

**东方花旗证券有限公司关于对上海证券交易所
《关于对浙江司太立制药股份有限公司发行股份及支付现
金购买资产并募集配套资金暨关联交易草案信息披露的问
询函》的回复**

上海证券交易所：

浙江司太立制药股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）于 2018 年 5 月 16 日收到上海证券交易所《关于对浙江司太立制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易草案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0530 号）（以下简称“问询函”），东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”或“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，就问询函中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下：

本回复中简称如无特别说明，则与《浙江司太立制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“草案”）中的简称具有相同的含义：

一、关于标的资产的定价依据

问题 1、草案披露，2016 年 12 月，标的公司创始人张志洪将其持有的标的公司 25%股份（共计 1,450 万元出资额）以 1,018 万元的价格转让给 IMAX 香港，此后，标的公司变为 IMAX 香港全资控股。请公司补充披露标的公司创始人折价转让股份的考虑及合理性。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）标的公司创始人折价转让股份的考虑及合理性

张志洪以低于出资额的价格转让其持有海神制药 25%股权的主要考虑及合理性如下：

2007 年，海神制药的两位股东张志洪和张欣与 Hovione China Holding Limited（即 IMAX 香港前身）签订了一系列协议实现合资，其中包括《股权买卖协议》、《第一补充协议》、《合资合同》和《第二补充协议》。在上述协议中有条款约定 IMAX 香港具有买入期权，即 IMAX 香港有权在符合行权条件的情况下要求张志洪出售其所持有的 25%股权。其中，买入期权的行权价格所对应的海神制药整体估值为：（1）6 倍 EBITDA（未计利息、税项、折旧及摊销前的利润）减去净负债或；（2）资产负债表中净资产价值两者之中的较高者。上述财务数据应来源于由 IMAX 香港指定的审计师根据《国际会计准则》出具的最近一个财年的审计报告。

2016 年 1 月，IMAX 香港向张志洪发出买入期权行权通知。根据上述条款计算出的买入期权行权价格为负数，即 IMAX 香港可无偿取得张志洪持有的海神制药 25%股权。

基于双方友好合作的历史，IMAX 香港于 2016 年 5 月向张志洪提出以 650 万元人民币的价格收购其持有的海神制药 25%股权，但张志洪并未接受。

2016 年 5 月至 11 月，IMAX 香港与张志洪经过多轮邮件沟通和面对面谈判，最终将海神制药 25%股权的交易价格确定为 1,018 万元人民币。

经与张志洪访谈确认，上述股权转让的相关款项已支付完毕，不存在争议或

纠纷。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司创始人张志洪以低于出资额的价格转让其持有海神制药 25%股权具有一定历史背景，最终转让价格为张志洪与 IMAX 香港经过协商确定的结果，本次股权转让不存在争议或纠纷。

问题 2、草案披露，2018 年 3 月，IMAX 香港将其持有的标的公司 100%股份转让给香港新大力（及本次交易对手香港西南国际前身）。请公司补充披露：

（1）IMAX 香港的基本情况，包括历史沿革、股东情况、实际控制人、业务情况、对外投资等；（2）香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的评估作价及其依据等情况，并说明相关收购的原因及主要考虑；（3）目前，IMAX 香港成为标的公司的全资子公司，请具体说明 IMAX 香港由标的公司的股东变为子公司的原因、主要考虑。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）IMAX 香港的基本情况，包括历史沿革、股东情况、实际控制人、业务情况、对外投资

1、历史沿革

（1）2007 年 7 月，Hovione China Holding Limted 设立

2007 年 7 月 16 日，TIGANA LIMITED 签署了公司章程，同意设立 Hovione China Holding Limted（IMAX 香港前身），设立时公司注册资本为 10,000 港币，股本为 10,000 股，TIGANA LIMITED 持有 Hovione China Holding Limited 100%

股份。

(2) 2007 年 7 月，Hovione China Holding Limited 第一次股权转让

2007 年 7 月 20 日，Hovione China Holding Limited 董事决议，同意 TIGANA LIMITED 将其所持有的 Hovione China Holding Limited 100%股权转让给 Hovione Holding Limited。

(3) 2012 年 7 月，Hovione China Holding Limited 更名为 iMAX Holding Limited

2012 年 7 月 18 日，Hovione China Holding Limited 作出股东决定，同意将 Hovione China Holding Limited 更名为 iMAX Holding Limited(IMAX 香港前身)，2012 年 8 月 13 日，香港公司注册处签发更改名称证书。

(4) 2013 年 4 月，iMAX Holding Limited 更名为 iMAX Diagnostic Imaging Holding

2013 年 4 月 16 日，iMAX Holding Limited 作出股东决定，同意将 iMAX Holding Limited 更名为 iMAX Diagnostic Imaging Holding (即 IMAX 香港)，2013 年 6 月 10 日，香港公司注册处签发更改名称证书。

(5) 2017 年 12 月，IMAX 香港第一次股权转让，上市公司实际控制人亲属卢唯唯女士控制的香港新大力取得 IMAX 香港控制权

2017 年 12 月 21 日，IMAX 香港董事决议，同意 Hovione Holding Limited 将其所持有的 IMAX 香港 100%股权转让给香港新大力。

(6) 2018 年 3 月，IMAX 香港第二次股权转让

2018 年 3 月 26 日，IMAX 香港股东香港新大力作出股东决定，将其所持有

的 IMAX 香港 100%股权转让给海神制药。

2、股东情况

截至本问询函回复出具之日，IMAX 香港的股东为海神制药。海神制药的基本情况如下：

中文名称	浙江台州海神制药有限公司
法定代表人	卢唯唯
成立日期	2003 年 9 月 28 日
营业期限	2003 年 9 月 28 日至 2053 年 9 月 27 日
注册资本	人民币 8,000 万元
企业性质	有限责任公司（台港澳与境内合资）
住所	浙江省化学原料药基地临海园区
主要办公地点	浙江省化学原料药基地临海园区
统一社会信用代码	9133100075491188XQ
经营范围	原料药（碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇）制造（凭有效药品生产许可证经营）（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）

3、实际控制人

截至本问询函回复出具之日，IMAX 香港的实际控制人为卢唯唯女士。卢唯唯女士的基本情况如下：

姓名	卢唯唯
性别	女
国籍	中国澳门
身份证号	1498****
通讯地址	****, GINZA PLAZA, RUA DE PEDRO NOLASCO DA SILVA, MACAU
是否取得其他国家或地区的居留权	是

4、业务情况

IMAX 香港主要负责部分原材料（例如碘、碘酸钾）的采购，并负责对部分境外客户的产品销售。

5、对外投资

截至本问询函回复出具之日，IMAX 香港对外投资 1 家公司，为 IMAX 爱尔兰。IMAX 爱尔兰的基本情况如下：

公司名称	iMAX Diagnostic Imaging Limited（曾用名：iMAX Diagnostics Imaging Limited）
注册号	506633
公司类别	Private company limited by shares
成立日期	2011 年 11 月 29 日
已发行股数	10,000 股
注册地址	Loughbeg, Ringaskiddy, Co. Cork, Republic of Ireland
股权结构	IMAX 香港持有 100%股权

6、好利安集团出售标的公司是否影响标的公司整体业务经营情况

2007 年 11 月，好利安集团通过 Hovione China Holding Limited（即 IMAX 香港前身）与海神制药原股东张志洪、张欣签订了《股权买卖协议》，获得海神制药 75%股权。2016 年 12 月，好利安集团通过 IMAX 香港向张志洪收购其持有的海神制药 25%股权，实现了对海神制药的全资控制。好利安集团自进入海神制药以来，为海神制药引入了国际制药集团先进的管理模式和品控经验，并从 2015 年 4 月开始逐步将碘造影剂的生产转移至海神制药。从 2017 年 4 月之后，好利安集团已经停止通过其他生产基地生产任何造影剂，而是完全由海神制药生产。至此，标的公司成为好利安集团内部唯一涉及造影剂的业务单元，实现了在采购、生产、销售、研发、财务、人员和业务资质方面的独立运营。具体情况如下：

（1）采购独立

标的公司的原材料采购模式主要为由标的公司直接向最终供应商采购或通过标的公司子公司 IMAX 香港向最终供应商或其经销商采购。虽然在报告期内，标的公司仍存在少部分通过向好利安集团采购碘帕醇并销售给最终客户的情形，但该情况属于部分境外客户的特殊要求，且属于好利安集团向标的公司生产转移的过渡期行为，截止目前已不存在以上关联采购行为。标的公司本身具备完善的采购渠道与供应商体系，对于业务所需的主要原材料品类均拥有独立、完善的采购渠道，在采购环节具有独立性，不存在对好利安集团的依赖。

（2）生产独立

从 2017 年 4 月之后，好利安集团已经停止通过其他生产基地生产任何造影剂，而是完全由海神制药生产。标的公司拥有独立的生产线与完备的生产体系，有足够的产能支持自身的销售所需，标的公司在生产方面具备独立性，不存在对好利安集团的依赖。

（3）销售独立

标的公司的销售模式主要为标的公司直接与客户签订销售合同或通过子公司 IMAX 香港与客户签订销售合同。标的公司已具有独立开拓市场渠道和维护客户关系的能力，在销售环节具有独立性，不存在对好利安集团的依赖。

（4）研发独立

标的公司拥有独立的核心技术人员团队与多项经实践检验的自主研发成果。截至本问询函回复出具之日，标的公司及其子公司累计取得多项发明专利，并形成了标的公司主要产品的制备方法，标的公司已形成了强有力的独立自主研发实力。目前，标的公司已形成了以逯文俊等 3 人组成的核心技术人员团队，相

关人员具备多年丰富的医药相关行业技术研发经验，并在报告期内保持了核心技术团队人员的稳定。因此，标的公司在研发方面不存在对好利安集团的依赖。

（5）财务独立

标的公司由于在历史上经营业绩不佳，标的企业自身现金流不充足。标的公司原股东好利安集团在其集团范围内会进行资金调配以用于标的公司的日常运营，因此好利安集团在历史上存在向标的公司提供资金拆借和贸易融资关联担保的情况。

在报告期内标的公司的经营业绩有显著改善，此前部分好利安集团对标的公司的关联借款也在前次交易时通过债转股的方式保留了资金，标的公司的资产负债结构和偿债能力已显著改善。截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司已不存在以上关联借款和关联担保的情况。

单位：万元

项 目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
净资产	21,483.86	-4,622.62
流动比率	2.06	0.44
速动比率	0.87	0.24
资产负债率	24.71%	115.41%

另外，基于标的公司良好的经营情况，标的公司已从银行获得 7,000 万元人民币的授信额度，自 2018 年 1 月 1 日起至 2018 年 5 月 31 日，标的公司累计新增银行借款达 774 万美元，偿还银行借款 407 万美元，目前借款余额为 367 万美元。标的公司可以通过其自身资信取得银行借款以维持正常生产经营，不存在对原股东好利安集团的依赖。

借款日期	新增借款（万美元）	借款类型	还款情况
------	-----------	------	------

2018/3/1	360.00	贸易融资	已还款
2018/3/1	47.00	信用证	已还款
2018/4/17	320.00	贸易融资	尚未到期
2018/4/23	47.00	信用证	尚未到期

(6) 人员独立

在香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权后，标的公司员工不存在于原股东好利安集团内任职的情形。标的公司在人员方面保持独立，不存在对好利安集团的依赖。

(7) 业务资质独立

截至本问询函回复出具之日，标的公司独立拥有产品业务资质，包括中国的药品生产许可证、药品销售证明书、GMP 认证证书、药品再注册批件等特许经营许可证，以及出口欧盟原料药证明文件、日本外国制造业者认定证与医药品适性结果调查通知书、葡萄牙适格生产者 GMP 证书、印度药品进口注册证书、欧盟欧洲药典适用性认证、爱尔兰适格生产者 GMP 证书及多个国家的制剂产品注册。标的公司在业务资质上保持独立，不存在对好利安集团的依赖。

(二)香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的评估作价及其依据等情况，并说明相关收购的原因及主要考虑

1、香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的原因及主要考虑

2017 年 7 月，上市公司接到知名国际制药集团 Hovione Holding Limited（以下简称“好利安集团”）的邀请，对好利安集团全资子公司 IMAX 香港 100%股权进行竞标收购。经过上市公司内部审慎讨论，本次收购对于上市公司为战略性收购，标的公司对于上市公司的未来发展具有巨大的协同效应价值和战略意义。

上市公司实际控制人通过香港新大力先行收购 IMAX 香港 100%股权的主要原因和考虑如下：

第一，上市公司及其实际控制人看好碘造影剂行业以及标的公司的发展前景。IMAX 香港及其下属公司为全球知名跨国医药集团好利安集团下属的碘造影剂业务单元，其产品质量稳定，在国际市场上拥有优秀的口碑。收购 IMAX 香港将提升上市公司在碘造影剂行业的市场占有率。若本次重组顺利实施完成，上市公司将积极整合标的公司的业务和运营，充分发挥标的公司在碘造影剂行业的国际市场品牌影响力，实现与标的公司在战略、业务、市场、团队等方面的协同发展。本次重组有利于增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力，提升上市公司行业地位和公司价值。

第二，上市公司为了满足 IMAX 香港原股东好利安集团快速退出的需求。根据上市公司及其实际控制人与标的公司原股东的沟通谈判，在境外迅速以现金交割的商业诉求是对方选择买方的重要因素之一。由于海外收购涉及境内外审批环节复杂，交易对方要求的决策窗口期较短，且无法以股份支付的方式直接实现上市公司对标的资产的收购，上市公司为了尽早锁定海外交易标的、增加交易确定性、提升交易效率，与实际控制人协商后确定本次收购分两步进行：第一步由实际控制人关联方控制的实体香港新大力先行收购标的公司 100%股权；第二步由上市公司发行股份及支付现金收购标的公司 100%股权，最终实现上市公司对标的公司的收购。

