

广州证券有限责任公司  
关于  
广州药业股份有限公司  
换股吸收合并  
广州白云山制药股份有限公司  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



广州市天河区珠江新城珠江西路 5 号  
广州国际金融中心 19-20 楼

二〇一二年六月

## 独立财务顾问声明

广州药业股份有限公司（以下简称“广州药业”）以换股方式吸收合并广州白云山制药股份有限公司（以下简称“白云山”），并向广州医药集团有限公司（以下简称“广药集团”）发行股份购买资产实施重大资产重组。本次换股吸收合并完成后，广州药业作为存续公司，白云山将注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务和人员将并入存续公司。根据《上市公司重大资产重组管理办法》及相关规定，本次交易构成重大资产重组及关联交易。

广州证券有限责任公司（以下简称“广州证券”）接受白云山董事会的委托，担任本次广州药业换股吸收合并白云山之被合并方独立财务顾问，就该事项向白云山全体股东提供独立意见。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大重组若干问题的规定》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组申请文件》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规、文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在认真阅读并充分了解截至本独立财务顾问报告出具之日所获得的一切有关文件资料，并经过审慎调查的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在对本次换股吸收合并作出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。

白云山、广州药业董事会承诺向本独立财务顾问所提供的一切为出具本独立财务顾问报告所必需的材料、文件或其他依据均真实、准确、完整和及时，无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对文件资料的真实性、准确性和完整性承担个别和连带法律责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

本独立财务顾问报告仅就本次广州药业换股吸收合并白云山的事宜发表独立财务顾问意见，包括换股方案和换股比例的公允性、合理性，合并可能对公司和股东产生的影响等。对投资者根据本独立财务顾问报告作出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截至本独立财务顾问报告出具之日，本独立财务顾问与本次换股吸收合并的合并方和被合并方并没有利益关系。本独立财务顾问就本次换股吸收合并发表的有关意见完全独立进行。

本独立财务顾问报告所述事项并不代表审批机构对于本次换股吸收合并相关事项的实质性判断、确认或批准，本次换股吸收合并相关事项的生效和完成尚需取得有关审批机关的批准。

## 独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，承诺如下：

（一）本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

（三）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）本独立财务顾问有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

（五）本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

## 特别提示

1、本次重大资产重组行为包括：（1）广州药业以新增A股股份换股方式吸收合并白云山，交易完成后，白云山将注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务和人员将并入广州药业；（2）广州药业向广药集团发行A股股份作为支付对价，收购广药集团拥有或有权处置的房屋建筑物、商标、保联拓展100%股权、百特医疗12.50%股权（以上资产统称“拟购买资产”）。通过上述交易，广药集团将以广州药业为平台，实现其主营业务的整体上市。本次重组完成后，广州药业作为广药集团下属唯一的医药主业上市公司，将变更公司名称。

2、广州药业吸收合并白云山的换股价格为广州药业首次审议本次重大资产重组相关事宜的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价，即12.20元/股；白云山的换股价格为白云山首次审议本次重大资产重组相关事宜的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价，即11.55元/股，由此确定白云山与广州药业的换股比例为1：0.95，即每股白云山之股份换0.95股广州药业的A股股份。

2012年4月12日，广州药业2011年年度股东大会通过2011年度利润分配及派息方案：以2011年度末总股本为基数，每股派发股息0.10元（含税）；2012年4月20日，白云山2011年年度股东大会通过2011年度利润分配方案：以2011年度末总股本为基数，每10股派发股息0.55元（含税）。经除权除息调整后，广州药业换股价格为12.10元/股，白云山换股价格为11.50元/股，白云山与广州药业的换股比例仍为1：0.95。

本次重大资产重组实施前，若广州药业、白云山股票发生除权、除息等事项，则上述换股价格和换股比例将进行相应调整。

3、本次拟购买资产以资产评估值为作价依据，根据中天衡平出具的资产评估报告，本次拟购买资产的评估值合计为42,155.97万元（评估基准日为2011年12月31日）。最终作价以经国有资产监督管理部门核准或备案的评估结果为准。

以广州药业首次审议本次重大资产重组相关事宜的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价为基础确定本次广州药业发行股份购买资产的发行价格，即

12.20元/股。2012年4月12日，广州药业2011年年度股东大会通过2011年度利润分配及派息方案：以2011年度末总股本为基数，每股派发股息0.10元（含税）。经除权、除息调整后，广州药业发行价格为12.10元/股。

根据拟购买资产的作价及发行价格，广州药业本次拟发行A股股份数量合计为3,483.96万股。本次重大资产重组实施前，若广州药业股票发生除权、除息等事项，则上述发行价格和发行数量将进行相应调整。

4、本次重大资产重组由换股吸收合并交易和发行股份购买资产交易构成，该等交易构成本次重大资产重组不可分割的整体，其中任一交易未获得通过或批准，则本次重大资产重组不能实施。

5、广州药业向广药集团发行股份购买的资产中，商标和房屋建筑物的评估作价采用了收益法（第一类商标的评估采用收益法；房屋建筑物的评估中，部分房屋建筑物评估结果选取收益法下的评估值，另一部分房屋建筑物的评估结果为将收益法与市价法下的评估值加权平均后得到）。

根据中天衡平出具的“中天衡平评字[2012]026号”资产评估报告，在采用收益法评估房屋建筑物市场价值时所依据净收益为有效毛收入扣除运营费用（不含折旧摊销、财务费用、企业所得税）后的余额；在采用收益法评估商标价值时所依据的净收益为商标带来的许可费收入扣除营业税金及附加、企业所得税后的净收益。假设本次重大资产重组方案于2012年内实施完毕，则自该年度起三年内（即2012年、2013年、2014年），采用收益法评估房屋建筑物依据的预测净收益分别为689.38万元、681.42万元和1,008.18万元；采用收益法评估商标依据的预测净收益分别为183.42万元、217.28万元和233.49万元。

对于上述基于收益法评估及作价的拟购买资产，广药集团已与广州药业签订《净收益补偿协议》，约定，在本次交易完成后，若2012年、2013年和2014年任一年度标的资产实现的实际净收益低于其采用收益法评估时依据的预测净收益，则广药集团就不足部分以相应资产所认购的股份进行补偿。

6、为充分保护被吸并方白云山股东的利益，广州药业和白云山一致确认白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权，行使现金选择权的白云

山股东，可就其有效申报的每一股白云山的股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方支付的按照白云山定价基准日前20个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，即每股11.55元。

2012年4月20日，白云山2011年年度股东大会通过2011年度利润分配方案：以2011年度末总股本为基数，每10股派发股息0.55元（含税）。经除权除息调整后，白云山股东现金选择权价格为11.50元/股。

本次重大资产重组实施前，若白云山股票发生除权、除息等事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整。

7、为充分保护广州药业对本次换股吸收合并持有异议的股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权。

只有在审议本次重大资产重组的广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会和广州药业H股类别股东会正式表决时投出有效反对票，并持续保留股票至广州药业异议股东收购请求权实施日，同时在收购请求权申报期内成功履行申报程序的广州药业股东方能行使异议股东收购请求权。

行使异议股东收购请求权的广州药业异议股东，可就其有效申报期的每一股广州药业股份，在广州药业异议股东收购请求权实施日，获得由异议股东收购请求权提供方支付的按照广州药业定价基准日前20个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，具体价格为A股12.20元/股，H股港币5.54元/股。

2012年4月12日，广州药业2011年年度股东大会通过2011年度利润分配及派息方案：以2011年度末总股本为基数，每股派发股息0.10元（含税）。经除权除息调整后，广州药业异议股东收购请求权A股价格为12.10元/股，H股价格为港币5.42元/股（根据公司章程的规定，广州药业H股股东的股息以港币支付。就2011年度股息派发而言，公司H股股东每股应分配的股息为0.1232港元（含税），经除息、调整后的价格为港币5.42元/股）。

本次重大资产重组实施前，若广州药业股票发生除权、除息等事项，则广州药业异议股东收购请求权的价格将做相应调整。

8、如果本次重大资产重组方案未能获得广州药业股东大会、广州药业A股类别

股东会、广州药业H股类别股东会和白云山股东大会以及相关政府部门的批准，导致本次重大资产重组方案最终不能实施，则白云山的股东不能行使现金选择权，广州药业的异议股东不能行使异议股东收购请求权。

在本次重大资产重组获得有关审批机关批准或核准后，在换股日持有白云山股份的股东，均有权且应当于换股日，将其所持有的白云山股份（包括未有效申报现金选择权的白云山股东和现金选择权提供方因提供现金选择权而获得的白云山的股份）按照《换股吸收合并协议书》的约定全部强制转换成广州药业的A股股份。对于已经设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的白云山股份，该等股份在换股时一律转换成广州药业的A股股份，白云山股份上设置的质押、其他第三方权利或被司法冻结的状况将在换取的相应的广州药业A股股份上维持不变。

9、本次重大资产重组须经出席广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会、广州药业H股类别股东会及白云山股东大会各自参会股东所持有表决权的三分之二以上表决通过。上述两家上市公司股东大会的表决结果对各公司全体股东具有约束力，包括在上述两家上市公司股东大会或类别股东会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。

10、本次交易行为尚须满足多项条件方可完成，包括但不限于广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会、广州药业H股类别股东会和白云山股东大会批准本次重大资产重组方案；国有资产监督管理部门对本次交易涉及的拟购买资产的评估结果予以核准或备案和批准本次重大资产重组方案；证监会核准本次重大资产重组方案；香港证监会同意豁免广药集团及其一致行动人要约收购义务的批复（如适用）；商务部审核通过本次重大资产重组涉及的经营集中审查。

截至本独立财务顾问报告出具之日，上述审批事项尚未完成。能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间均存在不确定性，因此本次重大资产重组方案能否顺利实施存在不确定性。

11、广药集团拥有的商标中，（1）广药集团与鸿道集团就注册证号为626155“王老吉”商标的许可使用存在法律纠纷；（2）广药集团许可王老吉药业一定条件下独家使用“王老吉”系列8项商标及其他4项商标（包括注册号为125321的“”

商标、注册号为214168的“”商标、注册号为538308的“”商标和注册号为5466324的“**金龙**”商标），且将上述商标作为整体统一管理，打包收取商标许可费。

广药集团拥有的注册商标中，除“王老吉”系列29项商标及广药集团许可王老吉药业一定条件下独家使用的其他4项商标共计33项商标外，其余388项商标纳入拟购买资产范围。

为避免潜在的同业竞争，提高商标的使用效益，增强上市公司的盈利能力，广药集团与广州药业签订《商标托管协议书》及《商标托管协议书之补充协议》（广药集团为委托方、广州药业为受托方），约定：（1）托管协议有效期内，广药集团将“王老吉”系列商标的相关权利委托给广州药业行使；（2）托管期间内，就托管事项发生的费用由受托方承担（但因托管商标的权属争议所产生的费用以及因本协议生效前就托管商标签署的商标许可协议或补充协议发生争议所产生的费用由委托方自行承担）；（3）就托管商标在托管期间内签订的商标使用许可协议（包括托管期间对原有的商标许可协议进行续展的补充协议或达成的新协议，无论该等协议以受托方或委托方的名义签署）所约定的商标许可费用，均应由受托方直接收取；（4）在托管期间内，委托方应于每年三月底之前向受托方支付100万元作为每年协议项下的基本托管费用，如前一年托管不满一年的，按实际托管月份数折算基本托管费用，不满一个月的按一个月计算；（5）以不违反委托方在本协议生效前已与第三方签署的商标许可协议或补充协议为前提，就托管商标在托管期间内签订的商标使用许可协议（包括托管期间对原有的商标许可协议进行续展的补充协议或达成的新协议），在托管期间内，受托方应于每年三月底之前将受托方在上一年度收取的商标许可费用的80%（或者经委托方和受托方协商一致的更低比例，但无论如何，该等比例不得高于80%，若双方无法就该等比例达成一致的，以80%为准）支付给委托方（委托方应支付的上一年度的基本托管费用可由受托方直接在该笔款项中扣除），作为委托方的授权收入。就广药集团授权王老吉药业使用的“王老吉”商标，广药集团与广州药业的分成比例仍应按照本协议签署前双方约定的比例分配，而不受前款限制；（6）商标托管协议自双方法定代表人或授权代表签署并加盖法人公章之日起成立，自协议经受托方股东大会审核通过且本次重组完成之日（即本次重组涉及的广

州药业换股吸收合并白云山在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕换股登记手续且广州药业面向广药集团发行股份购买资产的新增股份在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕登记手续之日)起生效。商标托管协议项下的托管期间自本协议生效之日同时生效,至商标过户至受托方名下之日止或双方协商一致终止本协议之日止。

同时,广药集团承诺,待王老吉商标全部法律纠纷解决,自可转让之日起两年内,广药集团将按照届时有效的法律法规的规定,在履行相关报批手续后,将“王老吉”29项系列商标及《商标托管协议书之补充协议》签署日(含本日)后本公司通过合法方式取得的及拥有其他王老吉相关商标及广药集团许可广州王老吉药业股份有限公司一定条件下独家使用的其他4项商标依法转让给广州药业。广州药业可以现金或发行股份购买资产的方式取得,转让价格以具有证券从业资格的评估机构出具的并经国资部门核准的资产评估报告中确定的评估值为基础依法确定。

12、除广州药业和白云山外,广药集团控制的下属企业中,仅保联拓展和广药总院尚在正常生产经营。其中,保联拓展将纳入本次拟购买资产范围;而广药总院现为全民所有制企业,需完成公司制改建后,方能进行股权转让,为保证重组方案的顺利实施,暂不纳入拟购买资产范围。

广药总院主要从事医药产品安全性检测、饲养销售实验动物及新药研发等业务。为彻底解决潜在的同业竞争问题,广药集团承诺,待广药总院完成公司制改建、股权可转让之日起两年内,广药集团将按照届时有效的法律法规的规定,择机将广药总院(有限公司)100%股权依法转让给广州药业。

# 目 录

<b>独立财务顾问声明</b> .....	<b>1</b>
<b>独立财务顾问承诺</b> .....	<b>3</b>
<b>特别提示</b> .....	<b>4</b>
<b>目 录</b> .....	<b>10</b>
<b>第一节 释义</b> .....	<b>11</b>
<b>第二节 风险因素</b> .....	<b>15</b>
一、与本次交易相关的风险 .....	15
二、本次交易完成后存续公司的相关风险 .....	18
<b>第三节 本次交易的基本情况</b> .....	<b>21</b>
一、本次交易的背景和目的 .....	21
二、本次交易概述 .....	23
三、职工安置 .....	26
<b>第四节 本次交易相关各方的基本情况</b> .....	<b>28</b>
一、吸并方暨资产购买方广州药业介绍 .....	28
二、被吸并方白云山介绍 .....	33
三、资产出售方广药集团介绍 .....	38
<b>第五节 本次换股吸收合并概况</b> .....	<b>41</b>
一、本次换股吸收合并的方案 .....	41
二、本次换股吸收合并方案的主要程序 .....	47
<b>第六节 独立财务顾问意见</b> .....	<b>48</b>
一、基本假设 .....	48
二、本次吸收合并的合规性分析 .....	48
三、本次吸收合并的合理性分析 .....	53
四、关于本次交易对白云山、广州药业的异议股东保护机制是否合理的核查 .....	55
五、本次交易完成后存续公司财务状况、盈利能力及未来发展趋势分析 .....	56
六、本次关联交易的必要性和对非关联股东的影响 .....	67
七、独立财务顾问内核意见 .....	68
八、结论性意见 .....	68
<b>第七节 备查文件</b> .....	<b>69</b>
一、备查文件目录 .....	69
二、有关各方及备查文件置存地点 .....	70

