

国信证券股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对天士力医药集团股份有限公司重大

资产出售草案信息披露的问询函》

的

核查意见

独立财务顾问



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO.,LTD.

出具日期：二〇二〇年六月

重要声明

天士力医药集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“天士力”）于 2020 年 6 月 13 日披露了《天士力医药集团股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》，并于 2020 年 6 月 21 日收到上海证券交易所下发的《关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0755 号）。

独立财务顾问依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》以及其他相关中国法律、法规及规范性文件的有关规定，就《关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0755 号）所涉问题进行说明和解释，并出具本核查意见。

独立财务顾问对本核查意见的出具特作如下声明：

1、本次专项核查涉及的各方当事人向独立财务顾问提供了出具本报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

2、独立财务顾问已对出具本报告所依据的事实进行了尽职调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

3、独立财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对上市公司的任何投资建议，对投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任。

4、独立财务顾问未委托或授权其他任何机构或个人提供未在本报告中列载的信息和对核查意见做任何解释或者说明。

基于上述声明，独立财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《天士力医药集团股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》（以下简称“草案”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

国信证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对天士力医药集团股份有限公司 重大资产出售草案信息披露的问询函》的核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任天士力医药集团股份有限公司重大资产出售的独立财务顾问，现就贵所《关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0755号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表核查意见如下：

问题 1、草案披露，标的公司天津天士力医药营销集团股份有限公司（以下简称天士营销或标的公司）系区域性医药流通企业，标的公司 2019 年度营业收入占公司的 70.71%。本次交易完成后，公司将实现医药商业分销配送业务的剥离，聚焦医药工业。请公司补充披露：（1）对比同行业公司，并结合行业发展趋势，分析标的公司现有业务规模、盈利水平、市场占有率等情况，以及公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等；（2）结合公司现有业务、发展规划、本次交易收益的后续安排，以及前述问题等，补充披露本次交易的必要性及合理性，本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。请财务顾问发表意见。

【问题回复】

一、请公司补充披露：对比同行业公司，并结合行业发展趋势，分析标的公司现有业务规模、盈利水平、市场占有率等情况，以及公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等

（一）标的公司与同行业公司业务规模、盈利水平、市场占有率等的对比情况

标的公司天士营销系区域性医药流通企业，分销配送业务辐射陕西、北京、辽宁、天津、山东、湖南、广东和山西等八省市。天士营销的主要竞争对手包括全国性医药流通龙头企业中国医药、上海医药、华润医药和九州通，还包括华东医药、柳州医药、陕西派昂等区域性医药流通企业。报告期内，标的公司及同行业可比上市公司的业务规模、市场占有率及盈利水平的对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2019 年度			2018 年度			
	营业收入	净利润 (扣非归母 口径)	净利率 (扣非归 母口径)	营业收入	市场 占有率	净利润 (扣非归 母口径)	净利率 (扣非归 母口径)
国药控股	42,527,319.30	770,053.90	1.81%	34,452,940.90	15.96%	533,305.20	1.55%
上海医药	18,656,579.65	346,082.83	1.86%	15,908,439.69	7.37%	265,212.56	1.67%
华润医药	18,490,744.06	259,101.68	1.40%	16,783,063.99	7.77%	339,697.40	2.02%
九州通	9,949,707.74	152,532.79	1.53%	8,713,635.86	4.04%	122,801.32	1.41%
鹭燕医药	1,500,887.61	24,079.96	1.60%	1,150,089.10	0.53%	17,636.18	1.53%
柳药股份	1,485,682.53	67,131.92	4.52%	1,171,452.97	0.54%	52,805.65	4.51%
人民同泰	835,388.45	26,388.97	3.16%	705,522.09	0.33%	25,631.59	3.63%
天士营销	1,343,462.83	4,730.96	0.35%	1,165,938.14	0.54%	4,328.48	0.37%

注：1、数据来源：销售收入及净利润数据来源于 WIND 资讯；2、2018 年度相关主体的市场占有率系基于商务部市场秩序司发布的《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》数据计算得

出；3、2019 年度相关行业报告尚未发布。

根据商务部市场秩序司发布的《2017 年药品流通行业运行统计分析报告》和《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》，天士营销以营业收入规模统计分别位列全国药品流通企业第 21 位和第 19 位，属于区域性医药流通企业，尤其在陕西、辽宁等地大力开发各级医疗服务机构客户，目前已经形成了区域性的客户网络优势，市场份额较高，竞争优势较为明显。然而，与中国医药、上海医药、华润医药和九州通等全国性医药流通龙头企业相比，天士营销的营业收入规模较小，市场占有率亦较低。同时，天士营销与同行业可比上市公司在业态上存在一定差异，天士营销下属子公司多为非全资控股子公司，存在少数股东的情形，导致报告期内天士营销扣除非经常性损益后的归母净利润水平及利润率水平较低。

综上，天士营销作为区域性医药流通企业具备一定的行业地位和竞争优势，但与全国性医药流通龙头企业相比，天士营销在营业收入规模及市场占有率方面存在较大差距。报告期内，天士营销经营情况稳定。2019 年度，天士营销营业收入和扣除非经常性损益后的归母净利润分别同比增加 15.23%和 9.30%，具备持续经营能力。

(二) 目前的医药流通行业发展趋势下，标的公司在上市公司体系内短期内难以实现跨越式发展

1、医药流通行业的发展趋势

近年来，随着新医改政策的全面推行，药品流通行业竞争压力不断加大。数据显示，“两票制”政策实施迫使末端分销企业短期内直接向药品生产企业采购，造成大型分销企业对中小分销企业销售下降；医保控费、药占比限制等政策实施推动药品招标价格和用量持续下降，造成分销企业对医疗终端销售下降；加上大型企业尚处在销售渠道整合及业态结构调整期，最终导致其销售增速放缓。在此背景下，大型药品批发企业也在资本推动下通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式，不断增强自身分销业务能力。国药控股、华润医药及上海医药等全国性药品流通企业跨区域并购将进一步加快，区域性药品流通企业也将加速自身发展；规模小、渠道单一的药品流通企业将难以为继，行业集中度将进一步提高。

2、标的公司在上市公司体系内短期内难以实现跨越式发展

天士营销作为全国排名较为前列的区域性医药流通企业，具备一定的市场地位及竞争优势。天士营销在陕西、辽宁等地大力开发各级医疗服务机构客户，目前已经形成了区域性的客户网络优势，市场份额较高，区域竞争优势较为明显。

目前，医药流通行业的竞争格局已经基本形成，行业排名前列的中国医药、上海医药、华润医药和九州通等全国性医药流通龙头企业在业务开展、渠道资源及收入规模等方面已经确立了明显的领先地位。上市公司基于自身特点，拟集中优势资源聚焦医药制造业。鉴于医药流通行业的竞争格局和行业特点，天士营销依靠现有资源对上述全国性医药流通龙头企业实现接近乃至赶超、实现跨越式发展难度较大。

（三）公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等

公司医药工业板块包括中药、生物药以及化学药，已经构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系，拥有以特异性溶栓创新药普佑克为代表的生物药研发集群，以及围绕抗肿瘤、心血管、精神类、保肝护肝等用药领域的化学药产品。2018年度及2019年度，公司医药工业板块主营业务收入构成如下：

单位：万元

工业板块细分领域	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
中药	434,832.64	69.96%	535,845.87	75.19%
生物药	21,662.58	3.49%	22,762.64	3.19%
化学药 (包括化学制剂药 和化学原料药)	165,047.19	26.55%	154,065.14	21.62%
合计	621,542.42	100.00%	712,673.65	100.00%

1、中药

（1）行业现状

我国顶层政策支持中药的发展，《2019年国务院政府工作报告》中强调“支持中医药事业传承创新发展”，2019年10月，中共中央、国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，提出加快推进中医药科研和创新，为中医药发展“把脉”、“开方”，为新时代传承创新发展中医药事业指明方向。在2020年新冠肺炎疫情治疗中，中药在疾病的预防、治疗、康复上显示较好的治疗效果，有助于提升人们对中医药的重视和信任。

随着我国人口老龄化进程加快，心血管、肿瘤等领域的用药需求将日益增长，根据米内网数据显示，2019年，中国公立医药机构终端心脑血管疾病中成药市场规模为990.70亿元，中国城市零售药店终端心脑血管疾病中成药市场规模达到110.18亿元，心脑血管疾病中成药市场规模超过千亿。

(2) 市场竞争格局和行业地位

在我国心脑血管疾病中成药的产品中，还包括安宫牛黄丸、脑心通胶囊、速效救心丸、稳心颗粒、通心络胶囊、麝香保心丸等产品，具体情况如下：

序号	产品名称	治疗领域	生产企业
1	安宫牛黄丸	脑血管疾病	同仁堂、广誉远、白云山等
2	脑心通胶囊	脑血管疾病	步长制药
3	速效救心丸	心血管疾病	中新药业
4	稳心颗粒	心血管疾病	步长制药
5	通心络胶囊	心血管疾病	以岭药业
6	麝香保心丸	心血管疾病	上海和黄药业

公司主打产品复方丹参滴丸系独家产品，多年来凭借良好的疗效、创新的剂型和稳定的消费群体在市场占有率和产销规模方面处于市场前列，根据IQVIA中国医院药品统计报告(>=100床位)，MAT2019Q4中成药用于缺血性心脏病市场口服用药排名中，复方丹参滴丸市场份额为14.9%，排名第一，具有较大的市场竞争力。

同时，复方丹参滴丸还入选“2019年‘健康中国’品牌榜——心脏病治疗用药”（中康研究院）；并获得“中国工业影响力品牌”（中国工业论坛组委会）、“2019年度临床价值中成药品牌”（中国中药协会）等奖项。

2、生物药

(1) 行业现状

近年来，国家把生物药物作为战略性新兴产业的主攻方向，加大了在政策方面的扶持力度，从《“十三五”生物产业发展规划》到2019年《药品管理法》的修订以及《疫苗管理法》的颁布，都促进了中国生物药的发展，为医药企业向生物创新药转型提供政策支撑。2018年，港交所发布《新兴及创新产业公司上市制度》，允许未盈利生物科技公司上市。2019年，上交所发布《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》，重点支持的行业包括生物医药在内的多种高新技术产业和战略性新兴产业，推动生物药产业进一步发展。

根据弗若斯特沙利文报告显示，中国生物药市场仍处于发展初期，具有强劲的增长潜力。按批发收入计算，2018年中国生物药市场规模达到2,622亿元人民币，预计至2023年将增长至6,357亿元人民币，年复合增长率为19.4%。其中，心脑血管、肿瘤及自身免疫以及消化代谢三大领域的生物药市场预计会分别以年复合增长率35.60%、56.04%及17.20%增长，预计2023年上述三大领域的生物药市场规模将达到人民币1,969亿元。

（2）市场竞争格局和行业地位

公司生物药的主打产品普佑克（注射用重组人尿激酶原）系独家品种，为新一代心梗特异性溶栓药物，用于治疗急性ST段抬高型心肌梗死。对急性ST段抬高型心肌梗死的再灌注治疗主要包括冠状动脉支架手术和溶栓治疗，其中溶栓治疗较为便宜且引致的创伤较小。根据弗若斯特沙利文数据显示，2018年中国溶栓药物市场规模（以医院批发收入计算）达到16.77亿元人民币，其中普佑克市场份额达到15.6%。

排名	产品名称	医院批发收入（百万元）	市场份额
1	阿普替酶	1,082.2	64.5%
2	尿激酶	277.4	16.5%
3	普佑克	261.3	15.6%
4	r-RA	52.8	3.1%
5	TNK-tPA	3.1	0.2%
6	SK	0.8	0.0%

公司拥有已上市品种普佑克和丰富的后续在研管线，是研产销一体化全产业链生物药商业化平台。普佑克为中国范围内唯一获批上市的重组人尿激酶原产品，也是“十一五”规划期间获得国家重大新药创制科技重大专项支持的首个获批上市的I类生物新药，自2017年7月纳入国家医保目录以来，迅速拉动公司生物药板块增长，成为新一代心梗特异性溶栓药物著名品牌。

3、化学药

（1）行业现状

目前我国的化学药行业主要以仿制药为主。为推动国内临床供应短缺且需求量较大的仿制药品种替代原研进口品种，2019年9月，国家卫健委印发《第一批鼓励仿制药品目录》。

根据米内网数据统计，2013年至2018年，中国公立机构终端化学药销售规模逐年递增，2018年中国公立医疗机构终端化学药销售额为10,325亿元，同比增长

7.36%。根据中国医学科学院药物研究所等单位发布的《中国仿制药蓝皮书》，2019年中国仿制药市场规模预计为 12,531 亿元，在中国整体药品市场份额（包括仿制药和非仿制药）占比超 60%。在药品集中采购以及医保谈判的推动下，仿制药的产品价格将会逐步下降，仿制药利润率将逐步降低，具有创新能力以及成本优化能力的企业将在未来市场竞争中处于优势地位。

（2）市场竞争格局和行业地位

公司在化学药领域围绕抗肿瘤、心血管、消化代谢及精神领域，结合创新药和仿制药进行了布局，目前已上市产品包括抗肿瘤用药、心血管用药、精神类用药及保肝护肝用药等产品系列。以公司生产的抗肿瘤化学药替莫唑胺胶囊（蒂清）和精神类用药右佐匹克隆片（文飞）为例，市场主要竞品还包括如下产品：

序号	产品名称	治疗领域	生产企业
1	泰道	脑胶质瘤	默沙东
2	交宁	脑胶质瘤	北京双鹭药业
3	注射剂替莫唑胺	脑胶质瘤	恒瑞制药
4	奥佑静	失眠	上海上药
5	伊坦宁	失眠	成都康弘药业

公司生产的替莫唑胺胶囊、右佐匹克隆片、吡达帕胺片先后通过一致性评价，其中替莫唑胺胶囊、右佐匹克隆片均为国内首家获批；他达拉非片获得药品注册批件。创新药方面，公司产品取得阶段性进展：1类创新药 TSL-1502（PARP 抑制剂）启动 I 期临床研究，1类创新药 TSL-0319 胶囊（DPP-4 抑制剂）获批临床。

4、核心竞争力

公司围绕心脑血管、消化代谢、抗肿瘤三大疾病领域的病理生理演变过程形成全程的疾病防治集成解决方案。通过自主研发、产品引进、合作研发、投资市场许可优先权的“四位一体”的创新研发模式整合全球前沿技术、布局世界领先靶点，解决未被满足的临床需求。发挥现代中药、化学药、生物药的协同发展优势，不断丰富公司梯队化的产品组合。同时依托公司全面覆盖的营销网络与不断数字化、智能化的先进生产制造平台，形成了公司的主要核心竞争力。

（1）研发创新优势

公司围绕心脑血管、消化代谢、抗肿瘤三大疾病领域，基于疾病谱的发展演变趋势紧跟国际前沿技术，持续提高研发投入，已构建了“四位一体”药物创新研发

模式，研发产品上坚持组合创新，发挥现代中药、化学药、生物药的协同发展优势。

①心脑血管领域，围绕疾病链全生命周期布局产品

公司心脑血管在研管线贯穿心脑血管疾病预防、治疗及康复各个环节，共计 22 款在研产品，涵盖高血脂、抗血小板聚集、心衰、急性缺血性脑卒中等领域，主要研发和申报生产的产品包括 AMPK 激动剂和 PCSK9 单抗、缓释制剂苯扎贝特缓释片、P2Y12 抑制剂、MPC-150-IM 等。

②消化代谢领域，围绕糖尿病及并发症的治疗

从早期干预到中晚期治疗以及糖尿病并发症的防治，公司共布局 21 款在研创新产品，涵盖非胰岛素注射剂、口服药、胰岛素等领域；在消化领域，针对肝脏、胃肠道等疾病也布局了多项具有特色的在研新药，包括治疗乙肝病毒的一类生物药 T101、非酒精性脂肪肝的创新中药胡黄连总苷胶囊、治疗肠易激综合征（IBS）的创新中药肠康颗粒和治疗溃疡性结肠炎的创新中药结肠炎奇效颗粒等。

③抗肿瘤领域，进行精准治疗布局

公司围绕肿瘤免疫、靶向药物进行精准治疗布局，新增 3 个抗体药物，共计在研产品 14 项，包括启动临床 II 期的新一代全人源抗 EGFR 单克隆抗体安美木单抗、靶向药物、小分子靶向药物等。

（2）终端市场和营销网络优势

在医药工业销售领域，公司采取立足城市、辐射乡村、区域管理、重点突破的营销战略，下设 29 个大区，702 个办事处，设立医疗事业部、OTC 与终端事业部、商业事业部，积极响应国家分级诊疗政策，持续加强终端渠道下沉，强化学术营销体系建设，形成了覆盖全国各级市场的营销网络。

（3）生产和智能制造优势

公司将信息技术、大数据运筹应用技术与中药先进制造技术进行有效融合，开发了现代中药在线工艺分析技术平台，建立了中药生产过程一致性评价方法，实现了中药生产的数字化和智能化。其中，“高速磁悬浮滴丸机”是公司自行研制的第五代滴丸机，采用工控机/触摸屏人机界面及 PLC 全自动控制系统，实现数据总控、智