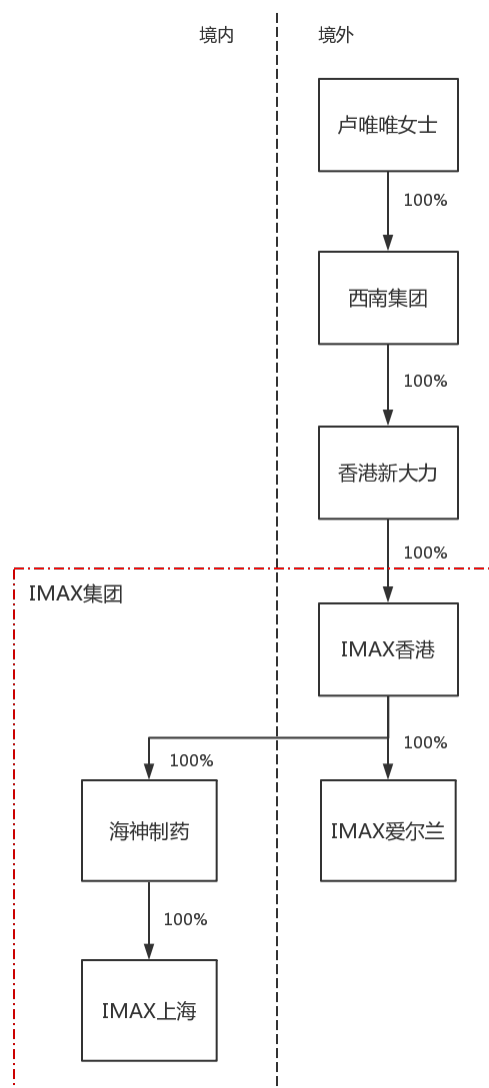
2、香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的评估作价及其依据

香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的总价格为 1.268 亿美元（约合 8.34

亿元人民币)。上述收购价格是上市公司与香港新大力依据 IMAX 香港原股东好利安集团提供的 IMAX 香港及其下属公司的财务数据、审计报告、业务资质、合同等资料，参照国际市场部分化学原料药制造企业的估值水平，考虑 IMAX 香港及其下属公司注入上市公司后可能产生的协同效应，并结合当时竞标交易的实际竞争情况综合得出的。

（三）目前，IMAX 香港成为标的公司的全资子公司，请具体说明 IMAX 香港由标的公司的股东变为子公司的原因、主要考虑

2017 年 12 月，香港新大力完成对 IMAX 香港 100%股权的收购，完成收购后其持股结构如下：

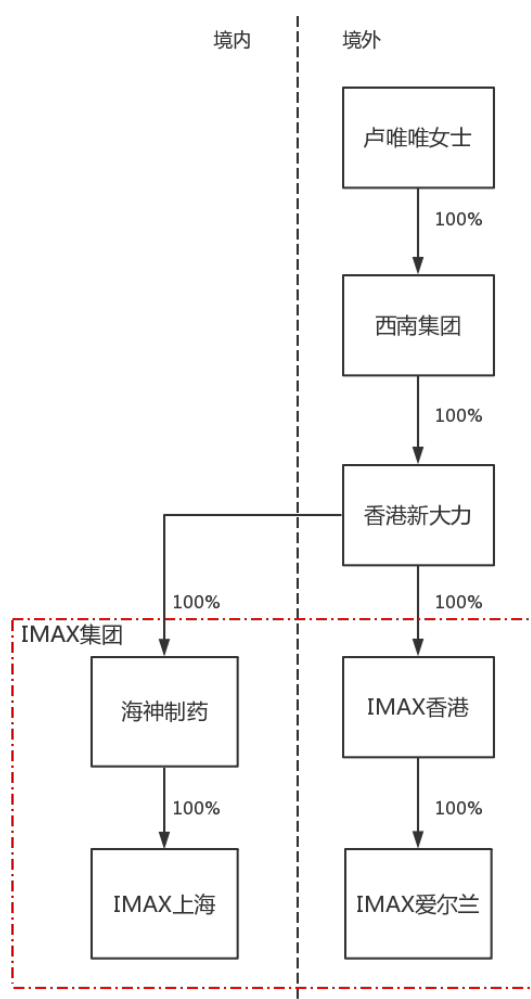


由于 IMAX 香港及其下属公司的业务与上市公司为同类业务，因此根据中国证监会和上海交易所的有关规定和要求，上市公司控股股东关联方需立即将 IMAX 香港注入上市公司。

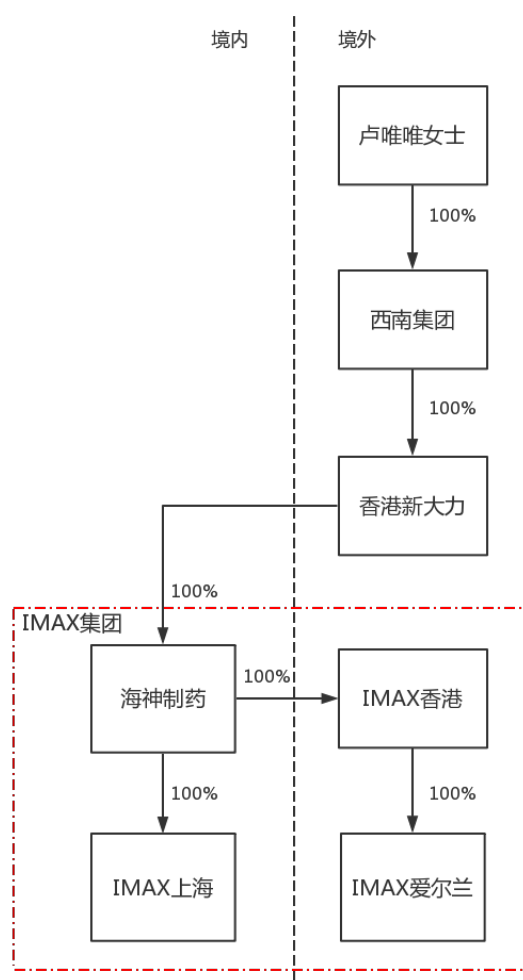
香港新大力完成对 IMAX 香港收购时，IMAX 香港属于境外资产，香港新大力属于境外股东。香港新大力为了厘清持股关系，便于重组后的整合、运营和管理，决定在 IMAX 香港内部进行股权结构调整，在保持前次交易和本次交易整体资产范围不变的情况下，将本次重组的交易标的由境外资产变为境内资产。

IMAX 香港内部股权结构调整的具体步骤如下：

步骤一：IMAX 香港将其持有的海神制药 100%股权以 5,800 万元的价格转让给香港新大力。转让完成后，香港新大力同时持有 IMAX 香港 100%股权以及海神制药 100%股权。具体持股结构如下：



步骤二：香港新大力将其持有的 IMAX 香港 100%股权以 14,938.18 万元的价格转让给海神制药。转让完成后，香港新大力持有海神制药 100%股权，海神制药持有 IMAX 香港 100%股权。具体持股结构如下：



步骤三：香港新大力对海神制药公司出资 14,938.18 万元，其中增加注册资本 2,200 万元，其余计入资本公积。本次增资完成后，海神制药注册资本增至 8,000 万元人民币，持股结构未发生变化。

（四）独立财务顾问意见

东方花旗认为：香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权的评估作价及其依据具有合理性。IMAX 香港由标的公司的股东变为子公司系香港新大力厘清标的公司内部持股结构的行为，具有合理性。标的公司在采购、生产、销售、研发、财务和人员方面独立运营，好利安集团出售标的公司对其整体业务经营情况影响较

小。

问题 3、草案披露，标的公司全部股东权益收益法评估值为 7.46 亿元，增值率 247.28%，另考虑到交易的协同效应，交易作价为 8.5 亿元，较评估值溢价约 15%。请公司补充披露在标的公司评估溢价率较高、且交易对手与公司实际控制人存在关联关系的情况下，交易定价仍较评估值有所溢价的公允性及合理性。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）上市公司实际控制人先行收购标的公司与本次重大资产重组为一揽子交易安排

本次交易的实质是上市公司通过实际控制人过桥收购的方式来实现对海外优质资产的收购，两次交易整体上为一揽子交易安排：

（1）2017 年 12 月 1 日，香港新大力与好利安集团签署股权转让协议，约定香港新大力收购 IMAX 香港 100%股权；2017 年 11 月 27 日，上市公司因重大事项向上海证券交易所申请停牌，因此，两次交易前后无缝衔接，体现了一揽子交易安排的性质；

（2）前次交易中，虽然由上市公司实际控制人控制的实体作为代表与标的公司的原股东签署协议并先行收购标的公司，实质上系基于上市公司对于标的公司未来经营状况、发展情况以及与上市公司战略价值的判断，与实际控制人一道、经过与标的公司原股东商业谈判确定；

（3）前次交易的最终收购价格为 83,430.56 万元（系按照前次交易协议签署

日美元兑换人民币中间价换算),本次重大资产重组作价最终确定为85,000万元,两次交易的溢价幅度非常小,反映了一揽子交易的实质。

(二) 本次交易存在溢价收购,主要是考虑了双方的协同效应以及标的公司对于上市公司未来发展的重要战略价值

截至2017年12月31日,标的公司100%股权在评估基准日的评估值为74,788.86万元。本次交易标的定价是以坤元评估对标的公司100%股权的评估结果为基础,考虑双方的协同效应及标的公司对于上市公司未来发展的重要战略价值,最终确定为85,000万元。考虑到标的公司期后分红200万美元,本次交易作价相比本次交易评估值的溢价率为15.40%。

本次交易存在溢价收购,主要是由于收益法评估结果无法完全反映标的公司对于上市公司的价值,以及标的公司是上市公司未来发展战略的重要组成部分,交易各方以评估值为基础,综合考虑资产评估结果及双方协同效应价值的基础上由双方协商确定。

1、本次交易存在协同效应

上市公司与海神制药主要从事业务均为碘造影剂原料药的研发、生产及销售,双方均为碘造影剂原料药领域的龙头企业,上市公司与海神制药的产品互补性、客户渠道等方面的协同价值巨大,本次交易之后,海神制药与上市公司之间可以充分发挥协同效应,实现上市公司综合效益的提升。一方面,海神制药进入上市公司之后,可充分利用上市公司销售渠道、管理、资金等多方面的优势,有利于海神制药充分挖掘自身发展潜力,更好实现海神制药自身业务的开拓与发展;另一方面,海神制药作为碘造影剂原料药领域的核心供应商之一,其在产品质量、

国际市场品牌影响力和渠道建设等方面具有独特竞争优势，本次交易完成后，上市公司将进一步巩固自身在碘造影剂市场的领先优势，上市公司将与海神制药在战略、业务、市场、团队等方面实现全面的协同发展，有利于增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力，提升上市公司行业地位和公司价值。

上市公司、标的公司的协同效应具体体现在以下几个方面：

（1）综合实力大幅增强，有利于开拓新市场

本次交易完成后，上市公司在碘造影剂原料药领域的整体规模将显著增加、销售收入将大幅扩张，主营业务更加突出，上市公司将成为全球碘造影剂领域规模领先的企业，在全球范围内碘造影剂仿制药加速替代原研药的趋势下，上市公司将借助更强的综合实力、良好的社会声誉积极开拓新市场，分享市场空间。

（2）双方优势共享，有利于取长补短

上市公司在公司治理、内部控制、人力资源和规范管理等方面具备一定优势，标的公司可以借助上市公司在管理上的先进经验，提升公司治理能力和规范运作水平，保证持久竞争力和可持续发展；标的公司在市场化管理、生产效率、产品稳定性和国际渠道掌控能力等方面具有独特竞争优势，上市公司可借助标的公司的管理经验，提升内部精细化管理，提升综合经营绩效和盈利能力。

（3）客户资源及销售整合，增加上市公司和海神制药的营业收入

上市公司与标的公司在终端市场、客户群体、渠道资源等方面存在重合，双方预期将形成比较明显的互补效应和协同效应，与此同时，双方在海外市场的覆盖国家和销售策略亦有所区别、各有侧重，上市公司产品线更加丰富、进入的海外国家更加多元，但主要采取经销模式，比较借助当地实力雄厚的经销商来推进

产品的销售，标的公司在海外市场渠道方面更加强调精细化运作，对渠道有更强的管控能力，未来，上市公司在与标的公司的整合过程中，将进一步融合双方客户需求、拓展潜在客户资源，达到销售网络深度和广度的加速覆盖，进一步提升服务覆盖范围及服务效率，提升客户满意度。

在海神制药市场优势明显的区域，可以凭借海神制药的销售渠道优势，提升上市公司产品的销售，提升上市公司的销售收入和盈利能力，反之亦然。通过共享销售渠道和客户群，能够有效提升上市公司和海神制药的营业收入，有利于提升上市公司在行业中的市场地位。

（4）产业链协同，有利于增加上市公司和海神制药的营业收入

标的公司碘造影剂制剂业务坚持稳步推进的发展战略，在报告期内保持平稳增长，并已实现在全球多个区域的准入，但在现有的供应链模式下，标的公司制剂业务需耗用自身碘造影剂原料药，在其产能受限的背景下，难以兼顾原料药和制剂，因此，其碘造影剂制剂业务受到发展制约。

在本次交易完成后，一方面，上市公司将实现碘造影剂原料药业务向下游的延伸，获得标的公司现有的准入资质和市场渠道，并将以此为契机，协同发展、健全碘造影剂产业链；另一方面，双方可在集团层面进行统筹协调，为碘造影剂制剂业务提供更加充分、灵活的原料供应，为上市公司和海神制药实现增量收益。

（5）采购和生产的协同，有利于降低上市公司和海神制药的营业成本

上市公司与标的公司在原材料品类上重合度很高，本次交易完成后，上市公司将建立集中采购制度，统一采购渠道，双方采购渠道的融合以及采购量的提升有利于加强与供应商谈判中的协商谈判能力，降低采购成本，进一步提升公司盈

利能力。

(6) 共享销售、研发、售后服务等资源，降低运营成本

本次交易完成后，上市公司与海神制药将在销售渠道、研究开发和售后服务等方面进行资源共享，将海神制药相关经营活动整合并纳入上市公司的运作体系，有利于降低双方的运营成本，充分挖掘上市公司及海神制药的盈利能力。

以销售渠道和售后服务为例，上市公司与海神制药在销售区域、客户群体等方面存在一定程度的重叠，本次交易完成后，上市公司将整合双方的销售系统和售后服务网络，整合后的销售系统将能够同时对上市公司和海神制药的现有客户履行销售职能，在保证服务和标准统一的前提下，降低上市公司和海神制药的销售成本，有利于增强上市公司的盈利能力。

2、标的公司对于上市公司业务布局具有战略意义

首先，本次交易完成后，上市公司在碘造影剂原料药领域的整体规模将显著增加、销售收入将大幅增长，主营业务更加突出，规模效应进一步凸显，有利于开拓新的市场，在国内外的市场的竞争优势更加明显；

其次，全球市场碘造影剂仿制药供应商主要在中国，而上市公司和标的公司是其中具有规模产量的两家公司，在本次交易完成后，上市公司在碘造影剂领域的话语权将更加明显，在全球市场仿制药对原研药加速替代的趋势下，结合标的公司在产品质量、国际市场品牌影响力和渠道建设等方面的独特竞争优势，有助于上市公司在更高层次上、在全球市场中参与竞争，并充分分享市场的增长空间。

