

# 广东太安堂药业股份有限公司

## 关于深圳证券交易所重组问询函的回复

广东太安堂药业股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年4月27日收到深圳证券交易所公司管理部下发的《关于对广东太安堂药业股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函【2021】第 4 号，以下简称“重组问询函”）。公司现对问询函中的问题逐一回复如下：

（除非文义载明，相关简称与《广东太安堂药业股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》（以下简称“《报告书》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中任何表格中若出现与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。）

问题 1、《报告书》备考财务数据显示，本次交易完成后，你公司 2020 年营业收入下降 74.64%，2020 年度归属于母公司所有者的净利润下降至 543.62 万元，减少 75.54%。本次交易完成后，你公司将聚焦在中成药研发、制造及销售，中药材初加工及销售等主营业务上。请结合 2018 年以来康爱多营业收入、营业利润、净利润等占比情况，以及你公司中成药、中药材相关业务营业收入占比、毛利率、市场需求等情况详细论证本次交易是否有利于增强你公司持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第五款“有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请结合 2018 年以来康爱多营业收入、营业利润、净利润等占比情况，以及你公司中成药、中药材相关业务营业收入占比、毛利率、市场需求等情况详细论证本次交易是否有利于增强你公司持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第五款“有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”的规定

**（一）2018 年以来康爱多营业收入、营业利润、净利润等占比情况**

2018 年至 2020 年，康爱多营业收入、营业利润、净利润占太安堂合并报表对应指标的比例情况如下：

单位：万元

项目	2020 年			2019 年			2018 年		
	营业收入	营业利润	净利润	营业收入	营业利润	净利润	营业收入	营业利润	净利润
康爱多	280,953.69	4,696.09	3,157.31	310,044.73	2,874.87	2,058.78	214,789.18	5,208.48	3,904.28
太安堂（合并）	358,194.86	4,227.91	2,688.88	401,315.52	12,742.40	10,182.51	331,529.77	32,947.02	27,518.06
<b>康爱多占比</b>	<b>78.44%</b>	<b>111.07%</b>	<b>117.42%</b>	<b>77.26%</b>	<b>22.56%</b>	<b>20.22%</b>	<b>64.79%</b>	<b>15.81%</b>	<b>14.19%</b>

由上表可知，2018 年-2020 年，康爱多营业收入占太安堂营业收入的比例分别为 64.79%、77.26%、78.44%，康爱多营业利润占太安堂营业利润的比例分别为 15.81%、22.56%、111.07%，康爱多净利润占太安堂净利润的比例分别为 14.19%、

20.22%、117.42%。2018、2019年，康爱多营业收入占太安堂营业收入的比例较高，但对营业利润、净利润的贡献相对较低；2020年，太安堂受疫情影响，流动资金收紧、导致传统渠道投入资金不足，营业收入下降，线上销售推广费用增加，管理费用和财务费用固定支出金额较大，导致净利润大幅降低；康爱多因产品销售结构转型，打造慢病管理体系，且线上销售业务受疫情影响较小，产品综合毛利率增长，且费用控制相对稳定，因此康爱多净利润有所增加，导致2020年康爱多营业利润、净利润贡献相对较高。

综上，2018、2019年，康爱多营业收入占太安堂营业收入的比例较高，但对营业利润、净利润的贡献相对较低；2020年因受疫情影响导致康爱多营业利润、净利润贡献相对较高。

## （二）上市公司中成药、中药材相关业务营业收入占比、毛利率、市场需求等情况

### 1、2018年-2020年上市公司主要业务板块的营业收入和毛利率情况

2018年-2020年，上市公司主要业务板块的营业收入和毛利率情况如下：

年度	项目名称	营业收入金额	营业收入占比	营业成本金额	毛利率
2020年度	中成药制造	39,931.08	11.15%	14,980.17	62.48%
	中药材初加工	21,904.25	6.12%	18,142.04	17.18%
	药品批发零售	281,865.74	78.69%	228,444.00	18.95%
	<b>营业收入</b>	<b>358,194.86</b>		<b>265,029.12</b>	<b>26.01%</b>
2019年度	中成药制造	57,466.28	14.32%	24,810.89	56.83%
	中药材初加工	20,367.82	5.08%	17,256.35	15.28%
	药品批发零售	309,223.08	77.05%	256,870.24	16.93%
	<b>营业收入</b>	<b>401,315.52</b>		<b>303,341.02</b>	<b>24.41%</b>
2018年度	中成药制造	59,933.21	18.08%	26,194.48	56.29%
	中药材初加工	33,540.46	10.12%	29,208.15	12.92%
	药品批发零售	215,368.49	64.96%	174,922.29	18.78%
	<b>营业收入</b>	<b>331,529.77</b>		<b>239,465.13</b>	<b>27.77%</b>

由上表可知，公司的主要业务板块分为中成药制造业务、中药材初加工业务、药品批发零售业务，上述业务中，药品批发零售业务收入占比较大，该板块收入基本来源于康爱多的业务收入。从营收占比来看，2018年至2020年中成药制造

业务营收占比分别为 18.08%、14.32%和 11.15%，毛利率较高，分别为 56.29%、56.83%和 62.48%，该业务为公司目前的核心业务板块；中药材初加工业务营收 2018 年至 2020 年占比均较低，毛利率也相对较低；2018 年至 2020 年药品批发零售业务的占比分别为 64.96%、77.05%和 78.69%，毛利率分别为 18.78%、16.93%和 18.95%，毛利率相对较低。

中成药制造业务占比较低，但毛利率较高，而药品批发零售业务收入虽然较大，但毛利率较低。剥离医药电商业务，上市公司集中资源投入核心中成药产业，经营毛利率较高的中医药制造业务将会带来更多的经营现金流和净利润，有利于促进上市公司资源效益最大化，增强上市公司的盈利和可持续发展能力。

## 2、市场需求及前景分析

(1) 社会收入增长和老龄化、全面二孩政策为中医药行业发展奠定发展基础

随着我国人均可支配收入持续增长和人民生活水平的不断提高、健康保健理念、意识增强，人口老龄化加速和千禧一代成长，全社会的大健康需求不断提升和细分。据国家统计局数据估算，2020 年我国 60 岁以上人口将突破 2.55 亿，占总人口数的 17.8%，65 岁以上人口达 2.11 亿，占总人口数的 14.73%，到本世纪中叶，中国人口老龄化将达到最高峰，65 岁及以上老年人口占比将接近 30%。老龄化社会趋势加上全面放开二孩政策，中医药行业将迎来持续增长和发展。2020 年上半年我国药品终端市场销售额达 7,839 亿元，受疫情影响同比下滑 10.7%，但常见病与补益类中成药品种份额上涨超 38%，未来具有研发优势和整合能力的企业将获得更大的市场份额，具有临床价值的产品将获得更高的收益。

(2) 在政策利好与需求等因素的促进下，中成药市场呈现稳步增长之势

中成药是在中医药理论指导下，为了预防或治疗疾病的需要，以中药材为原料配制加工而成的药品。在政策利好与需求等因素的促进下，中成药市场呈现稳步增长之势。2014 年，中国中药行业市场规模为 5,806.5 亿元人民币。2014-2018 年期间，中国中成药行业以 2.1%的年复合增长率持续增长，到 2018 年，市场规模达到 6,309.4 亿元人民币。未来三年，中国中药行业将保持约 6.0%的年复合增长率持续高速增长，到 2023 年，市场规模有望达到 8,443.4 亿元人民币。

### (3) 新冠疫情等社会新变数为中医药发展提供助力

中医药在本次新冠疫情防控中发挥了重要作用，成为本次疫情防控的一大亮点。中医药诊疗方案成为第三版至第七版国家诊疗方案重要组成部分。中医药在本次新冠疫情防控及其他社会新变数中发挥的重要作用，让社会各界更加重视中医药的作用，为中医药发展提供新助力。

近年来，上市公司主业所属的中医药行业随着社会的发展市场需求增长，随着社会收入增长和老龄化、全面二孩政策的落地，中医药行业需求增长，行业前景持续向好。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

结合 2018 年以来康爱多营业收入、营业利润、净利润等占比情况，以及上市公司中成药、中药材相关业务营业收入占比、毛利率、市场需求等情况，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，交易完成后上市公司将聚焦于中成药制造业务，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

**问题 2、根据《报告书》，股权转让款支付条件为：“满足全部交割条件或成都医云书面豁免后，成都医云向太安堂支付基准转让价款的 60%，即 44,887.80 万元”、“在交割审计完成后 5 个工作日内，基于基准转让价款、调整金额和已支付的首期对价，成都医云向太安堂支付首期对价和最终转让价款的差额部分”。其中，交割条件共包括 12 款，且存在不确定性较高用词，如“本次交易有关的交易文件已由各方适当签署”、“已取得康爱多除太安堂外其他全体股东的书面同意”、“已与每一位核心员工签署了格式和内容令成都医云满意的聘用协议……”。另外，《报告书》显示，交易对手方 2020 年财务数据中所有者权益、净利润均为负，注册资本为 408.68 万元。**

(1) 请以具体案例形式，量化、简要说明调整金额（如未收回的非贸易净余额）、期后收回预付款等事项可能对最终转让价款产生的影响。

(2) 请结合你公司其他收购、出售资产交易及市场可比交易案例的款项收

付安排，说明本次交易收款安排的合理性，是否符合商业惯例，是否存在收款困难，并充分提示有关风险。

(3) 请结合交易对手方购买康爱多的原因、持有的货币资金及其他主要资产与负债构成、融资能力、其他主要财务数据，具体分析其资产收购资金来源，说明其履约意愿、实际履约能力、履约保障措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请以具体案例形式，量化、简要说明调整金额（如未收回的非贸易净余额）、期后收回预付款等事项可能对最终转让价款产生的影响

截至 2021 年 4 月 27 日，本次交易对价调整的主要因素具体情况如下：

单位：万元

序号	对价调整的主要因素	金额	交易协议相关约定	备注
1	预付账款（药品采购款）	10,000.00	1、自交割日起十五日内收回的款项不纳入调整范围； 2、自交割日起第十六日至第三十日期间内收回相关金额且相关金额已调整的，在交易双方确认交割审计结果且自交割日起三十日期间届满（以孰晚发生为准）后的五个工作日内，买方向卖方支付期后收回预付款（如有）。	最终转让价款的调减项，根据《股权转让协议》，预付账款为经证实、已支付但未向供应商形成任何商业实质的款项。
2	其他应收款项下的高管以及员工备用金	1,699.33	自交割日起十五日内收回的款项不纳入调整范围	最终转让价款的调减项
3	集团内关联方净余额	4,473.98	自交割日起十五日内结清的款项不纳入调整范围	最终转让价款的调减项，根据《股权转让协议》，集团内关联方净余额为康爱多及其合并报表范围内子公司对太安堂及其合并报表范围内子公司（除康爱多及其合并报表范围内子公司）的非贸易净余额。

注：上述金额未经审计，最终以交割日双方确认金额为准。

假设上述数据直至交割日不再变动，本次交易对价调整机制的主要因素对最终转让价款产生的影响如下：

### **（一）预付账款**

本处预付账款指康爱多预付给其供应商的款项。上述预付款项的形成原因主要系 2020 年初受新冠疫情的影响，当时面临物流运输不畅、疫情相关防疫药品供应短缺的现状，康爱多管理层依据当时疫情的现状，采取预付采购款方式，稳定供货渠道。由于政府防疫措施得力，国内疫情很快得到好转，物流运输逐渐趋于稳定，药品生产和供应逐渐恢复正常，防疫类产品暂时不必采购，考虑前期已预付药品采购款，康爱多与供应商协商一致，先退回预付的货款，后续需采购其他品种另行约定。由于本预付款发生在康爱多重重大资产出售前，因此交易对手方提出原控股股东负责处理上述预付款的相关工作。

根据《股权转让协议》，预付账款的余额应作为最终转让价款的调减项，则：

1、若康爱多自交割日起 15 日内收回上述预付账款，则不调整转让价款；

2、若康爱多自交割日第 16 日起至 30 日内收回上述预付账款，则乙方支付的转让价款中与上述期间收回的预付账款等额的金额暂不支付，在双方确认交割审计结果且自交割日起三十（30）日期间届满（以孰晚发生为准）后的五（5）个工作日内，乙方向甲方支付期后收回预付款；

