

**申万宏源证券承销保荐有限责任公司、**

**财达证券股份有限公司**

**关于深圳证券交易所《关于对欣龙控股（集团）股份有限公司  
的重组问询函》之独立财务顾问核查意见**

**深圳证券交易所：**

根据贵所于 2016 年 7 月 14 日出具的《关于对欣龙控股（集团）股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2016]第 49 号）的要求，申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源”）、财达证券股份有限公司（以下简称“财达证券”）对有关问题进行了逐项核查和落实，并出具核查意见如下：

如无特别说明，本核查意见中的词语或简称与《欣龙控股发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中“释义”所定义具有相同含义。

**问题 1、2016 年 6 月 17 日，中国证监会发布了《关于修改<上市公司重大资产重组管理办法>的决定（征求意见稿）》（以下简称“《重组办法（征求意见稿）》”），请你公司补充披露本次交易方案按新旧规则合规性的具体差异情况，并充分揭示相关风险；独立财务顾问核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、《重组办法（征求意见稿）》与原《重组办法》相比的变化情况**

2016 年 6 月 17 日，中国证监会发布的《重组办法（征求意见稿）》旨在进一步完善上市公司并购重组监管政策，优化对重组上市（或“借壳上市”，以下均统称“重组上市”）的监管，规范重组上市行为，维护市场正常秩序。本次修改主要包括完善重组上市认定标准、进一步遏制重组上市的套利空间、增加对规避重组上市的追责条款等三个方面。

《重组办法（征求意见稿）》与原《重组办法》对照比较的具体修改情况如下：

序号	涉及的修改条款	原《重组办法》对应条款内容	新修改的《重组办法（征求意见稿）》对应条款内容
1	第十三条	<p>自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上的，除符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求外，主板（含中小企业板）上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》（证监会令第 32 号）规定的其他发行条件；上市公司购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的，由中国证监会另行规定。</p> <p>创业板上市公司不得实施前款规定的交易行为。</p>	<p>上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产进行重大资产重组，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：</p> <p>（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；</p> <p>（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；</p> <p>（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告的净利润的比例达到 100% 以上；</p> <p>（四）购买的资产净额占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告资产净额的比例达到 100% 以上；</p> <p>（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；</p> <p>（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；</p> <p>（七）中国证监会认定的其他情形。</p> <p>上市公司实施前款规定的重大资产重组，应当符合下列规定：</p> <p>（一）符合本办法第十一条、第四十三条规定的要求；</p> <p>（二）上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的其他发行条件；</p> <p>（三）上市公司及其控股股东、实际控制人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，或者因涉嫌犯罪或违法违规的行为终止已满 36 个月；上市公司及其控股股东、实际控制人最近 12 个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大</p>

			<p>失信行为；</p> <p>（四）本次重大资产重组不存在中国证监会认定的可能损害投资者合法权益，或者违背公开、公平、公正原则的其他情形。上市公司通过发行股份购买资产进行重大资产重组的，适用《证券法》和中国证监会的相关规定。</p> <p>本条第一款所称控制权，按照《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定进行认定。上市公司股权分散，董事、高级管理人员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。</p> <p>创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买资产，不得导致本条第一款规定的任一情形。</p> <p>上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的，由中国证监会另行规定。</p>
2	第十四条第一款第一项	<p>（一）购买的资产为股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入与该项投资所占股权比例的乘积为准，资产净额以被投资企业的净资产额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准；出售的资产为股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额与该项投资所占股权比例的乘积为准。</p> <p>购买股权导致上市公司取得被投资企业控股股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准。</p>	<p>（一）购买的资产为股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入与该项投资所占股权比例的乘积为准，资产净额以被投资企业的净资产额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准；出售的资产为股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额与该项投资所占股权比例的乘积为准。</p> <p>购买股权导致上市公司取得被投资企业控股股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，净利润以被投资企业扣除非经常性损益前后的净利润的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致上市公司丧失被投资企业控股股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额为准。</p>
3	第四十四条第一款	上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。	上市公司发行股份购买资产，除属于本办法第十三条规定的交易情形外，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。
4	第四十六条	特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内	特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内

	<p>不得转让；属于下列情形之一的，36个月内不得转让：</p> <p>（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；</p> <p>（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；</p> <p>（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。</p>	<p>不得转让；属于下列情形之一的，36个月内不得转让：</p> <p>（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；</p> <p>（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；</p> <p>（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。</p> <p>属于本办法第十三条规定的交易情形的，上市公司原控股股东、实际控制人及其控制的关联人应当公开承诺，在本次交易完成后36个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份；除收购人及其关联人以外的特定对象应当公开承诺，其以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起24个月内不得转让。</p>
5	<p>第五十三条</p> <p>未依照本办法的规定履行相关义务或者程序，擅自实施重大资产重组的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取市场禁入的措施。</p> <p>上市公司重大资产重组因定价显失公允、不正当利益输送等问题损害上市公司、投资者合法权益的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取市场禁入的措施。</p>	<p>未依照本办法的规定履行相关义务或者程序，擅自实施重大资产重组的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取市场禁入的措施。</p> <p>未经中国证监会核准擅自实施本办法第十三条第一款规定的重大资产重组，或者规避本办法第十三条规定，交易尚未完成的，中国证监会责令上市公司补充披露相关信息、暂停交易并按照本办法第十三条的规定报送申请文件；交易已经完成的，可以处以警告、罚款，并对有关责任人员采取市场禁入的措施。构成犯罪的，依法移送司法机关。</p> <p>上市公司重大资产重组因定价显失公允、不正当利益输送等问题损害上市公司、投资者合法权益的，由中国证监会责令改正，并可以采取监管谈话、出具警示函等监管措施；情节严重的，可以责令暂停或者终止重组活动，处以警告、罚款，并可以对有关责任人员采取市场禁入的措施。</p>

## 二、按新旧规则合规性的具体差异情况

如上所述，《重组办法（征求意见稿）》主要涉及与重组上市相关的条款修改，原《重组办法》的其他条款并未作修改。根据《重组办法》和《重组办法（征求意见稿）》的规定，本次交易均不构成重组上市。具体说明如下：

### （一）本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市情形

根据《重组办法》第十三条规定，重组上市系指自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上。

#### 1、本次交易未导致公司控制权发生变化

本次交易完成前后上市公司的股本结构情况如下表所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后 (不含配套融资)		本次交易后 (包含配套融资)		
	持股数量 (股)	占比 (%)	持股数量 (股)	占比 (%)	持股数量 (股)	占比 (%)	
原主要股东	海南筑华	90,098,591	16.73	90,098,591	14.37	90,098,591	12.60
	财达欣龙 1 号	31,955,000	5.94	31,955,000	5.10	31,955,000	4.47
	紫光通信	14,360,000	2.67	14,360,000	2.29	14,360,000	2.01
	广发银行—中欧盛世	7,500,000	1.39	7,500,000	1.20	7,500,000	1.05
	建设银行—中欧永裕	7,049,923	1.31	7,049,923	1.12	7,049,923	0.99
	社保一零七	4,499,935	0.84	4,499,935	0.72	4,499,935	0.63
	张旭	4,000,000	0.74	4,000,000	0.64	4,000,000	0.56
	社保四零四	3,799,790	0.71	3,799,790	0.61	3,799,790	0.53
	第一期员工持股计划	3,529,800	0.66	3,529,800	0.56	3,529,800	0.49
	刘惠敏	3,173,973	0.59	3,173,973	0.51	3,173,973	0.44
购买资产交易对方	王江泉	-	-	57,742,402	9.21	57,742,402	8.08
	范冰	-	-	3,039,073	0.48	3,039,073	0.43
	葛德州	-	-	26,804,631	4.28	26,804,631	3.75
	孙伟	-	-	912,445	0.15	912,445	0.13
募集配套资金认购方	海南永昌和	-	-	-	-	64,136,034	8.97
	蓝星金石	-	-	-	-	12,000,000	1.68
	国傲远辉	-	-	-	-	12,000,000	1.68
其他股东	368,427,988	68.42	368,427,988	58.77	368,427,988	51.53	
<b>合计</b>	<b>538,395,000</b>	<b>100</b>	<b>626,893,551</b>	<b>100</b>	<b>715,029,585</b>	<b>100</b>	

注：上述主要股东为截至本核查意见出具日上市公司前十大股东。另经公司第六届董事会第七次会议审议通过，公司本次交易募集配套资金发行股份数量上限将由原来109,698,986股下调为88,136,034股。

根据上表，截至本核查意见出具日，海南筑华为上市公司第一大股东，持有上市公司16.73%的股份，第二大股东至第十大股东合计持有上市公司14.85%的股份，海南筑华持股比例比第二大股东至第十大股东累计持股多出1.88%。根据上市公司及其股东公开披露的信息，上市公司目前第二大股东至第十大股东中，除第二大股东财达欣龙1号持股比例超过5%外，其余股东及其一致行动人并未曾作出持股比例达5%以上的权益报告，且海南筑华比上市公司目前第二大股东至第十大股东及其一致行动人中单一持股比例最高的财达欣龙1号持股比例高10.79%。因此，上市公司目前第二大股东至第十大股东持股比例较低且较为分散，不能单独或共同影响股东大会表决结果。同时，从上市公司过往股东大会表决结果看，上市公司近三年来历次股东大会表决结果与海南筑华投票结果一致。

如上所述，海南筑华可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响，除海南筑华以外的其他股东并不符合该情形。

2015年12月，海南永昌和向饶勇、冯志军、申师贤收购其合计持有的海南筑华77.00%的股权，并办理完成工商变更手续，此时，郭开铸持有海南永昌和95.00%的股权。2016年3月18日，海南证监局向郭开铸出具《关于对郭开铸采取责令改正措施的决定》，认定其存在不得收购欣龙控股的情形并责令整改。2016年5月，张哲军与郭开铸、曾裕超签订《海南永昌和投资有限公司增资协议》，张哲军向海南永昌和增资5,300万元，从而持有海南永昌和51.46%的股权，并办理完成工商变更手续。

综上所述，本次交易前，海南筑华持有上市公司16.73%股份，能对上市公司股东大会的决议产生重大影响，符合《上市公司收购管理办法》第八十四条第（四）款（具体参见本题核查意见之“（二）本次交易不构成《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定的重组上市情形”之“1、本次交易未导致公司控制权发生变化”）关于上市公司控制权的认定，为欣龙控股的控股股东，海南永昌和持

有海南筑华 77% 股权为上市公司控股股东之控股股东，张哲军持有海南永昌和 51.46% 股权，张哲军可实际控制海南筑华，进而控制上市公司，为上市公司实际控制人。

本次公司拟购买资产交易对方王江泉、范冰、葛德州、孙伟及其关联方在本次交易前并未持有公司股份。根据《上市公司收购管理办法》对一致行动人的界定，因王江泉、范冰多年共同投资华卫药业，将其认定为构成一致行动关系，葛德州、孙伟因多年共同投资德昌药业，且两人为连襟关系，将其认定为构成一致行动关系及关联关系。除此之外，上述购买资产交易对方之间以及其与本次募集配套资金认购方海南永昌、蓝星金石、国傲远辉之间不存在关联关系或一致行动关系（具体分析参见本核查意见“问题 3”之“二、交易对手方及募集配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系、交易完成后上市公司董事会是否将进行调整、交易完成后公司实际控制人是否会发生变更”）。如不考虑配套融资，本次交易完成后，海南筑华仍持有公司 14.37% 股权，王江泉、范冰合计持有公司 9.69% 股权，葛德州、孙伟合计持有公司 4.43% 股权。如考虑配套融资，同时根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》第二点答复规定（即在认定是否构成《重组办法》第十三条规定的交易情形时，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算。上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的，以该部分权益认购的上市公司股份，按前述计算方法予以剔除）剔除海南永昌和拟认购的募集配套资金发行股份后，海南筑华仍持有公司 13.84% 股权，王江泉、范冰合计持有公司 9.34% 股权，葛德州、孙伟合计持有公司 4.26% 股权。同时，为保证本次交易前后上市公司控制权的稳定，王江泉及其一致行动人范冰、葛德州及其一致行动人孙伟出具了《关于不谋求欣龙控股（集团）股份有限公司控制权的承诺》：“本人认可张哲军对欣龙控股的实际控制人地位，将不通过任何方式单独或与他人共同谋求欣龙控股（集团）股份有限公司实际控制权。本人将于本承诺作出之日起至本人基于本次交易（欣龙控股以发行股份及支付现金的方式购买王江泉、范冰所持有的华卫药业 100% 股

权以及葛德州、孙伟所持有的德昌药业的 70% 股权，并募集配套资金）取得欣龙控股股票 36 个月内，不通过任何方式直接或间接单独或与有一致行动人关系的人士增持欣龙控股股票，以确保张哲军对欣龙控股的实际控制人地位。”

因此，本次交易完成后，海南筑华仍为公司控股股东，张哲军仍为公司实际控制人，公司控股权未发生变化。

## 2、本次交易不属于上市公司向收购人及其关联人购买资产的情形

本次公司拟购买的标的公司华卫药业、德昌药业与公司控股股东海南筑华、实际控制人张哲军之间并不存在关联关系，本次交易不属于上市公司向收购人及其关联人购买资产的情形。

综上，本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市情形。

### （二）本次交易不构成《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定的重组上市情形

根据《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定，重组上市系指上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产进行重大资产重组，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告的净利润的比例达到 100% 以上；（四）购买的资产净额占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告资产净额的比例达到 100% 以上；（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；（七）中国证监会认定的其他情形。

## 1、本次交易未导致公司控制权发生变化

根据《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定，该条所称控制权，按照《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定进行认定。上市公司股权分散，董事、高级管理人员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。

根据《上市公司收购管理办法》第八十四条规定，有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：（一）投资者为上市公司持股 50%以上的控股股东；（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；（三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；（四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；（五）中国证监会认定的其他情形。

### （1）股本比例

从股本比例变化看，本次交易不会导致公司控股权发生变化，具体分析参见本题核查意见“二、按新旧规则合规性的具体差异情况”之“（一）本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市情形”之“1、本次交易未导致公司控制权发生变化”。

### （2）董事会构成

根据公司与德昌药业股东葛德州、孙伟签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，葛德州、孙伟届时作为公司股东，有权依照法律、法规、规范性文件、深圳证券交易所相关规定及上市公司章程的规定向上市公司提名 1 名董事候选人。公司与华卫药业股东王江泉、范冰冰未就其向公司推荐董事事宜作出约定安排。本次交易完成后，蓝星金石、国傲远辉持有公司股权比例均不超过 1.68%，其并不满足《公司法》及《公司章程》规定的有权通过提议召开临时股东大会或在股东大会前提出临时提案等途径提名董事的条件。

公司本届董事会设置董事 9 名，其中独立董事 3 名，非独立董事 6 名，2016 年 8 月 4 日，郭开铸、魏毅、陈喆 3 名非独立董事向董事会提交书面辞职报告后，海南筑华向公司董事会提名 3 名新增董事以进行补缺，该议案已经公司第六届董

事会第七次会议审议通过，尚待公司股东大会决议通过。上述提名成功实施后，届时公司现任董事会非独立董事中由海南筑华提名的人数将达到4名，超过董事会非独立董事总人数的一半；本次交易完成后，在考虑葛德州和孙伟提名一名董事并进入董事会的情况下，海南筑华所提名之非独立董事人数仍将保持非独立董事构成中的多数占比。

综上，本次交易完成前后，海南筑华提名的非独立董事人选均将占据公司董事会非独立董事构成的绝大多数，其对公司董事会具有重要的实际影响力。本次交易不会导致交易对方及其关联方取得董事会大多数名额从而影响、支配公司重大财务和经营决策使公司控制权发生变化的情况。

### （3）管理层控制

公司并未与本次交易对方就其向公司推荐高级管理人员人选进行相关约定安排的情况。本次交易，不会导致交易对方及其关联方取得管理层大多数名额从而影响、支配公司具体经营运作使公司控制权发生变化的情况。

