

西南证券股份有限公司
关于
《仁和药业股份有限公司首期股票期权激
励计划(草案)修订稿》
之
独立财务顾问报告



独立财务顾问：西南证券股份有限公司

二〇一三年一月

一、释义

除非另有说明，以下简称在本文中作如下释义：

仁和药业、上市公司、公司	指	仁和药业股份有限公司
股东大会	指	仁和药业公司股东大会
董事会	指	仁和药业董事会
薪酬与考核委员会	指	仁和药业董事会下设的薪酬与考核委员会
监事会	指	仁和药业监事会
高级管理人员	指	仁和药业总经理、副总经理、董事会秘书和财务负责人和仁和药业《公司章程》规定的其他人员
股票期权激励计划、本（本次）激励计划、本计划	指	《仁和药业股份有限公司首期股票期权激励计划(草案)修订稿》
股票期权、期权	指	指仁和药业授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买仁和药业一定数量股份的权利
标的股票	指	根据激励计划，激励对象有权购买的仁和药业股票
激励对象、激励范围	指	指依据本激励计划获授股票期权的人员
授权日	指	公司向激励对象授予股票期权的日期，授权日必须为交易日
行权	指	指激励对象根据本激励计划，在规定的期间内以预先确定的价格和条件购买仁和药业股票的行为
期权等待期	指	股票期权授予日至股票期权每个可行权期首个可行权日之间的时间
行权有效期	指	从股票期权可行权日至股票期权失效日止的期限
可行权日	指	指激励对象可以行权的日期，可行权日必须是交易日
行权价格	指	指仁和药业向激励对象授予股票期权时所确定的、激励对象购买仁和药业股票的价格
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
证券交易所，深交所	指	深圳证券交易所
登记结算公司	指	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

求正沃德， 律师	指	指为股票期权激励计划出具法律意见书的江西求正沃德律师事务所及签字律师
西南证券， 本独立财务顾问	指	西南证券股份有限公司
元	指	人民币元
《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》
《激励管理办法》， 《管理办法》， 《办法》	指	《上市公司股权激励管理办法（试行）》
《股权激励备忘录》， 《备忘录1-3号》， 《备忘录》	指	《股权激励有关事项备忘录1号》、《股权激励有关事项备忘录2号》、《股权激励有关事项备忘录3号》
《公司章程》	指	《仁和药业股份有限公司章程》
《考核办法》	指	《仁和药业股份有限公司首期股票期权激励计划绩效考核实施办法》

二、序言

本独立财务顾问对本报告特作如下声明：

1、西南证券股份有限公司接受委托，担任仁和药业股份有限公司本次股票期权激励计划的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），并制作本报告。本独立财务顾问报告是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司股权激励管理办法（试行）》、《股权激励有关事项备忘录1-3号》等法律、法规和规范性文件的有关规定，在仁和药业提供的有关资料的基础上发表的，以供仁和药业全体股东及有关各方参考。

2、本报告所依据的文件、资料均由仁和药业提供或其依法律规定进行公开披露，本计划所涉及的各方已向本财务顾问保证：其提供的所有资料和信息合法、真实、准确、完整、及时，不存在虚假记载、重大遗漏或误导性陈述，并对资料和信息合法性、真实性、准确性、完整性、及时性承担全部责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、本报告旨在对仁和药业本次股票期权激励计划事项出具意见，不构成对仁和药业的任何投资建议，对投资者依据本报告所做出的任何投资决策而可能产生的风险，本独立财务顾问均不承担责任。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

5、本独立财务顾问本着勤勉、审慎、对上市公司全体股东尽责的态度，依据客观公正的原则，对本次股票期权激励计划涉及的事项进行了深入调查并认真审阅了相关资料，并和上市公司相关人员进行了有效的沟通，在此基础上出具了本独立财务顾问报告，并对报告的真实性和完整性承担责任。

6、本报告仅供仁和药业实施股票期权激励计划时按照《管理办法》、《备忘录》规定的用途使用，不得用于其他目的。

三、主要假设

本独立财务顾问所发表的独立财务顾问报告，系建立在下列假设基础上：

- 1、国家现行的有关法律、法规及政策无重大变化；
- 2、仁和药业提供和公开披露的资料和信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、重大遗漏或误导性陈述；
- 3、实施股票期权激励的有关各方能够遵循诚实信用原则，按照股票期权激励计划的方案及相关协议条款全面履行其所有义务；
- 4、无其他不可抗力造成的重大不利影响。

四、股票期权激励计划的主要内容

仁和药业依据《公司法》、《证券法》、《管理办法》及《备忘录》等有关法律、法规以及《公司章程》等规范性文件，由公司董事会下设的薪酬与考核委员会负责制定本本次股票期权激励计划，并提交公司董事会审议。

本计划经董事会审议通过、中国证监会审核无异议后，由公司股东大会批准生效。自公司股东大会审议通过本计划之日起30日内，公司将按有关规定召开董事会对激励对象进行授权，并完成登记、公告等相关程序。

在证监会对本计划进行备案的过程中，若公司拟修改权益价格或激励方式，将由董事会审议通过并公告撤销原股权激励计划的决议，并同时向中国证监会提交终止原股权激励计划备案的申请。公司董事会审议通过撤销实施股权激励计划决议或股东大会审议未通过股权激励计划的，自决议公告之日起6个月内，公司董事会不得再次审议和披露股权激励计划草案。