3、超过 30 日仍未收回的预付款金额，则作为最终转让价款调减项。

### **（二）其他应收款项下的高管以及员工备用金**

根据《股权转让协议》，其他应收款项下的高管以及员工备用金的余额应作为最终转让价款的调减项，则：

1、若康爱多自交割日起 15 日内收回上述其他应收款，则不调整转让价款；

2、若康爱多自交割日起 15 日内未能收回上述其他应收款，则未收回的金额作为最终转让价款调减项；

### **（三）集团内关联方净余额**

根据《股权转让协议》，集团内关联方净余额应作为最终转让价款的调减项，

则：

1、若康爱多自交割日起 15 日内结清上述款项，则不调整转让价款；

2、若康爱多自交割日起 15 日内未能结清上述款项，则按未结清的金额作为最终转让价款调减项。

二、请结合你公司其他收购、出售资产交易及市场可比交易案例的款项收付安排，说明本次交易收款安排的合理性，是否符合商业惯例，是否存在收款困难，并充分提示有关风险

（一）公司其他收购、出售资产交易及市场可比交易案例的款项收付安排

1、根据太安堂其他交易案例——《关于签署出售子公司股权框架协议的公告》

根据上市公司《关于签署出售子公司股权框架协议的公告》，关于其交易款项的安排如下：

2.2、交易总对价的付款节点如下：

2.2.1、第一笔交易对价：正式协议签订之日起 7 日内，乙方向甲方共计支付人民币 3 亿元，其中本框架协议签订之日起 2 日内乙方支付给公司的诚意金人民币 1 亿元转为交易对价，乙方仅需另行支付人民币 2 亿元。

2.2.2、甲方收到乙方支付的第一笔交易对价之日起 7 日内，负责完成将目标公司 75% 股权转让予乙方的工商变更登记手续、领取新的营业执照，将目标公司名下全部印章、证照及资料实行双方共管，并同时办理董事、监事、总经理等高级管理人员变更为乙方指定人员的工商备案登记手续。甲方办理上述手续过程中，乙方须予以必要配合。

2.2.3、甲方收到乙方支付的第一笔交易对价之日起 150 日内，负责解除目标公司与总包单位签订的《总承包施工合同》、及目标公司已签订未履行完毕但乙方确定需要解除的其他合同、及解除目标公司现有员工的劳动关系。上述解除合同、及解除劳动关系所需支付的违约金、赔偿款、经济补偿金通过目标公司支付该费用，以上费用均由甲方承担，相应从交易价款中扣减。



2.2.4、第二笔交易对价：甲方完成第 2.2.2 条约定事项之日起 45 日内，乙方再向甲方支付人民币 3 亿元。

2.2.5、第三笔交易对价：甲方完成第 2.2.2 条约定事项之日起 75 日内，乙方再向甲方支付人民币 2 亿元。

2.2.6、第四笔交易对价：签订正式协议之日起 180 日内，乙方再向甲方支付尾款即人民币 2.125 亿元（甲乙双方确认，根据 2.5.1 条约定进行抵扣后，乙方仅需支付抵扣后的余额）。

2.2.7、乙方上述交易对价的支付路径为：股权转让款直接支付予甲方；应偿还甲方的股东借款及利息，则由乙方将相应款项支付予目标公司，再由目标公司偿还甲方。

## **2、根据市场可比交易案例——美邦服饰《重大资产重组预案》，关于其交易款项的安排如下：**

凯泉泵业已与美邦服饰签订附条件生效的股权转让协议，双方约定在协议正式生效之日起 5 个工作日内，凯泉泵业向美邦服饰支付第一笔股权转让款合计人民币 12,726 万元（大写：壹亿贰仟柒佰贰拾陆万圆整），占本次全部交易款项的 30.00%；自本次协议正式生效且美邦服饰收到上述第一笔股份转让款之日起 10 个工作日内，双方进行标的股份的过户登记手续，自过户完成之日起 5 日内，凯泉泵业向美邦服饰支付第二笔股权转让款合计人民币 8,484.00 万元（大写：捌仟肆佰捌拾肆万圆整），占本次交易款项的 20.00%，自第二期付款完成后华瑞银行办理股东变更及公司章程变更并在市场监督管理部门完成备案登记程序；华瑞银行就本次股份转让涉及的股东变更以及公司章程变更在市场监督管理部门完成备案登记程序后，凯泉泵业应在 2021 年 12 月 31 日之前向美邦服饰支付第三笔股份转让款合计人民币 8,484.00 万元（大写：捌仟肆佰捌拾肆万圆整），占本次全部交易款项的 20.00%。2022 年 7 月 1 日之前凯泉泵业向美邦服饰支付第四笔股份转让款合计人民币 12,726.00 万元（大写：壹亿贰仟柒佰贰拾陆万圆整），占本次全部交易款项的 30.00%。

上述交易款项安排较为简单。

上市公司本次重大资产出售存在调价机制，以交割日所在当月最后一日为交

割审计基准日，成都医云将聘请第三方专业顾问对康爱多进行交割审计，本次交易的最终转让价款将以基准转让价款为基础，并根据交割审计的结果以及《股权转让协议》约定的对价调整机制确定。

**(二) 说明本次交易收款安排的合理性，是否符合商业惯例，是否存在收款困难，并充分提示有关风险**

### **1、收款安排情况**

成都医云向上市公司分期支付本次交易的价款，具体安排如下：

(1) 满足全部交割条件或成都医云书面豁免后，成都医云应于交割日向太安堂支付基准转让价款的 60%，即 44,887.80 万元；

(2) 在交割审计完成后 5 个工作日内，基于基准转让价款、调整金额和已支付的首期对价，成都医云向太安堂支付首期对价和最终转让价款的差额部分（如有）或太安堂向成都医云退还首期对价和最终转让价款的差额部分（如有）；

(3) 就预付账款，如康爱多自交割日起第 16 至 30 日期间内收回相关金额且相关金额已调整的（“期后收回预付款”），在太安堂和成都医云确认交割审计结果且自交割日起 30 日期间届满（以孰晚发生为准）后的 5 个工作日内，成都医云向太安堂支付期后收回预付款（如有）。

(4) 在交割审计完成后，如太安堂对交割审计的结果有异议，应当在 4 个工作日内以书面方式向成都医云提出。双方应在 15 个工作日内协商确认。在前述期限内协商不成的，任何一方均有权提交仲裁裁决。在双方达成一致或仲裁裁决生效前，成都医云有权不支付二期对价及期后收回预付款（如有），且不会构成本协议项下的违约。太安堂未在前述期限内提出书面异议的，视为太安堂认可交割审计结果。

### **2、合理性**

(1) 本次交易系根据《评估报告》，以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日，康爱多 100% 股权的评估值为人民币 159,450 万元，在此基础上，本次交易中康爱多 100% 股权的估值按照 158,000 万元确定。如本次交易顺利，由于评估基准日至本次交易完成交割之日时间间隔差异的原因，康爱多经营数据和资产负债情

况已有所变化。正式交割前，成都医云需对目标公司进行交割审计，并根据交割审计的结果以及本协议约定的对价调整机制确定。

(2) 本次交易系现金交易，现金收款具有较高的保障，风险较低。

(3) 本次重大资产出售不存在业绩对赌情况。

### 3、违约责任

根据《股权转让协议》，如交易对手方因故意或重大过失未按照协议的约定按时、足额支付价款的，上市公司有权在交易对手方付款逾期后向交易对手方发出书面通知要求交易对手方纠正。交易对手方应在收到上市公司书面纠正通知之日起一个月内纠正。交易对手方未在前述期限内纠正的，上市公司有权要求终止协议及本次交易，双方各自恢复至协议签署日之前的状态，同时还有权要求交易对手方按照其应付未付金额的 13.367% 向上市公司支付违约金。

综上，本次交易收款安排系基于交割日与评估基准日的时间间隔差异，康爱多经营数据和资产负债情况有所变化等原因需进行调整，且本次交易系现金交易，风险较低，重大资产出售不存在业绩对赌情况。

本次收款安排具有一定的合理性，虽然与行业收款惯例不尽相同，但具有一定的商业逻辑合理性，根据《股权转让协议》的违约责任约定，如交易对手方因故意或重大过失未按照协议的约定按时、足额支付价款的需承担违约责任。

### 4、交割风险提示

公司已在重大资产出售报告书(草案)(修订稿)之“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“(四)交割风险”及“第十一节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(四)交割风险”中补充披露了相关风险如下：

#### “（四）交割风险

虽然公司已与交易对方签署了《股权转让协议》，对本次交易各方需履行的义务作出了明确的约定和安排，但是未来如出现交易对方未能及时支付本次交易对价、交割先决条件未达成导致未能及时收款等情形，未来仍存在标的资产无法交割履约的风险，提请投资者关注该风险。”

三、请结合交易对手方购买康爱多的原因、持有的货币资金及其他主要资产与负债构成、融资能力、其他主要财务数据，具体分析其资产收购资金来源，说明其履约意愿、实际履约能力、履约保障措施

(一) 交易对手方购买康爱多的原因

成都医云成立于 2014 年 6 月，是国内领先的互联网医院，为患者提供覆盖预防、诊断、治疗、康复的一站式医疗服务，尤其致力于为广大慢病患者提供长期规范的专科慢病管理服务。

康爱多主要从事互联网医药电商业务，产品定位垂直互联网慢病管理的 B2C 模式。康爱多不仅稳固线上业务，依托互联网平台，广泛开展与互联网公司、医药工业企业、线下零售药店之间的合作业务；而且利用政策环境的利好支持，康爱多积极布局“互联网+药”、“互联网+医”及“互联网+大健康”，建立与医生专家委员会的联系，开展互联网医院业务等，致力于为用户提供便捷的医药服务，使得公司具有获取慢病管理、远程医疗和诊断、医药工业产品平台推广和服务的能力。

成都医云与康爱多在业务上相匹配，两者协同效应较高，成都医云通过收购康爱多来布局互联网医药电商领域，通过康爱多成熟的线上销售渠道，可以快速扩张线上售药板块，将互联网医院与互联网医药电商相结合，进一步扩大其市场份额。

(二) 交易对手方持有的大额资金存款余额

近期交易对手方的部分大额资金存款余额情况如下：

截止日期	产品类型	余额（万元）
2021-4-14	公司理财	4,450.34
2021-4-14	公司理财	14,314.68
2021-4-14	公司理财	15,201.64
2021-4-14	结构性存款	2,003.00
2021-4-2	资金信托计划	19,199.00
2021-4-14	基本存款账户	29,025.16
合计		<b>84,193.82</b>

根据成都医云出具的《关于收购资金来源的说明》，成都医云本次资产收购

的资金为其自有资金或通过合法形式自筹资金。

### （三）股东背景

根据成都医云的工商内档和企查查资料，其第二大股东为北京双融福德投资有限公司，持有成都医云股权 15%，实际控制人郑翔玲为现任正大制药集团总裁、北京泰德制药股份有限公司董事长、中国生物制药有限公司董事会副主席、正大百年集团有限公司董事长、正大制药（青岛）有限公司董事长。

根据成都医云的工商内档和企查查资料，其第四大股东为北京辉晟远业咨询有限公司，持有成都医云股权 11.56%，实际控制人张联庆为红杉资本中国基金合伙人及总法律顾问。

综上，成都医云股东实力较强。

### （四）说明其履约意愿、实际履约能力、履约保障措施

1、交易对手方已与上市公司签订了带生效条件的股权转让协议，协议已约定双方的权利和义务，并约定各自的违约责任；

2、交易对手方已出具履约保证承诺函，承诺截至 2021 年 4 月 21 日，其公司已持有支付股权转让价款所需的现金、银行存款、结构性存款或理财产品等可变现资产；

3、交易对手方已提供其公司持有的现金、银行存款、结构性存款或理财产品等可变现资产的相关凭证。

## 四、中间机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次收款安排具有一定的合理性，虽然与行业收款惯例不尽相同，但具有一定的商业逻辑合理性，根据《股权转让协议》的违约责任约定，如交易对手方因故意或重大过失未按照协议的约定按时、足额支付价款的需承担违约责任；本次交易有利于成都医云与康爱多的业务协同效应；成都医云已提供的现金、银行存款、结构性存款或理财产品等可变现资产的凭证余额足以支付本次交易对价，实际履约能力有保障；成都医云股东背景实力较强，且上市公司与交易对手方已签

订协议，交易对手方亦出具了履约保证承诺函。

**问题 3、截止 2020 年 12 月 31 日，你公司应付债券账面余额 89,987.13 万元，即“16 太安债”。根据 2021 年第一次债券持有人会议决议，该债券兑付分四期延至 2021 年 11 月 30 日。**

**(1) 结合目前债务情况和资金状况，说明本次出售资产所得价款具体使用安排，是否将用于“16 太安债”资金兑付，应付债券余额与股权出售价款之间资金缺口的筹措安排。**

**(2) 请公司说明本次重大资产出售是否需经债券持有人会议审议，是否需经全体债券持有人、其他债权人同意。**

**(3) 上述事项是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第四款“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”的规定。**