## 2、本次交易不属于上市公司向收购人及其关联人购买资产的情形

本次交易不属于上市公司向收购人及其关联人购买资产的情形，具体分析参见本题核查意见“二、按新旧规则合规性的具体差异情况”之“（一）本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市情形”之“2、本次交易不属于上市公司向收购人及其关联人购买资产的情形”。

综上，本次交易不构成《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定的重组上市情形。

经核查，申万宏源、财达证券认为：本次交易在《重组办法》新旧规则下均属重大资产重组，但不构成重组上市，本次交易方案在上述新旧规则下的合规性方面无明显差异。

问题 2、请你公司根据《重组办法》及《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定，补充披露本次交易是否构成借壳上市；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市。具体分析参见本核查意见“问题 1”之“二、按新旧规则合规性的具体差异情况”之“（一）本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的重组上市情形”。

经核查，申万宏源、财达证券认为：根据《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定，在剔除实际控制人及其关联方拟认购的募集配套资金发行股份后，本次交易前后上市公司的控制权并没有发生变化；同时，本次交易亦不属于上市公司向实际控制人及其关联方购买资产的情形，因而不符合《重组办法》第十三条中关于重组上市的认定条件，本次交易不构成重组上市。

问题 3、重组预案显示，本次交易标的资产 2015 年末净资产高于上市公司 2015 年末经审计净资产 100%；标的资产 2015 年营业收入高于上市公司 2015 年经审计营业收入 100%；不考虑募集配套资金，交易完成后交易对手方合计取得的公司股份比例为 14.12%、上市公司控股股东的股权比例为 14.37%。请你公司详细说明：（1）本次交易是否会导致公司主营业务发生根本变化；（2）交易对手方王江泉、范冰冰、葛德州、孙伟以及募集配套资金认购方深圳蓝星金石资产管理有限公司、国傲远辉（北京）投资基金管理有限公司中的两方或多方是否存在关联关系或一致行动关系、交易完成后上市公司董事会是否将进行调整（若是，请详细披露调整方案）、交易完成后公司实际控制人是否会发生变更；（3）若此次交易导致公司实际控制人或主业发生根本变化，请你公司补充披露本次交易会否构成证监会《重组办法（征求意见稿）》第十三条第一款的规定，即构成借壳上市；若是，请进一步详细补充披露本次交易安排是否符合《重组办法（征求意见稿）》的相关规定，进而是否存在无法实施的风险；（4）独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后，公司主营业务将发生根本变化

（一）公司现主营业务情况

目前，公司所属行业为纺织制造业，其主营业务为水刺、熔纺、衬布等各类无纺布和医疗卫生制品、旅游用品、家居用品、美容化妆用品等无纺深加工产品，以及磷化工产品的研发、生产和销售。

2015 年公司主要产品收入结构如下表所示：

单位：万元

产品	销售收入	占营业收入比重
水刺产品	16,837.63	55.53%
无纺深加工产品	3,665.29	12.09%
热轧及服衬产品	905.58	2.99%
熔纺无纺布	2,444.65	8.06%
磷化工产品	1,353.67	4.46%
贸易业务及其他	4,728.42	15.59%

其他业务收入	388.29	1.28%
<b>合计</b>	<b>30,323.52</b>	<b>100%</b>

## (二) 标的公司主营业务情况

### 1、华卫药业

华卫药业所属行业为医药制造业，其主要从事心脑血管类中成药红花注射液、红花口服液等产品的研发、生产和销售。

2015年华卫药业主要产品收入结构如下表所示（未经审计）：

产品	销售收入	占营业收入比重
红花注射液	8,314.62	95.26%
红花口服液	400.02	4.58%
其他	14.06	0.16%
<b>合计</b>	<b>8,728.70</b>	<b>100%</b>

单位：万元

### 2、德昌药业

德昌药业所属行业为医药制造业，其主营业务为中药饮片的生产与销售。

2015年德昌药业主要产品收入结构如下表所示（未经审计）：

单位：万元

产品	销售收入	占营业收入比重
普通饮片	21,368.37	82.57%
毒性饮片	566.33	2.19%
精制饮片	3,707.11	14.32%
口服饮片	237.60	0.92%
<b>合计</b>	<b>25,879.41</b>	<b>100%</b>

## (三) 本次交易后公司主营业务情况

本次交易完成后，公司将形成无纺布及其深加工产品制品、中药饮片及中成药两大核心业务板块。2015年，公司、华卫药业和德昌药业的营业收入和归属于母公司股东净利润的情况如下表所示：

单位：万元

项目	欣龙控股		华卫药业		德昌药业		总计
	金额	占3家合计营业收入比例	金额	占3家合计营业收入比例	金额	占3家合计营业收入比例	
营业收入	30,323.52	46.70%	8,728.70	13.44%	25,879.41	39.86%	64,931.63
合计	<b>30,323.52</b>	<b>46.70%</b>	<b>8,728.70</b>	<b>13.44%</b>	<b>25,879.41</b>	<b>39.86%</b>	<b>64,931.63</b>

注：华卫药业和德昌药业 2015 年营业收入为未经审计数。

2015 年度，华卫药业和德昌药业未经审计的营业收入合计为 34,608.11 万元，占同期上市公司营业收入比例为 114.13%，归属母公司股东的净利润合计为（按照收购对应的股权比例计入）4,768.14 万元，而同期上市公司归属于母公司股东净利润为-7,685.81 万元。

上市公司和上述两家交易标的公司分属不同行业，两家交易标的公司的营业收入和净利润合计金额均超过上市公司的营业收入和净利润，本次交易完成后，上市公司主营业务将发生根本变化。

公司系国内首家引进水刺无纺材料制造技术的企业，作为国内非织造行业的主要开创者、推动者，经过长达 20 多年的专注发展，公司已在该领域形成较强的技术、资源、品质和规模等优势。无纺材料应用广泛，下游涉及医疗、卫生、家居、美容、化妆、工业、国防、航空等众多方面，近年，随着非织造行业在医疗卫生、环保过滤和新能源等领域的迅猛发展，无纺材料的新用途不断被拓展，其市场需求量还不断增长。未来公司将积极围绕“大健康、大医疗”发展战略主线，一方面继续夯实和发展无纺主业，以技术创新为驱动，持续加大对无纺材料的研发力度，进一步向高技术含量、高品质、高附加值方向发展，开发出更多的适销对路的产品。同时，公司借助现有的非织造材料的生产及研发优势，向下游延伸无纺产业链，加强无纺后加工制品的产销能力，以实现从中间产品向无纺终端转型升级，促进现有非织造材料及终端产品的均衡、协调发展，努力将公司打造成为国内高品质多系列非织造材料及深加工产品的优质供应商和服务商；另一方面，公司将以本次交易为契机，延伸进入医药领域，并聚焦发展中医药，通过打造涵盖中药材种植、中药饮片加工、中成药研发、生产及销售的完整产业链，并加快产品开发，建设一支强有力的营销队伍和学术推广团队，夯实营销渠道，提升运营能力，促进医药板块业务快速发展，使其成为公司重要的利润增长点。

综上，本次交易后，公司主营业务收入结构将发生根本变化，形成以无纺布及其深加工产品制品、中药饮片及中成药两大核心业务板块双轮驱动的发展模式，公司业务及产品层次更为丰富，盈利能力及持续经营能力得到进一步增强。

## 二、交易对手方及募集配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系、交易完成后上市公司董事会是否将进行调整、交易完成后公司实际控制人是否会发生变更

### （一）交易对手方及募集配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系

#### 1、关于关联关系及一致行动关系认定的法律依据

项目	关联关系认定原则	一致行动关系认定原则
主要法律依据	<p>根据《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》规定：</p> <p>10.1.3 具有下列情形之一的法人或者其他组织，为上市公司的关联法人：</p> <p>（一）直接或者间接地控制上市公司的法人或者其他组织；</p> <p>（二）由前项所述法人直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织；</p> <p>（三）由本规则10.1.5条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织；</p> <p>（四）持有上市公司5%以上股份的法人或者其他组织及其一致行动人；</p> <p>（五）中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能或者已经造成上市公司对其利益倾斜的法人或者其他组织。</p> <p>10.1.4 上市公司与本规则 10.1.3条第（二）项所列法人受同一国有资产管理机构控制而形成 10.1.3 条第（二）项所述情形的，不因此构成关联关系，但该法人的董事长、总经理或者半数以上的董事属于本规则 10.1.5 条第（二）项所列情形者除外。</p> <p>10.1.5 具有下列情形之一的自然人，为上市公司的关联自然人：</p> <p>（一）直接或者间接持有上市公司5%以上股份的自然人；</p> <p>（二）上市公司董事、监事及高级管理人员；</p>	<p>根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定：</p> <p>一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。如无相反证据，投资者有下列情形之一的，为一致行动人：</p> <p>（一）投资者之间有股权控制关系；</p> <p>（二）投资者受同一主体控制；</p> <p>（三）投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员；</p> <p>（四）投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响；</p> <p>（五）银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排；</p> <p>（六）投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系；</p> <p>（七）持有投资者30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份；</p> <p>（八）在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份；</p> <p>（九）持有投资者30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份；</p> <p>（十）在上市公司任职的董事、监事、高级</p>

<p>(三) 本规则10.1.3条第(一)项所列法人的董事、监事及高级管理人员;</p> <p>(四) 本条第(一)项、第(二)项所述人士的关系密切的家庭成员,包括配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母;</p> <p>(五) 中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系,可能造成上市公司对其利益倾斜的自然人。</p> <p>10.1.6 具有下列情形之一的法人或者自然人,视同为上市公司的关联人:</p> <p>(一) 因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排,在协议或者安排生效后,或者在未来十二个月内,具有本规则 10.1.3 条或者 10.1.5 条规定情形之一的;</p> <p>(二) 过去十二个月内,曾经具有本规则 10.1.3 条或者 10.1.5 条规定情形之一的。</p>	<p>管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的,或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份;</p> <p>(十一) 上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份;</p> <p>(十二) 投资者之间具有其他关联关系。一致行动人应当合并计算其所持有的股份。投资者计算其所持有的股份,应当包括登记在其名下的股份,也包括登记在其一致行动人名下的股份。</p> <p>投资者认为其与他人不应被视为一致行动人的,可以向中国证监会提供相反证据。</p>
--	---

## 2、交易对手方及配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系的分析

### (1) 交易对方及配套资金认购方基本情况

#### 1) 购买资产交易对方

本次购买资产的交易对方为自然人王江泉、范冰、葛德州和孙伟。其中,王江泉、范冰为标的公司华卫药业股东,分别持有其 95%和 5%股权;葛德州、孙伟为标的公司德昌药业股东,分别持有其 80%和 20%股权。

截至本核查意见出具日,华卫药业董事、监事及高级管理人员情况如下:

董事:王江泉(兼总经理)、范冰、张建喜

监事:刘永红

截至本核查意见出具日,德昌药业董事、监事及高级管理人员情况如下:

董事:葛德州(兼总经理)、孙伟(兼副总经理)、葛晓丽(兼副总经理、董事会秘书)、葛强、毛黎明(兼财务总监)

监事:张军、刘玲、吴学峰

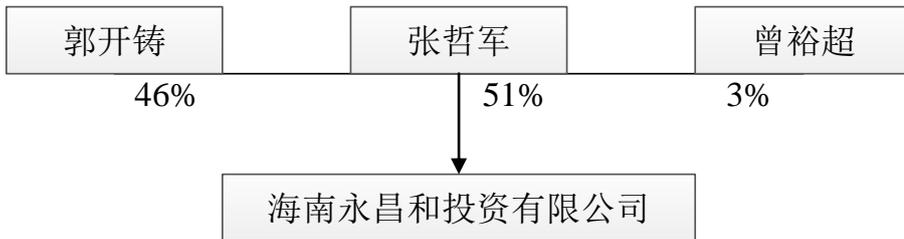
高级管理人员：李莹莹（副总经理）

## 2) 募集配套资金认购方

本次募集配套资金认购方为海南永昌和、蓝星金石和国傲远辉，其基本情况如下：

### A、海南永昌和

截至本核查意见出具日，海南永昌和的股权结构如下图所示：



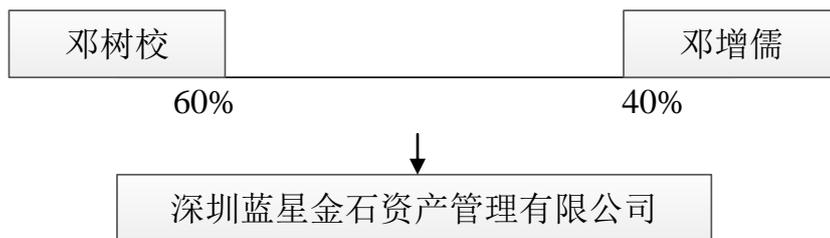
海南永昌和主要董事、监事及高级管理人员情况如下：

董事：张哲军（董事长）、郭开铸、曾裕刚（兼总经理）

监事：曾裕超

### B、蓝星金石

截至本核查意见出具日，蓝星金石的股权结构如下图所示：



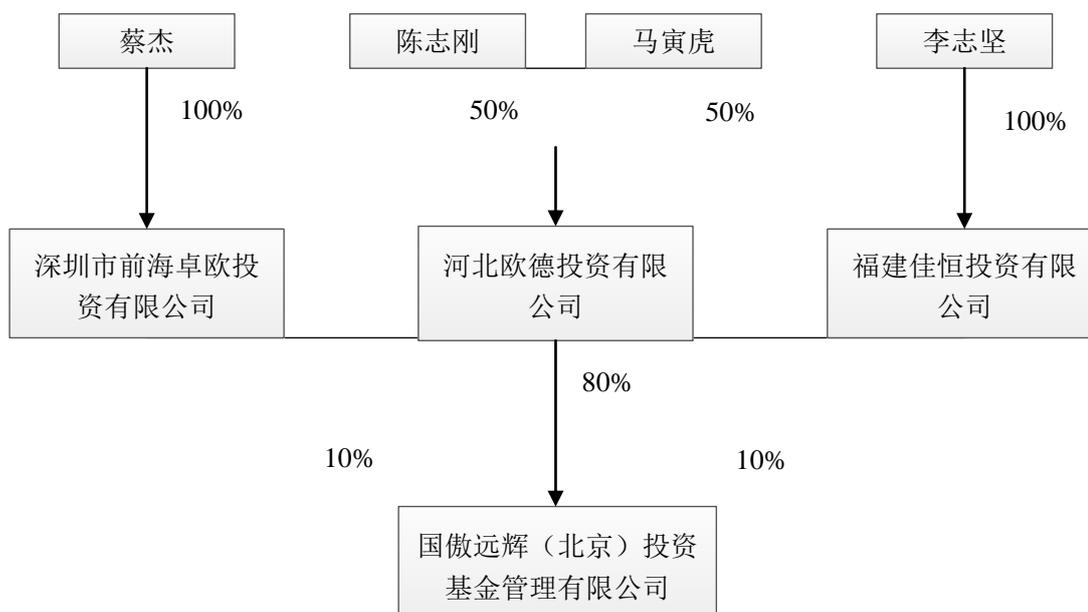
蓝星金石主要董事、监事及高级管理人员情况如下：

执行董事：邓树校（兼总经理）

监事：邓增儒

### C、国傲远辉

截至本核查意见出具日，国傲远辉的股权结构如下图所示：



国傲远辉主要董事、监事及高级管理人员情况如下：

执行董事：陈志刚（兼总经理）

监事：张秀芳

(2) 购买资产交易对方及配套资金认购方相互之间关联关系及一致行动关系情况

1) 购买资产交易对方之间关联关系及一致行动关系情况

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条规定，投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系的为一致行动人。因王江泉、范冰冰多年共同投资华卫药业，将其认定为构成一致行动关系，葛德州、孙伟因多年共同投资德昌药业，且葛德州的妻子与孙伟的妻子系姐妹关系，葛德州与孙伟系连襟关系，将其认定为构成一致行动关系及关联关系。