再次，标的公司碘造影剂制剂业务坚持稳步推进的发展战略，在报告期内保持平稳增长，并已实现在全球多个区域的准入，在本次交易完成后，上市公司将

实现碘造影剂原料药业务向下游的延伸，并将以此为契机，协同发展、健全碘造影剂产业链，为创国际一流碘造影剂企业奠定坚实基础。

上市公司与海神制药的协同效应无法在本次收益法评估中得到体现，交易完成后上市公司在碘造影剂领域行业地位的进一步提升对于上市公司所带来的战略价值也难以在收益法评估中完全予以量化考虑。因此，收益法评估结果无法完全反映海神制药对于上市公司的全部价值，上述在收益法评估中无法完全反映的价值成为本次交易作价相较于评估价值的溢价的构成部分。

（三）员工持股平台、战略投资者参考两次交易作价入股标的公司，反映本次交易符合各方预期和市场价格

前次交易中，香港新大力以 83,430.56 万元的价格收购了 IMAX 香港 100% 股权。经过一系列内部重组过程之后，香港西南国际（曾用名：香港新大力）直接持有本次交易的标的公司海神制药 100% 股权，且投资成本仍为前次收购的收购价款。

根据香港西南国际与宁波天堂硅谷、西藏硅谷天堂、竺梅寝具签署的《股权转让协议》，宁波天堂硅谷、西藏硅谷天堂、竺梅寝具按照 8.5 亿整体估值受让香港西南国际持有的海神制药 5.88%、5.88%、3.53% 的股权；根据香港西南国际与仙居聚量签署的《股权转让协议》，仙居聚量按照 8.34 亿整体估值受让香港西南国际持有的海神制药 1.80% 的股权。

天堂硅谷作为一家有相当知名度的投资机构，其以本次交易相同估值入股标的公司，反映了市场对标的公司估值水平的认可；仙居聚量作为员工持股平台，其以前次交易估值入股标的公司，且其承担业绩补偿义务，反映了内部员工对标

的公司未来业绩的充分信心以及对本次交易估值的认可。

（四）标的公司和香港新大力在前次交易至本次交易过程中采取的稳定性措施

在前次交易至本次并购过程中，标的公司和香港新大力开展了大量工作以减少前次交易和本次注入上市公司对标的公司盈利能力的影响。

1、保持员工稳定性

在前次交易后，标的公司与其员工重新签署了劳动合同；同时，代表上市公司控股股东的香港新大力向标的公司员工详细阐释了本次交易的战略目的、后续整合计划和员工持股计划，稳定标的公司核心团队，消除因变更控股股东所带来的不安全感，激励员工工作的积极性和主动性。由于香港新大力和标的公司针对保持标的公司核心团队的稳定做了大量的具体工作，因此本次注入上市公司对标的公司人员稳定性的影响较小。

2、稳定与原有合作伙伴的关系

在前次交易完成后，标的公司为维持原有业务的稳定并保持和原有合作伙伴的良好关系，标的公司管理层及团队人员对其客户、供应商等业务合作伙伴进行了集中拜访，说明标的公司注入上市公司后能够发挥显著协同效应，进一步提高产品质量。标的公司的主要客户和供应商与其均有较长的合作历史和良好的合作关系，其主要竞争优势为国际市场的销售能力和品质口碑，注入上市公司将不会影响其继续保持原有优势及维持客户和供应商的关系。

3、梳理客户和供应商资源

标的公司的管理层及销售和采购团队对标的公司的客户和供应商资源进行

了全面细致的梳理，以充分发挥标的公司和上市公司在市场开拓和原材料采购等方面的协同性，确保上市公司和标的公司做到产品和渠道的互补，将本次交易的绩效最大化。

4、优化标的公司资产负债结构

标的公司通过获得银行融资，优化其资产负债结构。本次交易不会对标的公司造成资金短缺的影响。具体情况请见本问询函问题 2 之“（一）IMAX 香港的基本情况，包括历史沿革、股东情况、实际控制人、业务情况、对外投资”之“6、好利安集团出售标的公司是否影响标的公司整体业务经营情况”之“（5）财务独立”部分之回复。

（五）上市公司对标的公司保持相对独立的整合计划

标的公司在技术、商标、采购、销售各方面对原股东好利安集团不存在重大依赖。自前次交易以来，标的公司经营稳定，业务开展未因控股权的变更而发生重大不利变化。本次交易完成后，上市公司也将继续保持标的公司在业务、技术、财务等方面的独立性，给予标的公司在上市公司平台内相对独立的自主经营管理权利，继续保持独立运作。本次重组不会对标的公司的经营独立性产生重大不利影响。上市公司对标的公司保持相对独立的整合计划具体如下：

1、在保持标的公司采购独立性的基础上提升其议价能力

标的公司已经建立了可以覆盖全部原材料品种的非上市公司体系内的供应商体系，未来将进一步拓宽原材料采购渠道，通过与上市公司联合采购，提升自身的议价能力与质量管控能力，为降低原材料采购成本和提高原材料品质打下基础。

2、在保持标的公司销售独立性的基础上完善其销售网络

标的公司已经建立了覆盖大部分碘造影剂原料药的产品线以及海内外的客户体系。在注入上市公司之后，标的公司将与上市公司在部分重叠客户协同销售，进一步挖掘客户需求，不断提升产品质量，丰富自身的产品矩阵，提高与上市公司之间的产品互补性。另外，标的公司在未来将进一步拓展新老产品的销售渠道，继续推进直销与经销相结合的销售模式，同时加快海外销售团队建设，在必要时通过设立海外子公司等方式，进一步完善自身的销售网络，多元化各产品线在各地的销售渠道。

3、在保持标的公司财务独立性的基础上完善其内控体系，提升融资能力

标的公司将按照上市公司财务管理体系的要求，结合自身的实际情况，进一步完善标的公司内控体系建设，搭建符合上市公司标准的财务管理体系，加强对标的公司收入核算、成本费用核算、资金管控、税务管理等财务管理工作，保持标的公司的财务独立性；另外，标的公司将积极利用上市公司在资本市场的平台优势，进一步提升自身的外部融资能力。

4、在保持标的公司人员独立性的基础上保持员工的稳定性

本次交易完成后，依据重组方案和上市公司经营规划，将保持标的公司管理团队的相对独立，同时上市公司设立员工持股平台仙居聚量，积极推动员工持股计划，使标的公司管理层及核心团队保持稳定，不受控股股东变更的影响，促进各项业务有序开展。

综上所述，本次交易完成后，标的公司将在积极发挥与上市公司协同效应的基础上，保持自身相对独立运营，将本次交易对双方的价值最大化。鉴于上市公

司和标的公司已针对本次交易制定了详细的整合计划，本次交易导致标的公司出现销售渠道丢失、财务状况紧张等重大不利变化的可能性较小。

（六）标的公司的整合风险

本次交易完成以后，海神制药将成为上市公司的全资子公司，双方可以在产品、技术、市场和客户资源等方面共享优质资源，有利于提升上市公司的整体实力。因此，本次交易具有较高的可行性和合理性。但是，上述优势互补的实现需要对海神制药进行多个层面的整合，整合过程中可能出现双方的比较优势不能有效利用或资源不能充分共享等问题。因此，本次交易是否能够通过整合充分发挥双方的优势、实现整合后的战略协同效应，仍存在不确定性，本公司提醒投资者注意本次交易存在一定的收购整合风险。

（七）独立财务顾问意见

东方花旗认为：本次交易与前次交易为一揽子交易安排；本次交易定价较标的公司评估值有所溢价的原因主要系考虑了上市公司与标的公司的协同效应以及标的公司对于上市公司未来发展的重要战略价值，本次交易定价具有公允性及合理性。上市公司与标的公司已主动采取措施避免标的公司的盈利能力因本次交易受到影响，也已于报告书中“重大风险提示”部分披露了上市公司与标的公司的整合风险。

二、关于标的公司生产经营和财务数据

问题 4、草案披露，标的公司 2016 年、2017 年收入规模分别为 2.34 亿元和 2.61 亿元，实现净利润分别为 859.52 万元、5,470.15 万元，业绩增幅明显。同

时，标的公司综合毛利率由 21.88%提升至 33.69%，其中碘帕醇原料药的毛利率接近翻倍。请公司区分不同产品具体说明毛利率短期内大幅增长的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

（一）综合毛利率的提升与报告期内产品的销售结构相关

报告期标的公司销售收入、销售成本的构成情况如下：

单位：万元

年份/项目		碘海醇	碘帕醇	其他	合计
2017 年度	销售收入	12,726.94	12,347.49	835.01	25,909.44
	收入占比	49.12%	47.66%	3.22%	100.00%
	销售成本	7,744.36	9,242.84	335.09	17,322.29
	销售毛利	4,982.58	3,104.65	499.92	8,587.15
	毛利占比	58.02%	36.15%	5.82%	100.00%
	毛利率	39.15%	25.14%	59.87%	33.69%
2016 年度	销售收入	9,560.75	12,589.72	821.40	22,971.87
	收入占比	41.62%	54.80%	3.58%	100.00%
	销售成本	6,643.52	10,998.40	303.21	17,945.13
	销售毛利	2,917.23	1,591.32	518.19	5,026.74
	毛利占比	58.03%	31.66%	10.31%	100.00%
	毛利率	30.51%	12.64%	63.09%	21.88%

报告期内，标的公司主营业务毛利率由 21.88%提升至 33.69%，主要有两方

面原因：（1）主要产品碘海醇原料药、碘帕醇原料药的毛利率均有不同程度的提升；（2）标的公司在报告期内不断优化产品结构，毛利率较高的碘海醇原料药在主营业务收入中的比例有较大幅度增加。

（二）碘海醇原料药毛利率分析

2016 年和 2017 年碘海醇原料药单位售价、单位成本的变动情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	增长率
销售数量（千克）	178,924	131,398	36.17%
销售收入	12,726.94	9,560.75	33.12%
销售成本	7,744.36	6,643.52	16.57%
销售单价（元/千克）	711.30	727.62	-2.24%
单位成本（元/千克）	432.83	505.60	-14.39%
毛利率	39.15%	30.51%	8.64%

注：上述销售单价及单位成本差异为相对额，即为变动比率；而毛利率差异为绝对额，即两期毛利率之差。

报告期内，碘海醇原料药毛利率由 30.51% 上涨至 39.15%，有较大幅度的增加，主要是由于单位成本的下降幅度大于销售单价的下降幅度所致，其中单位成本下降的主要原因包括：①原材料采购价格的大幅下降，进而降低了碘海醇原料药的生产成本；②随着生产经营规模的扩大，产量不断上升，单位产品的固定成本、能源消耗及人工成本均有所下降，从而降低了单位产品成本；③生产全流程的优化、内部管理的精细化，提升了主要原材料的单位产出率和生产效率。

报告期内，标的公司碘海醇原料药的生产成本的明细构成如下：

单位：万元

项 目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	4,519.07	61.18%	3,507.49	58.39%
直接人工	480.55	6.51%	432.16	7.19%
制造费用	2,387.45	32.32%	2,067.74	34.42%
合 计	7,387.08	100.00%	6,007.39	100.00%

1、报告期内，主要原材料采购价格大幅下降

报告期内，标的公司碘海醇原料药的重要原材料的采购价格普遍下降，以其中最为重要的两个原材料碘和碘酸钾为例，其平均采购价格如下表所示：

单位：元/千克

项目	2017 年	2016 年	增长率
碘	140.19	154.25	-9.12%
碘酸钾	102.91	137.64	-25.23%

如上表所示，标的公司碘的平均采购价格，由 2016 年 154.25 元/千克、下降为 2017 年的 140.19 元/千克，下降幅度为 9.12%，标的公司碘酸钾的平均采购价格，由 2016 年 137.64 元/千克、下降为 2017 年的 102.91 元/千克，下降幅度为 25.23%。

报告期内，重要原材料价格的下降除了市场整体因素之外，也源于标的公司采购政策和采购渠道的优化，以下降幅度较大的碘酸钾为例，其采购来源的具体情况如下表所示：

项目	2017 年			2016 年		
	金额 (万元)	占比	单价 (元/千克)	金额 (万元)	占比	单价 (元/千克)
境内采购	51.20	4.78%	128.00	363.21	37.32%	175.35
境外采购	1,019.10	95.22%	101.91	610.09	62.68%	122.02
合计	1,070.30	100.00%	102.91	973.30	100.00%	137.64

由上表可见，标的公司境内碘酸钾采购的单价在报告期内均高于境外采购的单价，随着标的公司业务规模的不断增加，其不断优化采购渠道、增加了境外供应商的采购占比，碘酸钾的境外采购占比由 2016 年 62.68% 提升至 2017 年 95.22%，市场价格的普遍下降以及采购渠道的优化，综合使得碘酸钾的平均采购价格大幅下降。

2、生产经营规模扩大，规模效应逐渐凸显

随着碘海醇原料药生产经营规模的扩大，产量不断上升，单位产品分摊的固定成本、能源消耗及人工成本均有所下降，从而降低了碘海醇原料药的单位产品成本。报告期内，直接人工、制造费用及碘海醇原料药的产量情况如下所示：

项目	2017 年	2016 年	增长率
碘海醇原料药产量（千克）	185,549.58	135,192.83	37.25%
直接人工（万元）	480.55	432.16	11.20%
制造费用（万元）	2,387.45	2,067.74	15.46%
单位人工（元/千克）	25.90	31.97	-18.99%
单位制造费用（元/千克）	128.67	152.95	-15.87%

由上表可见，碘海醇原料药产量由 2016 年的 135,192.83 千克大幅增长至 2017 年 185,549.58 千克，增长率为 37.25%，与此同时，直接人工由 2016 年的

432.16 万元增长至 2017 年 480.55 万元，增长率为 11.20%，制造费用由 2016 年的 2,067.74 万元增长至 2017 年 2,387.45 万元，增长率为 15.46%。

因此，单位人工由 2016 年的 31.97 元/千克下降至 2017 年的 25.90 元/千克，下降幅度为 18.99%，单位制造费用由 2016 年的 152.95 元/千克下降至 2017 年的 128.67 元/千克，下降幅度为 15.87%，规模效应凸显。

