

江苏华信资产评估有限公司关于 《关于对安徽华人健康医药股份有限公司的重组问 询函》之意见回复

安徽华人健康医药股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“华人健康”）于 2023 年 12 月 6 日收到深圳证券交易所下发的《关于对安徽华人健康医药股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函（2023）第 12 号）（以下简称“问询函”）。

根据问询函的相关要求，上市公司、江苏华信资产评估有限公司及其他相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查、逐项落实，现将相关问询回复说明如下：

问题一

报告书显示，你公司拟购买舟山里肯医药连锁有限公司（以下简称“舟山里肯”）60%股权（以下简称“本次交易”）。本次交易选取收益法评估结果作为最终评估结果，舟山里肯全部股东权益评估价值为 18,800.00 万元，评估增值率为 2,213.31%。根据敏感性分析测算，舟山里肯预测期营业收入每减少 1%、毛利率每减少 1 个百分点，评估价值的变动率分别为-3.72%和-3.19%。

(1) 请你公司根据《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（2023 年 10 月修正）》（以下简称“26 号准则”）的要求，结合有关第三方数据和分析报告、舟山地区医药零售竞争格局、舟山里肯及其主要竞争对手的门店坪效及市场份额情况、舟山里肯主要销售产品受医保改革政策的具体影响、相关风险预测因素等，逐项披露包括但不限于营业收入、毛利率、销售费用等重要评估参数的详细预测依据及合理性，说明预测期营业收入逐年上升、毛利率呈现微降趋势是否谨慎合理。对于预测期各项重要评估参数与报告期相关数据、同行业可比公司数据存在较大差异的，请详细分析差异原因及合理性。

(2) 在计算折现率模型中的市场风险溢价时，评估报告对计算出的原始数据进行三年移动平滑处理。请你公司说明计算市场风险溢价时对原始数据进行移动平滑处理的具体方式及其对折现率和最终评估价值的影响，相关处理是否符合市场惯例。

请独立财务顾问及评估结构核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司根据《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（2023 年 10 月修订）》（以下简称“26 号准则”）的要求，结合有关第三方数据和分析报告、舟山地区医药零售竞争格局、舟山里肯及其主要竞争对手的门店坪效及市场份额情况、舟山里肯主要销售产品受医保改革政策的具体影响、相关风险预测因素等，逐项披露包括但不限于营业收入、毛利率、销售费用等重要评估参数的详细预测依据及合理性，说明预测期营业收

入逐年上升、毛利率呈现微降趋势是否谨慎合理。对于预测期各项重要评估参数与报告期相关数据、同行业可比公司数据存在较大差异的，请详细分析差异原因及合理性

（一）本次评估预测的考虑因素

1、全国医药零售行业发展态势

随着我国经济增长，人们生活水平不断提高，全社会医药健康服务需求不断增长。同时，国家出台各项政策，对行业经营格局进行了深层次变革，行业更加趋于成熟。根据《2020-2022 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，2020 年-2022 年我国卫生总费用分别为 72,175 亿元、76,845 亿元以及 84,846.70 亿元，占 GDP 的比例分别为 7.12%、6.72%和 7.00%。根据商务部的统计，我国七大类医药商品销售总额已从 2011 年的 9,426 亿元提升至 2022 年的 27,516 亿元，年复合增长率达 10.23%。药品零售市场销售额亦从 2011 年的 1,885 亿元增长至 2022 年的 5,990 亿元，年复合增长率为 11.08%；2022 年药品零售销售总额较 2021 年增长 9.93%，行业持续保持健康发展。

图 1：2011-2022 年我国药品零售市场销售额变化情况



数据来源：商务部，《药品流通行业运行统计分析报告（2011-2022 年）》

未来在我国居民消费水平提高、人口老龄化加深、新一轮医药改革等因素的推动下，我国医药市场将持续扩容，消费端需求日益提升，带动零售行业的较快

发展。

2、舟山地区医药零售竞争格局

根据商务部发布的《药品流通行业运行统计分析报告（2022年）》，2022年长江三角洲经济区药品销售额占全国销售总额的比例为26.7%，位于三大经济区之首。2022年浙江省药品流通行业销售总额达1,918.67亿元，占比6.97%，位列全国第五。从零售药店数量来看，2022年浙江省药店总数为22,695家，连锁率55.32%。现阶段，浙江药店市场呈现多而分散的特点，各地级市都有当地的优势企业，但没有出现类似云南的一心堂、山东的漱玉平民等已经完成全省重点地级市布局的省级龙头。

3、舟山里肯及主要竞争对手的市场份额情况

2022年度，舟山市常住人口约120万人、GDP约2,000亿元。据不完全统计，舟山市目前共有350家左右药店，其中200余家为连锁门店。舟山市排名前三的连锁企业分别为舟山里肯、舟山百姓和舟山布衣。截至2022年末，舟山地区连锁药店数量、销售额及占比情况如下：

单位：家、万元

项目	门店数量	占比	销售额	销售额占比
舟山里肯医药连锁有限公司	91	43.33%	18,020.96	约64%
舟山百姓医药连锁有限公司	72	34.29%	约7,000.00	约25%
舟山布衣医药连锁有限公司	37	17.62%	约3,000.00	约11%
其他连锁药店	约10	4.76%	较小	较小
连锁药店数量合计	约210	100.00%	-	100%

数据来源：企查查、企业访谈

舟山里肯在舟山地区市场份额较高，区域性行业龙头地位相对稳固。

4、舟山里肯及主要竞争对手坪效数据

报告期最近一期，舟山里肯日均坪效如下：

区域	门店数量	结构占比	门店经营面积 (m ²)	各门店日均坪效 的平均值 (元/m ²)
本岛区域连锁药店	54	59.34%	4,445.61	62.45

区域	门店数量	结构占比	门店经营面积 (m ²)	各门店日均坪效 的平均值 (元/m ²)
非本岛区域连锁药店	37	40.66%	2,937.67	71.95
合计	91	100.00%	7,383.28	66.31

注 1: 本岛区域包括定海区、普陀区; 非本岛区域包括岱山岛、金塘岛、六横岛、鲁家峙岛、衢山岛、嵎泗列岛、桃花岛、虾峙岛、鱼山岛、长峙岛、朱家尖岛

注 2: 各门店日均坪效=不含税营业收入/门店营业天数/营业面积

舟山市其他竞争对手的坪效数据无法获取。同行业上市公司披露了 2023 年 1-6 月直营门店数量、门店面积数据以及坪效数据, 具体情况如下:

同行业上市公司	直营门店数量 (家)	门店经营面积 (m ²)	本期日均坪效 (元/m ²)
一心堂	9,569	963,139.31	34.66
老百姓	8,524	878,608.00	51.33
益丰药房	9,089	966,859.00	48.86
大参林	8,902	775,101.00	69.42
健之佳	4,188	476,376.90	43.22
漱玉平民	3,868	450,211.00	43.36
平均值			48.48

注: 一心堂、老百姓、益丰药房、大参林和漱玉平民的公开披露数据均为含税坪效, 为保持可比性, 按照平均增值税率 13%折算为不含税坪效

整体来看, 各上市公司日均坪效有所差异, 范围在 34.66 元/m²-69.42 元/m² 之间, 平均日均坪效约在 50 元/m²左右, 与标的公司之间不存在显著差异。

5、舟山里肯主要销售产品受医保改革政策的具体影响

我国医保改革主要包括医保定点管理、医保药品价格控制、处方外流与医药分开等政策。具体来说:

(1) 医保定点是我国医保体系下的产物, 系通过劳动保障行政部门资格审定, 并经医疗保险经办机构确定。医保定点药店资格是行业内重要的竞争资源。尽管不同区域医保定点政策有差异, 但从全国整体来看, 合格即予准入的协议制成为趋势。此外, 国家对药店进行分级管理, 医保资格向头部倾斜, 单体药店的生存压力加大。标的公司在舟山当地领先, 医保定点管理不会对标的公司产生不利影响。

(2) 为控制医保基金的不合理支出，纳入《国家医保目录》的药品品类和销售价格受政府管控，可能会对零售企业的毛利率产生一定影响。报告期内，舟山医保结算对公司业绩贡献度很低，公司严格执行了医保目录与价格管控政策，未发生医保违规情形。若未来舟山地区医保政策放开，虽然可能会对部分商品的价格和毛利率产生一定影响，但医保结算对消费者购药产生较强的吸引力，进一步推动处方外流，对药店销售端将产生积极影响。从行业龙头企业或其他省份的经验来看，医保放开对零售药店的最终影响通常是正面的，预计不会对标的公司经营业绩产生重大不利影响。

(3) 处方外流与医药分开政策，是指医院把处方单对外开放，患者可以自主选择在医疗机构或零售药店购药，医疗机构不得限制患者凭处方到零售药店购药，该项政策使原在医院销售的处方药逐步流向院外市场，零售药店逐渐成为消费者购药和咨询药学服务的重要渠道，从而有助于持续扩大标的公司零售业务的市场规模。一方面处方药销售会成为零售药店销售额的重要增长点，另一方面，销售处方药需配备相应的执业药师或药学服务人员，对标的公司业务产生有利影响的同时又对公司专业服务能力提出更高要求。

报告期内，医保结算（含税）及其占主营业务收入（含税）比重情况具体如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度
医保结算金额（含税）	473.19	662.96	482.06
主营业务收入（含税）	8,199.91	18,137.72	16,185.76
占比	5.77%	3.66%	2.98%

注：医保结算金额和主营业务收入均为含税金额

报告期各期，舟山里肯医保结算收入（含税）分别为 482.06 万元、662.96 万元和 473.19 万元，占主营业务收入（含税）的比例分别为 2.98%、3.66% 和 5.77%，医保结算占比较小。因此，舟山里肯受医保改革政策的影响较小。

上述三项政策与医保、处方直接相关。除此之外，我国医药产业其他改革政策还包括两票制、带量采购、药品零加成等。其中：①“两票制”即药品从生产企业到药品流通企业开一次发票，药品流通企业到医疗机构再开一次发票，通过

压缩药品流通环节，降低药品采购价格。②“带量采购”指医疗机构在药品集中采购过程中开展招投标或谈判议价时，通过约定采购数量来降低采购单价。③药品零加成政策是指医疗机构在销售药品的过程中，需以购入价卖给患者，不得赚取药品差价。从政策实施的对象来看，上述政策均针对“医疗机构”（主要为公立医院），其最终目的是缓解临床患者看病难、看病贵的现状，并不涉及零售药店。

综上，当前我国大部分医改政策仍主要针对公立医院，对零售药房为代表的院外市场不产生直接影响。与零售药店相关的政策中，除医保药品控价政策可能会驱动零售企业部分产品毛利率下行压力（本次评估预测已充分考虑，详见下文）外，其他政策对零售药店尤其是大型连锁或区域领先连锁的综合影响是积极的。

（二）营业收入、毛利率、销售费用等重要评估参数的详细预测依据及合理性

本次评估假设遵循行业惯例，充分考虑了舟山地区医药零售竞争格局、舟山里肯市场份额、医保改革政策的影响等相关风险预测因素，预期未来各年度营业收入、毛利率、销售费用、折现率等评估参数均与行业平均水平相当或更为谨慎。具体信息如下：

1、营业收入的预测依据及合理性

舟山里肯营业收入预测分为两部分，一部分是 2023 年度收入的预测，另外一部分是 2024 年及以后年度的收入预测。主要情况如下：

（1）2023 年全年收入预测依据

本次审计基准日为 2023 年 6 月 30 日，因此评估人员需要根据舟山里肯历史上下半年营业收入占比情况对 2023 年下半年收入进行预测。舟山里肯营业收入的历史数据情况如下：

单位：万元、倍

项目		2021年1-6月	2021年	2022年1-6月	2022年	2021年全年与上半年的倍数关系	2022年全年与上半年的倍数关系	2023年全年与上半年倍数取值
主营业务	中西成药	4,084.15	8,576.72	4,834.35	10,297.17	2.10	2.13	2.10
	保健食品	1,444.78	3,048.48	1,682.20	3,566.26	2.11	2.12	2.10
	医疗器械	487.52	1,028.66	694.79	1,472.95	2.11	2.12	2.10
	中药饮片	207.44	439.78	215.27	452.06	2.12	2.10	2.10
	其他	614.17	1,289.75	709.97	1,498.03	2.10	2.11	2.10
其他业务收入（不含非经营性资金占用产生的利息收入）		406.37	849.32	281.52	594.00	2.09	2.11	2.00
合计		7,244.43	15,232.71	8,418.10	17,880.47	2.10	2.12	2.09

由上表可知，历史年度各项收入倍数关系总体介于 2.09-2.13 倍之间。根据标的公司历史年度经营情况，因下半年周年庆活动以及冬季流感高发等原因，下半年的收入一般会高于上半年。因此，针对主营业务各项收入，2023 年全年与上半年倍数取值为 2.10 倍；而其他业务收入主要系陈列服务收入、返租收入，由于该项业务不具备明显的季节性特征，倍数取值为 2.00 倍。

根据 2023 年全年与上半年收入的倍数取值，得到 2023 年各项业务收入预测值具体情况如下：

单位：万元

项目		2023年上半年收入	全年与上半年的倍数取值	2023年全年收入预测
主营业务	中西成药	4,483.00	2.10	9,414.30
	保健食品	1,854.73	2.10	3,894.94
	医疗器械	596.60	2.10	1,252.85
	中药饮片	245.69	2.10	515.96
	其他	715.79	2.10	1,503.16
其他业务收入（不含非经营性资金占用产生的利息收入）		461.69	2.00	923.38
合计		8,357.50	2.09	17,504.59

(2) 2024 年及以后年度的收入预测依据

在预测完 2023 年全年收入数据后，评估人员根据医药行业发展趋势、舟山当地人口与经济整体情况，以及管理层规划等判断，对 2024 年及以后年度各项主营业务收入设置 3% 增长率进行预测，具体情况如下：

项目		2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
主营业务	中西成药	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
	保健食品	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
	医疗器械	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
	中药饮片	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
	其他	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
其他业务收入		1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
合计		2.89%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%

主营业务收入增长率取值为 3%，主要依据系：①从舟山里肯市场竞争格局来看，当地竞争格局已经形成，外延式发展机会较小；②未来企业暂无突破性创新战略或大规模开店计划，企业稳定性较强；因此，舟山里肯未来增长潜力主要依靠城市发展、经济与人口的自然增长，故考虑人口老龄化及通货膨胀等因素，选择了 3% 评估增长速度。在温和的宏观经济运行体系中，2%-3% 为合理的通货膨胀率，且 3% 为我国 2015 年-2023 年政府工作报告对居民消费指数（CPI）增速目标值的设定，故选择 3% 作为标的公司营业收入预测增速，较为合理、谨慎。其他业务收入主要是陈列促销费收入，与主营业务规模有正相关性，评估按照 1% 增长进行谨慎预测。

（3）预测期营收增长率预测值低于同行业增速，具有谨慎性

从行业发展角度看，2022 年全国七大类医药商品销售总额为 27,516 亿元，扣除不可比因素同比增长 6%；药品零售市场销售额为 5,990 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.7%，本次预测营收增速较为谨慎。