## 第一节 释义

在本独立财务顾问报告中，除另有说明外，下列词语或简称具有如下特定含义：

广州药业/吸并方	指	广州药业股份有限公司
白云山/被吸并方	指	广州白云山制药股份有限公司
新广州药业/新广药/存续公司	指	本次重组实施完成后存续的广州药业股份有限公司
广药集团	指	广州医药集团有限公司
白云山集团	指	广州白云山企业集团有限公司
王老吉药业	指	广州王老吉药业股份有限公司，为合资公司，广州药业和同兴药业有限公司各持约 48.05%的股份，对其实施共同控制，剩余股份由自然人股东持有
鸿道集团	指	鸿道（集团）有限公司
保联拓展	指	保联拓展有限公司
百特医疗	指	广州百特医疗用品有限公司
广药总院	指	广州医药研究总院
医药公司	指	广州医药有限公司
采芝林	指	广州采芝林药业有限公司
本次重大资产重组/本次重组/本次交易	指	广州药业换股吸收合并白云山并向广药集团发行股份购买资产
换股吸收合并/本次吸收合并	指	广州药业拟以新增 A 股股份吸收合并白云山，广州药业为合并后的存续公司，白云山被广州药业吸收合并后将终止上市并注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务、人员并入广州药业的 行为
《换股吸收合并协议书》	指	广州药业与白云山于2012年2月29日签署之《广州药业股份有限公司与广州白云山制药股份有限公司之换股吸收合并协议书》
换股	指	在本次吸收合并中，符合条件的白云山股东，将其所持白云山的股份，按照换股比例，换成广州药业为本次吸收合并而新增的A股股份的行为
换股价格	指	以首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价经除权除息调整后确定，广州药业为 12.10元/股，白云山为11.50元/股；本次重组实施前，若广州药业、白云山股票发生除权、除息等事项，则上述换股价格将进行相应调整
换股比例	指	每1股白云山的股票，可以按照协议规定换成0.95股广州药业为本次吸收合并而新增的A股股份；本次重组实施前，若广州药业、白云山股票发生除权、除息等事项，则上述换股比例将进行相应调整

换股日	指	广州药业新增的、用作支付本次吸收合并对价的A股股份，由登记结算机构登记于白云山股东名下之日，具体日期由双方董事会另行协商确定并公告
交割日	指	广州药业享有拟购买资产和/或白云山相关的一切权利、权益和利益，并承担风险及其相关的一切责任和义务的日期，具体日期由交易各方于本次重大资产重组获得中国证监会核准之后另行协商确定
交易日	指	在证券交易所挂牌上市的公司股票，可以由合格的投资者依法进行自由交易的日期
广州药业异议股东	指	就A股股东而言，指在参加为表决本次吸收合并而召开的广州药业股东大会和广州药业A股类别股东会均投出有效反对票，反对本次吸收合并相关议案，并且持续持有该股份至异议股东收购请求权实施日的股东；就H股股东而言，指在参加为表决本次吸收合并而召开的广州药业股东大会和广州药业H股类别股东会均投出有效反对票，反对本次吸收合并相关议案，并且持续持有该股份至异议股东收购请求权实施日的股东
广州药业异议股东收购请求权	指	符合条件的广州药业异议股东请求异议股东收购请求权提供方按照以广州药业定价基准日前20个交易日股票交易均价经除权、除息调整后为基础确定的价格（A股为12.10元/股、H股为港币5.42元/股），收购和/或受让其所持有的全部或部分广州药业股份的权利。若广州药业股票在本次换股吸收合并定价基准日至广州药业异议股东收购请求权实施日期间发生除权、除息的事项，则广州药业异议股东收购请求权的价格将做相应调整
异议股东收购请求权提供方	指	在广州药业异议股东收购请求权实施日，用现金向成功申报行使广州药业异议股东收购请求权的广州药业异议股东，购买其持有的全部或部分广州药业股份且为独立第三方、与广药集团不构成关联关系或一致行动人的一方或多方法律实体
广州药业异议股东收购请求权申报期	指	符合条件的广州药业异议股东可以要求行使异议股东收购请求权的期间，具体时间将由广州药业董事会另行确定并公告
白云山股东现金选择权	指	符合条件的白云山除广药集团及其关联企业外的股东，请求现金选择权提供方按照以定价基准日前20个交易日股票交易均价为基础经除权除息调整后确定的价格（11.50元/股），以现金收购其所持有的全部或部分白云山股份的权利。若白云山股票在本次换股吸收合并定价基准日至现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则白云山现金选择权的行权价格将做相应调整
现金选择权提供方	指	在白云山股东现金选择权实施日，用现金向成功实施白云山股东现金选择权的白云山股东，购买其所持有的全部或部分白云山股份且为独立第三方、与广药集团不构成关联关系或一致行动人的一方或多方法律实体
白云山股东现金选择权申报期	指	符合条件的白云山股东可以要求行使现金选择权的期间，具体日期将由白云山董事会另行确定并公告
《发行股份购买资产协议书》	指	广州药业与广药集团签署之《广州药业股份有限公司与广州医药集团有限公司之发行股份购买资产协议书》
《发行股份购买资产协议书之补充协议》	指	广州药业与广药集团签署之《广州药业股份有限公司与广州医药集团有限公司之发行股份购买资产协议书之补充协议》
拟购买资产	指	广州药业拟发行A股股份购买广药集团拥有或有权处置的除广州药业及白云山股权外的与医药主业相关的经营性资产，包括：（1）房屋建筑物（包括土地使用权及上盖建筑）；（2）商标；（3）保联拓展有限公司100%股权；（4）广州百特医疗用品有限公司12.50%股权

权益归属期间	指	自评估基准日（不包括当日）起至交割日（包括当日）止的期间
《净收益补偿协议》	指	广药集团与广州药业签署的《广州药业股份有限公司与广州医药集团有限公司之关于拟购买资产净收益实际数与净收益预测数差额的补偿协议》
《商标托管协议书》	指	广药集团与广州药业签署的《广州药业股份有限公司与广州医药集团有限公司之商标托管协议书》
《商标托管协议书之补充协议》	指	广药集团与广州药业签署的《广州药业股份有限公司与广州医药集团有限公司之商标托管协议书之补充协议》
中天衡平出具的资产评估报告	指	中天衡平出具的中天衡平评字[2012]026号《资产评估报告》、中天衡平评字[2012]027号《资产评估报告》及中天衡平评字[2012]028号《资产评估报告》
A股	指	经中国证监会核准向境内投资者发行、在境内证券交易所上市、以人民币标明股票面值、以人民币认购和进行交易的普通股
H股	指	经中国证监会核准向境外投资者发行、经香港联合交易所有限公司审查上市、以人民币标明股票面值、以港币认购和进行交易的普通股
国务院	指	中华人民共和国国务院
商务部	指	中华人民共和国商务部
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
广东省国资委	指	广东省人民政府国有资产监督管理委员会
广州市国资委	指	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
国泰君安证券	指	国泰君安证券股份有限公司，吸并方独立财务顾问
国浩律师	指	国浩律师（集团）上海事务所，吸并方法律顾问
立信会计	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙），审计机构
立信羊城	指	立信羊城会计师事务所有限公司，审计机构。于2011年整体加入立信会计师事务所（特殊普通合伙）；自2012年1月1日起，以立信会计师事务所（特殊普通合伙）为主体提供财务报表审计等服务
普华永道	指	普华永道中天会计师事务所有限公司，审计机构
中天衡平	指	北京中天衡平国际资产评估有限公司，资产评估机构
广州证券	指	广州证券有限责任公司，被吸并方独立财务顾问
正平天成	指	广东正平天成律师事务所，被吸并方法律顾问
中介机构	指	参与本次重大资产重组的独立财务顾问、上市公司法律顾问、审计师、资产评估师等证券服务机构
定价基准日	指	广州药业或白云山分别审议本次重组相关事宜的首次董事会会议决议公告日
评估基准日	指	2011年12月31日

白云山股东现金选择权实施日	指	现金选择权提供方受让成功申报行使白云山股东现金选择权的白云山股东的股份，并向其支付现金对价之日，具体日期由白云山董事会另行确定并公告
广州药业异议股东收购请求权实施日	指	异议股东收购请求权提供方受让成功申报广州药业异议股东收购请求权的广州药业异议股东的股份，并向其支付现金对价之日，具体日期将由广州药业董事会另行确定并公告
上交所	指	上海证券交易所
香港联交所	指	香港联合交易所有限公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《26号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——重大资产重组申请文件》
元	指	无特别说明指人民币元
IMS	指	IMS Health，全球最大的医药市场咨询调研公司
GMP	指	Good Manufacture Practice，《药品生产质量管理规范》，是药品生产和质量管理的基本准则
GSP	指	药品经营质量管理规范

## 第二节 风险因素

### 一、与本次交易相关的风险

#### （一）换股吸收合并与广州药业发行股份购买资产为不可分割交易的风险

本次重大资产重组由广州药业新增A股股份换股吸收合并白云山和广州药业发行A股股份购买广药集团拥有或有权处置的房屋建筑物、商标、保联拓展100%股权、百特医疗12.50%股权这两个互为前提、不可分割的交易构成。对于本次重大资产重组方案，若经广州药业股东大会及类别股东会 and 白云山股东大会审议通过并将相关审批机构批准后，上述换股吸收合并和广州药业发行股份购买资产将一并实施。提请白云山股东注意该风险。

#### （二）白云山股东换股后持有股票市盈率上升带来的投资风险

根据2011年度每股收益测算，广州药业和白云山各自换股价格的市盈率分别为34.08倍和20.66倍。换股吸收合并后，原白云山股东持有的白云山股票将转换为广州药业股票，持有股票的市盈率将上升。虽然广州药业所处的中成药行业整体估值水平高于白云山所处的化学药行业，但仍提请白云山投资者注意因换股导致持有股票市盈率上升带来的投资风险。

#### （三）本次交易行为涉及的审批风险

本次交易行为尚需满足多项条件方可完成，包括但不限于广州药业、白云山股东大会批准本次重组方案，国有资产监督管理部门对本次重组方案的批准，商务部审核通过本次重组涉及的经营者集中审查，中国证监会核准本次重组方案。

截至本独立财务顾问报告出具之日，上述审批事项尚未完成。能否获得相关的批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性，因此本次重组方案存在无法实施的风险。

此外，本次广州药业换股吸收合并白云山和发行股份购买广药集团资产共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分，其中任何事项未获得所需的批准或核准（包括但不限于相关交易内容有权审批机构的批准和相关政府部门的批准或核准），

则本次交易自始不生效。

#### （四）本次资产重组可能导致投资损失的风险

换股吸收合并实施前广州药业及白云山股价的变动可能导致投资者在合并或换股中发生投资损失。若市场波动导致广州药业或白云山股票价格与换股价格产生较大偏离，可能会致使一方或双方股东大会/类别股东会不批准本次换股吸收合并方案，由此可能引发股价大幅波动，使股东面临投资损失。

二级市场的股票价格受多种风险因素的影响，广州药业完成本次换股吸收合并后在上交所上市，其二级市场价格具有不确定性，可能导致投资者发生投资损失。

换股吸收合并完成后，白云山将被注销，白云山股东权益和净利润将相应转为广州药业的股东权益和净利润。广州药业的主要业务与风险因素不因本次资产重组发生变化，但是如果存续公司盈利前景不如预期，则换股吸收合并有可能使参与换股的白云山股东遭受投资损失。

#### （五）与广州药业异议股东收购请求权和白云山股东现金选择权相关的风险

为充分保护被吸并方白云山股东的利益，广州药业和白云山一致确认白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权；为充分保护广州药业对本次换股吸收合并持有异议的股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权。

如果本次换股吸收合并方案未能获得广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会、广州药业H股类别股东会和白云山股东大会以及相关政府部门的批准，导致本次换股吸收合并方案最终不能实施，则广州药业的异议股东不能行使该等收购请求权，白云山股东不能行使该等现金选择权。

广州药业的异议股东须在收购请求权有效申报期内申报，白云山的股东须在现金选择权有效申报期内进行申报，在有效申报期外申报的收购请求权和现金选择权均无效。若申报行使收购请求权时广州药业的即期股价高于收购请求权价格，广州药业的异议股东申报行使收购请求权将可能使其利益受损；若白云山股东申报行使现金选择权时即期股价高于现金选择权价格，股东申报行使现金选择权将可能使其利益受损。

此外，投资者申报行使收购请求权或现金选择权还可能丧失未来广州药业股价上涨的获利机会。

### （六）强制转股风险

本次重组须经出席广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会、广州药业H股类别股东会及白云山股东大会各自参会股东所持表决权的三分之二以上表决通过。上述两家上市公司股东大会的表决结果对各自公司全体股东具有约束力，包括在上述两家上市公司股东大会投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在本次重大资产重组获得相关政府监管部门核准或批准后，未有效申报行使现金选择权的白云山股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的换股比例被强制转换为广州药业新增的A股股份。对于已经设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的白云山股份，该等股份在换股时一律转换成广州药业的A股股份，原在白云山股份上设置的质押、其他第三方权利或被司法冻结的状况将在换取的相应的广州药业股份上维持不变。

### （七）盈利预测风险

立信会计对广州药业2012年度的备考合并盈利预测报表及附注进行了审核，并出具了标准无保留意见的《广州药业股份有限公司2012年度盈利预测审核报告及合并盈利预测表》（信会师报字[2012]第410250号）。根据广州药业的备考合并盈利预测报表及附注，2012年，新广州药业归属于母公司所有者的净利润为67,043万元。

尽管该备考合并盈利预测中的各项假设遵循了谨慎性原则，但如果盈利预测期内出现对公司的盈利状况造成重大影响的因素，比如经济环境剧烈波动、医药行业政策发生较大变化以及发生自然灾害等不可抗力，公司对上述因素无法准确判断并加以量化，仍可能出现实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况。公司提请投资者对上述风险予以关注，并结合其他信息披露资料适当判断及进行投资决策。

### （八）广州药业新增A股股份上市交易的风险

本次重大资产重组完成后，广州药业成为存续公司，而广州药业新增A股股份上市须取得上交所的核准，上交所能否核准广州药业新增A股股份上市以及核准的时间都存在不确定性。

## 二、本次交易完成后存续公司的相关风险

### （一）国家产业政策的风险

药品是关系人民生命健康和安全的特殊消费品，其生产、流通、消费受国家严格监管，受国家政策变动的影响较大。2009年3月，国务院出台《关于深化医药卫生体制改革的意见》，并随后出台了一系列政策法规，推进医药卫生体制改革。作为医疗行业改革的顶层设计，“新医改”立足于扩大市场容量、建立医药价格的市场化形成机制、鼓励科技创新和并购重组，将促进医药行业的长远健康发展。