能化制造；以“高速磁悬浮滴丸机”为核心的现代中药先进制造体系于 2017 年通过欧盟 GMP 复审。公司以复方丹参滴丸制造车间为载体，成功获批国家工信部“2017 年智能制造新模式应用项目”、入选国家工业和信息化部节能与综合利用司“国家绿色工厂示范名单”。公司“复方丹参滴丸标准化建设项目”与“复方丹参滴丸智能制造新模式”两项目先后顺利通过国家验收。

（4）全产业链国际化标准体系

公司现代中药的产品国际化推动了各项业务的国际化。结合国际市场的需求和标准，公司优化原材料种植、加工、提取、制剂、流通等各个产业环节，按照国际标准管理，将现有产业链进行全面优化升级，满足国际化发展需求，形成了全产业链均具国际标准的竞争优势。同时注重产业链各环节之间的衔接与协作，关注公司与客户以及外界合作伙伴的协同。

二、结合公司现有业务、发展规划、本次交易收益的后续安排，以及前述问题等，补充披露本次交易的必要性及合理性，本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

（一）上市公司的现有业务情况

本次交易前，上市公司的主营业务为现代中药、生物药、化学药等产品的研发、生产和销售。同时，上市公司采用双业态销售模式：一是天士力自产工业产品的自营销售，即医药工业经营模式；二是第三方产品销售，即医药商业经营模式。上市公司 2019 年度主营业务收入情况分类情况如下：

单位：万元

业务板块	营业收入		营业成本		毛利		毛利率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
中药	434,832.64	22.97%	115,941.43	8.90%	318,891.21	53.94%	73.34%
化学制剂药	160,625.43	8.48%	31,689.00	2.43%	128,936.43	21.81%	80.27%
化学原料药	4,421.76	0.23%	2,357.00	0.18%	2,064.76	0.35%	46.7%
生物药	21,662.58	1.14%	7,696.18	0.59%	13,966.40	2.36%	64.47%
医药工业板块小计	621,542.42	32.83%	157,683.62	12.11%	463,858.80	78.45%	74.63%
医药商业板块小计	1,271,705.91	67.17%	1,144,318.72	87.89%	127,387.19	21.55%	10.02%
总计/综合	1,893,248.33	100.00%	1,302,002.35	100.00%	591,245.98	100.00%	31.23%

2019 年度，上市公司医药商业板块的收入整体占比较高，占主营业务收入的比重为 67.17%¹，但该类型业务的毛利率显著低于医药工业板块。从利润贡献看，尽管医药商业板块占上市公司主营业务收入的比重为 67.17%，但受毛利率较低影响，该部分业务的毛利贡献度仅为 21.55%。

根据天健会计师出具的《上市公司备考审阅报告》，上市公司在本次交易前后的利润表变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度		
	备考数	实际数	变动比率
营业收入	748,591.66	1,899,831.03	-60.60%
营业成本	257,055.33	1,305,171.33	-80.30%
营业利润	109,827.88	133,821.26	-17.93%
利润总额	109,327.42	133,080.12	-17.85%
归属于母公司股东的净利润	90,071.23	100,142.50	-10.06%

本次交易完成后，上市公司将退出医药商业板块中第三方产品的分销配送业务，经营规模将有所下滑。根据《上市公司备考审阅报告》，交易完成后，2019 年度上市公司营业收入和归属于母公司股东的净利润较交易前分别下降了 60.60% 和 10.06%。

本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性，上市公司的净利润水平也未发生重大变化。

（二）上市公司的发展规划

公司结合自身特点和战略规划，拟通过本次资产出售，集中优势资源聚焦医药

¹ 天士营销主要负责第三方医药工业企业药品、医疗器械、保健品等产品的分销配送业务，鉴于下游客户对医药工业产品（天士力自产产品）的需求，天士营销亦会少量销售医药工业产品。上市公司在进行收入核算时是按照产品来源对医药工业板块收入和医药商业板块收入进行区分，因而天士营销的营业收入略高于上市公司的医药商业板块收入。

制造业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群。

（三）本次交易的收益安排

上市公司通过本次重大资产出售取得的股权转让款安排如下：

根据《股份转让合同》的约定，上市公司本次交易预计收到股权转让价款约为 13.18 亿元（总转让价款 14.89 亿元，已扣除归属于其他股东的股权转让款），根据合同约定的付款安排，预计使用情况如下：其中 2020 年预计收到前两期股份转让价款约为 9.22 亿元，主要用于偿还到期超短融、中期票据、到期贷款以及补充日常运营资金；2021 年预计收到后面两期的股份转让价款约为 3.95 亿元，主要用于偿还到期贷款以及用于日常运营资金。上述资金的实际使用情况将根据资金的实际到账时间以及公司的实际资金需求情况予以调整。

综上，上市公司本次交易具备必要性及合理性。

（四）本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定

本次交易前，公司的核心业务为医药工业板块，主要包括现代中药、生物药、化学药等医药工业产品的研发、生产和销售。公司主营业务毛利亦主要来自于医药工业板块，截至 2019 年末，医药工业板块毛利占公司主营业务毛利的比例达到 78.45%。公司已经构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系，拥有以特异性溶栓创新药普佑克为代表的生物药研发集群，以及围绕抗肿瘤、心血管、精神类、保肝护肝等用药领域的化学药产品，在医药工业板块形成了一定的竞争优势。

本次交易符合上市公司集中优势资源聚焦医药工业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群的未来发展规划，有助于公司抓住国家鼓励创新药、生物药的机遇，提升医药工业板块的核心竞争力，为未来医药工业板块的持续发展提供动力。本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性。同时，上市公司资产负债率得以降低，经营性现金流得以改善，经营质量和运营效率得以提升，上市公司的持续经营能力亦将得以提升。

综上，本次重组有利于增强公司的持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主

要资产为现金或无具体经营业务情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）款相关规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合上市公司集中优势资源聚焦医药工业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群的未来发展规划。本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性。同时，上市公司资产负债率得以降低，经营性现金流得以改善，经营质量和运营效率得以提升，上市公司的可持续经营能力亦将得以提升，本次符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

问题 2、草案披露,本次交易标的为天士营销 99.9448%股权,对于标的公司 100% 股权,采用资产基础法的评估值为 14.13 亿元,增值率 27.30%,采用市场法的评估值为 14.68 亿元,增值率 32.27%,本次交易选取资产基础法为定价依据,双方协商后交易作价 14.89 亿元。资产基础法下,长期股权投资账面价值 3.21 亿元,评估增值率为 95.27%,其中两家公司出现减值;市场法下,选取三家上市公司作为可比公司,其中,以市销率为基础计算的股东全部权益价值为 20.86 亿元,大幅高于资产基础法的评估结果。请公司补充披露:(1) 前述长期股权投资涉及的各家公司的具体评估方法、评估过程及评估增减值的主要原因;(2) 市场法下可比公司选择的具体依据及合理性,各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程,并最终以前平均值作为市场法估值结果的主要考虑;(3) 结合同行业惯例,说明本次选取资产基础法为定价依据,未选取市场法作为评估结果的具体原因及合理性。请财务顾问、评估机构发表意见。

【问题回复】

一、长期股权投资涉及的各家公司的具体评估方法、评估过程及评估增减值的主要原因

长期股权投资涉及的各家子公司的评估概况、评估方法如下所示:

单位: 万元

序号	子公司名称	天士营销直接持股比例 A	子公司账面价值	子公司评估价值 B	长期股权投资账面价值 C	长期股权投资评估价值 D=A*B	长期股权投资增减值 E=D-C	评估值确定的具体方法
1	陕西天士力医药有限公司	91.61%	12,047.71	12,247.72	3,336.34	11,220.13	7,883.79	资产基础法
2	北京天士力医药有限公司	55.00%	2,201.14	2,255.26	550.00	1,240.40	690.40	资产基础法
3	山东天士力医药有限公司	80.00%	-1,406.10	-991.16	787.30	-	-787.30	资产基础法
4	湖南天士力民生药业有限公司	51.02%	4,661.75	8,479.24	986.71	4,326.11	3,339.40	资产基础法
5	岳阳瑞致医药有限公司	40.00%	1,142.87	1,251.71	267.32	500.69	233.37	资产基础法
6	陕西华氏医药有限公司	51.00%	16,238.72	16,659.93	2,450.00	8,496.56	6,046.56	资产基础法
7	天士力广东医药有限公司	100.00%	6,099.35	7,395.47	4,355.20	7,395.47	3,040.26	资产基础法
8	天津国药渤海医药有限公司	100.00%	5,190.06	13,010.99	2,537.58	13,010.99	10,473.41	收益法
9	山西天士力康美徕医药有限公司	51.00%	17,602.18	18,026.74	11,434.79	9,193.64	-2,241.15	资产基础法
10	辽宁卫生服务有限公司	54.00%	9,433.62	8,983.57	4,150.20	4,851.13	700.94	资产基础法
11	辽宁天士力医药物流有限公司	90.00%	1,479.61	2,816.41	1,289.76	2,534.78	1,245.01	资产基础法
12	辽宁天士力医药有限公司	90.00%	-428.73	-428.73	-	-	-	资产基础法

序号	子公司名称	天士营销直接持股比例 A	子公司账面价值	子公司评估价值 B	长期股权投资账面价值 C	长期股权投资评估价值 D=A*B	长期股权投资增减值 E=D-C	评估确定的具体方法
	合计	-	-	-	32,145.20	62,769.90	30,624.69	-

注：对于子公司山东天士力医药有限公司和辽宁天士力医药有限公司，其基准日净资产评估值为负数，因为天士营销已履行完出资义务，被投资单位为有限责任公司，股东以其出资额为限承担义务，故天士营销对上述两单位长期股权投资评估值为零。

由上表可见，除天津国药渤海医药有限公司采用收益法评估外，其他子公司均采用资产基础法进行评估。对于天津国药渤海医药有限公司，评估人员分析其近年经营情况及未来规划，其近年收入增长较为稳定，规模及盈利均持续增长，经营状况良好，盈利水平较高，未来收益能合理预计，故本次对其采用收益法进行评估。

天士营销长期股权投资评估增值主要原因如下：（1）天士营销对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；（2）长期资产因折旧、摊销年限低于其经济使用年限、供求关系及成本上涨等原因形成的重置成本增值等因素形成被投资单位评估增值；（3）天津国药渤海医药有限公司因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值；（4）本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业坏账计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的预计损失比例与被投资单位坏账计提比例差异形成的被投资单位应收款项增值。

（一）评估过程

1、资产基础法评估过程

（1）房屋建筑物

1) 重置成本法

对于市场交易不活跃的辽宁天士力医药物流有限公司及湖南天士力民生药业有限公司等2家公司的厂房、生产用房及构筑物附属设施等，因在目前市场上难以找到可比交易案例，故评估人员无法采用市场法进行评估；因难以预测它们的预期净收益，故无法采用收益法进行评估；由于这些建（构）筑物截至评估基准日的重置价格资料较易取得，故采用重置成本法评估。

重置成本法评估是指测算建（构）筑物现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本（重置全价），再结合建（构）筑物新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值，基本公式如下：

重置单价=(前期工程费用+其他工程费用+建安工程费用)×(1+资金成本率)

重置全价=重置单价×建筑面积

评估值=重置全价×成新率

重置全价的价值内涵包括：前期工程费用、其他工程费用、建安工程费用、资金成本。

2) 市场比较法

对天津国药渤海医药有限公司位于天津北辰区金凤里小区的商业门面及天津海泰产业园区的工业办公楼及厂房等，有足够的类似交易案例可参照，评估人员采用市场比较法进行评估。

市场法是指将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算委估对象的客观合理价格或价值的方法。

本次评估采用市场法的具体思路是在充分搜集房地产交易实例的基础上，进一步选取与委估房地产处于同一供需圈内、具有较强相关性、替代性且属近期交易的类似房地产作为参照物，再根据估价对象与参照物经比较分析后的差异情况，进行交易情况修正、市场状况调整及房地产状况调整得出委估房地产的公开市场价值，其公式为：

委估房地产评估值=可比实例价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×房地产状况调整系数

其中：

房地产状况调整系数=区位状况调整系数×实物状况调整系数×权益状况调整系数

3) 收益法

对于山东天士力医药有限公司位于曲阜的商业房地产，因其为2栋3层钢混结构的商业房地产，区域内难以找到类似整栋出售的商业房地产成交案例，且评估对象本身带有长期租约，故未采用市场法进行评估，考虑到其因抵债存在的租赁情况且实际为出租状况，故本次采用收益法进行评估，按扣除其现存租赁期内的价值后

确定其评估值，若期后现存租赁期限发生变化的，需相应调整评估值。

收益法利用了预期收益原理，即某宗房地产的客观合理价格或价值，为该房地产的产权人在拥有房地产的期间内从中所获得的各年净收益的现值之和。

收益法是通过估算被评估房地产在未来的预期净收益，并采用适当的折现率折算成现值，然后累加求和后，得出被评估房地产的评估值，其基本计算公式为：

$$p = \frac{R}{r-s} \left[1 - \left(\frac{1+s}{1+r} \right)^n \right] + T$$

式中：P—房地产价格

n—收益年限

R—一年净收益

r—折现率

s—一年净收益增长率

T—收益期结束后房屋残值

评估采用收益法的基本假定如下：

- ①待估房地产能够持续、稳定的经营和获取收益；
- ②待估房地产年净收益增长率保持一致；
- ③影响折现率的利率、风险报酬率等因素在经营期内不发生重大变化；
- ④无其他不可抗力的不利影响。

收益法适用范围：评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；收益期限能够确定或者合理预期。

（2）土地使用权

纳入本次评估范围的土地使用权均为工业用地，因工业用地在湘潭市、本溪市招拍挂价格无大的差异，且工业类土地在区域内交易较活跃，同一供求圈内土地交易案例较多，可以找到类似的3个以上宗地土地交易案例，故优先选用市场法进行评估。

市场比较法是指根据替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价期日近期市场上交易的类似宗地进行比较，并对类似宗地的成交价格进行差异修正，以此估算待估宗地价格的方法，计算公式为：

$$P=PB \times A \times B \times C \times D \times E$$

式中：P—待估宗地价格

PB—比较实例价格

A—待估宗地交易情况指数/比较实例宗地交易情况指数

B—待估宗地估价期日地价指数/比较实例宗地交易期日地价指数

C—待估宗地地区因素条件指数/比较实例宗地地区因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期修正指数/比较实例使用年期修正指数

对位于云南省砚山县的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后将由天士力或其指定第三方按基准日账面净值回购，本次评估对该宗土地按审计后的账面净值确定为评估值；对位于湖南省醴陵市的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后拟就醴陵配送站相关资产负债进行剥离，本次审计将醴陵配送站资产、负债纳入了审计范围，评估与审计口径一致，本次评估按醴陵配送站资产负债的审定值确定其价值。

（3）设备

评估人员根据本次评估目的，结合委评设备的实际情况，采用重置成本法进行评估，即按现时条件下重新购置或建造一个全新状态的委估资产所需发生的全部成本费用作为其重置全价，再结合设备新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值。其计算式为：

$$\text{设备评估值} = \text{设备重置全价} \times \text{成新率}$$

$$\text{电子办公设备重置全价} = \text{设备购置价格}$$

$$\text{车辆重置全价} = \text{车辆重置购价} + \text{车辆购置税} + \text{牌照手续等其他费用}$$

（4）存货

天士营销存货主要为外购待销售的库存商品，包括待销售的药品、医疗器械等。

评估人员会同企业库管人员等对其库存商品进行盘点，以核实存货账面数量的真实性，根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价，再加上合理的运杂费、损耗、验收整理入库费及其它合理费用，得出存货的评估值。

（5）长期股权投资

评估人员根据被投资公司的实际经营情况，采用适用的评估方法分别对被投资企业进行整体评估，以被投资企业股东权益评估值乘以天士营销持有的股权比例确定长期投资的评估值。

（6）其他无形资产

纳入本次评估范围的其他无形资产均为外购系统软件。本次评估对于评估基准日市场上有销售且无升级版的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确认评估值；对于目前市场上有销售但版本已经升级的外购软件，以现行市场价格扣减软件升级费用确定为评估值；对于没有市场交易但仍可以按原用途继续使用的软件，参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势确定重置成本，同时参照其更新趋势确定贬值率，计算评估价值，具体公式如下：

评估价值=重置成本*(1-贬值率)

（7）长期待摊费用

纳入本次评估范围的长期待摊费用系一年以上待摊销的装修费等摊余价值，评估人员检查其相关入账凭证，确定与纳入评估范围的其他资产不重复，对其原值进行核实，并重新计算其摊销金额，复核其摊余金额真实、准确，按经审计后的账面金额确定为评估值。

（8）递延所得税资产

纳入本次评估范围的递延所得税资产主要系因计提各类减值准备形成，本次评估对应收款项及存货等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的所得税可抵扣暂时性差异金额及被评估单位适用所得税税率确定递延所得税资产评估值。

（9）一年内到期非流动负债

纳入本次评估范围的一年内到期非流动负债系天士营销发行的 ABN 资产支持票据，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的账面值确定评估值。