根据核查华卫药业、德昌药业工商登记资料，取得其董事、监事及高级管理人员出具的《基本情况调查表》，取得王江泉、范冰冰、葛德州和孙伟出具的《自然人股东调查问卷》、《承诺函》，确认王江泉、范冰冰两人与葛德州、孙伟两人之间不存在亲属关系、股权代持、提供融资安排、相互任职、共同合作、合伙、

联营或投资等情形；华卫药业、德昌药业两标的公司自然人股东、董事、监事和高级管理人员之间不存在亲属、交叉等情形。

综上，对照《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》、《上市公司收购管理办法》等规定分析，并取得王江泉、范冰、葛德州和孙伟出具的《关于与其他交易对方之间不存在关联关系、一致行动关系的承诺》，确认本次购买资产交易对方中，王江泉、范冰存在一致行动关系，葛德州与孙伟存在一致行动关系及关联关系；王江泉、范冰两人与葛德州与孙伟两人之间不存在一致行动关系或关联关系。

2) 配套资金认购方之间及其与购买资产交易对方之间关联关系及一致行动关系情况

根据核查海南永昌和、蓝星金石和国傲远辉工商登记资料，取得上述3家公司出具的《承诺函》，取得其自然人股东、董事、监事及高级管理人员出具的《对外投资和任职声明》，确认海南永昌和、蓝星金石和国傲远辉之间不存在股权关系、控制关系、提供融资安排、共同合作、合伙、联营或投资等情形；3家认购对象的自然人股东、董事、监事和高级管理人员之间不存在亲属关系、交叉等情形。同时，结合前述对华卫药业、德昌药业及王江泉、范冰、葛德州和孙伟等核查情况，确认本次购买资产交易对方与募集配套资金认购对方之间也不存在股权关系、控制关系、提供融资安排、共同合作、合伙、联营或投资、任职、与其关联方具有亲属关系等情形。

综上，对照《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》、《上市公司收购管理办法》等规定分析，并取得王江泉、范冰、葛德州、孙伟、海南永昌和、蓝星金石和国傲远辉出具的《关于与其他交易对方之间不存在关联关系、一致行动关系的承诺》，确认本次交易中，募集配套资金认购方海南永昌和、蓝星金石和国傲远辉之间不存在一致行动关系或关联关系，该3家认购方与购买资产交易对方王江泉、范冰、葛德州和孙伟之间亦不存在一致行动关系或关联关系。

## **（二）交易完成后上市公司董事会不会发生重大调整**

根据公司与本次交易对方德州药业股东葛德州、孙伟签署的《发行股份及支

付现金购买资产协议》，本次交易完成后，葛德州、孙伟届时作为公司股东，有权依照法律、法规、规范性文件、深圳证券交易所相关规定及上市公司章程的规定向上市公司提名 1 名董事候选人。

除上述之外，公司与其他交易对方不存在向公司推荐董事的相关约定安排。本次交易完成后，公司董事会不会发生重大调整情况。

### （三）交易完成后公司实际控制人不会发生变更

本次交易完成后，如不考虑配套融资，海南筑华仍持有公司 14.37% 股权，王江泉、范冰合计持有公司 9.69% 股权，葛德州、孙伟合计持有公司 4.43% 股权。如考虑配套融资，同时根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》第二点答复规定剔除海南永昌和拟认购的募集配套资金发行股份后，海南筑华仍持有公司 13.84% 股权，王江泉、范冰合计持有公司 9.34% 股权，葛德州、孙伟合计持有公司 4.26% 股权。本次交易完成后，海南筑华仍为公司控股股东，张哲军仍为公司实际控制人，公司实际控制人未发生变化。

**三、若此次交易导致公司实际控制人或主业发生根本变化，请公司补充披露本次交易会否构成证监会《重组办法（征求意见稿）》第十三条第一款的规定，即构成借壳上市**

如前所述，本次交易完成后，公司实际控制人或控制权不会发生变化，公司主营业务收入结构将发生根本变化，形成以无纺布及其深加工产品制品、中药饮片及中成药两大核心业务板块双轮驱动的发展模式，公司业务及产品层次更为丰富，盈利能力及持续经营能力得到进一步增强。具体分析参见本核查意见“问题 1”之“二、按新旧规则合规性的具体差异情况”之“（二）本次交易不构成《重组办法（征求意见稿）》第十三条规定的重组上市情形”。

经核查，申万宏源、财达证券认为：公司主营业务收入结构将发生根本变化，形成以无纺布及其深加工产品制品、中药饮片及中成药两大核心业务板块双轮驱动的发展模式，公司业务及产品层次更为丰富，盈利能力及持续经营能力得到进一步增强；王江泉、范冰因共同投资华卫药业，从而构成一致行动关

系，葛德州、孙伟因共同投资德昌药业，且两人为连襟关系，从而构成一致行动关系及关联关系。除上述之外，本次交易购买资产对方、募集配套资金认购方之间不存在一致行动关系或关联关系。根据公司与交易对方现有约定安排，本次交易完成后上市公司董事会不会发生重大调整，本次交易不会导致公司实际控制人或控制权发生变化，不会构成《重组办法（征求意见稿）》第十三条第一款的规定即构成重组上市。

问题 4、重组预案显示，标的资产华卫药业和德昌药业所属行业为医药制造业，上市公司目前并未从事相关业务。请你公司按照《重组办法》第四十三条的要求，补充披露本次交易标的与上市公司目前业务是否存在协同效应，并披露本次交易后的公司经营发展战略和业务管理模式、可能面临的风险和应对措施；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

本次交易前，上市公司主要核心业务为水刺、热轧、熔纺等无纺卷材产品及其深加工制品，标的公司华卫药业和德昌药业的主营业务分别为中成药和中药饮片的研发、生产和销售。上市公司与标的公司分别属于不同行业，拥有不同的客户群体、经营模式和风险属性，上市公司业务和标的公司业务之间没有明显的协同效应。

上市公司无纺卷材产品广泛应用于医疗、卫生、家居、美容、化妆、工业擦拭等领域。其中，2014 年、2015 年公司应用于医疗、健康领域的产品销售情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度			2015 年度		
	销售额	医疗、健康领域销售额	医疗、健康领域占比	销售额	医疗、健康领域销售额	医疗、健康领域占比
水刺产品	14,541.46	2,016.61	13.87%	16,837.63	1,979.66	11.76%
无纺深加工产品	3,564.02	2,198.81	61.69%	3,665.29	1,711.19	46.69%
热轧及服衬产品	1,202.42	-	-	905.58	-	-
熔纺无纺布	2,842.79	-	-	2,444.65	171.61	7.02%
磷化工产品	1,830.36	-	-	1,353.67	-	-

贸易业务及其他	993.97	-	-	4,728.42	-	-
其他业务收入	1,015.35	-	-	388.29	-	-
<b>合计</b>	<b>30,323.52</b>	<b>4,215.42</b>	<b>13.90%</b>	<b>30,323.52</b>	<b>3,862.46</b>	<b>12.74%</b>

如上表所示，2014 年、2015 年，公司应用于医疗、健康领域的无纺卷材产品销售金额分别为 4,215.42 万元及 3,862.46 万元，占当年营业收入的比例分别约 13.90% 及 12.74%；公司无纺深加工制品主要以生活擦拭布和湿巾等家居用品为主，并开始向婴童系列产品、成人尿不湿和妇女卫生巾等领域拓展。经过多年的经营发展，公司对医疗、健康产品及市场的特点形成了深刻的理解，拥有了一定的“大健康、大医疗”相关的产业、渠道、客户、人脉等资源。通过将公司现有业务积累的各种经验及资源嫁接到标的公司，将可对其业务发展带来一定的提升、促进作用。

近年，公司自确定“大健康、大医疗”发展战略后，就积极做好医药板块相关的各项推进准备工作及业务布局。公司于今年成立了医药健康事业部，通过对外引进方式初步建立了一支优秀、专业覆盖面广的医药团队，他们来自中国药科大学、沈阳药科大学、广东药科大学、兰州医学院等国家医药重点院校，具有中药学、药理学等专业背景，并在国内各大型医药生产、流通企业担任过营销、管理、研发等工作。公司还于近期收购了 1 家一级综合类医院。上述将为标的公司发展进一步提供研发、人才、管理、市场、渠道等方面的支持。

## 一、上市公司的经营发展战略和业务管理模式

### （一）上市公司的未来经营发展战略

未来，公司将继续坚持内生式成长和外延式发展并行推进并以“大健康、大医疗”为方向的发展战略。一方面，公司将继续以技术创新为驱动，持续加大对无纺材料的研发力度，进一步向高技术含量、高品质、高附加值方向发展，开发出更多的适销对路的产品。同时，公司借助现有的非织造材料的生产及研发优势，积极向下游延伸无纺产业链，加强无纺后加工制品的产销能力，以实现从中间产品向无纺终端转型升级，促进现有非织造材料及终端产品的均衡、协调发展；另一方面，公司将以本次交易为契机，延伸进入医药领域，并聚焦发展中医药，通

过打造涵盖中药材种植、中成药研发、生产及销售的完整产业链，并加快产品开发，建设一支强有力的营销队伍和学术推广团队，夯实营销渠道，提升运营能力，促进医药板块业务快速发展，使其成为公司重要的利润增长点，为构建公司“大健康、大医疗”产业平台夯实基础。

## （二）上市公司未来业务管理模式

### 1、公司总体业务管理模式

目前，公司基于发展战略规划采取分专业实行公司化设置与经营的管理模式，本次重组完成后，标的公司仍将以独立法人的形式运行，其原管理层及组织架构将基本保持不变。同时，考虑到医药板块与公司原有业务板块在运营、管理、技术等方面存在差异，为了能够更好地发挥各自业务平台的优势、发挥相互之间协同效应，将采取“资源统筹调配+各业务并行发展”的管理模式。

#### （1）资源统筹调配

公司将根据国内外的宏观环境、各业务板块的行业发展趋势及其所处的发展阶段等因素，统一制定未来业务发展的战略目标和实施计划，在对管理团队、财务管理、销售渠道、企业文化等方面进行整合后，在各事业部之间统筹调配上市公司的管理、资金、资产、人力、渠道、技术等各项资源，实现资源利用效率的最大化。

#### （2）各业务并行发展

公司原有业务与医药业务在实际的采购、生产、销售等环节存在一定的差异，本次交易完成后，上市公司在未来业务发展过程中将通过分专业运营各业务板块，将生产经营落实到人。围绕上市公司的战略目标，各业务板块根据各自业务发展需求制定合适的业务发展计划，并在上市公司监督下落实计划的具体执行情况，实现各业务板块的并行发展。

### 2、对标的公司业务管理模式

管理协同效应对重组完成后的公司形成持续竞争力具有重要作用，因此它成为上市公司重组后的重要目标。

本次交易完成后,一方面,公司将保持标的公司现有经营管理团队的稳定性,给予其较高的自主权,以充分发挥其具备的经验及业务能力,保持标的公司的经营稳定性,实现双方管理层在战略发展部署方面的共识;另一方面,公司根据标的公司经营的特点,将自身成熟的管理体系引入标的公司的各个业务循环中,协助其搭建符合上市公司标准的管理体系。同时,公司医药健康事业部作为公司医药板块归口管理部门,将在公司医药业务总体发展战略、策略及任务目标上对标的公司提出指导和要求,并在产业资源、后台支撑上给予其更多支持,充分打通两标的公司之间及其与公司其他医药板块之间业务链条,共享中成药营销网络渠道和客户资源,相互导入各自优势产品,有效提高市场投入效率,降低销售成本,扩大公司医药产品整体销售规模和市场占有率,最大程度发挥公司全产业链和“大健康、大医疗”产业平台所带来的集约化、协同性效应。

此外,上市公司将建立对标的公司相关管理、业务人员的长效培训机制,加强企业文化和以上市公司规范运营管理为核心内容的培训,以增强员工文化认同感和规范运营意识。此外,上市公司将根据战略需要或标的公司的需求,加强对标的公司相关人才的培养与引进,优化标的公司目前的机构设置、日常管理制度,提高整体经营效率和管理能力,促使管理协同效应的有效发挥。

### **三、可能面临的风险及应对措施**

#### **(一) 可能面临的主要风险-收购后的整合风险**

本次重组完成后,上市公司主营业务将在非织造材料生产和销售的基础上,新增中成药及中药饮片等医药制造业务。本次交易将使上市公司的业务多元化,由于上市公司与标的公司业务分属不同的行业,拥有不同的客户群体、经营模式和风险属性,若上市公司的管理能力和管理水平不能有效满足各项业务的发展需要,未能及时建立起相适应的文化体制、组织模式和管理制度,将可能导致部分或全部业务的发展受到不利影响,从而影响上市公司的整体业绩水平。

#### **(二) 风险应对措施**

为提高重组效率、减少本次交易的不确定性、并降低上市公司对标的公司的后续整合和管理难度,公司在交易之前已经与标的公司在未来发展战略、业务规

划等方面进行了深入的探讨并达成共识。同时，公司现有产品多年以来在“大健康、大医疗”领域方面的应用所积累的经验及产业资源优势，以及公司已经初步搭建起的一支优秀、专业覆盖较为完整的医药团队，都将为本次重组及之后的整合提供有利的保障。本次交易完成后，标的公司原管理层及组织架构将基本保持不变，公司将根据相关监管政策规定适时对标的公司经营团队提出并实施激励政策，保持原有团队的积极性，并对各标的公司的阶段性发展目标实施有效监督，确保上市公司发展战略的成功实施。

经核查，申万宏源、财达证券认为：欣龙控股与本次交易标的公司分属不同的行业，拥有不同的客户群体、经营模式和风险属性，欣龙控股和标的公司之间没有明显协同效应。但由于上市公司主营业务产品应用领域包含医疗、健康行业，多年积累的医疗、健康行业相关的经验、资源将有助于交易完成后上市公司与标的公司的整合发展。本次交易符合公司发展战略，公司已对重组完成后对标的公司的业务管理模式、可能出现的整合风险应对措施作出了具体的部署和安排。

问题 5、重组预案显示，郭开铸、魏毅、陈喆和郝钢毅现任公司董事兼高级管理人员，曾因公司信息披露存在重大遗漏和虚假记载于 2014 年 6 月 27 日受到证监会的行政处罚。请你公司补充披露本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（四）项的规定；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

根据《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（四）项的规定，上市公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的，不得非公开发行股票。

截至公司审议本次交易相关事项的第六届董事会第六次会议决议公告日即 2016 年 7 月 7 日，公司董事长兼总裁郭开铸、副董事长兼常务总裁魏毅、董事兼副总裁陈喆及副总裁郝钢毅 4 人曾因公司信息披露存在重大遗漏和虚假记载于 2014 年 6 月 27 日受到中国证监会海南证监局的行政处罚。2016 年 7 月 6 日，郭

开铸、魏毅、陈喆和郝钢毅 4 人向公司董事会出具承诺：“本人最迟不晚于公司审议本次重组的第二次董事会（审议本次重组正式方案）召开日及本次重组报告书（草案）公告日前辞去相应职务予以规范。”2016 年 8 月 4 日，郭开铸、魏毅、陈喆、郝钢毅 4 人已向公司董事会提交书面辞职报告，其中郭开铸辞去公司董事及总裁职务；魏毅辞去公司董事及常务总裁职务；陈喆辞去公司董事兼副总裁职务；郝钢毅辞去公司副总裁职务。

截至本核查意见出具日，公司现任董事、高级管理人员不存在最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形。本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（四）项的规定。

经核查，申万宏源、财达证券认为：郭开铸、魏毅、陈喆、郝钢毅已辞去公司董事及/或高级管理人员职务，公司本次重组将符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（四）项的规定。