近年来，围绕“新医改”目标并基于行业现状，监管部门出台了一系列政策，包括基药招标、药品降价、新版GMP标准实施、抗生素分级管理等，将在短期内对医药企业的生产经营带来一定的压力。面对日益趋紧的行业规范及价格管制，存续公司存在着不能及时应对导致的盈利能力下降的风险。

### （二）内部整合风险

本次重大资产重组完成后，存续公司将拥有较为完整的研发、生产体系和营销体系，并因内部整合产生的协同效应而使公司盈利能力及核心竞争力得以增强。但是，本次重大资产重组完成后，存续公司业务范围和产业种类将大幅增加，内部组织架构复杂性大大提高，后续整合的难度较大，对采购、生产、销售、研发、管理等方面的整合到位可能需要一定时间，因此短期内可能存在存续公司盈利水平难以达到考虑协同效应后的预期的风险。

### （三）业务和经营风险

#### 1、市场竞争风险

本次重组完成后，存续公司将承继原广州药业与白云山的产品资源，在糖尿病、心脑血管、抗菌消炎、清热解毒、肠外营养、功能保健等重点领域形成齐全的品种系列，竞争优势明显。但存续公司所处的医药行业属于完全市场竞争行业，药品种类和药品品种繁多，科研开发费用高、周期长，市场竞争较为充分；且目前医药行业存在药品生产低水平重复建设，产品技术含量不高，经营者素质参差不齐，药品流通渠道复杂等情况。如果未来存续公司不能持续优化产品结构、扩大分销网络、提高技术水平、增强综合竞争能力，将有可能在激烈的市场竞争中处于不利地位。

## 2、产品价格受限制的风险

药品价格受国家监管，国家经常性地对药品价格政策和药品价格管理做出新规定，使药品定价受到约束。新广州药业生产和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广州药业的经营、盈利产生影响。国家发改委自1998年以来对药品价格进行了多次调整，涉及中、西药为主的多种常用药，在相当长一段时间内，我国药品降价的趋势预计仍将持续，行业的整体利润率可能会继续下降。如不能有效的应对产品价格下降的压力，存续公司存在未来的盈利能力下降的风险。

## 3、原材料价格波动的风险

存续公司主要产品原材料包括各类中药药材和化学原料药，每年采购原、辅材料几百种。我国中药材生产基础薄弱，种植周期一般超过2年甚至更久，供应远滞后于市场需求且采购价格易受恶劣天气、通货膨胀甚至人为炒作的影响。

2009-2011年，我国中药材价格经历了四轮上涨，最高涨幅近2倍，且价格波动明显，公司中药材采购价格不断上升；而化学原料药因产能过剩采购价格保持基本稳定。虽然公司已布局GAP中药材基地建设以提高原材料、降低采购成本，但如主要原材料采购价格剧烈波动，而公司不能及时应对，生产经营仍将会受到影响。

## 4、药品生命周期的风险

药品的研制开发周期较长，产品生命周期受其药理价值、副作用、人体产生抗药性的时间以及同类新药品开发上市周期等诸多因素的影响呈现缩短趋势。同时，新药上市后一旦超过保护期限，将面临大量仿制药的冲击。因此，广州药业现有生产的各类药品受产品生命周期的影响。

## 5、新品种研发的风险

国家对新药研发有严格的规定，新药开发一般分为四个阶段，即临床前研究、临床批文申报、临床研究和新药证书及生产批文的申报。每个阶段都必须执行严格的法律法规规定。其中，新药的临床前研究包括制备工艺、理化性质、纯度、检验方法、处方筛选、剂型、稳定性、质量标准、药理、毒理、药代动力学等研究。新药一般在完成III期临床试验后经国家药品监督管理局批准，发给新药证书。但只有持有《药品生产企业许可证》并符合GMP相关要求的企业或车间才可同时发给批准文

号，取得批准文号的单位方可生产新药。因此，新药开发具有周期长，难度大，风险高的特点。如新药开发不成功，将对存续公司后续新产品的生产带来影响。

#### **（四）公司治理与内部控制风险**

##### **1、内部控制风险**

本次交易完成后，存续公司内部控制制度的建立和完善需要一定的时间，在新的内部控制制度建立并正常运作之前，存续公司将可能存在因内部控制制度的不完善而遭受损失的风险。

##### **2、参股企业风险**

本次交易完成后，存续公司下属企业中部分为参股企业，存续公司对该等企业不具有控制力。若存续公司与该等企业控股股东发生争议或分歧，可能会影响该等参股企业的经营情况；并且，该等参股企业的盈利分配情况也将影响存续公司的现金流，从而对存续公司的经营产生影响。

#### **（五）股票价格风险**

股票市场投资收益与风险并存。股票的价格不仅受公司盈利水平和未来发展前景的影响，还受投资者心理、股票供求关系、所处行业的发展与整合、国家宏观经济状况以及政治、经济、金融政策等诸多因素的影响。存续公司股票价格可能因上述因素而波动，直接或间接对投资者造成损失，投资者对此应有充分的认识。

## 第三节 本次交易的基本情况

### 一、本次交易的背景和目的

#### (一) 本次交易的背景

##### 1、医药产业发展的历史机遇

随着经济的发展、世界人口数量增长、社会老龄化程度的提高及人们保健意识的增长，全球医药市场持续快速发展。过去十年间，全球医药市场年均复合增长率达9%以上，远高于全球经济的增长速度。据IMS预测，2010-2014年，全球医药市场容量将增长3,000亿美元，至2014年达11,000亿美元，年均增长率为5%~8%。2011年，中国已成为全球第三大医药市场。未来十年，中国医药市场将继续保持快速增长，至2020年，中国预计将超过日本，成为全球医药行业仅次于美国的第二大市场。

在医药产业快速发展的背景下，我国政策鼓励医药行业通过并购重组做大做强。2010年10月9日，工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局等三部门联合印发了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，要求医药行业“按照深化医药卫生体制改革的总体要求，以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造，增强企业素质和国际竞争力，通过五年的调整，使行业结构趋于合理，发展方式明显转变，综合实力显著提高，逐步实现我国医药行业由大到强的转变。”2011年5月5日，商务部发布的《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》更是明确提出，“2015年前，全国要形成1~3家（原目标为1~2家）年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团，20家过百亿元的区域性药品流通企业。”

在政策的引导下，我国医药产业将出现新一轮的整合优化，市场竞争更趋激烈，医药行业面临通过兼并重组做大做强的历史性机遇。

##### 2、广州市国有资产优化布局

2010年10月，广州市政府下发《关于利用资本市场促进我市国有企业做强做

大的意见》，进一步明确国企上市工作的目标任务、工作重点和政策措施，将上市公司市值管理和利用资本市场并购重组成效纳入国企考核范围，要求市国资委监管企业资产证券化率 5 年内由目前的 20%左右提高到 60%以上。广州市国资委加快推进市属国有企业的整体上市工作。

### 3、广药集团的发展规划

“十二五”期间，广药集团提出振兴“大南药”，发展“大健康”，打造战略性新兴产业龙头企业，逐步实现由壮大规模、提升水平到国际拓展的三步式跨越发展的战略目标，力争用五年时间，实现工商销售规模超 600 亿元，成为我国医药制药业龙头企业之一。

为保证“十二五”规划目标的顺利实施，广药集团积极推进“11X 模式”，将一个企业的优势和亮点（第一个“1”）上升到广药集团（第二个“1”），并利用广药集团品牌的影响力将优势和亮点向下属企业（“X”）扩散，从而形成合力，发挥集团内资产的协同效应。以此为背景，打造一个上市平台整合下属医药产业是广药集团的现实选择。此外，广药集团下属 8 家企业被列入广州市“退二”搬迁企业名单，并已启动医药工业园的建设，下属大部分工商企业拟进驻该工业园。为避免在园区规划布局、技术改造及资金安排方面重复建设，广药集团需对下属广州药业和白云山两个上市平台进行整合，实现一体化运作。

#### （二）本次交易的目的

##### 1、打造单一上市平台，实现广药集团医药产业整体上市

本次重大资产重组完成后，将基本实现广药集团医药产业的整体上市，存续公司将成为广药集团主要医药资产和业务的单一上市平台，成为全国竞争力最强的综合性医药上市公司之一。

##### 2、建立完整的医药产业链，提升广州药业的核心竞争力

本次重大资产重组完成后，存续公司将拥有包括医药研发与制造、医药分销与零售在内的完整产业链，形成中药产业板块、化学药产业板块、生物药产业板块、大健康产业板块、物流产业板块及综合产业板块六大板块，并将拥有全国领先的制药研发实力以及中成药及中药饮片、化学原料药制剂、生物制品及保健品等在内的门类齐全、数量众多的拳头产品。凭借高质量的产品组合以及国内领先的商业流通

渠道，广州药业的核心竞争力将得到进一步提升。

### 3、实现产业资源整合的协同效应，并依托资本市场实现跨越式发展

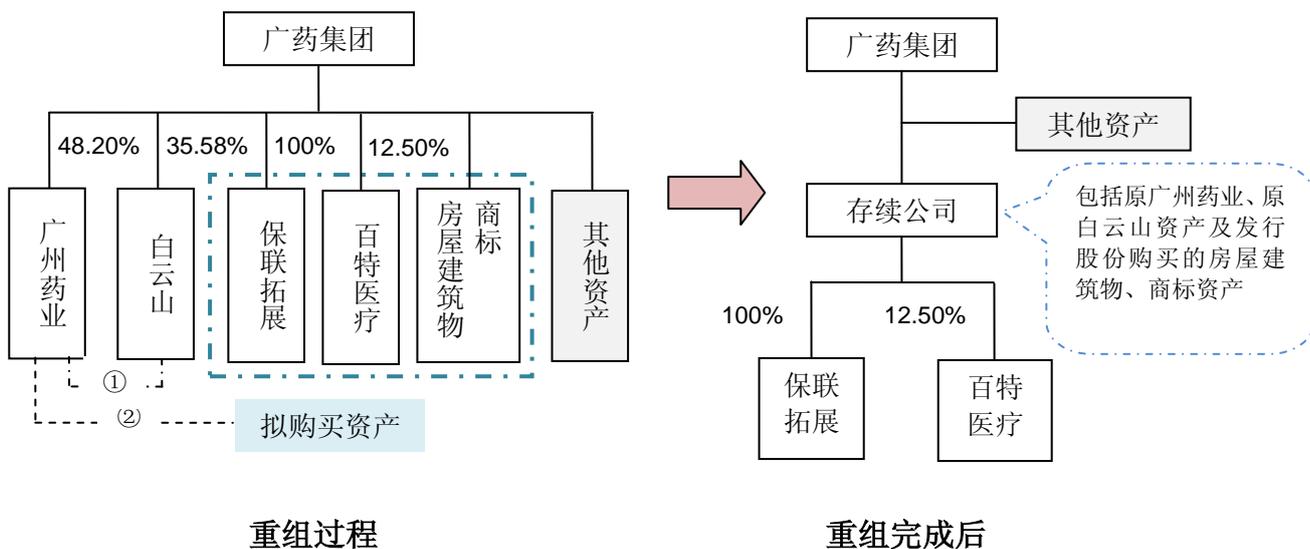
通过本次重大资产重组，广药集团主要医药资产和业务将集中于存续公司这一单一上市平台架构内。这一架构有利于广州药业对拥有的医药产业资源进行全面、系统整合，主要表现为生产设施的归并和优化利用、产品组合的调整和集聚、市场营销网络的整合及财务资源的共享，以及医药研发、医药工业、医药商业板块之间的协同及联动发展。该等整合的推进，将进一步提升营运效率、降低经营成本、改善经营业绩。此外，广州药业有望在本次重大资产重组完成后依托资本市场实现多渠道融资，有利于其实现快速、健康及跨越式的发展。

### 4、基本解决潜在同业竞争问题，规范上市公司运作

本次重大资产重组完成后，广药集团原分散在广州药业、白云山这两家上市公司及集团内的医药资产将纳入广州药业统一上市平台，并进行全面的梳理和整合。本次重大资产重组可基本解决上市公司与控股股东及其关联人存在的潜在同业竞争问题，进一步促进上市公司规范运作、提升治理水平，切实保护社会公众股东的利益。

## 二、本次交易概述

### (一) 交易方案概述



本次重组由两项交易构成，具体情况如下：

### 1、广州药业换股吸收合并白云山

广州药业拟采用新增 A 股股份换股吸收合并的方式合并白云山，换股价格以广州药业和白云山审议本次重大资产重组事项的董事会决议公告前 20 个交易日的 A 股股票交易价格为基础进行除权、除息调整后确定，分别为 12.10 元/股和 11.50 元/股，由此确定白云山与广州药业的换股比例为 1: 0.95，即每 1 股白云山股份可换取 0.95 股广州药业的 A 股股份。本次换股吸收合并完成后，白云山将注销独立法人资格。

此外，为充分保护吸并方广州药业异议股东的利益以及被吸并方白云山全体股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权、白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权。

### 2、广州药业向广药集团发行 A 股股份购买广药集团剩余医药主业相关资产

广州药业拟发行 A 股股份作为支付对价购买广药集团拥有或有权处置的除广州药业及白云山股权外与医药主业相关的经营性资产，包括：（1）房屋建筑物；（2）商标；（3）保联拓展 100%股权；（4）百特医疗 12.50%股权。

本次拟购买资产以资产评估值为作价依据，根据中天衡平出具的资产评估报告，本次拟购买资产的评估值及作价为 42,155.97 万元（评估基准日为 2011 年 12 月 31 日），评估增值率 793.35%。最终作价以经国有资产监督管理部门核准或备案的评估结果为准。本次拟购买资产的发行价格以广州药业首次审议本次重大资产重组事项的董事会决议公告前 20 个交易日的 A 股股票交易价格为基础经除权、除息调整后确定，为 12.10 元/股。根据拟购买资产的作价及发行价格，广州药业本次拟发行 A 股股份数量合计为 3,483.96 万股。

上述两项交易共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分，其中任何事项未获所需的批准（包括但不限于相关交易方内部有权审批机构的批准和相关政府部门的批准或核准），则本次重大资产重组自始不生效。

### （二）本次交易构成重大资产重组

本次重组包括两项交易：（1）广州药业换股吸收合并白云山；（2）广州药业向广药集团发行股份购买资产。

上述两项交易中涉及的吸收合并及购买的标的资产的资产总额合计占广州药业 2011 年经审计的合并财务报表期末资产总额的比例达到 50%以上，上述两项交易中涉及的吸收合并及购买的标的资产的在 2011 年度所产生的经营收入总计占广州药业同期经审计的合并财务报表营业收入的比例达 50%以上，按照《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定，构成重大资产重组，需报中国证监会核准。

### （三）本次重组构成重大关联交易

本次重大资产重组相关各方系在广药集团同一控制下的关联方，根据相关法律法规和交易所股票上市规则的规定，本次重大资产重组构成重大关联交易。在广州药业召开股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会及白云山召开股东大会正式表决重组方案时，关联股东应回避表决。

### （四）本次交易并未导致存续公司控制权发生变化

根据本次交易中异议股东收购请求权和现金选择权的具体实施情况，本次交易前后广药集团对广州药业的持股比例如下：

1、在股东均未行使异议股东收购请求权或现金选择权的情况下，本次交易完成后，广药集团持股比例具体如下：

单位：万股

股东	本次交易前		本次交易后	
	持股数量	占总股本的比例	持股数量	占总股本的比例
广药集团	39,083.34	48.20%	58,422.80	45.24%
异议股东收购请求权提供方（A 股）	-	-		
异议股东收购请求权提供方（H 股）	-	-		
现金选择权提供方	-	-		
其他股东	42,006.66	51.80%	70,711.26	54.76%
<b>合计</b>	<b>81,090.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>129,134.06</b>	<b>100.00%</b>