（10）长期应付款

纳入本次评估范围的长期应付款系天士营销发行的 ABS 资产支持证券，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的情况确定评估值。

（11）其他资产及债权债务

评估人员主要审核其他资产及债权、债务的真实性、合法性，在清查核实的基础上，确定评估值。其中：

对于应收款项，评估人员首先抽取金额较大、账龄较长的明细账户进行函证，并采取替代程序来证实余额的真实性；其次对各明细账户进行账龄分析，通过多种方式了解债务人的偿债能力，估计其可回收性。在以上核实了解的基础上，确定存在风险损失的可能性，最终确定评估值。

对于银行借款等金融债务，评估人员查验借款合同，并向借款银行函证债务本息是否与被评估单位会计记录相符，以核实账面值真实准确，按核实后的账面值确定为评估值；对于应付款项，评估人员调查了解其经济性质，查阅相关合同或协议书，并落实具体的债权人，通过核实债务来确定评估值。

2、收益法评估过程

收益法中常用的方法是未来收益折现法。

未来收益折现法，又称收益还原法，是通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。其估算模型常采用分段法将持续经营企业的收益预测分为前段和后段，对于前段企业的预期收益采取逐年预测，折现累加的方法；而对于后段企业的预期收益则针对企业的具体情况假设它按某一规律变化，并按企业收益变化规律，对企业后段预期收益进行还原及折现处理。将企业前后两段预期收益的现值加在一起便构成了整体企业的收益现值。同时，对企业的溢余资

产、非经营性资产、负债进行分析后对企业价值进行调整。

未来收益折现法通常有两种测算模型，即企业自由现金流模型和股权自由现金流模型。

结合本次评估目的和被评估企业经营特点，本次评估选用企业自由现金流模型进行测算。评估模型如下：

整体资产价值=经营性资产价值+非经营性资产及负债净值价值+溢余资产价值

股东全部权益价值=整体资产价值-付息债务价值

经营性资产价值公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n}$$

式中：P 中股东全部权益价值

F_t：第 t 年的企业自由现金流量

F_n：t 年后企业自由现金流量

N：年期

R：折现率

(1) 企业自由现金流量

根据本次选取的评估模型，企业自由现金流量是营业活动产生的税后现金流量。

企业自由现金流量=净利润+折旧和摊销-资本性支出-新增营运资金+税后的付息债务利息

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-所得税

(2) 收益期限的确定

本次评估采用分段法分别对被评估单位企业自由现金流进行预测。即将被评估单位未来现金流分为明确预测期期间的现金流和明确预测期之后的现金流。

没有证据表明，企业所处的法律环境、市场环境可能影响企业永续经营；同时被评估单位经营良好且医药流通行业发展稳定，预计企业有能力持续拥有或取得永续经营所需的资源或资产并获得收益。故本次评估将收益期设定为无限年期，即预测期为持续经营假设前提下的无限经营年期。根据公司营业收入、各项成本费用及税金等情况，明确的预测期确定为 2020 年 12 月至 2025 年 12 月。

（3）折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。即：

$$WACC = Re \text{ 即： } \frac{D}{D+E} R_d C + \frac{E}{D+E} (1 - T)$$

式中：

R_d ：债务资本成本

$E/(D+E)$ ：所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

$D/(D+E)$ ：付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T ：企业所得税税率

Re ：公司权益资本成本

其中： Re 公式为 $Re = R_f + MRP$

式中：

R_f ：无风险收益率

MRP ：市场风险溢价

β ：权益系统风险

ϵ ：企业特有风险收益率

（4）溢余资产价值的确定

主要为公司超额持有的现金及现金等价物，按照资产基础法评估结果确定。

（5）非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但

在收益预测中未加以考虑。非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定。

（二）评估增减值的主要原因

本次仅对下述各被投资单位主要评估增减值的形成原因进行了简要分析。

1、陕西天士力医药有限公司

陕西天士力医药有限公司（以下简称“陕西天士力”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	138,345.21	138,737.99	392.78	0.28
2 非流动资产	4,678.33	4,485.46	-192.87	-4.12
3 其中：固定资产	173.91	243.59	69.68	40.07
4 无形资产	2.43	4.35	1.92	79.01
5 递延所得税资产	660.36	395.90	-264.46	-40.05
6 其他非流动资产	3,841.62	3,841.62	0.00	0.00
7 资产总计	143,023.54	143,223.45	199.91	0.14
8 流动负债	96,388.93	96,388.83	-0.10	0.00
9 非流动负债	34,586.90	34,586.90	0.00	0.00
10 负债合计	130,975.83	130,975.73	-0.10	0.00
11 净资产（所有者权益）	12,047.71	12,247.72	200.01	1.66

陕西天士力评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，陕西天士力流动资产账面值 138,345.21 万元，评估值 138,737.99 万元，评估增值 392.78 万元。增值主要系：①本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值；②本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

（2）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 660.36 万元，评估值 395.90 万元，评估减值 264.46 万元。减值主要系本次评估应收账款、及其他应收款等预计损失金额小于其账面坏账准备，对应收款项坏账准备及存货跌价准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的可抵扣暂时性差异金额及陕西天士力

适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成。

2、北京天士力医药有限公司

北京天士力医药有限公司（以下简称“北京天士力”）的评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	流动资产	64,257.39	64,351.33	93.94	0.15
2	非流动资产	4,879.35	4,839.53	-39.82	-0.82
3	其中：长期股权投资	100.00	120.97	20.97	20.97
4	固定资产	833.42	939.72	106.30	12.75
5	长期待摊费用	172.33	125.70	-46.63	-27.06
6	递延所得税资产	190.24	69.79	-120.45	-63.31
7	其他非流动资产	3,583.36	3,583.36	0.00	0.00
8	资产总计	69,136.74	69,190.86	54.12	0.08
9	流动负债	42,615.37	42,615.37	0.00	0.00
10	非流动负债	24,320.23	24,320.23	0.00	0.00
11	负债合计	66,935.60	66,935.60	0.00	0.00
12	净资产（所有者权益）	2,201.14	2,255.26	54.12	2.46

北京天士力评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 64,257.39 万元，评估值 64,351.33 万元，评估增值 93.94 万元。主要是应收款项评估增值，结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值。

（2）长期股权投资

截止评估基准日，长期投资账面值 100.00 万元，评估值 120.97 万元，评估增值 20.97 万元。在本次评估过程中，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“（一）评估过程”，增值原因：由于经营积累形成；账面投资成本为成本法核算，未反映企业经营积累。

（3）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 833.42 万元，评估值 939.72 万元，评估增值 106.30 万元，增值主要系其会计折旧年限低于其经济使用年限形成。

(4) 递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 190.24 万元，评估值 69.79 万元，评估减值 120.45 万元。减值主要系：①本次评估应收账款预计损失金额小于其账面坏账准备，对应收款项坏账准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的可抵扣暂时性差异金额及北京天士力适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成；②本次对固定资产按基准日重置全价考虑其成新率后确定评估值，同时将其账面固定资产减值准备评估为零，故将固定资产减值准备形成的递延所得税评估为零。

3、山东天士力医药有限公司

山东天士力医药有限公司（以下简称“山东天士力”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	16,289.05	16,283.07	-5.98	-0.04
2 非流动资产	1,566.80	970.97	-595.83	-38.03
3 其中：固定资产	619.02	663.45	44.43	7.18
4 无形资产	0.00	7.16	7.16	0.00
5 长期待摊费用	104.61	104.61	0.00	0.00
6 递延所得税资产	354.84	0.00	-354.84	-100.00
7 其他非流动资产	488.33	195.76	-292.57	-59.91
8 资产总计	17,855.85	17,254.04	-601.81	-3.37
9 流动负债	17,285.90	16,552.10	-733.80	-4.25
10 非流动负债	1,976.05	1,693.10	-282.95	-14.32
11 负债合计	19,261.95	18,245.20	-1,016.75	-5.28
12 净资产（所有者权益）	-1,406.10	-991.16	414.94	-29.51

山东天士力评估增减值主要原因如下：

(1) 递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 354.84 万元，评估值 0.00 万元，评估减值 354.84 万元，减值主要系山东天士力持续亏损，目前尚无扭亏具体措施，在目前的经营模式下，未来五年内预计难以产生足够利润抵减递延所得税，故评估为零，形成减值。

(2) 其他非流动资产

截止评估基准日，其他非流动资产账面值 488.33 万元，评估值 195.76 万元，评估减值 292.57 万元，减值主要系企业补计的次级债与长期应付款同时挂账，本次评估将债权债务均评估为零。

(3) 流动负债

截止评估基准日，流动负债账面值 17,285.90 万元，评估值 16,552.10 万元，评估减值 733.80 万元，减值主要系山东天士力资不抵债，故对其应付母公司天士营销款项按其偿债比例确定评估值形成减值。

(4) 非流动负债

截止评估基准日，非流动负债账面值 1,976.05 万元，评估值 1,693.10 万元，评估减值 282.95 万元，减值主要系企业补计的次级债与其他非流动资产同时挂账，本次评估将债权债务均评估为零。

4、湖南天士力民生药业有限公司

湖南天士力民生药业有限公司（以下简称“湖南天士力”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A ×=C/A
1 流动资产	65,988.31	66,050.53	62.22	0.09
2 非流动资产	6,392.55	10,090.19	3,697.64	57.84
3 其中：长期股权投资	360.00	751.03	391.03	108.62
4 固定资产	2,617.45	4,509.83	1,892.38	72.30
5 无形资产	722.53	2,120.85	1,398.32	193.53
6 长期待摊费用	67.15	69.57	2.42	3.60
7 递延所得税资产	240.09	253.58	13.49	5.62
8 其他非流动资产	2,385.33	2,385.33	0.00	0.00
9 资产总计	72,380.86	76,140.72	3,759.86	5.19
10 流动负债	51,469.08	51,472.24	3.16	0.01
11 非流动负债	16,250.03	16,189.24	-60.79	-0.37
12 负债合计	67,719.11	67,661.48	-57.63	-0.09
13 净资产（所有者权益）	4,661.75	8,479.24	3,817.49	81.89

本次评估对湖南天士力的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“（一）评估过程”。

湖南天士力评估增减值主要原因如下：

(1) 长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值 360.00 万元，评估值 751.03 万元，评估增值 391.03 万元，增值主要系：①湖南天士力对长期股权投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限形成被投资单位评估增值。

(2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 2,617.45 万元，评估值 4,509.83 万元，评估增值 1,892.38 万元，增值主要系：①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值；②房屋建筑物建成时间较早，建造成本较低，近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

(3) 无形资产

截止评估基准日，无形资产账面值 722.53 万元，评估值 2,120.85 万元，评估增值 1,398.32 万元，增值主要系土地取得时间较早，取得成本较低，近年受土地供求影响，价格上涨形成评估增值。

5、岳阳瑞致医药有限公司

岳阳瑞致医药有限公司（以下简称“岳阳瑞致”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	15,507.64	15,543.98	36.34	0.23
2 非流动资产	958.72	1,030.69	71.97	7.51
3 固定资产	71.12	105.44	34.32	48.26
4 长期待摊费用	31.01	74.64	43.63	140.70
5 递延所得税资产	43.32	37.34	-5.98	-13.80
6 其他非流动资产	813.27	813.27	0.00	0.00
7 资产总计	16,466.36	16,574.67	108.31	0.66
8 流动负债	9,803.83	9,803.30	-0.53	-0.01
9 非流动负债	5,519.66	5,519.66	0.00	0.00
10 负债合计	15,323.49	15,322.96	-0.53	0.00
11 净资产（所有者权益）	1,142.87	1,251.71	108.84	9.52

岳阳瑞致评估增减值的主要原因如下：

(1) 流动资产

截止评估基准日，岳阳瑞致的流动资产账面值 15,507.64 万元，评估值 15,543.98 万元，评估增值 36.34 万元，主要为应收款项增值，结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值。

(2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 71.12 万元，评估值 105.44 万元，评估增值 34.32 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

(3) 长期待摊费用

截止评估基准日，长期待摊费用账面值 31.01 万元，评估值 74.64 万元，评估增值 43.63 万元，增值主要系本次按摊销政策重算的摊余金额高于其账面值形成。

6、陕西华氏医药有限公司

陕西华氏医药有限公司（以下简称“陕西华氏”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	231,497.01	231,705.80	208.79	0.09
2 非流动资产	8,802.50	8,977.48	174.98	1.99
3 固定资产	1,212.36	1,353.47	141.11	11.64
4 无形资产	2.98	1.87	-1.11	-37.25
5 长期待摊费用	7.02	7.02	0.00	0.00
6 递延所得税资产	519.03	554.02	34.99	6.74
7 其他非流动资产	7,061.10	7,061.10	0.00	0.00
8 资产总计	240,299.51	240,683.28	383.77	0.16
9 流动负债	176,137.11	176,099.67	-37.44	-0.02
10 非流动负债	47,923.68	47,923.68	0.00	0.00
11 负债合计	224,060.79	224,023.35	-37.44	-0.02
12 净资产（所有者权益）	16,238.72	16,659.93	421.21	2.59

陕西华氏评估增减值主要原因如下：

(1) 流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 231,497.01 万元，评估值 231,705.80 万元，评估增值 208.79 万元，增值主要系：①其他应收款评估增值，本次评估对其他应收款

按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值；②本次评估对价格波动较大的存货按近期购价确定评估值，形成存货总体评估增值。

(2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 1,212.36 万元，评估值 1,353.47 万元，评估增值 141.11 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

7、天士力广东医药有限公司

天士力广东医药有限公司（以下简称“天士力广东”）的评估情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	71,925.61	72,002.92	77.31	0.11
2 非流动资产	4,047.65	5,254.49	1,206.84	29.82
3 长期股权投资	2,695.00	3,716.06	1,021.06	37.89
4 固定资产	102.99	167.35	64.36	62.49
5 无形资产	541.57	541.93	0.36	0.07
6 长期待摊费用	416.11	416.11	0.00	0.00
7 递延所得税资产	181.59	302.66	121.07	66.67
8 其他非流动资产	110.39	110.39	0.00	0.00
9 资产总计	75,973.26	77,257.41	1,284.15	1.69
10 流动负债	69,126.53	69,114.56	-11.97	-0.02
11 非流动负债	747.38	747.38	0.00	0.00
12 负债合计	69,873.91	69,861.94	-11.97	-0.02
13 净资产（所有者权益）	6,099.35	7,395.47	1,296.12	21.25

本次评估对天士力广东的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“（一）评估过程”。

天士力广东评估增减值主要原因系长期股权投资增值。截止评估基准日，天士力广东长期股权投资账面值 2,695.00 万元，评估值 3,716.06 万元，评估增值 1,021.06 万元，增值主要系：①天士力广东对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限

形成被投资单位评估增值。

8、天津国药渤海医药有限公司

天津国药渤海医药有限公司（以下简称“天津渤海”）的评估情况如下：

（1）资产基础法

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
1 流动资产	50,371.73	50,422.46	50.73	0.10
2 非流动资产	1,444.31	2,353.80	909.49	62.97
3 固定资产	1,214.54	2,136.78	922.24	75.93
4 无形资产	133.12	122.81	-10.31	-7.74
5 递延所得税资产	96.65	94.20	-2.45	-2.53
6 资产总计	51,816.04	52,776.26	960.22	1.85
7 流动负债	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07
8 非流动负债				
9 负债合计	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07
10 净资产（所有者权益）	5,190.06	6,181.98	991.92	19.11

（2）收益法

天津渤海收益法评估情况如下：

①未来收益的确定

A、主营业务收入预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年 1-3月	2020年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
1	第三终端	37.03	66.47	103.50	94.83	99.57	102.56	103.59	103.59
2	分销配送	101.04	150.53	251.57	214.76	225.50	232.27	234.59	234.59
3	基药配送	415.96	1,386.48	1,802.44	1,978.04	2,076.95	2,139.26	2,160.65	2,160.65
4	连锁公司	1,587.43	7,930.54	9,517.98	11,314.24	11,879.95	12,236.35	12,358.72	12,358.72
5	医院配送	11,361.86	59,531.32	70,893.18	84,931.35	89,177.92	91,853.26	92,771.79	92,771.79
	合计	13,503.32	69,065.35	82,568.67	98,533.23	103,459.90	106,563.69	107,629.33	107,629.33
	正常预测增长率	-	-	9.00%	7.00%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%
	考虑疫情后的预测增长率	-	-	-2.27%	19.33%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%

B、其他业务收入的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	----------

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	出租固定资产收入	10.89	11.44	12.01	12.61	13.24	13.24
2	服务费收入	7.08	2.83	0.71	-	-	-
	合计	17.97	14.27	12.71	12.61	13.24	13.24

C、营业成本的预测

a、主营业务成本

单位：万元

序号	年度/项目	2020年 1-3月	2020年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
1	第三终端	35.10	63.46	98.56	90.54	95.07	97.92	98.90	98.90
2	分销配送	99.37	149.77	249.14	213.67	224.35	231.08	233.39	233.39
3	基药配送	405.97	1,315.30	1,721.27	1,876.49	1,970.31	2,029.42	2,049.72	2,049.72
4	连锁公司	1,570.88	7,528.18	9,099.05	10,740.20	11,277.21	11,615.52	11,731.68	11,731.68
5	医院配送	10,590.88	54,401.70	64,992.58	77,613.09	81,493.74	83,938.56	84,777.94	84,777.94
6	成本返利	-296.46	-489.74	-786.20	-698.69	-733.63	-755.64	-763.19	-763.19
	合计	12,405.73	62,968.66	75,374.39	89,835.29	94,327.05	97,156.87	98,128.43	98,128.43

b、其他业务成本

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
1	出租固定资产成本	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84