从同行业上市公司角度看，本次评估预测低于同行业可比上市公司近年来增幅，具体情况如下：

证券简称	证券代码	2019 年营业收入增长率	2020 年营业收入增长率	2021 年营业收入增长率	2022 年营业收入增长率
老百姓	603883.SH	23.15%	19.75%	12.38%	28.54%
一心堂	002727.SZ	14.20%	20.78%	15.26%	19.50%

证券简称	证券代码	2019年营业收入增长率	2020年营业收入增长率	2021年营业收入增长率	2022年营业收入增长率
益丰药房	603939.SH	48.66%	27.91%	16.60%	29.75%
大参林	603233.SH	25.76%	30.89%	14.92%	26.78%
健之佳	605266.SH	27.57%	26.58%	17.21%	43.54%
漱玉平民	301017.SZ	20.05%	33.84%	14.70%	47.00%
华人健康	301408.SZ	37.82%	26.84%	21.12%	39.50%
平均值		28.17%	26.65%	16.03%	33.52%

从同行业收购案例来看，本次评估增速预测亦整体低于同行业交易案例，具体情况如下：

上市公司	被评估标的	预测期 1	预测期 2	预测期 3	预测期 4	预测期 5
益丰药房	新兴药房	12.01%	7.80%	7.47%	6.81%	1.97%
健之佳	唐人医药	10.55%	12.38%	11.87%	12.68%	10.64%
老百姓	华康大药房	12.25%	9.97%	7.98%	4.99%	2.99%
老百姓	江苏百佳惠	9.81%	7.95%	6.95%	5.95%	4.95%
老百姓	泰州隆泰源	12.17%	11.00%	9.00%	7.00%	4.00%
老百姓	河北华佗	14.11%	14.26%	11.55%	9.06%	4.75%

综上，本次预测中，舟山里肯营业收入预测谨慎、合理。

2、毛利率的预测依据及合理性

(1) 毛利率预测的依据

报告期内，舟山里肯各业务及产品的毛利率情况如下：

项 目		2023年 1-6月	2022年度	2021年度
主营业务	中西成药	32.06%	32.68%	31.57%
	保健食品	31.52%	34.36%	33.59%
	医疗器械	36.45%	35.14%	36.45%
	中药饮片	50.16%	44.70%	43.86%
	其他	41.09%	36.16%	38.59%
其他业务收入（不含非经营性资金占用产生的利息收入）		97.78%	97.26%	97.93%
综合毛利率		37.76%	36.46%	37.06%

由上表可知，舟山里肯历史毛利率水平位于 37%左右。评估人员基于历史数据，在进行毛利率预测时，主要考虑了舟山地区市场竞争状况以及未来医保价格

管控等因素。一方面，当下医药零售行业已形成充分竞争市场，毛利率水平呈现小幅下滑的趋势；另一方面，舟山地区在 2023 年以前医保政策仅设置公共统筹账户，而未设置个人医保账户，且舟山当地药品品类参保较少，医保使用条件受限较多，舟山里肯医保支付占比约 5%。后期不排除有政策放开的可能，纳入《国家医保目录》的药品销售价格受政府管控，可能存在毛利率下滑的风险。

基于上述逻辑，首先根据历史毛利率波动情况确定 2023 年各类产品毛利率水平，并预测 2024 年至 2026 年毛利率逐年下滑 0.05%，2027 年至 2028 年逐年下滑 0.03%；其他业务收入金额及占比较小，与主营业务呈正相关，因此预测其他业务毛利率预测期逐年下降 0.5%。舟山里肯预测期内细分产品毛利率水平具体如下：

毛利率		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
主营业务	中西成药	32.10%	32.05%	32.00%	31.95%	31.92%	31.89%
	保健食品	32.00%	31.95%	31.90%	31.85%	31.82%	31.79%
	医疗器械	36.45%	36.40%	36.35%	36.30%	36.27%	36.24%
	中药饮片	46.00%	45.95%	45.90%	45.85%	45.82%	45.79%
	其他	39.50%	39.45%	39.40%	39.35%	39.32%	39.29%
其他业务		97.80%	97.30%	96.80%	96.30%	95.80%	95.30%
综合毛利率		36.90%	36.76%	36.63%	36.50%	36.39%	36.28%

由上表可知，在对细分产品毛利率进行预测后，得到的综合毛利率亦呈微降趋势，各期分别较上一期下滑 0.14%、0.13%、0.13%、0.11%、0.11%。

（2）毛利率预测呈现微降趋势，谨慎合理

①与同行业可比上市公司的对比情况

从同行业上市公司角度看，报告期内行业毛利率也呈微降趋势，具体情况如下：

证券简称	证券代码	综合毛利率		
		2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度
老百姓	603883.SH	32.72%	31.88%	32.13%
一心堂	002727.SZ	33.56%	35.05%	36.96%
益丰药房	603939.SH	39.99%	39.53%	40.35%

证券简称	证券代码	综合毛利率		
		2023年1-6月	2022年度	2021年度
大参林	603233.SH	37.44%	37.80%	38.15%
健之佳	605266.SH	34.81%	36.14%	35.83%
漱玉平民	301017.SZ	30.89%	28.59%	28.51%
华人健康	301408.SZ	31.47%	32.58%	34.87%
同行业可比上市公司平均值		34.41%	34.51%	35.26%

由上表可知，近两年一期，同行业上市公司的综合毛利率水平位于 28.51%-40.35%之间，行业平均值分别为 35.26%、34.51%及 34.41%，2022 年较 2021 年下滑 0.75%、2023 年 1-6 月较 2022 年下滑 0.10%，下滑趋势较为平缓，且最近一期呈现行业毛利率企稳的趋势。

本次预测毛利率数值处于行业毛利率水平区间，毛利率下滑速度较同行业水平略低，主要原因系：

(i) 报告期内，舟山里肯毛利率分别 37.06%、36.46%和 37.76%，整体呈上升趋势，本次评估给予了未来下滑趋势的预测，已经具有谨慎性。

(ii) 舟山为海岛城市、旅游城市。第七次全国人口普查数据显示，舟山地区 60 岁以上人口占比达 24.88%，人口老龄化程度较高，当地居民十分注重保健养生，非药品（保健品、中药饮片等）消费需求较大。从报告期产品结构来看，非药品占比超过 40%，相对较高且呈现上升趋势。

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度
药品收入占比	56.78%	59.57%	59.63%
非药收入占比	43.22%	40.43%	40.37%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

我国零售药店的产品结构具有较强的地域性特点，与各地消费与居民用药习惯息息相关。行业内可比公司的非药品占比普遍在 20%-30%，明显低于舟山里肯，具体如下：

可比公司-非药品收入占比	2022年度	2021年度	2020年度
老百姓	22.40%	20.74%	22.63%
一心堂	24.16%	26.51%	28.75%
益丰药房	23.92%	28.24%	29.82%

大参林	26.97%	30.31%	36.35%
健之佳	28.08%	32.97%	39.63%
漱玉平民	26.05%	26.72%	31.95%
华人健康	16.61%	16.55%	20.14%
平均值	24.03%	26.01%	29.89%

以保健品为代表的非药品，消费者购买时不需要处方，也不在国家医保目录范围，产品售价与毛利率不受医保控费政策的影响。报告期内，标的公司非药品占比显著高于同行业，一定程度能够更好地对冲医保政策风险带来的产品毛利率下行压力。因此，预测期毛利率下滑速度较同行业水平略低，具有合理性。

