

瑞信方正证券有限责任公司

关于

山东步长制药股份有限公司

回购部分社会公众股份

之

独立财务顾问报告

(修订稿)

独立财务顾问

CREDIT SUISSE FOUNDER  
瑞信方正

瑞信方正证券有限责任公司  
(北京市昌平区回龙观镇金燕龙大厦 19 层 1903、1905 号)

二〇一九年三月

## 修订说明

2018年10月26日，第十三届全国人大常委会第六次会议审议通过了《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》；2018年11月9日，中国证券监督管理委员会、中华人民共和国财政部、国务院国有资产监督管理委员会联合发布了《关于支持上市公司回购股份的意见》；2018年11月23日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，并于2019年1月11日正式发布了《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》，上述相关法律法规对上市公司股份回购相关政策等进行了修改。

步长制药于2018年9月26日召开第三届董事会第七次（临时）会议，审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》等相关议案。2018年10月26日，该等议案经公司2018年第一次临时股东大会审议通过。上市公司股份回购相关政策修改后，步长制药积极响应国家政府和监管部门的政策导向，根据《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》等有关法律法规，对公司回购方案的部分内容进行了补充修订。公司于2019年3月21日召开第三届董事会第十三次（临时）会议，审议并通过《关于调整回购股份预案部分事项的议案》等相关议案。本次补充修订明确了回购股份的目的、回购股份的数量或金额、用于回购的资金来源、回购股份的用途、回购股份的期限、决议的有效期等内容。

本独立财务顾问基于上述调整事项，对本独立财务顾问报告进行了相应的修订。

## 目录

修订说明 .....	1
目录.....	2
一、释义 .....	3
二、前言 .....	4
三、本次回购股份的方案要点 .....	5
四、公司基本情况 .....	5
五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定 .....	8
六、本次回购的必要性分析.....	9
七、本次回购的可行性分析.....	10
八、回购股份方案的影响分析 .....	10
九、独立财务顾问意见.....	12
十、特别提醒广大投资者注意的问题 .....	12
十一、备查文件.....	12
十二、本独立财务顾问联系方式.....	13

## 一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

步长制药/上市公司/公司	指	山东步长制药股份有限公司
大得控股	指	大得控股有限公司
步长（香港）	指	步长（香港）控股有限公司
首诚国际（香港）	指	首诚国际（香港）有限公司
本次回购股份/本次回购/ 回购股份	指	步长制药拟用公司自有资金、金融机构借款或其他合法资金以不低于 5 亿元，不超过 10 亿元，按不超过人民币 43 元/股的价格回购部分社会公众股份并将其用于实施股权激励、员工持股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，若公司在披露回购结果暨股份变动公告后三年内未实施上述用途中的一项或多项，未使用部分将依法予以注销，公司注册资本将相应减少。
本次回购股份预案/回购 预案	指	山东步长制药股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的预案（修订版）
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》（2018 年修正）
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
《回购细则》	指	《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》
本独立财务顾问	指	瑞信方正证券有限责任公司
本独立财务顾问报告/本 报告	指	本独立财务顾问为本次回购出具的《瑞信方正证券有限责任公司关于山东步长制药股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告（修订稿）》
元/万元/亿元	指	人民币元/人民币万元/人民币亿元

特别说明：本报告所有小数尾数误差均由四舍五入而引起；如无特别说明，本报告中引用的公司财务数据均为合并口径。

## 二、前言

瑞信方正证券有限责任公司接受山东步长制药股份有限公司的委托，担任步长制药本次回购部分社会公众股份的独立财务顾问，并就本次回购出具独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告依据《公司法》、《证券法》、《回购管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问管理办法》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所股票上市规则》及《回购细则》等相关法律、法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其它公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对步长制药履行尽职调查义务，并与公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由步长制药提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、本独立财务顾问报告不构成对步长制药的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策引致的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与步长制药接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问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；

