

北京天健兴业资产评估有限公司

关于国药集团一致药业股份有限公司资产出售、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申请文件反
馈意见回复的专项核查意见

北京天健兴业资产评估有限公司

二零一六年八月

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 6 月 28 日受理了国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的申请，并于 2016 年 7 月 22 日出具了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。本公司作为国药集团一致药业股份有限公司（以下简称“国药一致”或“上市公司”）的资产评估机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对反馈意见的有关事项进行了认真研究讨论，就反馈意见述及的有关问题进行了逐项核查和落实，并以书面形式进行了回复，请贵会现提交贵会，请贵会予以审核。

本反馈意见回复所述的词语或简称与《国药集团一致药业股份有限公司资产出售、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报告书（草案）（三次修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本反馈意见回复为北京天健兴业资产评估有限公司(以下简称天健兴业公司)与资产评估有关的问题的回复，与天健兴业公司有关的问题包括：第 3、8、24 条共计 3 条。

目录

问题三：申请材料显示，报告期内，国大药房的第一大供应商均为国药集团，主要原因为国药集团下属子公司国药控股为中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络。此外，佛山南海、新特药、南方医贸报告期前五名客户或供应商中也有国药集团。请你公司：1) 补充披露上述关联交易的作价依据及合理性。2) 结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。4

问题八：申请材料显示，国大药房存在一处划拨用地。请你公司补充披露：1) 上述划拨地的取得过程及是否符合相关规定。2) 结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）及其他划拨用地政策，补充披露上述划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，并披露由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。 16

问题二十四：申请材料显示，国大药房收益法评估值为 215,687 万元，较账面净资产评估增值 105.91%。按国大药房 2015 年实现净利润计算，交易对价对应的市盈率为 25.64 倍，高于同近期其他上市公司收购医药零售标的资产平均收购市盈率。请你公司结合国大药房的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露国大药房评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 19

北京天健兴业资产评估有限公司

关于国药集团一致药业股份有限公司资产出售、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申请文件反 馈意见回复的专项核查意见

问题三：申请材料显示，报告期内，国大药房的第一大供应商均为国药集团，主要原因为国药集团下属子公司国药控股为中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络。此外，佛山南海、新特药、南方医贸报告期前五名客户或供应商中也有国药集团。请你公司：1) 补充披露上述关联交易的作价依据及合理性。2) 结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

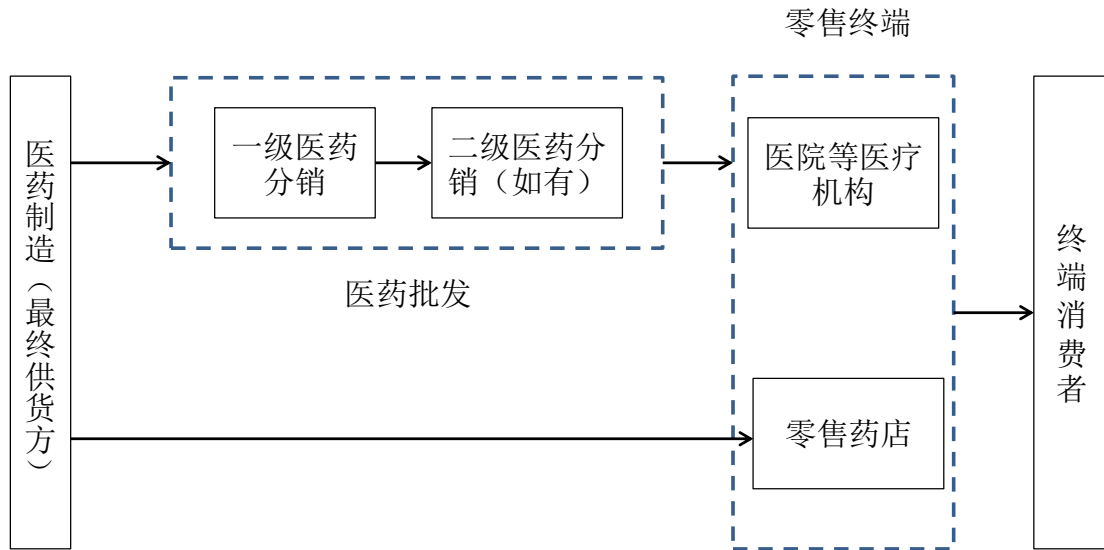
答复：

一、补充披露上述关联交易的作价依据及合理性

(一) 关联采购的作价依据及合理性

本次重组的标的公司国大药房的主营业务为医药零售，属于零售终端；佛山南海、广东新特药、南方医贸的主营业务为医药分销，属于医药批发。从医药行业的产业结构上看，医药流通行业属于医药工业的下游。医药工业的参与主体为各类制药企业，制药企业需要通过医药分销公司进行产品的配送、分销给零售终端（医疗机构以及零售药店），或由一级分销公司调拨至二级及以下分销公司，由二级分销公司最后销售给包括医院、零售药店在内的零售终端，由零售终端抵达消费者。报告期内，国大药房、佛山南海、广东新特药、南方医贸主要向国药集团及其下属的医药商业企业（即医药零售企业向医药分销企业采购以及二级医药分销企业向一级医药分销企业采购）和医药工业企业（即医药零售企业直接向

