企业数量（万家）	冬虫夏草行业企业平均收入（万元）
2014 年	367	2900	1265.5
2015 年	390	3000	1300

数据来源：南方医药经济研究所

南方医药经济研究所是国家食品药品监督管理总局直属的中央级事业单位，成立于 1979 年，是中国最早专业从事医药产业政策和行业经济研究及医药专业媒体出版的机构，在医药经济行业具有权威性。

根据成都市冬虫夏草协会于 2016 年 12 月 8 日出具的书面文件，该协会明确：康华药业在冬虫夏草行业中营业收入处于行业平均水平以上，属于行业中

的优质企业。

因此，公司 2014 年和 2015 年的营业收入之和高于 2014 年、2015 年行业平均营业收入之和。故公司符合“报告期内两个完整会计年度营业收入高于同期行业平均水平”的条件。

5、公司最近两年及一期盈利情况

项目	2016年1-5月	2015年	2014年
净利润（万元）	37.58	163.76	158.30

公司最近两年及一期不存在连续亏损的情形，报告期内处于盈利状态。

6、公司最近一年及一期的主营业务不存在国家淘汰落后及过剩产能类产业依据《工业和信息化部办公厅关于做好淘汰落后和过剩产能相关工作的通知》（工信厅产业函【2015】900号），涉及行业包括炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、水泥（熟料及磨机）、平板玻璃、造纸、酒精、味精、柠檬酸、制革、印染、化纤、铅蓄电池、稀土（氧化物）等20个行业。因此，公司主营业务为中药饮片的生产、研发及销售，不属于“国际淘汰落后及过剩产能类产业”。

基于上述，公司不存在负面清单限制性情形。

综合以上，本公司认为康华药业符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件。

三、内核意见

内核会议对项目进行了审核，审核的结论性意见为：

（一）康华药业项目组已按照《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）》的要求对康华药业进行了尽职调查；

（二）康华药业拟披露的信息符合《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；

（三）本次内核会议认为：康华药业基本符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌条件。具体为：

- 1、康华药业依法设立且存续满两年；
- 2、康华药业业务明确，具有持续经营能力；

- 3、康华药业治理机制健全，合法合规经营；
- 4、康华药业股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；
- 5、康华药业已与广发证券股份有限公司签订《推荐挂牌并持续督导协议》。

（四）同意推荐康华药业公司股票挂牌。

内核会议就是否推荐康华药业进入全国中小企业股份转让试点进行了表决，本次参会的内核人员的构成符合规定，且不存在应回避而未回避的情形。

表决结果为：同意 7 票，不同意 0 票，暂缓 0 票。

四、推荐意见

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）》（简称“推荐业务规定”）的要求，本公司对康华药业按《工作指引》要求进行了尽职调查，按《业务规则》要求进行了内部审核。经本公司内核会议审核通过，本公司认为康华药业符合进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件，同意推荐成都市康华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。

五、提请投资者关注事项

1、原材料价格波动的风险

公司主要原材料为冬虫夏草，具有明显的产地地域性和季节性特征，气候的变化对其具有重大影响，特别是自然灾害和极端气候现象的发生会给中药药材的种植和生长带来严重影响。另外下游市场的需求供给、市场的操作等其他因素也在一定程度上影响着市场价格。如果因为上述因素导致药材产量的大幅减产或者增产，都将导致价格的大幅波动，从而影响公司盈利水平的波动。

2、个人供应商采购风险

报告期内，由于公司主要原材料冬虫夏草的行业采购惯例，供应商中自然人占比较高。由于自然人供应商在经营决策上相比法人具有随意性，与公司交易量较大的自然人供应商的变动可能会影响公司日常经营的稳定。

3、产品销售结构单一的风险

2014 年、2015 年、2016 年 1-5 月冬虫夏草类产品占公司营收收入比重分别为 95.41%、93.13%、78.56%，毛利占营业毛利的比重分别为 86.96%、85.33%、75.74%，冬虫夏草类产品的生产销售状况基本决定了公司的收入和盈利水平。中

药最细粉类产品目前在营业收入中的比重较小，若公司冬虫夏草类产品的市场竞争力下降或市场中出现了更受追捧的名贵滋补品，则将对公司业绩产生不利影响。

4、现金交易风险

由于公司采购冬虫夏草的对象多为青海、西藏等地农户，并且农户习惯以现货现款的方式交易，同时公司的合作银行对公司直接转账给个人账户有限制，导致公司在2013年、2014年和2015年1-7月采购交易主要以现金的形式进行。2015年7月份，公司与合作银行进行沟通，合作银行为公司开通了公司账户直接转账给供应商的权限。2015年7月份以后，公司支付供应商货款均通过银行转账形式。报告期内的现金采购存在潜在影响财务数据准确性的风险。

