

中国国际金融股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对云南白药  
集团股份有限公司的重组问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一八年十一月

## 中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对云南白药集团股份有限公司的重组问询函》之核查意见

云南白药集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年11月8日收到深圳证券交易所下发的许可类重组问询函（2018）第33号《关于对云南白药集团股份有限公司的重组问询函》（以下简称“问询函”）。中国国际金融股份有限公司作为云南白药集团股份有限公司本次交易的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

1、预案显示，本次交易由白药控股定向减资和吸收合并两个部分组成，且互为条件，若其中任何一项交易因任何原因终止或不能实施，则另一项交易将终止实施。

请你公司：（1）进一步补充披露白药控股作为有限责任公司，进行定向减资的具体法律依据、需履行的程序，以及具体安排情况，包括但不限于减资的股份数量、股权比例，定向减资部分对应的估值、增值额、增值率，以及与本次交易白药控股评估增值率的差异；（2）进一步补充披露定向减资和吸收合并两部分在互为条件情况下的具体实施程序安排，以及涉及白药控股债权人安排，特别是白药控股发行尚未偿还的企业债、公司债等债券持有人利益安排等情况，并提供该等安排的合法合规性分析，以及因履行相关程序或可能提前清偿债权人债务可能带来不确定性等进行特别风险揭示；（3）请根据问题（2）情况，详细说明与预案披露的“标的公司已经完成内部决策程序”情况是否存在矛盾，如否，请进一步说明白药控股定向减资程序是否符合《公司法》第一百七十七条的有关规定；（4）请进一步披露如因债权人主张提前偿还债务，是否可能导致本次交易估值作价发生调整，如是，请详尽披露可能的具体调整情形。

请独立财务顾问、律师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、进一步补充披露白药控股作为有限责任公司，进行定向减资的具体法律依据、需履行的程序，以及具体安排情况，包括但不限于减资的股份数量、股权比例，定向减资部分对应的估值、增值额、增值率，以及与本次交易白药控股评估增值率的差异。

## 一、白药控股作为有限责任公司，进行定向减资的具体法律依据

### （一）《公司法》赋予了公司进行减资的权利

根据《公司法》第三十七条和第四十三条的规定，有限责任公司的股东会有权对公司增加或者减少注册资本作出决议，且增加或者减少注册资本的决议必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

### （二）有限责任公司可依法按照审议通过的减资方案进行减资

《公司法》仅规定了减少注册资本应履行的具体程序，并没有对有限责任公司减少注册资本的方案、定价和对象等作出限制性规定。因此，有限责任公司股东会按照《公司法》的相关规定作出有效决议后，可按照审议通过的减资方案进行减资。

### （三）结论

综上，白药控股作为有限责任公司，有权进行减资，且《公司法》没有对有限责任公司减少注册资本的方案、定价和对象等作出限制性规定。因此，白药控股股东会按照《公司法》的相关规定对定向减资方案作出有效决议后，可按照审议通过的方案进行定向减资。

## 二、白药控股作为有限责任公司需履行的程序

《公司法》第一百七十七条规定：“公司需要减少注册资本时，必须编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。”《公司法》第一百七十九条第二款规定：“公司增加或者减少注册资本，应

当依法向公司登记机关办理变更登记。”

根据上述规定，白药控股减少注册资本需要履行的程序如下：1、股东会对减少注册资本作出决议；2、公司编制资产负债表及财产清单；3、自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告；4、依法向公司登记机关办理减少注册资本的变更登记。

2018年10月30日，白药控股召开股东会，经全体股东一致同意审议通过了关于同意定向减资交易的议案、关于同意本次吸收合并的议案以及关于同意签署《减资协议》及《吸收合并协议》的议案等与本次交易相关的议案。因此，本次定向减资事宜已获得了白药控股全体股东的一致同意，不存在侵害任何白药控股中小股东权益的情形。

根据白药控股出具的说明，为充分保护债权人的利益，白药控股拟在本次交易的审计、评估工作完成后，再次召开股东会审议根据经审计的财务数据和资产评估结果确定的定向减资方案及吸收合并方案。白药控股将按照相关债券的《债券持有人会议规则》的规定召开债券持有人会议及按照《公司法》的规定履行相关的通知及公告义务。上述安排有利于保护债权人的利益，具体详见本核查意见第1题问题（2）和问题（3）的相关内容。

**三、定向减资具体安排，包括但不限于减资的股份数量、股权比例，定向减资部分对应的估值、增值额、增值率，以及与本次交易白药控股评估值增值率的差异**

根据《减资协议》及《吸收合并协议》的相关约定，本次定向减资的交易价格以中同华出具的评估报告中确定的评估结果为基础确定，本次吸收合并的交易价格以扣除白药控股定向减资影响后的评估结果为基础确定。

公司聘请中同华以2018年7月31日为评估基准日对标的资产进行评估。本次定向减资及本次吸收合并的评估值均以上述评估报告中的评估结果确定，故本次定向减资与本次吸收合并对应的评估增值率不存在差异。

截至本核查意见出具日，标的资产的评估工作尚未完成。经初步预估，白药控股母公司100%股权的净资产账面价值为203.58亿元，预估值为542.69亿元，

预估增值 339.11 亿元，预估增值率 166.57%；白药控股定向减资部分对应的账面价值为 12.96 亿元，预估值为 34.55 亿元，预估增值为 21.59 亿元，预估增值率 166.57%。按照上述预估值计算，本次定向减资新华都实业对白药控股的出资额拟减少 21,222.1577 万元，占白药控股减资前注册资本的 6.37%，云南省国资委和江苏鱼跃对白药控股的出资额保持不变。基于上述预估值，扣除白药控股定向减资影响后，本次吸收合并的交易对价为 508.13 亿元。具体预评估分析情况详见《云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易预案（修订稿）》之“第五章 标的资产预估情况”。

**问题（2）、进一步补充披露定向减资和吸收合并两部分在互为条件情况下的具体实施程序安排，以及涉及白药控股债权人安排，特别是白药控股发行尚未偿还的企业债、公司债等债券持有人利益安排等情况，并提供该等安排的合法合规性分析，以及因履行相关程序或可能提前清偿债权人债务可能带来不确定性等进行特别风险揭示。**

#### **一、定向减资和吸收合并两部分在互为条件情况下的具体实施程序安排**

本次吸收合并与白药控股定向减资交易互为条件，若其中任何一项交易因任何原因终止或不能实施，则另一项交易将终止实施。就具体的实施程序而言：

一方面，《减资协议》生效后，白药控股将首先按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定以及《减资协议》的约定进行定向减资，并进行定向减资的工商变更登记。《减资协议》中约定的生效条件为：“本协议经各方的法定代表人、负责人或授权代表签署并加盖公章后成立，并在以下条件全部获得满足后生效：（1）白药控股股东会通过决议批准本次减资的议案；（2）吸收合并交易获得中国证监会并购重组委员会审核通过。”

另一方面，《吸收合并协议》生效且白药控股定向减资的工商变更登记完成后，白药控股将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定以及《吸收合并协议》的约定实施吸收合并。《吸收合并协议》中约定的生效条件为：“本协议经各方的法定代表人/负责人或授权代表签署并加盖公章后成立，并在以下条件全部获得满足后生效：（1）白药控股股东会通过决议批准本次吸收合并方案；（2）云南白药董事会审议通过本次吸收合并方案；（3）云南白药股东大会

审议通过本次吸收合并方案；（4）中国证监会核准本次吸收合并。”

## 二、白药控股债权人安排，特别是白药控股发行尚未偿还的企业债、公司债等债券持有人利益安排，并提供该等安排的合法合规性分析

白药控股未偿还的债券包括“12 白药债”企业债和“16 白药 01”公司债。根据“12 白药债”企业债《债券持有人会议规则》的规定，在本期债券存续期间，发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产决定的，应召开债券持有人会议。根据“16 白药 01”公司债《债券持有人会议规则》的规定，在本期债券存续期间，发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产决定的，应召开债券持有人会议。白药控股将按照上述债券的《债券持有人会议规则》等文件要求，召开债券持有人会议。