本计划所称股权激励是指以本公司股票为标的，对公司董事（独立董事除外），高级管理人员，核心技术（业务）人员以及其他激励对象的长期性激励。

本独立财务顾问拟发表意见的股票期权激励计划（草案）的主要内容如下：

（一）期权数量

公司拟向激励对象授予总量4,794万份的股票期权，对应的标的股票数量为4,794万股，占草案公布时公司股本总额99,067.2061万股的4.84%。本次授予期权数量4,864万份为一次性授予，无预留股票期权。

1份已获授的股票期权赋予激励对象在本计划有效期内的可行权日，在达到行权条件的情况下，按照行权价格5.44元购买1股仁和药业股票的权利。

若公司在其股票期权有效期内发生资本公积金转增股本、派送股票红利、股票拆细、缩股和配股等事项，股票期权数量、行权价格及所涉及的标的股票总数将做相应的调整。

（二）股票来源

股票来源为公司向激励对象定向发行的股票。

（三）激励对象及股票期权的分配

本计划拟授予激励对象的股票期权总数为4,794万份，具体分配情况如下：

姓名	职务	期权份数 (万份)	占拟授予期权 总份数的比例	占草案公布时公 司总股本的比例
梅强	董事、总经理	120	2.50%	0.12%
曹克	董事、副总经理	100	2.09%	0.10%
彭秋林	董事、财务总监	40	0.83%	0.04%
姜锋	董事、董事会秘书	20	0.42%	0.02%
曾雄辉	副总经理	120	2.50%	0.12%
刘英	副总经理	30	0.63%	0.03%
黄斌辉	副总经理	30	0.63%	0.03%
董事、高级管理人员小计		460	9.60%	0.46%
中层管理人员、核心技术（业务）人员等 （共 442 人）合计		4334	90.40%	4.37%
合计		4794	100.00%	4.84%

上述人员均在公司或公司控股子公司任职，为公司的发展和业绩做出了突出贡献，且均符合《中华人民共和国公司法》等法律、法规和《公司章程》有关任职资格的规定。

公司监事会对激励对象名单进行了核实，并拟将核实情况在股东大会上予以说明。

本次激励对象中，无公司独立董事、监事，无持股5%以上的主要股东或实际控制人，也无持股5%以上的主要股东或实际控制人的配偶及直系近亲属。

本次激励对象均未同时参加两个或以上上市公司的股权激励计划。

本计划中的任何一名激励对象通过本计划获授的公司股票均未超过公司总股本的1%。

（四）股票期权激励计划的有效期限、授权日、等待期、可行权日、禁售期

1、股票期权激励计划的有效期限

本激励计划的有效期限为自本激励计划授权日起的五年期间。其中，期权等待期一年，行权有效期四年。

2、股票期权激励计划的授权日

本计划股票期权的授予由公司董事会在本激励计划报中国证监会备案且中国证监会无异议、公司股东大会批准后的30日内进行。授权日必须为交易日，但授权日不得为下列日期：

- （1）定期报告公布前30日内；
- （2）重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日；
- （3）其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日。

上述“重大交易”、“重大事项”及“可能影响股价的重大事件”，为公司依据《深圳证券交易所股票上市规则》的规定应当披露的交易或其他重大事项。

3、股票期权的等待期

等待期是指股票期权授予日至获受股票期权首个可行权日之间的时间。

4、股票期权的可行权日及行权安排

本计划授予的股票期权自授权日起满12个月后可以开始行权，可行权日为等待期满次日起至股票期权有效期限届满当日为止的期间内。激励对象应按本激励计划规定的行权比例分期行权，可行权日为公司定期报告公布后第2个交易日，至下一次定期报告公布前10个交易日之间的任何交易日，但不得为下列区间日：

- (1) 定期报告公布前30日内；
- (2) 重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日；
- (3) 其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日。

上述“重大交易”、“重大事项”及“可能影响股价的重大事件”，为公司依据《深圳证券交易所股票上市规则》的规定应当披露的交易或其他重大事项。

本期股票期权激励计划的具体行权期时间安排如下：

行权期	行权时间	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自首次授权日起 12 个月后的首个交易日起至首次授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个行权期	自首次授权日起 24 个月后的首个交易日起至首次授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个行权期	自首次授权日起 36 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个行权期	自首次授权日起 48 个月后的首个交易日起至首次授权日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%

激励对象必须在相应的股票期权行权有效期内行权完毕，股票期权有效期过后，已授出但尚未行权的股票期权不得行权，由公司收回并注销。

5、标的股票的禁售期

本次股票期权激励计划的禁售规定按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规定》和仁和药业《公司章程》的规定执行，具体规定如下：

(1) 激励对象转让其持有的该部分标的股票，应当符合《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的规定；

(2) 本公司董事、高级管理人员在公司任职期间，每年可以转让的公司股份不得超过其所持本公司股份总数的25%，离职后半年内不得转让其所持有的本公司股份；激励对象中的公司董事和高级管理人员，不得将其持有的本公司股票在买入后6个月内卖出，或者在卖出后6个月内又买入，否则由此所得收益归本公司所有。