②与同行业收购案例的对比情况

从同行业收购案例来看，大多给予了标的公司毛利率微降预测结果，部分案例如下：

上市公司	被评估标的	预测期 1	预测期 2	预测期 3	预测期 4	预测期 5	预测期 6
益丰药房	新兴药房	35.20%	36.09%	36.51%	36.49%	36.41%	36.39%
健之佳	唐人医药	35.08%	34.86%	34.92%	34.98%	35.04%	35.05%
老百姓	华康大药房	38.26%	37.94%	37.76%	37.72%	37.67%	37.68%
老百姓	江苏百佳惠	38.97%	38.53%	38.21%	38.09%	38.01%	37.98%
老百姓	泰州隆泰源	33.96%	33.87%	33.77%	33.72%	33.67%	33.67%
老百姓	河北华佗	28.54%	28.48%	28.43%	28.41%	28.43%	28.39%

上述案例中，各标的公司未来预测期毛利率下降速度亦较为缓慢，本次评估预测的毛利率下降速度快于同行业案例的平均水平，具有谨慎性，具体如下：

上市公司	被评估标的	预测期 2 相比 预测期 1	预测期 3 相比 预测期 2	预测期 4 相比 预测期 3	预测期 5 相比 预测期 4	预测期 6 相比 预测期 5
益丰药房	新兴药房	0.89%	0.42%	-0.02%	-0.08%	-0.02%
健之佳	唐人医药	-0.22%	0.06%	0.06%	0.06%	0.01%
老百姓	华康大药房	-0.32%	-0.18%	-0.04%	-0.05%	0.01%
老百姓	江苏百佳惠	-0.44%	-0.32%	-0.12%	-0.08%	-0.03%
老百姓	泰州隆泰源	-0.09%	-0.10%	-0.05%	-0.05%	0.00%
老百姓	河北华佗	-0.06%	-0.05%	-0.02%	0.02%	-0.04%
同行业案例平均毛利率下滑速度		-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.01%
本次评估预测		-0.14%	-0.13%	-0.13%	-0.11%	-0.11%

本次交易标的公司预测期内毛利率与同行业可比交易案例相符，不存在异常。

综上，舟山里肯毛利率预测谨慎、合理。

3、销售费用的预测依据及合理性

(1) 销售费用预测的依据

医药零售行业中销售费用的主要构成为职工薪酬和房租及物业管理费，评估人员对销售费用各项构成的具体预测情况如下：

单位：万元

销售费用	报告期			预测期					
	2021年	2022年	2023年 1-6月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
职工薪酬	2,291.14	2,485.71	1,211.23	2,572.17	2,631.22	2,683.84	2,737.52	2,772.89	2,800.62
房租及物业管理费	1,133.85	1,106.22	558.79	1,117.58	1,139.93	1,162.73	1,185.98	1,209.70	1,233.90
技术服务费	97.32	165.27	82.17	170.23	175.33	180.59	186.01	191.59	197.34
长期待摊费用摊销	168.49	165.34	62.52	135.59	98.05	48.91	32.39	32.39	32.39
水电费	64.69	63.95	21.57	65.87	67.84	69.88	71.98	74.14	76.36
运输费	18.13	23.32	10.52	24.02	24.74	25.48	26.25	27.03	27.85
折旧及摊销费	35.89	19.91	8.56	19.24	21.37	21.37	21.37	21.37	21.37
办公费	7.70	6.62	2.95	6.82	7.02	7.23	7.45	7.67	7.90
差旅费	7.77	5.75	2.77	5.92	6.10	6.28	6.47	6.67	6.87
其他	37.22	45.93	1.04	40.00	41.20	42.44	43.71	45.02	46.37
合计	3,862.19	4,088.02	1,962.10	4,157.44	4,212.81	4,248.76	4,319.13	4,388.47	4,450.95
销售费用率	25.31%	22.68%	23.26%	23.71%	23.36%	22.88%	22.59%	22.29%	21.96%

报告期内，舟山里肯销售费用率为 25.31%、22.68%和 23.26%，呈现波动下滑的趋势。

本次评估中，针对销售费用中占比较大的职工薪酬，根据舟山当地的人均收入水平、公司薪酬政策和历史年度的通货膨胀水平，本次评估人均工资的增长率在 2023 年-2026 年取值为 2%，在 2027 年-2028 年取值为 1%。类似地，根据历史签订的房租合同及通货膨胀水平，本次房租及物业管理费的增长率取值为 2%。此外，技术服务费、水电费、运输费、办公费、差旅费均按照 3%的增长率预测

而得。

根据上述逻辑，预测期内标的公司呈现一定的规模效应，销售费用率整体呈小幅下滑趋势，与报告期内趋势不存在重大差异。公司未来将持续加强费用成本管控措施，销售费用率的预测具有合理性。

(2) 销售费用率预测与同行业不存在重大差异，趋势与同行业相符，具有合理性

从同行业上市公司角度看，报告期内同行业可比公司销售费用率也呈微降趋势，具体情况如下：

证券简称	证券代码	销售费用率		
		2023年1-6月	2022年度	2021年度
老百姓	603883.SH	20.46%	19.32%	20.81%
一心堂	002727.SZ	23.37%	25.43%	25.59%
益丰药房	603939.SH	25.70%	24.53%	26.49%
大参林	603233.SH	21.53%	24.28%	25.46%
健之佳	605266.SH	25.72%	25.43%	25.59%
漱玉平民	301017.SZ	21.30%	20.52%	22.02%
华人健康	301408.SZ	21.99%	20.18%	23.80%
同行业可比上市公司平均值		22.87%	22.81%	24.25%
舟山里肯预测期销售费用率区间（2023年至2028年）		由 23.71% 降至 21.96%		

由上表可知，近两年一期，同行业上市公司销售费用率位于 19.32%至 26.49% 之间。本次销售费用率预测值处于行业毛利率水平区间内，不存在异常。

从同行业收购案例来看，除老百姓收购华康大药房及江苏百佳惠时，给予了略增的销售费用率，其余被评估标的的销售费用率均呈现下降趋势。具体情况如下：

上市公司	被评估标的	预测期 1	预测期 2	预测期 3	预测期 4	预测期 5	预测期 6
益丰药房	新兴药房	22.96%	22.69%	22.39%	22.12%	21.88%	21.88%
健之佳	唐人医药	22.59%	23.09%	23.58%	23.40%	22.50%	21.83%
老百姓	华康大药房	17.97%	18.01%	18.11%	18.36%	18.81%	19.23%
老百姓	江苏百佳惠	22.04%	22.00%	21.97%	22.13%	22.45%	22.75%

上市公司	被评估标的	预测期 1	预测期 2	预测期 3	预测期 4	预测期 5	预测期 6
老百姓	泰州隆泰源	20.25%	20.30%	20.21%	19.90%	19.78%	19.86%
老百姓	河北华佗	16.07%	16.03%	16.00%	15.97%	15.95%	15.94%

综上，舟山里肯销售费用率预测具有合理性。

4、折现率的预测依据及合理性

(1) 折现率预测的依据

折现率具体测算过程如下：

项目		取值	取值依据
无风险报酬率 (R_f)		2.64%	来源于 WIND 资讯数据库, 剩余年限为 10 年以上国债到期收益率
MRP (市场风险溢价)		6.52%	来源于同花顺 iFinD, 近期市场 MRP 整体较低
无财务杠杆的 Beta 系数 (β_U)		0.7181	可比上市公司无财务杠杆 (无息) 的 Beta 系数 (β_{Ui}) 的平均值
企业特定 风险调整 系数 (Q)	企业规模	0.20%	舟山地区规模最大、数量最多的连锁药品零售企业
	企业所处经营阶段	0.20%	成立 15 年, 发展稳定
	历史经营状况	0.30%	历史盈利能力较好, 报告期内持续盈利
	主要产品所处发展阶段	0.20%	药品销售需求
	企业经营业务, 产品和地区的分布	0.30%	覆盖舟山全岛
	公司内部管理、控制机制及决策操作风险	0.30%	内部控制制度较为完善
	人才风险	0.30%	员工人数变动较小, 管理人员稳定
	对主要客户及供应商的依赖程度	0.20%	主要客户为个人消费者, 不存在单一客户依赖; 主要供应商为舟山地区大型药品批发供应商
	小计 (Q)	2.00%	-
折现值 K_e		9.32%	$K_e=R_f+\beta\times MRP+Q$