《公司法》第一百七十七条的规定：“公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。”针对白药控股的一般债权人，白药控股将按照《公司法》的上述规定，履行相关的通知及公告义务。

根据白药控股出具的书面确认，白药控股将按照相关债券的《债券持有人会议规则》的规定召开债券持有人会议及按照《公司法》的规定履行相关的通知及公告义务，并就白药控股定向减资交易及本次吸收合并事项与债权人保持积极沟通以取得其同意；如债权人不同意白药控股定向减资交易及本次吸收合并，或债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保，白药控股将根据债权人要求、主张与债权人协商后续处理事宜，以保障债权人的合法权益。

综上，白药控股的债权人安排合法合规。

## 三、对因履行相关程序或可能提前清偿债权人债务可能带来不确定性等进行特别风险揭示

根据本次交易方案，本次吸收合并与白药控股定向减资交易互为条件，若其中任何一项交易因任何原因终止或不能实施，则另一项交易将终止实施。白药控股定向减资存在因本次吸收合并交易终止或不能实施而不能实施或取消的风险，

本次吸收合并存在因白药控股定向减资交易终止或不能实施而不能实施或取消的风险。

白药控股将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向其债权人发布有关白药控股定向减资及本次吸收合并事宜的通知和公告，并依法按照相关债权人于法定期限内提出的要求向相关债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未向白药控股主张提前清偿的，相应债务将由吸收合并后的云南白药承担。对于白药控股尚未偿还的企业债、公司债等债券，白药控股将按照债券的募集说明文件、持有人会议规则等文件要求，召开债券持有人会议。

尽管白药控股将积极向债权人争取对本次吸收合并的谅解与同意，但仍然存在可能会有部分债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保的相关风险，特提请投资者注意。

**问题（3）、请根据问题（2）情况，详细说明与预案披露的“标的公司已经完成内部决策程序”情况是否存在矛盾，如否，请进一步说明白药控股定向减资程序是否符合《公司法》第一百七十七条的有关规定。**

问题（2）的情况与预案披露的“标的公司已经完成内部决策程序”不存在矛盾，具体理由如下：

1、2018年10月30日，白药控股召开股东会，审议通过了关于同意定向减资交易的议案、关于同意本次吸收合并的议案以及关于同意签署《减资协议》及《吸收合并协议》的议案等与本次交易相关的议案。预案所披露的“标的公司已经完成内部决策程序”即指白药控股已完成上述股东会决议程序，满足白药控股在上市公司首次召开董事会审议本次交易方案前的内部决策程序。

2、在白药控股前述股东会召开时，白药控股的相关审计、评估工作尚未完成。因此，前述白药控股股东会决议和《减资协议》及《吸收合并协议》未最终确定减资的具体数额、减资价格、减资后白药控股的注册资本、股权结构，本次吸收合并的交易价格、本次吸收合并后白药控股股东所持云南白药股票的数量等具体数据。根据白药控股出具的说明，白药控股认为如果在前述股东会后即召开债券持有人会议及履行相关的通知及公告义务，不利于债权人了解本次交易的最

终方案，不利于债权人对本次交易对其利益的影响作出准确判断。

因此，为充分保护债权人的利益，白药控股拟在本次交易的审计、评估工作完成后，再次召开股东会最终确定减资的具体数额、减资价格、减资后白药控股的注册资本、股权结构，本次吸收合并的交易价格、本次吸收合并后白药控股股东所持云南白药股票的数量等具体数据。白药控股将按照相关债券的《债券持有人会议规则》的规定召开债券持有人会议及按照《公司法》的规定履行相关的通知及公告义务。

综上所述，问题（2）的情况与预案披露的“标的公司已经完成内部决策程序”不存在矛盾。白药控股的上述安排有利于保护债权人的利益，符合《公司法》第一百七十七条的有关规定。

**问题（4）、请进一步披露如因债权人主张提前偿还债务，是否可能导致本次交易估值作价发生调整，如是，请详尽披露可能的具体调整情形。**

根据白药控股母公司资产负债构成情况及偿债能力指标来看，若债权人主张提前清偿债务，白药控股有能力在合理的期限内偿还完毕债务，其现金和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产足以覆盖全部债务，提前偿还对其短期财务状况影响较小。白药控股相关资产负债构成情况及偿债能力指标详见本核查意见第10题问题（2）的相关内容。

如白药控股依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务，白药控股可通过支付现金等方式进行清偿，届时白药控股的资产、负债将发生等额变动，提前清偿债务不会导致本次交易的评估值及交易作价发生调整。

#### **独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

1、白药控股作为有限责任公司，有权进行减资，且《公司法》没有对有限责任公司减少注册资本的方案、定价和对象等作出限制性规定。因此，白药控股股东会按照《公司法》的相关规定对定向减资方案作出有效决议后，可按照审议通过的方案进行定向减资。根据《减资协议》及《吸收合并协议》的相关约定，本次定向减资的交易价格以中同华出具的评估报告中确定的评估结果为基础确

定，本次吸收合并的交易价格以扣除白药控股定向减资影响后的评估结果为基础确定。本次定向减资及本次吸收合并的评估值均以中同华出具的评估报告中的评估结果确定，故本次定向减资与本次吸收合并对应的评估增值率不存在差异。

2、本次吸收合并与白药控股定向减资交易互为条件，若其中任何一项交易因任何原因终止或不能实施，则另一项交易将终止实施。《减资协议》生效后，白药控股将首先按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定以及《减资协议》的约定进行定向减资，并进行定向减资的工商变更登记。《吸收合并协议》生效且白药控股定向减资的工商变更登记完成后，白药控股将按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定以及《吸收合并协议》的约定实施吸收合并。本次交易中白药控股的债权人安排合法合规。

3、白药控股拟在本次交易的审计、评估工作完成后，再次召开股东会审议根据经审计的财务数据和资产评估结果最终确定的定向减资方案及吸收合并方案，并将按照相关债券的《债券持有人会议规则》的规定召开债券持有人会议及按照《公司法》的规定履行相关的通知及公告义务，上述安排有利于保护债权人的利益，符合《公司法》第一百七十七条的有关规定；问题（2）的情况与预案披露的“标的公司已经完成内部决策程序”不存在矛盾。

4、如白药控股依法按照其债权人于法定期限内提出的要求向其债权人提前清偿债务，白药控股可通过支付现金等方式进行清偿，届时白药控股的资产、负债将发生等额变动，提前清偿债务不会导致本次交易的评估值及交易作价发生调整。

**2、预案显示，2017年3月，新华都单方向白药控股增资2,536,950.5029万元，其中150,000万元计入白药控股的注册资本，2,386,950.5029万元计入白药控股的资本公积；2017年6月，江苏鱼跃单方向白药控股增资563,766.7784万元，其中33,333.3333万元计入白药控股的注册资本，530,433.4451万元计入白药控股的资本公积。**

请你公司：（1）结合白药控股前述两次增资情况，进一步披露截止目前白药控股除云南白药外其他主要资产情况，是否存在其他主要资产为现金或现金

等价物、交易性金融资产或其他金融资产的情形，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第四十三条第一款第（四）项的规定；（2）结合本次交易目的，进一步补充披露前述两次增资情况与本次交易的相关性；（3）结合本次交易前后公司股权结构、业务变化等情况，进一步补充披露本次交易对上市公司中小股东权益的影响。

请独立财务顾问、律师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、结合白药控股前述两次增资情况，进一步披露截止目前白药控股除云南白药外其他主要资产情况，是否存在其他主要资产为现金或现金等价物、交易性金融资产或其他金融资产的情形，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第四十三条第一款第（四）项的规定。

一、结合白药控股前述两次增资情况，进一步披露截止目前白药控股除云南白药外其他主要资产情况，是否存在其他主要资产为现金或现金等价物、交易性金融资产或其他金融资产的情形