(3) 若在股票期权有效期内《公司章程》对公司董事、高级管理人员转让

持有的公司股票的相关规定进行了修改，则公司董事、高级管理人员转让其持有的公司股票，应当符合转让时《公司章程》的规定。

（五）行权价格

本计划拟授予的股票期权数量共4,794万份，股票期权的行权价格为5.44元，即1份已获授的股票期权赋予激励对象在本计划有效期内的可行权日，在达到行权条件的情况下，按照行权价格5.44元购买1股仁和药业股票的权利。

行权价格的确定方法：

首次授予的股票期权行权价格取以下两个价格中的较高者：

- （1）公司股票于本激励计划草案公布前一个交易日的收盘价（5.44元/股）。
- （2）公司股票于本激励计划草案公布前30个交易日的平均收盘价（5.08元/股）。

若仁和药业在股票期权有效期内发生资本公积金转增股本、派送股票红利、股票拆细、缩股、派息和配股等事项，股票期权的行权价格、股票期权数量及所涉及的标的股票的数量将根据本计划相关规定进行调整。

（六）股票期权的获授条件

只有在同时满足下列条件时，激励对象才能获授股票期权；若未能同时满足下列条件，本激励计划自然终止。

1、仁和药业未发生如下任一情形：

- （1）最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；
- （2）最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；
- （3）中国证监会认定的其他情形。

2、中国证监会备案本激励计划且中国证监会无异议；

3、公司股东大会批准。

4、激励对象未发生如下任一情形：

- (1) 最近三年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；
- (2) 最近三年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；
- (3) 具有《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的；
- (4) 公司董事会认定其他严重违反公司有关规定的。

(七) 股票期权的行权条件

激励对象行使已获授的股票期权必须同时满足如下条件：

1、根据《考核办法》，激励对象上一年度绩效考核合格。

2、仁和药业未发生如下任一情形：

- (1) 最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；
- (2) 最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；
- (3) 中国证监会认定不能实行激励计划的其他情形。

3、激励对象未发生如下任一情形：

- (1) 最近三年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；
- (2) 最近三年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；
- (3) 具有《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的；
- (4) 公司董事会认定其他严重违反公司有关规定的。

4、期权行权时需要满足的公司业绩条件

在期权等待期内，各年度归属于公司股东的净利润及归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不

得为负。

在本计划确定的可行权日，公司须对其上一年的财务业绩指标进行考核，以达到公司财务业绩考核目标作为激励对象当期的行权条件之一。公司设定的财务业绩考核的指标主要包括：净利润增长率、净资产收益率。

本计划首次授予的股票期权分4个行权期行权，基期为2012年度，每一期行权的业绩条件如下：

1) 净资产收益率指标：公司对激励对象设置公司业绩考核期，考核期自2013年起至2016年止；考核期内，公司每个考核年度的净资产收益率分别不低于18%。净资产收益率指标略低于公司2010年、2011年的实际业绩（2010年、2011年的净资产收益率分别为22.48%、29.87%），主要是因为2012年7月公司完成非公开发行股票募集资金净额3.59亿元(公司以前年度净资产较小)，致使公司净资产大幅增加，净资产收益率大幅下降，而募投项目将在项目建设期逐步产生效益。

2) 净利润指标：考核期内，根据每个考核年度的净利润指标的完成率，确定激励对象在各行权期可行权的股票期权数量。具体计算方法如下：

考核期	2013年	2014年	2015年	2016年
1、设净利润为X，各考核年度均以净利润额为考核基数				
预设最大值（A）	3.30亿元	4.12亿元	5.15亿元	6.44亿元
2、设净利润为X，各考核年度均以净利润额为考核基数				
预设最小值（B）	3.20亿元	3.84亿元	4.61亿元	5.53亿元
3、考核指标完成率	当 $X \geq A$ ，为100.00%	当 $A > X \geq B$ 时，为 $50\% + (X-B)/(A-B) * 50\%$		当 $X < B$ 时，为0.00%
各期行权数量	各期可行权数量 × 考核期考核指标完成率			
对应的行权期	第一个行权期	第二个行权期	第三个行权期	第四个行权期

注1：上述指标均以相应的经审计的年度财务数据为依据。“净利润”指归属于上市公司股东扣除非经常损益的净利润，加权平均净资产收益率以归属于上市公司股东扣除非经常损益的净利润作为计算依据。

注2：如果公司发生增发新股、配股等再融资行为，新增加的净资产及所对应的净利润应在其公告的募投项目达产后计入当年及以后年度的净资产收益率和净利润。

注3：由本次股权激励产生的期权成本将在经常性损益中列支。

注4：净利润考核指标预设最大值(A)2013-2016年分别为3.30亿元、4.12亿元、5.15亿

元和6.44亿元,环比增长25%;净利润考核指标预设最小值(B)2013-2016年分别为3.20亿元、3.84亿元、4.61亿元和5.53亿元,环比增长20%。