3、生产全流程的优化、内部管理的精细化，提升了主要原材料的单位产出率和生产效率

标的公司在报告期内不断优化生产流程、加强生产过程的控制和管理，生产效率得以提升：①持续优化采购渠道管理，加强对供应商准入制度的落实，提升采购原材料的质量，严格控制其杂质；②对碘海醇生产线的设备和工艺进行优化，更换了氢气流量计，增加了碘化物生产阶段的通氢速度、改善反应条件、提高碘化物的质量；③加强对生产人员的培训和监督管理，在生产线操作的管控方面更为精细化，例如在重结晶阶段增加生产环节的自控，员工增加监控的反应的时间和频率，使得反应更有效进行。

（三）碘帕醇原料药毛利率分析

2016 年和 2017 年碘帕醇原料药单位售价、单位成本的变动情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	增长率
销售数量（千克）	107,038	109,762	-2.48%
销售收入	12,347.49	12,589.72	-1.92%
销售成本	9,242.84	10,998.40	-15.96%

销售单价（元/千克）	1,153.57	1,147.00	0.57%
单位成本（元/千克）	863.51	1,002.02	-13.82%
毛利率	25.14%	12.64%	12.50%

注：上述销售单价及单位成本差异为相对额，即为变动比率；而毛利率差异为绝对额，即两期毛利率之差。

报告期内，碘帕醇原料药毛利率由 12.64% 上涨至 25.14%，有较大幅度的增加，主要是在销售单价基本平稳的情况下单位成本大幅下降所致，其中单位成本下降的主要原因包括：①原材料采购价格的大幅下降，进而降低了碘帕醇原料药的生产成本；②随着生产经营规模的扩大，产量不断上升，单位产品的固定成本、能源消耗及人工成本均有所下降，从而降低了单位产品成本；③生产全流程的优化、内部管理的精细化，提升了主要原材料的单位产出率和生产效率。

报告期内，标的公司碘帕醇原料药的生产成本的明细构成如下：

单位：万元

项 目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	6,444.77	66.74%	6,210.73	65.61%
直接人工	431.14	4.46%	472.75	4.99%
制造费用	2,780.57	28.79%	2,782.03	29.39%
合 计	9,656.48	100.00%	9,465.51	100.00%

1、报告期内，主要原材料采购价格大幅下降

报告期内，标的公司碘帕醇原料药的重要原材料的采购价格普遍下降，以其

中最为重要的三个原材料碘、碘酸钾和丝氨酸为例，其平均采购价格如下表所示：

单位：元/千克

项目	2017 年	2016 年	增长率
碘	140.19	154.25	-9.12%
碘酸钾	102.91	137.64	-25.23%
丝氨酸	162.39	177.70	-8.62%

如上表所示，标的公司碘的平均采购价格，由 2016 年 154.25 元/千克、下降为 2017 年的 140.19 元/千克，下降幅度为 9.12%，标的公司碘酸钾的平均采购价格，由 2016 年 137.64 元/千克、下降为 2017 年的 102.91 元/千克，下降幅度为 25.23%，标的公司丝氨酸的平均采购价格，由 2016 年 177.70 元/千克、下降为 2017 年的 162.39 元/千克，下降幅度为 8.62%。

2、生产经营规模扩大，规模效应逐渐凸显

随着碘帕醇原料药生产经营规模的扩大，产量不断上升，单位产品分摊的固定成本、能源消耗及人工成本均有所下降，从而降低了碘帕醇原料药的单位产品成本。报告期内，直接人工、制造费用及碘帕醇原料药的产量情况如下所示：

项目	2017 年	2016 年	增长率
碘帕醇原料药产量（千克）	115,252.85	102,186.90	12.79%
直接人工（万元）	431.14	472.75	-8.80%
制造费用（万元）	2,780.57	2,782.03	-0.05%
单位人工（元/千克）	37.41	46.26	-19.13%
单位制造费用（元/千克）	241.26	272.25	-11.38%

由上表可见，碘帕醇原料药产量由 2016 年的 102,186.90 千克增长至 2017 年 115,252.85 千克，增长率为 12.79%，与此同时，直接人工由 2016 年的 472.75

万元下降至 2017 年 431.14 万元，下降了 8.80%，制造费用由 2016 年的 2,782.03 万元大幅增长至 2017 年 2,780.57 万元，基本保持平稳。

因此，单位人工由 2016 年的 46.26 元/千克下降至 2017 年的 37.41 元/千克，下降幅度为 19.13%，单位制造费用由 2016 年的 272.25 元/千克下降至 2017 年的 241.26 元/千克，下降幅度为 11.38%，规模效应凸显。

3、生产全流程的优化、内部管理的精细化，提升了主要原材料的单位产出率和生产效率

标的公司在报告期内不断优化生产流程、加强生产过程的控制和管理，生产效率得以提升：①持续优化采购渠道管理，加强对供应商准入制度的落实，提升采购原材料的质量，严格控制其杂质；②对碘帕醇生产线的设备和工艺进行优化，更换了氢气流量计，增加了碘化物生产阶段的通氢速度、改善反应条件、提高碘化物的质量；③加强对生产人员的培训和监督管理，在生产线操作的管控方面更为精细化，例如在酯化物生成阶段增加生产环节的自控，反应温度的控制更加准确。

（四）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司产品毛利率报告期内大幅增长的主要原因包括产品结构优化、重要原材料价格下降和规模效应凸显等方面，具有合理性。

问题 5、草案披露，标的公司 2016 年末归属母公司所有者权益为-4,622.62 万元。请公司补充披露标的公司所有者权益构成情况，并说明前期净资产为负的具体原因。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

（一）标的公司所有者权益构成情况，前期净资产为负的具体原因

1、前次交易和内部重组的具体情况

2017 年 12 月香港新大力（后更名为香港西南国际）与好利安集团签订股权转让协议，由香港新大力受让好利安集团持有的 IMAX 香港 100%股权，本次转让完成后 IMAX 香港成为香港新大力全资子公司。

IMAX 香港原分别持有海神制药、IMAX 爱尔兰 100%股权，海神制药持有 IMAX 上海 100%股权（四家公司整体称为“IMAX 集团”）。因上市公司拟以发行股份并支付现金方式购买 IMAX 集团 100%股权，为理清未来股东持股关系，满足上市公司本次收购事项，香港新大力拟对 IMAX 香港进行内部重组。内部重组完成后，海神制药将分别持有 IMAX 香港和 IMAX 上海的 100%股权，IMAX 香港持有 IMAX 爱尔兰的 100%股权。

内部重组分为以下三个步骤：

步骤一：香港新大力以 5,800 万元的价格受让 IMAX 香港所持有的海神制药公司 100%股权。本次转让完成后香港新大力持有海神制药 100%股权。

步骤二：香港新大力将持有 IMAX 香港 100%股权以 14,938.18 万元的价格转让给海神制药，本次转让完成后香港新大力持有海神制药 100%股权，海神制药分别持有 IMAX 香港和 IMAX 上海的 100%股权，IMAX 香港持有 IMAX 爱尔兰的 100%股权。

步骤三：香港新大力对海神制药增加出资 14,938.18 万元，其中增加注册资本 2,200 万元，其余 12,738.18 万元计入资本公积。

2、标的公司所有者权益的具体构成、前期净资产为负的具体原因

（1）重组前后2016年末所有者权益构成情况

前文所述内部重组属于权益性交易，不涉及所有者权益总体变更。

单位：万元

项 目	重组前	重组后
实收资本		5,800.00
资本公积		-5,800.00
其他综合收益	459.89	459.89
未分配利润	-5,082.51	-5,082.51
合 计	-4,622.62	-4,622.62

根据内部重组方案，实收资本和资本公积均受权益性交易影响，实收资本和资本公积均系模拟形成。

（2）2016年末未分配利润变动情况

单位：万元

项 目	2016 年度
期初未分配利润	-4,119.14
本期归属于母公司所有者的净利润	297.92
收购少数股东权益留存收益调整	-1,261.29
期末未分配利润	-5,082.51

2016年末未分配利润为负数系2016年以前年度历年经营亏损所致，主要原因系2016年度之前销售市场未打开、历年累计的未弥补亏损所致。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司前期净资产为负主要由于报告期之前销售市场未打开，历年累计的未弥补亏损所致。

问题 6、草案披露，标的公司汇兑损益从 2016 年度的 1,456.58 万元下降至 2017 年度的 -526.17 万元，变化近 2,000 万元，对公司业绩影响较大。此外，由于汇兑损益不确定性较强，无法合理预计，公司在预测时未予考虑。请公司在重大风险提示中对此进行具体明确的提示，请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）重大风险提示

报告期内，标的公司境外收入占主营业务收入的比例分别为 82.28%、83.48%，境外采购金额占采购总额的比例分别为 31.79%、37.21%。由于标的公司境外销售与采购均以美元结算，故汇率变化直接影响标的公司收入。此外，标的公司报告期内由于汇率变化形成的汇兑损益分别为 1,456.58 万元和 -526.17 万元，变化幅度达 1,982.75 万元，同期标的公司净利润为 5,470.15 万元、859.52 万元，汇兑损益波动对标的公司业绩影响较大。若未来美元兑人民币汇率出现较大波动，将使标的公司汇兑损益风险增加，给标的公司未来经营业绩造成影响。另外，由于汇兑损益不确定性较强，无法合理预计，标的公司在预测时未予考虑，提请投资者注意相关风险。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司主要收入来源于海外，美元与人民币之间的汇率波动会对标的公司的经营业绩产生影响，且由于汇兑损益不确定性较强，无法合理预计，标的公司在预测时未予考虑，上市公司已在重大风险提示中对此风险进行具体明确的提示。

问题 7、草案披露，2017 年末，海神制药存货较期初增加 1,485.00 万元，增长 21.74%，主要系销售增加导致备货需求增加所致。请公司补充披露：（1）存货中库存商品、在产品的具体构成；（2）具体列示 2016 年、2017 年从期初库存量、本期生产量、销售量变动至期末库存量的计算过程，并说明产销量数据的勾稽关系；（3）期末存货未计提跌价准备的合理性；（4）据草案，2017 年海神制药总体产能已接近饱和，产能瓶颈限制了其订单承接能力，请补充披露标的公司目前主要产品的产能及产能利用率情况。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

（一）存货中库存商品、在产品的具体构成

1、海神制药期末存货明细

单位：万元

项 目	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	1,381.13		1,381.13	1,453.52		1,453.52
在产品	2,670.27		2,670.27	2,365.15		2,365.15
库存商品	4,264.32		4,264.32	3,012.05		3,012.05
合 计	8,315.72		8,315.72	6,830.72		6,830.72

2、标的公司期末结存的库存商品及在成品账面余额按照产品明细情况

单位：千克、升、万元

产品类别	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	数量	金额	金额占比	数量	金额	金额占比
（1）库存商品						
碘帕醇	24,397.00	1,934.86	45.37%	10,785.94	896.15	29.75%
碘海醇	26,209.52	986.78	23.14%	27,160.23	1,078.73	35.81%

碘海醇制剂	8,022.50	503.05	11.80%	2,348.50	185.34	6.15%
自制半成品	37,652.60	839.63	19.69%	43,462.00	851.82	28.28%
小 计		4,264.32	100.00%		3,012.04	100.00%
(2) 在产品						
碘帕醇		1,611.00	60.33%		1,370.82	57.96%
碘海醇		1,059.27	39.67%		975.70	41.25%
其他					18.63	0.79%
小 计		2,670.27	100.00%		2,365.15	100.00%

注：①期末在产品系生产线上产品，存在各种材料情况，因此不统计数量；②“碘海醇制剂”的单位为“升”，其他产品的单位为“千克”。

标的公司期末在产品较期初增加 305.12 万元、期末库存商品较期初增加 1,252.28 万元，增幅分别为 12.90%和 41.58%。主要系标的公司 2017 年销售规模增加以及标的公司根据已签订的销售合同及订单情况而进行生产备货所致。

(二) 标的公司 2016 年度、2017 年度产销量情况

1、2016 年度

单位：千克

主要产品	期初数量	本期增加		本期减少		期末数量	变动
		产量	外购	本期销量	内部领用等		
碘海醇	29,485.25	135,192.83	855.20	131,398.25	6,974.80	27,160.23	-2,325.02
碘帕醇	11,079.00	102,186.90	7,312.47	109,762.37	30.06	10,785.94	-293.06
合 计	40,564.25	237,379.73	8,167.67	241,160.62	7,004.86	37,946.17	-2,618.08

注：内部领用包括用于生产碘海醇制剂以及研发样品领用

2、2017 年度

单位：千克

主要产品	期初数量	本期增加		本期减少		期末数量	变动
		产量	外购	本期销量	内部领用等		

碘海醇	27,160.23	185,549.58		178,924.29	7,576.00	26,209.52	-950.71
碘帕醇	10,785.94	115,252.85	5,403.64	107,037.58	7.85	24,397.00	13,611.06
合 计	37,946.17	300,802.43	5,403.64	285,961.87	7,583.85	50,606.52	12,660.35

注：内部领用包括用于生产碘海醇制剂以及研发样品领用

（三）期末存货未计提跌价准备的合理性

1、海神制药存货减值测试方法

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

2、海神制药期末存货跌价准备计提及复核情况

独立财务顾问和会计师对标的公司存货跌价准备计提情况执行的主要审计程序如下：

- （1）了解标的公司存货减值测试方法；
- （2）获取标的公司期末存货跌价测试明细；
- （3）了解标的公司的存货保管情况，并结合监盘程序查看是否存在积压、残次和毁损等明显存在减值迹象的存货；
- （4）取得 2017 年末和 2016 年末库存商品批次，分析库存商品是否存在超

出保质期情况。

经复核，期末库存商品未出现减值迹象。

（四）主要产品的产能及产能利用率情况

主要产品	产能（千克）		产量（千克）		产能利用率	
	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年
碘海醇原料药	220,000.00	220,000.00	185,549.58	135,192.83	84.34%	61.45%
碘帕醇原料药	150,000.00	150,000.00	115,252.85	102,186.90	76.84%	68.12%

注：产能为设备产能而非批复产能

标的公司报告期内两种原料药产品的产能利用率均有提升，报告期内，碘海醇原料药产能利用率由 61.45%提升至 84.34%，碘帕醇产能利用率由 68.12%提升至 76.84%。目前两种原料药产品均有继续扩大产量的空间。

（五）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司已按企业会计准则和标的公司会计政策规定的存货减值测试方法进行减值测试计提，期末存货减值准备计提充分、合理。标的公司 2017 年末存货余额增加是合理的，库存商品的产销量勾稽关系相符。

问题 8、草案披露，标的公司其他应收款中账龄 3-4 年、4-5 年款项的合计占比由 2016 年末的 25.77%上升至 2017 年末的 63.53%。请公司补充披露相关长期未收回款项的形成原因、欠款方及是否具有关联关系。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