截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股母公司口径未经审计的主要资产情况如下表：

单位：万元

项目		2018 年 7 月 31 日
1	流动资产	2,724,453.03
2	其中：货币资金	379,407.38
3	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,473,168.93
4	其他应收款	656,655.85
5	其他	215,220.87
6	非流动资产	153,183.90
7	其中：长期股权投资	97,721.65
8	投资性房地产	63.73

项目		2018年7月31日
9	固定资产	4,300.77
10	在建工程	-
11	无形资产	4,912.45
12	其中：土地使用权	4,912.45
13	其他	46,185.29
<b>14</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,877,636.93</b>

注：上述数据未经审计

根据上表，白药控股母公司口径货币资金及交易性金融资产账面价值总计185.26亿元，占白药控股母公司口径总资产比例为64.38%，占比较高，主要系因白药控股2017年在云南省人民政府的主导下进行混合所有制改革引入的现金资产所致。白药控股混合所有制改革过程中，新华都和江苏鱼跃分别于2017年3月和2017年6月向白药控股进行增资，累计向白药控股注入241.87亿元的增资款。

截至2018年7月31日，除云南白药及上述现金资产外，白药控股还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务。其中，天颐茶品主要从事品牌茶叶生产及销售、茶叶庄园体验服务、茶叶仓储服务、茶衍生品的研发生产及销售；白药控股投资为持股型公司，通过下属子公司大理置业、深圳聚容、上海信厚资产管理有限公司（以下简称“上海信厚”）、云白药征武科技（上海）有限公司（以下简称“征武科技”）开展相关业务。其中，大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发建设；深圳聚容主要为云南白药产业链的上下游企业提供保理金融服务；上海信厚主要从事私募股权基金管理业务，包括基金的募集、基金的二级市场投资及股权类投资、基金的日常运营管理等，且已取得中国证券投资基金业协会颁发的私募投资基金管理人登记证书；征武科技于2018年5月成立，主要从事生物科技、医疗科技领域内的技术咨询、技术转让、技术开发、技术服务等业务。

综上，截至2018年7月31日，白药控股母公司口径货币资金及交易性金融资产账面价值总额占白药控股母公司口径总资产比例较高，白药控股除云南白药及上述现金资产外还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、

与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务，上述情况主要系因白药控股 2017 年在云南省人民政府的主导下进行混合所有制改革引入的现金资产所致。

## **二、说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第四十三条第一款第（四）项的规定**

本次交易中，上市公司拟通过向云南省国资委、新华都实业和江苏鱼跃发行股份的方式对白药控股实施吸收合并。白药控股除云南白药外的其他主要资产中有较高比例的货币资金及交易性金融资产，主要系因白药控股 2017 年在云南省人民政府的主导下进行混合所有制改革引入的现金资产所致。除云南白药及上述现金资产外，白药控股还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务，上述业务与上市公司“新白药，大健康”的发展战略相一致，与上市公司主要业务领域相协同。

鉴于白药控股与云南白药均秉承以“药”为核心的唯一战略发展定位，白药控股若将混改引入的增量资金用于医药产业投资，将与上市公司发展战略高度重合，面临潜在同业竞争的风险，且难以有效整合优势资源形成发展合力。通过本次交易将两个平台“合二为一”，实现整体上市，以上市公司作为产业并购、整合的唯一平台，可从根本上解决白药控股与上市公司之间未来可能出现的同业竞争风险，有利于增强上市公司独立性，进一步促进上市公司规范化运作。并且，本次交易完成后，上市公司利用增量资金进行产业并购，同时与白药控股包括白药控股投资及天颐茶品在内的其他子公司进行业务协同，有利于提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

本次交易涉及吸收合并标的公司白药控股 100% 股权，并不属于少数股权。截至本核查意见出具日，除新华都和江苏鱼跃合计持有白药控股约 18.13 亿元出资额处于质押状态外，白药控股 100% 股权不存在任何质押、留置、扣押、冻结、查封、第三方请求或其他权利负担等权利限制性情形，亦不涉及任何现实或潜在的仲裁、诉讼、司法强制执行或其他纠纷、争议。新华都与江苏鱼跃及相关质权

人已就解除该等质押出具了相关承诺函，具体详见本核查意见第 7 题的相关内容。

综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易标的资产为权属清晰的经营性资产，交易对方新华都和江苏鱼跃及相关质权人均已就解除股权质押出具相关承诺，在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下，标的资产过户或者转移不存在重大法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。

**问题（2）、结合本次交易目的，进一步补充披露前述两次增资情况与本次交易的相关性。**

2016 年，在云南省人民政府的主导下，白药控股启动混合所有制改革，通过引入社会资本，逐步实现人员去行政化，按市场化方式选聘，优化公司治理结构，提高国有资本投资效率，增强企业活力，受到了社会各界的广泛关注，成为混合所有制改革中的示范性项目。在白药控股混合所有制改革过程中，新华都和江苏鱼跃分别于 2017 年 3 月和 2017 年 6 月向白药控股进行增资，累计向白药控股注入 241.87 亿元的增资款。

本次交易作为白药控股整体混合所有制改革的进一步深化，旨在通过上市公司吸收合并白药控股，整合优势资源、缩减管理层级、避免潜在同业竞争，提升上市公司核心竞争力，是对当前国企改革政策要求的积极践行。本次交易有利于整合云南白药两级公司的优势资源，将前两次增资引入的增量资金用于产业并购，提升上市公司在产业升级和整合中的话语权，未来在继续推动内生增长的同时，公司将借助外延并购进一步拓展业务范围、丰富产品线。同时，本次交易有利于化解潜在同业竞争风险，优化治理结构，精简管理层级，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台。

**问题（3）、结合本次交易前后公司股权结构、业务变化等情况，进一步补充披露本次交易对上市公司中小股东权益的影响。**

#### **一、本次交易前后上市公司主营业务变化对中小股东权益的影响**

本次交易前，上市公司专注于药品生产制造、新药研发、药品流通服务、中药资源开发、营养保健、健康护理等业务领域。本次交易实施后，上市公司将承

继白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务。除云南白药及现金资产外，白药控股还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务，上述业务与上市公司“新白药，大健康”的发展战略相一致，与上市公司主要业务领域相协同，上市公司的现有主营业务不会受到本次交易的影响。

本次交易完成后，上市公司将作为产业并购、整合的唯一平台，从根本上解决白药控股与上市公司之间未来可能出现的同业竞争风险，有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。同时，上市公司利用增量资金进行产业并购，有利于提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台，有利于维护上市公司及中小股东的利益。

## 二、本次交易前后上市公司股权结构变化对中小股东权益的影响

本次交易前，上市公司控股股东为白药控股，无实际控制人。本次交易完成后，云南省国资委与新华都及其一致行动人并列上市公司第一大股东，均未取得上市公司控制权。本次交易中，上市公司合计新发行 A 股股份的数量为 665,620,240 股，同时注销白药控股持有的上市公司股份 432,426,597 股，因此本次交易后实际新增股份数量为 233,193,643 股，中小股东的股份合计占比有所下降。

通过本次交易，简化了上市公司管理层级，公司治理机制更为扁平化、组织架构更为精简，进一步提高了上市公司的决策效率、优化公司治理结构。同时，通过各种所有制资本的取长补短、相互促进，共同推动云南白药的可持续健康发展。此外，云南省国资委与新华都及其一致行动人均作出长期股票锁定承诺，从而保持上市公司股权结构的长期稳定，有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

### 独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股母公司口径货币资金及交易性金融资产账面价值总额占白药控股母公司口径总资产比例较高，白药控股除云南白药及

上述现金资产外还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务，上述情况主要系因白药控股 2017 年在云南省人民政府的主导下进行混合所有制改革引入的现金资产所致。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。本次交易标的资产为权属清晰的经营性资产，交易对方新华都和江苏鱼跃及相关质权人均已就解除股权质押出具相关承诺，在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下，标的资产过户或者转移不存在重大法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。