注5:公司净利润指标制定合理性的说明:(1)公司前身为九江化纤股份有限公司,2006年经证监会批准,仁和集团对九江化纤采取“壳资分离、资产置换”方式实施了重大资产重组。几年来,为了进一步规范公司法人治理,履行重组承诺,实现相关医药优质资产整合,2009年采取非公开发行股票的方式收购江西康美医药保健品有限公司和江西药都仁和制药有限公司100%股权;2010年收购了江西仁翔药业有限公司51%股权;同年年底及2011年收购江西闪亮制药有限公司100%股权。公司2009、2010、2011年利润的高速增长主要来源于收购控股股东的关联资产引起的。(2)经过十多年的苦心经营,公司的主要产品赢得了较为稳定的客户群体,占领了一定的市场份额。尤其是近几年来在各级政府和职能部门的大力支持下,公司业绩更是突飞猛进,净利润从2007年的3000多万元增长到2011年3亿多元,取得了规范化的高速发展。但是随着收入和利润的基数扩大,公司在未来几年继续保持如此高幅的增长速度更为困难,公司将逐渐由成长型向稳定型过渡。此外,公司的主要产品为非处方药OTC产品,市场竞争非常激烈,公司产品生产工艺也相对稳定成熟,成本下降空间有限。这些都给公司未来的业绩增长构成了巨大的压力。因此,根据国内同类行业、同等模式的企业经营状况来看,公司从成长期过渡到稳定期后,业绩能保持20%的增长速度已是非常可观。当然,公司会进一步加大新产品的研发力度,拓展产品市场渠道,寻找利润增长点,为股东获得更大的投资回报。(3)从公司2012年1-9月经营情况来看,由于公司部分产品受行业标准提高及行业内部负面新闻的影响(如:“毒胶囊”问题影响公司产品“可立克”、“清火胶囊”、“正胃胶囊”等胶囊品种,“修改说明书”问题影响公司产品“优卡丹”,“含防腐剂”问题影响公司产品“闪亮滴眼液”),公司2012年业绩与上年同期相比,下滑已成定局。虽然公司自身产品不存在质量问题,但消费者的消费观念以及对产品的需求发生了改变,因此,公司部分产品转型、升级已迫在眉睫,这些都给带来成本和风险,也将对公司的业绩形成潜在影响。此外,近几年正是国内外经济异常严峻的时期,企业将同样受到宏观经济层面的影响。特别是随着国家医改的推进和医药产业政策的进一步调整,基本药物制度、医保覆盖将成为未来医药行业发展必然趋势,医药企业药品降价、行业运行标准提升将大幅降低制药企业盈利能力,因此,根据目前公司的实际状况,未来几年业绩保持20%以上增长,对公司管理层存在较大难度。综上所述,公司董事会认为,公司首期股权激励利润考核指标具有较强的科学性、公正性和挑战性。

在各行权期内,如考核达不到上述条件,则激励对象相对应行权期所获授的可行权数量由公司注销。激励对象符合行权条件但未在上述行权期内全部行权的,则未行权的该部分期权由公司注销。

激励对象的行权相关事宜由激励对象提出行权申请后，由公司统一办理，包括股票的认购、登记结算、锁定事宜等。

公司发生控制权变更、合并、分立等情况的，激励对象应该依照公司股票期权激励计划草案“第十章 激励计划的变更与终止”中的规定行权，不得加速行权或者提前解锁。

（八）股票期权激励计划的其它内容

公司将根据《企业会计准则第11号—股份支付》和《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》对激励计划的期权成本进行计量和核算

假设本次授予的全部激励对象均符合本计划规定的行权条件且在各行权期内全部行权，则授予的股票期权总成本为6868.83万元。假设2013年1月1日为公司股票期权的授权日，则2013年至2017年公司每年所摊销期权费用如下：

（单位：万元）

行权期	期权费用合计	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
第一个行权期	1,159.95	773.30	386.65	0	0	0
第二个行权期	1,571.14	628.46	628.46	314.22	0	0
第三个行权期	1,918.10	548.03	548.03	548.03	274.01	-
第四个行权期	2,219.64	493.25	493.25	493.25	493.25	246.64
合计	6,868.83	2,443.04	2,056.39	1,355.50	767.26	246.64

期权成本测算及激励计划的其它内容详见《仁和药业股份有限公司股票期权激励计划（草案）》。

五、独立财务顾问意见

（一）对股票期权激励计划是否符合政策法规规定的核查意见

1、公司不存在《管理办法》规定的不能行使股权激励计划的情况：

（1）最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（2）最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；

(3) 中国证监会认定不能实行股权激励计划的其他情形。

2、激励对象不存在《管理办法》规定的不能不得成为激励对象的情况：

(1) 最近3年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；

(2) 最近3年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；

(3) 具有《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的。

3、计划明确说明公司不得在下列期间内向激励对象授予股票期权：

(1) 定期报告公布前30日；

(2) 重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日；

(3) 其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日。

此项符合《管理办法》第二十六条的规定。

4、计划明确说明激励对象应在公司定期报告公布后第2个交易日，至下一次定期报告公布前10个交易日内行权，但在下列期间内不得行权：

(1) 重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日；

(2) 其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日。

此项符合《管理办法》第二十七条的规定。

5、公司设定的行权指标充分考虑公司的业绩情况

公司结合自身的实际情况，设定以净利润增长率、净资产收益率为本次激励计划的行权业绩指标，并分别设定了等待期与行权期的业绩目标，作为激励对象行权的前提条件。详细分析见本报告“五、独立财务顾问意见”第(九)项之(3)。