（一）长期未收回款项的形成原因、欠款方及是否具有关联关系

1、标的公司期末其他应收款账龄在3-4年以上的明细

单位：万元

单位名称	2017 年末			
	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
临海市国土资源局杜桥征地事务所	40.00	50.00		90.00
杭州国贸包装制品有限公司	5.00			5.00
浙江罗曼进出口有限公司黄岩罗曼国际大酒店			0.11	0.11
员工备用金	1.25	0.50	1.30	3.05
合 计	46.25	50.50	1.41	98.16
其他应收款账面余额合计	232.29			
占 比	42.26%			

单位：万元

单位名称	2016 年末			
	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
临海市国土资源局杜桥征地事务所	50.00			50.00
浙江罗曼进出口有限公司黄岩罗曼国际大酒店			0.11	0.11
台州市黄岩谢瑛房地产中介所			0.15	0.15
员工备用金	0.50	0.65	1.30	2.45
合 计	50.50	0.65	1.56	52.71
其他应收款账面余额合计	414.78			
占 比	12.71%			

2、长账款其他应收款单位名称与标的公司的关系

单位名称	是否为关联方	形成原因
临海市国土资源局杜桥征地事务所	否	标的公司部分土地尚未利用，向国土资源局缴纳的保证金
杭州国贸包装制品有限公司	否	标的公司向该公司采购的保证金

浙江罗曼进出口有限公司黄岩罗曼国际大酒店	否	押金
台州市黄岩谢瑛房地产中介所	否	房租押金

注：员工备用金账龄较长未收回原因系上述员工一直在标的公司任职，因工作需要，备用金使用频率较高，故标的公司一直未收回。

海神制药其他应收款 2016 年末和 2017 年末账面余额分别为 414.78 万元和 232.29 万元，3 年以上其他应收款账面余额分别为 52.71 万元和 98.16 万元。报告期内其他应收款账龄在 3 年以上的占比由 12.71%上升到 42.26%主要原因系支付临海市国土资源局杜桥征地事务所的押金账龄增加所致。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司其他应收款 3-4 年、4-5 年款项的占比上升，主要为保证金等款项长期未收回导致账龄增加所致，欠款方与海神制药不存在关联关系。

问题 9、草案披露，标的公司其他应付款中，向原股东 IMAX 香港拆借资金 2.80 亿元，2017 年末该项金额为 0。请公司补充披露上述资金拆借的原因及交易背景，相关资金拆借是否频繁发生及其后续影响。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

（一）资金拆借的原因及交易背景，相关资金拆借是否频繁发生及其后续影响

好利安集团系 IMAX 香港原控股股东。好利安集团作为集团内的资金调配

公司，在其子公司经营流动资金不足的情况下及时向各子公司提供免息流动资金。为满足正常的经营活动需求，2016 年年末 IMAX 香港存在对原股东好利安集团 40,388,091.27 美元（合计人民币 2.8 亿元）的借款。该金额系 2016 年 6 月起陆续形成。截至 2017 年 12 月，IMAX 香港已归还借款 9,391,706.27 美元借款，借款余额 30,996,385.00 美元。

2017 年 12 月香港新大力向 IMAX 香港原股东好利安集团购买 IMAX 香港 100%股权，香港新大力需同时收购好利安集团对 IMAX 香港的债权。好利安集团对 IMAX 香港的债权自形成初始，一直未曾收取利息，实质上为股权投入，为了更加反映交易实质，同时也简化双方交易，经双方协商一致，由好利安集团对该债权先行实施债转股，再履行交割程序。2017 年 12 月 12 日，IMAX 香港的原股东好利安集团将对 IMAX 香港的债权 30,996,385.00 美元（折合人民币 202,536,578.87 元）按照好利安集团的股东决议转为对 IMAX 香港的股权。故 2017 年末其他应付款向 IMAX 香港原股东拆借资金余额为 0，债权转股权后该拆借资金后续对标的公司不会产生影响。香港新大力与好利安集团已交割完毕，之后不会存在资金拆借情况。同时海神制药已通过银行融资解决资金问题。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：上述资金拆借交易主要系 IMAX 香港与其原股东的运营资金往来，交易背景属实，未来不会发生与原股东之间资金拆借的情况，且历史上的资金拆借后续对标的公司不会产生影响。

问题 10、草案披露，报告期内，标的公司对前五大客户的销售收入占当期

营业收入的比例均超过七成，标的公司对前五大供应商的采购金额占当期营业成本的比例均超过五成。请公司补充披露：（1）按国别列示标的公司销售收入分布；（2）主要销售客户与供应商之间、及其与上市公司控股股东和实际控制人之间，是否存在关联关系及其他应当说明的关系和利益安排。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）报告期内，标的公司按国别列示的销售收入分布情况

1、2017 年标的公司销售情况

单位：万元

国家	销售金额	销售占比
日本	12,912.26	49.84%
中国	4,279.84	16.52%
印度	3,368.62	13.00%
韩国	2,419.59	9.34%
土耳其	2,197.63	8.48%
阿根廷	479.51	1.85%
德国	79.46	0.31%
葡萄牙	71.10	0.27%
尼日利亚	60.20	0.23%
孟加拉	34.14	0.13%
秘鲁	3.03	0.01%
委内瑞拉	2.27	0.01%
英国	1.79	0.01%
合计	25,909.44	100.00%

2、2016 年标的公司销售情况

单位：万元

国家	销售金额	销售占比
日本	11,118.82	48.40%
中国	4,070.92	17.72%
印度	3,114.72	13.56%
韩国	2,243.46	9.77%
葡萄牙	1,074.44	4.68%
土耳其	508.77	2.21%
英国	180.03	0.78%
孟加拉	164.95	0.72%
德国	150.54	0.66%
保加利亚	128.18	0.56%
阿根廷	117.12	0.51%
沙特阿拉伯	78.01	0.34%
尼日利亚	21.93	0.10%
合计	22,971.87	100.00%

（二）主要销售客户与供应商之间、及其与上市公司控股股东和实际控制人之间，是否存在关联关系及其他应当说明的关系和利益安排

标的公司报告期内供应商台州市黄岩医药化工有限公司和宁波九尊化工有限公司均属于同相同股东施桂华、牟盛典、牟欢欢三人所有，2016 年标的公司向黄岩医药化工有限公司和宁波九尊化工有限公司采购无水乙醇，在 2017 年由于供应商自身经营的考虑，只通过宁波九尊化工有限公司向标的公司供应无水乙醇。

其他主要销售客户与供应商之间、及其与上市公司控股股东和实际控制人之间，不存在关联关系及其他应当说明的关系和利益安排。

（三）独立财务顾问意见

东方花旗认为：标的公司报告期内供应商台州市黄岩医药化工有限公司和宁

波九尊化工有限公司均属于同相同股东施桂华、牟盛典、牟欢欢三人所有，除此以外标的公司其他主要销售客户与供应商之间、及其与上市公司控股股东和实际控制人之间，不存在关联关系及其他应当说明的关系和利益安排。

问题 11、草案披露，标的公司与关联方 Hovione FarmaCiencia SA 之间在 2016 年同时产生销售和采购碘帕醇的关联交易。请说明上述交易产生的原因及背景。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）上述交易产生的原因及背景

标的公司在前次交易之前属于好利安集团。好利安集团原先在全球范围内除了海神制药生产碘造影剂原料药之外，还有另外一个碘造影剂原料药的生产基地。从 2015 年 4 月开始，好利安集团逐步将碘造影剂的生产转移至海神制药。从 2017 年 4 月之后，好利安集团已经停止通过其他生产基地生产任何造影剂，完全由海神制药生产。至此，海神制药成为好利安集团内部唯一涉及造影剂的业务单元。

如上所述，在 2016 年过渡期间，好利安集团仍在境外保留碘帕醇原料药部分工艺的生产车间，可以进行碘帕醇原料药的最后精制的生产工序，因此标的公司在 2016 年存在向该海外生产基地所属的 Hovione FarmaCiencia SA 销售碘帕醇原料药粗品的情形。

在过渡期内由于 IMAX 香港的部分订单对于碘帕醇原料药在产品规格、生产厂商等方面的特殊要求，而 Hovione FarmaCiencia SA 生产的碘帕醇原料药符合该等客户的特殊要求，因此存在 IMAX 香港向 Hovione FarmaCiencia SA 采购

碘帕醇原料药的情形。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：在过渡期间内，好利安集团仍在境外保留碘帕醇原料药部分工艺的生产车间，因此标的公司在 2016 年存在向该海外生产基地所属的 Hovione FarmaCiencia SA 销售碘帕醇原料药粗品的情形；由于 IMAX 香港部分客户的特殊要求，因此在过渡期内存在 IMAX 香港向 Hovione FarmaCiencia SA 采购碘帕醇原料药的情形。

问题 12、草案披露，海神制药曾有短暂的碘克沙醇原料药生产经历，由于产能受限规模效应无法显现而中止生产。海神制药“年产 200 吨碘克沙醇项目”已完成立项审批，预计于 2020 年开始销售碘克沙醇原料药，2020-2022 年销售收入分别为 3,400 万元、8,415 万元、13,464 万元，并将于此后稳定在 13,464 万元，成为标的公司的主要收入来源之一。请公司补充披露：（1）海神制药曾经短暂生产碘克沙醇原料药的时间、产能情况、受限及中止生产的具体原因，是否由于技术、环保、安全等其他原因中止生产；（2）“年产 200 吨碘克沙醇项目”是否存在因与前次相同或相似原因无法实现盈利预测的风险，以及海神制药拟采取的应对措施；（3）碘克沙醇原料药正式上市销售前所需审批及认证程序及相关风险；（4）结合碘克沙醇原料药及其竞争产品的市场格局和发展趋势，说明相关盈利预测的合理性。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）海神制药曾经短暂生产碘克沙醇原料药的具体情况和中止生产的具体原因

海神制药在 2010 年至 2011 年期间曾经短暂生产碘克沙醇，具体情况为：2010 年 4 月开始安装、2010 年 8 月投产，产品规模为 20 吨。

由于标的公司相关内外部条件尚不成熟，该生产线于 2011 年 8 月停产，具体停产原因包括：

①碘克沙醇属于第三代非离子造影剂，与血液等渗、人体耐受性更好、安全性更高，2010 年、2011 年尚处于市场培育期，近年来在终端市场的销售额快速增长，但在 2010 年碘克沙醇的市场尚处于培育期、整体市场规模有限，因此外部市场条件不成熟；

②标的公司在 2010 年生产碘克沙醇时，工艺中采用了大量的树脂纯化及溶剂精制，收率较低、产品成本较高，同时由于当时整体市场规模有限，项目规模也比较小，规模效应难以体现，进一步抬高了产品单位成本、降低了产品的市场竞争能力。

（二）“年产 200 吨碘克沙醇项目”是否存在因与前次相同或相似原因无法实现盈利预测的风险，以及海神制药拟采取的应对措施

相比 2010 年，标的公司目前准备投产的“年产 200 吨碘克沙醇项目”具备更为成熟的内外部条件。

1、近年来，碘克沙醇加速导入、市场规模快速增长

碘克沙醇属于第三代非离子双聚体造影剂，与血液等渗，人体耐受性更好，安全性更高。国内企业很早就开展了碘克沙醇的研究，由于良好的耐受性和安全

性，碘克沙醇近几年处于市场培育期，销售额快速增长，样本医院销售量由 2012 年的 1.05 亿元增长到 2016 年的 5.73 亿元；占造影剂总销售额的比例由 2012 年的 5.56% 上升至 2016 年的 18.02%。

2、标的公司碘克沙醇生产工艺持续改进、生产成本将大幅下降

标的公司近几年借助在碘海醇、碘帕醇产品生产过程中积累的技术经验，持续对碘克沙醇的生产工艺进行研究改进：①中间体碘化物工艺将采用已取得发明专利的“制备 3,5-二取代-2,4,6-三碘代芳香胺类化合物的碘化方法”；②成品工艺中将采用更高效地纯化方式。

基于该等工艺改进，碘克沙醇的产品质量将得到大幅提升，产品成本将得以大幅下降。

综上所述，“年产 200 吨碘克沙醇项目”与 2010 年项目投产时面临的环境完全不同，不存在因与前次相同或相似原因无法实现盈利预测的风险。

（三）碘克沙醇原料药正式上市销售前所需审批及认证程序及相关风险

1、碘克沙醇原料药正式上市销售前所需审批程序及目前进展

碘克沙醇原料药正式上市销售前所需审批程序包括：项目立项或备案、项目实施环评批复、药品上市许可申请，前两项为项目顺利完工投产的必备程序、后者为产品市场准入的必备程序。

海神制药碘克沙醇项目已于 2018 年 2 月 8 日取得临海市经济和信息化局出具的备案号为“2018-331082-27-03-009452-000”《浙江省企业投资项目备案信息表》予以立项备案。

2、海神制药具备项目建设的各方面条件，项目顺利投产不存在重大风险

海神制药碘克沙醇项目所需的主要设备包括：酰化釜、石墨换热器、氟塑料磁力离心泵、醇解釜等；所需的主要技术工艺为：水解物酰化、水解工序、碘克沙醇合成及纯化工序等；所需的人员主要包括：熟悉基本的生产操作到成品检测、化验等各工序的专业技术人员以及整体质量控制等管理人员。

海神制药在碘造影剂领域有多年专业生产经验，标的公司已拥有碘克沙醇一项发明专利，标的公司专业的化工生产经验以及依靠多年培养的专业人才可以为本项目提供强有力的技术保障，生产工艺方面有较强程度的保障，具备足够的相关技术人员熟悉生产工序的基本流程，因此碘克沙醇项目通过各项外部验收程序及顺利投产不存在重大风险。

3、海神制药具备市场准入方面的丰富经验和有效策略，产品注册不存在重大风险

上市公司、海神制药现有产品已进入的市场主要为中国、日本、韩国、欧盟等规范市场以及印度、土耳其等大量的非规范或半规范市场，根据海神制药说明及相关证明材料，海神制药将在工艺验证完成之后，及时启动市场准入的申请程序，基于“以中国、欧盟为主要目标市场，其他市场作为有效补充”的注册策略，并行不悖地在多个国家履行注册程序。

上市公司和标的公司双方在碘造影剂产品方面均具有非常丰富的注册经验，海神制药的碘海醇产品已实现在中国、日本、欧洲、韩国和印度的注册，碘帕醇产品已实现在日本、欧洲、韩国和印度的注册，是国内少数取得多个国际市场准入的碘造影剂原料药厂家之一。海神制药在国际市场有广泛的销售网络和客户群体，有非常显著的品牌影响力，海神制药可以借助现有销售渠道加速实现碘克沙