①无风险报酬率及市场风险溢价的测算依据

其中，对于无风险报酬率及市场风险溢价的选取标准和计算方式详见“问题一”之“二、说明计算市场风险溢价时对原始数据进行移动平滑处理的具体方式及其对折现率和最终评估价值的影响，相关处理是否符合市场惯例”。

②无财务杠杆 Beta 系数的测算依据

无财务杠杆的 Beta 系数 (β_U) 的选取标准和计算过程如下：在沪深 A 股市场，评估人员基于同花顺 iFinD 的行业分类，逐个分析相应个股的经营范围、主营产品名称、上市时间等情况，选取了一心堂、大参林、老百姓及益丰药房四家与被评估单位具有可比性的上市公司。通过获取上述 4 家上市公司的 β_L 值（起始交易日期：2020 年 7 月 1 日；截止交易日期：2023 年 6 月 30 日），然后根据可比上市公司的企业所得税率、资本结构换算成 β_U 值。计算资本结构 D、E 时按市场价值确定，将计算出来的 β_U 取平均值 0.7181 作为被评估单位的 β_U 值。具体情况如下：

序号	股票代码	上市公司简称	无财务杠杆的 Beta 系数 (β_{Ui})
1	002727.SZ	一心堂	0.7424
2	603233.SH	大参林	0.6538
3	603883.SH	老百姓	0.8080
4	603939.SH	益丰药房	0.6682
同行业平均值 β_U			0.7181

注：在测算本次折现率时，需要参考同行业可比上市公司 3 年历史交易区间的 β 值，因此，本次评估剔除了上市未满 3 年的可比上市公司，即不满足折现率测算要求的漱玉平民、健之佳以及华人健康。

③企业特定风险调整系数的测算依据

对于企业特有风险溢价目前尚没有一个定量的模型，目前都是采用定性分析的方式估算。本项目考虑的企业特定风险包括：（1）企业规模；（2）企业所处经营阶段；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区分布；（5）企业历史经营状况；（6）企业内部管理和控制机制；（7）管理人员的经验和资历（人才风险）；（8）对主要客户及供应商的依赖等等。最终企业特定风险调整系数为 2.00%。

（2）折现率预测与同行业可比交易案例预测水平不存在重大差异，差异具有合理性

同行业收购标的折现率一般在 9.7%-10.7%左右，这与评估基准日时的市场环境及标的公司特性有关。具体情况如下：

公司	评估基准日	交易标的	无风险利率 R_f	贝塔系数 β	市场风险溢价 MRP	企业特定风险调整系数 Q	折现率 K_e
益丰药房	2018年3月末	新兴药房86.31%股权	3.88%	0.8073	7.12%	1.00%	10.60%
老百姓	2021年3月末	江苏百佳惠49%的股权	4.06%	未披露	7.25%	1.30%	10.20%
	2021年3月末	镇江华康35%的股权	4.06%	未披露	7.25%	1.80%	10.70%
	2021年3月末	泰州市隆泰源49%的股权	4.06%	未披露	7.25%	1.30%	10.20%
健之佳	2021年12月末	河北唐人100%股权	3.80%	0.5442	9.14%	2.00%	10.22%
平均值			3.97%	0.6758	7.60%	1.48%	10.38%
华人健康	2023年6月末	舟山里肯60%股权	2.64%	0.7181	6.52%	2.00%	9.32%

同行业上市公司并购并披露评估报告的市场案例如上表所示，可以发现2022年以前，同行业所选取的无风险利率的范围为3.80%-4.06%，市场风险溢价的范围为7.12%-9.14%，而2023年受宏观政策及市场行情因素影响，无风险利率及市场风险溢价均有所降低。此外，各标的公司企业特定风险系数范围为1.0%-2.0%，平均值为1.48%，而本次交易所选取的企业特定风险系数为2.0%，位于行业合理区间内，且高于行业均值。具体分析如下：

一方面，2023年资本市场整体较为低迷，国债无风险收益率（10年期及以上国债收益率）及市场风险溢价 MRP 均降低1个百分点左右，综合导致折现率整体市场偏低；另一方面，舟山里肯成立至今已有15年历史，目前经营状况良好、稳定，为目前舟山地区数量最多、规模最大的药品零售连锁企业；公司内部管理、控制机制及决策操作风险较低；报告期内人员数量波动较小、人才风险较低；主要客户为个人消费者，不存在对单一客户的依赖；主要供应商为浙江地区大型供应商；且截至报告期末，舟山里肯不存在银行借款，不存在对外债务情况。故本次评估中，企业特定风险调整系数 Q 取值为2.00%，略低于同行业所取的最高值2.50%，但位于同行业合理区间，既符合当前市场环境表现，又符合标的公司实际经营情况，具有合理性。

综上，本次评估折现率结合标的资产所处行业的特定风险及自身财务风险水

平进行取值，具有合理性。

（三）本次评估增值情况

如上文所述，本次评估充分考虑了相关风险预测因素，预期评估参数与行业平均水平相当或更为谨慎。本次交易最终采用收益法作为标的资产的最终评估结果。截至评估基准日，标的公司的股东全部权益评估价值为 18,800.00 万元，该评估值具有合理性、谨慎性。

2023 年上半年，标的公司实施了 2,000 万元的现金分红方案，导致截至评估基准日的经审计净资产账面价值仅为 812.69 万元。据此计算，本次评估增值 17,929.37 万元，增值率 2213.31%。如不考虑本次分红，模拟测算的评估增值率将大幅降至 639.51%。

二、在计算折现率模型中的市场风险溢价时，评估报告对计算出的原始数据进行三年移动平滑处理。请你公司说明计算市场风险溢价时对原始数据进行移动平滑处理的具体方式及其对折现率和最终评估价值的影响，相关处理是否符合市场惯例

（一）计算市场风险溢价选择三年移动平滑处理的主要考虑

由于历史数据会受到股市中异常事件和不可重复事件的严重影响，出于评估谨慎性及准确性考虑，采用三年移动平滑处理得到市场风险溢价，可以减少估算误差，得到更为合理的折现率，反映更合理的评估价值。

（二）计算市场风险溢价时对原始数据进行移动平滑处理的具体方式

本次评估选择的市場风险溢价利用中国証券市場滬深 300 全收益指数的历史风险溢价数据计算（数据来源：同花顺 iFinD），时间跨度选择 10 年以上，数据频率选择月数据、采取几何平均计算。计算方法分为两个步骤：

1、市场风险溢价的原始数据计算方式

几何平均法可以有效地消除极端值对结果的影响，更好地反映数据的整体趋势，因此资产评估师选择几何平均法——将每期的超额回报相乘，然后取 T 次方根，再减去 1，作为市场风险溢价的原始数据，具体公式如下：

$$\text{几何平均市场风险溢价 MRP} = \left(\prod_{t=1}^T \frac{1+R_m(t)}{1+r_f(t)} \right)^{1/T} - 1$$