**(4) 结合重大资产出售完成后你公司对出让款的具体安排，以 2020 年数据为基准，测算对负债、财务费用、盈利能力、经营流动资金等财务数据的影响。**

**请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、结合目前债务情况和资金状况，说明本次出售资产所得价款具体使用安排，是否将用于“16 太安债”资金兑付，应付债券余额与股权出售价款之间资金缺口的筹措安排**

截至 2021 年 3 月 31 日，公司有息负债 23.2 亿元，其中金融机构借款 14.2 亿元，“16 太安债”9 亿元；账上货币资金 1.47 亿元。经核查并根据公司的说明，“16 太安债”还款资金来源于康爱多股权转让款及中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司融资款。

根据《股权转让协议》，太安堂本次出售资产的基准转让对价为 74,813 万元，2021 年 1 月 28 日，太安堂召开“16 太安债”2021 年第一次债券持有人会议，审议通过《关于变更还本付息安排及增加增信措施的议案》。根据上述议案，

太安堂承诺：“2021年4月30日前，康爱多股权如果处置变现，所得股权转让款直接划入监管账户，用于本期债券第一期本息偿付。2021年5月1日后，“16太安债”全部本息偿付完毕前，发行人继续处置康爱多股权的，发行人应将不低于80%处置所得款项直接划入监管账户，用于本期债券应付未付本息清偿”。因此，太安堂本次出售资产所得价款将主要用于“16太安债”应付未付的本息清偿。

根据太安堂于2021年4月27日发布的公告，为积极筹措资金偿还“16太安债”，太安堂向中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司抵押融资，取得3亿元融资额度。截至本回复出具之日，中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司已向公司提供1.8亿元资金用于偿还第一期公司债，至此，“16太安债”本金余额为7.2亿元，本此出售康爱多股权交易价款和中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司融资余额预计可全部覆盖尚需支付“16太安债”本息金额。

**二、请公司说明本次重大资产出售是否需经债券持有人会议审议，是否需经全体债券持有人、其他债权人同意**

**（一）本次重大资产出售是否需经债券持有人会议审议，是否需经全体债券持有人同意**

经查阅上市公司“16太安债”募集说明书和债券持有人会议规则，“16太安债”存续期间，发生下列事项之一的，应召开债券持有人会议：

- 1、拟变更债券募集说明书的重要约定；
- 2、拟修改债券持有人会议规则；
- 3、拟变更债券受托管理人或者受托管理协议的主要内容；
- 4、发行人不能按期支付本息；
- 5、发行人减资、合并、分立、解散或者申请破产；
- 6、增信机构、增信措施或者其他偿债保障措施发生重大变化且对债券持有人利益带来重大不利影响；
- 7、发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不

确定性，需要依法采取行动；

8、发行人提出债务重组方案；

9、发行人、单独或者合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人书面提议召开的其他情形；

10、发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

因上市公司不能按期偿付本息，2021年1月28日，上市公司召开“16太安债”2021年第一次债券持有人会议，审议通过《关于变更还本付息安排及增加增信措施的议案》。根据上述议案，上市公司承诺，2021年4月30日前，康爱多股权如果处置变现，所得股权转让款直接划入监管账户，用于本期债券第一期本息偿付。2021年5月1日后，“16太安债”全部本息偿付完毕前，上市公司继续处置康爱多股权的，上市公司应将不低于80%处置所得款项直接划入监管账户，用于本期债券应付未付本息清偿。经核查，上市公司、债券受托管理人广发证券股份有限公司已经在广东华兴银行股份有限公司汕头分行和中国工商银行股份有限公司汕头金湖支行开设共管账户，并与上述商业银行分别订立共管账户资金监管协议。

因此，“16太安债”2021年第一次债券持有人会议已经审议通过上市公司本次交易的款项安排，本次交易有利于上市公司积极筹措资金偿还“16太安债”剩余本息，维护债券持有人合法利益，不涉及需要再次召开债券持有人会议和取得全体债券持有人同意的情形。

## （二）本次重大资产出售是否需经其他债权人同意

本次重大资产出售涉及上市公司重大资产变化和康爱多控股股东、实际控制人变动。根据上市公司、康爱多和部分金融机构订立的融资协议，本次重大资产出售需要取得相关金融机构的同意。截至本回复出具之日，上市公司和康爱多已经取得部分金融机构书面同意文件，具体如下：

序号	债务人	债权人	是否取得书面同意
1	太安堂	中国工商银行股份有限公司汕头分行	否
2		广东华兴银行股份有限公司汕头分行	是



序号	债务人	债权人	是否取得书面同意
3		中国建设银行股份有限公司汕头市分行	是
4		中国民生银行股份有限公司汕头分行	是
5		上海浦东发展银行股份有限公司广州分行	否
6		中国银行股份有限公司汕头分行	是
7	康爱多	兴业银行股份有限公司中山分行	否
8		上海浦东发展银行股份有限公司广州分行	否

根据公司的说明，截至本回复出具之日，公司已告知中国工商银行股份有限公司汕头分行、上海浦东发展银行股份有限公司广州分行以及兴业银行股份有限公司中山分行本次交易相关事宜，上述金融机构正在履行审批流程，尚未出具关于本次交易的书面同意文件。

**三、上述事项是否构成本次交易的法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第四款“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”的规定**

根据《股权转让协议》的约定，取得相关债权人的书面同意或就该等事项取得交易对方的豁免，系本次交易交割的先决条件。

如前所述，“16 太安债”2021 年第一次债券持有人会议已经审议通过上市公司本次交易的款项安排，本次交易有利于上市公司积极筹措资金偿还“16 太安债”剩余本息，维护债券持有人合法利益，不涉及需要再次召开债券持有人会议和取得全体债券持有人同意的情形。除中国工商银行股份有限公司汕头分行、上海浦东发展银行股份有限公司广州分行以及兴业银行股份有限公司中山分行外，太安堂和康爱多就本次交易已经取得相关金融机构的书面同意文件。

因本次重大资产出售取得相关金融机构的书面同意系协议约定事项，不属于本次交易的法定前置审批条件。在取得交易对方豁免的情况下，本次交易不存在实质性法律障碍，但是若实施本次重大资产出售未取得上述金融机构的书面同意，金融机构将有权要求太安堂或康爱多按照融资协议的约定承担违约责任，包括但不限于要求限期改正、取消未使用的借款额度、宣布已发放的借款提前到期、要求另行提供担保等。

本次交易的标的资产系上市公司持有的康爱多 47.35%股权，该资产权属清

晰，不存在争议或潜在纠纷，不存在质押、查封、冻结或其他限制或禁止转让的情形。在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产的过户或转移不存在法律障碍。本次交易不涉及康爱多及其子公司债权债务的转移，本次交易完成后，康爱多及其子公司全部债权债务仍由其各自享有和承担，相关债权债务处理合法。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第四款的规定。

**四、结合重大资产出售完成后你公司对出让款的具体安排，以 2020 年数据为基准，测算对负债、财务费用、盈利能力、经营流动资金等财务数据的影响**

**（一）重大资产出售完成后你公司对出让款的具体安排**

根据太安堂 2016 年 2 月 4 日发布的公告《2016 年面向合格投资者公开发行公司债券发行结果公告》，“16 太安债”募集资金金额为 9 亿元。根据太安堂发布的《关于召开公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券 2021 年第一次债券持有人会议的补充通知》，“发行人与资产管理公司正在洽谈融资事宜，发行人承诺将该笔融资款直接划入监管账户，优先用于本期债券本息偿付。”2021 年 4 月 27 日，太安堂发布公告，为积极筹措资金偿还“16 太安债”，公司与中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司进行债权转让和债务重组交易，公司将享有的对全资子公司潮州市潮安区金麒麟投资有限公司、上海凯立实业发展有限公司、上海太安堂云健康科技有限公司的债权以人民币 30,000.00 万元的价格转让给东方资产，截至本回复出具之日，中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司已提供 1.8 亿元用于偿还第一期公司债。上述资金将用于优先偿还“16 太安债”，尚有 7.2 亿元的资金缺口。

因此，本次重大资产出售完成后，出让款中的 7.2 亿元将用于归还“16 太安债”，剩余资金将用于补充经营流动资金。

**（二）以 2020 年数据为基准，测算对负债、财务费用、盈利能力、经营流动资金等财务数据的影响**

以剥离后上市公司 2020 年的备考财务数据为基准，测算对负债、财务费用、

盈利能力、经营流动资金等财务数据的影响如下（不考虑本次交易完成后对上市公司的投资收益的影响，且不考虑东方资产尚未支付的 1.2 亿元债权转让价款）：

单位：万元

项目名称	备考审阅报告金额	出让款的影响金额	合计金额	影响金额变动比例
负债	282,609.40	-72,000.00	210,609.40	-25.48%
财务费用	13,812.46	-3,585.60	10,226.86	-25.96%
利润总额	512.45	3,585.60	4,098.05	699.70%
净利润	356.72	2,689.20	3,045.92	753.87%
货币资金	8,715.32	2,800.00	11,515.32	32.13%

注：备考审阅报告指《广东太安堂药业股份有限公司重大资产重组备考审阅报告》(中兴华阅字(2021)第 410001 号，以下简称《备考审阅报告》)。

由上表可知，根据本次重大资产出售完成后上市公司对出让款的具体安排，本次交易取得出让款后，上市公司负债将降低 25.48%，财务费用将降低 25.96%，利润总额将增长 699.70%，净利润将增长 753.87%，货币资金将增长 32.13%。

## 五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

截止至本回复出具之日，“16 太安债”本金余额为 7.2 亿元，本次出售康爱多股权交易价款和中国东方资产管理股份有限公司广东省分公司融资余额可全部覆盖尚需支付“16 太安债”本息金额；“16 太安债”2021 年第一次债券持有人会议已经审议通过上市公司本次交易的款项安排，不涉及需要再次召开债券持有人会议和取得全体债券持有人同意的情形；因本次重大资产出售取得相关金融机构的书面同意系协议约定事项，不属于本次交易的法定前置审批条件，在取得交易对方豁免的情况下，本次交易不存在实质性法律障碍，但是若实施本次重大资产出售未取得上述金融机构的书面同意，金融机构将有权要求太安堂或康爱多按照融资协议的约定承担违约责任；本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第四款“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”的规定；以剥离后上市公司 2020 年的备考财务数据为基准，测算对负债、财务费用、盈利能力、经营流动资金等财务数据的影响（不考虑本次交易完成后对上市公司的投资收益的影响，且不考虑东方资产尚未支付的 1.2 亿元债权转让价款），本次交易取得出让款后，上市

公司负债将降低 25.48%，财务费用将降低 25.96%，利润总额将增长 699.70%，净利润将增长 753.87%，货币资金将增长 32.13%。

**问题 4、根据上市公司《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2020 年向康爱多销售药品总额为 12,549.15 万元，占上市公司出售康爱多后备考营业收入 90,822.49 万元的 13.81%。**

**(1) 请补充说明最近三年康爱多与你公司的合作模式、交易内容、主要定价方式、交易金额（抵消前）占你公司同类/同期营业收入（或营业成本、利润等盈利能力指标）的比例等。**

**(2) 本次交易完成后上述经营模式是否会发生变化，是否对上市公司持续经营能力产生不利影响。**

**请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。**

回复：

一、请补充说明最近三年康爱多与你公司的合作模式、交易内容、主要定价方式、交易金额（抵消前）占你公司同类/同期营业收入（或营业成本、利润等盈利能力指标）的比例等

#### **（一）合作模式**

广东康爱多数字健康科技有限公司是集合医药电商 B2C，线下医药连锁和互联网医院等全渠道医药零售商业模式，依托公司的互联网平台，广泛开展与互联网公司，医药工业企业，线下零售业之间的合作业务，是一家多元化的医药互联网公司。

公司的主要业务为中成药制造、中药材初加工、药品批发零售、医疗服务及其他业务，其中药品批发零售主要在康爱多，公司一部分中药材和中成药通过康爱多电商平台销售给消费者。公司与康爱多为供应链与客户之间的合作。