医药制造企业采购以及医药分销企业向医药制造企业采购)采购药品等医疗用品。



1、向医药商业企业关联采购的定价依据及合理性

国药集团下属的国药控股为目前中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络，拥有丰富的上游医药工业的供应商资源，也是众多药品的一级医药分销代理商。由于国药控股所处产业链上位置以及目前的行业地位，置入标的公司与国药控股下属子公司及其他关联方不可避免的发生采购货物等关联交易，该等关联采购具有必要性和合理性。

在产业链中，医药分销企业承担批发、物流和配送的职能，盈利模式主要为产品的进销差价。在实际运营过程中，往往由制药企业（药品的最终供货方）、医药分销公司与医药零售企业或制药企业（药品的最终供货方）、一级医药分销代理商与二级医药分销代理商签订分销协议，协议中明确：医药分销公司/一级医药分销代理商按照供货方建议价格销售给医药零售企业/二级医药分销代理商，即医药分销公司销售给医药零售企业或一级医药分销代理商销售给二级医药分销代理商的价格是由最终的药品供货方确定，医药分销公司/一级医药分销代理商无权对交易价格进行修正。如最终供货方未就医药分销公司或一级医药分销代理商对外销售的价格签订明确的分销协议予以约定，则一般由医药分销公司或一

级医药分销代理在采购成本的基础上考虑物流配送的成本、回款账期和自身毛利率空间等因素后在产品采购价格上进行一定加成，再销售给二级医药分销企业或包括医院、零售药店在内的渠道终端。由于行业竞争充分，毛利水平透明，通常直销业务（即医药分销公司销售给零售终端）的平均毛利率为 6% 左右，一二级分销企业之间的调拨业务平均毛利率为 3% 左右。因此，本质上医药分销企业或一级医药分销代理商对产品销售并无自有定价权。

综上，置入标的公司向医药商业企业的关联方采购亦遵循上述分销协议的约定或根据相同的行业规则与惯例确定采购价格。

2、向医药工业企业关联采购的定价依据及合理性

国药集团为中国最大的医药集团，除了前述经营中国最大的医药分销业务外，经营范围还涵盖生物制品、化学制药、现代中药、诊断试剂与化学试剂、科学仪器与医疗器械等多个方面。

本次重组置入的标的资产中，国大药房为一家全国性的大型医药零售连锁企业和国内医药零售市场领先的医药零售营运商；佛山南海、广东新特药、南方医贸主要以两广地区为中心开展医药商业业务，经营的药品种类丰富，涵盖范围广，超过 10 万个。因此不可避免的，国大药房以及佛山南海、广东新特药、南方医贸也会向国药集团下属工业采购药品以及其他医疗用品，该等关联采购具有必要性和合理性。

医药工业企业销售给标的公司的产品价格是在各地区市场终端价格基础上，结合医药流通企业的物流配送的成本、回款的账期和给予医药流通企业毛利率空间后综合制定的，医药工业企业对关联方产品销售价格与第三方销售定价方法一致。

二、关联销售的作价依据及合理性

如前所述，制药企业需要通过医药分销公司进行产品的配送、分销给零售终端（医疗机构以及零售药店），或由一级分销公司调拨至二级及以下分销公司，由二级分销公司最后销售给包括医院、零售药店在内的零售终端。鉴于佛山南海拥有包括头孢克洛胶囊等药品的一级总代理，广东新特药拥有包括雅美罗等药品

的一级总代理；南方医贸拥有包括“静脉注射用人血免疫球蛋白”等药品的全国总代理；因此，报告期内，国药集团下属公司也存在向佛山南海、广东新特药以及南方医贸采购相关药品以及其他医疗用品的情形，形成关联销售。

如前所述，上述关联销售价格依据最终药品供应商、一级医药分销代理商与二级医药分销代理商签订分销协议予以确定，或由一级分销企业在采购成本的基础上考虑物流配送的成本和自身毛利率空间后在产品采购价格上进行一定加成，本质上一级医药分销代理商对产品销售并无自有定价权，上述关联销售价格即为市场价格。