7、本独立财务顾问特别提请步长制药的全体股东及其他投资者认真阅读公司关于本次回购股份的公告。

### 三、本次回购股份的方案要点

方案要点	内容
回购股份的种类	公司发行的 A 股股票
回购股份的方式	通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份
回购股份的用途	本次回购股份拟用于实施股权激励、员工持股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。若公司在披露回购结果暨股份变动公告后三年内未实施上述用途中的一项或多项，未使用部分将依法予以注销，公司注册资本将相应减少。股东大会授权董事会依据有关法律法规及回购方案的规定决定回购股份的具体用途并办理相关手续。
回购股份的价格	本次回购价格上限不超过每股 43 元。若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购价格上限。
回购股份的数量或金额	本次回购金额上下限：不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。其中：拟用于实施股权激励的回购资金总额不低于 0.8 亿元，不超过 1.6 亿元；拟用于公司员工持股计划的回购资金总额不低于 0.8 亿元，不超过 1.6 亿元；拟用于公司发行的可转换为股票的公司债券的回购资金总额不低于 3.4 亿元，不超过 6.8 亿元。本次回购股份的数量：按回购金额上限 10 亿元、回购价格上限每股 43 元进行测算，若全部以最高价回购，预计回购股份数量约为 2,325.58 万股，占公司目前已发行总股本的 2.62%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。
回购资金来源	公司自有资金、金融机构借款或其他合法资金
回购股份的期限	回购期限自 2018 年第一次临时股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过十二个月。如果触及以下条件，则回购期限提前届满：1、如在回购期限内，回购股份数量达到法律法规规定的上限或金额达到上限，则回购方案即实施完毕，回购期限自该日起提前届满；2、如公司董事会决议终止本回购方案，则回购期限自董事会决议终止本回购方案之日起提前届满。公司将根据股东大会授权，在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。公司不得在下列期间回购股份：1、公司定期报告、业绩预告或业绩快报公告前 10 个交易日内；2、自可能对公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后 2 个交易日内；3、中国证监会、上交所规定的其他情形。

### 四、公司基本情况

#### （一）上市公司基本情况

中文名称	山东步长制药股份有限公司
英文名称	Shandong Buchang Pharmaceuticals Co., Ltd.
股票简称	步长制药
股票代码	603858
注册资本	人民币注册资本 886,340,000 元
法定代表人	赵涛
成立日期	2001 年 5 月 10 日
住所	山东省菏泽市中华西路 369 号
邮政编码	274000
联系电话	0530-5299167
联系传真	0530-5299286
互联网网址	<a href="http://www.buchang.com">www.buchang.com</a>
电子信箱	<a href="mailto:ir@buchang.com">ir@buchang.com</a>
经营范围	片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、丸剂(蜜丸、浓缩丸、水丸、水蜜丸)、口服液。(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,有效期以许可证为准)

## (二) 上市公司股权结构

截至 2018 年 8 月 20 日,步长制药的股权结构如下:

项目	股份数量(股)	比例
无限售条件股份	426,185,646	48.08%
有限售条件股份	460,154,354	51.92%
<b>总股本</b>	<b>886,340,000</b>	<b>100.00%</b>

## (三) 控股股东和实际控制人情况

截至 2018 年 9 月 30 日,步长制药总股本为 88,634 万股,其中步长(香港)控股有限公司持有公司 377,659,386 股,占公司总股本的 42.61%,为公司的控股股东。公司的间接控股股东为大得控股有限公司,持有步长(香港)和首诚国际(香港)有限公司各 100%股权。大得控股通过步长(香港)持有公司 42.61%股权,通过首诚国际(香港)持有公司 7.18%股权,合计间接持有公司 49.79%股权。

赵涛持有大得控股 100%的股权,为公司的实际控制人。其简历如下:

赵涛,男,1966 年 1 月 29 日出生,硕士学历,新加坡籍,西安医科大学学士,美国福坦莫大学(Fordham University)工商管理硕士,中国侨商投资企业

协会副会长，山东省侨商协会监事长。现任山东步长制药股份有限公司董事长；兼任步长(香港)控股有限公司董事，首诚国际(香港)有限公司董事和大得控股有限公司董事等职务。

#### (四) 前十大股东持股数量及持股比例

截至 2018 年 9 月 30 日，步长制药前十大股东持股数量及比例情况如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例	股东性质
步长(香港)控股有限公司	377,659,386	42.61%	境外法人
首诚国际(香港)有限公司	63,648,000	7.18%	境外法人
North Haven TCM Holding Limited	24,663,600	2.78%	境外法人
天津宝凯投资合伙企业(有限合伙)	15,912,000	1.80%	其他
西藏丹红企业管理有限公司	15,698,779	1.77%	境内法人
辉华亚太有限公司	15,514,200	1.75%	境外法人
宁波新华投资有限公司	12,140,006	1.37%	境内法人
西藏大中宏宇投资中心(有限合伙)	10,944,461	1.23%	其他
广州中大二号投资有限公司	10,254,488	1.16%	境内法人
普宁市融亨企业管理咨询合伙企业（普通合伙）	9,954,114	1.12%	其他
合计	556,389,034	62.77%	-

#### (五) 经营情况

步长制药秉承“聚焦大病种、培育大品种”战略，以专利中成药为核心，致力于中药现代化，主要产品在心脑血管和妇科用药领域具有较强的竞争力。

步长制药最近三年一期的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2018年9月30日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	1,916,751.85	1,919,670.26	1,867,495.51	1,576,372.26
归属于上市公司股东的所有者权益	1,325,916.92	1,314,225.76	1,260,601.59	715,219.30
项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	928,634.83	1,386,391.87	1,232,088.31	1,165,562.74