醇市场准入。标的公司完备而互为补充的注册策略、丰富的注册经验以及在销售渠道中的品牌影响力，均有利于销售计划的可行性，产品注册不存在重大风险。

（四）结合碘克沙醇原料药及其竞争产品的市场格局和发展趋势，说明相关盈利预测的合理性

1、市场格局和发展趋势

（1）在发达国家市场，碘克沙醇及竞争产品的市场格局总体保持稳定、随着市场的稳步扩张而增长

从品种格局上来看，2016 年，全球最为畅销的 X 射线造影剂为碘海醇，约占全球 X 射线造影剂市场份额的 36.68%，除碘海醇外，碘帕醇、碘克沙醇和碘普胺在全球的使用量也很高，分别占据全球 X 射线造影剂市场份额的 22.57%、13.92%和 11.11%。

碘克沙醇在全球的使用量仅次于碘海醇和碘帕醇，碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇和碘普胺这几种主要品种占据着 X 射线造影剂全球市场的绝大部分份额，且经过长达近 20 年甚至近 40 年的临床应用，仍在全球 X 射线造影剂市场保持相对稳定的市场份额。

由于发达国家人均收入高、医疗设施先进，加上“重诊断”的观念深入人心，因此目前造影剂的消费主要集中于欧洲、美国和日本等地区与国家。X 射线造影剂在发达国家使用较早，市场已经成熟，同时医院的消费和用药习惯相对更为固定，短期内来看产品之间的替代影响比较小，预期未来 X 射线造影剂的使用量将保持在一个稳定、逐步增长的水平，且各个主要品种之间的市场份额预计也将基本保持稳定，将随着整个市场的扩张而扩张。

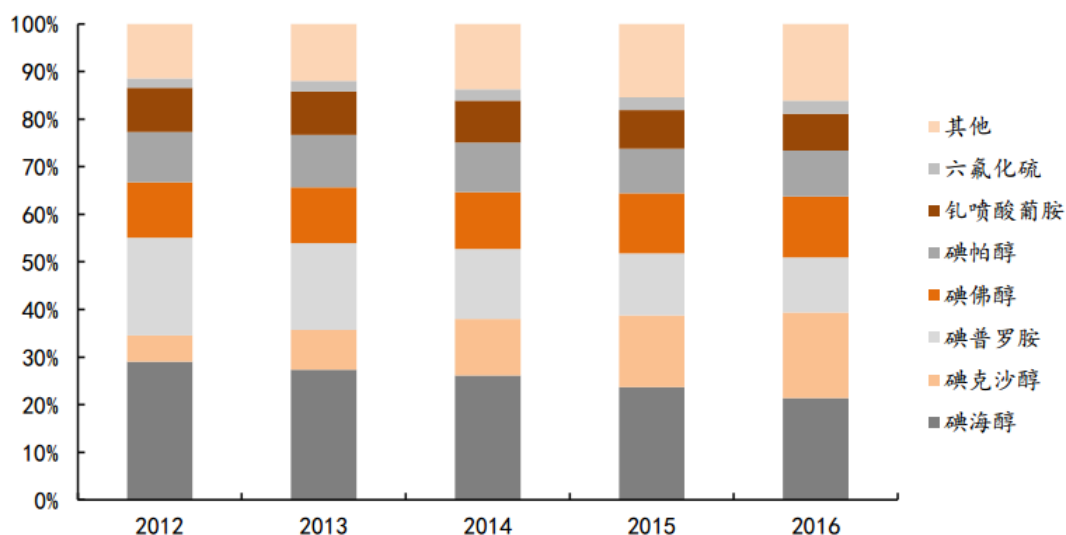
(2) 在中国、印度等发展中国家市场，碘克沙醇增长速度远高于其他主流 X 射线造影剂品种

对于除欧洲、美国和日本之外的其他地区或国家来说，由于此前的市场规模较小，加上近些年经济快速增长、医疗设施逐步完善、人们的诊断需求逐步提高，因此这些地区的市场增长率远高于上述发达国家，尤其是中国和印度，被认为是造影剂市场的主要增长区域。

从品种格局来看，以中国市场为例，中国医药工业信息中心的数据显示，X 射线造影剂市场主要的品种有碘海醇、碘克沙醇、碘佛醇、碘普胺和碘帕醇，合计市场份额占 X 射线造影剂市场总额的 92.58%，近年来，随着经济快速发展、居民收入增加、医保体系健全、诊断意识增强、国产替代等因素驱动，几个主要的 X 射线造影剂均呈现稳步增长的局面。

作为第三代非离子二聚体造影剂，碘克沙醇在产品性能、安全性和适用领域等方面要优于传统的非离子造影剂：碘克沙醇的水溶性高、渗透压与人体血浆渗透压完全相等，迄今为止在疗效和安全性方面等均优于目前广泛应用于临床的非离子型低渗造影剂。碘克沙醇注射液已用于 X 线造影、成年人心血管造影、脑血管造影、外周动脉造影、腹部血管造影、尿路造影、静脉造影和 CT 增强检查。

近年来，凭借良好的耐受性和安全性，碘克沙醇快速打开市场，其销售额快速增长、增长速度明显高于其他几个主流 X 射线造影剂，市场份额也不断提升，呈现出由第二代非离子造影剂到第三代非离子造影剂进行产品升级的趋势。



资料来源：PDB

中国医药工业信息中心数据也显示,2016 年国内医院 X 射线造影剂市场中, 碘克沙醇市场份额达到 22.74%，仅次于碘海醇。

国内医院 X 射线造影剂市场规模（2016 年）

类别	市场规模 (亿元)	市场份额 (%)	年增长率 (%)
碘海醇	22.54	26.95	3.18
碘克沙醇	19.01	22.74	37.16
碘佛醇	13.52	16.16	16.75
碘普罗胺	12.24	14.64	1.75
碘帕醇	10.11	12.09	17.42
其他品种	6.44	7.42	7.21
合计	83.86	100.00	13.72

数据来源：中国医药工业信息中心

在消费升级、国产替代等因素的作用下，预计未来在中国、印度等发展中国家市场，X 射线造影剂将呈现同步增长的态势，同时在产品升级换代的趋势下，短期内碘克沙醇仍将维持相对更高的增长速度。

2、盈利预测的合理性

基于碘克沙醇的巨大市场空间，同时在本次交易中对其未来各年销售量的预测时，充分考虑了标的公司在市场推广与药品认证过程中的必要时间，因此对未来各年的销量预测较为谨慎，本次预测 2020 年至 2022 年碘克沙醇的销量分别为 20 吨、50 吨和 80 吨。未来各年碘克沙醇原料药的销售价格主要参考同行业上市公司水平，同时考虑到未来可能存在的日益激烈的市场竞争，产品价格略有下降。

综上所述，一方面，碘克沙醇在发达国家市场中随着碘造影剂整体市场的扩张而同步增长，在国内市场中，在消费升级、产品升级换代和进口替代等利好因素作用下，碘克沙醇市场快速扩容、国内制药厂商的需求快速增加，另一方面，标的公司具备碘造影剂领域的制造优势、管理优势和渠道优势，紧随客户和渠道变化，具备实施碘克沙醇项目的技术、人才、工艺等条件，在未来预测中秉承谨慎性原则，盈利预测具有可实现性。

（五）独立财务顾问意见

经核查，东方花旗认为：海神制药在 2011 年中止生产碘克沙醇主要系当时市场规模有限且产品成本较高，中止生产的原因具有合理性；目前碘克沙醇的市场环境与生产工艺较 2010 至 2011 年的情况已完全不同，预计本次碘克沙醇项目不存在因与前次相同或相似原因无法实现盈利预测的风险；海神制药的碘克沙醇项目已取得临海市经济和信息化局的备案，后续还需取得相关环评批复和药品上市许可，海神制药具备项目建设的各方面条件和药品注册经验，项目投产和产品注册不存在重大风险；碘克沙醇市场空间广阔，相关盈利预测合理、谨慎。

三、其他

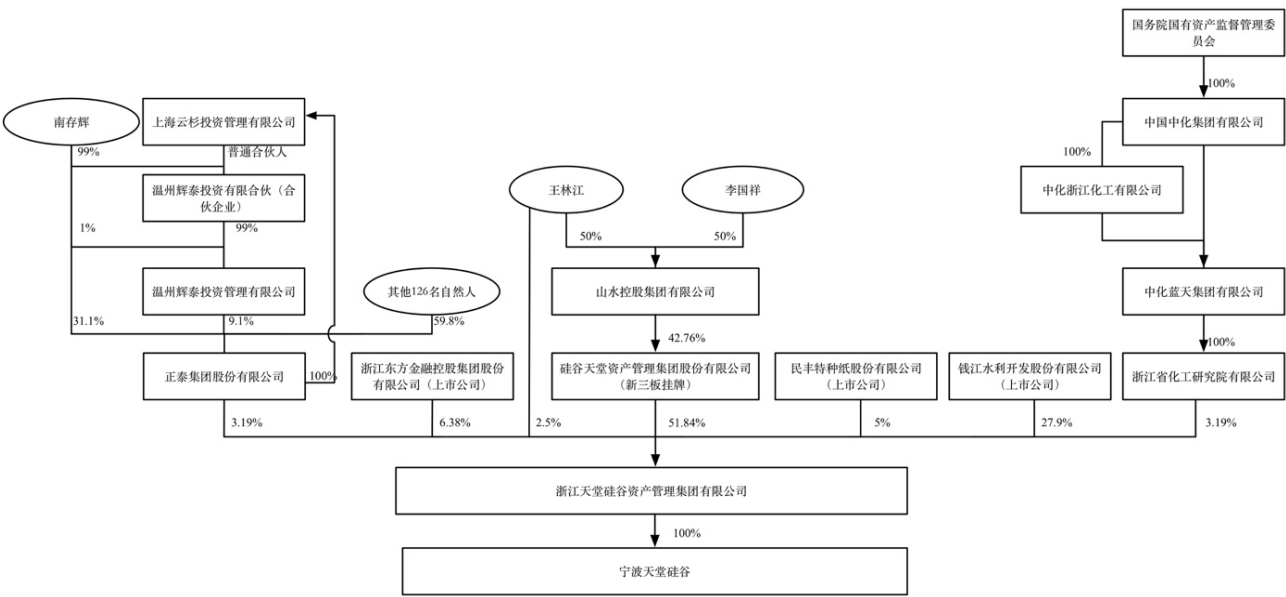
问题 13、草案披露，交易对方宁波天堂硅谷穿透后股东共 92 人，西藏硅谷天堂穿透后股东共 1 人。上述标的公司股东系 2018 年 4 月受让香港西南国际所持的公司股权，进入标的公司时间较晚。请公司补充披露：（1）宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资者基本情况，并说明上述投资者与上市公司之间是否存在关联关系；（2）在上市公司停牌后，进行股权转让的主要考虑。请财务顾问和律师发表意见。

【回复】

（一）宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资者基本情况，及上述投资者与上市公司之间是否存在关联关系

1、宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资者基本情况

（1）宁波天堂硅谷



根据交易对方宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，截至本问询函回复出具之

日,宁波天堂硅谷穿透披露至至全国中小企业股份转让系统挂牌公司、上市公司、国资委、自然人的股东共计 133 人。具体持股情况如下:

经核查,宁波天堂硅谷系浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司 100%控股子公司。截至本问询函回复出具之日,浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司基本情况如下:

名称	浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司
统一社会信用代码	91330000725255115W
成立日期	2000 年 11 月 11 日
住所	杭州市文三路 478 号华星时代广场 D 楼 3 层 D301 室
代表人法定	何向东
注册资本	120,000 万
公司类型	有限责任公司
经营范围	受托资产管理,股权投资管理;实业投资开发;高新技术企业及项目的创业投资;教育投资,为企业提供投资咨询及管理、会计咨询(除国家禁止或限制的咨询项目),空调及配件、家用电器及配件、机电产品、计算机配套产品、金属材料、五金交电、日用纺织品、建筑材料、电子产品的销售,软件开发。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)
股权结构	钱江水利开发股份有限公司持有 27.90%股权、浙江东方金融控股集团股份有限公司持有 6.38%股权、王林江持有 2.50%股权,硅谷天堂资产管理集团股份有限公司持有 51.84%股权、民丰特种纸股份有限公司持有 5.00%股权、正泰集团股份有限公司持有 3.19%股权、浙江省化工研究院有限公司持有 3.19%股权

根据宁波天堂硅谷提供资料并经核查,浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司股东为钱江水利开发股份有限公司(上市公司)、浙江东方金融控股集团股份有限公司(更名前为浙江东方集团股份有限公司)(上市公司)、硅谷天堂资产管理

集团股份有限公司（全国中小企业股份转让系统挂牌公司）、民丰特种纸股份有限公司（上市公司）、正泰集团股份有限公司及浙江省化工研究院有限公司，其基本情况分别如下：

1) 钱江水利开发股份有限公司

名称	钱江水利开发股份有限公司
统一社会信用代码	9133000071255815X4
成立日期	1998 年 12 月 30 日
住所	杭州市三台山路 3 号
代表人法定	刘正洪
注册资本	35,299.5758 万元
公司类型	股份有限公司（上市）
经营范围	水力发电，供水（限分公司生产），水利资源开发，水利工程承包，水产养殖，实业投资，经济信息咨询（不含证券、期货咨询），旅游服务）（不含旅行社）。（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）

经核查，钱江水利开发股份有限公司为在上海证券交易所上市的股份有限公司。

2) 浙江东方金融控股集团股份有限公司

名称	浙江东方金融控股集团股份有限公司
统一社会信用代码	91330000142927960N
成立日期	1994 年 10 月 26 日
住所	杭州市西湖大道 12 号
代表人法定	蓝翔
注册资本	67,260.6225 万元
公司类型	其他股份有限公司（上市）
经营范围	资产管理，实业投资，私募股权投资，投资管理，企业管理咨询

	询服务，投资咨询，供应链管理，电子商务技术服务，进出口贸易（按商务部核定目录经营），进口商品的国内销售，纺织原辅材料、百货、五金交电、工艺美术品、化工产品（不含危险品及易制毒品）、机电设备、农副产品、金属材料、建筑材料、贵金属、矿产品（除专控）、医疗器械的销售，承包境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣工程、生产及服务行业的劳动人员（不含海员），房地产开发经营，房屋租赁，设备租赁，经济技术咨询。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）（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）
--	--