2、在广州药业异议股东行使异议股东收购请求权、白云山除广药集团外的其他股东行使现金选择权的情况下，提供异议股东收购请求权或现金选择权的第三方（独立于广药集团的一方或多方，不构成广药集团的关联方或一致行动人）将通过协议约定使得本次重大资产重组实施完成后：（1）广州药业保持上市地位；（2）广药

集团保持控股地位且持股比例低于 45.72%；（3）单一异议股东收购请求权或现金选择权提供方及其一致行动人对广州药业的合计持股比例低于 30%。

本次重大资产重组前，广州药业及白云山的控股股东为广药集团，实际控制人为广州市国资委。本次重大资产重组后，无论广州药业异议股东收购请求权及白云山股东现金选择权的行权比例如何，广药集团都将保持对存续公司的控股地位。本次重大资产重组后，广州药业的控股股东仍为广药集团，实际控制人仍为广州市国资委，本次重大资产重组并未导致广州药业控制权发生变化。

### （五）本次重组方案实施进展及尚需履行的主要批准程序

本次重大资产重组已经广药集团第一届董事会第三十二次会议和第一届董事会第三十四次会议、广州药业第五届董事会第十三次会议和第五届董事会第十七次会议决议及白云山第七届董事会 2012 年度第二次临时会议和 2012 年第四次临时会议审议通过，尚需履行如下主要批准程序：

- 1、广州药业股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会和白云山股东大会批准本次重大资产重组方案；
- 2、国有资产监督管理部门对本次交易涉及的拟购买资产的评估结果予以核准或备案和批准本次重大资产重组方案；
- 3、证监会核准本次重大资产重组方案；
- 4、商务部核准本次重大资产重组涉及的经营者集中审查；
- 5、本次重大资产重组已经获得香港证监会关于同意豁免广药集团及其一致行动人要约收购义务的批复（如适用）。

## 三、职工安置

根据《换股吸收合并协议书》，本次换股吸收合并完成后，白云山在交割日的全体在册员工均将由广州药业全部接受。白云山与其全部员工之前的所有权利和义务，均将自资产交割日起由广州药业享有和承担。在审议本次换股吸收合并相关股东大会召开前，白云山应召开职工代表大会，审议本次换股吸收合并涉及的职工安置方案。

根据《发行股份购买资产协议书》及补充协议，除非另有约定，标的资产中股权资产所对应公司现有员工将跟随标的股权同时进入广州药业，其于交易交割日与现有雇主的劳动关系的相互之间权利义务状况并不因本次重组发生改变（根据相关适用法律进行的相应调整除外）。

根据“人随资产走”的原则，广药集团本部相关人员的劳动关系的社保关系，在其自愿前提下，将由广州药业负责接收和安置（其在广药集团的工龄可连续计算，若其不愿意加入广州药业，广州药业不承担其与广药集团因解除劳动关系所可能产生的经济补偿金）。

## 第四节 本次交易相关各方的基本情况

### 一、吸并方暨资产购买方广州药业介绍

#### (一) 基本情况

中文名称	广州药业股份有限公司
英文名称	Guangzhou Pharmaceutical Company Limited
中文名称缩写	广州药业
法定代表人	杨荣明
成立（工商注册）日期	1997年9月1日
注册资本	810,900,000.00 元
注册地址	广东省广州市荔湾区沙面北街 45 号
办公地址	广东省广州市荔湾区沙面北街 45 号
邮政编码	510130
电话号码	86-20-81218119
传真号码	86-20-81216408
互联网网址	<a href="http://www.gpc.com.cn">http://www.gpc.com.cn</a>
电子信箱	sec@gpc.com.cn
股票上市地	上海证券交易所；香港联合交易所有限公司
A 股股票代码	600332
H 股股票代码	0874

#### (二) 设立及历次股本变动情况

##### 1、设立

广州药业是经国家经济体制改革委员会以体改生[1997]139号文批准，由广药集团独家发起，将其属下的8家中药制造企业及3家医药贸易企业重组后，以其与生产经营性资产有关的国有产权权益投入，以发起方式设立的股份有限公司。广州药业于1997年9月1日领取企业法人营业执照，注册号为4401011101830。设立时股本总额为51,300万元，广药集团持股100%。

## 2、首次公开发行股票并在H股上市

经国家经济体制改革委员会以体改生[1997]145号文和国务院证券委员会以证委发[1997]56号文批准，广州药业于1997年10月上市发行了21,990万股香港上市外资股(H股)股票。发行完成后，广州药业总股本增至73,290万股，广药集团持股51,300万股，占总股本的比例为70.00%。

## 3、增发A股并在上交所上市

2001年1月10日，经中国证券监督管理委员会批准，广州药业发行了7,800万股人民币普通股(A股)股票，并于同年2月6日在上海证券交易所正式挂牌交易，股票简称“广州药业”，股票代码600332。发行完成后，广州药业总股本增至81,090万股，广药集团持股51,300万股，占总股本的63.26%。

## 4、股权分置改革

2006年4月，广州药业A股市场相关股东会议表决通过了股权分置改革方案，A股流通股股东每10股获得3股股票。股权分置改革实施完成后，广药集团持股46,860万股，占广州药业总股本的57.79%。

截至本独立财务顾问报告出具之日，广州药业的总股本为81,090万股，股本结构如下表所示：

股份类别	股票数量（股）	占总股本比例
一、广药集团及其关联方		
广药集团（A股）	390,833,391	48.20%
二、社会公众股		
A股	200,166,609	24.68%
H股	219,900,000	27.12%
<b>总股本</b>	<b>810,900,000</b>	<b>100.00%</b>

### （三）控股股东、实际控制人及其近三年变动情况

#### 1、控股股东及实际控制人基本情况

广州药业最近三年的控股股东均为广药集团，实际控制人均为广州市国资委，控股股东和实际控制人未发生变更。

广药集团是广州市政府授权经营的集科、工、贸于一体的大型国有企业集团，

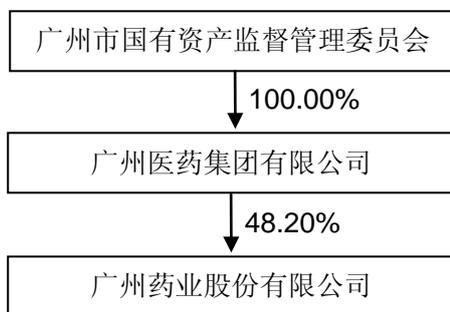
主要从事中成药及植物药、化学原料药及制剂、生物医药制剂等领域的研究和开发以及制造与经营业务。广药集团拥有“广州药业”（香港H股、上海A股上市）和“白云山”（深圳A股上市）两家上市公司和6家直属企业，是国内最大的中成药生产基地和华南地区最大的现代药品物流中心及全国最大的抗感染类制剂生产企业之一。

广药集团的经营范围包括：国有资产的经营、投资。生产、销售：医药中间体、中西成药、中药材、生物技术产品、医疗器械、制药器械、药用包装材料、保健食品及饮料、卫生材料及医药整体相关的商品。与医药产业相关的进出口业务，及房地产开发。

截至2011年12月31日，广药集团的总资产为87.62亿元，净资产为57.54亿元；2011年，广药集团实现营业收入为89.21亿元，实现净利润6.10亿元。以上财务数据已经立信会计广东分所审计。

## 2、股权结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，广州药业与其控股股东及实际控制人的具体股权控制结构如下图所示：



### （四）主要下属企业情况

#### 1、子公司

截至本独立财务顾问报告出具之日，广州药业拥有全资和控股子公司12家。下属企业的简要情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	注册资本	持股及表决权比例	主营业务
广州白云山中一药业有限公司	21,741	100.00%	生产、销售中成药

广州白云山陈李济药厂有限公司	11,285	100.00%	生产、销售中成药
广州采芝林药业有限公司	3,222	100.00%	销售中成药及中药材
广州医药进出口有限公司	2,400	100.00%	医药进出口
广州王老吉大健康产业有限公司	1,000	100%	食品、饮料等批发零售
广州拜迪生物医药有限公司	13,160	98.48%	药品研究开发
广州汉方现代中药研究开发有限公司	16,876	97.04%	医药、保健品研究开发
广州白云山星群（药业）股份有限公司	7,717	88.99%	生产、销售中成药
广州白云山敬修堂（药业）股份有限公司	8,623	88.40%	生产、销售中成药
广州白云山潘高寿药业股份有限公司	6,544	87.77%	生产、销售中成药
广州奇星药业有限公司	10,000	75.00%	生产、销售中成药
广西盈康药业有限责任公司	3,188	51.00%	研究、生产与销售中成药

## 2、合营企业

截至本独立财务顾问报告出具之日，广州药业拥有合营企业3家。广州药业合营企业的简要情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	注册资本	合营方	持股及表决权比例	主营业务
广州医药有限公司	70,000	Alliance BMP Limited	50.00%	药品、生物制品及医疗器械的批发与销售
广州王老吉药业股份有限公司	20,475.69	同兴药业有限公司	48.05%	制造、加工、销售中成药、药食同源饮料、糖果
广州诺诚生物制品股份有限公司	8,400	广州市嘉合生物技术有限公司	50.00%	人用疫苗的研究开发及产业化

注：1、上表中，王老吉药业股东包括广州药业、同兴药业有限公司及刘炳钊、曹凤英等1,183名自然人股东。其中，广州药业与同兴药业有限公司各持约48.05%的股权，对王老吉药业实施共同控制；2、广州诺诚生物制品股份有限公司为广州市嘉合生物技术有限公司与广州药业子公司广州拜迪生物医药有限公司分别出资50%设立的公司。

### （五）主营业务情况

广州药业主要从事中成药的制造和销售，西药、中药和医疗器械的批发、零售和进出口业务及天然药物和生物医药的研究开发等业务。公司是南派中药的集大成者，旗下拥有中一、陈李济、奇星、敬修堂、潘高寿等多个百年老字号药企以及华

佗再造丸、中一消渴丸、夏桑菊、蛇胆川贝液、乌鸡白凤丸、追风透骨丸等中成药及相关品种，在华南地区乃至全国都拥有极为明显的中成药资源优势。

自2008年开始，广州药业实施营销改革，管控渠道，健全分销体系，经营业绩逐年上升。2009-2011年，广州药业营业收入分别为388,193.85万元、448,606.73万元和543,961.16万元，年复合增长率达18.37%；归属于母公司所有者的净利润分别为21,098.89万元、26,711.19万元和28,753.10万元，年复合增长率达16.74%。

#### （六）最近三年主要财务指标

根据立信羊城出具的“2010羊查字第18460号”审计报告、“2011年羊查字第21089号”审计报告及普华永道出具的“普华永道中天审字（2012）第10029号”审计报告，广州药业2009-2011年度主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
资产总计	485,126.58	447,789.16	422,249.61
负债合计	95,609.38	83,635.14	82,092.06
所有者权益	389,517.20	364,154.02	340,157.55
归属于母公司所有者权益合计	378,165.20	353,936.94	330,418.65
资产负债率（母公司）	19.71%	18.65%	19.44%
每股净资产（元/股）	4.66	4.36	4.07
项目	2011年度	2010年度	2009年度
营业收入	543,961.16	448,606.73	388,193.85
营业利润	30,892.57	29,801.63	20,707.74
利润总额	33,499.30	32,134.12	23,133.08
净利润	29,999.69	27,403.15	20,876.57
归属于母公司所有者的净利润	28,753.10	26,711.19	21,098.89
每股收益-基本（元/股）	0.3550	0.3290	0.2600
净资产收益率-摊薄	7.60%	7.55%	6.39%
经营活动产生的现金流量净额	-18,005.28	7,321.84	43,939.31
投资活动产生的现金流量净额	-22,052.66	2,413.83	10,115.99
筹资活动产生的现金流量净额	6,025.93	-6,836.88	-23,902.46
现金及现金等价物净增加额	-34,059.86	2,896.17	30,152.72

注：2009年、2011年财务数据摘自广州药业经审计的财务报告，2010年财务数据摘自广州药业2011年经审计财务报告的上年可比数。

## 二、被吸并方白云山介绍

### （一）公司基本情况

中文名称	广州白云山制药股份有限公司
英文名称	Guangzhou Baiyunshan Pharmaceutical Co., Ltd.
中文名称缩写	白云山A
法定代表人	李楚源
成立（工商注册）日期	1992年12月22日
注册资本	469,053,689.00元
注册地址	广东省广州市白云区同和街云祥路88号
办公地址	广东省广州市白云区同和街云祥路88号
邮政编码	510515
电话号码	86-20-87062599
传真号码	86-20-87063699
互联网网址	<a href="http://www.gzbys.com">http://www.gzbys.com</a>
电子信箱	gzbys000522@gzbys.com
股票上市地	深圳证券交易所
股票代码	000522

### （二）设立及历次股本变动情况

#### 1、设立

白云山是 1992 年经广州市经济体制改革委员会穗改股字[1992]11 号文批准，在原广州白云山企业集团有限公司下属的广州白云山制药总厂等五家制药厂的基础上募集设立的股份有限公司，并按国家体改委改生[1992]31 号文件确立的规范化的股份制企业。设立时，白云山总股本为 10,800 万元。

#### 2、首次公开发行并上市

1993 年，经中国证监会证监发审字（1993）31 号文及深圳证券交易所深证所

字第 265 号文批准，白云山向社会公众发行 3,600 万股 A 股股票并在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为 000522。本次公开发行完成后，白云山总股本增至 14,400 万股，其中国家股 9,000 万股，社会公众股 3,600 万股，内部职工股 1,800 万股。

### 3、分红派息及配股

1994 年 5 月，白云山实施 1993 年度分红派息方案，每 10 股送 10 股派 2 元，总股本增至 28,800 万股。

1995 年 4 月，白云山实施配股方案，每 10 股配 1.5 股，配股价为 3 元/股，共获配股 2,137.55 万股，总股本增至 30,937.55 万股。

1995 年 7 月，公司实施 1994 年度分红方案，每 10 股送 1 股，总股本增至 34,031.305 万股。

1997 年 7 月，公司实施 1996 年度分红方案，每 10 股送 1 股，总股本增至 37,434.4355 万股。

### 4、托管与重组

2000 年 11 月，经广州市政府批准，白云山的原控股股东白云山集团由广药集团先托管后重组。2001 年 7 月 2 日，经中华人民共和国财政部财企（2001）433 号文批准，广州市国有资产管理局将其持有白云山的全部国家股 10,890 万股划拨给广药集团，广药集团成为白云山的第一大股东。

2004 年 5 月，经北京市第一中级人民法院裁定，白云山集团以其持有的白云山国有法人股 9,900 万股中的 5,700 万股抵偿对广药集团的欠款。至此，广药集团持有公司的股份增至 16,590 万股，占白云山总股本的 44.32%。