二、结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响

（一）国大药房

1、向医药商业企业关联采购情况

以报告期内国大药房合计向国药集团下属医药商业企业采购的前五大品种为例，关联方销售给国大药房以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016年1-4月、2015年度、2014年度及2013年度		
	可比第三方交易价格 注1	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品1	404.56	404.40	-0.04%
药品2	61.43	61.40	-0.05%
药品3	810.23	811.39	0.14%
药品4	96.20	97.32	1.16%
药品5	71.94	73.70	2.45%

注1：为国大药房的关联方销售给可比第三方的品规价格

注2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，国大药房与国药集团关联商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于国大药房向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同、上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同所致。报告期内对药品5，国大药房

采购价格高于可比第三方交易价格的主要原因为部分药品为近效期药品，国药控股分销中心向第三方一次性清仓处理库存，清仓价格较低所致。

结合与可比第三方交易价格，上述国大药房向国药集团关联商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

2013 年度、2014 年度、2015 年度、2016 年 1-4 月，国大药房向国药集团下属医药工业企业采购药品的金额占全部关联采购金额的比例分别为 3.81%、3.28%、3.43%、3.11%，占比很小，且由于该等医药工业企业通常的下游经销商客户以医药分销企业为主，少量为医药零售企业客户，其中除国大药房外无其他大型医药零售企业。由于采购量不同等差异，采购价格可比性较低。

（二）佛山南海

1、向医药商业企业关联采购情况

以报告期内佛山南海合计向国药集团下属医药商业企业采购的前五大品种为例，关联方销售给佛山南海以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016 年 1-4 月、2015 年度、2014 年度及 2013 年度		
	可比第三方交易价格 注 1	关联交易价格	差异比例 ^{注 2}
药品 6	106.83	106.83	0.00%
药品 7	15.33	15.35	0.11%
药品 8	29.21	29.46	0.85%
药品 9	59.70	59.84	0.24%
药品 10	29.62	30.00	1.27%

注 1：为佛山南海的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，佛山南海与国药集团关联商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于佛山南海向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同、上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同引起。

结合与第三方交易价格，上述佛山南海向国药集团关联商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

以报告期内佛山南海向国药集团下属医药工业采购销售额在 1 万元以上的品种为例，关联方销售给佛山南海以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016 年 1-4 月、2015 年度、2014 年度及 2013 年度		
	可比第三方交易价格 注 1	关联交易价格	差异比例 ^{注 2}
药品 11	5.90	5.90	0.00%

注 1：为佛山南海的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，佛山南海向国药集团关联工业企业采购的价格与第三方交易价格并无差异。结合与第三方交易价格，上述关联交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

3、向关联企业销售情况

以报告期内佛山南海合计向国药集团下属企业销售的前五大品种为例，佛山南海销售给国药集团及其下属企业以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016 年 1-4 月、2015 年度、2014 年度及 2013 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注 1}
药品 12	32.53	32.53	0.00%
药品 13	19.22	19.22	0.00%
药品 14	18.42	18.42	0.00%
药品 15	56.33	56.49	0.30%
药品 16	33.72	33.73	0.03%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，佛山南海销售给关联方的价格与销售给可比第三方的价格基本

没有差异，存在差异主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同引起。佛山南海的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与第三方交易价格，上述佛山南海向关联方销售价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

（三）广东新特药

1、向医药商业企业关联采购情况

以报告期内广东新特药向国药集团下属医药商业企业采购的前五大品种为例，关联方销售给广东新特药以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016年1-4月、2015年度、2014年度及2013年度		
	可比第三方交易价格 注1	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 17	8,395.55	8,376.85	-0.22%
药品 18	1,777.56	1,762.16	-0.87%
药品 19	1,772.23	1,772.23	0.00%
药品 20	30.89	30.89	0.00%
药品 21	1,455.27	1,454.04	-0.08%

注 1：为广东新特药的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，广东新特药与国药集团关联商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于广东新特药向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同、上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同引起。

结合与可比第三方交易价格，上述广东新特药向国药集团关联商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

报告期内广东新特药向国药集团关联医药工业企业采购即于 2014 年度及 2015 年度向坪山制药采购药品，由于广东新特药为该药品的全国总代理，故报告期内无上游厂商销售给第三方的交易价格。双方主要依据该产品的市场终端价格为基础，结合物流配送的成本、回款的账期和给予的毛利率空间后综合制定了上述药品的交易价格，定价是公允和合理的。

3、向关联企业销售情况

报告期内，广东新特药向国药集团下属企业销售的药品即下述药品 22，广东新特药销售给国药集团及其下属企业以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016 年 1-4 月、2015 年度、2014 年度及 2013 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注 1}
药品 22	1,626.02	1,626.02	0.00%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，广东新特药销售给关联方的价格与销售给可比第三方的价格基本没有差异，存在差异主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同引起。广东新特药的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与可比第三方交易价格，上述广东新特药向关联方销售价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