其中， $\frac{1+R_m(t)}{1+r_f(t)}$ 为 t 期的超额回报，Rm 为股票市场期望收益率，rf 为无风险报酬率。Rm 和 rf 的选择方法和具体计算方式如下：

(1) 股票市场期望的收益率 Rm 的计算方式

目前国内沪、深两市有许多指数，资产评估师选择沪深 300 全收益指数（H00300.CSI）作为股票市场期望的收益率计算的基础。具体原因如下：该指数是沪深 300 指数的衍生指数，其在样本股除息日前按照除息参考价予以修正，指数的计算中将样本股分红计入指数收益。由于在衡量股票市场期望的收益率应当考虑所谓分红、派息等产生的收益。因此，资产评估师选择沪深 300 全收益指数衡量股市整体变化。设第 t 期股票市场收益率为 Rm (t)，则

$$Rm(t) = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \quad (t = 1, 2, 3, \dots, n)$$

式中：Pt 为第 t 期月末沪深 300 全收益指数收盘点数，Pt、Rm (t) 均为月频数据

(2) 无风险报酬率 rf 的选择方式

无风险报酬率参照中央国债登记结算公司（CCDC）提供的截至评估基准日 10 年期中国国债收益率作为无风险报酬率 rf。

2、对市场风险溢价原始数据进行移动平滑处理的计算方式

资产评估师收集了 2002 年到 2023 年 6 月 30 日“沪深 300 全收益”指数，通过第一步方式，计算得到 2020 年 7 月至 2023 年 6 月共三年的几何平均市场风险溢价 MRPm 后，对其进行三年移动平均处理，即得到最终的市场风险溢价 MRP，计算公式如下：

$$MRP = \frac{\sum_m^M MRP_m}{12 \times 3}$$

具体数据情况如下：

交易日期	收盘点位	国债收益率	MRP	3年移动
2020-07-31	4,695.05	2.97%	7.88%	7.23%
2020-08-31	4,816.22	3.02%	7.76%	7.21%
2020-09-30	4,587.40	3.15%	7.55%	7.18%
2020-10-30	4,695.33	3.18%	8.04%	7.13%
2020-11-30	4,960.25	3.25%	8.46%	7.10%
2020-12-31	5,211.29	3.14%	8.46%	7.08%
2021-01-29	5,351.96	3.18%	7.66%	7.06%
2021-02-28	5,336.76	3.28%	7.09%	7.06%
2021-03-31	5,048.36	3.19%	7.38%	7.05%
2021-04-30	5,123.49	3.16%	7.56%	7.05%
2021-05-31	5,331.57	3.05%	8.38%	7.05%
2021-06-30	5,224.04	3.08%	8.00%	7.07%
2021-07-31	4,811.17	2.84%	7.35%	7.07%
2021-08-31	4,805.61	2.85%	7.05%	7.09%
2021-09-30	4,866.38	2.88%	7.27%	7.10%
2021-10-31	4,908.77	2.97%	7.62%	7.13%
2021-11-30	4,832.03	2.83%	7.55%	7.15%
2021-12-31	4,940.37	2.78%	7.37%	7.20%
2022-01-31	4,563.77	2.70%	6.02%	7.22%
2022-02-28	4,581.65	2.78%	5.54%	7.21%
2022-03-31	4,222.60	2.79%	5.64%	7.18%
2022-04-30	4,016.24	2.84%	5.40%	7.13%
2022-05-31	4,091.52	2.74%	6.04%	7.10%
2022-06-30	4,485.01	2.82%	6.38%	7.08%
2022-07-31	4,170.10	2.76%	5.84%	7.04%
2022-08-31	4,078.84	2.62%	5.44%	7.00%
2022-09-30	3,804.89	2.76%	5.12%	6.95%
2022-10-31	3,508.70	2.64%	4.90%	6.88%
2022-11-30	3,853.04	2.89%	5.50%	6.83%
2022-12-31	3,871.63	2.84%	5.23%	6.77%
2023-01-31	4,156.86	2.90%	4.97%	6.73%
2023-02-28	4,069.46	2.90%	4.37%	6.70%
2023-03-31	4,050.93	2.85%	4.91%	6.67%

交易日期	收盘点位	国债收益率	MRP	3年移动
2023-04-30	4,029.09	2.78%	4.95%	6.63%
2023-05-31	3,798.54	2.69%	5.10%	6.58%
2023-06-30	3,842.45	2.64%	4.96%	6.52%

因此，最终取 2020 年 7 月至 2023 年 6 月共 36 期算术平均数得出基准日 2023 年 6 月 30 日市场风险溢价 MRP=6.52%。

（三）对折现率和最终评估价值的影响

如不采用三年移动平滑处理，直接采用方法一基准日当期市场风险溢价值 4.96%，由此测算的折现率为 8.20%，评估值为 21,500 万元；而若采用方法二传统做差法计算市场风险溢价，所得的市场风险溢价为 3.63%，折现率为 7.25%，评估值为 24,600.00 万元。以上两种方法所得折现率均低于本次评估折现率，所得标的公司 100%股权价值均高于本次评估值。具体情况如下：

序号	评估方法	MRP	折现率	标的公司 100% 股权评估值（万元）（取整）
方法一	采用当期市场风险溢价，不做三年移动平均处理	4.96%	8.20%	21,500.00
方法二	采用 2023 年 6 月 30 日基准数据做几何平均得到股票市场期望报酬率，再用股票市场期望报酬率与无风险报酬率的差值作为市场风险溢价（ $R_m - R_f$ ）	3.63%	7.25%	24,600.00
本次评估方法	三年移动平均处理	6.52%	9.32%	18,800.00

因此，本次评估方法对市场风险溢价原始数据采用三年移动平均处理更为谨慎，可以一定程度缓解股市中异常事件和不可重复事件的严重影响，所得折现率和评估值亦较为合理。

（四）三年移动平滑处理符合监管要求和评估指引、符合市场惯例

2021 年 1 月 22 日，证监会发布《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，对市场风险溢价的要求如下：“（三）监管要求资产评估机构执行证券评估业务，在确定市场风险溢价时应当遵循以下要求：一是如果被评估企业主要经营业务在中国境内，应当优先选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据进行计算。

二是计算时应当综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性，合理确定样本数据的指数类型、时间跨度、数据频率、平均方法等。”

2021年1月4日，中国资产评估协会于发布《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，第十二条对市场风险溢价的要求如下：“利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深300指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择10年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。”

此外，近三年沪深两市无论是对收购标的资产进行评估，还是对资产进行商誉减值测试，均有使用对市场风险溢价进行三年移动平均处理的案例，符合市场惯例。具体情况如下：

公司	事项	时间	市场风险溢价的计算方法
精研科技 (300709.SZ)	对收购的深圳市安特信技术有限公司进行的商誉减值测试	2023年	三年移动平滑
远东股份 (600869.SH)	对收购的北京京航安机场工程有限公司进行的商誉减值测试	2022年	三年移动平滑
云海金属 (002182.SZ)	对收购的重庆博奥镁铝金属制造有限公司进行的商誉减值测试	2022年	三年移动平滑
辉丰股份 (002496.SZ)	收购农一电子商务(北京)有限公司81.41%股权的资产评估	2022年	三年移动平滑
恒顺醋业 (600305.SH)	收购镇江恒润调味品有限责任公司100%股权的资产评估	2021年	三年移动平滑

综上，评估师对市场风险溢价原始数据进行三年移动平滑处理可以消除股市中异常事件和不可重复事件的严重影响，在一定程度上可以减少估算误差，符合《监管规则适用指引——评估类第1号》和《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》的要求，亦符合市场惯例。