5、存货管理风险

报告期各期末，公司存货账面价值分别为4,366.12万元、3,591.05万元和3140.92万元，占当期流动资产的比例分别为67.78%、58.98%和57.44%，占当期资产总额的比例分别为44.54%、37.48%和35.23%，均处于较高水平。报告期内，公司存货周转率分别为0.80、0.95和0.31，相对较低。公司主要产品为冬虫夏草，冬虫夏草单位价值较高，同时市场价格具有一定波动性，公司通常需储备一定库存量以应对市场变化，从而造成公司存货中的冬虫夏草原材料及委托代销铺货形成的发出商品比例较高。公司存货金额较大，占用较多的流动资金，可能会造成流动资金压力。随着政府提倡厉行节俭、加大反腐力度及限制三公消费，作为高端礼品的冬虫夏草市场需求减少，公司存货可能存在滞销或跌价风险。

6、应收账款回收风险

报告期各期末，公司应收账款净额分别为1,317.35万元、2,256.80万元和1,781.22万元，占当期营业收入的比例分别为25.73%、43.85%和120.96%，占比逐年增加。公司应收账款主要与向经销商销售产品与授权定制生产相关，受销售模式的影响公司应收账款金额较大。随着公司销售规模的继续扩大，应收账款余额可能继续增加，公司在市场拓展中新增合作客户的应收账款回收周期可能延长，虽然目前公司的货款回收情况有所改善，但如果客户资信状况、经营状况出现恶化，导致应收账款不能按合同规定及时收回，将可能给公司带来坏账风险，进而影响公司的现金流状况。

7、公司治理风险

公司控股股东奉友道先生与公司其他股东中的奉疆涛、奉疆旭、奉疆川、奉疆平为父子关系，该五人合计持有公司 80.60065%的股份。虽然公司已经建立健全了股东大会、董事会和监事会的法人治理结构，能够保证中小股东充分行使知情权、参与权、质询权和表决权等权利，且公司将继续在制度安排方面防范控股股东及其关联方操控或共同操控公司现象的发生。但仍不能排除大股东利用其控股股东地位、股东间利用关联关系对公司人事、经营决策进行控制或影响，进而损害中小股东利益的公司治理风险。

8、未能取得出售国家二级保护野生植物许可的风险

公司的主要产品冬虫夏草按照《国家重点保护野生植物名录（第一批）》属于国家二级保护野生植物。依据《野生植物保护条例》、《农业野生植物保护办法》的相关规定：出售、收购国家二级保护野生植物的，应当向省级农业行政主管部门办理有关出售、收购国家重点保护二级野生植物的行政许可。

公司已在青海、西藏取得了收购国家二级保护野生植物的资质，但公司目前尚取得在有关出售国家二级保护野生植物的资质。为此，公司咨询了公司注册所在地的冬虫夏草保护工作的主管部门四川省农业厅，该单位表示：按照《关于禁止采集和销售发菜制止滥挖甘草和麻黄草有关问题的通知》、《甘草麻黄草专营和许可证管理办法》的规定（因前述两个法规规定冬虫夏草的采挖、收购、加工和销售的管理，比照该两个法规执行，故仍适用于冬虫夏草），无需办理出售冬虫夏草的许可。且，康华药业作为药品生产企业，收购冬虫夏草进行加工作为药品出售的行为，应当由药品监督管理部门管理。该部门多年以来的监管实践中亦未办理过该项许可。

《四川省农业厅关于印发农业系统省市县三级行政审批项目目录的通知》（川农业【2015】5号）中发布了《四川省省级农业行政主管部门行政审批项目目录》、《四川省市（州）级农业行政主管部门行政审批项目目录》、《四川省县（市、区）级农业行政主管部门行政审批项目目录》载明了农业系统省市县三级行政审批项目目录，并规定未经公布的审批事项不得实施。根据公布的审批项目，未包括出售国家二级保护野生植物审批事项，亦即四川省农业行政主管部门未将出售国家二级野生植物纳入行政审批项目中。

2016年11月23日，金牛区统筹城乡和水务局出具《关于冬虫夏草经营许可审批的情况说明》：我单位为金牛区农业行政主管部门，冬虫夏草属于国家二级保护植物，且系《中国药典》收录的药材和饮片品种，目前冬虫夏草的加工、收购、出售暂未纳入农业行政主管部门行政许可范围之内。加工和销售冬虫夏草应为药品的监管范围，由食品药品监督管理局监督管理，冬虫夏草经营许可资质以食品药品监督管理局的行政许可为准。公司自2014年1月1日至今，未受到过本单位的行政处罚。

2016年11月22日，四川省食品药品监督管理局向康华药业出具《四川省食品药品监督管理局关于冬虫夏草经营许可资质有关问题的复函》（川食药监函[2016]516号），内容为：冬虫夏草被列为《中国药典》（2015版）收录的药材和饮片品种，你公司《药品生产许可证》具有中药饮片的生产范围并取得相应药品GMP证书，根据现行药品管理相关法律法规，你公司具有生产及销售冬虫夏草的资质。

作为知悉行业现状的成都市冬虫夏草行业协会亦出具说明文件，证明：对于在四川省销售冬虫夏草的行为，四川省农业厅暂未要求办理出售国家二级保护野生植物的许可。

同时，公司控股股东奉友道先生亦出具《承诺函》：若公司因未获得出售国家二级保护野生植物的行政许可而从事该等业务致使被主管部门给予行政处罚的，奉友道先生将全额承担该部分被处罚的支出及费用。