经核查，浙江东方集团股份有限公司为在上海证券交易所上市的股份有限公司。

3) 硅谷天堂资产管理集团股份有限公司

名称	硅谷天堂资产管理集团股份有限公司
统一社会信用代码	91110108791607078H
成立日期	2006 年 08 月 23 日
住所	北京市海淀区西土城路 1 号院 6 号楼 6 层 601
代表人法定	余葆红
注册资本	443,214 万元
公司类型	其他股份有限公司（非上市）
经营范围	投资管理；资产管理；投资咨询。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

根据宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，硅谷天堂资产管理股份有限公司控股股东为山水控股集团有限公司，实际控制人为王林江、李国祥。

4) 民丰特种纸股份有限公司

名称	民丰特种纸股份有限公司
统一社会信用代码	91330000710959275N
成立日期	1998 年 11 月 12 日
住所	浙江省嘉兴市用里街 70 号
代表人法定	曹继华
注册资本	35,130 万元
公司类型	其他股份有限公司（上市）
经营范围	卷烟纸的生产销售（《烟草专卖生产企业许可证》有效期至 2019 年 5 月 15 日）。纸浆、纸和纸制品的制造、销售，造纸设备的设计、制造、安装、维修和技术服务；机械配件的制造、加工；车船及机械设备维修；化工原料（不含危险品）、热、电、水的生产；按国家对外经济贸易部批准范围从事进出口业务；仓储服务（不含危险品和易制毒化学品），包装装潢、其他印刷品印刷（限分支机构，凭《印刷经营许可证》经营）。（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）

经核查，民丰特种纸股份有限公司为在上海证券交易所上市的股份有限公司。

5) 正泰集团股份有限公司

根据宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，截至本问询函回复出具之日，正泰集团股份有限公司的基本情况如下：

名称	正泰集团股份有限公司
统一社会信用代码	9133000014556638XG
成立日期	1994 年 03 月 15 日

住所	浙江省乐清市柳市镇工业区正泰大楼
代表人法定	南存辉
注册资本	150,000 万元
公司类型	股份有限公司（非上市）
经营范围	企业管理咨询，投资管理，实业投资，高低压电器、电气机械及器材、自动化产业、计算机软硬件、电子元器件、仪器仪表、建筑电器、通信设备的研制、开发、设计、制造、安装、调试、加工、销售及技术服务，物业管理，经营进出口业务（国家法律法规禁止、限制的除外），信息咨询服务。（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）

经核查，截至本问询函回复出具之日，正泰集团股份有限公司股东共计 128 名，其中自然人股东为 127 名，法人股东 1 名，具体如下：

序号	股东名称	身份证号码/统一社会信用代码	住所
1	温州辉泰投资管理有限公司	91330302MA286F319D	温州市鹿城区市府路 525 号同人恒玖大厦 3 楼 304 室
2	南存辉	330323****0958	浙江省乐清市柳市镇
3	朱信敏	330323****3813	浙江省乐清市柳市镇
4	林黎明	330323****1810	上海市闵行区虹许路
5	吴炳池	330323****3619	浙江省乐清市象阳镇
6	黄李忠	330323****1914	浙江省乐清市
7	陈景城	330323****1915	浙江省乐清市柳市镇
8	倪彩荣	330324****1614	浙江省永嘉县乌牛镇
9	朱信阳	330323****3816	浙江省乐清市柳市镇
10	金旻	330106****0073	杭州市西湖区马腾路
11	胡新宇	330323****003X	上海市闵行区中春路
12	黄永钦	330323****121X	浙江省乐清市柳市镇
13	陈建强	330323****0914	浙江省乐清市柳市镇
14	胡万伍	330323****0930	浙江省乐清市柳市镇
15	陈国良	330323****3813	浙江省乐清市柳市镇
16	施建杨	330323****0032	浙江省乐清市

序号	股东名称	身份证号码/统一社会信用代码	住所
17	吴建平	330323*****0014	浙江省乐清市
18	吴建敏	330323*****0035	天津市河东区新开路
19	施晓阳	330323*****0946	浙江省乐清市柳市
20	郑有义	330323*****1955	浙江省乐清市
21	黄亚星	330382*****0916	上海市浦东新区花木镇
22	施磊	330382*****0994	浙江省乐清市柳市
23	吴万雄	330323*****091X	浙江省乐清市柳市
24	郑爱珍	330323*****2627	浙江省乐清县慎江镇
25	王仁远	330323*****1916	浙江省乐清市北白象镇
26	寿国春	330726*****491X	上海市浦东新区五莲路
27	高仁春	330323*****3816	浙江省乐清市柳市镇
28	陈宣富	330323*****1911	浙江省乐清市柳市镇
29	叶松仟	330323*****2610	浙江省乐清市
30	陈安平	330323*****2818	浙江省乐清市黄华镇
31	吴建芳	330323*****0025	浙江省乐清市乐成镇
32	吴建玲	330323*****0028	天津市河东区新开路
33	周敬东	330323*****0015	浙江省乐清市乐成镇
34	林建新	330323*****0052	浙江省乐清市乐成镇
35	徐志武	330302*****3234	浙江省温州市鹿城区
36	胡琦莹	330323*****0911	浙江省乐清市柳市镇
37	施成法	330323*****0014	浙江省乐清市乐成镇
38	黄云斌	330323*****1419	浙江省乐清市白石镇
39	李红	330323*****1921	浙江省温州市鹿城区
40	李忠强	330323*****0058	浙江省乐清市乐成镇
41	陈珠献	330323*****0919	浙江省乐清市柳市镇
42	施彬彬	330382*****0922	上海市黄浦区南京东路
43	王建清	330323*****0915	浙江省乐清市象阳镇
44	钱旭光	330323*****1214	浙江省温州市鹿城区
45	倪仕灿	330323*****3614	杭州市西湖区春天花园
46	陈庆更	330323*****3818	浙江省乐清市柳市镇
47	周炳辉	330323*****3818	浙江省乐清市柳市镇
48	高亦强	330106*****0411	上海市长宁区延安西路

序号	股东名称	身份证号码/统一社会信用代码	住所
49	黄永余	330323*****1914	浙江省乐清市北白象镇
50	叶崇银	330302*****3612	浙江省温州市鹿城区
51	朱益忠	330303*****0915	浙江省乐清市乐成镇
52	王永才	330323*****0019	上海市杨浦区控江路
53	倪庆环	330106*****4014	浙江省乐清市柳市镇
54	包蓓惠	330323*****1921	浙江省乐清市乐成镇
55	吴荣参	330323*****0955	浙江省乐清市柳市镇
56	金仁进	330323*****1811	浙江省乐清市北白象镇
57	王良平	330323*****3635	哈尔滨市道里区
58	金川钧	330302*****2010	上海市静安区长寿路
59	叶向荣	330302*****2415	浙江省温州市鹿城区江滨街道
60	林智生	330323*****1914	浙江省乐清市北白象镇
61	陈国际	330323*****3819	浙江省乐清市柳市镇
62	翁志明	330323*****0030	浙江省乐清市乐成镇
63	黄炜	330382*****1734	上海市普陀区胶州路
64	黄梦凡	330382*****1731	浙江省乐清市北白象镇
65	朱信善	330323*****3819	浙江省乐清市柳市镇
66	陈庆来	330323*****3815	浙江省乐清市柳市镇
67	徐也洁	330323*****393X	上海市浦东新区花木镇
68	李振贤	330323*****00933	浙江省乐清市柳市镇
69	李金辉	330323*****0016	浙江省乐清市乐成镇
70	秦伟锋	330323*****1210	浙江省乐清市柳市镇
71	杨宣才	330323*****1819	浙江省乐清市北白象镇
72	杨玉霜	330323*****1267	浙江省乐清市柳市镇
73	黄爱娥	330323*****1924	浙江省乐清市北白象镇
74	郑乐英	330323*****0925	浙江省温州市鹿城区荷花路
75	陈建克	330323*****0915	上海市浦东新区锦绣路
76	李南	330323*****0919	浙江省乐清市柳市镇
77	陈永平	330323*****1912	浙江省乐清市北白象镇
78	陈星孟	330323*****0935	浙江省乐清市翁垟镇
79	叶文林	330323*****3132	浙江省乐清市翁垟镇
80	郑建鸣	330323*****0936	浙江省乐清市柳市镇

序号	股东名称	身份证号码/统一社会信用代码	住所
81	郑文松	330323*****0916	浙江省乐清市柳市镇
82	陈成剑	330323*****0018	浙江省乐清市乐成镇
83	周华	330382*****0136	浙江省乐清市乐成镇
84	张苏叶	330327*****0624	浙江省苍南县龙港镇
85	林发云	330323*****0012	浙江省乐清市乐成镇
86	金萍	330302*****3624	浙江省温州市鹿城区翠微新村
87	宋国峙	310103*****1216	上海市卢湾区复兴中路
88	董勇	330302*****4019	浙江省温州市鹿城区
89	黄林玉	330302*****1621	浙江省温州市鹿城区
90	徐汉秋	330323*****0020	浙江省乐清市乐成镇
91	朱筱秋	330302*****324X	浙江省温州市鹿城区
92	郑孟印	410402*****3534	郑州市二七区
93	郑云峰	330323*****0010	浙江省乐清市乐成镇
94	赵兰芬	330323*****1920	浙江省乐清市北白象镇
95	潘性莲	330302*****082X	浙江省温州市鹿城区
96	卢锡林	330323*****0933	浙江省乐清市柳市镇
97	李丹	330323*****0988	浙江省乐清市柳市镇
98	胡二敏	330323*****2614	浙江省乐清市七里港镇
99	王晨怡	330302*****7325	浙江省温州市鹿城区
100	王莲英	330304*****3020	浙江省温州市鹿城区
101	仲逸华	330302*****2820	浙江省温州市鹿城区
102	高小珍	330323*****2128	浙江省乐清市柳市镇
103	胡乐毅	330382*****0010	浙江省乐清市乐成镇
104	金小阳	330323*****1810	浙江省乐清市北白象镇
105	程南征	110108*****5416	北京市西城区木樨地南里
106	吴华荣	330323*****0950	浙江省乐清市柳市镇
107	黄利平	330323*****092X	浙江省乐清市柳市镇
108	吴晓东	330323*****0016	浙江省乐清市乐成街道
109	吴元丹	330323*****0065	浙江省乐清市乐成镇
110	胡乐丹	110102*****0467	北京市宣武区和外东街
111	陈晓玲	330302*****2023	浙江省温州市鹿城区
112	戴知谦	330302*****4017	浙江省温州市鹿城区

序号	股东名称	身份证号码/统一社会信用代码	住所
113	季九如	320203*****1223	江苏省无锡市南长区
114	林芬芬	330302*****4043	浙江省温州市鹿城区
115	洪宝妹	310101*****3247	上海市虹口区临平北路
116	俞武	330302*****7318	浙江省温州市鹿城区
117	朱洁文	330302*****3645	浙江省温州市鹿城区
118	赵微微	330302*****3622	浙江省温州市鹿城区
119	赵志芬	330323*****1924	浙江省乐清市北白象镇
120	王一路	310109*****3246	上海市卢湾区复兴中路
121	包秀根	330323*****0910	浙江省乐清市柳市镇
122	梁望	330382*****0028	上海市徐汇区桂林路
123	潘丽珠	330102*****0025	杭州市上城区十三湾巷
124	王鹏举	330102*****0018	杭州市上城区十三湾巷
125	王竹芳	330323*****4022	浙江省乐清市虹桥镇
126	朱虹	330323*****0022	浙江省乐清市乐成镇
127	张惟峰	330382*****0010	浙江省乐清市乐成镇
128	胡乐静	330382*****0061	北京市海淀区蓟门里东

(A) 温州辉泰投资管理有限公司

根据国家企业信用信息公示系统 (<http://www.gsxt.gov.cn>) 核查, 截至本问询函回复出具之日, 温州辉泰投资管理有限公司的基本情况如下:

名称	温州辉泰投资管理有限公司
统一社会信用代码	91330302MA286F319D
成立日期	2016 年 12 月 07 日
住所	温州市鹿城区市府路 525 号同人恒玖大厦 3 楼 304 室
法定代表人	南存辉
注册资本	1,000 万元
公司类型	有限责任公司 (自然人投资或控股)
经营范围	投资管理、投资咨询 (不含证券、期货、金融咨询; 未经金融等监管部门, 不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财

	等金融服务)；对实业投资
股权结构	南存辉持有 1%股权，温州辉泰投资合伙企业（有限合伙）持有 99%股权

(B) 温州辉泰投资合伙企业（有限合伙）

经国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）核查，截至本问询函回复出具之日，温州辉泰投资合伙企业（有限合伙）基本情况如下：

名称	温州辉泰投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330382MA28580W9R
成立日期	2016 年 01 月 04 日
住所	温州市鹿城区市府路 525 号同人恒玖大厦 3 楼 303 室
执行事务合伙人	上海云杉投资管理有限公司
类型	有限合伙企业
经营范围	对外投资、投资管理、投资咨询
出资比例	南存辉出资份额比例为 99%，上海云杉投资管理有限公司出资份额比例为 1%

(C) 上海云杉投资管理有限公司

经国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）及中国证券业基金协会（<http://gs.amac.org.cn>）核查，上海云杉投资管理有限公司系在中国证券业基金协会备案的基金管理人（登记编号：P1010432），截至本问询函出具之日，其基本情况如下：

名称	上海云杉投资管理有限公司
统一社会信用代码	913101046694362286
成立日期	2008 年 01 月 03 日
住所	上海市松江区思贤路 3255 号正泰科沁苑 2 号楼 4-28 室
法定代表人	南存辉

注册资本	1,000 万元
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	投资管理，实业投资，商务信息咨询，企业营销策划，市场营销策划，会务会展服务，企业管理。（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）
股权结构	正泰集团股份有限公司持有 100%股权

6) 浙江省化工研究院有限公司

根据宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，截至本问询函回复出具之日，浙江省化工研究院有限公司的基本情况如下：

名称	浙江省化工研究院有限公司
统一社会信用代码	有限责任公司（国有独资）
成立日期	1999 年 09 月 30 日
住所	杭州市西溪路 926 号
代表人法定	张建君
注册资本	13582.16 万元
公司类型	有限责任公司（国有独资）
经营范围	危险化学品经营（范围详见《危险化学品经营许可证》），氟化工、精细化工及其他化工产品（不含危险品及易制毒化学品）、化工机械的技术研究、开发、生产、销售、技术咨询、技术转让、技术培训，农药的技术研究、开发、销售、技术咨询、技术转让、技术培训，设计、制作、代理、发布国内各类广告，以浙江省化工研究院名义经营该院及直属企业研制开发的技术和生产的科技产品的出口业务，经营该院及直属企业科研和生产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪器仪表、零备件的进口业务（具体按对外贸易经济合作部核定的商品目录）；承办该院及直属企业对外合资经营、合作生产及“三来一补”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）