（四）南方医贸

1、向医药商业企业关联采购情况

以报告期内南方医贸向国药集团下属医药商业企业采购的前五大品种为例，关联方销售给南方医贸以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016年1-4月、2015年度、2014年度及2013年度		
	可比第三方交易价格 注1	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 23	530.00	530.00	0.00%
药品 24	32.53	32.53	0.00%
药品 25	963.23	968.71	0.57%
药品 26	27.23	27.21	-0.04%
药品 27	251.35	251.35	0.00%

注 1：为南方医贸的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

由上表可见，南方医贸与国药集团关联商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于南方医贸向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同、上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同，以及各省市的招标价格有所不同引起。

结合与可比第三方交易价格，上述南方医贸向国药集团关联商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

报告期内南方医贸无向国药集团下属医药工业企业采购的情况。

3、向关联企业销售情况

以报告期内南方医贸向国药集团下属企业销售的前五大品种为例，南方医贸销售给国药集团及其下属企业以及无关联第三方的价格对比情况如下：

单位：元

品规	2016年1-4月、2015年度、2014年度及2013年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 28	616.05	611.51	-0.74%
药品 29	1,174.01	1,181.27	0.62%
药品 30	529.82	529.80	<0.01%
药品 31	2,562.77	2,549.06	-0.53%
药品 32	650.48	641.71	-1.35%

注 1: 差异比例= (关联交易价格-可比第三方交易价格) /可比第三方交易价格

由上表可见,南方医贸销售给关联方的价格与销售给可比第三方的价格基本没有差异,存在差异主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同,以及各省市的招标价格有所不同引起。南方医贸的销售定价依据市场规律进行,在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后,综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与可比第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与第三方交易价格,上述南方医贸向关联方销售价格具有公允性,不会对本次估值造成影响。

三、补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比,对上市公司和中小股东权益的影响,是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定

(1) 本次交易完成前后的主要关联交易变化情况

国药一致的关联交易类型主要为销售商品和采购商品交易。根据备考报表,本次重组前后,国药一致最近一年一期(即 2015 年及 2016 年 1-4 月)经审计的销售商品和采购商品交易金额及占当期营业收入、营业成本的比例如下:

单位: 万元

2016 年 1-4 月				
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售商品	59,557.07	6.32%	58,534.33	4.39%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业成本的比例	金额	占当期营业成本的比例
采购商品	82,799.27	9.50%	130,891.80	10.92%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售及采购商品合计	142,356.34	15.11%	189,426.13	14.21%

单位：万元

2015 年度				
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售商品	167,505.94	6.44%	149,912.71	4.10%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业成本的比例	金额	占当期营业成本的比例
采购商品	239,924.80	10.01%	353,607.27	10.76%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售及采购商品合计	407,430.74	15.67%	503,519.98	13.77%

本次交易完成后，拟注入标的公司将成为上市公司子公司，上市公司与标的公司以及标的公司之间的关联交易将会消除，但会增加标的公司与交易完成后上市公司的其他关联方的部分关联交易，如置入资产国大药房、佛山南海、广东新特药与国药控股之间的采购和销售交易、南方医贸与国药集团之间的采购和销售交易等都将转为关联交易，同时国药一致原有医药分销资产与工业资产之间存在的采购交易在本次交易后也将由内部交易转为与现代制药下属公司之间的关联交易，由此会导致重组后采购商品的关联交易金额占当期营业成本的比例略有上升。但总体来看，本次交易完成后销售及采购商品的关联交易合计占当期营业收入的比例将下降。

（2）本次重组后进一步规范关联交易、增强独立性的情况

本次交易后，国药一致关联交易主要是由于医药零售商与医药分销商之间，以及医药分销商与生产企业之间因既有商业模式而无法避免或有合理原因而产生的关联交易，存在其合理性和必要性。在本次交易后，上市公司将充分发挥标的资产的协同效应，着力提升整体销售规模，加强内部采购等措施减少关联交易。

对于无法回避的关联交易，国药一致已依照《公司法》、《证券法》、中国证监会的相关规定，制定了关联交易的相关规定，对关联交易的原则、关联人和关

联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等进行了规定。本次交易完成以后，国药一致针对关联交易将严格执行上述规定，国药一致的监事会、独立董事将依据法律法规及《公司章程》的规定，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。