D、销售费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
固定成本项目							
1	物业服务费	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06
2	租赁费	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24
3	服务费-长期待摊租赁费	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
4	服务费-SPD 运维费	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30
	固定成本项目合计	224.13	224.13	224.13	224.13	224.13	224.13
半变动成本项目							
1	汽车费用	0.73	0.75	0.78	0.80	0.82	0.82
2	通讯费	1.19	1.23	1.27	1.31	1.34	1.34
	半变动成本项目合计	1.93	1.98	2.04	2.10	2.17	2.17
	变动成本项目合计	2,497.39	2,980.25	3,129.26	3,223.14	3,255.37	3,255.37
	变动费用占收入的比例	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%

E、管理费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------------

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
固定费用项目							
1	折旧费	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50
2	无形资产摊销	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
3	装修费	-	-	-	-	-	10.82
4	使用本部软件费用	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22
固定费用项目合计		160.94	160.94	160.94	160.94	160.94	171.76
半变动费用项目							
1	办公费	11.55	11.89	12.25	12.62	13.00	13.00
2	汽车费用	2.64	2.72	2.80	2.88	2.97	2.97
3	通讯费	3.06	3.15	3.25	3.34	3.44	3.44
4	咨询费	14.77	15.21	15.67	16.14	16.62	16.62
5	人员人工	536.04	562.84	590.98	620.53	651.56	651.56
6	福利费	64.56	67.79	71.18	74.74	78.48	78.48
7	保险费	0.53	0.54	0.56	0.57	0.59	0.59
8	培训费	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22
9	能源费	1.31	1.35	1.39	1.43	1.47	1.47
10	物业服务费	6.79	6.99	7.20	7.42	7.64	7.64
11	租赁费	1.79	1.85	1.90	1.96	2.02	2.02
半变动费用合计		643.22	674.53	707.38	741.84	778.00	778.00
变动费用项目							
1	存货损失	34.31	40.89	42.94	44.22	44.67	44.67
2	占主营业务成本比例	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
3	其他变动费用	152.47	181.95	191.05	196.78	198.75	198.75
4	占主营业务收入比例	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%
变动费用合计		186.78	222.85	233.99	241.01	243.42	243.42
合计		990.95	1,058.32	1,102.31	1,143.79	1,182.36	1,193.19

F、财务费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	金融借款利息支出	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29
2	现金折扣	185.45	221.30	232.37	239.34	241.73	241.73
3	现金折扣占收入比例	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
合计		1,256.73	1,292.59	1,303.65	1,310.63	1,313.02	1,313.02

G、税金及附加的估算

单位：万元

序号	年度/项目	2020年 1-3月	2020年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
1	税金及附加金额	19.57	127.37	146.95	173.97	181.81	186.78	188.54	188.54

2	其中：固定税负	-	18.41	18.41	18.52	18.58	18.66	18.73	18.73
3	变动税负	19.57	108.96	128.54	155.46	163.23	168.13	169.81	169.81
4	变动税负占收入比例	0.1450%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%

H、折旧与摊销的预测

单位：万元

序号	项目/年度	基准日原值	基准日净值	折旧或者摊销的年限	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年	2025年及以后
1	房屋建筑物	918.03	631.78	18-30年	17.44	17.44	17.44	17.44	17.44	17.44
2	机器设备	805.13	511.67	5年	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26
3	运输设备	101.15	33.32	5年	6.41	6.41	6.41	6.41	6.41	6.41
4	电子设备	89.84	37.77	5年	13.10	13.10	13.10	13.10	13.10	13.10
	小计	1,914.16	1,214.54	-	122.20	122.20	122.20	122.20	122.20	122.20
5	无形资产	133.62	111.35	5年	13.36	13.36	13.36	13.36	13.36	13.36
6	长期待摊费用	373.65	205.60	3年	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
	合计	2,421.43	1,531.48	-	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10

I、资本性支出的预测

单位：万元

序号	项目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
一、新增资本性支出								
1	设备尾款		22.19	-	-	-	-	-
	小计		22.19	-	-	-	-	-
二、更新资本性支出								
1	房屋建筑物	20.70	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
2	机器设备	126.03	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59
3	运输设备	17.44	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54
4	电子设备	50.33	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50
5	无形资产	6.99	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
6	长期待摊费用	147.98	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93
	小计	369.46	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30
	合计	369.46	186.49	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30

J、营业外收支的预测

天津渤海营业外收支主要为政府补助、核销的不需支付的应付款项等，均属于非经常性业务，故本次评估，不预测未来的营业外收支净额。

K、营运资金预测

单位：万元

序号	项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
1	安全运营现金	3,299.98	3,248.03	3,866.24	4,059.15	4,181.24	4,224.17	4,224.61	4,224.61
2	应收票据及应	32,764.71	37,458.41	44,697.70	46,931.56	48,339.28	48,822.91	48,822.91	48,822.91

序号	项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
	收账款								
3	预付账款	805.19	696.04	829.57	871.05	897.18	906.15	906.15	906.15
4	经营性其他应收款	10.00	9.77	11.66	12.24	12.61	12.74	12.74	12.74
5	存货	3,231.07	3,646.83	4,351.62	4,569.10	4,706.15	4,753.23	4,753.23	4,753.23
6	其他的经营性资产	-	-	-	-	-	-	-	-
7	应付票据及应付账款	24,904.89	26,967.45	32,141.22	33,748.26	34,760.70	35,108.30	35,108.30	35,108.30
8	预收账款	64.92	63.45	75.71	79.49	81.88	82.70	82.70	82.70
9	应付职工薪酬	203.29	236.21	281.53	295.61	304.47	307.52	307.52	307.52
10	应交税费	388.26	308.58	368.22	386.63	398.22	402.21	402.21	402.21
11	经营性其他应付款	1.00	0.98	1.17	1.22	1.26	1.27	1.27	1.27
12	其他的经营性负债	-	-	-	-	-	-	-	-
13	期末营运资本	15,206.07	17,482.40	20,888.95	21,931.89	22,589.94	22,817.20	22,817.64	22,817.64
14	运营资本增加	-	2,276.33	3,406.55	1,042.94	658.05	227.26	0.44	0.00

②折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。即：

$$WACC = Re \times E / (D + E) + Rd \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：

Rd：债务资本成本

E/(D+E)：所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

D/(D+E)：付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T：企业所得税税率

Re：公司权益资本成本

其中：Re 公式为 $Re = Rf + MRP \times \beta + \epsilon$

式中：

Rf：无风险收益率

MRP：市场风险溢价

β ：权益系统风险

ε : 企业特有风险收益率

A、无风险收益率

无风险报酬率根据基准日财政部公布的 5 年期中债国债收益率 2.89% 确定。

B、市场风险溢价

本次预测确定市场风险溢价为 6.17%。

C、 β 系数

根据同花顺资讯查询的医药流通行业沪深 300 指数剔除财务杠杆后的平均 β 系数，基准日上市公司平均资本结构，按 $\beta L = \beta U \times [1 + (1-t) \times D/E]$ 公式计算得出调整后的预测期内各年的 β 系数如下表：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后年度
βL	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410

D、特定风险调整系数 (R_c)

最终，经分析确定天津渤海特定风险调整系数 (R_c) 为 4%。

E、权益资本成本 R_e 的确定

根据公式 $R_e = R_f + MRP \times \beta + \varepsilon = 13.93\%$ 。

F、债务加权成本 (R_d)

一般贷款加权平均利率基本能反映债权投资回报率，故本次评估以同花顺查询的基准日一般贷款加权平均利率 5.74% 作为债务资本成本 R_d 。

G、加权资本成本 WACC 的确定

本次预测确定的股权报酬率 14.93%，债务加权成本 5.74%，参照近两年上市公司平均资本结构确定被评估单位资本结构，故加权资本成本计算如下：

$$WACC = R_e \times E / (D+E) + R_d \times D / (D+E) \times (1-T) = 10.99\%$$

③溢余资产价值的确定

经清查核实，天津渤海评估基准日无溢余资产。

④非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。天津渤海非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定，具体情况如下：

单位：万元

项目	账面金额	评估金额
其他无形资产	-	0.32
递延所得税资产	82.25	94.19
其他应收款-关联方拆借	2,400.00	2,400.00
非经营性资产小计	2,482.25	2,494.51
其他应付款-关联方拆借款	1,500.00	1,500.00
短期借款-利息	-87.96	-87.96
ABN 利息	204.11	204.11
ABN 发行费用	-30.50	-30.50
非经营性负债小计	1,627.08	1,585.64
非经营性资产负债净值合计	855.17	908.87

综上，经评估人员评定估算，天津国药渤海医药有限公司股东全部权益采用收益法评估的结果为 13,010.99 万元。

(3) 评估结论的分析与确定

此次评估资产基础法的评估结论为 6,181.98 万元，收益法的评估结论为 13,010.99 万元，两种方法相差 6,829.01 万元，差异率为 110.47%。

采用资产基础法得出的评估结论，反映为企业各单项资产价值累加并扣除负债后的净额，资产基础法中各项资产的价值为评估基准日在公开市场上重新取得的成本价值，在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少，评估结论比较容易被交易双方所接受，但未考虑经营情况对企业价值的影响；而采用收益法对天津渤海股东全部权益进行评估时，评估人员在评估报告所载明的假设限制条件下，通过分析公司历史经营情况和未来发展趋势，采用企业自由现金流确定的股东权益价值是建立在公司现有模式持续经营的前提下，考虑公司的经营特点、风险及预期盈利能力，近年天津渤海经营良好，利润及规模均持续增长，盈利水平较高，收益法评估结论更能充分反映其企业整体价值，故选用收益法结果作为天津渤海股东全部权益评估值。

(4) 收益法下评估增值主要原因系天津渤海因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值。

9、山西天士力康美徕医药有限公司

山西天士力康美徕医药有限公司（以下简称“山西康美徕”）的评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	流动资产	98,316.42	98,468.57	152.15	0.15
2	非流动资产	3,033.35	3,254.78	221.43	7.30
3	其中：固定资产	637.29	846.11	208.82	32.77
4	无形资产	104.94	108.58	3.64	3.47
5	长期待摊费用	288.41	287.70	-0.71	-0.25
6	递延所得税资产	280.57	290.25	9.68	3.45
7	其他非流动资产	1,722.15	1,722.15	0.00	0.00
8	资产总计	101,349.77	101,723.35	373.58	0.37
9	流动负债	72,010.47	71,996.17	-14.30	-0.02
10	非流动负债	11,737.12	11,700.44	-36.68	-0.31
11	负债合计	83,747.59	83,696.61	-50.98	-0.06
12	净资产（所有者权益）	17,602.18	18,026.74	424.56	2.41

山西康美徕评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 98,316.42 万元，评估值 98,468.57 万元，评估增值 152.15 万元，增值主要系其他应收款评估增值，本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

（2）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 637.29 万元，评估值 846.11 万元，评估增值 208.82 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

10、辽宁卫生服务有限公司

辽宁卫生服务有限公司（以下简称“辽卫服”）的评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	流动资产	88,102.90	87,698.25	-404.65	-0.46
2	非流动资产	2,734.74	2,673.01	-61.73	-2.26
3	长期股权投资	700.00	457.89	-242.11	-34.59
4	固定资产	41.76	101.55	59.79	143.18
5	递延所得税资产	364.56	485.16	120.60	33.08

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
6 其他非流动资产	1,628.42	1,628.42	0.00	0.00
7 资产总计	90,837.64	90,371.26	-466.38	-0.51
8 流动负债	70,351.95	70,335.62	-16.33	-0.02
9 非流动负债	11,052.07	11,052.07	0.00	0.00
10 负债合计	81,404.02	81,387.69	-16.33	-0.02
11 净资产（所有者权益）	9,433.62	8,983.57	-450.05	-4.77

本次评估对辽卫服的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“（一）评估过程”。

辽卫服评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 88,102.90 万元，评估值 87,698.25 万元，评估减值 404.65 万元，减值主要系：①评估人员将应收商业票据以出票人应收账款各年增减变动为基础进行了还原并重新预计坏账损失高于其账面坏账准备，形成应收票据减值；②对辽卫服将收到的自然人保证金与应收账款抵减的部分，本次评估根据还原后经审计的相关应收账款账面余额预计其坏账损失，形成应收账款评估减值。

（2）长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值 700.00 万元，评估值 457.89 万元，评估减值 242.11 万元，减值主要系辽宁卫生服务有限公司对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营亏损的影响。

（3）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 41.76 万元，评估值 101.55 万元，评估增值 59.79 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

（4）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 364.56 万元，评估值 485.16 万元，评估增值 120.60 万元。

11、辽宁天士力医药物流有限公司

辽宁天士力医药物流有限公司（以下简称“辽物流”）的评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	流动资产	41,311.54	41,361.53	49.99	0.12
2	非流动资产	5,534.84	6,504.52	969.68	17.52
3	固定资产	2,449.42	3,430.58	981.16	40.06
4	无形资产	3,045.56	3,029.34	-16.22	-0.53
5	递延所得税资产	39.86	44.60	4.74	11.89
6	资产总计	46,846.38	47,866.05	1,019.67	2.18
7	流动负债	44,948.77	44,945.14	-3.63	-0.01
8	非流动负债	418.00	104.50	-313.50	-75.00
9	负债合计	45,366.77	45,049.64	-317.13	-0.70
10	净资产（所有者权益）	1,479.61	2,816.41	1,336.80	90.35

辽物流评估增减值主要原因如下：

（1）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 2,449.42 万元，评估值 3,430.58 万元，评估增值 981.16 万元，增值主要系：①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值；②房屋建筑物建成时间较早，建造成本较低，近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

（2）非流动负债

截止评估基准日，非流动负债账面值 418.00 万元，评估值 104.50 万元，评估减值 313.50 万元。减值主要系本次按其应缴纳的所得税额确认无需返还的政府补助的评估值形成。

12、辽宁天士力医药有限公司

辽宁天士力医药有限公司（以下简称“辽医药”）的评估情况如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A
1	流动资产	9,515.18	9,607.50	92.32	0.97
2	非流动资产	301.25	349.90	48.65	16.15
3	固定资产	5.90	7.75	1.85	31.36
4	无形资产	0.87	0.94	0.07	8.05
5	长期待摊费用	1.93	1.38	-0.55	-28.50

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
6 递延所得税资产	132.68	179.96	47.28	35.63
7 其他非流动资产	159.87	159.87	0.00	0.00
8 资产总计	9,816.43	9,957.40	140.97	1.44
9 流动负债	9,160.09	9,140.47	-19.62	-0.21
10 非流动负债	1,085.07	1,085.07	0.00	0.00
11 负债合计	10,245.16	10,225.54	-19.62	-0.19
12 净资产（所有者权益）	-428.73	-268.14	160.59	-37.46

辽医药评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 9,515.18 万元，评估值 9,607.50 万元，评估增值 92.32 万元，增值主要系应收账款及其他应收款评估增值，增值原因同前。

（2）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 132.68 万元，评估值 179.96 万元，评估增值 47.28 万元，增值原因同前。

二、市场法下可比公司选择的具体依据及合理性，各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以前平均值作为市场法估值结果的主要考虑

（一）市场法下可比公司选择的具体依据及合理性

根据资产评估准则以及行业评估惯例，本次选择可比公司的标准主要有：上市时间超过 3 年、业务类型和经营模式相似、资产规模和经营规模较为可比、盈利能力等差异不大。

经分析筛选，综合确定人民同泰、柳药股份、鹭燕医药 3 家可比公司：

1、上述 3 家可比公司上市时间均超过 3 年。

2、业务类型和经营模式

（1）人民同泰主营业务为医药批发和零售，是国内知名的区域性医药流通行业企业，系黑龙江省内最大的医药商业公司，其医药批发业务已辐射至黑龙江、吉林、内蒙古等地区；其医药批发的业务经营模式是依托已经建立的药品配送平台，针对医疗客户、商业客户、第三终端客户开展全方位的药品配送服务。根据需求从上游供应商采购商品，经过验收、存储、分拣、物流配送等环节，将药品销售给下游客户，在

满足客户需求的同时，合理调配资金，实现利润最大化。

(2) 柳药股份主营业务以药械的批发与零售业务为主，在广西区域建立了完善的配送服务网络，已与区内 100%的中高端医疗机构建立良好的合作关系；其主要经营模式是从上游供应商采购商品，经过公司的验收、存储、分拣、物流配送等环节，销售给下游客户（包括各级医疗卫生机构、药械经营企业、个人消费者等）。

(3) 鹭燕医药主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁，系福建省最大的医药流通企业；其主要经营模式为纯销模式，即指医药流通企业直接向医院、卫生院等医疗机构以及零售药店提供药品销售及配送服务。