6、股东大会投票方式问题

公司股东大会在对股权激励计划进行投票表决时，将在提供现场投票方式的同时，提供网络投票方式。公司独立董事将在股东大会召开前征集委托投票权。

7、激励对象的核实与披露

公司监事会对首次授予期权的激励对象名单进行了核实,并拟将核实情况在股东大会上予以说明。为充分发挥市场和社会监督作用,公司在股权激励计划中披露了所有首次授予期权的激励对象的详细信息,包括姓名、职务信息等。

8、重大事件间隔期

公司公告股票期权激励计划(草案)前30日内,没有发生《上市公司信息披露管理办法》第三十条规定的重大事件,亦不存在增发新股、资产注入、发行可转换债券等重大事项未实施完毕的情形。且公司承诺在本计划经股东大会审议通过后的30日内,不进行增发新股、资产注入、发行可转债等重大事项。

9、审议本次股票期权激励计划时,作为激励对象的董事回避了表决。

由本财务报告第四条(股票期权激励计划的主要内容)可以看出,仁和药业激励计划已对《管理办法》第十三条中规定的事项做出了明确说明。

经核查,本独立财务顾问认为:仁和药业公司本次股票期权激励计划符合相关政策法规的规定。关于本次激励计划符合《管理办法》与《备忘录》中其他条款规定的核查意见,详见本财务顾问报告“五、独立财务顾问意见”第(二)至(十)项。

(二) 对公司实施股票期权激励计划可行性的核查意见

1、股票期权激励计划符合法律、法规的规定

求正沃德律师事务所认为:“公司具备实施本次激励计划的主体资格;本次激励计划符合《证券法》、《公司法》、《股权激励管理办法》及《备忘录1、2、3号》的有关规定,合法、合规;本次激励计划已履行了现阶段必要的程序;本次激励计划不存在违反有关法律、行政法规的情形,亦不存在明显损害公司及全体股东利益的情形;如中国证监会对本次激励计划不提出异议,且公司股东大会审议通过本次激励计划,公司实施本次激励计划不存在法律障碍。”

2、股票期权激励计划在操作程序上具有可行性

股票期权激励计划由公司薪酬与考核委员会制定并提交董事会审议,监事会对激励对象进行核查,独立董事发表独立意见,并由公司报备中国证监会无异议

后，将股票期权激励计划提交股东大会进行审议表决。股东大会审议批准后，激励计划即可以实施。公司将在股东大会审议通过本计划之日起30日内，按有关规定召开董事会对激励对象进行授权，并完成登记、公告等相关程序。

本次股票期权激励计划中明确规定了授予股票期权的数量、激励计划的有效期、行权期及分期行权安排、行权价格的确定方法、激励对象获授条件、行权条件、激励计划的实施程序、期权授予程序、激励对象的考核办法以及激励计划的调整、变更、终止及撤销等事项的处理方法，这些操作程序均符合相关法律、法规和规范性文件的有关规定，因此本股权激励计划在操作上是可行性的。

经核查，本独立财务顾问认为：仁和药业本次股票期权激励计划符合相关法律、法规和规范性文件的规定，而且在操作程序上具备可行性。

（三）激励对象的范围和资格的核查意见

本次激励计划的激励对象是公司薪酬与考核委员会按照在公司现任岗位确定的公司及控股子公司的董事会成员（不包括独立董事）、高级管理人员、中层管理人员、核心业务（技术）骨干人员。上述人员均为公司的发展和业绩做出了突出贡献，且均符合《中华人民共和国公司法》等法律、法规和《公司章程》有关任职资格的规定。

激励对象范围和资格符合相关法律、法规和规范性文件的规定，且不存在下列现象：

- 1、最近三年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；
- 2、最近三年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；
- 3、具有《公司法》第一百四十七条规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的。

本次激励对象中，无公司独立董事、监事，无公司持股5%以上的主要股东或实际控制人，无持股5%以上的主要股东或实际控制人的配偶及直系近亲属。本次激励对象均未同时参加两个或以上上市公司的股权激励计划。

经核查，本独立财务顾问认为：仁和药业本次股票期权激励计划所规定的

激励对象范围和资格符合相关法律、法规的规定。

（四）股票期权授予额度的核查意见

1、股票期权激励计划的授予总额度

本次股权激励计划拟向激励对象授予股票期权数量共计4,794万份，其标的股票来源为公司向激励对象定向发行的股票，符合《管理办法》的规定。4,794万份期权对应的标的股票为4,794万股，约占本股票期权激励计划草案公布时公司股本总额99,067.21万股的4.841%，符合《管理办法》规定的“全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不超过公司股本总额10%”。

2、股票期权激励计划的权益授出额度分配

本次激励计划中，任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的仁和药业公司股票累计均未超过公司股本总额的1%，符合《管理办法》第十二条第二款的规定。

经核查，本独立财务顾问认为：股票期权激励计划的权益授出总额度、分配符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

（五）实施股权激励计划的财务测算

1、会计处理

根据《企业会计准则第11号—股份支付》和《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》的规定，公司应按照下列会计处理方法对公司股权激励计划的期权成本进行计量和核算：

（1）授予日会计处理：由于授予日股票期权尚不能行权，因此不需要进行相关会计处理。公司将在授予日采用Black-Scholes 模型确定股票期权的公允价值。

（2）等待期会计处理：公司在等待期内的每个资产负债日，以对可行权股票期权数量的最佳估算为基础，按照股票期权在授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关资产成本或当期费用，同时计入“资本公积-其他资本公积”。