同时，国药一致和国药控股、国药集团将继续按照此前作出关于规范关联交易相关的承诺，遵循市场公开、公平、公正的原则，依照无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定关联交易价格，保证关联交易价格具有公允性，国药控股和国药集团将与国药一致依法签订规范的关联交易协议。国药一致将按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和国药一致章程的规定履行批准程序，并履行关联交易的信息披露义务。

综上所述，本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

四、补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书（草案）（三次修订稿）》“第十二节 同业竞争和关联交易\二、关联交易\（九）上述关联交易的作价依据及合理性”、“第十二节 同业竞争和关联交易\二、关联交易\（十）上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响”和“第十二节 同业竞争和关联交易\二、关联交易\（十一）本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定”中作了补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问中金公司、律师国浩律师、评估师天健兴业和会计师天职国际认为，国大药房、佛山南海、广东新特药、南方医贸与国药集团发生的关联交易主要是向国药集团及其下属子公司采购和销售商品，定价依据为置入标的公司、关联方以及最终供货商签订的分销协议或采购价格的合理成本加成，定价合理。鉴于各自的行业地位和市场地位，该等关联交易不可避免，上述关联交易具有合理性。结合与第三方交易价格、可比市场价格，上述关联交易价格公允，不会对本次交易估值产生影响。

本次交易后，国药一致关联交易主要是由于系医药分销商之间、医药零售商与医药分销商之间，以及医药分销商与生产企业之间因既有商业模式而无法避免或有合理原因而产生的关联交易，存在其合理性和必要性。本次交易后，上市公司将充分发挥标的资产的协同效应，着力提升整体销售规模，加强内部采购等措施减少关联交易。对于无法回避的关联交易，国药一致和国药控股、国药集团将继续按照此前作出关于规范关联交易相关的承诺，遵循市场公开、公平、公正的原则，依照无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定关联交易价格，保证关联交易价格具有公允性，同时国药控股和国药集团将与国药一致依法签订规范的关联交易协议。国药一致按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和国药一致章程的规定履行批准程序，并履行关联交易的信息披露义务，不会对上市公司和中小股东权益造成影响。总体来看，交易前后销售及采购商品合计占比有所下降，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

经核查，本次交易的会计师普华永道认为：针对报告期内国大药房、广东新特药和佛山南海关联方交易的情况，本次交易的会计师普华永道已按照中国注册会计师审计准则的规定，在实施风险评估的基础上，执行了审计程序。根据已执行的审计程序，普华永道对国大药房、广东新特药和佛山南海 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日止期间、2015 年度及 2014 年度财务报表出具了普华永道中天审字(2016)第 25156 号、普华永道中天审字(2016)第 26213 号和普华永道中天审字(2016)第 26212 号审计报告。普华永道认为，上述补充披露的国大药房、广东新特药和佛山南海 2016 年 1 月 1 日至 6 月 30 日止期间、2015 年度及 2014 年度的关联方交易的相关数据，与普华永道在审计国大药房、广东新特药和佛山南海 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日止期间、2015 年度及 2014 年度财务报表过程中审核的会计资料及了解的信息在所有重大方面一致，国大药房、广东新特药和佛山南海的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映国大药房、广东新特药和佛山南海 2016 年 4 月 30 日、2015 年 12 月 31 日及 2014 年 12 月 31 日的财务状况以及 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日止期间、2015 年度及 2014 年度的经营成果和现金流量。

问题八：申请材料显示，国大药房存在一处划拨用地。请你公司补充披露：

1) 上述划拨地的取得过程及是否符合相关规定。2) 结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》(国发[2008]3号)及其他划拨用地政策,补充披露上述划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反,是否已采取必要措施进行纠正,并披露由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、划拨地的取得过程及是否符合相关规定

复美药业持有编号为沪房地普字(2015)第018177号的《上海市房地产权证》,根据该房地产权证以及上海市普陀区房地产登记处的上海市房地产登记簿所载信息,该房地产权证对应的房地坐落于真北路2922、2924号,土地使用权取得方式为划拨,用途为住宅,宗地(丘)面积为31,900平方米,其中复美药业持有的编号为沪房地普字(2015)第018177号房地产对应的土地使用权面积为0,房屋建筑面积为74.07平方米,建筑类型与用途均为店铺。

根据普陀区真如镇人民政府下发的《关于真如镇杨家桥地区旧城改造由真如房产开发公司全面组织实施的通知》(普真府(1992)139号),真如镇杨家桥地区旧城改造由上海真如房产开发公司全面组织实施。因上海复星药业有限公司原相关门店房地位于真如镇杨家桥地区旧城改造区域,2000年2月4日,上海复星药业有限公司与上海真如房产开发公司签订了《上海市房地产买卖合同》,约定上海真如房产开发公司将包括上述房屋在内的房屋及房屋占用范围内的土地使用权转让给上海复星药业有限公司,转让完成后,上海复星药业有限公司原相关门店房地置换为上述房地。2000年12月26日,上海复星药业有限公司取得上述房地的《上海市房地产权证》(编号:沪房地普字(2001)第000081号)。因上海复星药业有限公司名称变更为国药控股国大复美药业(上海)有限公司,复美药业于2015年7月14日依法换领了编号为沪房地普字(2015)第018177号的《上海市房地产权证》。