3、资产规模和经营规模

报告期内，3家可比公司与天士营销的资产规模、经营规模对比情况如下：

单位：万元

2019 年度/2019 年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
4	-	天士营销	917,370.11	164,080.51	1,343,462.83	31,859.58
2018 年度/2018 年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	441,235.39	157,993.89	705,522.09	25,785.48
2	603368.SH	柳药股份	977,263.48	404,703.70	1,171,452.97	56,817.33
3	002788.SZ	鹭燕医药	607,051.66	165,357.75	1,150,089.10	18,458.10
4	-	天士营销	969,898.12	131,660.00	1,165,938.14	10,035.93

从总资产规模来看，天士营销与柳药股份较为接近，但天士营销净资产规模低于柳药股份，与人民同泰和鹭燕医药接近；从经营规模来看，天士营销与柳药股份、鹭燕医药的营业收入规模较为接近，但净利润水平相对较低，2019 年天士营销净利润较高，主要系其出售子公司取得较高投资收益所致。

综上，上述选择的可比公司均上市超过 3 年时间，从业务类型和经营模式上与天士营销相近，资产规模和经营规模亦较为接近，符合评估准则以及行业评估惯例，是合理的。

(二) 各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以前述平均值作为市场法估值结果的主要考虑

各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程如下：

1、可比公司的选取

根据天士营销经营范围、业务结构、财务指标等具体状况，本次评估选择标准包括：

- (1) 选择对比公司的上市时间均在 3 年以上；
- (2) 对比公司业务类型和经营模式相似；
- (3) 对比公司资产规模和经营规模较为可比；
- (4) 对比公司盈利能力等差异不大。

截止至评估基准日，同行业上市公司资产规模、营业规模、盈利水平等情况如下表所示：

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
1	600056.SH	中国医药	2,983,266.18	1,101,061.47	3,528,482.43	125,513.07
2	600090.SH	同济堂	947,428.88	688,768.13	1,116,213.80	56,572.81
3	600511.SH	国药股份	2,419,365.12	1,215,876.27	4,464,447.64	188,047.69
4	600713.SH	南京医药	2,196,556.01	451,998.59	3,715,574.23	43,155.03
5	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
6	600833.SH	第一医药	121,655.16	73,233.70	124,316.95	5,308.94
7	600998.SH	九州通	7,114,776.50	2,196,770.75	9,949,707.74	178,148.31
8	601607.SH	上海医药	13,702,639.59	4,938,592.83	18,656,579.65	483,074.20
9	603233.SH	大参林	867,192.76	433,170.31	1,114,116.51	69,654.28
10	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
11	603716.SH	塞力斯	300,705.65	162,105.22	183,077.16	14,244.09
12	603883.SH	老百姓	992,430.64	387,473.17	1,166,317.62	61,498.34
13	603939.SH	益丰药房	917,527.81	470,897.93	1,027,617.47	60,888.40
14	000028.SZ	国药一致	3,352,060.91	1,535,983.78	5,204,576.41	148,421.87
15	000078.SZ	海王生物	4,116,828.37	784,891.09	4,149,270.39	55,284.37
16	000411.SZ	英特集团	1,076,945.94	297,150.44	2,460,092.72	33,767.23
17	000705.SZ	浙江震元	258,855.41	171,175.43	324,314.94	21,407.19
18	000813.SZ	德展健康	592,779.55	561,164.26	177,496.81	33,570.30
19	000950.SZ	重药控股	2,547,995.23	886,166.70	3,384,382.15	94,434.75
20	000963.SZ	华东医药	2,146,397.41	1,286,662.42	3,544,569.82	292,540.27
21	002462.SZ	嘉事堂	1,303,739.19	492,286.45	2,218,657.29	65,980.24

序号	证券代码	证券名称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
22	002727.SZ	一心堂	796,281.09	459,616.93	1,047,909.31	60,331.84
23	002758.SZ	华通医药	156,008.96	66,730.07	167,907.50	1,970.04
24	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
25	002872.SZ	*ST 天圣	439,146.12	295,422.29	167,805.25	-21,893.91
26	200028.SZ	一致 B	3,352,060.91	1,535,983.78	5,204,576.41	148,421.87

经与天士营销经营范围、业务结构、财务指标对比筛选后，最终确定以下 3 家可比公司：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96

上述可比公司的基本情况如下：

1) 人民同泰

公司名称：哈药集团人民同泰医药股份有限公司

成立日期：1994 年 2 月 19 日

法定代表人：刘波

公司简介：哈药集团人民同泰医药股份有限公司的主营业务为医药批发和医药零售。公司主要销售中西成药、中药饮片、贵细药材等药品，同时销售医疗器械、保健品、日用品、玻璃仪器、化学试剂等产品。公司是黑龙江省医药流通行业的龙头企业，主要业务范围集中在黑龙江省内，其中医药批发业务已辐射到吉林、内蒙古等省外地区。公司的医药零售业务主要通过连锁店完成，目前直营门店数量为 309 家，并已在省内市、县等多地区开办旗舰店。

2) 柳药股份

公司名称：广西柳州医药股份有限公司

成立日期：1981 年 12 月 23 日

法定代表人：朱朝阳

公司简介：广西柳州医药股份有限公司是一家综合性医药上市企业。公司目前主要从事药品、医疗器械等医药产品的批发和零售业务，经营业务面向全国、覆盖

全区。公司经过六十多年来在医药健康领域的深耕细作，已逐步形成“以药械批发和零售业务为核心，供应链管理等服务为支撑，药品生产研发、第三方医药物流、医药电子商务等产业链延伸业务为补充”的综合性医药业务体系。公司在全国医药商业企业百强榜中位列第 21 位，已连续多年位列全国医药商业百强企业前 50 强，销售业绩和配送效率领先全区同行，稳步发展成为广西医药行业的龙头企业和全国知名企业。

3) 鹭燕医药

公司名称：鹭燕医药股份有限公司

成立日期：2008 年 9 月 3 日

法定代表人：吴金祥

公司简介：鹭燕医药股份有限公司从事医药分销和零售,隶属于医药流通行业,系福建省最大的医药流通企业,主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁,主要收入来源为医药批发销售收入。根据中国医药商业协会《药品流通蓝皮书 2019:2018 年药品流通行业运行统计分析报告》中披露的全国医药批发企业主营业务收入百强排名,公司 2018 年位列第 20 位,已连续十年居福建省医药流通企业第一。公司在福建省医疗机构纯销市场处于领先地位。

2、调整因素

本次评估调整主要包括以下两方面的内容：

(1) 非市场因素的调整

非市场因素调整主要是指对被评估单位和可比上市公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。根据评估师了解，本次评估中所参考的历史数据中不存在重要的非市场化因素影响的收入、支出项目，故本次未对被评估单位和可比上市公司历史数据进行调整。

(2) 对资产负债表科目的调整

被评估单位天士营销系医药流通公司，本次评估对非经营性资产、负债及与溢余资产、负债采用单独评估的方式加回，并相应地对相关利润表科目进行调整。天士营销非经营性资产负债净额具体情形如下：

单位：万元

科目	金额
持有至到期投资	195.76
递延所得税资产	94.54
交易性金融负债	-3,882.57
其他应付款	-1,402.45
少数股权占比	17.44%
合计	-4,123.83

天士营销非经营性资产负债、溢余资产负债及相关利润表科目进行分析调整具体如下：

1) 持有至到期投资

持有至到期投资等为非经营性质，因此予以剔除。

2) 递延所得税资产、递延所得税负债

天士营销无递延所得税负债。对于天士营销递延所得税资产，根据业务性质进行剔除，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日		
	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
递延所得税资产			
资产减值准备	2,803.35	否	-
交易性金融资产公允价值变动	94.54	是	94.54
合计	2,897.89	-	94.54

3) 交易性金融负债

天士营销交易性金融负债系收购山西康美徕 51% 股权之或有对价公允价值，系非经营性质，予以剔除。

4) 其他应付款

对于其他应付款，根据业务性质进行剔除，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日		
	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
其他应付款			
应付股利	46.41	是	46.41
关联方往来款	1,356.04	是	1,356.04
保证金及押金	21,537.36	否	-
应付暂收款	9,040.02	否	-
其他	7,630.21	否	-
合计	39,610.03	-	1,402.45

3、比率乘数修正

参照《2019年资产评估师资格全国统一考试辅导教材》、国资委《企业绩效评价标准值》（2019版），评价经营绩效状况主要从盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况的评估价体系确定的标的公司与可比公司打分和修正系数，具体打分标准情况如下：

项目	达到优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值	未达较差值
得分	90	80	60	40	20	10

注：本次评估对极端情况进行了一定调整，即达到优秀值的指标最高得分为90，未达较差值的指标最低得分为10。

标的公司天士营销各指标打分情况：

行业名	2016-2018年全行业平均值					2019年修正指标	指标水平	得分	权重	得分合计
	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值					
医药及医疗器材批发与零售										
一、盈利能力状况										
净资产收益率（%）	18.63	11.00	7.77	2.33	-5.13	7.88	平均值	61	12	7.28
总资产报酬率（%）	13.37	9.63	6.13	2.93	-1.77	4.74	较低值	51	12	6.16
销售（营业）收益率（%）	30.17	23.30	5.37	3.77	2.27	0.99	未达较差值	10	10	1.00
二、资产质量状况										
总资产周转率（次）	3.87	2.97	1.77	1.27	0.67	1.36	较低值	44	8	3.49
应收账款周转率（次）	18.47	11.27	6.17	2.77	1.60	2.26	较差值	31	7	2.19
流动资产周转率（次）	4.23	3.13	2.03	1.43	0.73	1.40	较差值	39	7	2.74
三、债务风险状况										
资产负债率（%）	54.67	59.67	64.67	74.67	89.67	81.51	较差值	31	4	1.24
速动比率（%）	145.57	116.63	91.33	72.63	33.77	124.21	良好值	83	18	14.87
四、经营增长状况										
销售（营业）增长率（%）	17.50	11.17	7.37	1.83	-3.97	11.60	良好值	81	4	3.23
销售（营业）利润增长率（%）	14.50	10.67	5.87	0.77	-8.43	10.02	平均值	77	18	13.92
合计								508	100	56.11

按以上原则，可比公司人民同泰的修正系数为-10.25%；可比公司柳药股份的修正系数为-29.48%；可比公司鹭燕医药的修正系数为-12.93%。

（1）市盈率的确定

证券代码	证券简称	市盈率（PE）	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	14.88	-10.25%	13.36

证券代码	证券简称	市盈率 (PE)	修正系数	修正后数据
603368.SH	柳药股份	13.10	-29.48%	9.24
002788.SZ	鹭燕医药	9.99	-12.93%	8.70
平均值				10.43

(2) 市净率的确定

证券代码	证券简称	市净率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	2.04	-10.25%	1.83
603368.SH	柳药股份	1.99	-29.48%	1.40
002788.SZ	鹭燕医药	1.44	-12.93%	1.25
平均值				1.50

(3) 市销率的确定

证券代码	证券简称	市销率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.47	-10.25%	0.42
603368.SH	柳药股份	0.65	-29.48%	0.46
002788.SZ	鹭燕医药	0.16	-12.93%	0.14
平均值				0.34

(4) EV/资产总额的确定

证券代码	证券简称	EV/资产总额	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.81	-10.25%	0.73
603368.SH	柳药股份	0.97	-29.48%	0.68
002788.SZ	鹭燕医药	0.79	-12.93%	0.69
平均值				0.70

4、流动性折扣的考虑测算

由于选取的可比公司均为上市公司，其价值是通过流通股的价格计算的，而被评估单位非上市公司，因此对比案例的流通市场的市值需要修正，具体情况如下：

本次根据非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率。非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算医药流通行业非上市公司并购样本数为 32，市盈率平均值为 14.79，上市公司并购样本数为 77，市盈率平均值为 17.76，则本次评估取批发业流通性折扣率 16.70%。

5、财务指标的调整

本次评估，对天士营销审计后的财务指标进行了调整，具体调整过程如下：

(1) 净利润

本次评估在天士营销经审计后的净利润的基础上，主要通过两个层次的调整：

第一个层次，对其会计政策与评估判断的差异调整，基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的损益的剔除及前述调整涉及的所得税费用；第二个层次，对投资收益、公允价值变动及营业外收支等非经营性损益的剔除，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整原因
审计后的净利润	13,311.32	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
减：信用减值损失	1,028.02	主要系会计政策差异
减：管理费用	129.57	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的管理费用的剔除
减：其他	-12.44	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的其他损益的剔除
减：所得税费用	385.64	调整涉及的所得税费用调整
第一步调整后的净利润	11,780.54	
第二步：非经营性的调整	-	
加：其他收益	371.43	非经营性损益剔除
投资收益	-1,285.90	非经营性损益剔除
公允价值变动收益	-159.57	非经营性损益剔除
加：营业外收入	176.07	非经营性损益剔除
减：营业外支出	406.74	非经营性损益剔除
资产处置损益	11.41	非经营性损益剔除
所得税费用	-477.91	非经营性地剔除涉及的所得税费用调整
第二步调整后的净利润	12,595.91	
其中：少数股权损益	5,148.58	根据第一步调整后的少数股权损益占总利润的比例
归属于母公司净利润	7,447.34	

(2) 净资产

本次评估在天士营销经审计后的净资产的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整因素
审计后的净资产	164,080.51	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
资产(加)：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异

项目	金额	调整因素
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异
其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
负债(减): 应付账款	526.83	主要系返利调整, 与应收同时挂账, 不影响净资产
预收款项	55.04	主要系重分类调整
其他应付款	953.71	主要系自然人对抵还原调整
其他	14.16	主要系政策差异引起的税费等其他零星调整
第一步调整后的净资产	164,403.57	
第二步: 非经营性的调整	-	
资产(加): 持有至到期投资	-195.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
负债(减): 交易性金融负债	-3,882.57	非经营性资产剔除
其他应付款(关联方款项、应付股利)	-1,402.45	非经营性资产剔除
递延收益	-527.71	非经营性资产剔除
第二调整后的净资产	169,926.00	
其中: 少数股东权益	29,628.48	根据第一步调整后的少数股权占总的比例
归属于母公司所有者权益	140,297.52	

(3) 营业收入

本次评估在天士营销经审计后的营业收入的基础上, 主要对其基准日已处置分公司涉及的收入调整及天士力湛江并表时间的调整, 具体过程如下:

单位: 万元

项目	金额	差异原因
审计后的营业收入	1,266,514.58	
第一步: 对收入核算范围的调整		
收入调整金额	1,392.48	主要系: 1、基准日已处置分公司收入的剔除; 2、天士力湛江并表时间的调整
第一步调整后的总资产	1,267,907.05	

项目	金额	差异原因
第二步：非经营性的调整		
无	-	
第二调整后的营业收入	1,267,907.05	
其中：归属于少数股东的营业收入	518,256.87	根据第一步调整后的少数股权损益占净利润总额的比例
归属于母公司的营业收入	749,650.19	

(4) 资产总额

本次评估在天士营销经审计后的资产总额的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整因素
审计后的资产总额	917,370.11	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
资产(加)：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异
其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
第一步调整后的总资产	919,242.90	
第二步：非经营性的调整	-	
资产(加)：持有至到期投资	-195.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
第二调整后的资产总额	918,952.61	
其中：少数股东权益	160,229.56	
归属于母公司资产总额	758,723.04	

6、被评估单位全部权益价值测算

(1) 以市盈率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净利润×修正后的市盈率×(1-缺少流通折扣率)+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=7,447.34×10.43×(1-16.70%)
-4,123.83+0=60,580.04 万元

(2) 以市净率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净资产×修正后的市净率×(1-缺少流

通折扣率) + 非经营性资产负债净值 + 溢余资产及负债净值 = $140,297.52 \times 1.50 \times (1 - 16.70\%) - 4,123.83 + 0 = 171,177.92$ 万元

(3) 以市销率为价值比率乘数的计算过程如下:

天士营销股东全部权益价值 = 调整后的营业收入 \times 修正后的市销率 \times (1 - 缺少流通折扣率) + 非经营性资产负债净值 + 溢余资产及负债净值 = $749,650.19 \times 0.34 \times (1 - 16.70\%) - 4,123.83 + 0 = 208,634.28$ 万元

(4) 以 EV/资产总额为价值比率乘数的计算过程如下:

天士营销股东全部权益价值 = (调整后的资产总额 \times 修正后的 EV/资产总额比率乘数 - 付息负债) \times (1 - 缺少流通折扣率) + 非经营性资产负债净值 + 溢余资产及负债净值 = $(758,723.04 \times 0.70 - 348,950.85) \times (1 - 16.70\%) - 4,123.83 + 0 = 146,813.81$ 万元

根据上述参数测算, 天士营销股东全部权益价值评估结果如下:

单位: 万元

项目/	市盈率	市净率	市销率	EV/资产总额
股东全部权益价值	60,580.04	171,177.92	208,634.28	146,813.81
平均值	146,801.51			