(3) 可行权日之后会计处理：不再对已确认的成本费用和所有者权益总额进行调整。

(4) 行权日会计处理：根据行权情况，确认股本和股本溢价，同时将等待期内确认的“资本公积-其他资本公积”转入“资本公积-股本溢价”。

2、期权成本测算

公司选择Black-Scholes模型来计算期权的公允价值，并以股票期权激励计划（草案）公告前一交易日公司股票的收盘价，对本激励计划首次授予的4,794万份期权成本进行了预测算。相关参数取值如下：

(1) 行权价格(X)：本计划中股票期权行权价格为5.44元；

(2) 授权日的价格(S)：5.44元（由于授权还需经中国证监会备案和公司股东大会通过，因此暂取草案公布前一日收盘价）

(3) 期权的剩余存续期限(T)：首次授予的股票期权，取各个行权期所对应的股票期权的存续时间的平均值，分别为1.5年、2.5年、3.5年、4.5年；

(4) 历史波动率(σ)：数值为32.15%（暂取本草案公布前最近24个月的年化波动率，而期权的公允价值最终以授权日公司前24个月的年化波动率为参数计算）；

(5) 连续复利的无风险收益率(r)：根据中国人民银行制定的金融机构存款基准利率计算而得。

(6) $N(\cdot)$ 是累计正态分布函数；

(7) $\ln(\cdot)$ 是自然对数函数。

根据上述参数，计算得出公司本计划中首次授予的4794万份股票期权对应的理论值即期权成本总额为6868.83万元。需要说明的是，上述测算结果是对期权成本的预测算，公司将在授予日对期权的公允价值进行重新计算，该成本会因参数数值的变化而变化。

3、实施股票期权激励计划对公司财务状况的影响

假设首次授予的全部激励对象均符合本计划规定的行权条件且在各行权期内全部行权，则授予的股票期权总成本为6868.83万元。假设2013年1月1日为公司股票期权的授权日，则2013年至2017年公司每年所摊销期权费用如下：

(单位：万元)

行权期	期权费用合计	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
第一个行权期	1,159.95	773.30	386.65	-	-	-
第二个行权期	1,571.14	628.46	628.46	314.22	-	-
第三个行权期	1,918.10	548.03	548.03	548.03	274.01	-
第四个行权期	2,219.64	493.25	493.25	493.25	493.25	246.64
合计	6,868.83	2,443.04	2,056.39	1,355.50	767.26	246.64

仁和药业股票期权激励成本虽然会对公司业绩造成一定影响，但不会直接减少公司净资产，也不会直接影响公司的现金流量。股权激励费用的摊销对公司2013年、2014年的净利润影响较大，从而可能对公司2013年、2014年的净利润增长率及净资产收益率指标造成一定影响。但从长期看来，股票期权激励计划的实施将有助于提高公司管理者的积极性与工作效率，有助于公司业务的可持续发展，从而提升公司长期的盈利能力，将使公司有能力承担上述的股票期权成本，不会对公司业绩造成实质性的影响。

经分析，本独立财务顾问认为：仁和药业针对本次激励计划进行的财务测算符合《激励办法》及《备忘录》和《企业会计准则》的相关规定。同时本独立财务顾问提醒投资者注意：本次激励计划涉及的总成本是依据模拟的假设条件做出的理论分析，仅供广大股东及投资者参考。股权激励费用的最终确定以及对每个会计期间的最终影响将在公司的定期报告中予以披露。

(六) 股票期权激励计划对上市公司持续经营能力、股东权益的影响

股票期权激励计划中行权价格确定为股票期权激励计划草案公布前一个交易日的仁和药业股票收盘价及前三十个交易日内的仁和药业股票平均收盘价之较高者。

在股票期权激励计划实施后，股票期权激励的内在利益平衡机制决定了本次激励计划的实施将对上市公司持续经营能力和股东权益带来持续的正面影响：当公司业绩提升造成公司股价上涨时，激励对象获得的利益和全体股东的利益成正关联变化。

因此，股权激励计划的实施能够将经营管理者的利益与公司的持续经营能力和全体股东利益紧密结合起来，对上市公司持续经营能力的提高和股东权益的增加产生深远且积极的影响。

经分析，本独立财务顾问认为：从长远看，仁和药业本次股票期权激励计划的实施将对公司持续经营能力和股东权益带来正面影响。

（七）上市公司是否为激励对象提供财务资助的核查意见

仁和药业股票期权激励计划中明确规定，且公司已做出承诺：“承诺不为激励对象依据本激励计划获取有关权益提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保及提取激励基金资助激励对象购买股票期权的情况。”

经核查，截止本财务顾问报告出具日，在仁和药业本次股票期权激励计划中，公司不存在为激励对象提供任何形式的财务资助的现象。

（八）股权激励计划不存在明显损害上市公司及全体股东利益的情形

1、股票期权激励计划符合相关法律法规的规定。股票期权激励计划的主要条款、制定和实施的程序符合《公司法》、《证券法》、《管理办法》、《备忘录》等法律、法规、规范性文件及仁和药业《公司章程》等的规定。