### 5、股权分置改革

根据 2005 年第一次临时股东大会决议和修改后的公司章程，白云山以原有流通股股本 156,544,355 股为基数，按每 10 股转增 6.05 股的比例，以资本公积向股权登记日登记在册的全体流通股股东转增股份 94,709,334 股。2006 年 4 月，股权分置改革实施完成后，白云山总股本增至 469,053,689 股，广药集团持股 16,590 万股，占白云山总股本的 35.37%。

截至本独立财务顾问报告出具之日，白云山的总股本为 469,053,689 股，股本结

构如下表所示：

股份类别	股票数量（股）	占总股本比例
一、广药集团及其关联方		
广药集团	166,900,000	35.58%
二、社会公众股	302,153,689	64.42%
<b>总股本</b>	<b>469,053,689</b>	<b>100.00%</b>

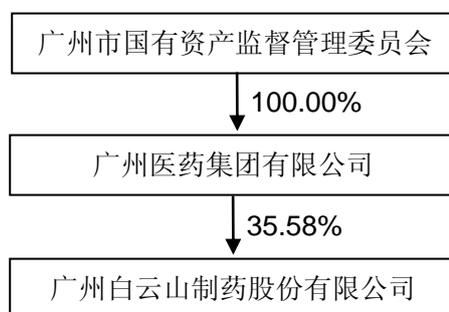
### （三）控股股东、实际控制人及其近三年变动情况

#### 1、控股股东及实际控制人基本情况

白云山控股股东、实际控制人基本情况参见本节“一、吸并方暨资产购买方广州药业介绍（三）公司控股股东、实际控制人及其近三年变动情况 1、控股股东及实际控制人基本情况”。

#### 2、股权结构

截至本独立财务顾问报告出具之日，白云山与其控股股东及实际控制人的具体股权控制结构如下图所示：



### （四）主要下属企业情况

#### 1、子公司

截至本独立财务顾问报告出具之日，白云山拥有全资和控股子公司8家。下属企业的简要情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	注册资本	持股及表决权比例	主营业务
------	------	----------	------

广州白云山明兴制药有限公司	2,649.40	100%	生产销售中西成药、化学原料药、保健食品
白云山威灵药业有限公司	1,179	100%	生产销售片剂、硬胶囊剂、颗粒剂
广州广药白云山大健康酒店有限公司	50	100%	旅馆业、中餐制售
广州白云山（东山）大药房	100	100%	零售中药材、常用中西成药、烟酒等
广州白云山光华制药股份有限公司	5,528.50	84.48%	生产销售化学药原料、中西成药
广州白云山天心制药股份有限公司	4,569.30	82.49%	生产销售化学药制剂、中成药、原料药
广州白云山医药科技发展有限公司	200	51%	批发中成药、化学原料药、化学制剂抗生素
亳州白云山制药有限公司	50	80%	生产中西成药、化学原料药、保健食品

注：广州白云山（东山）大药房已停止经营，需保留营业执照清理债权债务，已经通过2011年度检验。

## 2、合营企业

截至本独立财务顾问报告出具之日，白云山拥有合营企业2家。白云山合营企业的简要情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	注册资本	合营方	持股及表决权比例	主营业务
广州白云山和记黄埔中药有限公司	20,000	广州和记黄埔中药（香港）投资有限公司	50.00%	生产销售中成药、中药材、保健品、食品，研究、开发药品
广州百特侨光医疗用品有限公司	17,750	百特（中国）投资有限公司、新加坡百特太平洋投资私人有限公司	50.00%	生产、销售大容量注射剂（含多层共挤膜液袋）。研究、开发药品

### （五）主营业务情况

白云山主要从事多种剂型的中西成药、化学原料药、外用药、儿童药、保健药等系列药品的生产经营等业务。经过多年的发展，白云山拥有清开灵、注射用头孢硫脒系列、阿莫西林、头孢克肟、咳特灵、阿咖酚散、小柴胡颗粒、头孢曲松钠原料、头孢呋辛钠等九个销售收入超过1亿元的产品（系列）。受益于基本药物制度的深入推进，白云山将迎来新的发展机遇。

自2008年开始，白云山对旗下多个子公司进行营销整合，采取包括人事变革、营销策略变革、清理库存等措施实现资源共享和渠道共享，并借助于广药集团11X战略和大南药平台提升整体品牌价值，实现了经营业绩的逐年上升。2009-2011年，白云山实现营业收入分别为279,510.55万元、331,686.10万元和379,913.31万元，年

复合增长率达16.59%；实现归属于母公司所有者的净利润10,776.57万元、20,473.66万元和26,108.56万元，年复合增长率达55.65%。

### （六）最近三年主要财务指标

根据立信羊城出具的“（2010）羊查字第18513号”审计报告、“2011年羊查字第20663号”审计报告及立信会计出具的“信会师报字[2012]第410064号”审计报告，2009-2011年，白云山主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
资产总计	314,736.06	305,531.05	294,505.43
负债合计	173,977.64	189,038.64	197,688.90
所有者权益	140,758.42	116,492.42	96,816.53
归属于母公司所有者权益合计	134,405.48	110,653.26	91,253.49
资产负债率	55.28%	61.87%	67.13%
每股净资产（元/股）	2.87	2.36	1.95
项目	2011年度	2010年度	2009年度
营业收入	379,913.31	331,686.10	279,510.55
营业利润	31,405.79	23,850.69	8,471.82
利润总额	32,829.21	25,708.91	11,761.73
净利润	28,021.57	21,906.08	12,116.83
归属于母公司所有者的净利润	26,108.56	20,473.66	10,776.57
每股收益-基本（元/股）	0.5566	0.4365	0.2298
净资产收益率-摊薄	19.43%	18.50%	11.81%
经营活动产生的现金流量净额	27,391.45	32,721.44	30,014.11
投资活动产生的现金流量净额	-4,168.65	-4,616.82	3,282.83
筹资活动产生的现金流量净额	-30,200.73	-27,167.86	-16,681.39
现金及现金等价物净增加额	-6,977.94	936.76	16,615.56

注：2009-2011年财务数据摘自公司经审计的财务报告。

### 三、资产出售方广药集团介绍

#### （一）基本情况

广药集团的基本情况参见本节“一、吸并方暨资产购买方广州药业介绍（三）公司控股股东、实际控制人及其近三年变动情况 1、控股股东及实际控制人基本情况”。

#### （二）广药集团业务概况

广药集团是广州市政府授权经营的集科、工、贸于一体的大型国有企业集团，主要从事中成药及植物药、化学原料药及制剂、生物医药制剂等领域的研究和开发以及制造与经营业务。广药集团拥有“广州药业”（香港 H 股、上海 A 股上市）和“白云山”（深圳 A 股上市）两家上市公司和 8 家直属企业，是国内最大的中成药生产基地和华南地区最大的现代药品物流中心及全国最大的抗感染类制剂生产企业之一。“十二五”期间，广药集团提出振兴“大南药”，发展“大健康”，打造战略性新兴产业龙头企业，逐步实现由壮大规模、提升水平到国际拓展的三步式跨越发展的战略目标，力争用五年时间，实现工商销售规模超 600 亿元，成为我国医药制药业龙头企业之一。

2009 年-2011 年，广药集团实现营业收入分别为 660,563.30 万元、756,486.26 万元及 892,116.86 万元，年复合增长率达 16.21%；实现净利润分别为 34,887.36 万元、48,023.93 万元和 60,965.36 万元，年复合增长率达 32.19%。

#### （三）广药集团主要下属企业情况

##### 1、广药集团控制的企业

截至本独立财务顾问报告出具之日，广药集团拥有的全资和控股企业的简要情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	注册资本	持股及表决权比例	主营业务
广州药业股份有限公司	81,090.00	48.20%	中成药的制造和销售；西药、中药和医疗器械的批发、零售和进出口业务；天然药物和生物医药的研究开发等。
广州白云山制药股份有限公司	46,905.37	35.58%	研制、生产、销售中西成药、化学原料药、外用药、儿童用药、保健药等。

保联拓展有限公司	HKD 500.00	100.00%	进出口贸易。
广州医药研究总院	4,766.46	100.00%	主营研制、开发医药新产品，饲养、销售实验动物；承接医药产品的质量检测和 new 药的药理、药效、毒理研究项目；兼营医药技术咨询、技术服务。
广州市华南医疗器械有限公司	1,765.00	77.41%	制造、销售医疗器械。（已停业）
广州广药房地产实业有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发经营（持证经营）；物业管理。（已停业）
广州药用玻璃厂	368.90	100.00%	制造药用玻璃瓶、安瓶。（已停业）
广州市医药物资供应公司	918.00	100.00%	批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）；场地出租。（已停业）
广州医药贸易中心	164.30	100.00%	批发、零售药品。（已停业）
广州医药经济拓展公司	50.00	100.00%	咨询、培训。（已停业）
广州医药机械厂	205.00	100.00%	制造、销售医疗器械。（已停业）

注：1、保联拓展有限公司注册地为香港，注册资本为500万港元；2、广州医药研究总院为全民所有制企业。

#### （四）广药集团最近三年主要财务指标

根据北京永拓会计师事务所有限责任公司出具的“京永审字（2010）第 17501 号”审计报告、立信羊城出具的“2011 年羊查字第 22861 号”审计报告及立信会计出具的“信会师粤报字[2012]第 10573 号”审计报告，2009 年-2011 年，广药集团主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
资产总计	876,159.96	817,176.65	780,857.36
负债合计	300,751.28	296,926.18	310,001.67
所有者权益	575,408.68	520,250.47	470,855.68
归属于母公司所有者权益合计	275,838.48	250,089.27	225,658.84
资产负债率	34.33%	36.34%	39.70%
项目	2011年度	2010年度	2009年度
营业收入	892,116.86	756,486.26	660,563.30
营业利润	63,844.42	50,329.29	29,523.69
利润总额	69,977.27	56,907.27	37,204.00
净利润	60,965.36	48,023.93	34,887.36
归属于母公司所有者的净利润	26,183.54	19,119.17	16,100.14

经营活动产生的现金流量净额	17,052.82	41,212.34	72,698.26
投资活动产生的现金流量净额	-23,095.14	-1,973.58	13,770.44
筹资活动产生的现金流量净额	-24,174.80	-26,544.91	-38,846.40
现金及现金等价物净增加额	-30,368.75	12,615.50	47,865.19

## 第五节 本次换股吸收合并概况

### 一、本次换股吸收合并的方案

#### （一）吸并方式

本次换股吸收合并的换股对象为于换股日登记在册的白云山的全体股东。

按照协议约定，广州药业向白云山于换股日登记在册股东增发A股新股；在换股日持有白云山股份的股东，均有权且应当于换股日，将其所持有的被吸并方股份（包括未有效申报现金选择权的白云山股东和现金选择权提供方因向被吸并方股东提供现金选择权而获得的被吸并方的股份）按照协议的约定全部强制转换成广州药业的股份。

本次吸收合并完成后，存续方广州药业将承继及承接白云山的所有资产、负债、权利、义务、业务、人员，白云山不经过清算程序办理注销手续，存续方广州药业的法定名称将发生变更，变更后的名称以经工商行政管理部门核准的名称为准。

本次吸收合并完成后，广州药业以换股方式吸收合并白云山发行的A股将在上交所上市。

#### （二）换股价格和比例

广州药业吸收合并白云山的换股价格为广州药业首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价，即12.20元/股；白云山的换股价格为白云山首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前20个交易日的A股股票交易均价，即11.55元/股。由此确定白云山与广州药业的换股比例为1:0.95，即每1股白云山的股份换0.95股广州药业的股份。若广州药业或白云山在换股日之前发生除权、除息事项的，换股比例根据调整后换股价格相应调整，换股价格具体调整公式如下：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P_1=P_0/(1+n)$ ；

配股： $P_1=(P_0+A\times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1=(P_0+A\times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P_1= (P_0-D+A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P_0$ 为调整前有效的换股价格， $n$ 为该次送股率或转增股本率， $k$ 为配股率， $A$ 为配股价， $D$ 为该次每股派送现金股利， $P_1$ 为调整后有效的换股价格。

除任何一方在换股日之前发生除权、除息事项，以及发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，换股比例在任何其他情形下均不作调整。

换股后，白云山股东取得的广州药业股份应为整数，如被吸并方股东根据换股比例计算出所能换取的广州药业股份数不为整数时，则对于不足一股的余股按照上交所以及中国证券登记结算有限公司关于余股处理的相关规定计算处理。

### （三）被吸并方股东的保护机制

为充分保护被吸并方全体股东的利益，广州药业和白云山一致确认白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权，具有现金选择权的股东可以全部或部分行使现金选择权，行使选择权的股份将按照每股人民币11.55元换取现金，同时将相对应的股份过户给第三方。若白云山股票在本次换股吸收合并定价基准日至现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则白云山现金选择权的行权价格将做相应调整。具体调整公式为：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P_1=P_0 / (1+n)$ ；

配股： $P_1= (P_0+A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1= (P_0+A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P_1= (P_0-D+A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P_0$ 为调整前有效的现金选择权行权价格， $n$ 为该次送股率或转增股本率， $k$ 为配股率， $A$ 为配股价， $D$ 为该次每股派送现金股利， $P_1$ 为调整后有效的现金选择权行权价格。

在申报期截止日持有以下股份的被吸并方股东无权就其所持的以下股份行使现

金选择权：（1）白云山董事、监事及高级管理人员所持有的限售股份；（2）被设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的白云山股份；（3）其合法持有人已向白云山承诺放弃行使现金选择权的股份；（4）其他依法不得行使白云山现金选择权的股份。在申报期截止日至行权资金和股份交收时点（简称“交收”）的期间，若申报行使现金选择权的被吸并方股东存在所持股份被司法冻结或强制扣划或质押，导致交收时无足额的股份，则仅对剩余股份部分做行权处理，司法冻结或强制扣划或质押的部分申报无效，即强制转化成吸并方股份。

广州药业及白云山同意，根据相关法律法规的要求，选择1-5家独立第三方（该方需满足与广药集团且该等第三方相互之间不构成关联或关连方或一致行动人的条件）作为白云山股东现金选择权提供方，并在各方召开关于本次重大资产重组的股东大会前公告白云山股东现金选择权提供方名单。

关于被吸并方股东现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的申报、结算和交割等），由协议各方与现金选择权提供方协商一致后确定，并依据法律、法规以及交易所的规定及时进行信息披露。

本次广州药业以新增A股股份吸收合并白云山、广州药业向广药集团发行股份购买资产共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分，如本次重大资产重组未能取得相关方的核准，导致本次换股吸收合并最终不能实施，则白云山的股东不得行使现金选择权。

#### （四）吸并方异议股东的保护机制

为充分保护广州药业对本次换股吸收合并持有异议的股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权。

行使异议股东收购请求权的广州药业异议股东，可就其有效申报的每一股广州药业股份，在收购请求权实施日，获得由异议股东收购请求权提供方支付的按照定价基准日前 20 个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，即 A 股人民币 12.20 元，H 股港币 5.54 元。若广州药业股票在本次换股吸收合并定价基准日至广州药业异议股东收购请求权实施日期间发生除权、除息的事项，则广州药业异议股东收购请求权的价格将做相应调整。具体调整公式为：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P_1=P_0/(1+n)$ ；

配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1 + k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1 + n + k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$ 。