因天士营销收入规模、资产规模均较大, 但其盈利能力不高, 因此其以资产及营业收入为参数的市净率、市销率、EV/资产总额三项比率乘数计算的股权价值高于以归母净利润为参数的市盈率计算的股权价值。企业价值通过其资产状况和经营情况等各个方面进行体现, 思考的角度不同, 切入点不同, 其计算结果也不同, 即表现为不同的价值比率, 但每个价值比率都是企业价值的表现形式, 分别从不同的角度反映企业的价值, 本次通过对天士营销收益类乘数及资产类乘数的分析, 以市盈率、市净率、市销率及 EV/资产总额计算结果的平均值作为天士营销股东全部权益评估价值。

三、本次选取资产基础法为定价依据, 未选取市场法作为评估结果的具体原因及合理性

由于天士营销生产经营正常, 有较完备的财务资料和资产管理资料可以利用, 资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广, 资产重置成本与资产的现行市价存在着内在联系和替代性, 能够通过重置途径获得, 在市场上较易得到验证, 未来不确定因素较少, 评估结论比较容易被交易双方所接受。

天士营销所处行业为医药流通行业, 同行业上市公司较多, 并且天士营销曾在全

国中小企业股份转让系统挂牌，评估人员可以查询到可比上市公司股票的公开交易价格和主要财务指标，但与资产基础法所采用的信息相比，市场法采用的可比上市公司公开的业务信息、财务资料相对有限。

因此，基于上述原因及本次评估目的，最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结论。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，长期股权投资评估涉及的各家公司具体评估方法包括资产基础法和收益法；市场法下，可比公司的选择合理，以平均值作为市场法估值结果的考虑充分；本次评估选取资产基础法为定价依据为天士营销生产经营正常，有较完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，资产重置成本在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少。

问题 3、草案披露，为保障本次交易前后天士营销及其子公司（以下合称天士营销方）的业务延续性和融资安排的平稳过渡，公司拟在一定期限内对天士营销方提供最高额度不超过 52 亿元的担保及最高额度不超过 4 亿元的借款。其中，天士营销存在应收账款资产支持证券（以下简称 ABS）、应收账款资产支持票据（以下简称 ABN），ABS 的差额支付保证人将由公司变更为交易对方，ABN 由公司担任担保人至兑付完毕，自股份交割日至兑付完毕期间，由交易对方向公司提供等额反担保；除 ABS 和 ABN 以外的担保，以完成股份交割为生效条件，按照转移担保至交易对方、在金融机构同意的前提下由交易对方帮助天士营销方提前还款、公司提供担保至贷款到期且交易对方为公司提供等额反担保的先后顺序来解决；借款年化利率 5%，如截至股份交割日仍未全部清偿，交易对方将提供担保。请公司补充披露：（1）与 ABS 担保相关的协议具体内容、公司履约方式，差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排、是否存在无法变更的风险，对公司利益的影响及相应的保障措施；（2）交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式，结合市场可比贷款利率，分析上述借款安排是否公平合理，相关安排是否能够充分保护公司利益；（3）结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述担保及借款安排，本次交易定价是否合理公允；（4）截至股权交割日，若上述担保与借款未全部解除、清偿，公司是否需要对相关担保及借款事项履行审议决策程序。请律师对（1）（2）（4）发表意见，请评估机构对（3）发表意见，请财务顾问对（1）-（4）发表意见。

【问题回复】

一、与 ABS 担保相关的协议具体内容、公司履约方式，差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排、是否存在无法变更的风险，对公司利益的影响及相应的保障措施

（一）本次交易涉及的担保及反担保事项总体安排

本次交易完成后，天士营销将成为重庆医药的控股子公司，与天士营销融资相关的担保义务及风险也应随天士营销控制权的转移切换至重庆医药。鉴于担保人能否顺利变更至重庆医药不仅在于交易双方的意愿，亦取决于银行等金融机构是否同意担保切换事项。经交易双方协商，相关担保事项的合理解决将作为本次交易能够完成的先决条件，并已于《股份转让合同》“第六条 特殊约定”之第 12 款中进行了明确约定，上市公司及重庆医药将尽力促成担保人的变更，对于未能在交割日前完成变更的担保，

重庆医药将对上市公司提供等额反担保，以保障上市公司的利益。因此，本次交易已充分考虑担保事项的相关安排。

1、重庆医药具备较强的妥善解决担保事项的意愿

由上文可知，经交易双方协商，相关担保事项的合理解决将作为本次交易能够完成的先决条件，并已于《股份转让合同》“第六条 特殊约定”之第 12 款中进行了明确约定，重庆医药具备较强的妥善解决担保事项的意愿。

2、重庆医药具备较强的担保及反担保履约能力

重庆医药为重药控股（股票代码：000950.SZ）旗下的控股子公司，注册资本 4.5 亿元，控股股东重药控股持股比例为 99.94%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。重庆医药作为西南地区医药流通领域龙头企业，经营及资信情况良好，根据中诚信国际信用评级有限责任公司出具的信评委函字[2019]1124M 号信用评级报告，重庆医药的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。因此，重庆医药无论是作为天士营销 ABS 的继任差额支付保证人，还是为天士力提供反担保均具有较强的担保及反担保履约能力，其偿债资金主要来源于快速增长的营业收入、稳定的净利润及其他融资手段等，具体情况如下：

（1）重庆医药货币资金较为充裕

2017-2019 年末，重庆医药货币资产余额分别为 189,908.57 万元、225,533.81 万元和 321,937.01 万元，充足的货币资金将为差额支付保证担保及反担保的履行提供充分的保障支持。

（2）充足的可变现资产

截至 2019 年末，重庆医药可变现资产充足，其中应收票据金额 9,420.17 万元，应收账款金额 1,194,814.57 万元，存货金额 376,330.25 万元。重庆医药应收账款对象多为公立医院等信用记录良好的医疗机构，坏账损失率较低。从账龄结构来看，一年以内的应收账款占比 95%以上，且主要为 3 个月和 6 个月回款期。由于应收账款客户主要为公立医院，且较为分散，因此资金回收较有保障，应收账款质量较高。重庆医药存货主要是药品、器械等，存货质量较高。若未来重庆医药经营性现金流不足以偿付到期债务，重庆医药可通过变卖可变现资产筹集偿债资金。

（3）未来稳定增长的营业收入和净利润

重庆医药经营情况良好，行业内竞争优势明显，营业收入稳步增长，净利润较为稳定。2017-2019 年度，重庆医药主营业务收入分别为 2,110,848.01 万元、2,569,316.17 万元和 3,373,304.67 万元；净利润分别为 63,111.71 万元、71,434.42 万元和 93,267.63 万元。重庆医药良好的经营态势对差额支付保证担保及反担保的履行提供保障支撑。

（4）顺畅的间接融资渠道

重庆医药与中国农业银行、中国银行、国家开发银行、中国建设银行、重庆农村商业银行、上海浦东发展银行、中国进出口银行及中国光大银行等多家金融机构保持良好的业务合作关系。重庆医药共获得各银行授信额度共计人民币 1,129,893.69 万元，其中尚未使用 297,083.69 万元，未使用授信额度较为充足，这将为重庆医药提供较强的资金流动性支持，有利于差额支付保证担保及反担保的履行。

3、担保人变更事项的进展情况

截至目前，上市公司与银行等相关金融机构就担保人变更相关事项的前期沟通情况良好，担保人变更事项的顺利达成尚需银行等相关金融机构内部审批通过。重庆医药将配合上市公司继续与银行等相关金融机构进行沟通，持续推进担保人变更事项的顺利开展，保障上市公司利益不受损害。

（二）与 ABS 担保相关的协议具体内容、公司履约方式

1、原担保函的具体内容及公司的履约方式

本次交易前，根据天士力签署的《国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划差额支付担保函》（以下简称“原担保函”），“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”（以下简称“天士营销 ABS”）的差额支付保证人为天士力。原担保函的具体内容及履约方式如下：

项目	原担保函
担保人	天士力医药集团股份有限公司
保证方式	保证人根据本合同所承担之保证责任为附解除条件的连带责任保证。
被担保的主债权、保证范围	本担保函项下所担保的主债权为《差额支付承诺函》项下计划管理人在发生差额支付启动事件后要求天士力医药营销根据《差额支付承诺函》进行差额支付的权利。在差额支付义务责任范围内的差额支付义务得以足额实现或得到完全适当履行的前提下，则免除保证人相应的保证责任。保证人承担保证义务的范围为主债权、因主债权而产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）。

项目	原担保函
保证期间	保证人承担保证责任的保证期间为自本担保函生效之日起至《差额支付承诺函》项下差额支付承诺人差额补足义务的履行期限届满后1年止（含该日）。
担保支付启动事件	担保支付启动事件系指发生差额支付启动事件后，差额支付承诺人未按照计划管理人发出的差额支付通知于差额支付承诺人划款日向专项计划账户按时足额划转差额支付款。在担保支付启动事件发生后，保证人应根据《标准条款》及本担保函的约定承担担保责任。
担保费	保证人按本担保函的约定承担担保责任的，不收取担保费。
担保的解除	1、当触发差额支付保证担保解除事件（详见2中所述）时，天士力股份差额支付保证自动解除；若未触发差额支付保证担保解除事件，天士力股份将持续提供附解除条件的连带责任保证担保，直到优先级资产支持证券本金及预期收益兑付完毕为止。 2、差额支付保证担保解除事件：专项计划账户中可用于兑付优先级资产支持证券本金的金额、保证金监管账户余额及已偿优先级本金之和不低于优先级资产支持证券募集资金总额*50%，同时天士力医药营销于香港联合交易所首次公开发行股票并挂牌上市。
生效条件	无
公司的履约方式	专项计划存续期间，若发生担保支付启动事件，计划管理人于担保通知日（T+4）12:00时前向公司发出《担保履约通知书》，公司自收到上述《担保履约通知书》后，应于规定期限内将相应担保款项无条件足额划入专项计划账户并在资金汇付附言中说明所划款项的性质。

2、本次交易之《股份转让合同》对天士营销 ABS 担保事项的约定

根据本次交易签署的《股份转让合同》中对天士营销 ABS 担保事项的安排作出了如下明确约定（下述甲方（一）系指天士力、乙方系指重庆医药、丙方系指天士营销、目标公司系指天士营销及其子公司）：

“（1）甲方（一）及乙方应全力配合计划管理人国信证券及专项计划律师国浩律师解决“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”的差额支付保证人由甲方（一）变更为乙方的相关事项；对于国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划，明确入池应收账款²对应的子公司或债务人形成的未入池的应收账款并不受限，亦不存在权利负担，可用于其他融资项目。其他担保相关事项按差额支付担保函约定执行。

.....

（4）若（1）、（3）中所述的担保人变更或原有贷款偿还事项未能在股份交割日前完成，则自股份交割日期起由乙方为甲方（一）提供等额反担保，具体反担保方式由甲方（一）和乙方协商确定，担保期限为甲方（一）及其关联方对目标公司的担保义务履行完毕为止；若金融机构批准同意担保转移的时间在股份交割日后，乙方仍需

² 入池应收账款系“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”之专有名词，具体指专项计划按照《国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划标准条款》对于合格标准之约定纳入资产池范围的应收账款。

同意承接担保义务；上述（1）、（2）、（3）中所述的担保变更事项均需以完成股份交割为生效前提条件。”

综上，在本次交易最终达成的前提下，本次交易后天士营销 ABS 的原始权益人天士营销之控股股东将由天士力变更为重庆医药。若有控制权的资产支持证券持有人大会同意差额支付保证人变更事项，则原保证人天士力将解除其保证责任，并由重庆医药签署新担保函，担任新的保证人；若有控制权的资产支持证券持有人大会未能审议通过差额支付保证人变更事项，则仍由天士力继续担任差额支付保证人，但自股份交割日起由重庆医药为天士力提供等额反担保至担保义务履行完毕为止。

同时，重庆医药具备较强的妥善解决担保事项的意愿以及较强的担保及反担保履约能力，具体情况参见本题回复第一问之“（一）本次交易涉及的担保及反担保事项总体安排”的相关回复。

综上所述，就信用资质、担保及反担保履约能力而言，重庆医药资信情况良好，同时依靠国资平台，资本实力较为雄厚，业务发展迅速，融资渠道丰富，融资成本优势明显，具有较强的担保及反担保履约能力，将有效保障天士营销 ABS 优先级本金及收益的按期足额兑付和上市公司的利益不致因天士营销 ABS 担保相关事项而受到损害。

（三）差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排

差额支付保证人完成变更同时满足以下条件：

1、有控制权的资产支持证券持有人大会通过“解除原保证人天士力医药集团股份有限公司的担保责任，并由重庆医药（集团）股份有限公司作为新的保证人承担不可撤销的连带责任保证担保”议题；

2、重庆医药及重药控股股东大会审议通过本次交易相关的担保及反担保事项，并签署新担保函；

3、天士营销完成控股股东变更为重庆医药的工商登记。

截至目前，天士营销 ABS 投资者沟通仍在持续进行中，预计将于 2020 年 7 月至 8 月召开有控制权的资产支持证券持有人大会审议差额支付保证人变更相关事项。

（四）差额支付保证人无法变更的风险及应对措施

鉴于差额支付保证人完成变更仍需履行相关程序（详见本题“（二）差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排”之相关回复），本次交易存在差额支付保证人无法变更的风险。若因有控制权的资产支持证券持有人大会未能审议通过担保变更事项导致差额支付保证人变更未能完成，则上市公司仍需按照原担保函之约定继续承担连带责任保证义务，但同时由重庆医药在相应期间提供等额反担保；若因重庆医药及重药控股股东大会未能审议通过与本次交易相关的担保及反担保事项导致差额支付保证人变更未能完成，则本次交易之《股份转让合同》不能生效，本次交易不能达成，上市公司仍需按照原担保函之约定继续承担连带责任保证，亦不会导致上市公司新增连带责任保证义务。

（五）对上市公司利益的影响相应的保障措施

截至目前，天士营销 ABS 的基础资产应收账款回款情况良好，专项计划按期足额进行收益分配，未见重大不利变化。

就信用增级措施的触发次序而言，差额支付保证担保处于天士营销 ABS 的诸多信用增级措施的末位：首先基础资产超额现金流覆盖为资产支持证券未来的本息偿付提供了担保；其次若基础资产现金流出现不足，则次级资产支持证券将最先承受损失，为优先级资产支持证券提供信用支持；若基础资产产生的现金流不足以覆盖优先级资产支持证券的本息时，则差额支付承诺人将提供差额支付以保证优先级资产支持证券的兑付；最后，若差额支付承诺人未足额履行其差额支付义务，则差额支付保证人将对差额支付承诺人未补足的部分进行支付，以保证优先级资产支持证券的兑付。

因此，在不考虑本次交易的前提下，上市公司实际履行连带责任保证担保义务的可能性较低。

基于本次交易，天士营销 ABS 差额支付保证人可能发生的变更事项对上市公司利益的影响及相应的保障措施如下：

项目	情形	具体描述	对上市公司利益的影响	保障上市公司利益的措施
差额支付保证人完成变更	情形一	差额支付保证人于股份交割日前变更完成：有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过担保变更事项、天士营销完成控股股东变更为重庆医药的工商登记，且有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过担保变更事项之日不晚于股份交割	连带责任保证解除	无需其他措施保障上市公司利益

项目	情形	具体描述	对上市公司利益的影响	保障上市公司利益的措施
		日		
	情形二	差额支付保证人与股份交割日后变更完成：有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过担保变更事项、天士营销完成控股股东变更为重庆医药的工商登记，且有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过担保变更事项之日晚于股份交割日	股份交割日至有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过担保变更事项之日之间，上市公司仍需承担连带责任保证	由重庆医药在相应期间提供等额反担保
差额支付保证人未能完成变更	情形三	因有控制权的资产支持证券持有人大会未能审议通过担保变更事项导致差额支付保证人变更未能完成	上市公司仍需按照原担保函之约定继续承担连带责任保证	由重庆医药在相应期间提供等额反担保
	情形四	因重庆医药及重药控股股东大会未能审议通过与本次交易相关的担保及反担保事项导致差额支付保证人变更未能完成	本次交易未能达成，上市公司仍需按照原担保函之约定继续承担连带责任保证	本次交易未能达成，上市公司无新增连带责任保证义务

注：重庆医药及重药控股股东大会审议通过与本次交易相关的担保及反担保事项为《股份转让合同》的生效条件，重庆医药及重药控股股东大会审议通过与本次交易相关的担保及反担保事项后才可以办理股份变更登记。

鉴于天士营销 ABS 运行情况良好，实际触发保证人履行差额支付保证义务的可能性较低。在差额支付保证人最终完成变更的情形下，上市公司利益均已通过差额支付保证人变更及重庆医药提供等额反担保等相应措施得以保障；同时，若差额支付保证人最终未能完成变更，亦不会导致上市公司新增连带责任保证义务，不会对上市公司利益造成重大不利影响。

二、交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式，结合市场可比贷款利率，分析上述借款安排是否公平合理，相关安排是否能够充分保护公司利益

（一）交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式

截至目前，交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式、相关担保安排尚不确定，未来将由上市公司及重庆医药协商确定。与本次交易相关的担保及反担保事项尚需重庆医药及重药控股股东大会审议通过。未来，交易双方将确保《股份转让合同》之相关约定得以充分执行，保障交易对方对上述担保及借款提供足额反担保及担保，充分保护上市公司利益。