问题 6、重组预案显示，王江泉作为业绩补偿义务人，承诺华卫药业 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 2,800 万元、5,500 万元、8,000 万元和 10,000 万元。截至目前华卫药业评估报表及盈利预测尚未完成，请你公司补充披露若最终盈利预测结果大于承诺金额，关于调整业绩承诺及补偿方案的后续安排；王江泉所持有的华卫医药股份不足 100%，请你公司补充披露上述安排的合理性；华卫药业业绩承诺期为 2016 年至 2019 年，但王江泉所持有的股份锁定期限仅为 36 个月，请你公司补充披露，若上述股份锁定期满时标的资产尚处于业绩承诺期，将采取何种履约保障措施；承诺补偿采取股份补偿及现金补偿结合的方式，请你公司补充披露王江泉是否具备相应的履约能力，将采取何种措施确保补偿方案实施；独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

#### 一、业绩承诺及补偿方案调整的后续安排

2016 年 8 月 8 日，上市公司与王江泉签署了《业绩承诺与补偿协议之补充协

议》，在原有内容的基础上就业绩承诺及补偿方案调整等事项做出了进一步的安排：（1）如果经具有证券、期货业务资质的资产评估机构出具的华卫药业正式《评估报告》中披露的业绩承诺期内对应年度预测净利润高于《业绩承诺与补偿协议》承诺净利润，则最终承诺的净利润应以预测净利润为准；（2）如果经具有证券、期货业务资质的资产评估机构出具的正式《评估报告》中披露的华卫药业评估值低于预估值，双方按照约定重新确定交易价格后，王江泉最终承诺的业绩补偿期内各年度净利润将不低于《评估报告》中披露的净利润；（2）届时由双方签署《业绩承诺与补偿协议之补充协议》确定最终的王江泉承诺净利润金额，补偿方案按照双方于 2016 年 7 月 6 日签署的《业绩承诺与补偿协议》约定的补偿方案执行。

## 二、王江泉作为华卫药业唯一业绩承诺方的合理性

本次发行股份及支付现金购买华卫药业 100% 股权的交易对手方为王江泉和范冰，其中王江泉持有华卫药业 95% 股权，范冰持有华卫药业 5% 股权。

王江泉作为华卫药业的控股股东、实际控制人，持有华卫药业 95% 股权，对华卫药业具有绝对的控制能力，同时，王江泉作为华卫药业的董事长和总经理一直以来致力于华卫药业的经营和管理，在本次交易完成以后王江泉仍将参与华卫药业的未来发展战略规划和实际的经营管理，对华卫药业的之后经营和发展仍具有重要的影响。

根据上市公司与王江泉在《业绩承诺与补偿协议》中的约定，王江泉将以本次交易中从上市公司获得的全部股份和现金进行业绩承诺及承担补偿义务，参与业绩承诺及承担补偿义务的对价比例占上市公司购买华卫药业 100% 股权所支付对价的 95%，覆盖比率较高，王江泉作为业绩补偿义务人，其获得的本次交易对价足以保障标的公司在业绩承诺期内累积实现净利润低于累积承诺净利润 90% 以及资产减值达 90% 情况下的补偿支付。因此，在不出现极端情况、华卫药业保持正常经营的情况下，参与业绩承诺的对价足以保障补偿方案的实施。另外，当补偿条件被触发后，采用现金补偿的金额占当期应补偿总金额的 30%，补偿义务人愿意以现金补偿的比例较高，这些都显示出王江泉对于本次交易完成后华卫药

业长期发展的信心以及欣龙控股“大健康、大医疗”的发展战略的认同。

综上，王江泉作为华卫药业唯一业绩承诺义务人进行业绩承诺具有合理性，能够保障业绩补偿方案的实施。

### 三、股份锁定期届满后的履约保障措施

王江泉作为补偿义务人其利润补偿期间为 2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年。根据公司与华卫药业股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及王江泉出具的股份锁定承诺，王江泉通过本次交易所取得的欣龙控股股票限售期为：

(1) 本次交易所获得的公司股份在上市后的 36 个月内不进行转让，但根据《业绩承诺与补偿协议》约定上市公司向其回购股份等用于利润补偿用途的除外；(2) 为保障利润承诺补偿的可执行性，同意在上述 36 个月限售期届满后届时其名下尚持有的本次交易所取得的股票将继续锁定比例不低于 30%，直至其补偿义务已全部履行完毕；(3) 本次交易所获得的公司股份由于送股、转增股本等原因增加的股份，亦遵守上述锁定安排。

王江泉所承诺的 2019 年（即利润补偿期最后一年）的业绩在承诺期间的累计承诺业绩占比为 38.02%。如上所述，王江泉承诺在 36 个月限售期届满后届时其名下尚持有的本次交易所取得的股票将继续锁定比例不低 30%，直至其补偿义务已全部履行完毕，该继续锁定的股票比例与上述对应期间承诺业绩占比的差异并不大。因此，如华卫药业能够保持正常运营，2019 年度不出现业绩与盈利预测严重背离并接近亏损的极端情况下，王江泉上述股份在 36 个月限售期届满后不低于 30% 股票继续锁定的安排将能较好的与其承担的剩余业绩承诺补偿义务相匹配。

### 四、股份补偿和现金补偿结合方式下王江泉的履约能力

本次发行股份及支付现金购买华卫药业 100% 股权中，王江泉所持有华卫药业 95% 股权所需对价的 70% 通过发行股份支付，30% 通过现金支付，股份支付的比例占整体对价的比例相对较高。补偿期间内，当触发利润补偿条件时，王江泉将以其本次交易获得的上市公司股份（包括因该股份所取得的资本公积转增、送股等新增的股份）及现金结合方式对公司进行补偿。其中，各期采取股份补偿及

现金补偿的金额分别占当期应补偿总金额的 70% 和 30%。

本次交易中，王江泉所承担的业绩补偿义务与其所获得的对价总额总体上是较为接近的，其业绩补偿方式与其所获得的对价方式结构上是一致的。王江泉承诺本次交易所取得的股票 36 个月内将不进行转让，并且在限售期届满后届时其名下尚持有的本次交易所取得的股票将继续锁定比例不低于 30%，直至其补偿义务已全部履行完毕。上述股份锁定安排为本次股份补偿方式实施提供了良好的保障。此外，根据对王江泉进行的访谈，其个人长期以来通过工作和经营华卫药业积累了一定的经济实力，具有良好的个人财务状况，加之本次交易所取得的现金对价，其具有与现金补偿义务相匹配的偿付能力。

经核查，申万宏源、财达证券认为：上市公司与王江泉所签署《业绩承诺与补偿协议之补充协议》关于业绩承诺与补偿安排具有合理性，能够保证出现预测利润高于承诺金额情形时业绩承诺与补偿方案得到合理调整；王江泉作为华卫药业唯一业绩承诺补偿义务人具有合理性，其承诺本次交易取得的股票自上市日起 36 个月内不转让且 36 个月限售期届满后将保证不低于 30% 股票继续锁定的安排与其承担的业绩承诺补偿义务期间是基本匹配的；基于王江泉本次交易所取得的对价及其自身的资金积累，并通过上述股份锁定安排，其具有相应的履约能力，能够合理保证股份补偿和现金补偿得到实施。

问题 7、重组预案显示，葛德州作为业绩补偿义务人，承诺德昌药业 2016 年、2017 年和 2018 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 3,520 万元、3,950 万元、4,420 万元。截至目前德昌药业评估报表及盈利预测尚未完成，请你公司补充披露若最终盈利预测结果大于承诺金额，关于调整业绩承诺及补偿方案的后续安排；葛德州所持有的德昌药业股份不足 100%，请你公司补充披露上述安排的合理性；承诺补偿采取股份补偿及现金补偿结合的方式，请你公司补充披露葛德州是否具备相应的履约能力，将采取何种措施确保补偿方案实施；独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、业绩承诺及补偿方案调整的后续安排

2016年8月8日，上市公司与葛德州签署了《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，在原有内容的基础上就业绩承诺及补偿方案调整等事项做出了进一步的安排：（1）如果经具有证券、期货业务资质的资产评估机构出具的德昌药业正式《评估报告》中披露的业绩承诺期内对应年度预测净利润高于《业绩承诺与补偿协议》承诺净利润，则最终承诺的净利润应以预测净利润为准；（2）如果经具有证券、期货业务资质的资产评估机构出具的正式《评估报告》中披露的德昌药业评估值低于预估值，双方按照约定重新确定交易价格后，葛德州最终承诺的业绩补偿期内各年度净利润将不低于《评估报告》中披露的净利润；（3）届时由双方签署《业绩承诺与补偿协议之补充协议》，最终确定葛德州承诺的德昌药业净利润金额，补偿方案按照双方于2016年7月6日签署的《业绩承诺与补偿协议》约定的补偿方案执行。

## 二、葛德州作为德昌药业唯一业绩承诺方的原因

本次发行股份及支付现金购买德昌药业70%股权的交易对手方为葛德州和孙伟，其中葛德州持有德昌药业80%股权，孙伟持有德昌药业20%股权。

葛德州作为德昌药业的控股股东、实际控制人持有德昌药业80%股权，对德昌药业具有绝对的控制能力，同时，葛德州作为德昌药业的董事长和总经理一直以来致力于德昌药业的经营和管理，在本次交易完成以后葛德州仍持有德昌药业24%的股份并将参与德昌药业的未来发展战略规划和实际的经营管理，对德昌药业的之后经营和发展仍具有重要的影响。

根据上市公司与葛德州在《业绩承诺与补偿协议》中的约定，葛德州将以本次交易中从上市公司获得的全部股份进行业绩承诺及承担补偿义务，参与业绩承诺及承担补偿义务的对价比例占上市公司购买德昌药业70%股权所支付对价的80%，覆盖比例较高，葛德州作为业绩补偿义务人，其获得的本次交易对价足以保障标的公司在业绩承诺期内累积实现净利润低于累积承诺净利润80%以及资产减值达80%情况下的补偿支付。德昌药业是一家持续经营二十余年的老牌中药饮片生产企业，德昌药业成立以来，一直致力于中药饮片的生产和销售，近年来，国家持续加大了对医疗卫生事业的投入，并出台了一系列有利于中药饮片行业发

展的产业政策，而且，随着人们财富的增长以及人口老龄化的加剧，健康养生的观念深入人心，直接相关的中药饮片市场需求更加旺盛，德昌药业具有较好的发展前景预期，因此在不出现极端情况、德昌药业保持正常经营的情况下，参与业绩承诺的对价足以保障补偿方案的实施。

综上，葛德州作为德昌药业唯一业绩承诺义务人进行业绩承诺具有合理性，能够保障业绩补偿方案的实施。

### 三、股份补偿和现金补偿结合方式下葛德州的履约能力

本次发行股份及支付现金购买德昌药 70% 股权中，葛德州所持有德昌药业 56% 股权所需对价全部以股份方式支付。补偿期间内，当触发利润补偿条件时，葛德州将以其本次交易获得的上市公司股份（包括因该股份所取得的资本公积转增、送股等新增的股份）优先对公司进行补偿。

葛德州本次交易所获得的公司股份在上市后的 36 个月内将不能进行转让，并且在限售期届满后届时其名下尚持有的本次交易所取得的股票将继续锁定比例不低于 30%，直至其补偿义务已全部履行完毕，上述股票锁定安排为葛德州以股份履行补偿义务提供了良好的保障。此外，根据对葛德州进行的访谈，其个人长期以来通过经营德昌药业积累了一定的经济实力个人财务状况良好，其具有一旦出现股份偿付不足而需以现金补偿的相应现金偿付能力。

经核查，申万宏源、财达证券认为：上市公司与葛德州所签署《业绩承诺与补偿协议之补充协议》关于业绩承诺与补偿安排具有合理性，能够保证出现预测利润高于承诺金额情形时业绩承诺与补偿方案得到合理调整；葛德州作为德昌药业唯一业绩承诺补偿义务人具有合理性，基于葛德州本次交易所取得的对价、股份锁定安排及其自身的资金积累，其具有相应的履约能力，能够合理保证补偿义务得到实施。

问题 9、重组预案显示，华卫药业自成立以来发生了多次股权转让和增资交易，且交易价格与本次重组评估、作价存在较大差异。请你公司补充披露交易标的历次股权转让和增资交易的背景、作价依据以及与本次交易预估值的比较说明、披露历次估值作价差别较大的原因和合理性；独立财务顾问核查并发表明确意见。此外，请你公司补充披露华卫药业历次增资是否实缴、是否不存在出资瑕疵；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、历次股权转让和增资交易的背景、作价依据以及与本次交易预估值的比较说明、历次估值作价差别较大的原因和合理性

(一) 历次股权转让和增资交易的相关说明

经查阅华卫药业工商登记资料并访谈华卫药业实际控制人、股东及历次转让、增资交易相关人员，华卫药业自设立以来历次股权转让及增资的背景、作价依据、估值以及历次估值作价差别较大的原因如下表所列示：

序号	时间	股权结构变动情况	背景	作价依据	估值	历次估值作价差别较大的原因和合理性
1	2000年2月	中辐院向王江泉转让5%的股权	王江泉时任华卫药业总经理。股东中辐院为进行股权激励，以注册资本作价向具体参与经营管理的王江泉转让了5%的股权。	注册资本作价	300万元	管理层股权激励
		王铁力向习先进转让5%的股权	习先进当时担任华卫药业副总经理。股东王铁力为进行股权激励，以注册资本作价向具体参与华卫药业经营的管理层之一习先进转让了5%的股权。			
2	2005年12月	华卫药业增加注册资本至600万元	公司为了扩大经营，原股东等比例向华卫药业增资。	注册资本作价	600万元	原股东增资
3	2012年5月	中辐院向王江泉转让其持有的46%股权	华卫药业异地新建生产和办公基地需要较大投入，中辐院主管单位中国核工业集团公司从加强主业角度出发，认为中辐院财务状况不适合继续加大投	依据评估值，交易双方协商定价	6,521.74万元	本次转让采用资产基础法评估，北京产权交易所“招、拍、挂”方式转让股权。

			资，同意中辐院转让所持华卫药业全部股权。			
4	2012年7月	华卫药业的注册资本由600万元增加到5,000万元,新增4,400万元由股东王江泉认缴	公司为了满足招标方需求,扩大生产经营,经公司全体股东协商,控股股东王江泉向华卫药业增资。	注册资本作价	5,000万元	本次增资系华卫药业控股股东增加对公司的投资,以满足生产经营之需。
5	2012年9月	王铁力所持5.28%的股权转让给范冰 习先进所持0.6%的股权转让给范冰	王铁力、习先进有意退出对华卫药业的投资,范冰有意参与投资华卫药业。	注册资本作价	5,000万元	本次股权转让系股东基于对华卫药业经营发展前景的判断,转让价格系各方协商的结果。
6	2014年4月	红日药业认缴公司新增注册资本118万元,占公司2%的股权比例	华卫药业拟与红日药业达成战略合作,由红日药业负责华卫药业的整体销售工作。	100%股权对应8,260万元的估值	8,260万元	引进红日药业,系华卫药业有意委托红日药业负责整体销售工作,从而实现整体战略布局。
		王波认缴新增注册资本530万元,占公司9%的股权比例	王波看好华卫药业与红日药业的合作,认可华卫药业的未来发展			王波向华卫药业借款5,000万元,以支持华卫药业发展。
		梁晓敏认缴新增注册资本235万元,占公司4%的股权比例	梁晓敏与红日药业、王波熟识,基于对王波和红日药业投资能力的信任,跟随红日药业、王波共同向华卫药业增资。			梁晓敏与红日药业、王波熟识,投资额比例较小。
7	2016年1月	红日药业向王江泉转让2%的股权	华卫药业与红日药业对产品定位不同,红日药业只有注射液的销售渠道,没有口服液的销售渠道,且红日药业也不太看好口服液未来的市场。因为理念的不同,后续的合作并没有达到双方的预期。	100%股权对应8,260万元的估值	8,260万元	按照增资时的估值,由华卫药业控股股东王江泉受让红日药业、王波、梁晓敏所持华卫药业的股权
		王波向王江泉转让9%的股权	因为红日药业退出,王波认为公司未来发展存有不确定性。			
		梁晓敏向王江泉转让4%的股权	梁晓敏仅为财务投资人,对医药行业不了解,跟随红日药业和王波共同退出。			