3、本次交易有利于解决白药控股与上市公司之间未来可能出现的同业竞争风险，有利于上市公司利用增量资金进行产业并购、提升在产业升级和整合中的竞争力及话语权，有利于提高上市公司的决策效率、优化公司治理结构，有利于上市公司股权结构的长期稳定，有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

3、预案显示，发行价格确定为 76.34 元，为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价。请你公司补充披露定价基准日前 60 个交易日、120 个交易日的公司股票交易均价，并分析说明本次发行股份市场参考价选择的依据及其合理性，是否有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益。请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、云南白药市场参考价情况

云南白药定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日的公司股票交易均价情况如下：

定价基准日	均价（元/股）
停牌前 20 个交易日	76.34
停牌前 60 个交易日	88.55
停牌前 120 个交易日	97.71

#### 二、以定价基准日前 20 个交易日均价为定价基础的合理性

**(1) 以定价基准日前 20 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的要求**

根据《重组管理办法》，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”因此，本次交易选择定价基准日前 20 个交易日均价为定价基础符合《重组管理办法》的要求。

**(2) 定价基准日前 20 个交易日交易均价能够反映市场的最新情况**

近年来云南白药业业绩均平稳增长，且本次定价基准日前上市公司的股价未出现异常波动。因此，较定价基准日前 60 个交易日和 120 个交易日而言，定价基准日前 20 个交易日股票交易均价更能反映市场的最新情况，更能反映市场对云南白药的业务状态、盈利能力、增长前景、抗风险能力等基本面状况的最新判断。

**(3) 以定价基准日前 20 个交易日交易均价作为定价基础参照了可比交易**

反向吸并交易名称	首次公告日	市场参考价格	发行股份价格较市场参考价格溢价率
万华化学吸并万华化工	2018/5/10	定价基准日前 120 交易日均价	-10%
王府井吸并北京王府井	2017/8/19	定价基准日前 20 交易日均价	-10%
华光股份吸并国联环保	2016/8/13	定价基准日前 20 交易日均价	-10%
安徽水利吸并建工集团	2016/3/31	定价基准日前 20 交易日均价	-10%
物产中大吸并物产集团	2015/2/13	定价基准日前 20 交易日均价	-10%
汇鸿股份吸并汇鸿集团	2015/1/23	定价基准日前 20 交易日均价	0%
天康生物吸并天康控股	2014/8/25	定价基准日前 20 交易日均价	0%
江淮汽车吸并江汽集团	2014/7/11	定价基准日前 20 交易日均价	0%
柘中建设吸并柘中集团	2014/2/25	定价基准日前 20 交易日均价	0%
秦川发展吸并秦川集团	2013/4/11	定价基准日前 20 交易日均价	0%
深圳能源吸并深能能源	2012/9/28	定价基准日前 20 交易日均价	0%

根据上述统计，历史可比的反向吸并案例中，多数交易采用了停牌前 20 日均价作为市场参考价格，且不少案例存在发行股份价格较市场参考价格折价 10% 的情况。本次交易以定价基准日前 20 个交易日均价作为发行股份价格的定价基础，且本次交易发行股份价格较市场参考价格不存在折价。

综上，以定价基准日前 20 个交易日均价作为本次交易发行股份价格的定价基础，更能反映市场的最新情况，符合法规要求及可比交易操作惯例，且本次交

易发行股份价格较市场参考价格不存在折价，有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

云南白药本次交易发行股份价格以定价基准日前 20 个交易日均价作为定价基础，更能反映市场的最新情况，符合法规要求及可比交易操作惯例，且本次交易发行股份价格较市场参考价格不存在折价，有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益。

4、预案显示，本次吸收合并将赋予云南白药除白药控股以及新华都及其一致行动人以外的全体股东现金选择权，现金选择权的行权价格为 63.21 元/股，为本次吸收合并定价基准日前 1 个交易日公司股票收盘价的 90%。云南白药股东行使现金选择权需同时满足以下条件：自云南白药审议本次吸收合并方案的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在云南白药股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

请你公司：（1）结合可比案例，并对比现金选择权行权价格的确定情况，说明本次交易现金选择权定价的依据及其合理性；（2）说明不同比例的股东行使现金选择权的情况下，云南白药及其指定的第三方需支付的现金以及履约能力；（3）说明本次交易现金选择权的安排是否存在导致你公司股权分布不符合上市条件的风险以及风险应对措施。

请独立财务顾问、律师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、结合可比案例，并对比现金选择权行权价格的确定情况，说明本次交易现金选择权定价的依据及其合理性。

在过往反向吸并案例中，吸并方提供现金选择权的相关情况统计如下：

交易名称	首次公告日	现金选择权价格 (元/股)	现金选择权价格较停牌 前一日收盘价溢价率
万华化学吸并万华化工	2018/5/10	31.93	-15.84%
王府井吸并北京王府井	2017/8/19	14.21	-11.63%
华光股份吸并国联环保	2016/8/13	13.96	-5.99%
安徽水利吸并建工集团	2016/3/31	11.18	-18.22%
物产中大吸并物产集团	2015/2/13	9.84	-5.20%
汇鸿股份吸并汇鸿集团	2015/1/23	4.14	-2.36%
天康生物吸并天康控股	2014/8/25	9.57	-3.72%
江淮汽车吸并江汽集团	2014/7/11	10.34	-0.77%
柘中建设吸并柘中集团	2014/2/25	12.14	-3.04%
秦川发展吸并秦川集团	2013/4/11	6.57	5.12%
溢价率最大值			<b>5.12%</b>
溢价率第一四分位数			<b>-2.53%</b>
溢价率均值			<b>-6.16%</b>
溢价率第三四分位数			<b>-10.22%</b>
溢价率最小值			<b>-18.22%</b>

注 1：现金选择权价格均为除权除息前价格

注 2：华光股份吸收合并国联环保交易未在公告文件中披露除权除息前现金选择权价格，此处为经复权复息处理后的价格

本次交易中，云南白药现金选择权价格为定价基准日前一个交易日收盘价的 90%，折价幅度为 10%，介于上述可比反向吸并交易中吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的均值与第三四分位数之间，价格设置符合市场操作惯例，具有合理性。

云南白药现有业务集中在传统中药、健康品和医药商业领域。通过本次交易，白药控股混改引入的增量资金将注入上市公司，可用于产业并购，提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台，有利于增强上市公司竞争力及独立性。本次交易及现金选择权相关安排意在鼓励云南白药的中小股东支持云南白药与白药控股的合并，共享存续方在本次交易完成后的经营成果。

综上，本次交易中现金选择权定价具有合理性。

**问题（2）、说明不同比例的股东行使现金选择权的情况下，云南白药及其指定的第三方需支付的现金以及履约能力。**

本次交易将授予云南白药除白药控股以及新华都及其一致行动人以外的全体股东现金选择权，当前该部分股东持有股份数量合计约为 56,371 万股。本次吸收合并将由云南白药（或云南白药指定的第三方）担任本次吸收合并现金选择权的提供方。结合本次现金选择权的价格 63.21 元/股，在不考虑现金选择权调价机制的情况下，理论上现金选择权提供方需支付的最高现金规模约为 356.32 亿元。

在云南白药除白药控股以及新华都及其一致行动人以外的股东不同比例行使现金选择权的情况下，现金选择权提供方需支付的现金数量如下表所示：

行使现金选择权的股东比例	对应股数（股）	需支付现金（亿元）
20%	112,742,787	71.26
40%	225,485,574	142.53
60%	338,228,361	213.79
80%	450,971,148	285.06
100%	563,713,935	356.32

云南白药作为云南省大型医药健康知名药企，拥有较大的资产规模和充裕的资金储备，且与众多大型金融机构拥有长期的合作关系。截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司合并报表未经审计的所有者权益约为 184.23 亿元，货币资金约为 31.67 亿元，交易性金融资产约为 68.51 亿元，资产负债率约为 34.35%，具有较强的财务实力以及资金筹措能力。