#### **（二）交易内容**

公司销售给康爱多的商品主要为不孕不育类、心脑血管类、皮肤类和其他等公司生产的主要药品。

### （三）主要定价方式

按公司与经销商供货结算价标准供货康爱多。

### （四）交易金额

#### 1、销售情况：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
销售给康爱多	12,549.15	9,363.78	4,202.97
太安堂药业（合并）	398,475.19	441,560.67	373,372.92
<b>康爱多占比</b>	<b>3.15%</b>	<b>2.12%</b>	<b>1.13%</b>

#### 2、采购情况：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
向康爱多采购	1,012.97	276.82	5.61
太安堂药业（合并）	349,289.52	330,617.29	277,093.86
<b>康爱多占比</b>	<b>0.29%</b>	<b>0.08%</b>	<b>0.00%</b>

综上，公司与康爱多的交易金额占公司总交易金额比例很小。

## 二、本次交易完成后上述经营模式是否会发生变化，是否对上市公司持续经营能力产生不利影响

### （一）经营模式的变化

根据上市公司与成都医云签订的《股权转让协议》，上市公司应确保在本次交易交割后，按照《广东太安堂药业股份有限公司与广东康爱多数字健康科技有限公司的供货协议》（“供货协议”）的约定，维持其对标的公司的产品供应与交割前始终保持稳定性和一贯性（包括但不限于供货量、供货价格等），且不会发生重大不利变化。

其中，上市公司与标的公司签订的供货协议做了如下约定：

#### “二、协议产品

本协议项下所称协议产品（“协议产品”）包括：（1）麒麟丸（包括各种规格、包装（含非遗装）的麒麟丸产品）；及（2）心宝丸（包括各种规格、包装的

心宝丸产品)。

甲方应根据乙方经营的需要,按照乙方提出的数量和时间,并按照本协议约定的价格和方式向乙方供应协议产品。

### 三、协议产品的价格及其他安排

1. 双方同意,在本协议有效期内,甲方向乙方供应协议产品应当维持按照本协议签署之日甲方向乙方供应协议产品的价格体系不变。

2. 如本协议有效期内,甲方就协议产品开发出新的规格或包装(“新产品”),该等新产品的供应价格应当参照协议产品已有规格和包装的定价原则和体系,由甲乙双方协商确定。但甲方向乙方供应新产品的价格,不应当高于甲方向任何其他第三方供应同等产品的最低价格。

3. 如因甲方生产协议产品的原材料和成本等导致甲方成本变动 10%以上的,双方均有权提出协商调整协议产品供应价格。甲方应向乙方提供其成本变动的具体证明资料。

4. 双方同意,本协议有效期内,有关协议产品的质量标准、验收标准、付款安排、包装要求、运输费用等,除非双方另行协商一致并有书面约定外,均按照本协议签署之日双方现有的约定和安排执行。”

综上,依据上市公司签订的股权转让协议和供货协议,本次交易完成后上市公司维持其对标的公司的产品供应与交割前始终保持稳定性和一贯性(包括但不限于供货量、供货价格等),上述经营模式不会发生变化。

### (二) 对持续经营能力的影响

公司上述经营模式不会发生变化,一方面其所占比重不大,另一方面主要药品的市场还在,公司仍然可以通过康爱多销售主要药品,或者独立销售主要药品,不会影响公司的销售。因此对上市公司持续经营能力不会产生不利影响。

### 三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

按照上市公司与交易对手签署的《股权转让协议》以及上市公司与标的公司

签署的《广东太安堂药业股份有限公司与广东康爱多数字健康科技有限公司的供货协议》的约定，本次交易完成后上市公司维持其对标的公司的产品供应与交割前始终保持稳定性和一贯性（包括但不限于供货量、供货价格等），上述经营模式不会发生重大不利变化，不会对上市公司持续经营能力产生不利影响。

经核查，会计师认为：

依据上市公司签订的股权转让协议和供货协议，本次交易完成后上市公司维持其对标的公司的产品供应与交割前始终保持稳定性和一贯性（包括但不限于供货量、供货价格等），上述经营模式不会发生变化，对上市公司持续经营能力不会产生不利影响。

**问题 5、根据《股权转让协议》合同附带的保留条款、补充协议和前置条件，太安堂向成都医云保证并承诺：①“对康爱多现有的股权激励情况进行清理，确保全体激励对象均符合员工激励计划……”；②“不会、并促使其关联方不会……从事任何与康爱多……可能具有竞争性的任何业务或活动”；③“不会……利用、使用与康爱多或者其客户或供应商……保密性质的信息”；④“不会……使用或允许使用康爱多在交割时使用的任何商号”；⑤“成都医云在以下情况下有权单方面终止协议：交割审计后，……发生 10%或以上的不利变化……定价调整项的金额超过人民币 5,000 万元的”。**

(1) 补充说明出售康爱多及对康爱多现有的股权激励情况进行清理是否有可能影响上市公司核心人员稳定性，你公司为保持核心人员稳定性所采取的措施。

(2) 补充说明上市公司与康爱多客户、供应商重叠的情况，是否存在重大不利影响的同业竞争，如是，请说明解决措施。

(3) 结合上市公司与康爱多的合作模式、商号及商标共用情况，说明出售康爱多后是否可能产生商号、商标（或其他知识产权纠纷），是否影响公司剩余主营业务的独立性，如发生纠纷拟采取的措施。

(4) 请就成都医云单方面终止协议的可能性及太安堂可能承担的违约赔偿责任进行充分的风险提示。

**请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、补充说明出售康爱多及对康爱多现有的股权激励情况进行清理是否有可能影响上市公司核心人员稳定性，你公司为保持核心人员稳定性所采取的措施**

**(一) 出售康爱多不会影响上市公司核心人员的稳定性**

经核查并根据公司确认，公司副总经理焦宝元担任康爱多经理职务，除此以外，公司其他董事、监事、高级管理人员或核心人员不存在在康爱多任职的情形。本次交易完成后，为保证公司人员独立性，焦宝元拟不再担任公司副总经理职务。焦宝元在公司任职期间，主要负责康爱多运营管理工作。因本次交易完成后，康爱多不再纳入公司合并报表范围，焦宝元辞去公司职务不会对公司核心人员稳定性和公司经营活动产生明显不利影响。

**(二) 对康爱多现有的股权激励情况进行清理不会影响上市公司核心人员的稳定性**

经公司 2016 年第三次临时股东大会审议批准，康爱多通过成立员工持股平台共青城云康投资管理合伙企业(有限合伙)、共青城博文投资管理合伙企业(有限合伙)间接持股及张叶平、陈彦辉、焦振庭直接持股相结合的方式实施股权激励，激励对象取得康爱多股权的价格为 4 元/股。根据股权激励方案，激励对象申请辞职，或被公司、康爱多解聘的，应在约定期间内按照公司要求一次性将届时所持康爱多股权以授予价加激励对象实际承担的资金利息成本转让予公司或公司指定的第三方。

公司实施本次交易前，根据康爱多股权激励方案，部分持股人员不再具备激励对象资格，其目前直接或间接持有的康爱多股权应当按照约定价格转让给公司或公司指定的第三方。

为尽快落实上述事项，持续保证康爱多股权激励计划按照规定方案执行，交易双方在《股权转让协议》中约定，自交割日起的 30 个自然日内，公司应按照股权激励方案，将申请辞职或被上市公司、康爱多解聘的激励对象进行清理，确



保全体激励对象均符合员工激励计划。

因此，《股权转让协议》约定对康爱多现有的股权激励情况进行清理，系对康爱多股权激励计划的执行与落实，以保证全体激励对象符合员工激励计划，不涉及对符合激励对象资格的人员调整。

综上，出售康爱多及对康爱多现有的股权激励情况进行清理不会影响公司核心人员稳定性。

## 二、补充说明上市公司与康爱多客户、供应商重叠的情况，是否存在重大不利影响的同业竞争，如是，请说明解决措施

### （一）补充说明上市公司与康爱多客户、供应商重叠的情况

根据公司提供的统计数据并查阅康爱多《审计报告》以及《备考审阅报告》，公司与康爱多 2020 年度重叠供应商、客户的交易金额占康爱多及公司营业成本、营业收入的比重情况如下：

#### 1、2020 年，重叠的供应商情况如下：

单位：万元

类型	康爱多交易金额	太安堂交易金额
重叠供应商交易金额	8,563.24	940.90
2020 年度营业成本	223,575.13	53,888.91
占比	<b>3.83%</b>	<b>1.75%</b>

注：重叠供应商交易金额来源于上市公司出具的《供应商重叠情况统计表》，康爱多营业成本来源于康爱多审计报告，太安堂营业成本来源于备考审阅报告。

#### 2、2020 年，重叠的客户情况如下：

单位：万元

项目	康爱多交易金额	太安堂交易金额
重叠客户交易金额	27,574.34	15,140.39
2020 年度营业收入	280,953.69	90,822.49
占比	<b>9.81%</b>	<b>16.67%</b>

注：重叠客户交易金额来源于上市公司出具的《客户重叠情况统计表》，康爱多营业收入来源于康爱多审计报告，太安堂营业收入来源于备考审阅报告。

### （二）是否存在重大不利影响的同业竞争，如是，请说明解决措施

根据上述表格并经公司确认，公司向重叠供应商采购金额占公司营业成本

(备考)的比重较低，且重叠供应商较为分散，不存在单一重叠供应商交易占比较高的情况；公司上游供应商市场供应充分，不存在严重依赖任一重叠供应商的情形。公司与康爱多重叠客户占公司营业收入(备考)的比重不高，且重叠客户较为分散，不存在对任一重叠客户形成重大依赖的情形。

综上，公司与康爱多客户、供应商重叠的情况对公司生产经营的影响较小，不存在重大不利影响的同业竞争情况。

**三、结合上市公司与康爱多的合作模式、商号及商标共用情况，说明出售康爱多后是否可能产生商号、商标（或其他知识产权纠纷），是否影响公司剩余主营业务的独立性，如发生纠纷拟采取的措施**

#### **（一）合作模式**

康爱多的商业模式是集合医药电商 B2C、线下医药连锁和互联网医院等全渠道医药零售模式，其依托公司的互联网平台，广泛开展与互联网公司、医药工业企业、线下零售业之间的合作业务，是一家多元化的医药互联网公司。

公司的主要业务为中成药制造、中药材初加工、药品批发零售、医疗服务及其他业务，其中药品批发、零售业务主要在康爱多，公司一部分中药材和中成药通过康爱多电商平台销售给消费者。

公司与康爱多为供应链与客户之间的合作。公司已建立完整的产供销体系，向康爱多销售商品占公司销售总额的比重不高，公司对康爱多不存在重大业务依赖。出售康爱多后，公司主要业务与康爱多不存在同业竞争关系，如发生交易将参照市场公允价格定价，不会产生显失公平的关联交易。因此，公司出售康爱多不会影响公司剩余主营业务的独立性。

#### **（二）商号及商标共用情况**

经核查，公司二级子公司上海太安堂康爱多药店有限公司使用了康爱多的商号及部分商标，除此以外，公司不存在其他与康爱多共用商号或商标的情形。经公司确认，本次交易完成后，公司将变更上海太安堂康爱多药店有限公司的公司名称，不再使用含“康爱多”字样的商号，并不再使用康爱多的商标。

综上，公司出售康爱多后不会产生商号、商标或其他知识产权纠纷，不会影响公司剩余主营业务的独立性。

#### 四、请就成都医云单方面终止协议的可能性及太安堂可能承担的违约赔偿责任进行充分的风险提示

公司已在重大资产出售报告书(草案)(修订稿)之“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“(五)交易对手方单方面解除协议的风险”和“(六)上市公司违约赔偿的风险”及“第十一节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(五)交易对手方单方面解除协议的风险”和“(六)上市公司违约赔偿的风险”中补充披露了相关风险如下:

##### “(五)交易对手方单方面解除协议的风险

根据《股权转让协议》，如发生以下任何一种情形的，成都医云有权单方面终止协议及本次交易，并不再承担任何付款或协议项下其他义务：‘1、太安堂或康爱多未充分配合交割审计的；2、在各项调整指标经交割审计后，与签署日太安堂向成都医云披露的对应指标单独或合计发生10%或以上的不利变化；3、经交割审计后，集团内关联方净余额的金额超过人民币5,000万元的；4、经交割审计后，调整金额的绝对值达到人民币15,000万元或以上的；5、双方在交割审计完成后3个月内仍未就二期对价金额达成一致的。

一旦上述约定的情形发生或协议约定的其他单方可解除协议的情形发生，则本次交易存在被终止的风险，提请投资者关注该风险。

##### (六)上市公司违约赔偿的风险

《股权转让协议》对上市公司违约的条款进行了明确的约定，上市公司一旦违约，将产生赔偿义务，对上市公司当期盈利能力造成影响，提请投资者关注风险。”