如上表所列示,华卫药业历次股权转让和增资交易发生的背景差异较大,在不同背景下结合公平性和市场化等因素对于作价的依据实行了不同的安排,且华卫药业处于不同的发展阶段,交易基于不同目的,因此,华卫药业历次交易价格与本次重组评估、作价存在较大差异具有合理性。

## （二）本次交易预估值较高的说明

本次发行股份及支付现金购买华卫药业 100% 股权的交易中，资产评估机构对华卫药业 100% 股权采用收益法及资产基础法两种方法进行估值，并以收益法评估结果作为本次交易的定价依据。评估基准日，华卫药业账面净资产值为 13,897.65 万元（母公司口径，未经审计），预估值为 60,826.00 万元，预估值较账面净资产增值 46,928.35 万元，预估值增值率约为 337.67%。本次标的资产预估值较原账面净资产值增值幅度较大主要原因是：（1）收益法是从华卫药业的未来获利能力角度考虑的，反映了华卫药业各项资产的综合获利能力；（2）收益法在评估过程中不仅考虑了华卫药业申报的资产，同时也考虑了如华卫药业拥有的市场知名度和市场份额、稳定的客户资源、独特的业务技术、科学的生产经营管理水平和优秀人力资源等对获利能力产生重大影响的因素。

上述预估值不代表标的资产的最终评估价值，本次资产转让价格将根据具有相关证券业务资格的资产评估机构评估，在此基础上经交易各方协商确定。

据上所述，本次发行股份及支付现金购买华卫药业 100% 股权交易中，华卫药业 100% 股权预估值较历次股权转让及增资交易中的估值有巨大差异，主要是本次属控股权收购，并且在采用收益法的情况下，估值是基于华卫药业未来的获利能力来考虑，且考虑了资产之外对获利能力产生重大影响的多项因素，而之前历次股权转让及增资主要是基于股权激励、战略合作等背景，大部分属少数股东权益转让，并且华卫药业在当时背景下尚未形成目前的规模和盈利能力，其估值主要采用注册资本作价或者协议作价。因此，本次预估值与历次股权转让及增资的估值存在巨大差异具有合理性。

## 二、华卫药业历次增资实缴及不存在出资瑕疵的说明

经过对华卫药业历次增资过程中股东出资的银行凭证、验资报告及工商登记资料等进行核查，华卫药业注册资本已实际缴纳，不存在出资瑕疵的情况。

经核查，申万宏源、财达证券认为：华卫药业历次股权转让和增资交易发生的背景差异较大，在不同背景下结合公平性和市场化等因素对于作价的依据实行了不同的安排，且华卫药业处于不同的发展阶段，交易基于不同目的，因

此，华卫药业历次交易价格与本次重组评估、作价存在较大差异具有合理性；华卫药业历次增资均实缴，不存在出资瑕疵。

问题 10、重组预案显示，德昌药业自成立以来发生了多次通过非货币出资的增资交易，由于股东不能完全提供出资前有关非货币资产的权属凭证，且存在股东以德昌有限土地使用权出资、部分非货币出资未进行评估等瑕疵，2015年6月8日，德昌药业股东葛德州、孙伟、郑保勤、郑敏分别向公司支付现金320万、147万、10万、50万用于弥补原出资瑕疵。请你公司补充披露上述现金补偿金额的计算依据、上述出资补偿是否充分、出资补偿支付后公司是否仍存在出资瑕疵、是否符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、现金补偿金额的计算依据、出资补偿充分的说明

##### （一）现金补偿的计算依据

德昌药业自成立以来至今，股东共有三次以非货币资产出资的情形：

单位：万元

股东	1994年3月第一次非货币出资额	2004年6月第二次非货币出资额	2004年11月第三次非货币出资额	非货币出资总额
葛德州	25.00	44.00	93.00	162.00
陈莉、张杰明	(陈莉、张杰明代葛德州出资)	-	-	-
孙伟	-	45.00	102.00	147.00
聂桥行政村	-	58.00 (代葛德州出资)	100.00 (代葛德州出资)	158.00 (代葛德州出资)
郑保勤	-	-	10.00	10.00
郑敏	-	-	50.00	50.00
合计	25.00	147.00	355.00	527.00

1994年3月第一次非货币出资及2004年6月第二次非货币出资存在未进行评估等瑕疵，2004年11月第三次非货币出资存在股东不能完全提供出资前有关非货币资产的权属凭证。

##### （二）现金补偿出资瑕疵有限投资者和债权人利益，2015年6月8日，德

昌有限股东会审议同意由股东葛德州、孙伟、郑保勤、郑敏分别向德昌有限支付现金 320.00 万元、147.00 万元、10.00 万元、50.00 万元，对上述出资瑕疵予以弥补。

同日，安徽安泰普信会计师事务所有限公司出具安泰普信验字[2015]第 094 号《验资报告》，验证截至 2015 年 6 月 8 日止德昌有限已收到股东用于补足出资的款项共 527.00 万元。

## 二、出资补偿支付后德昌药业不存在出资瑕疵及合规性说明

根据《重组办法》第十四条第（四）项规定：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。

在德昌药业设立及增资过程中存在股东用于出资的部分非货币出资未进行评估、股东不能完全提供出资前有关非货币资产的权属凭证等瑕疵，但德昌药业在有限公司阶段出资义务人葛德州、郑保勤、孙伟、郑敏已履行了对德昌有限历次所有非货币出资的现金出资补足义务并进行了相应的验资，对股东出资行为进行了规范，上述现金出资补足后德昌药业不再存在出资瑕疵，相关资产权属清晰，不存在资产过户或者转移的法律障碍，因此符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

经核查，申万宏源、财达证券认为：德昌药业历史上的非货币资产出资瑕疵已经通过现金补足的方式得到充分补足，补足金额的计算依据合理可靠，出资补偿支付后德昌药业不再存在出资瑕疵，符合《重组办法》第十一条第（四）项的相关规定。

问题 11、重组预案显示，德昌药业历史上存在三次股权代持情况，2008 年 1 月代持方聂桥行政村将其所持德昌有限 20.00% 的股权转让给葛德州的实质系代持还原，因此该次转让时并未对有关农村集体股权进行评估，葛德州作为实际股东亦未支付对价。为避免纠纷，2015 年 7 月，实际股东葛德州出具了《说明与承诺书》。请你公司补充披露以下事项：（1）代持关系产生原因、是否存在被代持人身份不合法而不能直接持股的情况、是否影响相关股权转让决议及审批效力；（2）代持情况是否已全部披露、解除代持关系是否彻底、是否存在经济纠纷或法律风险以及对本次交易的影响；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见；（3）请葛德州按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》（以下简称“《4 号指引》”）的要求出具承诺函。

回复：

一、代持关系产生原因、不存在被代持人身份不合法而不能直接持股的情况、代持不影响相关股权转让决议及审批效力情况的说明

**（一）张杰民、陈莉代葛德州持有德昌有限设立时 20 万元出资**

根据对葛德州、张杰民、陈莉三人进行的访谈，德昌有限于 1994 年 4 月 5 日成立时，由于当时有效的《公司法》并不允许设立一人有限公司，葛德州商请朋友张杰民、陈莉代葛德州出资 20 万元。

张杰民、陈莉代葛德州将所持有德昌有限股权已于 2002 年 10 月转让给聂桥行政村，代持关系已解除。葛德州与张杰民、陈莉之间并无任何有关德昌药业股权的纠纷或争议。张杰民、陈莉代葛德州持有德昌有限股权的行为，不存在被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，亦不存在影响相关股权转让决议及审批效力的情形以及经济纠纷或法律风险，对本次交易没有影响。

**（二）聂桥行政村代为受让 20 万元出资额，并分两次代为增资 190 万元**

根据安徽省民政厅于 2000 年 6 月 20 日出具的《关于 2000 年第一批新办社会福利企业的批复》（民生函[2000]339），德昌有限获批为社会福利企业，并

于同日领取编号为“3417042”的《社会福利企业证书》。

但是，根据当时有效的《安徽省国家税务局关于私营、股份制福利企业能否享受税收优惠政策的批复》（皖国税函[2000]260号）及国家税务总局《国家税务总局关于民政福利企业征收流转税问题的通知》（国税发[1994]155号）的规定，享受福利企业税收优惠政策的企业必须是民政部门、街道、乡镇举办的。因此，民政部门、街道、乡镇之外其他单位和个人举办的私营、股份制等福利企业，不得享受福利企业税收优惠政策。

2002年10月，德昌有限与聂桥行政村经友好协商，决定：德昌有限根据业务发展需要逐步安排聂桥村全部残疾人就业并优先招聘聂桥村村民就业，聂桥村为葛德州代持德昌有限股权。上述合作意向分别经德昌有限股东会 and 聂桥村村民委员会审议通过，聂桥行政村代为受让张杰民、陈莉合计持有的德昌有限20万元的出资额。聂桥行政村代为受让德昌有限20万元的出资额后，德昌有限成为村集体组织控股企业，享受福利企业税收优惠政策。

经访谈相关人士和查阅资料，为进一步扩大经营规模，经各方协商，聂桥行政村分别于2004年6月、2004年11月代葛德州向德昌有限增资90万元、100万元。

2007年12月经德昌有限股东会审议通过，聂桥行政村向葛德州转让200万元出资额，向赵广军转让5万元出资额，向李强转让5万元出资额。经访谈葛德州、聂桥行政村村长吴学瑞、聂桥行政村原村会计聂连峰、赵广军、李强等，聂桥行政村前述股权转让行为实质是将代葛德州所持股权还原至葛德州，并分别向赵广军、李强转让5万元出资引入新的股东。前述股权转让完成后，聂桥行政村与葛德州之间的代持关系解除。

2015年7月17日，聂桥行政村召开村民代表大会，确认了以下事实：

（1）聂桥行政村2002年10月受让陈莉、张杰民各10万元出资，成为德昌药业股东，但并未实际支付股权转让款；

（2）2002年10月至2007年12月聂桥村作为德昌药业股东期间，数次货币

出资均为葛德州代出，本村并未实际出资，相关股权转让收益也均由葛德州享有；

(3) 聂桥村作为德昌有限股东期间数次非货币出资均未投入任何实物或土地使用权；

(4) 聂桥村与德昌药业现任及曾经的股东不存在任何股权纠纷，也不会向德昌药业或其历任股东主张任何权利。

2015年12月22日，主管乡镇企业的行政机关亳州市谯城区经信委出具了《关于对安徽德昌药业饮片有限公司历史沿革问题的回复（函）》，确认：

(1) 聂桥行政村自2002年10月至2007年12月成为德昌药业股东期间，数次货币出资均为葛德州代为出资，聂桥行政村并未实际出资；

(2) 2007年12月，聂桥行政村转让所持德昌有限全部股权合法有效；

(3) 德昌药业历次出资均为个人出资，不存在集体出资，聂桥行政村与德昌药业或现有及曾经的股东不存在任何股权纠纷。

同时，由于聂桥行政村代葛德州持股期间，德昌药业依据当时规定享受了福利企业税收优惠，为避免相关税务部门要求返还上述期间享受的税收优惠给上市公司带来的损失，葛德州出具了《税收优惠事宜承诺书》，承诺：

“如果有关税务部门要求德昌药业返还2002年10月至2007年12月聂桥行政村代持期间已享受的福利企业税收优惠及相关其他费用，则本人将在上述事宜发生之日起五日内无条件以现金方式全额代德昌药业向税务部门返还相应税收优惠及相关其他费用。”

综上，葛德州委托聂桥行政村持有德昌有限股权，是双方基于友好互惠原则达成的一致行为，不属于被代持人身份不合法而不能直接持股的情形。双方之间的代持关系已经解除，聂桥行政村曾经代葛德州持有德昌有限股权的情形不存在影响相关股权转让决议及审批效力的情形，亦不存在经济纠纷或法律风险，对本次交易没有影响。同时葛德州对代持行为可能引起的税收优惠返回事宜进行了兜底性承诺，能够有效保护上市公司的利益。

## 二、代持情况已全部披露，解除代持关系彻底，不存在经济纠纷或法律风险以及对本次交易造成影响

经对德昌药业现有股东葛德州、孙伟及曾经的股东郑敏、郑保勤、周春友、赵广军、李强、马德峰、聂其田、吕民修进行的访谈，确认德昌药业自设立以来至今仅存在上述代持情形，已经全部披露，相关代持关系已彻底解除，不存在经济纠纷或法律风险，本次交易不会受到影响。

## 三、葛德州已按照《4号指引》的要求出具承诺函

葛德州已出具《关于股权清晰的承诺函》，承诺：

“本人目前持有德昌药业，系本人以自有资金真实出资所形成，不存在通过委托持股、信托持股或其他协议安排代本人持有德昌药业股份的情形，亦不存在本人代他人持有德昌药业股份的情形。

如因上述承诺不真实而与第三方发生纠纷的，由本人负责与第三方进行沟通解决，若未能妥善解决给上市公司造成任何损失的，本人应于接到上市公司相应通知后的5个工作日内以现金的方式足额赔偿上市公司由此遭受的全部损失。”

经核查，申万宏源、财达证券认为：德昌药业历史上的代持行为已经全部披露，相关代持行为已经全部解除，不存在经济纠纷或法律风险，不会对本次交易造成影响。

问题 13、重组预案显示，华卫药业 2014 年、2015 年、2016 年 1-5 月的营业收入分别为 8,030.11 万元、8,728.70 万元、1,137.92 万元，2016 年 1-5 月营业收入大幅下降，且经营亏损。请你公司补充披露华卫药业是否存在季节性波动的情况；若是，请进一步补充披露相关情况；若否，请进一步补充披露华卫药业最近一期业绩大幅下降且经营亏损的原因、其经营环境是否发生重大变化、其生产经营是否具备稳定性、其盈利能力是否具备可持续性，并进行特别风险提示；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

### 一、华卫药业业绩存在季节性波动的情况

每年，秋季和冬季一般是心脑血管相对高发的季节，带动对该类药物的产品需求，同时，由于一季度春节假期较长的因素，经销商为了保证销售，普遍会在上年第四季备货。因而，下半年的销售额一般高于上半年。

## 二、2016年1-5月营业收入大幅下降的原因

2016年1-5月，华卫药业营业收入大幅下降的主要原因是受国家医药行业相关政策出台的短期影响，具体如下：

(1) 2015年2月，国务院发布《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》（国办发[2015]7号）（以下简称“7号文”）；同年6月，国家卫计委发布了《关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》（国卫药政发[2015]70号）（以下简称“70号文”）作为7号文的细化及落实文件。上述规定明确了招标实行分类采购和价格联动，统一招采时间（开标时间统一集中在每年11月中下旬），提高药品采购和使用集中度，明确医院采购预算（一般不高于医院业务支出的25-30%）和结算周期30天，逐步实现药占比控制在30%以下。上述政策的出台有利于医药行业的规范和长期持续健康发展，但国家政策出台后，各省份需出台相应的具体方案再开始执行，政策落地时间周期较长。2016年上半年，按照7号文和70号文落实招标的省份还较少，多数省份新一轮招标尚未展开。对于未招标的省份，药品经销商基于谨慎原则，在无法判断药品能否在新一轮招标获得中标的情形下，一般采取缩短其库存周期等观望策略。

(2) 2016年4月，国务院出台的《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》（国办发〔2016〕26号）指出，为优化药品购销秩序，压缩流通环节，综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”。“两票制”的推行将减少中间流通环节的代理商，将加大医药代理商之间的竞争程度，影响其竞争格局。出于对“两票制”对自身可能负面影响的考虑，部分实力较弱的代理商于2016年上半年选择观望的市场策略。