白药控股系持股型公司，主要通过上市公司开展自制工业品（包括云南白药系列产品、透皮系列产品、普药系列产品及健康品）的研发、生产和销售，以及药品批发零售业务。截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股合并报表未经审计的所有者权益约为 390.03 亿元，货币资金约为 70.54 亿元，交易性金融资产约为 228.88 亿元，资产负债率约为 31.85%，具有较强的财务实力以及资金筹措能力。

本次云南白药提供现金选择权的资金来源包括但不限于云南白药的自有资金，金融机构为云南白药提供的授信金额和债务融资，白药控股为云南白药提供的短期借款，以及法律、行政法规允许的其他方式。具体情况如下：

资金来源	金额（亿元）	备注
云南白药自有资金	100.18	截至 2018 年 7 月 31 日，云南白药合并报表未经审计的货币资金和交易性金融资产总计约为 100.18 亿元
云南白药在金	24.00	截至 2018 年 6 月 30 日，云南白药在金融机构的授信额度

资金来源	金额（亿元）	备注
融机构的授信额度		总额为 24 亿元，其中已使用授信额度 0 元，未使用额度 24 亿元
白药控股提供的短期借款	237.26	云南白药可通过获得白药控股提供的短期借款筹措资金。截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股母公司口径未经审计的货币资金和交易性金融资产总计约为 185.26 亿元；截至 2018 年 6 月 30 日，白药控股在金融机构的授信额度总额（不包括云南白药）为 52 亿元，其中已使用授信额度 0 元，未使用额度 52 亿元
法律、行政法规允许的其他方式	-	考虑到云南白药资信状况良好，云南白药可通过发行债券和银行贷款等融资方式筹措资金，进一步增强上市公司的履约能力

考虑到上市公司的现金支付能力和履约能力较强，目前尚未指定其他第三方作为现金选择权提供方。后续上市公司将视情况与相关资金方进行沟通，并指定其为现金选择权提供方，进一步增强现金选择权提供方的现金支付和履约能力。

**问题（3）、说明本次交易现金选择权的安排是否存在导致你公司股权分布不符合上市条件的风险以及风险应对措施。**

根据《证券法》、《上市规则》等规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过四亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10% 以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或其他组织。根据《上市规则》第 13.2.14 条的规定，上市公司股票交易因本规则第 13.2.1 条第（九）项情形被本所实行退市风险警示，在 6 个月内解决其股权分布问题重新具备上市条件的，公司可以向本所申请对其股票交易撤销退市风险警示。

为保护云南白药全体股东的利益，本次吸收合并将赋予云南白药除白药控股以及新华都及其一致行动人以外的全体股东现金选择权。本次吸收合并将由云南白药（或云南白药指定的第三方）担任本次吸收合并现金选择权的提供方。

假设全体现金选择权股东均有效申报行使现金选择权，在仅由云南白药作为现金选择权提供方的情形下，本次交易完成前后云南白药的股权结构如下表所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后 (不考虑现金选择权)		本次交易后 (考虑现金选择权)	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
白药控股	432,426,597	41.52%	-	-	-	-
云南省国资委	-	-	319,895,742	25.10%	319,895,742	45.00%
新华都及其一致行动人	45,259,186	4.35%	319,895,742	25.10%	319,895,742	45.00%
云南合和	104,418,465	10.03%	104,418,465	8.19%	-	-
平安人寿保险股份有限公司	97,500,000	9.36%	97,500,000	7.65%	-	-
香港中央结算有限公司(陆股通)	84,163,177	8.08%	84,163,177	6.60%	-	-
江苏鱼跃	-	-	71,087,942	5.58%	71,087,942	10.00%
其他股东	277,632,293	26.66%	277,632,293	21.78%	-	-
<b>总股本</b>	<b>1,041,399,718</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,274,593,361</b>	<b>100.00%</b>	<b>710,879,426</b>	<b>100.00%</b>

本次交易前，上市公司社会公众持股比例约为 48.45%。本次交易完成后，在不考虑现金选择权影响的情况下，上市公司社会公众持股比例约为 49.80%，相对于 10% 的最低社会公众持股比例标准而言仍处于较高水平。本次交易完成后，在全体现金选择权股东均有效申报行使现金选择权的极端情况下，上市公司股权分布可能存在不符合上市条件的风险，但届时江苏鱼跃持股比例为 10%，处于被认定为社会公众的持股比例标准临界点。鉴于不同类型投资者的风险偏好及对其上市公司的价值判断存在差异，因此全体现金选择权股东均有效申报行使现金选择权，从而导致上市公司股权分布不符合上市条件的概率较低。同时，云南白药可视情况与若干独立第三方协商，由独立第三方与上市公司共同担任现金选择权提供方，进一步减低导致上市公司股权分布不符合上市条件的概率和风险。

此外，若因本次吸收合并实施现金选择权出现云南白药股权分布不再具备上市条件的极端情况，上市公司将积极运用资本运作方式促使云南白药在极端情况出现后的 6 个月内增加社会公众股东人数及社会公众股数量，包括但不限于通过非公开发行等方式增加云南白药的社会公众股东人数及社会公众持有云南白药股份的数量。

#### 独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易中现金选择权定价具有合理性。

2、在不同比例的现金选择权股东行使现金选择权的情况下，云南白药具备支付现金以及履约的能力。

3、在全体现金选择权股东均有效申报行使现金选择权的极端情况下，上市公司股权分布可能存在不符合上市条件的风险。上市公司将采取相关措施确保在本次交易完成后社会公众股东合计持有云南白药的股权比例不低于 10%，确保本次交易完成后的股本结构符合《证券法》及《上市规则》有关上市股权分布的要求。

5、预案显示，本次交易现金选择权的行权价格设置了跌幅单向调整机制。

请你公司：（1）说明本次发行股票未设置发行价调整机制、仅现金选择权行权价格设置调整机制原因及其合理性；（2）说明现金选择权行权价格仅设置跌幅单向调整机制的原因及其合理性，是否有利于保护中小股东合法权益；（3）补充披露现金选择权行权价格调整机制中的调价次数安排及具体实施程序。

请独立财务顾问就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明本次发行股票未设置发行价调整机制、仅现金选择权行权价格设置调整机制原因及其合理性。

一、本次发行股票未设置发行价调整机制的原因及其合理性

根据《重组管理办法》第四十五条的规定，上市公司股票价格相比最初设定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。《重组管理办法》并未强制要求设置发行价格调价机制。中国证监会上市部 2018 年 9 月 7 日关于调价机制的问答针对调价方案提出具体要求，但亦未要求发行股份购买资产项目必须设定发行价调整机制。

本次交易未对发股价格设置调价机制给交易提供了更高的确定性，降低了发股价格因为市场出现较大幅度的系统性下跌而进行调整，进而导致中小股东权益

被摊薄的风险。同时，确定的发股价格也体现了交易各方对本次交易方案和上市公司长期价值的认可，以及对维护上市公司中小股东利益原则的坚定执行，对鼓励上市公司全体股东进行价值投资具有正面影响。

因此，本次交易发股价格未设置价格调整机制的安排是兼顾交易各方利益做出的商业安排，符合《重组管理办法》的相关规定。

## 二、仅现金选择权行权价格设置调整机制原因及其合理性

白药控股通过本次交易实现整体上市，前次混合所有制改革引入的增量资金可用于产业并购，有利于提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权。同时，交易完成后，公司治理机制更为扁平化、组织架构更为精简，将进一步激发公司管理团队和核心员工的干事创业热情，有利于云南白药的长期发展和全体股东的整体利益。

考虑到近期资本市场的波动较为剧烈，若因市场出现较大幅度的系统性下跌，很可能导致投资者为了躲避市场风险，而不是基于对上市公司长期价值的判断，选择行使现金选择权出售其持有的上市公司股票，这与现金选择权的设置初衷有所偏离。上市公司（或上市公司指定的第三方）作为现金选择权的提供方，也不应对除交易方案本身以外的系统性因素负责。因此，为排除大盘系统性下跌对于本次交易的潜在影响，同时鼓励长期价值投资，本次吸收合并现金选择权设置了与大盘指数及行业指数挂钩的调价机制，方案设计更加合理，可以更好的保护交易的有序进行以及上市公司中小股东的长期利益。