#### 五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

出售康爱多及对康爱多现有的股权激励情况进行清理不会影响公司核心人员稳定性；公司与康爱多客户、供应商重叠的情况对公司生产经营的影响较小，不存在重大不利影响的同业竞争情况；公司出售康爱多后不会产生商号、商标或其他知识产权纠纷，不会影响公司剩余主营业务的独立性。

问题 6、你公司对外披露的《关于重大资产出售后新增关联担保及关联交易的公告》显示，本次重大资产出售完成后新增上市公司为其他关联人提供担保的情形，金额为 20,000.00 万元。相关担保协议于 2021 年 6 月 23 日到期后，上市公司将不再为标的公司提供担保。应收康爱多 5,471.03 万元、其他应收 2,223.86 万元。根据交易对价调整机制，上市公司与标的公司应在交割日起 15 日内结清全部非贸易净余额，否则将就未结清部分全额对交易对价进行调整。前述金额结清或调整后，将不存在标的公司或上市公司占用对方资金的情形。

(1) 说明上述担保是否需取得相关债权人的同意、是否将对本次交易产生重大障碍。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

(2) 说明上述其他应收款发生的具体原因，是否存在回款困难。

(3) 说明前述应收账款坏账准备计提情况，分析坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明上述担保是否需取得相关债权人的同意、是否将对本次交易产生重大障碍

经核查，本次交易前，康爱多系上市公司的控股子公司，为支持康爱多业务发展，上市公司为康爱多部分银行融资提供了连带责任保证担保。因上市公司副总经理焦宝元先生担任康爱多经理职务，本次交易完成后，康爱多不再纳入上市公司合并报表范围，将成为上市公司的关联方，上述担保形成关联担保。上市公司第五届董事会第二十次会议已经审议通过上述关联担保事项，并将提交至上市公司 2021 年第二次临时股东大会审议。

因此，本次交易完成后，上市公司为康爱多提供关联担保，系上市公司合并报表范围发生变更导致从上市公司控股子公司变为关联方而形成的关联交易，不属于新发生的交易事项。上市公司延续上述担保仅系本次交易的过渡性安排，担保借款期限届满后，上市公司将不再为康爱多新增银行融资提供担保。此外，经查阅康爱多的企业信用报告，登陆信用中国、中国执行信息公开网查询并经上市公司确认，康爱多不属于失信被执行人、不存在银行债务违约情况，其履约能力较强，上市公司为康爱多承担担保责任的可能性较低。

综上，本次交易完成后，上市公司为康爱多提供关联担保，系原有担保事项的延续和过渡性措施，将依法履行内部决策程序，不会对债券持有人等上市公司债权人利益产生重大不利影响，无需取得相关债权人的同意，不会对本次交易产生重大障碍。

## 二、说明上述其他应收款发生的具体原因，是否存在回款困难

截至 2020 年 12 月 31 日，太安堂及其子公司的其他应收款中康爱多的余额为 2,223.86 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	公司名称	其他应收康爱多的金额
1	广东皮宝药品有限公司	624.31
2	上海太安堂电子商务有限公司	99.55
3	上海太安堂医药药材有限公司	1,500.00
合计		2,223.86

上述其他应收款属于资金周转款，在生产经营过程中，太安堂及各级子公司的资金需求存在差异。太安堂从整体经济效益方面考虑，统一在内部调拨资金，以提高资金使用效率，降低外部融资成本。

根据《股权转让协议》的对价调整机制，截至交割日的，康爱多及其合并报表范围内子公司对太安堂及其合并报表范围内子公司（除康爱多及其合并报表范围内子公司）的非贸易净余额将作为调整金额，在交割审计完成后，交易双方会根据非经营性往来余额计算集团内关联方净余额，以集团内关联方净余额作为调减项，调整最终转让价款。

## 三、说明前述应收账款坏账准备计提情况，分析坏账准备计提的充分性

### （一）应收账款余额与账龄

截止 2020 年 12 月 31 日，上市公司对康爱多的应收账款期末余额为 54,710,267.20 元，账龄为 1 年以内（其中 3 个月以内 44,147,937.10 元、3-6 个月 4,615,793.00 元、7-12 个月 5,946,537.10 元）。

### （二）应收账款坏账计提政策

上市公司对所有应收款项根据整个存续期内预期信用损失金额计提坏账准备。在以前年度应收账款实际损失率、对未来回收风险的判断及信用风险特征分析的基础上，确定预期损失率并据此计提坏账准备。计提方法如下：

期末对有客观证据表明其已发生减值的应收款项单独进行减值测试，在计量其预期信用损失时，基于账面余额与按该应收款项原实际利率折现的预计未来现金流量的现值之间的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，上市公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组合的依据如下：

组合名称	计提方法
账龄分析法组合	上市公司根据以往的历史经验对应收款项计提比例作出最佳估计，参考应收款项的账龄进行信用风险组合分类
无风险组合	不计提坏账准备

#### 1、上市公司按照信用风险特征（账龄）组合确定的计提方法

账龄	应收账款计提比例（%）
1年以内（含1年，下同）	
其中：3个月以内	1.00
3~6个月	2.00
6~12个月	5.00
1-2年	20.00
2-3年	50.00
3年以上	80.00

2、上市公司将应收合并范围内子公司的款项、应收票据等无显著回收风险的款项以及根据业务性质，有确凿证据表明无信用风险的，划为无风险组合，不计提坏账准备。

#### （三）本次交易对该应收账款的影响

处置股权前，康爱多为上市公司合并范围内子公司，无需计提坏账。本次处置股权后，上市公司仍持有康爱多30%的股权，该应收账款无显著回收风险。即使股权全部处置，到时该款项已全部收回或者按照协议安排处理，亦无显著回收

风险。

#### （四）测算计提坏账的影响

如果按账龄计提坏账，金额为 831,122.09 元，金额很小，对上市公司的财务状况和经营成果影响很小。

综上所述，上市公司对康爱多的应收款项计提坏账的情况符合上市公司会计政策和估计。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易完成后，上市公司为康爱多提供关联担保，系原有担保事项的延续和过渡性措施，将依法履行内部决策程序，不会对债券持有人等上市公司债权人利益产生重大不利影响，无需取得相关债权人的同意，不会对本次交易产生重大障碍；上市公司对康爱多的应收款项计提坏账的情况符合上市公司会计政策和估计。

经核查，律师认为：

本次交易完成后，上市公司为康爱多提供关联担保，系原有担保事项的延续和过渡性措施，将依法履行内部决策程序，不会对债券持有人等公司债权人利益产生重大不利影响，无需取得相关债权人的同意，不会对本次交易产生重大障碍。

经核查，会计师认为：

公司对康爱多的应收款项计提坏账的情况符合公司会计政策和估计。

**问题 7、《报告书》显示，上市公司出售康爱多 47.35%股权的同时将康爱多 4%股权的表决权委托给成都医云行使。请补充说明以下问题，并请独立财务顾问核查与发表明确意见：**

**（1）请说明采用该等交易安排而不直接出售 51.35%股权的原因、标的交割后双方是否可协议解除表决权委托、交易作价是否应包含该等表决委托份额、交易对手方是否存在资金紧张无法直接购买控制权的情形。**

**（2）你公司在 2020 年年报“公司未来发展战略及经营计划”中披露，公**

司将继续“加大对医药电商康爱多……投入及拓展”。请说明上述披露是否与《报告书》存在矛盾之处，公司对剩余 30%股份是否有具体出售计划或其他明确安排。

(3) 康爱多 30%股权已作为“16 太安债”的偿债保障被质押给广发证券股份有限公司。说明股份出售、表决权委托是否须取得质权人同意，股份质押情形是否影响本次交易。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、请说明采用该等交易安排而不直接出售 51.35%股权的原因、标的交割后双方是否可协议解除表决权委托、交易作价是否应包含该等表决委托份额、交易对手方是否存在资金紧张无法直接购买控制权的情形

(一) 说明采用该等交易安排而不直接出售 51.35%股权的原因

上市公司持有康爱多 77.35%股权，其中，持有的康爱多 30%股权作为上市公司发行的公司债券“16 太安债”的偿债保障措施，质押给广发证券股份有限公司。本次上市公司拟将其未质押的 47.35%的股权转让，因交易对手方为取得控制权，确保收购完成后拥有 51%以上的表决权，故约定将上市公司持有的康爱多 4%已质押的股权的表决权委托给交易对手方行使。

(二) 标的交割后双方是否可协议解除表决权委托

根据《股权转让协议》约定，“本次交易中表决权委托的期限自交割日开始，至以下任一情形发生之日（以孰早为准）终止（“委托期限”）：3.6.1 双方以书面形式一致同意终止；3.6.2 甲方将委托股权全部转让给乙方；或 3.6.3 甲方不再持有目标公司任何股权。”

因此，标的交割后双方可以协议解除表决权委托。

(三) 交易作价是否应包含该等表决委托份额

根据《股权转让协议》约定，本次交易为上市公司向成都医云出售上市公司持有的康爱多 47.35%的股权，同时上市公司将持有康爱多 4%股权的表决权委托给成都医云行使。根据《股权转让协议》约定，根据《评估报告》，12月31日为评估基准日，康爱多 100%股权的评估值为人民币 159,450 万元。在此基础上，



本次交易中康爱多 100% 股权的估值按照 158,000 万元确定，本次交易目标股权为上市公司持有的康爱多 47.35% 的股权，其基准转让对价为人民币 74,813 万元，上市公司将持有康爱多 4% 股权仅将表决权委托给成都医云行使，其对应的股权份额未转让给成都医云。

综上，本次交易作价为康爱多对应估值计算的 47.35% 的股权的基准转让对价，不包含委托表决权委托份额。

#### **（四）交易对手方是否存在资金紧张无法直接购买控制权的情形**

上市公司目前持有康爱多的股权 77.35%，其中 47.35% 的股权未质押，可出售转让，而剩余 30% 的股权目前处于质押的状态，无法直接出售转让。为确保取得控制权，交易对手方本次交易约定上市公司出售康爱多 47.35% 的股权同时将康爱多 4% 股权的表决权委托给交易对手方行使。交易对手方本次拟受让上市公司康爱多可出售转让的 47.35% 股权，而由于上市公司持有康爱多剩余的 30% 的股权处于质押状态，交易对手方无法直接购买已质押的 4% 的股权，故本次交易约定上市公司将康爱多 4% 股权的表决权委托给其行使。本次交易完成后，上市公司持有康爱多剩余的 30% 的股权（包括 4% 已委托表决权的股权）待获得解除质押手续后将有意继续协商处置。

综上，交易对手方未能直接购买已质押的 4% 的股权，故委托表决权，并非因交易对手方资金紧张而无法直接购买控制权。

**二、你公司在 2020 年年报“公司未来发展战略及经营计划”中披露，公司将继续“加大对医药电商康爱多……投入及拓展”。请说明上述披露是否与《报告书》存在矛盾之处，公司对剩余 30% 股份是否有具体出售计划或其他明确安排**

**（一）你公司在 2020 年年报“公司未来发展战略及经营计划”中披露，公司将继续“加大对医药电商康爱多……投入及拓展”。请说明上述披露是否与《报告书》存在矛盾之处**

首先，上市公司于 2021 年 4 月 10 日公布年报，在此之前并未签署任何关于重大资产重组事项正式的协议，重大资产重组事项当时存在不确定性；其次，康爱多在未剥离的情况下仍为上市公司的子公司，康爱多未来的发展，也是需要持续的资源投入，其重要资金来源主要是其本身盈利投入和自身融资能力，控股股

东在自身能力范围内对康爱多的业务进行支持。因此在重大资产重组事项存在不确定性、康爱多仍为上市公司子公司的情况下，年报中披露未来加大对康爱多的投入与拓展，不存在矛盾之处。

## **（二）公司对剩余 30%股份是否有具体出售计划或其他明确安排**

根据上市公司发布的公告《广东太安堂药业股份有限公司第五届董事会第二十一次会议公告》，在公司完成“16 太安债”本息兑付后，或者债券持有人会议同意提前解除上述质押担保后，在 2022 年 3 月公司拟将其持有的广东康爱多数字健康科技有限公司 20%的股权为潮州市潮安区金麒麟投资有限公司、上海凯立实业发展有限公司和上海太安堂云健康科技有限公司向东方资产履行重组债务提供质押担保。若潮州市潮安区金麒麟投资有限公司、上海凯立实业发展有限公司和上海太安堂云健康科技有限公司于 2022 年 3 月 30 日以前额外统筹资金向东方资产偿还债务重组金额不低于 1.5 亿元（因抵押物释放申请而偿还的债务重组金额不计入上述 1.5 亿元还款额度范围内），上述股权质押担保可以不再履行。