综上，受上述医药新政出台导致医药经销商短期采取观望为主，主动降低其自身药品库存水平策略的影响下，华卫药业产品销售量较往年同期出现较大幅度的下降。

### 三、华卫药业经营环境是否发生重大变化及生产经营是否具备稳定性、其盈利能力是否具备可持续性

由于华卫药业采取经销商的代理销售模式，经销商短期受行业政策影响出现观望策略导致短期业绩下滑，但经销商并没有出现大规模减少。红花注射液作为县级医院心脑血管中成药的主要品种，其终端需求与心脑血管人群发病率高度相关，红花注射液终端市场需求基础并未发生变化。因此，华卫药业经营环境未发生重大变化，其生产经营具备稳定性、其盈利能力具备可持续性。

经核查，申万宏源、财达证券认为：华卫药业销售的心脑血管药品具有一定的季节性，通常下半年销售额远高于上半年。受国家医药行业政策的短期影响，华卫药业部分经销商采取观望、降低自身库存的市场策略，导致 2016 年 1-5 月华卫药业营业收入出现明显下降。但华卫药业经营环境没有发生重大变化，生产经营具备稳定性，其盈利能力具备可持续性。

问题 14、重组预案显示，华卫药业 2014、2015 年第一大客户为天津红日康仁堂药品销售有限公司(以下简称“红日康仁堂”)，销售额分别为 4,409.92 万元、3,333.31 万元，占公司收入分别为 54.92%、38.19%，但 2016 年 1-5 月前五大客户中不再有该客户。同时，预案显示，2014 年 3 月 28 日，天津红日药业股份有限公司(以下简称“红日药业”)成为公司新增股东；2015 年 12 月 31 日，红日药业退出华卫药业。请你公司补充披露该客户是否和红日药业存在关联关系；若否，请进一步补充披露，华卫药业 2016 年不再和该客户进行大额交易的原因、华卫药业 2016 年以后主要客户变动情况，并进行特别风险提示；若是，请进一步补充披露，华卫药业 2014 年、2015 年与红日康仁堂交易的具体销售模式、销售数量、产品定价依据、明确其是否存在严重依赖关联方交易的情况、2015 年年末红日药业退出华卫药业的具体原因及其是否会对华卫药业产品销售产生重大不利影响，并进行特别风险提示；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、红日康仁堂和红日药业存在关联关系

红日康仁堂是红日药业二级全资子公司，具体为红日药业持有北京康仁堂药

业有限公司 100% 股权，后者持有红日康仁堂 100% 股权，红日康仁堂与红日药业存在关联关系。

## 二、华卫药业 2014 年、2015 年与红日康仁堂交易的具体销售模式、销售数量、产品定价依据、明确其是否存在严重依赖关联方交易的情况

### （一）销售模式

红日药业主要从事血必净注射液、中药配方颗粒等中成药以及西药的研发、生产和销售。为实现双方资源、产品等优势互补，促进业务协同发展，2014 年 6 月，华卫药业与红日药业开始就红花注射液产品开展业务合作，由红日药业全面负责华卫药业红花注射液的销售工作，具体是由红日康仁堂作为华卫药业红花注射液的全国区总代理，管理华卫药业红花注射液原有的经销商，并由其根据市场情况发展新的经销商。

### （二）销售数量

2014 年、2015 年，华卫药业向红日康仁堂销售红花注射液的数量分别为 1,339.03 万支和 1,006.78 万支，销售平均价格分别为 3.29 元和 3.31 元，销售收入分别为 4,409.92 万元和 3,333.31 万元。

项目	2016 年 1-5 月	2015 年度	2014 年年度
销售数量（万支）	-	1,006.78	1,339.03
销售平均单价（元/支）	-	3.31	3.29
销售收入（万元）	-	3,333.31	4,409.92

### （三）产品定价依据

红日康仁堂作为销售平台，接替华卫药业管理红花注射液经销商，双方以互惠互利的原则，考虑其人员工资、办公费用等日常运营投入，华卫药业向红日康仁堂销售的红花注射液价格较向原有经销商的销售价格有一定比例的折让。

### （四）不存在严重依赖关联方交易情况

由于红日药业 2014 年 4 月-2016 年 1 月持有华卫药业的股份比例为 2%，未超过 5%，因而，根据《企业会计准则》、《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》，红日康仁堂不是华卫药业的关联方。

华卫药业与红日药业仅就红花注射液产品开展合作。在华卫药业与红日药业的实际合作期间（2014年6月至2015年7月），红日康仁堂是华卫药业红花注射液的全国总代理，华卫药业的红花注射液仅向红日康仁堂出售。该期间，华卫药业将原有红花注射液的经销商资源导入给红日康仁堂由其负责管理，华卫药业实际下游的经销商情况并未发生重大变化，华卫药业对红日康仁堂也不具有严重依赖性。2015年7月红日药业与华卫药业业务合作结束后，华卫药业不存在向单一客户销售金额超过当期50%的销售收入，不存在大客户依赖情形。

### 三、2015年下半年红日药业退出华卫药业的具体原因及其是否会对华卫药业产品销售产生重大不利影响

由于经营理念的差异，华卫药业与红日药业并没有产生预期的协同效应，华卫药业于2015年7月终止与红日药业的合作，收回红日康仁堂管理华卫药业红花注射液全国总代理的权限，由华卫药业继续管理原有的红花注射液经销商。由于华卫药业与红日药业的合作时间不算太长，合作期间代理商结构并未发生重大变化，华卫药业与代理商之间基本合作机制也保持了一定的延续性，因此红日药业的退出对华卫药业并未产生重大不利影响。

经核查，申万宏源、财达证券认为：红日康仁堂是红日药业的关联方，但由于2014年4月至2016年1月期间，红日药业仅持有华卫药业2%的股份，根据《企业会计准则》、《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》，红日康仁堂不是华卫药业的关联方；2014年6月至2015年7月期间，华卫药业与红日药业基于优势互补、互惠互利原则针对红花注射液产品开展市场化的总代理合作。华卫药业将原有红花注射液的经销商资源导入给红日康仁堂由其负责管理，由于华卫药业实际下游的经销商情况并未发生重大变化，华卫药业对红日康仁堂不存在严重依赖性；由于经营理念的差异，双方于2015年7月终止合作，由于双方合作时间不算太长，合作期间华卫药业下游实际代理商结构并未发生重大变化，华卫药业与代理商之间基本合作机制也保持了一定的延续性，红日药业的退出对华卫药业并未产生重大不利影响。

问题 21、重组预案显示，德昌药业部分自有房产以及无形资产存在被抵押的情况，请你公司详细披露上述资产被抵押的原因、被抵押资产的账面金额、抵押到期时间、是否存在为关联方提供抵押担保的情况、抵押事项是否会妨碍上述资产进行权属转移；若是，请进一步披露是否符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、德昌药业自有房产以及无形资产被抵押的情况

截至本核查意见出具日，德昌药业自有房产及无形资产抵押情况如下：

#### （一）自有房产抵押情况

序号	房屋所有权证号	座落	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	用途	抵押情况
1	房地权亳字第 200405327 号	谯城区南二环路 路北	987.9	办公用房	已抵押
			154	工业用房	
			1,901.05	工业用房	
			619.32	工业用房	
			225.57	工业用房	
2	房地权证亳字第 201008651 号	谯城区工业园研 发路东侧，药都 大道南侧	5,757.18	仓库	已抵押
3	房地权亳字第 201008652 号	谯城区工业园研 发路东侧，药都 大道南侧	3,935.25	车间	已抵押
4	房地权证亳字第 201107568 号	谯城区工业园研 发路东侧，药都 大道南侧	7,615.60	仓库	已抵押

#### （二）土地使用权抵押情况

序号	权利人	位置	权证编号	面积 (m <sup>2</sup> )	取得方式	取得时间	使用期限	用途	抵押情况
1	德昌有限	亳州市谯城区 十八里镇亳州 工业园区	亳谯国用(2009) 字第 008 号	25,616.90	出让	2009.05	50 年	工业	已抵押
2	德昌有限	亳州市铁路以 东药都大道北	国用(2012)字 第 01001 号	7,523.00	出让	2003.12	40 年	工业	已抵押

		侧							
--	--	---	--	--	--	--	--	--	--

**二、资产被抵押的原因、被抵押资产的账面金额、抵押到期时间、不存在为关联方提供抵押担保的说明**

上述资产被抵押的原因均为德昌药业向银行贷款补充其生产经营活动中所需的流动资金，不存在为关联方提供抵押担保的情形。具体情况如下：

序号	产权证号	抵押合同	主债权	账面金额 (元)	抵押到期时间	是否存在为关联方提供抵押担保的情况
1	房地权亳字第 200405327号	徽商银行亳州分行和德昌有限签署的编号为 D0120141016016的《最高 额抵押合同》	徽商银行亳州分行和德昌有限签署 的编号为流借字第 J0120151119081 号的《流动资金借款合同》；徽商银 行亳州分行和德昌有限签署的编号 为流借字第 L20150804001 号的《流 动资金借款合同》；徽商银行亳州分 行和德昌有限签署的编号为流借字 第 J0120151112081 号的《流动资金借 款合同》	2,614,316.00	2017年10月16日	否
2	国用(2012)字第 01001号			906,082.84	2017年10月16日	否
3	房地权证亳字第 201008651号	中国建设银行亳州分行和 德昌有限签署的编号为 M2014039的《最高额抵押 合同》	中国建设银行亳州分行和德昌有限 签署的编号为 M20161008 的《人民币 流动资金借款合同》；中国建设银行 亳州分行和德昌有限签署的编号为 M20161033 的《人民币流动资金贷款 合同》；中国建设银行亳州分行和德 昌有限签署的编号为 M20151006 的 《人民币流动资金借款合同》；中国 建设银行亳州分行和德昌有限签署 的编号为 M2015058 的《人民币流动 资金借款合同》；中国建设银行亳州 分行和德昌药业签署的编号为 M20161052 的《人民币流动资金贷款 合同》。	4,192,715.51	2017年12月8日	否
4	房地权亳字第 201008652号			6,168,963.61	2017年12月8日	否
5	房地权证亳字第 201107568号	中国建设银行亳州分行和 德昌有限签署的编号为 M2014002 的《最高额抵押 合同》		11,938,341.72	2017年1月22日	否
6	亳谯国用(2009)字 第008号	中国建设银行亳州分行和 德昌有限签署的编号为 M2015019 的《最高额抵押 合同》		3,700,224.03	2018年4月28日	否

经核查，申万宏源、财达证券认为：德昌药业部分自有房产及无形资产存在被抵押的情况，抵押的原因均为德昌药业向银行贷款补充生产经营活动中所需的流动资金，不存在为控股股东及关联方提供抵押担保的情形。德昌药业上述资产的抵押仅构成德昌药业现有资产的权利限制，并非标的公司现有资产的权属瑕疵，该等权利限制将不会对德昌药业的正常生产经营产生实质性影响，不会妨碍上述资产进行权属转移，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

问题 24、请你公司对募集配套资金中全部交易对方产权结构关系执行穿透原则，每层次追溯披露直至自然人或国有资产管理部門，并披露募集配套资金的交易对方是否符合《26 号准则》第十五条第（一）项、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第三点答复的相关规定；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、募集配套资金交易对方产权结构关系穿透分析

对本次募集配套资金的交易对方海南永昌和、蓝星金石及国傲远辉的产权关系执行穿透原则后其最终股东人数不超过 200 人，具体情况参见本核查意见“问题 3”之“二、交易对手方及募集配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系、交易完成后上市公司董事会是否将进行调整、交易完成后公司实际控制人是否会发生变更”之“（一）交易对手方及募集配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系”之“2、交易对手方及配套资金认购方相互之间是否存在关联关系或一致行动关系的分析”所披露的信息。

#### 二、募集配套资金交易对方符合《26 号准则》第十五条第（一）项的规定

募集配套资金交易对方的具体情况参见《预案（修订稿）》“第四章 交易对方基本情况”之“三、募集配套资金的认购方”的具体内容，其内容符合《26 号准则》第十五条第（一）项的规定。

#### 三、募集配套资金交易对方符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第三点答复

根据 2015 年 9 月 18 日证监会发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第三点答复，上市公司实施并购重组中向特定对象发行股份购买资产的发行对象数量原则上不超过 200 名。

上市公司本次募集配套资金交易对方为 3 家有限责任公司法人，按照每层次追溯披露直至自然人或国有资产管理部门的穿透原则后，最终为 9 名自然人股东，未超过上述规定中的 200 名限制，因此本次交易募集配套资金交易对方符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第三点答复的相关规定。

经核查，申万宏源、财达证券认为：欣龙控股已按照《26 号准则》第十五条第（一）项的有关要求在《预案（修订稿）》中对募集配套资金的交易对方进行了充分披露，对募集配套资金的交易对方执行穿透原则后共计有 9 名最终自然人股东，未超过 200 名，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第三点答复的相关规定。

问题 25、请你公司按照《26 号准则》第七节的相关规定和《信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的规定，详细披露本次收益法评估过程中的评估基准日、参数选择过程、依据及其合理性，收入增长率、成本增长率、费用增长率和折现率等重要评估参数的取值情况，预测期和稳定期的划分情况及其依据，并结合历史业绩、可比上市公司、现行政策变化、业务发展趋势等因素，说明参数选取和估值的合理性；独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

## 一、华卫药业收益法评估相关分析

### （一）评估基准日的选定

华卫药业评估基准日为 2016 年 5 月 31 日。此基准日是上市公司在充分考虑中瑞国际评估师以下建议的基础上确定的：

1、评估基准日尽可能与评估人员实际实施现场调查的日期接近，使评估人员能更好的把握评估对象所包含的资产、负债于评估基准日的状况，以利于真实反映评估对象在评估基准日的现时价值；

2、评估基准日尽可能与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近，使评估基准日的时点价值对拟进行交易的双方更具有价值参考意义，以利于评估结论有效服务于评估目的；

3、评估基准日尽可能为与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近的会计报告日，使评估人员能够较为全面地了解与评估对象相关的资产、负债和整体获利能力的整体情况，以利于评估人员进行系统的现场调查、收集评估资料等评估工作的开展。

## （二）参数选择过程、依据及其合理性

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法的基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E：被评估企业的股东全部权益价值；D：评估对象的付息债务价值；B：被评估企业的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

式中： $\sum C_i$ ：被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值；P：被评估企业的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：R<sub>i</sub>：被评估企业未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；r：折现率；n：评估对象的未来预测期。

对于全投资资本，上式中 R<sub>i</sub> = 净利润 + 折旧/摊销 + 税后利息支出 - 营运资金增加 - 资本性支出

## （三）收入增长率

华卫药业 2014、2015 年营业收入增长率分别为-6.66%和 8.7%。未来收入预测增长基于以下因素进行分析：

### 1、历史情况分析

华卫药业 2014 年以前受限于老厂区产能问题，只能主打生产红花注射液。2014 年在陆续搬迁新厂房后，公司的产能瓶颈问题得到解决，但由于新招人员和新设备的使用均不熟练，公司产销量均受到制约，销售量较 2013 年有所下降。

2015 年随着新招人员及新设备的使用熟练程度加强，2015 年收入逐步增加，较 2014 年上涨 8.7%。

2015 年随着国家各项政策的出台，各省招标出现不明确性，省份招标基本都是在缓慢进行中。到 2016 年 5 月底，全国已有 20 个省公布招标正式稿，4 个省出招标讨论稿，