《公司法》、《重组管理办法》等法规对于现金选择权的价格及调整机制未有限制性规定。因此，本次吸收合并参考《重组管理办法》的发行价格调整方案单独设置了现金选择权的调价机制。

综上，从保护交易的角度出发，本次交易单独设置了现金选择权的调价机制，具有合理性。

**问题（2）、说明现金选择权行权价格仅设置跌幅单向调整机制的原因及其合理性，是否有利于保护中小股东合法权益。**

就一般吸收合并而言，吸收合并的存续公司会完全承继被吸并方的全部资产

及负债，对于双方股东都存在一定的风险。因此，《公司法》、《上市公司收购管理办法》及《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》等相关规定给双方股东提供了退出保护机制，通过现金选择权/收购请求权给予公司股东有效的退出渠道。

在本次吸收合并中，云南白药为上市公司，其股份具有较好的流动性，可以通过活跃的二级市场进行买卖。若云南白药未来股价出现上涨的情况，则股东可以通过二级市场交易来卖出其所持有的云南白药股票，即可实现退出，而无需通过行使现金选择权的方式，其合法权益也能得到有效的保障。因此，本次吸收合并并未安排现金选择权的双向调价机制，单向的调价机制安排具有合理性。

本次交易中现金选择权的调价机制有利于充分保护中小股东的合法权益，具体表现在：

1、现金选择权调价机制将有助于避免大盘系统性波动对本次交易的影响，减少本次吸收合并的不确定性，有利于推动本次交易的顺利完成。

2、从现金选择权调价机制的触发情形来看，只有在资本市场或行业出现系统性下跌的情形下，才可能触发调价机制。如上市公司的股价出现系统性风险以外因素（如因为个股因素或本次交易方案等因素）导致的大幅波动，调价机制而将无法触发，上市公司股东可通过行使现金选择权以充分保护自身利益。

3、本次吸收合并是白药控股整体改革方案的进一步深化。通过本次交易，白药控股混改引入的增量资金将注入上市公司，可用于产业并购，提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台，有利于增强上市公司竞争力及独立性。

因此，本次吸收合并的现金选择权价格调整机制将有利于整体交易方案的有序推进，鼓励云南白药投资者特别是中小股东继续长期持有云南白药股票，更好地保护交易的有序推进，分享云南白药未来发展的红利。

**问题（3）、补充披露现金选择权行权价格调整机制中的调价次数安排及具体实施程序。**

参考《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答（2018

年9月7日)》，本次交易中，现金选择权调价机制在首次触发时，云南白药董事会可以按照已经设定的调整方案对现金选择权价格进行一次调整。

调价触发情况出现成就时，云南白药在调价触发条件成就之日起10个交易日内召开董事会会议审议决定是否按照价格调整方案对云南白药全体股东现金选择权价格进行调整。

调价基准日为云南白药上述所述触发条件成就之日的次一交易日。调整后的云南白药全体股东现金选择权价格为调价基准日前1个交易日收盘价的90%。

#### **独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易未设置发行价调整机制，仅对现金选择权价格设置了单次单向调整机制，不违反相关法规规定，可有效避免大盘系统性下跌对本次交易的潜在影响，具有合理性，有利于保护云南白药中小股东合法权益。

6、预案显示，云南省国资委、新华都所认购的上市公司新增股份自本次发行结束之日起至2022年12月27日（含）期间不得转让。江苏鱼跃所认购的上市公司新增股份自本次发行结束之日起至2023年6月26日（含）期间不得转让。

请你公司：（1）说明云南国资委、新华都、江苏鱼跃所认购的上市公司新增股份锁定期存在差异的原因及其合理性；（2）说明云南国资委、新华都、江苏鱼跃是否需按照《重组管理办法》第四十八条的规定，公开承诺“本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少6个月”；如否，请说明无需出具上述承诺的原因。

请独立财务顾问、律师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明云南国资委、新华都、江苏鱼跃所认购的上市公司新增股

## 份锁定期存在差异的原因及其合理性。

在白药控股混合所有制改革阶段，云南省国资委、新华都、江苏鱼跃就所持白药控股的股权约定了相关锁定期，具体情况如下：

根据云南省国资委、新华都以及白药控股于 2016 年 12 月 28 日签署的《云南省人民政府国有资产监督管理委员会与新华都实业集团股份有限公司关于云南白药控股有限公司股权合作协议》（以下简称“《合作协议》”），云南省国资委及新华都自《合作协议》生效之日起六年内，除引入第三方投资者外，未经白药控股其他股东书面同意，任何一方不得向第三方转让、出售、赠予或以其它方式处置其持有的白药控股股权（不含股权质押），即云南省国资委及新华都持有白药控股股权锁定期自 2016 年 12 月 28 日起至 2022 年 12 月 27 日（含）。

根据云南省国资委、新华都、白药控股及江苏鱼跃于 2017 年 6 月 6 日签署的《云南省人民政府国有资产监督管理委员会与新华都实业集团股份有限公司与江苏鱼跃科技发展有限公司关于云南白药控股有限公司增资协议》（以下简称“《增资协议》”），江苏鱼跃自《增资协议》生效且成为白药控股股东之日起六年内，未经白药控股其他股东书面同意，江苏鱼跃不得向第三方转让、出售、赠予或以其它方式处置其持有的白药控股股权（不含股权质押）。2017 年 6 月 27 日，白药控股完成江苏鱼跃本次增资事项所涉的股东变更登记手续。因此，江苏鱼跃持有白药控股股权锁定期自 2017 年 6 月 27 日起至 2023 年 6 月 26 日（含）。

在本次吸收合并中，为了维持上市公司股权结构的长期稳定，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃将延续白药控股混合所有制改革时关于股权锁定期的承诺。因此，云南省国资委、新华都以及江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革阶段承诺的持有白药控股股权锁定期限的不同，导致云南省国资委、新华都与江苏鱼跃认购的上市公司新增股份的锁定期亦出现不同，即云南省国资委、新华都所认购的上市公司新增股份自本次发行结束之日起至 2022 年 12 月 27 日（含）期间不得转让；江苏鱼跃所认购的上市公司新增股份自本次发行结束之日起至 2023 年 6 月 26 日（含）期间不得转让。

《重组管理办法》第四十六条规定：“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 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36

个月内不得转让：

（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；

（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；

（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。”

本次吸收合并中，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃的锁定期超过《重组管理办法》的上述要求，符合《重组管理办法》的规定，且有利于保持云南白药股权结构的长期稳定，具有合理性。

**问题（2）、说明云南国资委、新华都、江苏鱼跃是否需按照《重组管理办法》第四十八条的规定，公开承诺“本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月”；如否，请说明无需出具上述承诺的原因。**

《重组管理办法》第四十八条第二款规定：“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，认购股份的特定对象应当在发行股份购买资产报告中公开承诺：本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月。”

根据上述规定，只有在上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，才需要进行持有上市公司股票锁定期自动延长六个月的承诺。在本次吸收合并中，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃，均不是云南白药的控股股东、实际控制人或其控制的关联人，且本次吸收合并亦不会导致上市公司控制权发生变更。因此，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃均无需按照《重组管理办法》第四十八条的规定，公开承诺“本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，其持有

公司股票锁定期自动延长至少 6 个月”。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次吸收合并中，云南省国资委、新华都以及江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革阶段承诺的持有白药控股股权锁定期限的不同，导致云南省国资委、新华都与江苏鱼跃认购的上市公司新增股份的锁定期亦出现不同，具有合理性；云南省国资委、新华都和江苏鱼跃的锁定期超过《重组管理办法》的上述要求，符合《重组管理办法》的规定，且有利于保持云南白药股权结构的长期稳定，具有合理性。

2、本次吸收合并中云南省国资委、新华都和江苏鱼跃均不是云南白药的控股股东、实际控制人或其控制的关联人，且本次吸收合并亦不会导致上市公司控制权发生变更，因此，根据《重组管理办法》第四十八条第二款的规定，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃无需公开承诺“本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月”。