上市公司持有的剩余康爱多的股权有计划处置但尚未进入实质性探讨阶段。

## **三、康爱多 30%股权已作为“16 太安债”的偿债保障被质押给广发证券股份有限公司。说明股份出售、表决权委托是否须取得质权人同意，股份质押情形是否影响本次交易**

经核查，本次交易实施前，公司持有康爱多 77.35%股权，其中 30%股权已作为“16 太安债”的偿债保障质押给债券受托管理人广发证券股份有限公司，剩余 47.35%股权不存在质押、查封、冻结或其他限制或禁止转让的情形。公司本次向医云科技转让康爱多 47.35%股权，不包含已经质押给广发证券股份有限公司的股权，转让上述 47.35%股权不需要取得质权人同意。

根据《民法典》第 443 条的规定，转让出质股权需要取得质权人同意。本次交易涉及的表决权委托，不属于股权转让事项。因公司股权系综合性权利，包括从公司获得经济利益并参与公司经营管理等权利。公司将康爱多 30%股权质押予广发证券股份有限公司，主要系以股权的财产性权利为“16 太安债”的持有人获取剩余债券本息提供担保，参与康爱多经营管理的权利仍属于公司。因此，公司

有权将已经质押的股权拥有的表决权委托给医云科技行使，不需要质权人同意，且不损害质权人利益。

综上，本次交易涉及股份出售、表决权委托不需要取得质权人同意，股份质押情形不影响本次交易。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次上市公司拟将其未质押的 47.35%的股权转让，因交易对手方为取得控制权，确保收购完成后拥有 51%以上的表决权，故约定将上市公司持有的康爱多 4%已质押的股权的表决权委托给交易对手方行使；标的交割后双方可协议解除表决权委托；交易作价不包含该等表决委托份额；交易对手方未能直接购买已质押的 4%的股权，故委托表决权，并非因交易对手方资金紧张而无法直接购买控制权；在重大资产重组事项存在不确定性、康爱多仍为上市公司子公司的情况下，年报中披露未来加大对康爱多的投入与拓展，不存在矛盾之处；本次交易涉及股份出售、表决权委托不需要取得质权人同意，股份质押情形不影响本次交易。

经核查，律师认为：

本次交易涉及股份出售、表决权委托不需要取得质权人同意，股份质押情形不影响本次交易。

**问题 8、请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，在《报告书》中详细披露交易标的收益法评估测算过程、测算数据、调整因素等，并结合同行业可比公司估值情况分析交易作价的合理性，说明与前次股权转让估值 26 亿元存在差异的原因。**

**请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。**

回复：

一、请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，在《报告书》中详细披露交易标的收益法评估测算过程、测算数据、调整因素等，并结合同行业可比公司估值情

况分析交易作价的合理性，说明与前次股权转让估值 26 亿元存在差异的原因

(一) 在《报告书》中补充披露交易标的收益法评估测算过程、测算数据、调整因素等

经逐条核查《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，上市公司已在《重大资产出售报告书(草案)(修订稿)》“第五节标的资产评估情况”之“一、标的公司评估情况概述”之“(三)收益法评估情况”补充披露“4、净现金流量估算”，“5、收益法评估测算”如下：

#### “4、净现金流量估算

广东康爱多数字健康科技有限公司所属药品批发行业，主营业务范围为药品、医药器械等零售及批发。其未来收益预测情况如下：

##### (1) 主营销售收入预测

##### ①历史年度主营销售收入

企业主营业务收入为药品、医疗器械等的销售。根据经审计的企业 2015-2019 年度、2020 年 12 月的合并会计报表，企业业务收入如下表：

单位：人民币万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 12 月
一、自建网络平台	21,986.21	31,448.30	32,865.00	35,434.00	44,725.57	45,394.34
成本	16,609.08	23,780.33	24,388.61	26,940.52	35,562.20	34,747.91
二、网售-天猫	43,387.95	80,975.96	76,839.00	93,864.00	111,081.59	93,510.45
成本	35,406.89	66,447.60	62,225.04	71,805.40	87,899.65	72,558.61
三、网售-京东	3,486.53	4,257.96	5,287.00	15,742.00	24,992.23	35,289.49
成本	2,725.45	3,312.82	3,932.03	12,283.48	21,284.83	29,175.30
四、其他电商平台	2,218.20	2,856.36	4,291.00	4,065.00	3,476.86	3,876.90
成本	1,246.03	2,233.45	3,343.20	3,217.74	2,866.12	3,085.71
五、E+药店	0.00	0.00	2,436.00	25,323.00	52,066.77	36,455.58
成本	0.00	0.00	2,240.85	24,220.83	48,223.06	33,013.36

六、门店	1,845.14	3,341.80	4,718.00	7,868.00	8,942.29	5,241.94
成本	1,639.06	2,542.29	3,560.43	6,383.79	7,033.72	4,023.85
七、批发	0.00	5,884.60	4,993.00	24,462.07	57,299.37	50,541.28
成本	0.00	5,360.52	4,677.16	24,032.68	55,027.24	46,815.12
八、其他收入	2,018.74	4,278.13	5,065.58	8,007.88	7,460.05	10,643.71
成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	155.27
九、运费	0.00	0.00	432.08	23.23	0.00	0.00
成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

## ②未来销售收入预测

经核实，广东康爱多数字健康科技有限公司主要经营业务药品零售与批发，实际经营方式为线下门店销售、线上通过自建网站平台、线上通过其他电商 APP 进行联合销售等。企业目前已与基本完成自身电商平台的建设，并与各大电商平台取得了良好的合作效果。本次评估根据企业历年的销售数据情况以及被评估单位提供的未来年度销售收入及成本的预测，结合行业数据对企业的预测进行分析，具体方法如下：

A. 通过查询上市公司中投资题材/概念及相关行业为医药药品批发、医药药品零售及医药药品电商相关程度较高的企业，确定选出 19 支具有可比性或同行业的对比公司，选出可比上市公司后，评估人员查询了 2016-2019 年度，2020 年 3 季度（同比第 3 季度）上市公司主营业务收入增长率，结果如下：

证券代码	证券名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 季
300288.SZ	朗玛信息	25.72%	3.44%	11.26%	-4.89%	-15.24%
002603.SZ	以岭药业	19.95%	6.84%	17.97%	20.99%	48.31%
600196.SH	复星医药	16.02%	26.69%	34.45%	14.72%	4.12%
603939.SH	益丰药房	31.21%	28.76%	43.79%	48.66%	27.72%
000950.SZ	重药控股	-22.83%	797.71%	11.97%	31.16%	20.87%
603883.SH	老百姓	33.40%	23.09%	26.26%	23.15%	20.91%
600713.SH	南京医药	7.69%	2.82%	13.94%	18.70%	4.99%
603233.SH	大参林	19.15%	18.29%	19.38%	25.76%	30.49%
600129.SH	太极集团	8.70%	12.15%	22.38%	8.92%	-3.85%
002727.SZ	一心堂	17.44%	24.03%	18.39%	14.20%	20.59%
002433.SZ	太安堂	29.68%	5.32%	2.36%	21.05%	-8.46%

000705.SZ	浙江震元	12.78%	5.65%	10.87%	13.47%	4.06%
600511.SH	国药股份	10.83%	171.06%	6.77%	15.24%	-11.00%
000028.SZ	国药一致	58.69%	0.04%	4.50%	20.69%	10.30%
600998.SH	九州通	24.13%	20.12%	17.84%	14.19%	9.46%
601607.SH	上海医药	14.45%	8.35%	21.58%	17.27%	-0.21%
600833.SH	第一医药	1.88%	2.44%	-24.39%	5.65%	29.95%
002758.SZ	浙农股份	3.12%	8.83%	11.22%	10.27%	-12.61%
002462.SZ	嘉事堂	33.80%	29.78%	26.13%	23.53%	3.06%

2020 年度，由于新冠疫情对国内生产及行业的冲击，对医药行业的销售收入增长的影响程度也不尽相同，虽然选取的上市公司平均增长率为 24.89%，但企业不同的特点导致其受新冠疫情的影响也不完全相同，通过评估人员进一步调研查询：第一，以实体门店为主体，拥有超过 500 甚至上千家门店的“益丰药房”、“老百姓”、“一心堂”等传统医药零售行业且初步进入医药电商的上市公司，拥有 20%-40%的较为可观的主营业务增长率；第二，以批发为主，同时涉足医药电商行业的“国药一致”、“九州通”、“第一医药”等上市公司主营业务增长率处于相对可观的梯队，为 10%-20%；第三，以医药研发生产同时涉及电商领域的部分上市公司，为负增长，由此可见门店数量、批发能力及是否涉及电商领域是保持在新冠疫情影响的行情下稳步发展的关键。

B. 根据上述情况，本次被评估单位的主营业务增长期望（预测值）数据为 30%至 5%，在未来年度逐年递减，被评估单位的主要业务结构中，批发占比逐年下降，医药零售占比相对较少，但电商行业涉足程度更深，故在 2020 年新冠疫情的影响下呈现较为疲软的增长（负增长），但值得注意的是，在 2016 年度至 2020 年度行业平均主营收入增长率比较中，被评估单位保持比较好的正偏离值：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年三季度
行业平均增长率	18.20%	62.92%	15.61%	18.04%	9.66%
康爱多（主营业务增长率）	77.53%	2.92%	56.86%	44.35%	-9.38%
差值	59.33%	-60.00%	41.25%	26.31%	-19.04%
平均差值	9.57%	-	-	-	-

因此在经济逐渐回复的未来年度，被评估单位仍有较大的发展空间，考虑到被评估单位与上市公司间存在资金、规模、渠道等种种差异，故本次评估采用上市公司历史年度平均主营业务收入增长率经调整后的数据作为预测依据，

取 19.89%至 2.89%作为预测年度的主营收入增长率，根据上述评估思路，预测企业未来收入及成本结果如下表：

单位：人民币万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
一、自建网络平台	53,515.39	63,089.29	71,221.50	76,840.88	79,061.58
成本	40,800.13	48,099.27	54,299.27	58,583.49	60,276.55
二、网售-天猫	110,239.47	129,961.31	146,713.32	158,289.00	162,863.55
成本	87,794.71	103,501.19	116,842.49	126,061.36	129,704.53
三、网售-京东	41,602.78	49,045.52	55,367.49	59,735.98	61,462.35
成本	33,020.13	38,927.43	43,945.18	47,412.45	48,782.67
四、其他电商平台	4,570.48	5,388.14	6,082.67	6,562.59	6,752.25
成本	3,453.91	4,071.82	4,596.67	4,959.35	5,102.68
五、E+药店	42,977.48	50,666.16	57,197.03	61,709.88	63,493.30
成本	39,840.13	46,967.53	53,021.65	57,205.06	58,858.29
六、门店	6,179.72	7,285.28	8,224.35	8,873.25	9,129.69
成本	4,912.26	5,791.07	6,537.54	7,053.35	7,257.19
七、批发	59,583.11	70,242.53	79,296.79	85,553.31	88,025.80
成本	56,204.75	66,259.78	74,800.66	80,702.44	83,034.74
八、其他收入	12,547.87	14,792.68	16,699.46	18,017.05	18,537.74

## (2) 期间费用预测

### ① 管理费用

广东康爱多数字健康科技有限公司管理费用主要包括管理员工资、人员劳务费及房屋租赁费等，企业的历史数据如下表：

单位：人民币万元

科目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年12月
管理费用	4,228.01	5,240.95	5,068.42	6,305.77	7,957.01	7,423.84

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，管理费用的预测如下表：

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
管理费用合计	6,889.59	7,200.68	7,527.32	7,870.28	8,230.38

### ② 销售费用

广东康爱多数字健康科技有限公司销售费用主要包括销售员工资及社会

保险费、平台扣费、快递包装费、销售推广服务等，企业的历史数据如下表：

单位：人民币万元

科目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年12月
销售费用	15,280.13	23,040.61	22,856.74	33,366.02	40,348.40	49,051.88

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，销售费用的预测按照以下方式进行，评估人员核实并确认了销售费用的相关数据，经与被评估单位财务及销售人员、采购人员、宣传人员的沟通后了解到，销售费用中“平台推广费”、“平台扣费”、“快递费”、“包装费”等费用与销售收入具有较强的关联性，具体如下表：