只有广西省双信封招标结束，但还未执行。代理商及经销商对业务都持观望态度，严重影响了公司 2016 年上半年的销售额。

## 2、未来营业收入预测背景分析

### （1）行业和需求不断增多

国内医药产业的快速发展和行业的不断增长的需求，具体参见《预案（修订稿）》“第一章 本次交易的背景和目的”之“一、本次交易的背景”。

### （2）产能提升

新厂区不受产能限制，口服液等品种可以开始大量生产，对企业未来业绩有良好的支撑。

### （3）产品优势

作为红花注射液和红花口服液的原研单位，华卫药业按照严格的生产技术和标准保证药品出厂质量。2007 年，国家发改委将华卫药业的红花注射液评为全国“优质优价中成药产品”。2014 年，华卫药业在行业内率先完成红花注射液的药品再评价工作，再评价结果其疗效在同类产品中名列前茅。目前，红花注射液为国家医保目录乙类药品，并已进入河北、河南、山西、甘肃等省份的国家基本药物增补目录。

目前，华卫药业拥有 37 个药品生产批准文号，覆盖心脑血管类、皮肤类、护肝类、抗菌消炎镇痛类、维生素类等多个类别。其中，红花口服液、复方黄芪益气口服液、参蓝口服液、蚁参护肝口服液和芷风合剂等五种为独家产品（即仅有一家企业拥有该药品的生产批准文号）。红花口服液、复方黄芪益气口服液、参蓝口服液为地方医保目录乙类药品。

国家深化医疗改革方案实行的两票制政策对质量要求标准较高，华卫药业的红花注射液是原研和质量标准的制定者，且属于优质优价产品，所以有更强的市场竞争力。

### （4）主要销售市场增长速度快

华卫药业一直以县级公立及县级以下医院为主要销售市场，县级公立及县级以下医院的巨大需求会给公司带来业务增量。具体参见本核查意见“问题 18”之“二、标的公司的业绩承诺数较过去年度实现的业绩的增长情况，标的公司业绩承诺设置的合理性”之“（一）华卫药业业绩承诺及合理性”之“2、华卫药业业绩承诺的合理性”。

### （5）专业的自有营销网络

由于国家深化医疗改革政策，对药品的销售实行“两票”制，因这种销售方式的强制执行，导致以销售代理和产品大包的营销模式无法进行，所以华卫药业必须建立自己的销售网点，建立自己的营销团队，拓展各地市场的终端网络。华卫药业计划在 2017 年到 2019 年的三年时间内逐步完善营销网点的建立和各省营销团队的组建。在市场过渡期，对原有代理商的业务人员采用佣金制的模式稳定市场销售。在华卫药业还没有组建营销网点和组建销售团队的地区也采取佣金制模式来开拓市场，争取在最短时间内实现产品的有效销售和销量增长。华卫药业以前的销售模式为底价代理制，所有的营销成本基本由产品代理商承担（市场开发、市场推广、人员工资及奖金、仓储运输等）。2017 年华卫药业将组建自己的营销团队，在加大销售费用的同时，2017 年注射液的销售价格根据各省中标价的平均价扣除一定的商业配送费定为产品的出厂价。

基于上述考虑，未来营业收入预测会有较大幅度增长。

#### （四）成本增长率

2013 年、2014 年、2015 年及 2016 年 1-5 月华卫药业营业成本占营业收入的比例分别为 53.90%、54.42%、51.05% 和 53.82%。2015 年新厂房生产的逐步稳定，2015 年营业成本从 2014 年的 54.42% 下降至 51.05%。2016 年由于营业收入下降较大，受固定成本影响，营业成本占收入的比例略有上升。

##### 1、历史营业成本较高的分析

（1）2014 年新厂房逐步投产，新招人员和新设备的使用均不熟练，导致合格率相对较低；

（2）口服液产品产量未批量生产，导致近两年口服液生产成本偏高。

##### 2、未来预测成本分析

###### （1）直接材料成本

###### 1) 红花注射液

依据 2014 年和 2015 年生产的平均材料单耗成本，乘以未来年度预测的销售量确定。

###### 3) 口服液和冠心宁注射液：

预测依据企业正常生产的平均材料单耗成本，乘以未来年度预测的销售量确定。

###### （2）直接人工成本

以 2016 年 5 月底的企业生产工人人员数量为基数，同时根据未来企业产量需增加人数确定增加人数。工资预测根据 2015 年的生产工人年人均工资水平，未来年度按一定比例的增长率进行预测。福利费和社会保险根据企业目前实际交纳情况及当地政府规定的缴费比例预测。

### （3）制造费用

与销售数量相关的项目按未来预测销售数量及历史平均单耗成本确定；折旧费按公司折旧政策确定。

## （五）费用增长率

### 1、销售费用增长率

2013、2014 年、2015 年及 2016 年 1-5 月，销售费用占营业收入的比例分别为 15.69%、1.72%、2.30% 和 9.42%。

华卫药业计划在 2017 年到 2019 年的三年时间内逐步完善营销网点的建立和各省市营销团队的组建。计划在广东、广西、海南、云南等 10 个省份设立 10 个办事处，聘任 10 名大区经理为销售负责人，按各大区制定销售目标，并计划 2016 年新增销售人员 25 人，2017 年新增销售人员 102 人，2018 年新增销售人员至 254 人。同时还会加大市场推广、佣金、办事处-租金等费用投入，这些导致销售费用收入占比较以前年度出现快速增长，在 2019 年网点建设和团队建设基本完成后销售费用占比开始趋于稳定。

### 2、管理费用增长率

2013、2014 年、2015 年及 2016 年 1-5 月管理费用占营业收入的比例分别为 12.46%、17.64%、12.57% 和 35.63%。

根据预测，未来年度收入会较为大幅的增长同事人员工资、研发费用的投入、原材料仓库租金也都会出现大幅度增长上，整体上来看，随着营业收入的增长，管理费用收入占比会出现一定的下降，2018 年后开始趋于稳定。

## （六）预测期和稳定期的划分情况及其依据

华卫药业收益法评估预测期为 2016-2021 年，稳定期为 2022 年及未来年度。其中，2017-2019 年为营销网络建设扩大期，2020-2021 年是巩固期，至 2022 年，公司销售基本达到稳定状态。

## （七）折现率

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。

本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。第一步，首先在上市公司中选取对比公司，对比公司选取医药制造企业中亚宝药业、华润三九、益佰制药、莱美药业四个上市公司作为对比公司。然后估算对比公司的系统性风险系数  $\beta$  (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司  $\beta$  以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。确定折现率时采取行业对比公司数据，结合目标公司资本结构，采用评估行业通用折现率估算模型，由此计算的折现率为 13.29%，过程合理，结果可靠。

### (八) 股东权益预估值

结合上述各项因素，以收益法为基础的对华卫药业 100% 股东权益预估情况如下：

单位：万元

项目	未来预测						
	2016年 6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
一、营业收入	9,250.57	25,790.62	34,212.78	38,781.88	41,143.73	40,954.19	40,954.19
二、营业成本	4,397.75	6,955.61	9,045.99	10,911.14	12,150.44	12,677.28	12,677.28
营业税金及附加	110.07	317.94	479.67	529.38	565.63	556.28	556.28
销售费用	449.32	10,679.71	13,544.96	13,642.38	14,592.53	15,467.53	15,467.53
管理费用	963.78	1,769.40	2,173.62	2,422.45	2,682.77	2,776.87	2,776.87
财务费用	-1.78	-1.94	-2.04	-2.14	-2.25	-2.36	-2.36
三、营业利润	3,331.43	6,069.89	8,970.58	11,278.68	11,154.61	9,478.58	9,478.58
四、利润总额	3,331.43	6,069.89	8,970.58	11,278.68	11,154.61	9,478.58	9,478.58
五、所得税费用	417.34	852.45	1,268.61	1,604.54	1,580.62	1,329.64	1,329.64
六、净利润	2,914.09	5,217.44	7,701.97	9,674.14	9,573.99	8,148.94	8,148.94
加：折旧/摊销	477.11	916.83	1,049.49	1,018.13	1,058.28	1,058.28	939.82
减：营运资金增加额	550.19	1,540.21	842.22	456.91	236.18	-18.95	-
减：资本性支出	-	2,762.67	313.67	624.46	-	-	708.91
七、企业自由现金流量	2,841.01	1,831.38	7,595.58	9,610.91	10,396.08	9,226.18	8,379.85
折现率	13.29%	13.29%	13.29%	13.29%	13.29%	13.29%	13.29%
折现期	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	-
折现系数	0.96	0.87	0.77	0.68	0.6	0.53	3.99
八、企业自由现金流量折现	2,739.49	1,599.87	5,857.14	6,541.98	6,246.47	4,893.35	33,449.85
经营性资产价值	61,328.14						
加：非经营性资产	-502.03						
九、股东权益评估值	60,826.00						

## （九）估值合理性

根据 Wind 数据，51 家中药制造行业上市公司在 2016 年 5 月 31 日的平均市盈率为 54.68。以华卫药业 2015 年未经审计归属于母公司所有者的净利润 2,450.63 万元为基础，按预估基准日华卫药业 100% 股权预估值 60,826.00 万元计算，估算的华卫药业市盈率为 24.82 倍，低于上述平均市盈率，因而预估值具有合理性。

## 二、德昌药业收益法评估相关分析

### （一）评估基准日的选定

德昌药业评估基准日为 2016 年 5 月 31 日。此基准日是上市公司在充分考虑国融兴华评估师以下建议的基础上确定的：

1、评估基准日尽可能与评估人员实际实施现场调查的日期接近，使评估人员能更好的把握评估对象所包含的资产、负债于评估基准日的状况，以利于真实反映评估对象在评估基准日的现时价值；

2、评估基准日尽可能与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近，使评估基准日的时点价值对拟进行交易的双方更具有价值参考意义，以利于评估结论有效服务于评估目的；

3、评估基准日尽可能为与评估目的所对应的经济行为的计划实施日期接近的会计报告日，使评估人员能够较为全面地了解与评估对象相关的资产、负债和整体获利能力的整体情况，以利于评估人员进行系统的现场调查、收集评估资料等评估工作的开展。

### （二）参数选择过程、依据及其合理性

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；D：评估对象的付息债务价值；B：评估对象的企业价值：

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

式中： $R_i$ ：评估对象未来第  $i$  年的预期收益（自由现金流量）； $r$ ：折现率；

$n$ ：评估对象的未来持续经营期，本次评估未来经营期为无限期。

$\Sigma C_i$ ：评估对象基准日存在的非经营性、溢余性资产的价值和长期股权投资价值：

$$\Sigma C_i = C_1 + C_2$$

式中： $C_1$ ：评估对象基准日存在的其他非经营性资产和溢余性资产价值；

$C_2$ ：长期股权投资价值

### （三）收入增长率

#### 1、历年主营业务收入情况

德昌药业历年主营业务收入相关指标统计如下：

单位：万元

产品名称（类别）	2016年1-5月	2015年度	2014年度
普通饮片	9,645.55	21,368.37	20,700.33
毒性饮片	244.81	566.33	255.44
口服饮片	538.72	237.6	-
精制饮片	529.92	3,707.11	-
主营业务收入合计	10,959.00	25,879.41	20,955.77
增长率（%）	8.05%	23.50%	7.72%

由上表的分析可以看出：随着口服饮片、精制饮片两类新产品的推出以及企业配套加大营销的投入，2015年主营业务收入取得了较大增长，进入2016年后，受产能向利润率较高的口服饮片、精制饮片两类新产品倾斜的影响，普通饮片、毒性饮片两类传统产品增长趋于平缓，口服饮片增长较快，而受主要客户迁址、订单减少影响，精制饮片2016年1-5月有所下降，但根据新增订单情况，2016年6-12月精制饮片销售收入将有所回升。

#### 2、未来年度主营业务收入预测

随着企业从以利润率较低的传统产品为主的产品结构向逐年增加利润率较高的新

产品比重的进一步调整，预计基准日后主营业务收入将继续增长。而由于同行业竞争者也逐渐推出同类型的新产品，预计新产品的销售价格将逐年下降，故预测期内主营业务收入增长率将逐年放缓，直至达到稳定水平

#### （四）成本增长率

##### 1、历年主营业务成本情况

德昌药业历年主营业务成本相关指标统计如下：

单位：万元

产品名称（类别）	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-5 月
普通饮片	18,341.83	18,157.20	7,781.73
毒性饮片	242.45	469.83	192.88
口服饮片	-	82.92	410.23
精制饮片	-	2,101.04	327.55
主营业务成本合计	18,584.28	20,810.99	8,712.39
占主营业务收入比例	88.68%	80.42%	79.50%

##### 2、未来年度主营业务成本预测

随着口服饮片、精制饮片两类利润率较高的新产品的推出，2015 年企业主营业务成本占主营业务收入的比例从 2014 年的 88.68% 下降至 80.42%，2016 年 1-5 月该比例进一步下降至 79.50%，但下降的幅度明显减小。2016 年 5 月之后，虽然企业将从以利润率较低的传统产品为主的产品结构向逐年增加利润率较高的新产品比重作进一步调整，但由于同行业竞争者也逐渐推出同类型的新产品，预计新产品的销售价格将逐年下降，故在收入增长幅度放缓的同时，企业综合利润率预计也将趋于平稳。

#### （五）费用预测

##### 1、销售费用预测

折旧费：在预测存量固定资产的基础上，考虑固定资产的更新需要追加的资本性支出，按照现有的会计政策，计算固定资产折旧费用。

人力资源费用：以历史年度数据为基数，按年均增长估算。

广告费、运输费等费用：主要根据以前年度发生额情况，以平均占收入比重为基础，确定相应费用发生额。

##### 2、管理费用预测

管理费用的预测分固定部分和可变部分两方面预测。固定部分主要是折旧与摊销，

不随主营业务收入变化而变化；可变部分主要是人工费用等，随业务量的增加而变化。

### （1）固定费用的预测

本次预测存量固定资产、无形资产的基础上，考虑固定资产、无形资产的更新需要追加的资本性支出，按照现有的会计政策，计算固定资产折旧费用。

### （2）可变费用的预测

人力资源费用：包括工资、福利费、工会经费、教育经费、劳动保险费等，以历史年度实际数据为基础，以后各年按年均同比增长估算。

差旅费、业务招待费及其他费用：主要根据以前年度发生额情况，以平均占收入比重为基础，确定相应费用发生额。

## （六）预测期和稳定期的划分情况及其依据

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的，因此，确定收益期限为无限期，根据公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，第 6 年以后各年与第 5 年持平。

## （七）折现率

### 1、折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC），WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC = k_e \times [E / (D + E)] + k_d \times (1 - T) \times [D / (D + E)]$$

式中： $k_e$ ：权益资本成本； $E$ ：权益资本的市场价值；

$D$ ：债务资本的市场价值； $K_d$ ：债务资本成本； $T$ ：所得税率

### 2、权益资本成本的确定

计算权益资本成本时，采用资本资产定价模型（CAPM）。CAPM 模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$R_e = R_{f1} + \beta (R_m - R_{f2}) + \text{Alpha}$$

其中： $R_e$ ：权益期望回报率，即权益资本成本； $R_{f1}$ ：长期国债期望回报率

$\beta$ ：贝塔系数； $R_m$ ：市场期望回报率；

$R_{f2}$ ：长期市场预期回报率；Alpha：特别风险溢价

$(R_m - R_{f2})$ ：股权市场超额风险收益率，称 ERP

具体参数取值过程：

(1) 长期国债期望回报率 ( $R_{f1}$ ) 的确定：本次评估在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.99%，详见附表《国债到期收益率计算表》（数据来源：wind 数据）。

(2) ERP，即股权市场超额风险收益率 ( $R_m - R_{f2}$ ) 的确定：一般来讲，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。目前在我国，通常采用证券市场公开资料来研究风险报酬率。

#### 1) 市场期望报酬率 ( $R_m$ ) 的确定

在本次评估中，评估机构借助 Wind 资讯的数据系统，采用沪深 300 指数中的成份股投资收益的指标来进行分析，年收益率的计算分别采用算术平均值和几何平均值两种计算方法，对两市成份股的投资收益情况进行分析计算。得出年平均的市场风险报酬率。