（二）结合市场可比贷款利率，分析上述借款安排是否公平合理，是否能够充分保护公司利益

根据中国人民银行于 2015 年 10 月 23 日印发的《中国人民银行关于下调金融机构人民币贷款和存款基准利率并进一步推进利率市场化改革的通知》（银发[2015]325

号)之附表 1《金融机构人民币贷款基准利率调整表》，一年以内(含一年)短期贷款基准利率为 4.35%。截至目前，天士营销的一年以内(含一年)的短期贷款利率范围为 3.05%至 5.00%，综合贷款利率为 4.52%。

本次交易中，上市公司拟对天士营销及其子公司提供最高额度不超过 4.00 亿元人民币的借款，该等借款应于 2020 年 9 月 30 日前(含当日)偿还完毕，借款的年化利率为 5.00%，高于中国人民银行一年以内(含一年)短期贷款基准利率，落于现阶段天士营销短期贷款利率的范围之中。若逾期未还，则按日收取逾期费用，逾期费用标准参照同期银行贷款逾期收费规则制订。若本次交易完成后，公司对天士营销及其子公司存在借款的，在未提前归还借款的情况下，由重庆医药就该等借款在存续期间提供担保。

综上，上述担保、反担保及借款安排为已签署的本次交易《股份转让合同》之明确约定，充分参考市场可比贷款利率和标的公司及本次交易的实际情况，公平合理，且能充分保障上市公司利益。

三、结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述担保及借款安排，本次交易定价是否合理公允

根据评估报告，本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，故对于过渡期担保及借款安排，本次评估未予考虑，过渡期的担保及借款安排应由交易双方在协议中进行相关约定，相关评估处理具备合理性。

鉴于本次交易完成后，天士营销已成为重庆医药的子公司，因此与天士营销借款相关的担保风险应随天士营销控制权的转移切换至重庆医药。因而，本次交易能够完成的先决条件为相关担保事项通过担保人变更或交易对方为上市公司提供等额反担保的方式得到合理解决，且上市公司的利益得到有力保障，上述事项已于《股份转让合同》“第六条 特殊约定”之第 12 款中进行了明确约定。本次交易已充分考虑担保事项的相关安排，不会损害上市公司利益，不会对天士营销的权益造成影响，因而未在本次交易的评估作价中予以单独考虑；前述借款安排利率公允，亦不存在损害上市公司利益及天士营销权益的情形，因此在本次交易的评估作价过程中亦未进行单独考虑。

四、截至股权交割日，若上述担保与借款未全部解除、清偿，公司是否需要对相关担保及借款事项履行审议决策程序

针对截至股份交割日可能存在的上述担保与借款未能全部解除、清偿的情形，公司已于 2020 年 6 月 12 日召开第七届董事会第 16 次会议审议通过了《关于公司重大资产出售完成后为天士营销及其子公司提供担保和借款的议案》，公司为支持天士营销业务发展，保障本次交易前后天士营销及其子公司的业务延续性和融资安排的平稳过渡，拟在一定期限内对天士营销及其子公司提供最高额度不超过 52.00 亿元人民币的担保及最高额度不超过 4.00 亿元人民币的借款。

上述公司拟对天士营销及其子公司提供的最高额度不超过 52.00 亿元人民币的担保将由重庆医药提供等额反担保；上述公司拟对天士营销及其子公司提供的最高额度不超过 4.00 亿元人民币的借款应于 2020 年 9 月 30 日前（含当日）偿还完毕，借款的年化利率为 5.00%。若逾期未还，则按日收取逾期费用，逾期费用标准参照同期银行贷款逾期收费规则制订。若本次交易完成后，公司对天士营销及其子公司存在借款的，在未提前归还借款的情况下，由重庆医药就该等借款在存续期间提供担保。

截至目前，上述事项尚需公司股东大会审议通过。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，截至目前天士营销 ABS 运行情况良好，实际触发保证人履行差额支付保证义务的可能性较低；在各种情形下，上市公司利益均已通过差额支付保证人变更及重庆医药提供等额反担保等相应措施得以保障，上述天士营销 ABS 差额支付保证人变更事项不会导致上市公司新增连带责任保证义务，不会对上市公司利益造成重大不利影响；本次交易涉及的担保、反担保及借款安排为已签署的本次交易《股份转让合同》之明确约定，是本次交易能够完成的先决条件，充分参考了市场可比贷款利率和标的公司及本次交易的实际情况，公平合理，且能充分保障上市公司利益；本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，故对于过渡期担保及借款安排，本次评估未予考虑，过渡期的担保及借款安排应由交易双方在协议中进行相关约定，评估处理是合理的；本次交易已充分考虑担保事项的相关安排，不会损害上市公司利益，不会对天士营销的权益造成影响，因而未在本次交易的评估作价中予以单独考虑；相

关借款安排利率公允，亦不存在损害上市公司利益及天士营销权益的情形，因此在本次交易的评估作价过程中亦未进行单独考虑；针对截至股份交割日可能存在的上述担保与借款未能全部解除、清偿的情形，公司已于 2020 年 6 月 12 日召开第七届董事会第 16 次会议审议通过了《关于公司重大资产出售完成后为天士营销及其子公司提供担保和借款的议案》，该事项尚需公司股东大会审议通过。

问题 4、草案披露，本次交易过渡期收益归交易对方所有，损失由上市公司承担，即在第三期股份转让价款中扣除。同时，上市公司承诺就标的资产股份交割日前存货减值损失、应收账款坏账损失等债权相关可能引起经济损失的事项履行补偿义务。2019 年末，标的公司存货、应收账款的账面价值分别为 12.59 亿元、58.72 亿元，金额均较大。请公司补充披露：（1）前述存货减值损失、应收账款坏账损失等债权补偿义务条款的具体内容、履行补偿义务的条件、补偿义务金额（如不确定，请披露上限）；（2）结合适用条件、相关金额上限，说明前述过渡期损益安排与补偿义务条款之间的具体关系，以及履行相关约定对公司的具体影响，是否有利于保护上市公司利益；（3）结合上述评估过程中对坏账准备、存货跌价准备的考虑，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款，本次交易定价是否合理公允。请会计师对问题（1）发表意见，请律师对（1）（2）发表意见，请评估机构对（3）发表意见，请财务顾问对（1）（2）（3）发表意见。

【问题回复】

一、存货减值损失、应收账款坏账损失等债权补偿义务条款的具体内容、履行补偿义务的条件、补偿义务金额

（一）存货减值损失相关的补偿义务条款的具体内容、履行补偿义务的条件、补偿义务金额

1、补偿义务条款的具体内容及履行补偿义务的条件

天士营销存货存在下述情形，在过渡期审计³后发生损失时，发生损失的存货以过渡期审计时的账面净值为基础，由公司按天士营销穿透持股计算的实际损失向天士营销足额补偿：

情况 1：过渡期审计存货盘点库龄满 1 年以上（供应商同意退货的除外）；

情况 2：过渡期审计存货盘点失效或近效期 6 个月以内（供应商同意退货的除外）；

情况 3：过渡期已发生存货贬值或损失时。

³ 2019 年 12 月 31 日至天士营销的股份变更手续完成之日即股份交割日为过渡期，股份交割日即为过渡期审计基准日；为准确核算天士营销 2019 年 12 月 31 日至过渡期审计基准日（即公司对天士营销的处置日，对方为购买日）的经营情况、处置日的净资产状况及确定补偿金额，以便进行相应账务处理，需要进行过渡期审计。

针对上述补偿义务条款中的情况，由于过渡期满即股份交割日属于未来时间点，公司目前经营正常，过渡期审计基准日存货中库龄1年以上、失效或近效期6个月以内的金额较难准确预计，故补偿义务金额存在不确定性。

天士营销作为医药流通企业，重视对药品的流通及效期管理。2019年末天士营销存货余额为125,879.64万元，其中，库龄在1年以上或近效期6个月以内的存货合计为3,335.57万元，占比为2.65%，天士营销已积极和供应商协商，进行相关存货的退换货。同时公司根据以往及预期销售金额合理进行进货销售，并加强效期管理，严格遵循效期原则发货，即近效期产品将优先发货，同时加快产品配送推广速度、加快药品流转以将其尽快对外销售，以尽量减少损失。因此，一般来说虽然最终仍有小部分存货过效期前未能对外销售，需要对该部分药品进行报废处理，按照约定最终公司应承担补偿义务，但该部分比例很低，近两年天士营销存货报废比例情况如下：

项目	2018年	2019年	平均
存货报废金额占天士营销主营业务成本的比例	0.08%	0.06%	0.07%

由上表中可知，天士营销因过效期等原因而发生的存货毁损报废损失占主营业务成本的比例较小，且相对稳定。因此，按照上述平均毁损报废率计算，2019年末存货余额预计期后报废金额为88.26万元（即2019年末存货余额125,879.64万元*平均毁损报废率0.07%）。而且，公司始终重视存货的效期管理，通过及时进行退换货，加快药品存货周转，采取各种措施处置近效期的存货，降低周转较慢的存货金额，因此，最近几年的存货报废比例具有一定的参考意义，在天士营销持续、稳定经营的前提下，预计在至过渡期审计基准日天士营销存货发生损失进而需要公司承担补偿义务的金额较小。

（二）应收账款坏账损失等债权补偿义务条款的具体内容、履行补偿义务的条件、补偿义务金额

1、补偿义务条款的具体内容及履行义务的条件

在过渡期审计基准日之前产生的债权如符合下述情况1至情况3时，天士营销每季度初书面通知公司及重庆医药，各方进行备查记录。当累计记录的下述债权总金额超过大信会计师事务所（特殊普通合伙）以2019年12月31日为基准日出具的《审计报告》（大信审字（2020）第12-00026号）计提的坏账准备（即人民币122,672,575.21

元)时,对于超出部分,公司在接到天士营销书面通知 30 日内按天士营销穿透持股的比例向天士营销先行补偿。各方备查记录的下述债权应在诉讼时效之内(除过渡期审计基准日之前已超过诉讼时效),对于超出诉讼时效的债权不得列入备查记录,公司亦不用承担补偿义务。重庆医药应督促天士营销就计入备查记录的相关债权及时提起诉讼,公司可全程参与,重庆医药承诺全力配合天士营销进行相关诉讼。若收回全部或部分债权,则各方根据实际收回债权本金冲减相关备查记录金额;若公司已先行支付了补偿款项的,则由天士营销在实际收到债权本金款项后的 30 日内返还公司:

情况 1: 股份交割日后 3 个月内,对截止过渡期审计基准日债务人 3 个月以上未回款且重庆医药确定终止与债务人继续合作时(天士营销停止与该债务人的合作后,未来 3 年内均不得与该债务人恢复业务往来,并且重庆医药实际控制或可以实施重大影响的公司 2 年内也不得在该省与该债务人发生销售业务),天士营销向债务人催收,在天士营销实际终止与该债务人合作后的 9 个月内,债务人仍未全部回款时;

情况 2: 截止过渡期审计基准日天士营销对公司关联方的债权,经催收于 2020 年 12 月 31 日前仍未全部回款时;

情况 3: 过渡期审计确定的债权,因诉讼、仲裁(不含和解、撤诉)的结果及生效判决、裁决无法执行到位导致天士营销损失时。

2、补偿义务金额

(1) 针对过渡期审计基准日前已超过诉讼时效的债权,公司应承担补偿义务,但债权超过诉讼时效而公司未起诉的可能性较低;

(2) 针对上述补偿义务条款中的情况 2,关联方具备偿还天士营销债权的意愿和能力,故预计公司无需承担补偿义务;

(3) 针对上述补偿义务条款中的情况 1 和 3,系当天士营销的应收账款实际发生坏账损失且发生损失的金额大于 122,672,575.21 元时,公司才实际承担补偿义务。由于过渡期满即股份交割日属于未来时间点,公司目前经营正常,过渡期结束债权情况较难预计,故补偿义务金额存在不确定性。

2019 年末天士营销应收账款余额中,3 个月以上未回款的客户应收账款余额合计为 17,255.95 万元,其中医院等医疗机构客户的应收账款余额为 9,625.31 万元、其他

客户为 7,630.63 万元，医疗机构客户尤其公立医院一般来说由于资金流稳定最终不能回款的可能性较低，而其他客户近两年实际发生的坏账损失金额也较小。天士营销最近两年内实际发生坏账损失或预计很可能无法收回的应收账款情况如下：

单位：万元

项目	2018 年/2018.12.31	2019 年/2019.12.31
核销的应收账款金额	447.30	230.95
单项计提坏账准备的应收账款	1,440.42	1,724.75
合计	1,887.72	1,955.70
应收账款账面余额	509,789.81	598,942.24
占应收账款账面余额的比例	0.37%	0.33%

由上表可知，天士营销近两年应收账款及信用管理良好，坏账损失占应收账款的很低，且比例较为稳定，因此预计公司 2019 年末应收账款余额实际发生的坏账损失或预计很可能无法收回的金额较小。同时过渡期内天士营销继续强化应收账款管理和赊销信用管理，加快长账龄等应收账款催收回款，加快应收账款周转，此外，截至 2019 年 12 月 31 日，天士营销涉及诉讼、仲裁（不含和解、撤诉）的债权账面价值为 1,062.79 万元，上述债权金额较小，过渡期新增涉及诉讼、仲裁的债权预计不会大幅增加，因此预计过渡期审计基准日应收账款的坏账损失金额将显著小于条款中约定的 122,672,575.21 元。同时，即使发生了情况 1 中的天士营销实际终止与该债务人合作后的 9 个月内，债务人仍未能及时回款，公司先行支付了补偿款的情况，但按照协议若后续收到对方回款，则由天士营销在实际收到债权本金款项后的 30 日内返还公司。

综上，在天士营销持续、稳定经营的前提下，公司预计最终公司实际承担补偿义务的可能性相对较小。

二、结合适用条件、相关金额上限，说明前述过渡期损益安排与补偿义务条款之间的具体关系，以及履行相关约定对公司的具体影响，是否有利于保护上市公司利益

本次交易中，过渡期损益安排系为交易双方就标的公司过渡期经营成果的损益归属约定，而补偿义务条款系针对交割日后因存货、应收账款等导致损失进行补偿所设置的条款，两者之间没有直接关系。

根据《股份转让合同》第四条第五款，过渡期损益安排为：“如过渡期审计基准日的丙方归母净资产高于 2019 年 12 月 31 日的归母净资产，超出部分归乙方所有，过渡期审计基准日的丙方归母净资产低于 2019 年 12 月 31 日的归母净资产，经甲方

（一）和乙方共同确认的差额部分在甲方（一）第三期股份转让价款中扣除。上述归母净资产均根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告为依据。”

对于因存货、应收账款等导致损失所进行的补偿事项均属于股份交割日后，资产出售方对于股份交割日前存在的或有损失实际发生时向资产购买方履行的补偿义务。由于在重组过程中，交易双方存在信息不对称，该等条款属于并购重组交易中常见的补偿义务条款。本次资产出售的交易作价基于资产基础法评估结果协商确定，交易作价公允，因此公司对于上述或有损失按照穿透比例进行补偿，符合公平交易的原则，公司对过渡期出现的经营损失的承担以及实际履行存货、应收账款补偿义务对公司当期损益影响不大，不会损害上市公司股东的利益。

三、结合上述评估过程中对坏账准备、存货跌价准备的考虑，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款，本次交易定价是否合理公允

本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，因前述过渡期损益安排和补偿义务条款系交易双方最终交易协议中约定，本次评估未考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款对评估结果的影响，交易双方在本次评估结果基础上考虑过渡期损益安排和补偿义务条款后最终确定交易定价，评估处理是合理的。

本次交易作价是评估结果和合同条件的综合反映，《股份转让合同》中对坏账准备、存货跌价准备的安排符合商业合理性，本次交易定价合理公允。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，《股份转让合同》中约定的上述补偿事项，均属于股份交割日后资产出售方对于股份交割日前存在的或有损失实际发生时向资产购买方履行的补偿义务，属于并购重组交易中常见的补偿义务条款。同时，由于过渡期满即股份交割日属于未来时间点，补偿义务金额存在不确定性，公司认为的最终补偿义务金额较小具备合理性。本次资产出售的交易作价基于资产基础法评估结果协商确定，交易作价公允，评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，因前述过渡期损益安排和补偿义务条款系交易双方最终交易协议中约定，本次评估未考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款对评估结果的影响，交易双方在本次评估结果基础上考虑过渡期损益安排和补偿义务条款后最终确定交易定价，评估处理是合理的。因此，《股

份转让合同》约定的过渡期损益安排和补偿义务条款符合公平交易的原则，不会损害上市公司股东的利益。

问题 5、草案披露，2019 年末，标的公司对公司应付账款 5,273.86 万元，预收款项 65 万元。请公司补充披露：（1）分类列示近两年标的公司对公司合并报表范围内的全部债务及形成原因，包括但不限于应付账款、预收款项、其他应付款等，并说明相关债务的归还安排；（2）结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑上述债务，本次交易定价是否合理公允；（3）结合前述内容，说明本次交易对公司资产情况的具体影响，公司是否与标的公司存在经常性交易，未来是否需要依托标的公司进行营销，以及相关事项是否影响上市公司的持续经营能力；（4）请会计师对问题（1）发表意见，请评估机构对问题（2）发表意见，请财务顾问对问题（1）（2）（3）发表意见。