（五）三年移动平滑处理的结果，与近期市场案例不存在显著差异

通过查阅以2023年6月30日作为评估基准日的同行业市场案例的市场风险溢价，可以发现，尽管各家评估机构选择的计算方式不同，但2023年6月30日的市场风险溢价介于6.07%至6.90%之间，平均值为6.58%。本次评估采用的

市场风险溢价为 6.52%，与同行业采用数据不存在显著差异。

上市公司	标的资产	评估基准日	MRP
华东重机	出售润星科技 100.00%股权	2023 年 6 月 30 日	6.50%
连云港	购买新苏港投资 40.00%股权、新东方集装箱 51.00%股权、新益港 100.00%股权	2023 年 6 月 30 日	6.84%
凌志软件	购买日本智明及 BVI100%股权	2023 年 6 月 30 日	6.07%
贝斯美	购买捷力克 80%股权	2023 年 6 月 30 日	6.90%
同行业平均值			6.58%
华人健康	舟山里肯 60%股权（本次交易）	2023 年 6 月 30 日	6.52%

此外，从整个资产评估市场来看，通过查阅中国证监会发布的《2022 年度证券资产评估市场分析报告》，2022 年 57 家被评估单位中，约 20%左右的被评估单位的市场风险溢价选取值处于 6.5%-7.0%之间。本次评估的市场风险溢价取值 6.52%，位于评估市场取值的合理区间，符合评估行业监管要求。

序号	市场风险溢价取值区间	被评估单位家数 (家)	占比
1	7.5%以上	10	17.54%
2	7.0%-7.5%	33	57.89%
3	6.5%-7.0%	11	19.30%
4	6.5%以下	3	5.26%
总计		57	100.00%

市场风险溢价受宏观经济因素的影响，反映的是整体证券市场的风险，因此不同行业的市场风险溢价不会产生较大差异，目前暂无专门针对医药零售行业资产评估的权威分析报告。

三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司预测期营业收入逐年上升、毛利率呈现微降趋势具有谨慎性、合理性。预测期各项重要评估参数与报告期相关数据、同行业可比公司数据不存在较大差异。

2、本次评估方法对市场风险溢价原始数据采用三年移动平均处理，使得折现率和最终评估价值更具谨慎性，符合监管要求和评估指引、符合市场惯例。

问题八

报告书显示，报告期内舟山里肯曾向关联方贺雪源、雪源合伙提供资金拆借共计 2,600.00 万元，截至 2023 年 6 月末尚有 1,000.00 万元本金未归还。截至 2023 年 10 月末，上述 1,000.00 万元本金已归还。舟山里肯于 2023 年上半年向股东分红 2,000.00 万元及清偿银行借款等导致其 2023 年 6 月末资产总额较期初减少 34.57%。截至 2023 年 6 月末，舟山里肯货币资金余额为 1,640.79 万元，其中有 1,261.50 万元作为银行承兑汇票保证金使用受限。

(1) 请你公司说明贺雪源、雪源合伙偿还资金拆借的具体资金来源，结合舟山里肯的分红政策及最近三年分红情况，说明舟山里肯 2023 年上半年实施分红的具体原因及合理性，是否存在突击分红、大额分红等情形。

(2) 请你公司结合舟山里肯可用货币资金余额、日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力等，说明上述分红事项对舟山里肯资金周转及未来生产经营的具体影响，本次交易评估作价是否已充分考虑上述分红事项的影响。

请独立财务顾问及评估机构进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司说明贺雪源、雪源合伙偿还资金拆借的具体资金来源，结合舟山里肯的分红政策及最近三年分红情况，说明舟山里肯 2023 年上半年实施分红的具体原因及合理性，是否存在突击分红、大额分红等情形

(一) 贺雪源、雪源合伙偿还资金拆借的具体资金来源

贺雪源、雪源合伙的资金来源于其个人及家庭资金。首先，王祥安、贺雪源夫妇及其投资的雪源合伙，作为舟山里肯的原股东及实际经营者，家庭积累较多，自身经济实力较强。其次，标的公司在 2023 年上半年累计分红 2,000 万元；2023 年 7 月-8 月，上市公司向交易对方王祥安和雪源合伙支付意向金 3,000.00 万元，进一步增强了其家庭资金实力。

(二) 2023 年上半年实施分红的具体原因及合理性

1、分红的原因

最近三年，标的公司未进行利润分配。标的公司于 2023 年上半年对全体股东分红 2,000.00 万元，金额较大，属于大额分红。

本次交易前，王祥安夫妇 100% 全资控股并实际经营，在王祥安经营下，标的公司历史期业绩良好。在筹划本次交易初期时，交易对方提出了分红诉求，标的公司在基准日前的滚存利润系原股东独立经营的历史积累，向原股东实施分红，具有正当理由，具有合理性。上市公司认可了本次分红方案。

标的公司上半年现金分红事项，经过了必要的股东会决策程序，不存在违反法律法规及公司章程的情形，不属于突击分红，交易双方对基准日前分红亦不存在争议。

2、分红的用途

上述分红涉及的股东主体为王祥安、雪源合伙和贺雪源，从资金流向来看，部分分红款用来偿还与标的公司之间的拆借款，不存在异常。截至报告期末，上述现金分红的主要流向如下：

单位：万元

项目	股东名称	分红金额	用途
2023 年第一次分红	王祥安	10.00	标的公司代扣代缴个税 2 万元，剩余 8 万元用于家庭生活日常开支
	雪源合伙	990.00	(1) 向王祥安（持有 70% 合伙人份额）分红 554.40 万元（税后），向贺雪源（持有 30% 合伙人份额）分红 237.60 万元（税后），并代扣代缴个人所得税 198.00 万元； (2) 王祥安将其中 500.00 万元转给配偶贺雪源，剩余 54.40 万元偿还个人借款及其利息；贺雪源将税后分红款 237.60 万元及配偶王祥安转入的 500.00 万元用于偿还舟山里肯 700.00 万元的前期借款及其相应利息
2023 年第二次分红	王祥安	400.00	标的公司代扣代缴个税 80 万元，剩余 320 万元王祥安向雪源合伙提供借款
	雪源合伙	400.00	全部用于偿还舟山里肯的借款
	贺雪源	200.00	标的公司代扣代缴个税 40 万元，剩余 160 万中 10.00 万元用于偿还雪源合伙的前期借款；剩余 150.00 万元仍存放在账户中

此外，通过查阅近期市场并购重组案例，标的公司进行分红的情况较为常见，具体情况如下：

公司名称	收购资产	评估基准日	分红情况
健之佳 (605266.SH)	唐人医药 80%股权	2021 年 12 月 31 日	基准日后分红
宝地矿业 (601121.SH)	备战矿业 51.00%股权	2023 年 5 月 31 日	基准日前分红
凌志软件 (688588.SH)	日本智明、BVI 公司 100%股权	2023 年 6 月 30 日	基准日后分红
淮河能源 (600575.SH)	淮浙煤电 50.43%股权、 淮浙电力 49%股权	2023 年 5 月 31 日	基准日后分红
中水渔业 (000798.SZ)	中渔环球 51%股权	2022 年 12 月 31 日	基准日后分红

综上，标的公司 2023 年上半年分红属于大额分红，分红方案经履行了标的公司必要决策程序，分红用途不存在异常，不属于突击分红。

二、请你公司结合舟山里肯可用货币资金余额、日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力等，说明上述分红事项对舟山里肯资金周转及未来生产经营的具体影响，本次交易评估作价是否已充分考虑上述分红事项的影响