综上所述，针对在四川省办理销售冬虫夏草许可事宜，农业行政主管部门已明确冬虫夏草的销售事宜未纳入其行政许可范围，属于食品药品监督管理局管理；而省级食品药品监督部门确认了康华药业具有销售冬虫夏草的资质；公司控股股东、实际控制人亦作出了代为承担损失的承诺。

9、外包装车间未取得土地使用权证、房屋所有权证的风险

公司于2006年在位于成都市金牛区天回街道土门村七组12.50亩的土地上修建外包装车间，因该宗土地的征后实施工作尚未完成，外包装车间至今未能取得土地使用权证及房屋所有权证。

由于外包装车间并非用于生产、加工冬虫夏草等中药饮片，不属于公司的重要经营场所。公司周边房源充足，即使外包装车间被责令拆除，公司可通过迅速

寻找替代性的厂房或采用委托加工的方式继续生产包装盒。

同时，该宗土地所在地的成都市金牛区高科技产业开发区管理委员会出具说明：该宗土地为工业用地，待该宗土地的征后实施完成后，将按规定完成土地的出让工作。公司控股股东奉友道先生亦作出了代为承担相应责任的书面承诺。

即便如此，按照《土地管理法》第 76 条、《城乡规划法》第 64 条的规定，公司仍然存在着因未经批准占用土地、未履行房屋报批手续而被处以拆除房屋、罚款等行政处罚的风险。

10、冬虫夏草市场行情下行的风险

自 2013 年以来受全国经济形势下行及反腐倡廉政策的影响,作为高端消费品之一的冬虫夏草价格大幅下跌，虽然目前下跌速度开始放缓，但冬虫夏草高端消费市场仍大幅萎缩。若冬虫夏草行情持续下行，将存在市场需求继续萎缩的风险，对公司所在行业造成较大的影响。

11、外包装车间未能办理环评批复等环保手续的风险

公司的外包装车间因所处工业园区的土地征收、城乡规划问题未完善，致使该建设项目未能如期履行完建设项目环境影响评价的相关程序，按照《建设项目环境保护管理条例》之规定，公司仍存在着被处以罚款等行政处罚的风险。

为此，公司委托金牛区环境监测站对该外包装车间进行专业监测并已合格；金牛区环境保护局出具文件证明公司暂无法办理外包装车间的环保手续系因特殊政策过渡时期的客观程序原因所致；公司控股股东、实际控制人亦作出了代为承担损失的承诺；金牛区环境保护局按照《四川省清理整顿环保违法违规建设项目工作方案》之规定出具“金牛环建备〔2016〕3032 号”《建设项目备案通知》，对该外包装车间项目予以备案。故该项目最终已被环保主管部门纳入了日常环境监管之中。

12、冬虫夏草产品质量风险

冬虫夏草系公司的主要产品之一，冬虫夏草原草受产地自然环境、污染情况以及运输条件等因素的影响，致使产品可能出现如砷含量过高等质量风险。

为此，公司将遵照 GMP 规范，在原材料采购及药品生产环节严格把控，确保产品符合规定的标准，杜绝产品质量问题的出现。

13、行业政策风险

近期，药品监管部门逐渐加强了冬虫夏草市场的监管力度。国家食品药品监

督管理总局于2016年2月4日发布“关于冬虫夏草类产品的消费提示”，提示部分冬虫夏草产品存在着砷含量超标的风险；国家食品药品监督管理总局又于2016年3月4日发布《总局关于停止冬虫夏草用于保健食品试点工作的通知》，要求含冬虫夏草的保健食品相关申报审批工作按《保健食品注册与备案管理办法》实施。前述监管政策的出台意在进一步规范冬虫夏草市场。因此，未来行业政策的调整及变化可能会影响公司的业务发展。公司将密切关注政策方向，及时调整生产及经营策略。

六、推荐理由

公司所处的中药饮片行业，未来潜力巨大。公司从事中药饮片生产加工多年，在同行业中品牌知名度较高，客户群体主要是大型知名的零售连锁药店。公司核心技术人员多年从事冬虫夏草行业工作，行业经验丰富。公司拥有现代化的中药饮片生产车间10万级无菌车间，拥有先进的金属检测仪、超微粉设备，切片、干燥、内外包装设施设备齐全，生产能力强，其中采用生态方法处理保质、保鲜、灭菌、杀虫等设备技术以及专利包装实用新型隔离空气密封技术处于行业领先水平。同时，公司股权结构清晰，主营业务明确，具有持续经营记录，财务核算基础扎实，不存在影响挂牌的实质性障碍。

因此，本公司同意推荐其在全国中小企业股份转让系统挂牌。

（以下无正文）

(本页无正文,专用于《广发证券股份有限公司推荐成都市康华药业股份有限公司股份进入全国中小企业股份转让系统公开转让之推荐报告》之签字盖章页)