#### 2) 确定 2006-2016 各年度的无风险报酬率 ( $R_{f2}$ )

本次评估采用 2006-2016 各年度年末距到期日十年以上的中长期国债的到期收益率的平均值作为长期市场预期回报率。

3) 按照算术平均和几何平均两种方法分别计算每年的市场风险溢价，即  $(R_m - R_{f2})$ ，进行平均，得到两组平均值，经过评估人员分析讨论，认为几何平均值可以更好的表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值作为股权市场超额风险收益率。

### 3、贝塔系数的确定

#### (1) 确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

- 1) 对比公司所从事的行业或其主营业务为医药制造行业；
- 2) 对比公司近年为盈利公司；
- 3) 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 4) 对比公司只发行 A 股。

根据上述四项原则，选取了康美药业、浙江震元、香雪制药 3 家上市公司作为对比公司。

## (2) 确定无财务杠杆 $\beta$ 系数

选取 Wind 布的  $\beta$  计算器计算对比公司的  $\beta$  值，上述  $\beta$  值是含有对比公司自身资本结构的  $\beta$  值。经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的 3 家上市公司（康美药业、浙江震元、香雪制药）作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日 24 个月期间（至少有两年上市历史）计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数  $\beta$ ，并剔除每家可比公司的财务杠杆后  $\beta$  系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的  $\beta$  系数。

## (3) 确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时参考对比公司资本结构平均值、被评估企业自身账面价值计算的资本结构，最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

## (4) 估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 $\beta$ 系数

将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业有财务杠杆  $\beta$  系数：

$$\text{有财务杠杆 } \beta = \text{无财务杠杆 } \beta \times [1 + D/E \times (1 - T)]$$

## 4、特别风险溢价 Alpha 的确定

考虑了以下因素的风险溢价：

### (1) 规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明，小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此，小企业股东希望更高的回报。

通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，被评估单位的规模相对较小，因此有必要做规模报酬调整。

## (2) 个别风险报酬率的确定

企业处于在建阶段各种风险均可能发生。出于上述考虑对本次评估中的个别风险报酬率进行确定。

## 5、债务资本成本的确定

根据被评估单位有息债务（长、短期借款）实际利率加权平均计算，权数采用企业目前的债务构成。计算公式为：

$$R_d = \sum [\text{基准日每笔借款利率} \times (\text{该笔借款本金余额} / \text{总借款本金余额})]$$

## (八) 股东权益预估值

结合上述各项因素，以收益法为基础的对德昌药业 100% 股东权益预估情况如下：

单位：万元

项目	未来预测						
	2016年 6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
一、营业收入	17,053.94	31,125.93	34,165.28	36,925.40	38,994.20	40,115.80	40,115.80
二、营业成本	13,924.14	25,304.37	27,695.70	29,844.11	31,451.11	32,321.19	32,321.19
营业税金及附加	51.16	93.38	102.5	110.78	116.98	120.35	120.35
营业费用	416.89	902.62	980.57	1,050.69	1,103.56	1,132.81	1,132.81
管理费用	552.27	863.37	947.52	977.27	1,019.20	1,046.04	1,046.04
财务费用	341.5	304.74	267	229.4	192.1	192.1	192.1
三、营业利润	1,767.98	3,657.46	4,171.99	4,713.16	5,111.25	5,303.32	5,303.32
营业外收入	147.25	231	238	245	252	255.5	255.5
四、利润总额	1,915.23	3,888.46	4,409.99	4,958.16	5,363.25	5,558.82	5,558.82
五、净利润	1,915.23	3,888.46	4,409.99	4,958.16	5,363.25	5,558.82	5,558.82
加：固定资产折旧	187.94	329.34	356.34	372.34	388.34	404.34	404.34
加：无形资产长期待摊摊销	24.36	41.75	41.75	15.85	14.27	14.27	14.27
加：借款利息(税后)	343.5	306	268.5	231	193.5	193.5	-
减：资本性支出	47.89	390	110	110	110	110	418.61
减：营运资金增加额	906.23	-9,359.99	1,306.18	1,186.98	889.07	483.51	-
六、企业自由现金流量	1,516.91	4,175.55	3,660.41	4,280.37	4,960.29	5,577.42	5,558.82
折现系数	0.93	0.83	0.74	0.65	0.58	0.52	4.12
七、企业自由现金流量折现	1,415.88	3,463.20	2,697.72	2,803.21	2,886.39	2,884.08	22,922.36

八、企业自由现金流量折现累计	39,072.85	-	-	-	-	-
减：有息负债现值				4,700.00		
加：非经营性资产				80.17		
减：非经营性负债				576.91		
九、公司股东权益评估值				33,876.12		

### （九）估值合理性

根据 Wind 数据，51 家中药制造行业上市公司在 2016 年 5 月 31 日的平均市盈率为 54.68。以德昌药业 2015 年净利润为 3,310.73 万元为基础，按预估基准日德昌药业 70% 股权预估值 23,713.28 万元计算，估算的德昌药业市盈率为 10.23 倍，低于上述平均市盈率，因而预估值具有合理性。

经核查，申万宏源、财达证券认为：华卫药业和德昌药业在收益法评估过程中，参数选取适当，估值具有合理性

问题 28、请你公司按照《26 号准则》第七条第（六）项的要求，补充披露两家标的公司是否已经取得了环保、行业准入、用地、等相关许可证或主管部门批复文件；独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、华卫药业环保、行业准入、用地等相关许可证或主管部门批复文件

##### （一）环保情况

2013 年 6 月 23 日，山西省环境保护厅出具了《关于山西华卫药业有限公司整体迁建项目（一期工程）环境影响报告书的批复》（晋环函[2013]858 号），同意项目实施建设。2015 年 11 月 11 日，晋中市环境保护局出具了《关于山西华卫药业有限公司整体迁建项目（一期工程）阶段性竣工环境保护验收意见》（市环函[2015]244 号），同意华卫药业整体迁建项目（一期工程）通过竣工环境保护验收。华卫药业目前已取得了排污许可证，具体情况如下：

名称	编号	公司地址	污染物种类	有效期	发证单位
排放污染物许可证	1407022740 0236-0702	晋中市榆次区工业园区 8 号路	化学需氧量、氨氮、二氧化硫、烟尘、氮氧化物	2015-12-11 至 2018-12-11	晋中市环保局榆次区分局

华卫药业已经在山西省环境应急中心进行备案，具体情况如下：

名称	项目名称	编号	公司地址	有效期	备案单位
山西省企业突发环境事件应急预案备案登记表	山西华卫药业有限公司突发环境事件应急预案	140702201311010	晋中市榆次区工业园区	自2013-11-28起3年	山西省环境应急中心

## （二）行业准入情况

华卫药业作为药品生产企业，已经取得了相关的经营资质，具体如下：

序号	名称	发证机关	有效期/核发日期	编号	内容
1	药品生产许可证	山西省食品药品监督管理局	2020. 12. 31	晋 20160030	山西省晋中市榆次工业园区 8 号路：合剂，中药提取，小容量注射剂***
2	实验动物使用许可证	山西省科学技术厅	2019. 5. 23	SYXK（晋）2014-0003	普通环境（豚鼠、兔）、屏障环境（小鼠）
3	药品 GMP 证书	山西省食品药品监督管理局	2019. 12. 14	SX20140070	口服液
4	药品 GMP 证书	山西省食品药品监督管理局	2019. 4. 9	CN20140188	小容量注射剂
5	药品 GMP 证书	山西省食品药品监督管理局	2021. 6. 22	SX20160154	小容量注射剂(非最终灭菌)（针剂二车间）
6	中国商品条码系统成员证书	中国物品编码中心	2018. 4. 21	物编注字第 75351 号	---

## （三）用地情况

华卫药业目前的用地及整体搬迁项目已取得相关部门的批复及许可如下：

序号	名称	编号	颁发机构	范围	有效期/核发日期
1	山西省发展和改革委员会企业投资项目备案证	晋发改备案[2012]155号	山西省发展和改革委员会	山西华卫药业有限公司整体迁建项目	2012-4-19起24个月
2	山西省发展和改革委员会关于同意山西华卫药业有限公司整体迁建项目分期实施的函	晋发改备案[2012]32号	山西省发展和改革委员会	山西华卫药业整体迁建项目分两期进行建设	2012/5/9
3	山西省发展和改革委员会关于同意山西华卫药业有限公司整体迁建项目备案证延期的函	晋发改备案函[2015]43号	山西省发展和改革委员会	同意将晋发改备案[2012]155号的备案证有效期延长至2016年4月30日	2015-5-4至2016-4-30
4	国有土地使用权证	市国用(2013)第2200312号	国土资源部	榆次区工业园区8号路北侧、退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计33,343.38m <sup>2</sup>	至2063-12-17
5	国有土地使用权证	市国用(2013)第2200309号	国土资源部	榆次区工业园区8号路北侧、城市退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计9,216.37m <sup>2</sup>	至2063-3-21
6	国有土地使用权证	市国用(2015)第2201379号	国土资源部	榆次区工业园区8号路北侧、退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计10,663.68m <sup>2</sup>	至2065-6-9
7	建设用地批准书	晋中市(县)[2015]土批字第6号	晋中市国土资源局	榆次区工业园区8号路北侧、退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计10663.68m <sup>2</sup>	至2017-3
8	建设用地批准书	晋中市(县)[2013]土批字第30号	晋中市国土资源局	榆次区工业园区8号路北侧、退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计33343.38m <sup>2</sup>	至2015-3
9	建设用地批准书	晋中市(县)[2012]土批字第53号	晋中市国土资源局	榆次区工业园区8号路北侧、城市退水渠西侧、太中银铁路线东约800米处共计9,216.37m <sup>2</sup>	至2014-10
10	建筑工程施工许可证	142401201603280101	榆次区城乡建设局	--	2016/3/28
11	建设工程规划许可证	建字第2014-16号	晋中市规划勘测局	--	2014/3/11
12	建筑节能设计认定书	晋建节设140701201302371(2)	晋中市住房保障和城乡建设管理局	--	2013/11/15

## 二、德昌药业环保、行业准入、用地等相关许可证或主管部门批复文件

### (一) 环保情况

德昌药业目前已取得排放重点水污染许可证，具体如下：

序号	名称	编号	发证单位	污染物种类	有效期
1	排放重点水污染物许可证	皖环许可亳字03010034号	亳州市环境保护局	COD	2016.4.6 至 2017.4.5
2	排放重点水污染物许可证	皖环许可谯字03010088号	亳州市谯城区环境保护局	COD	2016.6.25 至 2018.6.25

2003年12月22日，亳州市环境保护局出具《亳州市德昌药业有限公司<亳州市康泰中药饮片厂项目>环境影响评价报告表审批意见》，同意环境影响评价报告表的主要内容。

2015年7月20日，亳州市谯城区环境保护局做出编号为谯环审[2015]54号的《关于<年产1000吨中药饮片生产线扩建项目环境影响报告表>批复》，同意了环境影响报告表中主要内容。

2015年8月28日，亳州市谯城区环境保护局出具编号为谯环[2015]110号《关于安徽德昌药业饮片有限公司年产10000吨中药饮片生产线建设项目污水处理工程试运行批复》，认为德昌有限已具备试运行条件，试运行时间从2015年8月28日至2015年11月27日。

2016年3月，亳州市环境监测站完成了对公司扩建生产线运行情况的监测，并出具了亳环监验字[2015]第68号《建设项目环保设施竣工验收监测报告》，认定德昌药业的生产线扩建项目工程，进行了环境评价，符合环保“三同时”的要求，验收监测期间，外排废水各污染因子排放浓度均低于《中药类制药工业水污染物排放标准》，噪声昼夜监测结果均符合《工业企业厂界环境噪声排放标准》中3类标准的要求，达标率为100%。

### (二) 行业准入情况

德昌药业的主营业务为中药饮片的生产和销售，已经取得了相关的业务经营资质，具体如下：

序号	证书名称	编号	颁发机构	认证范围	颁发日期	有效期限
----	------	----	------	------	------	------

1	药品生产许可证	皖 20160068	安徽省食品药品监督管理局	中药饮片(含毒性饮片,直接口服饮片)	2016. 1. 1	5 年
2	药品 GMP 证书	皖 AH20150189	安徽省食品药品监督管理局	中药饮片(净制、切制、蒸制、煮制、炒制、炙制、煅制、制炭), 毒性饮片(净制、切制、煮制、炒制)	2015. 3. 3	5 年
3	药品 GMP 证书	AH20140165	安徽省食品药品监督管理局	中药饮片(含直接口服饮片,净制、切制、蒸制、炒制、炙制、煅制、发酵)	2014. 11. 27	5 年
4	食品生产许可证	SC11434160105020	亳州市食品药品监督管理局	调味品, 茶叶及相关制品	2015. 11. 23	5 年
5	良好农业规范认证证书(GAP)	ChinaGAPWIT HZ0266	杭州万泰认证有限公司	面积: 41.53 公顷; 产品范围: 白芍、丹参、白术、牡丹皮、桔梗	2015. 9. 3	1 年
6	有机转换认证证书	015OP1400306	杭州万泰认证有限公司	面积: 6.96 公顷产品范围: 牡丹皮, 桔梗	2015. 8. 18	1 年
7	甘草、麻黄草收购(经营)许可证	皖 MHC-2013-007	安徽省经济和信息化委员会	甘草、麻黄草收购(经营)业务	2016. 1. 29	1 年
8	野生动物及产品经营利用许可证	皖野营 2005-4 号	安徽省林业厅	穿山甲、马鹿耳、熊胆、猕猴骨批发零售	2005. 2. 18	长期

(三) 德昌药业用地及年产 10,000 吨中药饮片生产线扩建项目相关许可证或主管部门批复文件

序号	名称	编号	颁发机构	范围/座位位置	有效期/建设起止年限
1	《关于年产 10000 吨中药饮片生产线扩建项目备案的函》	谯经投资函 [2015]41 号	亳州市谯城区经济委员会	年产 10000 吨中药饮片生产线扩建项目	2015-6-5 起两年
	工业投资项目备案证	JG[2015]41 号			2015-5 至 2016-4
2	《关于同意年产 10000 吨中药饮片生产线扩建项目建设延期的函》	谯经投资函 [2016]61 号	亳州市谯城区经济和信息化委员会	年产 10000 吨中药饮片生产线扩建项目	2015-5 至 2017-4
3	国有土地使用权证	亳谯国用(2009)字第 008 号	亳州市国土资源局	亳州市谯城区十八里镇亳州工业园区共计 25,616.9m <sup>2</sup>	2009-5-6 至 2058-12-5

经核查, 申万宏源、财达证券认为: 在环保方面, 华卫药业已通过相关的环境批复、环评验收, 并已取得排污许可证, 且已在山西省环境应急中心进行备案, 德昌药业取得相关的环境批复和排放重点水污染物许可证; 在行业准入方面, 华卫药业和德昌药业均已具备相关行业的业务经营资质; 在用地报批方面, 华卫药业、德昌药业的用地均已取得相关部门的批复及相关的许可证; 德昌药业正在办理建设工程规划许可证等手续, 根据德昌药业出具的说明, 德昌药业已经向有关部门提供了办理建设工程规划许可证的材料, 取得此证书不存在障碍, 并预计于 2016 年 8 月

底取得此证书。

（本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于欣龙控股（集团）股份有限公司的重组问询函〉之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页）

项目主办人签名：

\_\_\_\_\_  
李志文

\_\_\_\_\_  
张新星

项目协办人签名：

\_\_\_\_\_  
梁葳

\_\_\_\_\_  
林健晖

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日

（本页无正文，为《财达证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对欣龙控股（集团）股份有限公司的重组问询函〉之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：

\_\_\_\_\_  
向阳

\_\_\_\_\_  
张生

项目协办人：

\_\_\_\_\_  
谢旭旭

\_\_\_\_\_  
彭瑕瑜

财达证券股份有限公司

年 月 日