其中： $P_0$  为调整前有效的异议股东收购请求权价格， $n$  为该次送股率或转增股本率， $k$  为配股率， $A$  为配股价， $D$  为该次每股派送现金股利， $P_1$  为调整后有效的异议股东收购请求权价格。

广州药业和白云山将协商一致安排合适第三方作为异议股东收购请求权提供方，收购广州药业异议股东要求售出的广州药业股份，在此情况下，该等广州药业异议股东不得再向广州药业或任何同意本次吸收合并的广州药业的股东，主张异议股东收购请求权。

广州药业异议股东有权行使异议股东收购请求权的股份数量不超过下述两者最低值：（1）有效反对票所代表的股份数；（2）自广州药业审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日至广州药业异议股东收购请求权实施日广州药业异议股东持有广州药业股份的最低值。

有权行使收购请求权的广州药业异议股东需同时满足以下条件：（1）就 A 股股东而言，在审议本次换股吸收合并的两个决议（指《关于广州药业股份有限公司以换股方式吸收合并广州白云山制药股份有限公司方案的议案》和《关于与广州白云山制药股份有限公司签订并实施<换股吸收合并协议>的议案》）的广州药业股东大会和广州药业 A 股类别股东会上正式表决时均投出有效反对票；（2）就 H 股股东而言，在审议本次换股吸收合并的两个决议（指《关于广州药业股份有限公司以换股方式吸收合并广州白云山制药股份有限公司方案的议案》和《关于与广州白云山制药股份有限公司签订并实施<换股吸收合并协议>的议案》）的广州药业股东大会和广州药业 H 股类别股东会上正式表决时均投出有效反对票；（3）广州药业审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日起持续保留股票至广州药业异议股东收购请求权实施日；（4）在收购请求权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的广州药业异议股东无权就其所持股份主张行使异议股东收购请求权：（1）广州药业的董事、监事和高级管理人员所持有的广州药业的限售股份；

(2) 被设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的广州药业股份；(3) 其合法持有人已向广州药业承诺放弃广州药业异议股东收购请求权的股份；(4) 已被广州药业异议股东售出的异议股份；(5) 其他依据法律（仅就本条款之目的，就 H 股股东而言，此处法律包括香港地区适用的法律、法规和相关具有法律约束力的规定）不得行使广州药业异议股东收购请求权的股份。

广州药业及白云山同意，根据相关法律法规的要求，选择 1-5 家独立第三方（该方需满足与广药集团且该等第三方相互之间不构成关联或关连方或一致行动人的条件）作为异议股东收购请求权提供方，并在各方关于本次重大资产重组的股东大会前公告异议股东收购请求权提供方的名单。

关于存续方异议股东收购请求权的详细安排（包括但不限于收购请求权实施日，收购请求权的申报、结算和交割等），由协议各方与合格第三方协商一致后确定，并依据法律、法规以及证券交易所的规定及时进行信息披露。

本次广州药业以新增 A 股股份吸收合并白云山、广州药业向广药集团发行股份购买资产共同构成公司本次重大资产重组不可分割的组成部分，如本次重组未能取得相关方的核准，导致本次换股吸收合并最终不能实施，则广州药业异议股东不得行使异议股东收购请求权。

### （五）资产交割

在交割日，白云山应将其全部资产、负债、权益、业务、人员直接交付给广州药业或其指定的接受方，并与广州药业签署资产转让交割单。

协议生效后，广州药业与白云山应共同尽快配合办理完成白云山的相关资产、负债、权益、业务、人员过户至广州药业的手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。

自交割日起，被吸并方的全部资产、负债、权益、业务、人员将由广州药业享有和承担。并且无论前述的转让资产的交接、权属变更登记或备案手续是否完成或债务的转移是否取得债权人的同意，于转让资产之上已现实存在或将来可能发生的任何权利、权益、风险、损失、义务、责任、债务均由广州药业享有及承担，有关或有债务及诉讼事项由广州药业承担。

## （六）股份发行

在换股日，广州药业根据协议约定向白云山于换股日登记在册的股东发行A股新股。广州药业负责向白云山参与换股的股东发行股份相关事宜，白云山有义务对此事项予以协助。

## （七）滚存利润的安排

广州药业和白云山本次换股吸收合并完成前的滚存未分配利润均由本次重大资产重组实施完毕后存续公司的新老股东按照其持有的股份比例共享。换股日前各方已经宣派的股息、红利等仍由各方原相关股东享有。

## （八）员工安置

本次换股吸收合并完成后，白云山在交割日的全体在册员工均将由广州药业全部接受。白云山与其全部员工之前的所有权利和义务，均将自交割日起由广州药业享有和承担。在审议本次换股吸收合并相关股东大会召开前，白云山应召开职工代表大会，审议本次换股吸收合并涉及的职工安置方案。

## （九）协议生效条件

《换股吸收合并协议书》自各方法定代表人或授权代表签字并加盖公章之日起成立，并在下述先决条件均获得满足之日正式生效：

- （1）广州药业股东大会、广州药业A股类别股东会、广州药业H股类别股东会、白云山股东大会分别通过本协议以及本协议所述事项；
- （2）《发行股份购买资产协议书》已经生效；
- （3）本次重大资产重组已经获得国有资产管理部门的批准；
- （4）本次重大资产重组已经取得中国证监会的核准；
- （5）本次重大资产重组已经获得香港证监会关于同意豁免广药集团及其一致行动人要约收购义务的批复（如适用）；
- （6）本次重大资产重组涉及的经营集中审查经商务部审核通过；
- （7）本次重大资产重组有关交易安排已经获得相关政府部门和监管部门的批准。

本协议约定的任何一项先决条件未能得到满足，本协议自始无效，双方恢复原状，双方各自承担因签署及准备履行本协议所支付之费用，且双方互不承担责任。

## 二、本次换股吸收合并方案的主要程序

- 1、广州药业和白云山召开董事会审议通过本次重大资产重组方案，作出决议并公告；
- 2、国有资产监督管理部门批准本次重大资产重组；
- 3、通过商务部审核关于本次重大资产重组涉及的经营者集中审查；
- 4、广州药业股东大会、广州药业类别股东会、白云山股东大会分别审议通过本次重大资产重组方案，作出决议并公告；
- 5、广州药业及白云山分别刊登公告，通知债权人有关吸收合并事宜；
- 6、广州药业及白云山分别按照债权人要求清偿债务或者提供相应担保；
- 7、获得中国证监会对本次重大资产重组的核准；
- 8、实施广州药业异议股东收购请求权、白云山股东现金选择权方案；
- 9、白云山全部股份按照确定的换股比例转换成广州药业本次新增的A 股股份，并申请在上交所挂牌上市；
- 10、广州药业办理工商变更登记，白云山办理注销登记。

## 第六节 独立财务顾问意见

### 一、基本假设

本独立财务顾问就本次交易发表的意见，主要基于以下假设成立的基础上：

（一）国家现行的法律、法规和基本方针、政策无重大变化，宏观经济环境无重大变化；

（二）本次交易双方所处地区的社会、经济环境无重大变化；

（三）本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；

（四）本次交易能够获得相关部门批准或核准，不存在其他障碍，并能够如期完成；

（五）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计、评估等文件真实可靠；

（六）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（七）无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响发生。

### 二、本次吸收合并的合规性分析

本次吸收合并符合《公司法》、《证券法》等法律法规规定，也符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（证监会公告[2008]14号）以及《上海证券交易所股票上市规则（2008年修订）》的有关规定。

**（一）本次吸收合并符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定**

本次吸收合并完成后，存续公司的主营业务将大幅增强，综合竞争实力得到较大提高，从而为公司进一步优化产品结构、提高运营效率、提升研发水平奠定基础，符合国家相关产业政策的要求。

本次吸收合并未发生违反国家有关环境保护相关法律、法规规定的行为；除已披露的待规范的土地使用权外，本次吸收合并符合土地管理相关法律、行政法规的规定。对于拟购买广药集团资产，以及被吸并方及其下属企业资产中部分尚待规范的土地使用权，广药集团均已作出相关安排或承诺。

根据《反垄断法》的规定，本次吸收合并属于经营者集中情形，且广州药业、白云山于2011会计年度在中国境内的营业额合计各方营业额达到了《国务院关于经营者集中申报标准的规定》所规定的经营者集中的申报标准。广州药业已正式启动了与商务部反垄断局在正式申报之前的事先沟通程序。目前，广州药业已经开始准备经营者集中申报工作，相关工作正在进行中。

本次吸收合并重大方面均符合国家有关环境保护等法律和行政法规的规定。

除法律意见书已披露的尚待规范的土地使用权外，本次吸收合并符合土地管理等法律、行政法规的规定；对于拟注入广州药业的拟购买资产，以及被吸并方及其下属企业资产中部分尚待规范的土地使用权，广药集团已作出相关安排或承诺，该等安排或承诺将有效维护广州药业的利益。

综上所述，本次吸收合并符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

## （二）本次吸收合并不会导致存续公司不符合股票上市条件

根据《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则（2008年修订）》、《关于〈上海证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币4亿元的，社会公众持股的比例低于10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

1、在广州药业异议股东不行使异议股东收购请求权，白云山股东不行使现金选择权情况下，本次交易完成后：广药集团及其关联方持有存续公司58,442.80万股，占存续公司总股本的45.24%；存续公司符合股票上市条件。

2、广药集团承诺不行使现金选择权，除此之外的其余股东均行使现金选择权或异议股东收购请求权且假设均可行权的情况下，本次交易完成后现金选择权和异议股东收购请求权提供方的持股比例为最大值，则本次交易完成后：广药集团及其关

关联方持有本公司58,442.80万股，占本公司总股本的45.24%；所有现金选择权和异议股东收购请求权提供方合计持有本公司42,706.82万股，占本公司总股本的33.07%；其他股东持有本公司28,004.44万股，占本公司总股本的21.69%；本公司符合股票上市条件。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并不会导致存续公司不符合股票上市条件，符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

### **（三）本次吸收合并所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形**

本次吸收合并是依法进行的，由广州药业董事会提出方案，由合格中介机构根据有关规定出具审计、评估、法律、财务顾问等相关报告，并按程序报有关监管部门审批。在交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方在公司股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是社会公众股东的利益。

在换股吸收合并中，由于合并方和被合并方均为上市公司，因此以市价法确定换股价格较为合理。广州药业、白云山的换股价格以定价基准日前20个交易日的交易均价为基础经除权除息调整后确定，符合《重组办法》的相关规定。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次吸收合并所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十条第（三）项的规定。

### **（四）本次吸收合并所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍**

除部分土地、房屋及建筑物所有权存在不规范的情形（包括土地来源为划拨、土地使用权或房屋所有权尚无权属证明、尚未更名等情形）外，本次换股吸收合并中涉及白云山的资产均权属状况清晰，具有完备有效的权属证明文件，不存在权属争议，不存在权属不清晰或影响本次换股吸收合并的法律瑕疵。

上述白云山（本部及分公司）拥有的存在不规范情形的部分土地、房屋及建筑物须待相关法律瑕疵解决后方可转让给广州药业，为保证其不会对吸收合并后的存续公司的正常生产经营构成重大不利影响，广药集团承诺：

(1) 将坚持促进存续上市公司发展，保护广大中小投资者利益的立场，积极采取相关措施解决白云山的瑕疵物业事项，保证存续上市公司和投资者利益不受到损害。

(2) 保证存续上市公司在本次合并后继续有效占有并使用相关房屋，并且不会因此增加使用成本或受到实质性不利影响。

(3) 本次合并完成后，若由于白云山的房屋所有权和土地使用权存在瑕疵而导致广州药业遭受的任何处罚或损失（不包括办理更名、过户时涉及的正常税费以及非出让用地变出让用地时需缴纳的土地出让金），广药集团将在实际损失发生之日起两个月内全额补偿广州药业因此而遭受的一切经济损失，包括但不限于由任何民事、行政及刑事上的各种法律责任而引起的全部经济损失，确保广州药业及其中小投资者不会因此而遭受任何损害。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并所涉及的资产权属及其转移符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

#### **（五）重大资产重组所涉及债权债务处理合法**

本次吸收合并完成后，白云山将注销法人资格，其债权债务依法将由广州药业承继。

广州药业、白云山将于本次吸收合并分别获得各自股东大会批准后，按照相关法律法规的规定履行债权人及债务人的通知和公告程序，并且将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向其提前清偿债务或提供担保。白云山的债权和债务将自交割日由吸收合并后的存续方广州药业承担；广州药业以及白云山的下属公司的债权债务仍由其各自承担。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并所涉及的债权债务的处理方式合法有效，不存在侵害债权人利益的情形，符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

**（六）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形**

本次换股吸收合并完成后，白云山将予以注销，由广州药业承接白云山全部资

产、负债和经营资质，白云山的业务、人员、经营体系、重要协议等全部进入广州药业。白云山自成立以来合法经营，不存在因违反法律、法规和规范性文件、或因不具备原料采购、主要产品生产和销售能力而导致其无法持续经营的情形。白云山合并范围内的子公司作为白云山相对独立的生产经营实体，其生产稳定，具备持续经营能力。因此，白云山的资产具有持续经营能力和较强的盈利能力，本次换股吸收合并有利于存续公司扩大资源储量和完善产业链条，增强存续公司的持续经营能力。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并有利于存续公司增强持续经营能力，不存在可能导致存续公司重组完成后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

### **（七）有利于减少同业竞争和关联交易，增强上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方的独立性**

#### **1、合并前合并双方资产完整、财务独立**

本次吸收合并前，合并双方均具有独立完整的业务及自主经营能力；资产独立完整，权属清楚，拥有独立的采购和销售系统；设立了独立的财务部门的财务人员，并建立了独立的会计核算系统和财务管理制度，开设有独立的银行帐号，独立纳税。因而合并前合并双方资产完整，财务独立，具有独立经营能力。

#### **2、合并后存续公司资产完整、财务独立，具有独立经营能力**

根据换股吸收合并方案，合并后，白云山的资产、负债和股东权益并入广州药业，白云山的法人资格被注销。由于合并前双方业务独立、资产完整、财务独立，而合并本身不会改变资产的完整性。财务方面，存续公司将依照合并前广州药业财务方面的架构，拥有独立的财务部门、独立的会计核算系统和财务管理制度、独立银行帐号，并独立纳税。业务方面，存续公司将继续独立于控股股东，保持业务的独立完整和自主经营，因而具有独立经营能力。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并完成后，存续公司符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

### （八）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

广州药业已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。本次吸收合并完成后，存续公司将依据相关法律法规和公司章程要求继续完善公司法人治理结构，切实保护全体股东的利益。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

## 三、本次吸收合并的合理性分析

本次重大资产重组涉及的换股吸收合并及发行股份购买资产考虑了涉及资产的资产质量、盈利能力，财务状况等因素，充分保护了吸并方、被吸并方、资产出售方、资产购买方及社会公众股东的利益，有助于进一步规范上市公司运作，减少关联交易，提升企业的持续经营能力和盈利水平。其中，本次换股吸收合并采取定价基准日前20个交易日交易均价的市场化定价方法，切实有效地保障了各家上市公司和全体股东的合法权益。

### （一）换股吸收合并定价依据充分、合理

在本次换股吸收合并中，广州药业为吸并方和吸并完成后的存续方，白云山为被吸并方，广州药业、白云山的换股价格以定价基准日前20个交易日的交易均价确定为每股12.20元、每股11.55元。