7、预案显示，新华都所持 45%白药控股股权已质押给兴业银行股份有限公司福州分行，江苏鱼跃分别质押给中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行、西部信托有限公司 6.1%、2%、1.28%白药控股股权，新华都、江苏鱼跃承诺在本次重大资产重组经中国证监会并购重组委员会审核通过后，无条件办理完毕相关股权质押注销登记手续。请你公司说明解除上述质押的具体方案及可行性，是否已取得质押权人的同意，进一步说明此种安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（二）项的规定。请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

**回复：**

截至本核查意见出具日，新华都和江苏鱼跃合计持有的白药控股约 18.13 亿

元出资额处于质押状态，具体情况如下：

出质人	质权人	出质股权数额	主债务期限	股权出质设立登记日期	登记编号
新华都	兴业银行股份有限公司福州分行	150,000 万元	2017年4月至2022年4月	2017年4月13日	530000201804040002
江苏鱼跃	中信信托有限责任公司	20,333.3334 万元	2017年5月31日至2025年5月27日	2017年7月17日	530000201710260002
江苏鱼跃	中国进出口银行江苏省分行	6,666.666666 万元	2017年9月28日至2024年9月28日	2017年10月27日	530000201710270002
江苏鱼跃	西部信托有限公司	2,962.217825 万元	2017年11月至2024年5月	2017年12月12日	530000201712120002
江苏鱼跃	西部信托有限公司	1,309.932989 万元	2017年11月至2024年5月	2018年8月8日	530000201808080002

根据新华都、江苏鱼跃出具的承诺，就本次减资所涉及的白药控股股权，新华都拟在本次吸收合并交易经中国证监会并购重组委员会审核通过后、本次减资工商变更登记手续办理前完成相关股权的质押注销登记手续；就其他存在质押的白药控股股权，新华都、江苏鱼跃拟在本次吸收合并交易经中国证监会核准后、办理白药控股的工商注销登记手续前完成相关股权的质押注销登记手续。

就上述安排，新华都质押的白药控股股权的质权人兴业银行股份有限公司福州分行已经出具承诺函，承诺：（1）在本次吸收合并交易经中国证监会并购重组委员会审核通过后、本次减资工商变更登记手续办理前，办理完毕本次减资涉及的白药控股股权的质押注销登记手续；（2）在本次吸收合并交易办理白药控股的工商注销登记手续前，办理完毕本次吸收合并涉及的白药控股股权的质押注销登记手续。

江苏鱼跃质押的白药控股股权的质权人中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行、西部信托有限公司已分别出具承诺函，承诺：在本次吸收合并交易经中国证监会并购重组委员会审核通过后、办理白药控股的工商注销登记手续前，办理完毕白药控股股权的质押注销登记手续。

综上，考虑到新华都和江苏鱼跃均已做出办理质押注销登记手续的相关承诺，且相关质权人均已承诺配合办理股权质押注销登记手续，上述质押的具体方案具有可行性。在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下，本次交易的资产过户或者转移不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续，不存在其他限制或者禁止转让的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（二）项的规定。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

考虑到新华都和江苏鱼跃均已做出办理质押注销登记手续的相关承诺，且相关质权人均已承诺配合办理股权质押注销登记手续，上述质押的具体方案具有可行性。在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下，本次交易的资产过户或者转移不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续，不存在其他限制或者禁止转让的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（二）项的规定。

**8、预案显示，因历史遗留问题，白药控股及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）部分自有土地及房产权属存在瑕疵，昆明市人民政府办公厅出具了《关于云南白药控股有限公司土地房产历史遗留问题的复函》，表示“昆明市人民政府已组织和协调相关部门抓紧研究论证具体方案，将按照贵公司来函提出的时间要求协调和支持贵公司依法解决土地房产相关历史遗留问题”。**

请你公司：（1）说明权属存在瑕疵的土地及房产合计账面价值、占比，对本次交易估值的影响，是否构成本次交易的法律障碍；（2）说明白药控股向昆明市人民政府提出的解决时间；（3）说明本次交易实施过程中，如相关权属瑕疵问题仍未得到妥善解决，导致白药控股注销后相关资产无法有效过户至云南白药的情形下，相关方对导致未来潜在利益流出云南白药或发生潜在损失的切实可行的解决方案。

请独立财务顾问就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明权属存在瑕疵的土地及房产合计账面价值、占比，对本次交易估值的影响，是否构成本次交易的法律障碍。

根据白药控股的说明，白药控股的部分土地因历史原因存在以划拨方式取得土地使用权以及存在无证土地的情况，部分房屋因历史原因存在登记在第三方名下的情况。就上述未取得完善权属证书、无证的土地以及登记在第三方名下的房屋，白药控股正在依法完善相关权属登记、行政许可或备案等手续（包括但不限于划拨地转出地、相关瑕疵资产权属证书的变更及完善），或协调政府部门依法将相关瑕疵土地及房产收回等。截至本核查意见出具之日，白药控股不存在因违反土地管理、房屋管理的法律和行政法规而受到行政处罚的情形。

1) 未取得完善权属证书的自有房产

截至本核查意见出具日，白药控股及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）因历史遗留问题导致部分自有房产未取得完善权属证书，该等房产共计 23 处，建筑面积合计 7,144.95 平方米，具体情况如下：

序号	证载房屋所有权人	房屋所有权证/不动产权权证号	地址	面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)
1	昆明兴中制药厂	昆明市房权证字第 200035539 号	昆明市教场东路 168 号	200.00	—
2	昆明兴中制药厂	昆明市房权证字第 200035538 号	昆明市教场东路 168 号	1,012	—
3	云南白药厂	93 字第 1906 号	昆明市西坝新村 5 号	1,494.51	145,808.20
4	昆明天紫红药厂	昆明市房权证字第 200102570 号	昆明市官南路南坝 222 号	647.78	168,797.62
5	北海龙洋贸易有限公司	桂房证字第 0513716 号	北海徐屋南九区（一）六巷 2 号	211.18	202,148.90
6	云南省医药公司	房字第 1702 号	海口沿江三东路“金星城”七号楼 771、772 房	281.15	246,188.88
7	云南省医药公司	京房权证市通国字第 1200001 号	北京通州区榆景苑 1 期（61）	324.10	2,348,472.00
8	云南省医药公司	京房权证市通国字第 1200002 号	北京通州区榆景苑 1 期（93）	277.70	
9	云南省医药公司	昆明市房权证字第 200204491 号	昆明市西昌路 588 号 4 单元（原 142 号）	173.60	1,143,465.23
10	云南省医药公司	昆明市房权证字第 200439972 号	昆明市青年路 282 号（原 61 号）	269.03	32,853.15

序号	证载房屋所有权人	房屋所有权证/不动产权证号	地址	面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)
11	云南省医药公司	昆明市房权证字第200439973号	昆明市青年路282号(原61号)	25.06	16,414.30
12	云南省医药公司	昆明市房权证字第200204495号	昆明市环城北路110号	594.37	2,695.54
13	云南省医药公司	昆明市房权证字第200254119号	昆明市环城北路110号	429	1,857.70
14	云南省医药公司	昆明市房权证字第200173054号	昆明市环城北路110号	195.30	2,628.00
15	云南省医药公司、李成奕	房共字第200044304号	昆明市环城北路110号	51.72	20,187.10
16	云南省医药公司	昆明市房权证字第20044298号	昆明市东华小区冬青里6幢2单元	51.54	33,758.70
17	云南省医药公司	昆明市房权证字第200439970号	昆明市东风路东风巷62号(原7号)	68.22	44,684.10
18	云南省医药公司	昆明市房权证字第200439971号	昆明市春苑小区春风里15-25号	76.60	109,411.20
19	云南省医药公司、曹征雁	房共字第20001310号	昆明市春苑小区春风里15-25号	38.30	
20	云南省医药公司、严斌	房共字第20001309号	昆明市春苑小区春风里15-25号	47.76	
21	云南省医药公司、田善栋	房共字第20001306号	昆明市春苑小区春风里15-25号	64.67	
22	云南省医药公司下关医药站	大理市房权证下关字第201405580号	大理市下关镇沙河埂98号4层4-1号	73.39	758.83
23	云南白药	昆明市房权证字第200546845号	昆明市西坝路34号	537.97	497,609.68
	合计				5,017,739.13