根据宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，浙江省化工研究院有限公司为国务

院国资委间接 100%控股的有限公司，其直接或间接股东情况如下：

（A） 中化蓝天集团有限公司

名称	中化蓝天集团有限公司
统一社会信用代码	91330000724538711A
成立日期	2000 年 08 月 23 日
住所	杭州市滨江区西兴街道江南大道 96 号
代表人法定	马可辉
注册资本	147,000 万元
公司类型	其他有限责任公司
经营范围	中国中化集团有限公司授权的国有资产管理;实业投资；化工产品的研发；化工产品（不含化学危险品和易制毒化学品）的销售；技术开发、转让、咨询及培训服务;石化及相关工程的设计、施工、监理；机械装备、建筑材料、轻纺化工原材料（不含化学危险品和易制毒化学品）、木材、机电产品、塑料、针纺织品、五金交电的销售;旅游服务（不含旅行社）；会展服务（除涉外）；经营进出口业务；物业管理;经济信息咨询（不含证券、期货）。 （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）

（B） 中化浙江化工有限公司

名称	中化浙江化工有限公司
统一社会信用代码	91330000MA27U0B43J
成立日期	2017 年 05 月 22 日
住所	浙江省杭州市滨江区西兴街道江南大道 96 号 1-A 楼 2316 室
代表人法定	马可辉
注册资本	100 万元
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	化工产品(不含危险化学品及易制毒化学品)、环保材料及设备的销售。（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)
--	-----

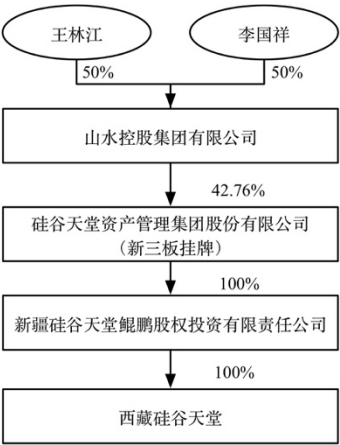
(C) 中国中化集团有限公司

名称	中国中化集团有限公司
统一社会信用代码	91110000100000411L
成立日期	1981 年 08 月 11 日
住所	北京市西城区复兴门内大街 28 号凯晨世贸中心中座
代表人法定	宁高宁
注册资本	4340421 万人民币
公司类型	有限责任公司（国有独资）
经营范围	化肥内贸经营;境外期货业务（原油、成品油、天然橡胶，有效期至 2018 年 06 月 01 日）；对外派遣实施承包境外工程所需劳务人员；危险化学品生产；危险化学品经营（见危险化学品经营许可证，有效期至 2020 年 08 月 19 日）；批发预包装食品（有效期至 2022 年 08 月 04 日）；组织石油、天然气的勘探、开发、生产和销售，石油炼制、加油站和石化仓储及物流的投资管理；组织化肥、种子、农药等农业投入品的研发、生产和销售、物流、投资及管理;组织橡胶、塑料、化工原料（化学危险品除外）、氟化工、煤化工、医药等精细化学品的研发、生产和销售、物流、投资及管理；组织矿产资源，生物质能等新能源的开发、生产和销售、投资及管理；组织酒店、房地产的开发、投资及经营和物业管理；进出口业务；资产及资产受托管理；招标、投标业务；与上述业务相关的设计、咨询、服务、展览和技术交流；对外承包工程。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）

(2) 西藏天堂硅谷

根据交易对方宁波天堂硅谷提供的资料并经核查，截至本问询函回复出具之

日, 宁波天堂硅谷穿透披露至至全国中小企业股份转让系统挂牌公司、上市公司、国资委、自然人的持股情况如下:



经核查, 西藏天堂硅谷系新疆硅谷天堂鲲鹏股权投资有限公司 100% 控股子公司。截至本问询函回复出具之日, 新疆硅谷天堂鲲鹏股权投资有限公司的基本情况如下:

1) 新疆硅谷天堂鲲鹏股权投资有限公司

名称	新疆硅谷天堂鲲鹏股权投资有限责任公司
统一社会信用代码	916501000965703657
成立日期	2014 年 04 月 03 日
住所	新疆伊犁州霍尔果斯合作中心配套区上海路 2-11-26
代表人法定	张全有
注册资本	150,000 万元
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	从事对非上市企业的股权投资、通过认购非公开发行股票或者受让股权等方式持有上市公司股份。（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）

2) 硅谷天堂资产管理集团股份有限公司

请参见本问询函第 13 题的回复“（一）宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资者基本情况，及上述投资者与上市公司之间是否存在关联关系”之“1、宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资者基本情况”之“（1）宁波天堂硅谷”之“3）硅谷天堂资产管理集团股份有限公司”。

2、上述投资者与上市公司之间是否存在关联关系

（1）上市公司持股 5%以上股东、实际控制人

上市公司的控股股东为胡锦涛，实际控制人为胡锦涛和胡健。经核查，截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司持股 5%以上股东、实际控制人及其关联方持股情况如下：

序号	股东	持股数量（万股）	持股比例
1	胡锦涛	2,565.00	21.38%
2	胡健	2,250.00	18.75%
3	朗生投资（香港）有限公司	1,450.00	12.08%
4	台州聚合投资有限公司	450.00	3.75%
5	胡爱敏	270.00	2.25%

截至本问询函回复出具之日，上市公司董事、监事和高级管理人员情况如下：

姓名	职务
胡锦涛	董事长
胡健	副董事长，总经理
吴金韦	董事，副总经理
汤军	董事
沈文文	独立董事
谢欣	独立董事

姓名	职务
杨红帆	独立董事
陈方超	监事会主席
陶芳芳	监事
郑方卫	职工监事
刘鹏程	副总经理
徐川龙	副总经理
蒋志华	副总经理
方钦虎	副总经理
李华军	副总经理
吴超群	董事会秘书
王磊	财务负责人

(2) 上述投资者与上市公司之间不存在关联关系

根据上市公司、宁波天堂硅谷及西藏硅谷天堂提供的资料、上市公司及其实际控制人、持股 5%以上的股东及董事、监事、高级管理人员出具的《承诺函》、宁波天堂硅谷及西藏硅谷天堂出具的《承诺函》并经核查，上市公司及其持股 5%以上的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与上述投资者不存在关联关系。

3、浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司关联方持股上市公司情况

经核查，截至本问询函回复出具之日，宁波天堂硅谷及西藏硅谷天堂的关联方浙江天堂硅谷合胜创业投资有限公司与浙江天堂硅谷合丰创业投资有限公司（均系浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司控股子公司）分别持有上市公司 1,645,000 股股票、1,564,800 股股票，合计持股比例为 2.67%。

（二）在上市公司停牌后，进行股权转让的主要考虑

根据实际控制人胡锦涛生、胡健及香港西南国际的说明，出于进一步优化上市公司资本结构的考量，上市公司实际控制人在本次重大资产重组前，有意通过转让部分海神制药股权引入新的战略投资人。

根据宁波天堂硅谷及西藏硅谷天堂的说明，浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司及其母公司硅谷天堂资产管理集团股份有限公司基于整体看好上市公司在本次重大资产重组后在造影剂原料药领域的市场占有率与影响力及其未来的发展，希望继续并长期持有一定数量上市公司股票。因此经内部决策后，浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司及其母公司硅谷天堂资产管理集团股份有限公司决定作为战略投资人以自有资金受让海神制药部分股权，参与本次上市公司重大资产重组，并分别指定宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂进行出资。

（三）独立财务顾问意见

东方花旗认为：宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂穿透后的投资人与上市公司之间不存在关联关系。宁波天堂硅谷和西藏硅谷天堂于 2018 年 4 月入股标的公司具有合理性。

问题 14、草案披露，交易对方仙居聚量为员工持股平台，其合伙人主要为上市公司及其子公司、标的公司的主要人员。交易对方竺梅寝具系上市公司实际控制人之一胡锦涛生之弟胡锦涛洲控制的公司。请公司说明仙居聚量和竺梅寝具 2018 年 4 月突击入股标的公司的原因及主要考虑。请财务顾问发表意见。

【回复】

（一）仙居聚量和竺梅寝具 2018 年 4 月突击入股标的公司的原因及主要考虑

根据实际控制人胡锦生、胡健及香港西南国际的说明，出于进一步优化上市公司资本结构的考量，上市公司实际控制人在本次重大资产重组前，有意通过转让部分海神制药股权引入新的投资人。

上市公司和标的公司的主要员工对上市公司和标的公司之间的协同效应、本次重组后上市公司的未来发展长期看好，因此上市公司为本次交易设立仙居聚量作为员工持股平台，通过受让部分海神制药股权以参与本次重组，给上市公司及其控制公司的主要员工、标的公司管理层持有上市公司股票的机会。仙居聚量参与本次重组，可以达到将上市公司未来的发展和主要员工个人利益相互绑定、维护标的公司核心员工的稳定性、促进上市公司快速发展的目的。

竺梅寝具作为上市公司实际控制人关联方控制的公司，对上市公司本次收购战略高度认同，并且对本次交易完成后上市公司与标的公司的协同效益及上市公司的未来发展长期看好，希望通过受让部分海神制药股权参与本次重组。

（二）独立财务顾问意见

东方花旗认为：仙居聚量和竺梅寝具于 2018 年 4 月入股标的公司具有合理性。

问题 15、草案披露，上市公司与标的公司均生产碘海醇原料药，且标的公司的主要竞争对手包括上市公司。请补充披露：（1）香港西南国际作为上市公司关联方，先行收购标的公司后，与上市公司是否会产生同业竞争问题；（2）

上市公司未直接收购 IMAX 香港，而是由特殊目的主体香港西南国际先行收购后再出售给上市公司的主要考虑及其合理性。请财务顾问和律师发表意见。

【回复】

（一）香港西南国际作为上市公司关联方，先行收购标的公司后，与上市公司是否会产生同业竞争问题

上市公司实际控制人胡健先生于 2014 年 4 月 9 日出具的《避免同业竞争与利益冲突的承诺函》，如从任何第三方获得的任何商业机会与司太立及其控制的企业经营的业务有竞争或可能构成竞争，其将立即通知司太立，并尽力将该商业机会让与司太立；如其可控制的其他企业今后从事与司太立及其控制的企业业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动，其将尽快采取适当方式解决，以防止可能存在的对司太立利益的侵害。

2017 年 7 月，上市公司获悉好利安集团拟以国际竞标方式出售其所持有的 IMAX 香港 100%股权，经过内部审慎讨论后，决定由实际控制人胡健先生配偶卢唯唯女士（澳门籍）控制的在香港注册的香港西南国际（曾用名：香港新大力）先行参与竞标并收购 IMAX 香港的 100%股权，待收购成功后立即将 IMAX 香港及其下属公司出售给上市公司。因此，上市公司及其实际控制人在决定以香港西南国际参与竞标并收购 IMAX 香港 100%股权时即已采取适当措施解决收购后可能存在的同业竞争情况。

香港西南国际与好利安集团在 2017 年 11 月底进入最后谈判阶段，上市公司因此于 2017 年 11 月 27 日宣布重大事项停牌。2017 年 12 月 1 日香港西南国际与好利安集团签署关于收购 IMAX 香港 100%股权事宜后，上市公司于 2017 年

12月9日披露了《重大资产重组停牌公告》，宣布上市公司因重大资产重组继续停牌。2017年12月21日，香港西南国际与好利安集团完成收购交割。

据此，虽然自2017年12月21日香港西南国际完成收购IMAX香港后事实上与上市公司之间存在同业竞争，但决定以香港西南国际参与竞标IMAX香港系经与上市公司协商确定的，当时已采取了适当措施解决收购后可能存在的同业竞争情况（即通过重大资产重组方式将IMAX香港出售给上市公司），且已按照当时约定执行解决同业竞争的措施，因此香港西南国际收购IMAX香港不违反实际控制人胡健先生于2014年4月9日出具的《避免同业竞争与利益冲突的承诺函》。

（二）上市公司未直接收购IMAX香港，而是由特殊目的主体香港西南国际先行收购后再出售给上市公司的主要考虑及其合理性

2017年7月，上市公司获悉国际知名医药集团好利安集团拟以国际竞标方式出售其所持有的IMAX香港的100%股权。但在上市公司竞标过程中，好利安集团提出在境外迅速以现金交割的商业诉求。因此，上市公司基于以下两点主要考虑，确定了由特殊目的主体香港西南国际先行收购IMAX香港后再出售给上市公司的一揽子交易方案：

第一，上市公司及其实际控制人看好碘造影剂行业以及标的公司的发展前景，认为标的公司可给上市公司带来的协同效应显著，收购IMAX香港将提升上市公司在碘造影剂行业的市场占有率。

第二，根据上市公司及其实际控制人与标的公司原股东的沟通谈判，在境外迅速以现金交割的商业诉求是对方选择买方的重要因素之一。由于海外收购涉及

境内外审批环节复杂，交易对方要求的决策窗口期较短，且无法以股份支付的方式直接实现上市公司对标的资产的收购，上市公司与实际控制人协商后，确定本次收购由实际控制人胡健先生配偶卢唯唯女士（澳门籍）控制的在香港注册的香港西南国际先行参与竞标并收购 IMAX 香港的 100% 股权。收购成功后，香港西南国际立即将 IMAX 集团出售给上市公司，以解决因收购 IMAX 香港所可能导致的同业竞争问题；上市公司未直接收购 IMAX 香港，而是由香港西南国际先行收购后再出售给上市公司，具有合理性。

（三）独立财务顾问意见

东方花旗认为：香港西南国际作为上市公司关联方，先行收购标的公司后，无意继续持有标的公司，而是立即启动将标的公司注入上市公司的程序，并不违反上市公司实际控制人出具的《避免同业竞争与利益冲突的承诺函》。香港西南国际先行收购标的公司虽然在当时构成与上市公司同业竞争，但其实质为一揽子交易方案中的第一步，并且香港西南国际业已按照约定的措施在收购成功后立即将 IMAX 香港 100% 股权出售给上市公司，因此香港西南国际先行收购标的公司对本次重组不构成实质性障碍。

（以下无正文）

（本页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于对上海证券交易所〈关于对浙江司太立制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易草案信息披露的问询函〉的回复》之签字盖章页）

财务顾问主办人： 周洋
周 洋

王冠鹏
王冠鹏