归属于上市公司股东的净利润	121,564.06	163,795.23	176,936.46	353,676.44
扣除非经常性损益后归属上市公司股东的净利润	96,264.54	145,304.18	153,849.80	165,707.14
经营性活动现金流量净额	222,359.10	196,197.56	166,878.31	212,073.07
基本每股收益(元/股)	1.37	2.40	2.86	5.78
加权平均净资产收益率	9.08%	12.81%	21.21%	63.78%

数据来源：公司定期报告，其中 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

## 五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

### （一）股票上市已满一年

经中国证券监督管理委员会证监许可 [2016]2385 号文批准，公司向社会公众发行人民币普通股（A 股）6,980 万股，并于 2016 年 11 月 18 日在上海证券交易所上市。经核查，步长制药股票上市时间已满一年，符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

### （二）最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露的信息进行查询，并经本独立财务顾问核实，步长制药最近一年内无重大违法违规行为，符合《回购管理办法》第八条第二款“公司近一年无重大违法行为”的规定。

### （三）回购股份后，具备持续经营能力

本次回购股份的资金来源为上市公司自有资金、金融机构借款或其他合法资金，回购资金总额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。根据步长制药 2018 年第三季度报告，截至 2018 年 9 月 30 日，步长制药货币资金余额 294,825.28 万元，归属于上市公司股东的所有者权益为 1,325,916.92 万元，2018 年 1-9 月实现营业收入 928,634.83 万元，归属于上市公司股东的净利润 121,564.06 万元。本次回购股份实施后，预计不会对上市公司的正常经营产生重大影响，公司仍具备较强的持续经营能力，符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。

### （四）回购股份后，股权分布符合上市条件

根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定：“（十一）股权分布不具备上市条件：指社会公众股东持有的股份连续二十个交易日低于公司总股本的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，低于公司总股本的10%。上述社会公众股东指不包括下列股东的上市公司其他股东：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。”

截至2018年9月30日，步长制药总股本为88,634万股，按照回购金额上限10亿元、回购价格上限每股43元进行测算，若全部以最高价回购，预计回购股份数量约为2,325.58万股，占公司目前已发行总股本的2.62%。回购股份的具体比例以回购期满时实际回购的股份数量占公司已发行总股本的比例为准。本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，亦不会对上市公司的上市地位构成影响。

经核查，本独立财务顾问认为，步长制药本次回购部分股份并不以退市为目的，本次回购不会导致上市公司股权结构的重大变化，亦不会对上市公司的上市地位构成实质性影响；因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为：步长制药本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

## 六、本次回购的必要性分析

鉴于近期股票市场出现较大波动，目前公司股价处于上市以来较低位置，本次回购有利于维护股东利益，增强投资者信心，培养投资者长期稳定持有公司股票，推动公司股票的市场价格向公司长期内在价值合理回归，促进公司的长期可持续发展。经综合考虑公司的经营与财务状况、股权分布情况及发展战略等，公司本次回购股份拟用于实施股权激励、员工持股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，若公司在披露回购结果暨股份变动公告后三年内未实施上述用途中的一项或多项，未使用部分将依法予以注销，公司注册资本将相应减少。

综上所述，本独立财务顾问认为，公司本次回购部分社会公众股份具有必要性。

## 七、本次回购的可行性分析

截至 2018 年 9 月 30 日，步长制药合并报表口径总资产为 1,916,751.85 万元，归属于上市公司股东的净资产为 1,325,916.92 万元，货币资金余额为 294,825.28 万元，公司资本实力、长期偿债能力较强。本次用于回购的资金总额不超过人民币 10 亿元，相对公司资产规模较小，在公司经营环境未发生重大不利变化的情况下，不会对公司日常运营产生重大影响。在回购完成后，公司仍保持着较高的货币资金余额和较强的资本实力，对资产负债率影响较小。因此，本次回购不会对公司的偿债能力产生重大影响。

2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月，公司实现营业收入分别为 1,165,562.74 万元、1,232,088.31 万元、1,386,391.87 万元和 928,634.83 万元，实现归属于上市公司股东的净利润分别为 353,676.44 万元、176,936.46 万元、163,795.23 万元和 121,564.06 万元，公司经营势头良好，盈利能力较强。本次回购在经营环境未发生重大不利变化的情况下，不会对公司的盈利能力产生重大影响。

综上所述，本独立财务顾问认为，在公司生产经营环境未发生重大不利变化的情况下，本次回购不会对公司的生产经营、盈利能力和偿债能力产生重大影响，公司本次回购部分社会公众股份具有可行性。