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年12月
平台推广费/销售收入	9.43%	6.87%	6.81%	6.93%	4.29%	7.82%
平台扣费/销售收入	0.36%	0.35%	0.45%	0.68%	0.73%	0.65%
快递费/销售收入	6.64%	6.32%	5.41%	5.11%	4.24%	3.54%
包装费/销售收入	0.91%	0.73%	0.67%	0.55%	0.46%	0.48%

根据企业财务人员与评估人员共同分析，四项费用在企业经营规模逐渐扩大的过程中会逐渐降低，但仍与主营业务收入息息相关，故本次评估中销售费用中的该四项费用按照与主营业务收入的占比进行预测，具体如下表：

	平均值	取定值(第一年)	取定值(第二年)	取定值(第三年及以后)
平台推广费/销售收入	6.54%	6.50%	6.00%	5.50%
平台扣费/销售收入	0.57%	0.55%	0.55%	0.55%
快递费/销售收入	4.92%	4.80%	4.50%	3.50%
包装费/销售收入	0.58%	0.55%	0.55%	0.55%

其他费用仍然参照企业历史年度数据及未来可能产生的增长进行考虑，销售费用的预测如下表：

单位：人民币万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
销售费用合计	50,916.77	55,040.27	54,754.00	58,778.39	60,703.77

### ③财务费用

广东康爱多数字健康科技有限公司财务费用主要包括平台手续费及借款利息支出，企业的历史数据如下表：



单位：人民币万元

科目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年12月
财务费用	193.68	123.64	128.74	197.15	205.68	612.78

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，财务费用的预测如下表：

单位：人民币万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
财务费用合计	1,138.75	1,221.71	1,292.17	1,340.86	1,360.11

### (3) 业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加包括增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等。2019年4月1日起，企业适用调整后增值税率，按0%、9%及13%三个税率对应不同商品缴纳增值税。

城市维护建设税税率为7%，教育费附加3%，地方教育费附加2%。企业的历史数据如下表：

单位：人民币万元

科目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年12月
营业税金及附加	129.16	234.49	338.97	635.14	661.97	554.45

根据广东康爱多数字健康科技有限公司营业收入、营业成本及税率分别进行计算，未来各年抵扣后的主营业务税金及附加如下表：

单位：人民币万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
营业税金及附加	728.68	859.04	969.77	1,046.28	1,076.52

### (4) 营业外收支预测

营业外收支净额2015-2020年12月的发生额分别为232.49、180.32、128.76、-18.83、-123.04、-401.49万元。由于营业外收支具有不确定性，营业外各项收入和营业外支出中的违约赔偿、政府补助、捐赠支出等并非企业正常收支，且金额不大，故本次评估对营业外收支不进行预测。

### (5) 企业所得税的预测

企业所得税按25%的税率征收。

### (6) 追加资本预测

追加资本指企业团队在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产)，以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。在本次评估中，评估对象账面无所需用的设备等固定资产，评估在未来年度根据评估对象的规模、经营状况，对固定资产做了适量的预测，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新、资本性支出和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

$$\text{追加资本} = \text{资产更新} + \text{营运资金增加额} + \text{资本性支出}$$

### ①资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持生产经营所必需的更新性投资支出。

### ②营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业团队在不改变当前营业业务条件下，为保持企业团队业务持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的款项等。

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中：营运资金} = \text{最低现金保有量} + \text{存货} + \text{应收款项} - \text{应付款项}$$

根据评估对象经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，可得到未来经营期内各年度的最低现金保有量、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额，见下表：

单位：人民币万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	稳定年
销售收入合计	331,216.30	390,470.91	440,802.61	475,581.94	489,326.26	489,326.26
销售成本合计	266,026.02	313,618.09	354,043.45	381,977.49	393,016.64	393,016.64
期间费用	59,673.79	64,321.70	64,543.26	69,035.81	71,370.78	71,370.78
营业税费	728.68	859.04	969.77	1,046.28	1,076.52	1,076.52

销售费用	50,916.77	55,040.27	54,754.00	58,778.39	60,703.77	60,703.77
管理费用	6,889.59	7,200.68	7,527.32	7,870.28	8,230.38	8,230.38
财务费用	1,138.75	1,221.71	1,292.17	1,340.86	1,360.11	1,360.11
完全成本	325,699.81	377,939.79	418,586.71	451,013.30	464,387.42	464,387.42
非付现成本	668.27	668.27	668.27	668.27	668.27	668.27
折旧	213.48	213.48	213.48	213.48	213.48	213.48
摊销	454.79	454.79	454.79	454.79	454.79	454.79
付现成本	325,031.54	377,271.52	417,918.44	450,345.03	463,719.15	463,719.15
营运资本	25,834.87	30,456.73	34,382.60	37,095.39	38,167.45	38,167.45
营运资本增加额	-5,914.11	4,621.86	3,925.87	2,712.79	1,072.06	0.00

### (7) 收益的预测结果

根据上述各项预测数据，评估人员对广东康爱多数字健康科技有限公司未来几年的现金流量进行了预测，详见下表：

单位：人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
一、收入	331,216.30	390,470.91	440,802.61	475,581.94	489,326.26
减：成本	266,026.02	313,618.09	354,043.45	381,977.49	393,016.64
营业税金及附加	728.68	859.04	969.77	1,046.28	1,076.52
营业费用	50,916.77	55,040.27	54,754.00	58,778.39	60,703.77
管理费用	6,889.59	7,200.68	7,527.32	7,870.28	8,230.38
财务费用	1,138.75	1,221.71	1,292.17	1,340.86	1,360.11
资产减值损失	-	-	-	-	-
二、营业利润	5,516.49	12,531.12	22,215.90	24,568.64	24,938.84
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
三、利润总额	5,516.49	12,531.12	22,215.90	24,568.64	24,938.84
减：所得税	1,379.12	3,132.78	5,553.98	6,142.16	6,234.71
四、净利润	4,137.37	9,398.34	16,661.92	18,426.48	18,704.13
加：折旧摊销、扣税利息等	1,174.56	1,174.56	1,174.55	1,174.55	1,174.56
折旧	213.48	213.48	213.48	213.48	213.48
投资性房地产折旧	-	-	-	-	-
摊销	454.79	454.79	454.79	454.79	454.79
扣税后利息	506.29	506.29	506.28	506.28	506.29

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
减：追加资本	-5,245.84	5,290.13	4,594.14	3,381.06	1,740.33
营运资金增加额	-5,914.11	4,621.86	3,925.87	2,712.79	1,072.06
资本性支出	-	-	-	-	-
资产更新	668.27	668.27	668.27	668.27	668.27
五、净现金流量	10,557.77	5,282.77	13,242.33	16,219.97	18,138.36

本次评估中对未来收益的预测，是通过对广东康爱多数字健康科技有限公司所提供的相关生产经营财务数据的复核调整以及对所处行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。预测时未考虑其它非经常性收入等所产生的损益。

## 5、收益法评估测算

### (1) 基本参数的确定

①无风险收益率 $r_f$ ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 $r_f$ 的近似，即 $r_f=3.14\%$ 。

②市场期望报酬率 $r_m$ ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2020年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.43\%$ 。

③本次评估考虑到评估对象在公司的资本流动性以及该公司的治理结构和该公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设该公司特性风险调整系  $\varepsilon=2\%$ 。

④ $\beta_u$ 值取沪深药品流通行业、药品电商行业类上市公司，以2016年1月1日至2020年12月31日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史无财务杠杆平均风险系数，即未来市场预期平均风险系数 $\beta_u=0.8309$ ，由式(11)得到评估对象的权益资本的预期市场风险系数的估计值 $\beta_e=0.7647$ 。最终由式(10)得到评估对象的各年权益资本成本：

$$r_e = 0.0314 + 0.8335 \times (0.1043 - 0.0314) + 0.02 = 0.1122$$

⑤所得税后的付息债务利率 $r_d=0.0356$

⑥ $w_d$ : 由付息债务价值与投资性资产价值, 得到: 0.1071

⑦ $w_e$ : 由权益资本价值与投资性资产价值计算, 得到: 0.8929

⑧2020年现金流折现率的估算 $=0.0356 \times 0.1071 + 0.1122 \times 0.8929 = 10.30\%$

⑨其他收益期现金流折现率的估算计算过程同上, 计算结果如下表:

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及稳定年
折现率	10.30%	10.30%	10.30%	10.30%	10.30%

#### (2) 经营性资产价值估算

将净现金流量预测表中得出的企业预期净现金流量和通过测算得出的折现率代入公式(2), 即可得到评估对象的经营性资产价值为168,136.48万元。

#### (3) 非经营性或溢余性资产估算

经核实, 评估基准日2020年12月31日, 评估对象资产负债表披露, 评估对象的部分款项及投资与其正常生产经营无关, 应将其作为经营性资产价值之外的溢余性资产处理:

项目类别	科目名称	内容	金额(万元)
溢余性流动资产(负债)	其他货币资金	保证金等	9,906.45
	其他应收款	往来款、保证金等	2,787.27
	预付账款	待摊费用、订金等	90.83
	其他应付款	往来款	-2,347.52
合计			10,437.03

#### (4) 企业整体资产价值

企业整体资产价值=经营性资产价值+非经营性或溢余性资产价值

=168,136.48+10,437.03=178,573.51(万元)

#### (5) 付息债务价值估算

截至评估基准日, 广东康爱多数字健康科技有限公司账面付息债务合计

19,123.33 万元。

#### (6) 企业股东全部权益价值(净资产)的确定

企业股东全部权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值

=178,573.51-19,123.33=159,450.00(万元)(取整)”

### (二) 结合同行业可比公司估值情况分析交易作价的合理性，说明与前次股权转让估值 26 亿元存在差异的原因

#### 1、结合同行业可比公司估值情况分析交易作价的合理性

京东健康股份有限公司(06618.HK)是一家主要从事“互联网+医疗健康”生态系统业务的香港联交所上市的医药服务平台公司。该公司主要为客户提供医药和健康产品、互联网医疗、健康管理及智能医疗保健解决方案及为业务合作伙伴提供市场营销服务。根据京东健康的 2020 年年报，京东健康资产总额 439.93 亿元，负债总额 47.43 亿元，股东权益合计 392.51 亿元。销售收入 193.83 亿元，净利润-172.35 亿元。京东健康的收入来源主要分为两部分，一部分为自营收入约 168 亿元，该部分为零售药房业务和在线医疗健康服务业务。另一部分为平台服务收入约 26 亿元，主要为公司向第三方商家收取的佣金及平台使用费、向供应商及第三方商家收取的营销服务费等。

阿里健康信息技术有限公司(00241.HK)是一家主要从事“互联网+医疗健康”生态系统业务的香港联交所上市的医药服务平台公司，主要业务包括运营主要作中国药品行业所用之电子监管网(「电子监管网」)、建设医疗服务网络及医药电商业务以及为医药保健领域提供其他互联网解决方案。根据阿里健康的 2020 年年报，阿里健康资产总额 78.70 亿元，负债总额 26.67 亿元，股东权益合计 52.03 亿元。销售收入 95.96 亿元，净利润-0.16 亿元。阿里健康的收入来源主要分为五部分，第一部分为电商平台业务收入约 11.70 亿元，该部分为从阿里巴巴集团收购的保健食品及医疗器械等类目电商平台业务、天猫医药平台提供的外包服务业务以及医药 O2O 业务。第二部分为医药自营业务收入约 81.34 亿元，主要为 B2C 零售、相关广告业务和 B2B 集采分销业务。第三部分为互联网医疗业务收入约 0.38 亿元，主要为线上健康咨询等互联网医疗业务收入。第四部分为消费医疗业务收入约 2.14 亿元，主要为医疗健康服务及健康宣教、咨询预约等增值服务。

第五部分为追溯及数字医疗业务收入约 0.39 亿元，主要为码上放心平台的追溯及数字医疗业务收入。

康爱多的商业模式主要是医药产品的电商销售和批发，而阿里健康和京东健康除了电商销售外，还有医疗健康服务以及平台营销服务，业务模式上有着较大差异，而且阿里健康和京东健康在香港联交所上市，其会计政策与监管方式国内也有着较大的差异。因此，康爱多与阿里健康和京东健康的估值无法进行比较。

由于同类上市公司收购行为中所公告的内容中只有收购价格和相关公司概况，并未公开相关的财务数据和经营状况，因此无法采用收购案例法进行同行业估值比较。

经通过公开资料查询，同行业医药零售的上市公司中，只有第一医药(600833)的经营范围与商业模式与康爱多相同，而且资产总量与康爱多相近，销售收入还低于康爱多，因此我们采用第一医药的市值与康爱多的估值水平进行比较。