广州药业和白云山均为上市公司，其股票在二级市场的历史交易价格可以较为公允地反映合并双方的价值。20日交易均价作为市场广泛认同的价值基准之一，在一定程度上代表了定价基准日公司股票的公允价值。两家上市公司以各自审议本次重大资产重组相关事项的董事会决议公告日前20个交易日的交易均价为基础确定换股价格和换股比例，符合市场惯例。

### （二）换股价格与历史交易价格接近

吸并方广州药业的换股价格为每股12.20元，被吸并方白云山的换股价格分别为每股11.55元，与定价基准日前一段时间的股票交易均价比较如下：

元/股

交易日	吸并方广州药业		被吸并方白云山	
	交易均价	交易均价/换股价格	交易均价	交易均价/换股价格
前 1 个交易日	13.16	107.87%	12.09	104.68%
前 5 个交易日	12.74	104.43%	11.88	102.86%
前 10 个交易日	12.36	101.31%	11.55	100.00%
前 15 个交易日	12.22	100.16%	11.49	99.48%
前 20 个交易日	12.2	100.00%	11.55	100.00%

如上表所示，广州药业和白云山的换股价格与定价基准日前1个交易日、前5个交易日、前10个交易日、前15个交易日的交易均价相比，差异均非常小。这表明以定价基准日前20个交易日的交易均价作为换股价格能够较好地维护广州药业和白云山股东的利益。

### （三）设置收购请求权和现金选择权，最大化保护社会公众股东的利益

为充分保护广州药业对本次换股吸收合并持有异议的股东的利益，广州药业和白云山一致确认广州药业异议股东享有异议股东收购请求权。行使异议股东收购请求权的广州药业异议股东，可就其有效申报期的每一股广州药业股份，在广州药业异议股东收购请求权实施日，获得由异议股东收购请求权提供方支付的按照定价基准日前20个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，具体价格为A股人民币12.20元/股，H股港币5.54元/股。

为充分保护被吸并方白云山股东的利益，广州药业和白云山一致确认白云山除广药集团及其关联企业以外的全体股东享有现金选择权，行使现金选择权的白云山股东，可就其有效申报的每一股白云山的股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方支付的按照定价基准日前20个交易日股票交易均价确定并公告的现金对价，即每股11.55元。

上述收购请求权和现金选择权价格的确定依据为市场普遍认可的上市公司定价基准日前20个交易日的交易均价，且与两家上市公司的换股价格相同，定价依据充分、合理，最大化地保护了广州药业和白云山的社会公众股东的利益。

综上，本独立财务顾问认为，本次吸收合并对合并双方均合理、公允，不会损害合并双方及其股东的利益。

## 四、关于本次交易对白云山、广州药业的异议股东保护机制是否合理的核查

### （一）白云山异议股东保护机制合理、合法性分析

本次合并对白云山异议股东提供了现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告“第五节 本次换股吸收合并概况 一、本次换股吸收合并的方案 （三）被吸并方股东的保护机制”。

《公司法》并未对现金选择权做出规定。对现金选择权规定较为明确的规范性文件是《收购办法》和《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》。其中，《收购办法》第二十七条规定：“……以依法可以转让的证券（以下简称证券）支付收购价款的，应当同时提供现金方式供被收购公司股东选择”。《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》第三条规定：“本指引所称现金选择权，是指当上市公司拟实施资产重组、合并、分立等重大事项时，相关股东按照事先约定的价格在规定期限内将其所持有的上市公司股份出售给第三方的权利”。

白云山股东在本次吸收合并中处于较为被动的地位，当方案实施时其股份将被强制转换为广州药业股份，对本次吸收合并持有异议但又愿意继续持有白云山股份的股东亦将彻底失去白云山股东身份，为其提供现金选择权可以较好地保护其利益，因此，设置现金选择权具有合理性。

### （二）广州药业异议股东保护机制合理、合法性分析

本次合并对广州药业异议股东提供了收购请求权，具体方案见本独立财务顾问报告“第五节 本次换股吸收合并概况 一、本次换股吸收合并的方案 （四）吸并方异议股东的保护机制”。

《公司法》第一百四十三条规定：“公司不得收购广州药业股份。但是，有下列情形之一的除外：……（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。”

根据上述规定，公司收购异议股东所持公司股份是任意性规范，而非强制性规范，即公司没有主动收购异议股份的法定义务或责任；公司在收购异议股东所持公司股份时是被动收购，即在股东要求公司收购其股份时公司方可收购，因此，公司

不主动收购异议股份并不违反《公司法》第一百四十三条之规定。

为了为广州药业股东提供主动保护机制，本次吸收合并方案在参考《公司法》第一百四十三条规定的基础上为符合条件的股东提供了异议股份收购请求权。有利于保护广州药业的公司利益以及股东的合法权益：

1、本次吸收合并系两家上市公司之间发生的行为，按照异议股份请求权的设置原理和我国《公司法》第一百四十三条的规定，公司并无义务必须主动履行异议股份的回购义务。为维护广州药业异议股东的权益，在本次吸收合并方案中主动安排了第三方以合理价格收购异议股东的股份。

2、安排由第三方而不是上市公司以合理价格收购异议股东的股份，可以使上市公司避免巨额现金支付的压力，有助于保持上市公司的稳定，有利于保护上市公司和股东的利益。

## 五、本次交易完成后存续公司财务状况、盈利能力及未来发展趋势分析

### （一）财务状况分析

#### 1、交易前后资产构成比较分析

白云山2011年末的合并报表及备考合并报表的资产构成对比如下表所示：

单位：万元

项 目	白云山	占资产总额比重	备考存续公司	占资产总额比重
<b>流动资产合计</b>	<b>161,286.81</b>	<b>51.25%</b>	<b>392,153.75</b>	<b>48.39%</b>
其中：货币资金	26,813.32	8.52%	66,633.14	8.22%
应收票据	32,306.35	10.26%	76,425.11	9.43%
应收账款	23,760.99	7.55%	65,733.58	8.11%
存货	70,106.67	22.27%	155,861.23	19.23%
<b>非流动资产合计</b>	<b>153,449.25</b>	<b>48.75%</b>	<b>418,307.66</b>	<b>51.61%</b>
其中：长期股权投资	26,993.01	8.58%	160,621.71	19.82%
投资性房地产	34,375.47	10.92%	30,338.58	3.74%
固定资产	64,643.16	20.54%	175,373.37	21.64%

无形资产	19,780.08	6.28%	34,408.04	4.25%
<b>资产总计</b>	<b>314,736.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>810,461.40</b>	<b>100.00%</b>

如上表所示，合并完成后，随着白云山全部资产、拟购买广药集团资产的注入，备考存续公司的资产规模大幅增加。备考存续公司流动资产、非流动资产占资产总额的比例与重组交易前相比并未发生重大变化，2011年末备考公司流动资产占总资产的比重为48.39%，资产结构合理，基本符合医药企业资产结构的特点。

## 2、交易前后负债构成比较分析

白云山2011年末的合并报表及备考合并报表的负债构成对比如下表所示：

单位：万元

项目	白云山	占负债总额比重	备考存续公司	占负债总额比重
<b>流动负债合计</b>	<b>157,160.86</b>	<b>90.33%</b>	<b>243,494.52</b>	<b>91.98%</b>
其中：短期借款	80,580.00	46.32%	95,072.88	35.91%
应付账款	30,078.91	17.29%	63,830.77	24.11%
预收款项	21,409.08	12.31%	36,065.16	13.62%
其他应付款	8,398.89	4.83%	16,825.29	6.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>16,816.78</b>	<b>9.67%</b>	<b>21,240.28</b>	<b>8.02%</b>
其中：预计负债	4,398.56	2.53%	4,398.56	1.66%
递延收益	-	0.00%	2,703.94	1.02%
其他非流动负债	4,077.30	2.34%	11,758.54	4.44%
<b>负债总计</b>	<b>173,977.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>264,734.81</b>	<b>100.00%</b>

如上表所示，随着吸收合并白云山的负债，备考存续公司的整体负债规模增幅为52.17%。备考存续公司流动负债、非流动负债占负债总额的比例与重组交易前基本保持一致，无重大变化。

## 3、交易前后偿债能力比较分析

项目	2011年12月31日	
	白云山	备考存续公司
资产负债率	55.28%	32.66%
流动比率	1.03	1.61
速动比率	0.58	0.97

利息保障倍数	7.15	12.58
经营活动现金流量净额/流动负债	0.17	0.03

注：上述财务指标的计算公式为：

(a) 流动比率 = 流动资产 / 流动负债

(b) 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

(c) 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

(d) 利息保障倍数 = (利润总额 + 利息支出) / 利息支出 (其中：利息支出含资本化利息)

如上表所示，与交易前相比，备考存续公司的资产负债率有所下降，流动比率、速动比率和利息保障倍数均有所上升。

本次合并前，广州药业2011年末的流动负债为8.71亿元，负债总额为9.56亿元，资产负债率为19.71%。经过本次吸收合并，白云山原有的全部负债将由存续上市公司承继，资产负债率大幅下降。同时，备考存续公司的利息保障倍数增加有利于提高长期债务偿还能力。

#### 4、交易前后现金流状况比较分析

白云山2011年度合并财务报表及备考公司合并财务报表的现金流量表主要数据对比如下表所示：

单位：万元

项目	白云山	备考存续公司
经营活动产生的现金流量净额	27,391.45	8,181.59
投资活动产生的现金流量净额	-4,168.65	-25,598.26
筹资活动产生的现金流量净额	-30,200.73	-24,174.80
现金及现金等价物净增加额	-6,977.94	-41,743.10

如上表所示，经过本次重组交易，备考存续公司2011年度的经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额大幅下降，主要原因系广州药业2011年度经营活动和投资活动导致的现金净流出较多。

#### 5、交易前后资产周转能力比较分析

白云山2011年度合并财务报表及备考公司合并财务报表的资产周转能力指标如

下表:

项目	白云山	备考存续公司
应收账款周转率	17.12	17.58
存货周转率	3.50	4.03
流动资产周转率	2.42	2.33
总资产周转率	1.22	1.11

注: 上述财务指标的计算公式为:

(a) 应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

(b) 存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

(c) 流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

(d) 总资产周转率 = 营业收入 / 总资产平均余额

如上表所示, 重组交易完成前后, 2011年度资产周转能力指标变化较小, 资产运营效率保持稳定。

## (二) 盈利能力分析

### 1、交易前后盈利规模及盈利质量比较分析

2011年度白云山利润表及备考公司利润表主要指标如下表所示:

单位: 万元

项目	白云山	备考存续公司	变动金额	变动比例
营业收入	379,913.31	887,013.17	507,099.86	133.48%
综合毛利	128,458.04	268,236.92	139,778.88	108.81%
营业利润	31,405.79	62,697.18	31,291.39	99.64%
利润总额	32,829.21	66,727.34	33,898.13	103.26%
净利润	28,021.57	58,269.87	30,248.30	107.95%
归属于母公司所有者的净利润	26,108.56	55,102.89	28,994.33	111.05%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	25,027.37	51,772.80	26,745.43	106.86%

由上表可知, 与合并前相比, 备考存续公司的收入及利润规模均有较大幅度上升。2011年度的营业收入增长50.71亿元, 上升幅度达到133.48%。2011年度的利润总额增加3.39亿元, 净利润增加3.02亿元, 归属于母公司所有者的净利润增加2.90

亿元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润增加2.67亿元，平均增幅达107.28%。

经过本次吸收合并，随着白云山及广药集团医药资产注入白云山，备考存续公司的盈利规模将有明显的提升。

## 2、交易前后主营业务收入及毛利率比较分析

2011年度白云山重组前后主营业务收入及毛利率如下表所示：

项 目	白云山			备考存续公司		
	收入	毛利	毛利率	收入	毛利	毛利率
制造业务	358,372.53	122,436.71	34.16%	611,218.45	235,610.64	38.55%
贸易业务	17,485.49	3,763.47	21.52%	261,598.80	22,164.22	8.47%
<b>主营业务合计</b>	<b>375,858.02</b>	<b>126,200.18</b>	<b>33.58%</b>	<b>872,817.25</b>	<b>257,774.86</b>	<b>29.53%</b>

如上表所示，随着白云山及广药集团医药资产注入广州药业，与本次吸收合并前相比，合并后备考存续公司各项业务的收入和毛利均有显著提升。

下表列示了2011年度备考存续公司制造业务毛利率与可比上市公司的对比情况：

序号	证券代码	证券简称	2011年度毛利率
1	000538.SZ	云南白药	66.61%
2	000597.SZ	东北制药	17.62%
3	000788.SZ	西南合成	23.12%
4	000919.SZ	金陵药业	24.81%
5	600085.SH	同仁堂	40.59%
6	600196.SH	复星医药	47.92%
7	600518.SH	康美药业	30.20%
行业可比公司均值			<b>35.84%</b>
行业可比公司中值			<b>30.20%</b>
备考存续公司			<b>38.55%</b>

如上表所示，2011年度，备考存续公司制造业务毛利率显著高于可比医药上市公司医药制造业务毛利率的平均水平。

下表列示了2011年度备考存续公司贸易业务毛利率与可比上市公司的对比情

况：

序号	证券代码	证券简称	2011年度毛利率
1	000423.SZ	东阿阿胶	7.60%
2	000538.SZ	云南白药	6.39%
3	000597.SZ	东北制药	8.53%
4	000756.SZ	新华制药	5.03%
5	600129.SH	太极集团	9.03%
6	600196.SH	复星医药	11.95%
7	600976.SH	武汉健民	3.40%
行业可比公司均值			<b>7.42%</b>
行业可比公司中值			<b>7.60%</b>
备考存续公司			<b>8.47%</b>

如上表所示，2011年度，备考存续公司贸易业务毛利率略高于可比医药上市公司贸易业务毛利率的平均水平。

### 3、交易前后期间费用比较分析

2011年度，白云山期间费用对比情况如下表所示：

项目	白云山	占营业收入比重	备考存续公司	占营业收入比重
销售费用	50,718.13	13.35%	121,806.68	13.73%
管理费用	43,170.51	11.36%	91,296.60	10.29%
财务费用	5,125.64	1.35%	5,346.58	0.60%
合计	<b>99,014.28</b>	<b>26.06%</b>	<b>218,449.85</b>	<b>24.63%</b>

如上表所示，与合并前相比，备考存续公司销售费用占营业收入的比重基本一致，并未发生明显变化，而管理费用和财务费用占营业收入的比重略有下降。

本次吸收合并完成后，随着白云山与广药集团医药资产的注入，存续上市公司将通过对原广州药业、白云山制造业务、贸易业务的整合以及科研、人力、财力、物力资源的统一调配，实现集团竞争优势，发挥资产协同效应，优化公司资本结构，降低期间费用支出，提高公司经营业绩。

### 4、合并前后盈利指标与每股指标比较分析

2011年度，白云山合并财务报表及备考公司合并财务报表的盈利能力指标对比

如下表所示：

项目	白云山	备考存续公司
综合毛利率	33.81%	30.24%
营业利润率	8.27%	7.07%
净利润率	7.38%	6.57%
净资产收益率（全面摊薄）	19.91%	10.43%
扣除非经常性损益后的净资产收益率（全面摊薄）	17.78%	9.80%