【问题回复】

一、近两年标的公司对公司合并报表范围内的全部债务、形成原因及相关债务的归还安排

2018 年、2019 年末，标的公司天士营销对公司合并报表范围内的全部债务及形成原因如下：

单位：万元

科目名称	公司合并范围内主体名称	2018 年末数	2019 年末数	形成原因	期后尚未归还金额 ^[注]	期后尚未归还款金额的归还安排
应付账款	天士力医药集团股份有限公司	16,996.09	5,273.86	系天士营销采购商品和接受劳务的关联交易所产生	426.54	预计 2020 年 6 月归还
	江苏天士力帝益药业有限公司	6,456.14	4,210.50		1,836.64	预计 2020 年 7 月底前归还 415.71 万元，剩余款项在股权交割后 2 个月内归还
	天津天士力之骄药业有限公司	2,530.49	30.49		15.24	预计 2020 年 7 月底前归还
	天津天士力圣特制药有限公司	1,468.36	701.04		264.63	2020 年 6 月归还
	天津博科林药品包装技术有限公司	11.54	-		-	
	天津天士力医药商业有限公司	27,280.60	9,962.66		2,819.02	预计 2020 年 8 月底前归还 2,274.84 万元，剩余款项在股权交割后 2 个月内归还
	河南天地药业股份有限公司	12.21	7.84		7.84	2020 年 6 月归还

科目名称	公司合并范围内主体名称	2018年末数	2019年末数	形成原因	期后尚未归还金额 ^[注]	期后尚未归还款金额的归款安排
	天津天士力（辽宁）制药有限责任公司	40.51	32.15		16.35	预计2020年7月底前归还
	陕西天士力植物药业有限责任公司	19.63	-		-	
	天士力生物医药股份有限公司	315.08	328.60		52.02	2020年6月归还
预收款项	天士力医药集团股份有限公司	-	65.00	系天士营销预收公司的车辆租赁费	不适用	不适用

[注]：期后尚未归还金额，指对于2019年末应付款项余额截至2020年5月31日尚未归还的金额。

此外，股份交割日后，天士营销作为药品流通企业，将继续与上市公司合并范围内医药企业保持正常的药品购销合作关系。

二、结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑上述债务，本次交易定价是否合理公允

天士营销对上市公司的应付账款、预收款项都具有真实业务背景，均为天士营销的经营性业务款项，本次评估对应付账款及预收账款按正常经营性负债分析其债务真实、准确后按审计后的账面值确定评估值。本次交易评估作价已充分考虑上述债务，本次评估作价是合理公允的。

三、结合前述内容，说明本次交易对公司资产情况的具体影响，公司是否与标的公司存在经常性交易，未来是否需要依托标的公司进行营销，以及相关事项是否影响上市公司的持续经营能力

（一）本次交易对公司资产情况的具体影响

根据上市公司2019年审计报告和天健会计师出具的《上市公司备考审阅报告》，本次交易完成前后上市公司的总资产、归属于母公司所有者权益及每股净资产数据如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日/2019年度实际数	2019年12月31日/2019年度备考数	变动幅度
总资产	2,401,237.67	1,699,412.12	-29.23%
归属于母公司所有者权益	1,113,032.61	1,129,614.13	1.49%
每股净资产（元/股）	7.36	7.47	1.46%

注：上市公司 2019 年实际数与备考数分别经天健会计师审计和审阅。

由于标的公司资产负债率水平相对较高，本次交易完成后，尽管上市公司总资产规模较本次交易前下滑明显，降幅达 29.23%，但归属于母公司所有者权益及每股净资产水平得到小幅改善，公司的资产质量亦得到一定提升。

（二）公司与标的公司存在经常性交易

鉴于天士营销的下游客户对上市公司及合并范围内其他制药企业的自产产品的需求，天士营销会向上市公司少量采购医药工业产品进行销售（2018 年度和 2019 年度，上市公司通过天士营销销售医药工业产品而产生的销售收入占上市公司医药工业板块销售收入的比例分别为 12.71%和 11.87%），故本次交易前上市公司与天士营销存在经常性交易；本次交易完成后，重庆医药拟加强与上市公司之间的合作，预计未来标的公司天士营销与上市公司将存在经常性交易。

本次交易前后，上市公司与重庆医药均不存在关联关系。上述未来上市公司与标的公司天士营销之间的持续交易不构成上市公司的关联交易事项，亦不会新增上市公司的关联交易。

（三）未来上市公司无需依托标的公司进行营销，相关事项不会影响上市公司的持续经营能力

上市公司的医药流通业务由标的公司天士营销和天津天士力医药商业有限公司两家子公司共同开展，具体业务划分如下：天士营销专注于第三方医药工业企业药品、医疗器械、保健品等产品的分销配送业务，同时鉴于天士营销下游客户对天士力及其合并范围内其他制药企业的自产产品的需求，天士营销仍会向上市公司少量采购工业产品进行销售。2018 年度及 2019 年度，上市公司通过天士营销销售工业产品实现的销售收入占上市公司医药工业板块销售收入的比例分别为 12.71%和 11.87%；天津天士力医药商业有限公司则承担绝大部分天士力及其合并范围内医药工业企业的自产工业产品的销售职能。

本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，自产工业产品亦可以通过天津天士力医药商业有限公司进行销售，无需依托标的公司天士营销进行营销，上市公司仍能保持医药工业的业务完整性，相关事项不会对上市公司的持续经营能力构成重大影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，公司近两年天士营销对公司合并报表范围内的债务主要系采购商品和接受劳务的关联交易所产生，相关债务的归还安排具备合理性；天士营销对公司应付账款、预收款项都具有真实业务背景，均为天士营销的经营性业务款项，本次评估对应付账款及预收账款按正常经营性负债分析其债务真实、准确后按审计后的账面值确定评估值，上述天士营销对公司应付账款、预收款项的评估作价是合理公允的；本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，自产工业产品亦可以通过天津天士力医药商业有限公司进行销售，无需依托标的公司天士营销进行营销，上市公司仍能保持医药工业的业务完整性，相关事项不会对上市公司的持续经营能力构成重大影响。

问题 6、草案披露，天士营销拟于股份交割日前对部分商标启动转出程序，并于 2021 年 6 月 30 日前全部转出，天士营销可以在股份交割日之前使用拟转出的上述注册商标；在上述商标转出未完成之前，交易对方应配合公司履行相关手续，确保公司及其认可的关联方可以使用上述商标。请公司补充披露：（1）上述商标转出安排的具体内容、受让方、转让条件及转让对价，并说明转让安排是否有利于充分保护公司利益；（2）上述商标是否存在使用协议等安排，如有，请披露具体内容，并说明相关安排对公司的具体影响；（3）本次交易是否考虑上述安排对估值的影响。请财务顾问对（1）（2）（3）发表意见，请评估机构对（3）发表意见。

【问题回复】

一、上述商标转出安排的具体内容、受让方、转让条件及转让对价，并说明转让安排是否有利于充分保护公司利益

天士营销拟将持有的 11 个商标全部转让给公司。上述商标转让为无条件、无偿转让，未纳入本次交易和评估的范围。商标明细见清单如下：

序号	注册号	商标名称	类别	注册有效期限
1	13839789	新生恒佻保 THE NEWPERMANENT TREASURE	3	2015 年 12 月 7 日 至 2025 年 12 月 6 日
2	13839353	新生恒牙宝	3	2016 年 2 月 28 日 至 2026 年 2 月 27 日
3	13839676	新生恒牙保 THE NEWPERMANENT TREASURE	3	2015 年 12 月 7 日 至 2025 年 12 月 6 日
4	12066866	图形	35	2014 年 8 月 14 日 至 2024 年 8 月 13 日
5	12066868	TASLY	35	2014 年 7 月 21 日 至 2024 年 7 月 20 日
6	13839701	新生恒佻宝 THE NEW PERMANENT TREASURE	3	2015 年 12 月 7 日 至 2025 年 12 月 6 日
7	12066869	天士力 TASLY	35	2014 年 7 月 21 日 至 2024 年 7 月 20 日
8	12066867	天士力	35	2014 年 7 月 21 日 至 2024 年 7 月 20 日
9	13839968	图形	3	2016 年 7 月 21 日 至 2026 年 7 月 20 日
10	32925648	天士力生物 TASLY BIOPHARMA	35	2019 年 6 月 28 日 至 2029 年 6 月 27 日
11	32932587	天士力生物 TASLY BIOPHARMA 及图	35	2019 年 6 月 28 日 至 2029 年 6 月 27 日

公司已注册第 5 类⁴“天士力”相关商标且公司相关核心产品和公司名称都在使用“天士力”商标，天士营销将与公司“天士力”商标近似的医药销售商标统一转让给公司，有利于维护公司近似商标注册类别的统一性。

二、上述商标是否存在使用协议等安排，如有，请披露具体内容，并说明相关安排对公司的具体影响

天士营销拟转出的注册商标不存在使用协议等安排。根据《股份转让合同》的约定，有关各方将尽快启动商标转让手续，上述商标将于 2021 年 6 月 30 日前全部转出。天士营销可以在股份交割日之前使用拟转出的上述注册商标；在上述商标转出未完成之前，重庆医药应配合天士力履行相关手续，确保天士力及其认可的关联方可以使用上述商标。

三、本次交易是否考虑上述安排对估值的影响

本次交易中，仅天士营销子公司天津渤海拥有的 2 项商标纳入了本次评估范围的，上述拟转出的商标并不属于本次重组的交易范围，因此未在本次评估范围内，上述情况已在评估报告中注明，故未对拟转出的商标进行评估作价。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易涉及的商标转让安排有利于充分保护上市公司利益，上述商标不存在使用协议等安排，未纳入本次标的资产的评估范围，故上述安排对估值不构成影响。

⁴ 根据《商标注册用商品和服务国际分类》的相关规定，第五类的适用范围包括：药品，医用和兽医用制剂；医用卫生制剂；医用或兽医用营养食物和物质，婴儿食品；人用和动物用膳食补充剂；膏药，绷敷材料；填塞牙孔用料，牙科用蜡；消毒剂；消灭有害动物制剂；杀真菌剂，除莠剂

问题 7、草案披露，截至 2019 年末，天士营销法院冻结资金 231.35 万元，系天士营销子公司与国药控股潍坊有限公司就鸿茅药酒合同纠纷申请冻结的资金，截至目前，该案件正在审理中。请公司补充披露相关合同纠纷的发生原因、审判进展，说明相关事项对本次交易及上市公司的具体影响。请财务顾问发表意见。

【问题回复】

一、请公司补充披露相关合同纠纷的发生原因、审判进展，说明相关事项对本次交易及上市公司的具体影响。

（一）合同纠纷的发生原因

2018 年 4 月，国药控股潍坊有限公司（以下简称“国控潍坊”）就采购自天士营销子公司山东天士力医药有限公司（以下简称“山东天士力”）的鸿茅药酒提出退货的要求。山东天士力与上游供应商沟通后，同意国控潍坊将其当时金额约 230 万的库存鸿茅药酒退回，并于 2018 年 10 月 31 日前分批将货款退回国控潍坊。在完成该批鸿茅药酒退货后，国控潍坊另行接收其下游客户退货 44 万余元，并再次向山东天士力提出退货要求。经山东天士力与供应商协商，由供应商同意与国控潍坊直接对接处理该批次金额达 44 万余元的退货事宜，但国控潍坊与供应商未就相关处理达成一致，坚持向山东天士力退货。随后，国控潍坊将山东天士力起诉，并查封冻结山东天士力银行存款 231.35 万余元（查封时前述分批款项尚未全部支付完毕），以此要求山东天士力同意退货。

（二）案件审判的进展

潍坊市寒亭区法院受理及初步审理后，于 2019 年 12 月 26 日作出（2018）鲁 0703 民初 2145 号民事裁定书，裁定将该案件移交济南市历下区法院审理。济南市历下区法院已就该案件管辖权问题层报山东省高级人民法院，截至目前仍在等待省高院审核处理。

（三）本次合同纠纷对公司的影响

本次交易前，公司已向交易对方充分披露了该未决诉讼的相关事项，合同纠纷涉案金额较低，因此公司认为该合同纠纷对本次交易不构成重大影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易前，公司已向交易对方充分披露了该未决诉讼的相关事项，合同纠纷涉案金额较低，因此该合同纠纷对本次交易不构成重大影响。

问题 8、草案披露，本次交易对天士营销少数股东的股份回购安排作出约定，公司负责与少数股东协商购买其持有的天士营销 87,400 股股份，若相关交易达成，公司将以本次出售的相同价格（即 9.41 元/股）向交易对方进行股权转让，对应价款为 82.24 万元。（1）请公司补充披露，上述股份回购安排的具体内容，是否与本次出售构成一体性交易，如相关收购未完成是否对本次出售构成障碍，若是，请充分提示相关风险；（2）上述股份回购安排的主要考虑及对公司的具体影响，如回购未能实现是否存在违约条款。请财务顾问、律师发表意见。

【问题回复】

一、何朋飞股份回购安排的具体情况，与本次出售不构成一体性交易，不会对本次出售构成障碍

（一）何朋飞股份回购安排的具体情况

本次交易的《股份转让合同》第六条第 16 款对何朋飞股份回购事项作出如下约定（其中甲方（一）为天士力、乙方为重庆医药、丙方为天士营销）：

“甲方（一）负责与丙方股东何朋飞协商购买其持有的丙方 87,400 股股份，若甲方（一）与何朋飞的交易达成，则甲方（一）及乙方一致同意，甲方（一）将按照本合同中乙方收购甲方持有丙方股份的相同价格（即 9.41 元/股）向乙方进行股权转让，87,400 股的股权转让款为 822,434 元。该笔款项的支付时间参照本合同的第一期股权转让款的支付时间而定，若本合同的第一期股权转让款是在 2020 年 7 月 21 日之前支付，则该笔款项支付时间不超过 2020 年 7 月 30 日；若本合同的第一期股权转让款是在 2020 年 7 月 21 日之后支付，则该笔款项与本合同的第一期股权转让款同一时间支付。”

根据上述条款，若公司完成与何朋飞的回购事宜，则公司将其回购的股份以 9.41 元/股（即与本次公司及其间接控制的合伙企业向重庆医药出售天士营销股权相同的转让价格）向重庆医药转让，向重庆医药转让回购股份的时间依据本次交易第一期股权转让款的支付时间而定。

（二）何朋飞股份回购事项与本次出售不构成一体性交易，不会对本次出售构成障碍

根据本次交易的《股份转让合同》，本次交易的目标股份为公司及其间接控制的

天津善祺、天津致臻、天津瑞展、天津瑞臻、天津瑾祥和天津晟隆等 6 家合伙企业合计持有的天士营销 158,190,239 股股份。本次交易不包含何朋飞持有的标的公司的股份。

根据本次交易的《股份转让合同》第六条第 16 款的约定，本次交易与何朋飞股份回购安排没有直接的关系，完成何朋飞的股份回购事项并不作为本次交易的前提条件。

综上所述，回购何朋飞股份与本次交易不构成一体性交易，是否成功回购何朋飞股份不是协议生效的必要条件，不会对本次出售构成障碍。

二、何朋飞股份回购安排的主要考虑及对公司的影响、如回购未能实现是否存在违约条款

（一）何朋飞股份回购安排的主要考虑及对公司的影响

何朋飞曾担任天士营销的监事，并于 2020 年 1 月 20 日卸任天士营销监事。根据《公司法》第一百四十一条的规定，（股份有限）公司董事、监事、高级管理人员离职后半年内不得转让其所持有的本公司股份。因此，截至 2020 年 7 月 20 日，其持有的天士营销 87,400 股股票仍在锁定期内，无法进行交易。

另一方面，重庆医药有意收购天士营销 100% 股份。因此，交易双方经协商，约定待何朋飞所持有股票限售期结束后，天士力负责与何朋飞协商购买其持有的天士 87,400 股股份，若天士力与何朋飞的交易达成，则天士力及重庆医药一致同意，天士力将按 9.41 元/股向重庆医药进行股权转让，87,400 股的股权转让款为 822,434 元。

上述股份回购安排不会对公司及本次交易构成不利影响。

（二）如回购未能实现不存在违约条款


根据《股份转让合同》的约定，本次重大资产出售交易标的不含少数股东何朋飞的 87,400 股股份，《股份转让合同》既未要求公司必须完成相关股份回购或就回购进行承诺，亦未约定违约条款，因此相关股份回购安排不会对本次交易及公司产生不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易系公司及其间接控制的 6 家合伙企业向重

庆医药出售其所持有的天士营销 158,190,239 股股份，本次交易签署的《股份转让合同》约定的生效条件并不包括回购何朋飞所持有的天士营销股份事宜。《股份转让合同》既未要求公司必须完成相关股份回购或就回购进行承诺，亦未约定违约条款。因此，何朋飞股份回购事项与本次交易不构成一体性交易，亦不会对本次交易造成障碍。何朋飞股份回购事项对公司及本次交易均不构成影响。

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函〉的核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： 
陈振瑜


刘雅昕