根据上述情形并结合与上海市普陀区规划和土地管理局相关负责人员的访谈确认,上述房地转让过程已经过适当程序,复美药业系该等房地的合法权利人,复美药业拥有的针对该等房地的权利不存在瑕疵。

二、结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）及其他划拨用地政策，补充披露划拨地注入上市公司是否违反相关规定，如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响

如前所述，虽复美药业系该等土地的合法权利人，但是上述划拨地不属于军事用地、社会保障性住房用地或特殊用地，不符合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）等最新划拨用地政策。为此，复美药业积极与上海市普陀区规划和土地管理局、上海市普陀区房地产登记处进行沟通，并正式递交了将前述划拨地转为出让地的申请材料且获得受理，目前正在办理过程中。根据对上海市普陀区规划和土地管理局相关负责人员的访谈，复美药业与上海市普陀区规划和土地管理局最终签订国有土地使用权出让合同并取得土地使用权取得方式为出让的《上海市房地产权证》，不存在实质性法律障碍。

根据国药控股出具的相关承诺，前述划拨地转为出让地所涉及的相关费用（包括但不限于国有建设用地使用权出让价款以及相关手续费、评估费），将由国药控股负责承担，因此，该等费用承担方式不会对相关资产的评估值产生影响。

三、补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书（草案）（三次修订稿）》“第五节 拟注入资产基本情况\一、国大药房\（二）国大药房详细情况\5、主要资产及生产经营资质”及“附件五：拟注入资产拥有的土地使用权”中作了补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中金公司、律师国浩律师以及评估师天健兴业认为，根据复美药业提供的文件、上海市普陀区规划和土地管理局的查档文件以及经与上海市普陀区规划和土地管理局相关负责人员的访谈确认，上述划拨地系复美药业通过拆迁安置取得，复美药业与承担真如镇杨家桥地区旧城改造职能的上海真如房产开发公司签署《上海市房地产买卖合同》，并取得了上海市房屋土地管理局核发的沪房地普字（2001）第 000081 号《上海市房地产权证》且后续办理了更名手续，复美药业系该等土地的合法权利人。尽管上述划拨地不符

合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008] 3 号）等最新划拨用地政策，但复美药业已采取必要措施进行纠正，由此形成的相关费用由国药控股承担，不会对相关资产的评估值产生影响。

问题二十四：申请材料显示，国大药房收益法评估值为 215,687 万元，较账面净资产评估增值 105.91%。按国大药房 2015 年实现净利润计算，交易对价对应的市盈率为 25.64 倍，高于同近期其他上市公司收购医药零售标的资产平均收购市盈率。请你公司结合国大药房的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露国大药房评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司结合国大药房的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露国大药房评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性

（一）国大药房的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征

1、国大药房的行业地位

国大药房作为医药零售行业龙头企业，屡获行业殊荣。在商务部发布的《药品流通行业运行统计分析报告》中，国大药房于 2011-2015 年度连续 5 年排名零售企业销售总额排行榜第一名；由 CDEFA 南方所评选的“中国连锁药店综合实力百强榜”中，国大药房于 2013 年、2014 年蝉联第一名；国大药房荣获由中国医药商业协会评选的 2013-2014 年“最佳零售药店服务奖”、“最佳药品零售连锁企业管理奖”、“最佳信息化实践奖”；国大药房荣获 2013-2014 年度、2014-2015 年度中国药店价值榜第一名；由中国药品零售发展研究中心主导评选的“中国药品零售企业竞争力百强”排行榜中，国大药房分别于 2014 年获得规模力冠军、于 2013 年获得品牌力冠军、于 2012 年和 2011 年蝉联资本力冠军。

按照商务部统计口径，国大药房是全国销售规模排名第一的医药零售企业。国大药房是我国少数拥有全国性直营药品零售网络的企业之一，经营区域范围覆盖程度领先同行，并在多个省级市场占据领先地位，是中国医药零售市场领先的