2011年度，备考存续公司的综合毛利率、营业利润率、净利润率、净资产收益率、扣除非经常性损益后的净资产收益率分别为30.24%、7.07%、6.57%、10.43%和9.80%，较合并前出现了不同幅度的下降。

2011年度，白云山合并财务报表与备考公司合并财务报表每股指标对比如下表所示：

单位：元/股

项目	白云山	备考存续公司	增厚比例
基本每股收益	0.5566	0.4263	-23.41%
扣除非经常性损益后的基本每股收益	0.5336	0.4006	-24.93%
每股净资产	2.8655	4.0877	42.65%

如上表所示，本次吸收合并完成后，除每股净资产有所提高，备考存续公司每股收益、扣除非经常性损益后的每股收益均有所下降。

综上所述，合并后存续公司的盈利指标和每股指标均受到一定程度的影响。但考虑到白云山及广药集团注入的医药资产具有较好的盈利能力，同时，合并后存续公司的产业链更为完整，产品种类更为丰富，整体经营风险一定程度上得到分散。若本次吸收合并能够顺利实施，且存续公司能够按照既定的整合方案实现资源的有机整合和有效配置，增强主营业务的协同效应，提高运营管理的水平和效率，积极落实降本增效，存续公司未来的经营业绩有望获得提升，不断提高每股收益水平和股东回报。

### （三）未来发展趋势分析

#### 1、交易完成后存续公司的整合计划

本次重组完成后，存续上市公司将尽快完成对原广州药业、白云山两家上市公司经营业务的实质性整合；建立规范的公司治理结构及其运作体系，确保公司机构健全、职责清晰，实现与集团人员、资产、财务分开和机构、业务独立。存续上市公司作为经营管理中心，统一公司采购、销售、生产、研发等各项工作，以市场导向原则制定公司生产经营计划，组建专业、高效的管理团队，完善采购、销售、生产、研发等业务流程，不断提高公司的经营效率，保障公司的持续盈利能力。

#### （1）业务整合

本次重组完成后，存续上市公司将尽快完成对原广州药业、白云山两家上市公司经营业务的实质性整合，通过建立统一的战略和管控体系，充分发挥整合后的协同效应，进一步降低管理成本，增强存续上市公司竞争实力。具体的整合计划和措施如下：

##### ① 统一采购计划

本次重组完成后，存续公司将对原广州药业和白云山的采购平台进行整合，统一采购政策与计划；统一资源开发及配置；统一组织商务洽谈、合同执行、监督与考评；统一供应商关系管理，降低采购成本，提高采购效率。

##### ② 统一生产安排

本次重组完成后，存续公司将对原广州药业和白云山的产品线进行合理规划和有效整合，充分利用和发挥各自原有生产技术优势，实现不同生产单元之间的专业化分工，进一步提高生产效率，降低产品成本，稳定产品质量，扩大市场占有率。

##### ③ 统一销售布局

本次重组完成后，存续公司将对原广州药业和白云山在同一区域的销售渠道进行整合，统一销售政策、市场布局、客户关系管理与资源配置等。销售整合完成后，可有效增强区域市场定价能力，消除原销售体系存在的内部竞争，降低销售成本，提高市场话语权。

##### ④ 统一技术研发

本次重组完成后，存续上市公司将有效整合两家上市公司所有的科研力量，充分发挥两家上市公司在产品研发和技术创新方面的优势，加强专业化分工与协作，

实现资源、信息和技术共享。同时，公司可进一步扩大与国内外知名院校、科研院所的技术合作，加强新产品、新工艺的研发，努力提升产品质量和层次，提高产品竞争力。

#### ⑤ 统一财务管理

本次重组完成后，存续上市公司将统一财务部门设置与财务管理体系，提高管理效率，强化管控力度，逐步实现资金的统一管理，资源的合理配置，优化资本结构，降低融资成本，提高公司的资金使用效率与经济效益。

### (2) 人员调整

存续上市公司将根据实际需要进行机构设置与职能设计，充分发挥广州药业与白云山的人才优势，实现人力资源优化配置。对于原广州药业与白云山的管理人员，存续上市公司将在保持公司运营连续性与稳定性的前提下，按照实际需要进行优化组合，实现管理上的协同效应。

本次重大资产重组中拟购买标的资产涉及的相关人员均根据“人随资产走”的原则进行安排。人员调整的具体安排请参见“第三节 本次交易的基本情况 三、职工安置”。

### (3) 公司治理

广州药业和白云山严格按照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关法律法规以及上交所、深交所与港交所上市规则的要求，不断完善公司法人治理结构，加强信息披露工作，规范公司运作。截至本独立财务顾问报告出具之日，广州药业和白云山的法人治理结构基本符合《上市公司治理准则》的要求。

本次重组完成后，存续上市公司将按照相关法律、法规和规范性文件的要求以及证券监管部门有关规定，修订《公司章程》并提交存续上市公司股东大会审议；修订股东大会、董事会、监事会议事规则，建立完善的股东大会、董事会、监事会和管理层运作体系并明确其职责，充分发挥董事会和监事会的作用；进一步完善独立董事制度，发挥独立董事的监督职能；形成规范的议事规则、决策机制、决策评估和责任追究机制，确保公司法人治理机构健全、职责清晰。

## 2、存续公司的竞争优势

本次交易完成后，存续上市公司的竞争优势主要包括以下方面：

**(1) 产品资源更为丰富，品种更加齐全**

新广州药业将承继原广州药业与白云山的产品资源，在糖尿病、心脑血管、抗菌消炎、清热解毒、肠外营养、功能保健等重点领域形成齐全的品种系列。在药物剂型方面，新广州药业将拥有化学药剂型21种、中成药剂型16种等近2,000个品种规格，包括国家一类新药3个，二类新药9个，中药保护品种71个，独家生产品种31个。丰富的产品资源和齐全的品种系列将为新广州药业进一步优化、健全产品体系奠定良好的基础。

**(2) 产业链体系相对完整**

经过本次重大资产重组，新广州药业将整合广药集团现有主要医药资产，通过内外部的双向一体化和后向一体化发展，形成较为完善的研发、生产、流通及终端产业链。

在原材料供应方面，新广州药业将整合广州药业及白云山现有的GAP药材基地，在全国范围内拥有20多个GAP药材基地，种植面积达12.7万亩，生产能力达1.5万吨，有效保障原材料供应并控制生产成本。

在产品研发方面，新广州药业将整合白云山创新中心、汉方现代中药研发公司、拜迪生物医药研发公司、博士后科研工作站以及各企业研究中心等科研力量，发挥协同效应，以科技推动发展。

在终端零售方面，新广州药业将在原广州药业与白云山营销队伍的基础上构建更为广泛顺畅的营销网络，建立起华南地区最大的医药零售网络和医药物流配送中心。

**(3) 品牌价值高、影响力大**

经过多年运作和不懈努力，“广药”的品牌价值及影响力不断提升，已经成为中国“南药”的代表品牌。本次重组完成后，新广州药业将拥有中国驰名商标4项、广东省著名商标20项、广州市著名商标27项。其中，“白云山”品牌知名度和美誉度在全国消费者中具有较大的影响力和感召力，是国内最具价值的医药品牌之一；本次重组新注入的“陈李济”、“潘高寿”、“敬修堂”、“中一”、“奇星”、

“星群”等商标都是“中华老字号”，拥有多年的历史和文化沉淀，其品牌更是赢得了广大医疗专家和消费者的信赖。

本次重组完成后，新广州药业将在整合品牌资源的基础上，推动大品牌战略，实现品牌营销策划模式由零散企业品牌向统一的集体战略品牌群转变，并在振兴大南药的基础上，发展大健康产业，将品牌价值从传统医药产品向新的大健康产品辐射。

#### （4）技术创新体系完整

本次重组完成后，新广州药业将拥有包括广州汉方现代中药研究开发中心、白云山化学药创新中心和广州拜迪生物医药研究开发中心在内的三大科技平台，构建涵盖中药、化学药和生物药的完整研发创新体系，拥有中药及中药保健品的研究与开发、自动控制和在线检测等中药工程技术、中药制剂、超临界CO<sub>2</sub>萃取、逆流提取、大孔树脂吸附分离、中药指纹图谱质量控制、头孢类抗菌素原料药的合成与工艺技术、无菌粉生产技术及制剂技术等处于国内领先地位的核心技术。

### 3、重组的协同效应

本次重组交易完成后，存续上市公司将建立集中统一的战略规划和管理体系，实现采购、销售、生产、研发等各项工作的一体化管理。本次重组交易将有助于降低公司的经营、管理及融资成本，发挥协同效应，提高公司整体效益，实现企业价值最大化，主要体现在以下几个方面：

（1）在采购方面，存续上市公司将通过统一谈判、招投标、合同签署与货款结算的方式，提高议价能力，降低采购成本，稳定采购质量。另外，公司将加快推进中药材基地建设，加强与全国各地中药材原料种植基地的合作，建立以采芝林药业及相关GAP基地公司为主体的中药材采购平台、以进出口公司为主体的大宗原辅料采购平台，从源头上掌控重点品种和大宗药材，控制采购成本。

（2）在销售方面，存续上市公司将以华南地区强大的销售网络为基础，实现广州药业、白云山及保联拓展销售平台的有效整合，并积极打造电子商务平台，实现新兴销售渠道的快速增长。公司可以借助销售网络扩大本公司的产品销售，提高市场份额，确立存续上市公司在主要销售区域内的定价能力和话语权。同时，公司也将大力开展品牌、文化和学术营销活动，加大广州药业与白云山重点产品、优势品

种的宣传、推广，努力实现公司的销量增长。

(3) 在生产方面，存续上市公司将对原广州药业与白云山繁多的产品种类、规格进行统一梳理和合理规划，着力实现不同生产单元之间的专业化分工，实施合理计划、改进生产工艺、节能降耗等措施，降低生产成本，提高生产效率，稳定产品质量。

(4) 在技术研发方面，存续上市公司将统一原广州药业与白云山的科研力量，避免人才和研发经费、设施的重复投入，使广州药业在中成药、生物医药的先进技术以及白云山在化学药、化学原料药方面的经验积累，都能通过存续上市公司的平台实现资源、信息和技术共享。同时，存续上市公司将统一科技质量创新体系的建设，继续推动创新成果转化和技术创新，不断提升自主创新能力，增强公司产品的市场竞争力。

(5) 在资本运作方面，通过本次重组，存续上市公司将进一步优化资本结构，形成规模优势，提升融资能力，降低融资成本。同时，存续上市公司将大力推进属下控股子公司及合营企业的合资合作、对外投资与并购工作，为企业的战略发展与布局奠定坚实的基础。

## 六、本次关联交易的必要性和对非关联股东的影响

本次换股吸收合并合并完成后，存续公司的主营业务将得以加强，盈利水平有一定改善，公司治理结构将进一步完善。本次换股吸收合并过程中涉及到的关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方将在股东大会上回避表决，独立董事对本次交易发表了专项意见，充分保护全体股东，特别是中小股东的利益，整个换股吸收合并过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

本独立财务顾问认为，本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。本次交易完成后，关联交易将得到进一步规范，有利于存续公司的可持续发展，符合公司及全体股东的利益，不存在损害非关联股东利益的情形。

## 七、独立财务顾问内核意见

### （一）内部审核程序简介

本独立财务顾问内核程序为：项目组向质量控制部提交内核申请材料，申请内核预审；质量控制部在收到上述内核申请材料后，指定预审人员对申请材料进行初审，并将初审意见反馈给项目组，项目组针对初审意见提交书面回复并修改、补充和完善相关材料；相关初审意见已落实、质量控制部认定符合提交公司内核小组会议审核条件的，正式向内核小组组长报告，由组长确定当次内核会议的参会委员、列席人员、召开时间和会议方式，质量控制部向与会人员发出内核会议通知和会议材料，组织召开内核会议，对项目进行审议，并形成内核意见。

### （二）内核意见

广州证券内核机构在认真审核的基础上提出内核意见：本次换股吸收合并符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》和《若干规定》等法律法规及规范性文件的要求，同意出具独立财务顾问报告。

## 八、结论性意见

本独立财务顾问认为：本次交易以消除合并双方之间的关联交易、加强资源整合为背景，并按照《公司法》、《证券法》和《上市规则》等相关法律、法规或规章的要求履行了必要的信息披露、关联交易审批等程序。本次交易的换股比例综合考虑了合并双方的实际情况及双方股东的利益，换股比例公允、合理。合并双方已对异议股东和相关债权人的权利保护提出解决方案或措施，有助于保护异议股东和债权人的合法权益。本次交易有助于完善存续公司的产业链，提升其资产规模、资源储备、技术与研发能力等，有助于巩固和提升公司的市场竞争能力、盈利能力和可持续发展能力，符合全体股东的长远利益，不会损害股东的合法权益。

## 第七节 备查文件

### 一、备查文件目录

- (一) 广州药业第五届董事会第十七次会议决议
- (二) 白云山第七届董事会2012年第四次临时会议决议
- (三) 广药集团第一届董事会第三十四次会议决议
- (四) 广州药业独立董事对本次重大资产重组之意见书
- (五) 广州药业与白云山签署的《换股吸收合并协议书》
- (六) 广州药业与广药集团签署的《发行股份购买资产协议书》
- (七) 广州药业与广药集团签署的《发行股份购买资产协议书之补充协议》
- (八) 广州药业与广药集团签署的《关于拟购买资产净收益实际数与净收益预测数差额的补偿协议》
- (九) 广州药业与广药集团签署的《商标托管协议书》
- (十) 广州药业与广药集团签署的《商标托管协议书之补充协议》
- (十一) 国泰君安证券出具的独立财务顾问报告
- (十二) 国浩律师出具的法律意见书
- (十三) 立信会计出具的审计报告
- (十四) 立信会计出具的备考审计报告
- (十五) 立信会计出具的盈利预测审核报告
- (十六) 中天衡平出具的资产评估报告
- (十七) 普华永道出具的审计报告
- (十八) 广州证券出具的独立财务顾问报告
- (十九) 正平天成出具的法律意见书

## 二、有关各方及备查文件置存地点

### （一）吸并方：广州药业股份有限公司

地址 广州市荔湾区沙面北街45号  
法定代表人 杨荣明  
联系人 庞健辉  
电话 (8620) 8121 8084  
传真 (8620) 8121 6408

### （二）被吸并方：广州白云山制药股份有限公司

地址 广东省广州市白云区同和街云祥路88号  
法定代表人 李楚源  
联系人 譙勇  
电话 (8620) 87062599  
传真 (8620) 87063699

### （三）被吸并方独立财务顾问：广州证券有限责任公司

地址 广州市珠江新城珠江西路5号广州国际金融中心19-20楼  
法定代表人 刘东  
联系人 薛自强、王希、张绪帆  
电话 (8620) 88836999  
传真 (8620) 88836900

（本页无正文，为《广州证券有限责任公司关于广州药业股份有限公司换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司之财务顾问报告》之签章页）

法定代表人（或授权代表）： \_\_\_\_\_

刘 东

内部核查机构负责人： \_\_\_\_\_

梁伟文

投资银行部门负责人： \_\_\_\_\_

吴立新

财务顾问主办人： \_\_\_\_\_

薛自强

王 希

项目协办人： \_\_\_\_\_

张绪帆

广州证券有限责任公司

年 月 日