2、行权价格的确定方法符合相关规定，且没有损害股东利益。

本计划首次授予的期权的行权价格为5.44元，即以下两个价格中的较高者：

（1）股票期权激励计划草案公布前一个交易日的公司股票收盘价5.44元；

（2）股票期权激励计划草案公布前三十个交易日内的公司股票平均收盘价5.08元。

由上述可见，本计划行权价格的确定方法符合《管理办法》的相关规定。

根据股票期权激励计划形成的利益机制，只有当仁和药业的业绩稳步增长并促使股票价格上涨，激励对象才会获得利益，因此，股票期权激励计划的内在机制对于激励对象和股东的利益取向是一致的，不会损害股东利益。

3、股票期权授出总额度符合规定，不会对现有股东权益造成明显的摊薄

本次激励计划所涉及的标的股票总数为4,794万股，约占股票期权激励计划草案公告时公司股本总额的4.84%，低于《管理办法》所规定的公司股本总额10%的上限。若全部股票期权行权，标的股票总额占行权后总股本的4.84%，因此，股票期权的规模适中，激励对象行权后公司股本扩张比例较小，不会对现有的股东权益造成明显的摊薄。

4、股票期权的时间安排与考核

本激励计划自首次授权日起有效期五年。其中期权等待期为一年，即股票期权自授予日至股票期权每个可行权期首个可行权日之间有一年的间隔。符合《管理办法》中股票期权的有效期从授权日计算不得超过10年、股票期权授权日与获授股票期权首次可以行权日之间的间隔不得少于1年的规定。

首次获授的激励对象，若达到激励计划规定的行权条件，可在四个行权期内，按照25%、25%、25%、25%的比例申请行权。

上述行权安排体现了计划的分阶段性及长期性，同时对行权期建立了严格的公司业绩考核指标与个人绩效考核办法，将股东利益与经营管理层的利益紧密捆绑在一起。

经核查，本独立财务顾问认为：仁和药业股票期权激励计划不存在明显损害上市公司及全体股东利益的情形。

（九）对公司绩效考核体系和考核办法合理性的意见

1、仁和药业股票期权激励计划中制订的绩效考核体系包括：

（1）对公司规范经营的考核

激励对象获授股票期权和行使股票期权，均是以仁和药业在规范经营方面满足以下条件为前提的：

最近一个会计年度的财务会计报告未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

最近一年内未因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；

不存在中国证监会认定不能实行期权激励计划的其他情形。

（2）对激励对象合规工作的考核

激励对象获授股票期权和行使股票期权，激励对象本人均需要满足有如下要求：

最近三年内未被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；

最近三年内未因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；

不存在具有《公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的。

（3）公司业绩考核

除公司规范经营外，公司股票期权还设定了行权的业绩考核指标。

在期权等待期内，各年度归属于公司股东的净利润及归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。

在行权期的四个会计年度中，每个会计年度对上一年度的绩效进行一次考核，以达到绩效考核目标作为激励对象的一个行权条件。

本计划首次授予的股票期权分4个行权期行权，基期为2012年度，每一期行权的业绩条件如下：

1) 净资产收益率指标：公司对激励对象设置公司业绩考核期，考核期自2013年起至2016年止；考核期内，公司每个考核年度的净资产收益率分别不低于18%。净资产收益率指标略低于公司2010年、2011年的实际业绩（2010年、2011年的净

资产收益率分别为22.48%、29.87%)，主要是因为2012年7月公司完成非公开发行股票募集资金净额3.59亿元(公司以前年度净资产较小)，致使公司净资产大幅增加，净资产收益率大幅下降，而募投项目将在项目建设期逐步产生效益。

2) 净利润指标：考核期内，根据每个考核年度的净利润指标的完成率，确定激励对象在各行权期可行权的股票期权数量。具体计算方法如下：

考核期	2013年	2014年	2015年	2016年
1、设净利润为X，各考核年度均以净利润额为考核基数				
预设最大值(A)	3.30亿元	4.12亿元	5.15亿元	6.44亿元
2、设净利润为X，各考核年度均以净利润额为考核基数				
预设最小值(B)	3.20亿元	3.84亿元	4.61亿元	5.53亿元
3、考核指标 完成率	当 $X \geq A$ ，为 100.00%	当 $A > X \geq B$ 时，为 $50\% + (X-B)/(A-B) * 50\%$		当 $X < B$ 时，为0.00%
各期行权数量	各期可行权数量×考核期考核指标完成率			
对应的行权期	第一个行权期	第二个行权期	第三个行权期	第四个行权期

注1：上述指标均以相应的经审计的年度财务数据为依据。“净利润”指归属于上市公司股东扣除非经常损益的净利润，加权平均净资产收益率以归属于上市公司股东扣除非经常损益的净利润作为计算依据。

注2：如果公司发生增发新股、配股等再融资行为，新增加的净资产及所对应的净利润应在其公告的募投项目达产后计入当年及以后年度的净资产收益率和净利润。

注3：由本次股权激励产生的期权成本将在经常性损益中列支。

注4：净利润考核指标预设最大值(A)2013-2016年分别为3.30亿元、4.12亿元、5.15亿元和6.44亿元，环比增长25%；净利润考核指标预设最小值(B)2013-2016年分别为3.20亿元、3.84亿元、4.61亿元和5.53亿元，环比增长20%。