医药零售营运商。国大药房是医药零售是我国医药零售连锁行业排名前十名企业中为数不多的国有控股企业，旗下医保定点药房占比高于行业其他大多数医药零售企业。

2、国大药房的核心竞争力

1) 规模领先、覆盖全国的营销网络

国大药房是全国销售规模排名第一的医药零售企业，是我国少数拥有全国性直营药品零售网络的企业之一。截至 2016 年 4 月末，国大药房零售连锁网络遍布上海、江苏、山东、福建、浙江、安徽、山西、北京、河北、内蒙古、天津、辽宁、广东、广西、湖南、河南、宁夏、新疆合计 18 个省、自治区及直辖市，遍及近 70 个大中小城市，共经营 3,199 家零售药店门店。

2) 丰富的商品品类体系和覆盖全国的采购网络

按照经营商品品规数计算，国大药房是全国药品零售连锁企业中商品最为丰富的企业之一。国大药房凭借强大的采购网络和多年商品运营经验，根据消费者需求及用药习惯建立了一套覆盖面广、专业化高、品种丰富的商品体系。截至 2016 年 4 月 30 日，国大药房经营商品品规超过 11 万种，丰富及具有吸引力的商品组合推动国大药房销售额稳步增长。

国大药房丰富的商品体系来源于覆盖全国、稳定可靠的采购网络。国大药房历年来通过覆盖全国的总部集中采购和地区性采购两级采购网络体系、一体化的采购管理不断强化优质产品销售集中度、扩大重点厂商合作规模，深得广大合作伙伴信任。国大药房是国内国际各大知名医药及健康产品生产、分销企业的首选长期战略合作伙伴，大多数供应商和国大药房已经有多年的合作，保证了国大药房商品采购在价格及质量方面的竞争优势。同时，国大药房建立了一整套严格的质量保证体系，落实多项质量管理措施，严格遵守国家 GSP 标准执行商品采购、物流及销售的全过程，进一步保证了商品质量安全。

3) 现代化的物流配送体系

国大药房拥有覆盖全国范围的现代化物流配送体系，建立了包括上海全国物流中心、23 个省市级配送中心的物流配送网络，覆盖全国所有门店。国大药房

利用全国和省市级配送中心支持集采和地采商品相结合的采购模式，高效反应前台业务需求，有效实现物流成本最小化。

凭借现代化的物流配送体系，国大药房实现门店 48 小时内送达的配送能力。此外，国大药房通过上线先进的曼哈顿仓库管理系统（WMS）支持多种作业方式并对各作业环节实行优化，大幅提升作业效率及配送准确率。

3、国大药房的主营业务

报告期内，国大药房专注于医药零售业务，主要从事药品及其他健康相关商品的门店销售。截止 2016 年 4 月 30 日，国大药房经营商品品规超过 11 万个，范围主要包括处方药、非处方药、中药饮片、保健食品、个人护理品、家居便利品、便利食品和家庭健康用品等。

4、国大药房的行业特征

国大药房主要从事医药零售业务，所属行业为医药流通行业，业态表现为连锁化经营。目前，我国医药流通行业主管部门是卫计委、国家食药监局及地方食品药品监督管理部门、商务部、国家发改委以及中国医药商业协会和中国医药企业管理协会等自律性组织。

根据食药监局最新统计数据，截至 2015 年 11 月底，我国共有药品零售连锁企业 4,981 家、下辖门店 20.49 万家，零售单体药店 24.32 万家，零售药店门店总数达 44.81 万家。

根据商务部《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》，2015 年前 100 位药品零售企业门店总数占全国零售药店门店总数的 11.6%；2015 年前 100 位药品零售企业销售额占零售市场总额的 28.8%，其中前 3 位企业占 6.7%，前 10 位企业占 15.9%，前 50 位企业占 25.7%；销售额在 10 亿元以上的药品零售企业有 21 家；零售连锁药店占药店门店总数的 45.73%。

新版 GSP 在药品零售企业全面实施，对执业药师配备、信息技术等方面提出更高要求，使单体药店生存压力加大，促使医药零售行业集中度与连锁率持续提升，龙头企业呈现强者愈强态势，但行业整体结构未有明显改变，较商务部《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》提出的“药品零售连锁百强企业年

销售额占药品零售企业销售总额 60% 以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上”的目标仍有较大差距。

（二）国大药房同行业收购案例

选取近期产业并购大型医药零售等标的资产的交易案例进行比较分析，具体统计如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	交易价格 (万元)	市盈率 (交易前 一年)	市盈率 (交易当 年)	评估增值率
老百姓	老百姓大药房连锁（天津）有限公司 49% 股权	2015 年 8 月 31 日	16,066.00	20.70	23.22	1,001.03%
老百姓	兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司 65% 股权	2015 年 8 月 31 日	34,840.00	26.97	20.69	1,596.81%
老百姓	老百姓大药房连锁（广西）有限公司 49% 股权	2015 年 8 月 31 日	27,770.08	18.10	15.53	1,625.22%
老百姓	老百姓大药房连锁（郴州）有限公司 49% 股权	2015 年 8 月 31 日	15,762.78	20.75	19.40	2,511.08%
老百姓	湖南省康一馨大药房零售连锁有限公司相关资产 100% 股权	N.A	10,600.00	N.A	22.08	N.A
一心堂	山西长城药品零售连锁有限公司门店资产及其存货	N.A	24,000.00	N.A	20.00	N.A
一心堂	山西百姓平价大药房连锁有限公司门店资产及其存货	N.A	7,700.00	N.A	28.73	N.A
均值				21.63	21.38	1,683.54%