## 八、回购股份方案的影响分析

### （一）回购股份对上市公司股价的影响

步长制药将在回购期内择机买入股票，有助于增强市场信心，同时回购股份也有利于增加步长制药股票的交易活跃程度，对上市公司股价形成一定支撑作用，有利于维护上市公司全体股东的利益。

### （二）回购对上市公司股权结构的影响

本次回购金额不低于 5 亿元，不超过 10 亿元，假设按照回购金额上限 10 亿元、回购价格上限每股 43 元进行测算，若全部以最高价回购，预计回购股份数量约为 2,325.58 万股，占公司目前已发行总股本的 2.62%，本次回购前后公司股权结构变动情况如下：

（1）若本次回购的股份全部用于实施股权激励、员工持股计划及转换上市

公司发行的可转换为股票的公司债券（其中用于实施股权激励的回购资金总额为 1.6 亿元、用于实施员工持股计划的回购资金总额为 1.6 亿元、用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券的回购资金总额为 6.8 亿元，用于实施股权激励、员工持股计划的股份全部予以锁定），预计公司股权结构变化情况如下：

项目	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
无限售条件股份	426,185,646	48.08%	418,743,786	47.24%
有限售条件股份	460,154,354	51.92%	467,596,214	52.76%
<b>总股本</b>	<b>886,340,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>886,340,000</b>	<b>100.00%</b>

（2）若公司未能实施上述计划，公司实施股份回购并全部予以注销，则预计回购股份注销后的公司股权的变动情况如下：

项目	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
无限售条件股份	426,185,646	48.08%	402,929,833	46.68%
有限售条件股份	460,154,354	51.92%	460,154,354	53.32%
<b>总股本</b>	<b>886,340,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>863,084,187</b>	<b>100.00%</b>

本次回购完成后公司股权分布情况仍将符合上市条件，不会改变公司的上市地位。

### （三）回购对公司债权人的影响

根据 2018 年 9 月 30 日的财务数据测算，步长制药拟用于回购的资金总额上限 10 亿元占公司资产总额、归属于上市公司股东的所有者权益、流动资产的比重分别为 5.22%、7.54%和 14.53%。本次回购股份将使用的资金占上市公司总资产、净资产以及流动资产总额的比例较小，但客观上仍会造成上市公司总资产、净资产的减少。同时，本次回购也会造成流动比率、速动比率的下降，但总体上对上市公司的偿债能力影响较小。

上市公司拥有多种融资渠道，且本次回购资金将在回购期限内择机支付，而非一次性支付，因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大不利影响。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次回购股份对公司的偿债能力不会产生实质性影响。

## 九、独立财务顾问意见

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《回购管理办法》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《上海证券交易所股票上市规则》及《回购细则》等相关法律、法规及规范性文件，本独立财务顾问认为，步长制药本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定，本次回购股份的实施不会对公司日常经营、盈利能力和偿债能力构成重大不利影响。

## 十、特别提醒广大投资者注意的问题

（一）本次回购预案调整的议案尚需提交股东大会以特别决议形式审议通过，如果股东大会未能审议通过相关预案，可能导致本回购计划无法实施；

（二）若公司股票价格持续超出回购方案披露的价格区间，将产生回购方案无法实施的风险；

（三）本次回购方案需征询债权人同意，存在债权人不同意而要求提前清偿债务或要求公司提供相应担保的风险；

（四）本次股份回购及相关的后续股权激励、员工持股计划及转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券等事项，公司尚需根据有关法律、法规履行相应的法律程序；上述事项存在一定不确定性，存在因相关事项未获得批准或其他原因而未能实施的风险；

（五）本次回购的最终回购价格、回购金额、回购数量存在一定不确定性，提请广大投资者予以关注。

（六）本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖步长制药股票的依据。

## 十一、备查文件

- 1、《山东步长制药股份有限公司第三届董事会第十三次（临时）决议》
- 2、《山东步长制药股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的预案（修订版）》
- 3、《山东步长制药股份有限公司独立董事关于集中竞价交易方式回购公司股

份的独立意见》

4、《山东步长制药股份有限公司独立董事关于第三届董事会第十三次(临时)会议有关事项的独立意见》

5、山东步长制药股份有限公司 2015 年、2016 年、2017 年年度报告及 2018 年第三季度报告

## 十二、本独立财务顾问联系方式

名称：瑞信方正证券有限责任公司

法定代表人：高利

联系地址：北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心南楼 12-15 层

电话：010-66538666

传真：010-66538566

联系人：宋亚峰、洪达、房铭、帅萌

(本页无正文，为《瑞信方正证券有限责任公司关于山东步长制药股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告（修订稿）》之签章页)



瑞信方正证券有限责任公司

2019年3月29日