注5：公司净利润指标制定合理性的说明：(1)公司前身为九江化纤股份有限公司，2006年经证监会批准，仁和集团对九江化纤采取“壳资分离、资产置换”方式实施了重大资产重组。几年来，为了进一步规范公司法人治理，履行重组承诺，实现相关医药优质资产整合，2009年采取非公开发行股票的方式收购江西康美医药保健品有限公司和江西药都仁和制药有限公司100%股权；2010年收购了江西仁翔药业有限公司51%股权；同年年底及2011年收购江西闪亮制药有限公司100%股权。公司2009、2010、2011年利润的高速增长主要来源于收购控股股东的关联资产引起的。(2)经过十多年的苦心经营，公司的主要产品赢得了较为稳定的客户群体，占领了一定的市场份额。尤其是近几年来在各级政府和职能部门的大力支持下，公司业绩更是突飞猛进，净利润从2007年的3000多万元增长到2011年3亿多元，取

得了规范化的高速发展。但是随着收入和利润的基数扩大，公司在未来几年继续保持如此高幅的增长速度更为困难，公司将逐渐由成长型向稳定型过渡。此外，公司的主要产品为非处方药OTC产品，市场竞争非常激烈，公司产品生产工艺也相对稳定成熟，成本下降空间有限。这些都给公司未来的业绩增长构成了巨大的压力。因此，根据国内同类行业、同等模式的企业经营状况来看，公司从成长期过渡到稳定期后，业绩能保持20%的增长速度已是非常可观。当然，公司会进一步加大新产品的研发力度，拓展产品市场渠道，寻找利润增长点，为股东获得更大的投资回报。（3）从公司2012年1-9月经营情况来看，由于公司部分产品受行业标准提高及行业内部负面新闻的影响（如：“毒胶囊”问题影响公司产品“可立克”、“清火胶囊”、“正胃胶囊”等胶囊品种，“修改说明书”问题影响公司产品“优卡丹”，“含防腐剂”问题影响公司产品“闪亮滴眼液”），公司2012年业绩与上年同期相比，下滑已成定局。虽然公司自身产品不存在质量问题，但消费者的消费观念以及对产品的需求发生了改变，因此，公司部分产品转型、升级已迫在眉睫，这些都给带来成本和风险，也将对公司的业绩形成潜在影响。此外，近几年正是国内外经济异常严峻的时期，企业将同样受到宏观经济层面的影响。特别是随着国家医改的推进和医药政策的进一步调整，基本药物制度、医保覆盖将成为未来医药行业发展必然趋势，医药企业药品降价、行业运行标准提升将大幅降低制药企业盈利能力，因此，根据目前公司的实际状况，未来几年业绩保持20%以上增长，对公司管理层存在较大难度。综上所述，公司董事会认为，公司首期股权激励利润考核指标具有较强的科学性、公正性和挑战性。

净利润增长率指标反映公司盈利能力的成长性，加权平均净资产收益率指标反映了股东回报和公司价值创造。这些指标和条件都充分体现了经营管理层对公司经营业绩增长的信心和长期持续地提高股东回报率的决心。

（4）激励对象的考核

公司董事会根据《公司法》、《证券法》、《上市公司股权激励管理办法（试行）》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》，制订《仁和药业股份有限公司首期股票期权激励计划考核实施办法》，并根据该办法在可行权期对激励对象的上一年度的绩效进行考核。只有考核合格，激励对象才有行权资格。

这样的安排可以监督、督促激励对象积极工作，将激励对象的个人利益与公司的业绩及股东的利益结合起来，从而促进公司绩效目标的完成。

经分析，本独立财务顾问认为：仁和药业绩效考核体系和考核办法充分考虑了对激励对象的约束，考核指标具有综合性、合理性和可操作性。

（十）其他应当说明的事项。

无。

六、提请投资者注意的事项

作为仁和药业股票期权激励计划的独立财务顾问，特提请投资者注意，仁和药业股票期权激励计划尚需完成以下程序后方可实施：

- 1、中国证监会对仁和药业股票期权激励计划备案无异议；
- 2、仁和药业股东大会批准股票期权激励计划。

七、备查文件

- 1、仁和药业股份有限公司首期股票期权激励计划（草案）
- 2、仁和药业股份有限公司第五届董事会第三十一次临时会议决议
- 3、仁和药业股份有限公司独立董事关于首期股票期权激励计划（草案）的独立意见
- 4、仁和药业股份有限公司第五届监事会第十六次会议决议
- 5、仁和药业股份有限公司《公司章程》
- 6、仁和药业股份有限公司股票期权激励计划考核实施办法及薪酬与考核委员会工作细则
- 7、江西求正沃德律师事务所关于《仁和药业股份有限公司首期股权激励计划（草案）》的法律意见书

八、咨询方式

单位名称：西南证券股份有限公司

经办人：陈明星、成永攀、苏磊、蒋茂卓

联系电话：010-57631033

传 真：010-88091891

联系地址：北京市西城区金融街35号国际企业大厦A座4层

邮 编： 100033

（此页无正文，仅为《西南证券股份有限公司关于〈仁和药业股份有限公司
首期股票期权激励计划（草案）修订稿〉之独立财务顾问报告》之签章页）