注 1：资料来源为各上市公司公告文件

注 2：市盈率=交易价格/归属于母公司净利润；市净率=交易价格/评估归属于母公司的所有者权益

注 3：湖南省一馨大药房、山西长城药品零售连锁有限公司门店 2015 年预测数为 2015 年 8-12 月数据简单年化得到

注 4：山西百姓平价大药房连锁有限公司门店 2015 年预测数为 2015 年 7-12 月数据简单年化得到

由国大药房同行业收购案例可知，近期其他上市公司收购医药零售行业标的资产平均收购市盈率（交易前一年）为 21.63 倍，市盈率（交易当年）为 21.38 倍，评估增值率为 1,683.54%。

（三）国大药房评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性

本次国大药房的评估结果具体如下：

最终选取的评估方法	账面净资产 (万元)	评估值 (万元)	增减额 (万元)	增减率 (%)	评估值对应的市盈率	
					2015年实际数	2016年预测数
收益法	104,750.19	215,687.10	110,936.91	105.91	25.64	21.90

(1) 国大药房评估增值率较高的原因以及合理性

国大药房本次评估增值增值率为 105.91%，低于同行业评估增值的均值 1,683.54%。评估增值的主要原因是企业账面资产未包括经营管理、客户关系、品牌、门店网络规模、良好的市场占有率等影响企业经营收益的无形资产。考虑到国大药房是一家全国性的大型医药零售连锁企业和国内医药零售市场领先的医药零售营运商，拥有全国最大的销售网络布局，国内最有名的品牌资源和较强的市场占有率，评估增值率较高具有合理性。

(2) 国大药房市盈率较高的原因以及合理性

国大药房本次评估增值率对应 2015 年市盈率为 25.64 倍，对应 2016 年（预测）市盈率为 21.90 倍。由国大药房同行业收购案例可知，近期其他上市公司收购医药零售行业标的资产平均收购市盈率（交易前一年）为 21.63 倍，市盈率（交易当年）为 21.38 倍。国大药房本次评估值对应的 2015 年市盈率较高主要由于 2015 年一次性商誉减值影响所致。2015 年国大药房对下属一家子公司泉州市国大药房连锁有限公司计提了商誉减值，金额为 2,500 万元。如不考虑一次性商誉减值影响，国大药房交易对价对应的市盈率为 19.76 倍，与上述行业收购市盈率较为接近。

本次选取收益法的评估结果作为国大药房股东全部权益价值的评估结论，收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为国大药房自由现金流，通过对国大药房整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。根据国药一致与交易对手方国药控股签署的《股权转让之盈利预测补偿协议》，国药控股保证，在利润补偿期间国大药房实现的净利润数（税后归属母公司所有者的净利润与扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润孰低者）不低于国药控股承诺国大药房在利润补偿期间实现的净利润数，如果国大药房实际净利润数未达到承诺净

利润数，则国药控股须进行补偿。

考虑到国大药房是一家全国性的大型医药零售连锁企业和国内医药零售市场领先的医药零售营运商，拥有全国最大的销售网络布局，国内著名的品牌资源和较强的市场占有率，国大药房市盈率较高具有合理性。

二、补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书（草案）（三次修订稿）》“第七节 拟出售资产、拟注入资产的评估情况\三、上市公司董事会对拟出售资产、拟注入资产评估的分析\（五）定价公允性分析\1、拟注入资产定价公允性分析”中作了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问中金公司及评估师天健兴业认为，国大药房本次评估增值率为 105.91%，交易价格对应 2015 年市盈率为 25.64 倍，不考虑一次性商誉减值影响，交易价格对应 2015 年市盈率为 19.76 倍。评估增值率及市盈率较高主要由于国大药房是一家全国性的大型医药零售连锁企业和国内医药零售市场领先的医药零售营运商，拥有全国最大的销售网络布局，国内著名的品牌资源和较强的市场占有率。本次评估增值率、市盈率具有合理性。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于国药集团一致药业股份

有限公司资产出售、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申
请文件反馈意见回复的专项核查意见》之盖章页)

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日