#### (1) 资产负债和利润比较

康爱多和第一医药近三年资产、负债、所有者权益、营业收入、营业成本、利润总额和净利润如下表（单位：人民币万元）：

科目	2020 年		2019 年		2018 年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
资产合计	139,625.58	119,871.27	121,655.16	93,428.04	107,946.64	74,931.01
负债合计	64,693.91	92,642.98	48,421.46	69,357.06	40,989.83	52,918.81
所有者权益	74,931.67	27,228.86	73,233.70	24,071.08	66,956.80	22,012.23
销售收入	158,690.37	280,953.69	124,316.95	310,044.73	117,666.58	214,789.18
销售成本	130,465.89	223,575.13	99,435.94	257,896.82	94,874.14	168,884.44
利润总额	9,065.51	4,294.60	6,862.90	2,751.83	5,901.22	5,189.65
净利润	6,854.09	3,157.31	5,308.94	2,058.78	4,718.63	3,904.28

从上表的对比来看，康爱多除了销售收入优于第一医药外，其他财务指标均不如第一医药。康爱多主要通过电商平台进行线上销售，使其销售收入超过第一医药近一倍，但净利润却低了第一医药一倍多。

#### (2) 盈利能力比较

康爱多和第一医药近三年的盈利能力分析指标净资产收益率、总资产报酬率、

主营业务利润率、主营业务成本率如下表：

财务指标	2020年		2019年		2018年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
净资产收益率	9.23%	11.60%	7.32%	8.55%	7.12%	17.74%
总资产报酬率	5.67%	4.60%	5.16%	3.51%	4.83%	8.94%
主营业务利润率	15.36%	20.23%	16.83%	16.61%	16.07%	21.08%
主营业务成本率	84.64%	79.58%	83.17%	83.18%	83.93%	78.63%

从上表对比来看，康爱多的盈利能力均优于第一医药。

上述盈利指标康爱多优于第一医药，但盈利水平却不如第一医药，原因主要是业务重点不同。康爱多主要是通过电商平台进行药品销售，线下门店并不多。线上销售的引流费用和配送费用使其整个销售费用居高不下，而第一医药仍以线下门店销售为主，线上销售为辅，整个销售费用远低于康爱多。两家公司销售费用和销售费用率对比如下：

财务指标	2020年		2019年		2018年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
营业收入	158,690.37	280,953.69	124,316.95	310,044.73	117,666.58	214,789.18
销售费用	14,987.40	43,931.84	12,367.65	40,348.40	12,955.76	33,366.02
销售费用率	9.44%	15.64%	9.95%	13.01%	11.01%	15.53%

从销售费用的投入不同再来看营业收入和净利润的差别，就能清楚地发现两家公司营业收入和净利润的巨大反差。在电商平台通过高额的营销（引流）费用支出，使得营业收入大增，同时配送费用也同步增加，结果导致康爱多增收不增利。

### （3）偿债能力比较

康爱多和第一医药近三年的偿债能力分析指标资产负债率、流动比率和速动比率如下表：

财务指标	2020年		2019年		2018年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
资产负债率	46.33%	77.29%	39.80%	74.24%	37.97%	70.62%
流动比率	1.47	1.22	2.01	1.26	2.07	1.33
速动比率	1.11	0.51	1.49	0.52	1.46	0.61



注：因第一医药财务费用为负数，无法测算利息保障倍数，故不做比较。

从上表对比来看，康爱多的偿债能力均不如第一医药。

#### (4) 营运能力比较

康爱多和第一医药近三年的营运能力分析指标应收账款周转率、应付账款周转率、流动资产周转率、总资产周转率和存货周转率如下表：

财务指标	2020年		2019年		2018年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
应收账款周转率	12.81	29.09	10.86	53.16	9.07	63.85
应付账款周转率	4.20	5.98	3.35	8.02	3.60	7.38
流动资产周转率	1.84	2.81	1.57	3.92	1.65	3.81
总资产周转率	1.21	2.63	1.08	3.68	1.06	3.57
存货周转率	5.98	4.55	4.54	5.01	4.49	4.42

从上表对比来看，应收账款、应付账款和总资产的周转率康爱多要优于第一医药，原因主要是其销售收入是第一医药的一倍。而流动资产周转率和存货周转率却不如第一医药。

#### (5) 发展能力比较

康爱多和第一医药近三年的发展能力分析指标营业收入增长率、总资产增长率和净利润增长率如下表：

财务指标	2020年		2019年		2018年	
	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多	第一医药	康爱多
营业收入增长率	27.65%	-9.38%	5.65%	44.35%	-24.39%	56.86%
总资产增长率	14.77%	28.30%	12.70%	24.69%	-4.97%	64.50%
净利润增长率	29.10%	53.36%	12.51%	-47.27%	8.53%	22.36%

从上述指标来看，康爱多营业收入在2020年出现下滑，而第一医院在2018年出现经营下滑，但净利润仍有增长。从2020年与2018年比较来看，康爱多的营业收入增长率为30.80%，总资产增长率为59.98%、净利润增长率为-19.13%；第一药业的营业收入增长率为34.86%，总资产增长率为29.34%、净利润增长率为-45.26%。从这三年的发展能力比较，康爱多不如第一医药。

从上述指标分析来看，作为太安堂的子公司，康爱多因商业模式的不同，除

了在资产规模、盈利水平和发展能力上不如独立上市公司第一医药，但在盈利能力和营运能力上并不逊色于第一医药。如果康爱多能在销售引流和货物配送上做到更加合理，降低销售费用，那在销售收入远高于第一医院的基础上，其盈利水平也会大幅提高。

截止至 2020 年 12 月 31 日，第一医药收盘价为 9.85 元/股，其总股本为 2.231 亿，总市值约 21.98 亿元。考虑康爱多的成长性和营运水平的提高，扣除流动性和独立上市公司的品牌优势，其折扣率应该在 6-8 折之间，故康爱多的估值水平应该是 13.19 亿-17.58 亿之间。

综上，结合同行业可比公司估值情况分析，本次交易作价具有合理性。

## **2、说明与前次股权转让估值 26 亿元存在差异的原因**

本次重大资产出售，评估基准日定为 2020 年 12 月 31 日，采用的是收益法定价，估值结果为 15.945 亿元。

前次股权转让的资产评估是以 2019 年 9 月 31 日为基准进行资产评估，广东中联羊城资产评估与房地产估价有限公司 2019 年 12 月 31 日出具的《资产评估报告》（羊资评字【2019】第 VNMPZ0261 号）选用市场法评估结论，评估结果为 30.51 亿元。

两次估值结论相差约 14.56 亿元，造成这一巨大差异的原因主要如下：

### **1、交易背景不同**

2019 年 8 月，中国证监会布了《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定(征求意见稿)》，对分拆上市的范围进一步扩大，并首次正式发文明确分拆上市的实质性条件。

康爱多 2017 年-2019 年 9 月的营业收入分别为 45,550.30 万元，74,846.34 万元和 90,989.32 万元，营业利润分别为 4,214.24 万元、5,137.70 万元和 5,281.59 万元（上述数据摘自中联羊城出具的羊资评字【2019】第 VNMPZ0261 号评估报告），基本符合征求意见稿中分拆上市的要求。因此太安堂启动引入投资者，股权转让，子公司分拆上市的事宜。在康爱多分拆上市的预期下，投资者也愿意接受较高的估值。

本次股权交易事项，是在太安堂业绩大幅下滑，“16 太安债”到期并延期支付的情况下，公司调整战略结构，未来将主业聚焦在中成药研发、制造和销售，中成药初加工及销售上。

## 2、经济环境发生重大变化

2020 年 1 月中国武汉爆发了新型冠状病毒肺炎疫情(简称:新冠肺炎疫情)，随后蔓延至全国，全国各地均启动了“重大突发公共卫生事件一级响应机制”应对措施，对各地进行了封禁或限制出行，停工停产。

受疫情影响，经评估调查了解到，新冠肺炎疫情对于不同类型的医药企业均有不同程度的影响，且受到疫情前期封禁以及疫情控制后国家对于出行/就诊等方面的要求，以及个人卫生防护意识的增加，人们对普通小病症的防护意识有了明显提高，部分感染类疾病大幅减少，医院门诊数量也对应减少，导致除防护防疫药品外，其他药品的销售都受到一定程度的影响，这在一定程度上影响了企业的销售。

虽然在 2020 年度我国最终控制了疫情，国内全面复工复产，且经济增长也转为良好预期，但此次疫情对国内生产及国际环境均产生了较大影响，较之 2019 年的经济环境已经有较大改变。

## 3、估值方法不同

本次重大资产出售，评估时采用的是资产基础法和收益法，最终选用收益法的结果为 15.945 亿元。收益法是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取企业价值。收益法应用较多的估值方法是现金流折现方法(DCF)。现金流折现方法(DCF)是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

前次股权转让的资产评估采用的是资产基础法和市场法，最终选用市场法的结果为 30.51 亿元。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。康爱多主要从事医药电商相关业务，属于医药零售、批发行业，该行业评估基准日在上海、深圳交易所已上市的上市公司共 24 家，其中可以选取业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与被评估单位相类似的上市公司 4 家作为可比公司，故评估选取上市公司比较法作为评估方法。在具体测算过程中，采用市销率（PS）价值比率进行对评估对象进行估值。

两种不同的评估方法，得出来的评估结论相差巨大。本次重大资产出售的评估机构认为不应该当采用市场法进行评估，原因如下：

（1）康爱多与同类上市公司的销售收入相差巨大。

康爱多 2018 年销售收入为 21.48 亿元，2019 年销售收入为 31.00 亿元，2020 年销售收入 28.10 亿元，而与之相比较的大参林 2018 年销售收入 88.59 亿元，2019 年销售收入 111.41 亿元，2020 年销售收入 145.83 亿元，老百姓 2018 年销售收入 94.71 亿元，2019 年销售收入 116.63 亿元，2020 年销售收入 139.67 亿元，第一医药 2018 年销售收入 11.77 亿元，2019 年销售收入 12.43 亿元，2020 年销售收入 15.87 亿元，如下表：

同类上市公司近三年销售收入比较表

序号	可比公司	2020 年（亿元）	2019 年（亿元）	2018 年（亿元）
1	大参林	145.83	111.41	88.59
2	老百姓	139.67	116.63	94.71
3	第一医药	15.87	12.43	11.77
目标公司	康爱多	28.10	31.00	21.48

通过上表比较发现，大参林和老百姓的销售收入是目标公司康爱多的 4-6 倍，而第一医药的销售收入又远小于康爱多。所以从这个角度来看，不适合采用上市公司比较法来进行评估。

（2）康爱多的盈利能力

康爱多 2018 年净利润为 3,904.28 万元，2019 年净利润为 2,058.78 万元，2020 年净利润为 3,157.78 万元。而与之相比较的大参林 2018 年净利润为 52,568.79 万

元，2019 年净利润为 69,654.28 万元，2020 年净利润为 108,301.95 万元；老百姓 2018 年净利润为 50,400.43 万元，2019 年净利润为 61,498.34 万元，2020 年净利润为 76,448.43 万元；第一医药 2018 年净利润为 4,718.63 万元，2019 年净利润为 5,308.94 万元，2020 年净利润为 6,854.09 万元。如下表：

同类上市公司近三年净利润比较表

序号	可比公司	2020 年 (万元)	2019 年 (万元)	2018 年 (万元)
1	大参林	108,301.95	69,654.28	52,568.79
2	老百姓	76,448.43	61,498.34	50,400.43
3	第一医药	6,854.09	5,308.94	4,718.63
目标公司	康爱多	3,157.78	2,058.78	3,904.28

同类上市公司近三年销售净利率比较表

序号	可比公司	2020 年	2019 年	2018 年
1	大参林	7.43%	6.25%	5.93%
2	老百姓	5.47%	5.27%	5.32%
3	第一医药	4.32%	4.27%	4.01%
目标公司	康爱多	1.12%	0.66%	1.82%

通过上表比较发现，康爱多的盈利能力与同类上市相差非常大，在 4-7 倍之间。

综上所述，本次重大资产出售，评估机构不采用上市公司比较法进行评估，采用的是收益法和资产基础法，最终选用收益法的评估结果。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估机构认为：

结合同行业可比公司估值情况分析，本次交易作价具有合理性；与前次股权转让估值 26 亿元存在差异的原因主要是交易背景不同、经济环境发生重大变化、选用的估值方法不同。

（以下无正文）

（本页无正文，为《广东太安堂药业股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复》的盖章页）

广东太安堂药业股份有限公司

2021年5月7日