(一) 本次分红不会对舟山里肯的资金周转、未来生产经营造成不利影响

本次分红前后，舟山里肯流动性和偿债能力相关指标的变动情况及主要指标与同行业公司对比情况如下：

项目	2023 年 6 月 30 日	2022 年 12 月 31 日
未分配利润（万元）	437.69	1,637.68
净资产（万元）	812.69	2,012.68
货币资金	1,640.79	3,250.83
流动比率（倍）	0.89	1.03
速动比率（倍）	0.47	0.74
资产负债率	90.41%	84.45%

1、流动比率

证券简称	证券代码	流动比率（倍）		
		2023 年 6 月末	2022 年末	2021 年末
老百姓	603883.SH	0.88	0.87	0.72
一心堂	002727.SZ	1.49	1.38	1.31
益丰药房	603939.SH	1.09	1.10	1.17

证券简称	证券代码	流动比率（倍）		
		2023年6月末	2022年末	2021年末
大参林	603233.SH	1.06	1.10	1.10
健之佳	605266.SH	0.88	0.93	1.03
漱玉平民	301017.SZ	1.12	1.18	1.04
华人健康	301408.SZ	1.65	1.25	1.26
同行业可比上市公司平均值		1.17	1.12	1.09
舟山里肯		0.89	1.03	0.90

2、速动比率

证券简称	证券代码	速动比率（倍）		
		2023年6月末	2022年末	2021年末
老百姓	603883.SH	0.48	0.51	0.41
一心堂	002727.SZ	0.87	0.88	0.74
益丰药房	603939.SH	0.69	0.72	0.72
大参林	603233.SH	0.60	0.70	0.59
健之佳	605266.SH	0.35	0.42	0.57
漱玉平民	301017.SZ	0.63	0.76	0.57
华人健康	301408.SZ	1.16	0.85	0.77
同行业可比上市公司平均值		0.68	0.69	0.62
舟山里肯		0.47	0.74	0.55

3、资产负债率

证券简称	证券代码	资产负债率		
		2023年6月末	2022年末	2021年末
老百姓	603883.SH	64.95%	66.83%	71.82%
一心堂	002727.SZ	50.82%	53.47%	53.46%
益丰药房	603939.SH	53.53%	56.64%	53.88%
大参林	603233.SH	63.34%	67.06%	65.76%
健之佳	605266.SH	71.93%	72.73%	63.69%
漱玉平民	301017.SZ	71.43%	71.17%	61.74%
华人健康	301408.SZ	50.20%	63.24%	60.17%
同行业可比上市公司平均值		60.89%	64.45%	61.50%
舟山里肯		90.41%	84.45%	91.52%

本次分红后，2023年6月末舟山里肯的流动比率和速动比率略有下降，分别为0.89倍和0.47倍。同行业上市公司流动比率范围为0.88-1.65倍，速动比率范围为0.35-1.16倍，舟山里肯的流动比率和速动比率仍位于同行业合理区间。

本次分红后，舟山里肯的资产负债率从2022年末的84.45%升至90.41%，与报告期第一年水平接近，但高于同行业上市公司平均水平。历史上，舟山里肯一直保持着80%以上较高的资产负债率水平，企业运营模式未发生重大变化，较高的资产负债率并不影响其持续经营。在审计基准日之后，随着企业日常经营的积累，截至2023年9月末，舟山里肯未审财务报表资产负债率逐步降至81.86%，回归到分红前的水平。

分红后，舟山里肯长短期偿债能力虽略有下降，但仍然能够满足生产经营和资金周转需要。受益于医药零售行业特性，舟山里肯经营活动现金流状态较好。报告期各期，舟山里肯经营活动现金流净额始终为正。

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度
经营活动现金流入小计	9,430.70	19,569.72	17,306.09
经营活动现金流出小计	8,142.60	16,228.10	15,554.67
经营活动产生的现金流量净额	1,288.10	3,341.62	1,751.42

舟山里肯未来无大额资本性支出计划，历史上融资主要依靠银行借款。截至2022年末，银行借款余额1,302.09万元；截至2023年6月末，银行借款已全部还清，未来暂无大额融资需求。

综上所述，本次分红不会对舟山里肯的资金周转、未来生产经营造成不利影响。

（二）本次交易评估作价已充分考虑上述分红事项的影响

评估机构采用了资产基础法和收益法两种方法对标的资产价值进行评估，2023年标的资产分红事项对标的资产估值的影响如下：

1、资产基础法

评估基准日前述现金分红已在账面体现，资产基础法评估结果中已考虑该事项对标的资产估值的影响。

2、收益法

收益法的评估价值采用股权自由现金流量折现的方式进行估算，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜折现率，将预期现金流折现成现值。因此，舟山里肯历史的分红，不影响预计未来现金流预测中未来的收入成本利润折旧等科目。

唯一需要考虑的是舟山里肯分红后是否有充足的营运资金来支撑企业未来运营及正常发展，是否存在因分红而无法支撑进行大额资本性支出及投融资、偿还借款事项。因此，评估人员测算了舟山里肯的付现成本及最低现金保有量，具体情况如下：

单位：万元

项 目	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度
营业税金及附加	16.35	80.51	85.47
销售费用	1,962.10	4,088.02	3,862.19
管理费用	297.15	772.27	595.71
财务费用中的利息支出	26.38	78.18	38.83
减：销售费用中折旧与摊销	71.08	185.25	204.38
减：管理费用中折旧与摊销	19.76	39.95	53.05
估计的付现成本合计①	2,211.14	4,793.77	4,324.77
月数②	6	12	12
月均付现成本③=①/②	368.52	399.48	360.40
保有现金系数（月）④	1.00	1.00	1.00
限制用途现金⑤	1,261.50	1,330.50	1,321.70
经营最低保有现金测⑥= $\min(③ \times ④, ⑦)$ + ⑤	1,630.02	1,729.98	1,682.10
资产负债表中的货币资金⑦	1,640.79	3,250.83	2,479.79
溢余现金⑧=⑦-⑥	10.76	1,520.85	797.69

注：限制用途现金为其他货币资金中的银行承兑汇票保证金

由上表可知，舟山里肯 2023 年 1-6 月经测算的日常月均付现成本为 368.52 万元，而在进行了大额分红后，舟山里肯 2023 年 6 月 30 日的银行存款余额仍有 379.20 万元，溢余现金 10.76 万元。评估基准日后，企业业务正常开展，未出现因分红导致运营受阻的情形，截至 2023 年 9 月末，舟山里肯银行存款余额已升至 1,992.42 万元，足以支撑企业未来运营及正常发展。

此外，根据基准日账面清查，舟山里肯作为轻资产公司，未来无大额资本性支出，亦无购置大额固定资产的安排。报告期内舟山里肯长短期借款金额较小，且于 2023 年 6 月 30 日已将所有长短期借款清偿完毕，未来无需进行借款利息偿付，亦无大额融资需求。

综上，本次评估作价，评估人员已充分考虑了分红对营运资金的影响，预测模型预留了足够的经营性现金保有量，多余现金以溢余现金体现。同时，评估模型已充分考虑了企业未来正常运营所需资金，评估模型具有合理性。

三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、贺雪源、雪源合伙偿还资金拆借的资金来源于个人及家庭资金。标的公司 2023 年上半年分红属于大额分红，分红方案经履行了标的公司必要决策程序，分红用途不存在异常，不属于突击分红。

2、本次分红不会对舟山里肯的资金周转、未来生产经营造成不利影响。本次交易评估作价已充分考虑上述分红事项的影响。

(本页无正文，江苏华信资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对安徽华人健康医药股份有限公司的重组问询函》回复意见之签章页)

评估机构负责人：



胡 兵

签字资产评估师：



陈晓娜
32190170



於海燕
32180103

於海燕



江苏华信资产评估有限公司
2023 年 12 月 13 日