## 2) 以划拨方式取得的土地使用权

截至本核查意见出具日，白药控股及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）拥有以划拨方式取得的土地使用权共计14处，建筑面积合计37,642.13平方米，该等土地使用权中部分土地使用权因历史遗留问题登记在第三方名下，具体情况如下：

序号	土地使用权人	土地使用证/不动产权证号	地理位置	面积(m <sup>2</sup> )	土地用途	账面价值(元)
1	云南医药集团	昆盘国用(05)第0131364号	昆明市北京路547-549号	1,648.65	住宅用地	432,949.86
2	云南医药集团	昆个国用2004第0000440号	昆明市教场东路168号	14,556.67	住宅用地	—
3	云南医药集团	昆明五华国用(2003)第0213351号	昆明市登华街一丘田13号	221.98	住宅	—
4	云南医药集团	昆五个国用(2007)第0214388号	昆明市新闻路西小区1幢	64.25	商业	—

5	云南省医药公司	盘龙国用(03)字第0113372号	昆明市环城北路210号	5,775.30	仓储、商业	9,577,848.92
6	云南省医药公司	昆盘国用(05)第0128310号	昆明市环城北路210号	9,522.42	仓储、商业、住宅	15,532,346.51
7	云南省医药公司	昆五华国用(2006)第0200402号	昆明市西昌路588号	145.63	住宅	—
8	云南省医药公司	昆明五华国用(2004)第0236800号	青年路282号	1,340.93	住宅	—
9	云南省医药公司	盘龙国用(92)第0100789号	东华冬青里6号	53.57	住宅	—
10	云南省医药公司	昆盘国用(05)第0127878号	东风巷62号	368.43	住宅	—
11	云南省医药公司下关医药站	大国用(2014)第06938号	大理市下关镇人民南路沙河梗98号	14.30	住宅	—
12	昆明金殿制药厂	昆国用(2000)第00361号	昆明市官渡区关上东路	1,711.80	办公、住宅	—
13	昆明市医药公司	盘龙国用(95)字第0104076号	昆明市正义路240号	1,109.10	商业	—
14	云南省药材公司	盘龙国用(95)字第0104077号	昆明市正义路240号	1,109.10	商业	—
	合计					25,543,145.29

注：上述土地与相应房产在入账时按照房地合一入账，因此账面价值已在相应房产处列示。

### 3) 无证土地

截至本核查意见出具日，白药控股及其控股子公司（除上市公司及其控股子公司外）因历史遗留问题存在部分土地使用权尚未取得权属证书的情况，具体情况如下：

序号	土地实际使用人	土地实际用途	土地位置	土地面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)
1.	白药控股	住宅	昆明市西坝新村5号	750	—
2.	白药控股	住宅	昆明市官南路南坝222号	370	—
3.	白药控股	住宅	北海徐屋南九区(一)六巷2号	70	—
4.	白药控股	住宅	昆明市春苑小区春风里15-25号	/	—
5.	白药控股	住宅	海口沿江三东路“金星城”七号楼	45.80	—
6.	白药控股	住宅	北京通州区榆景苑1期别墅61、93幢	800	—

序号	土地实际使用人	土地实际用途	土地位置	土地面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)
7.	白药控股	住宅	昆明市刘家营西区6幢2层1号	/	—
	合计				—

注：上述土地与相应房产在入账时按照房地合一入账，因此账面价值已在相应房产处列示。

截至评估基准日，白药控股权属存在瑕疵的土地及房产账面价值合计为3,056.01万元，占白药控股母公司总资产的比例为0.12%；权属存在瑕疵的土地及房产的预评估值合计为15,788.39万元，占本次交易对价的比例为0.31%，占扣除白药控股所持云南白药股权估值后的交易对价的比例为0.89%，对本次交易估值的影响较小。

就白药控股位于昆明市内的划拨地、无证土地以及未取得完善权属证书的房屋，昆明市人民政府办公厅于2018年10月16日出具了《关于云南白药控股有限公司土地房产历史遗留问题的复函》，表示“昆明市人民政府已组织和协调相关部门抓紧研究论证具体方案，将按照贵公司来函提出的时间要求协调和支持贵公司依法完善解决土地房产相关历史遗留问题”。

就白药控股上述划拨地、无证土地以及未取得完善权属证书的房屋，交易对方云南省国资委、新华都实业以及江苏鱼跃已出具承诺函：

“一、自本承诺函出具之日起至本次吸收合并完成后12个月内，本单位将督促相关公司依法完善白药控股及其下属企业相关瑕疵土地、房产的权属登记、行政许可或备案等手续（包括但不限于划拨地转出地、相关瑕疵资产权属证书的变更及完善），或协调政府部门依法将相关瑕疵土地、房产收回。

二、除因不可抗力及法律、政策、政府管理行为等非白药控股及/或其下属企业自身因素导致的情形外，本次吸收合并完成后，如白药控股及/或其下属企业因本次吸收合并前的自有土地及房产存在瑕疵（包括但不限于未办理权属登记、使用国有划拨用地、证载权利人与实际权利人不一致等情形），导致本次吸收合并后云南白药及/或其下属企业无法继续占有、使用该等土地、房产，或被有关政府主管部门要求整改或处以任何形式的处罚或承担任何形式的法律责任的，本

单位承诺将尽最大努力积极采取切实可行的措施解决相关问题，以减轻或消除不利影响；如云南白药因上述土地、房产瑕疵遭受包括但不限于赔偿、罚款、支出等实际损失，在云南白药依法确定实际损失数额后 30 日内，本单位承诺按照本次吸收合并前在白药控股的持股比例，以现金方式给予云南白药足额补偿。”

综上所述，白药控股正在积极推进解决有关问题，昆明市政府也就依法完善解决土地房产相关历史遗留问题出具了复函并协调相关部门开展工作，云南省国资委、新华都、江苏鱼跃已出具承诺函，承诺承担云南白药因上述土地、房产瑕疵而遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出等实际损失（包括但不限于因政府主管部门收回等因素而导致云南白药及/或其下属企业无法继续占有、使用该等土地、房产而造成的实际损失），因此，在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下，土地权属瑕疵不会构成本次交易的实质性法律障碍。

#### **问题（2）、说明白药控股向昆明市人民政府提出的解决时间。**

根据白药控股向昆明市人民政府提交的《关于云南白药控股有限公司及其下属子公司土地房产历史遗留问题的请示》，白药控股向昆明市人民政府提出于上市公司再次召开董事会审议本次重组方案前就相关土地房产历史遗留问题予以指导、协调和支持。

**问题（3）、说明本次交易实施过程中，如相关权属瑕疵问题仍未得到妥善解决，导致白药控股注销后相关资产无法有效过户至云南白药的情形下，相关方对导致未来潜在利益流出云南白药或发生潜在损失的切实可行的解决方案。**

就白药控股瑕疵土地及房产情况，交易对方云南省国资委、新华都实业以及江苏鱼跃已出具承诺函：

“一、自本承诺函出具之日起至本次吸收合并完成后 12 个月内，本单位将督促相关公司依法完善白药控股及其下属企业相关瑕疵土地、房产的权属登记、行政许可或备案等手续（包括但不限于划拨地转出地、相关瑕疵资产权属证书的变更及完善），或协调政府部门依法将相关瑕疵土地、房产收回。

二、除因不可抗力和法律、政策、政府管理行为等非白药控股及/或其下属企业自身因素导致的情形外，本次吸收合并完成后，如白药控股及/或其下属企

业因本次吸收合并前的自有土地及房产存在瑕疵(包括但不限于未办理权属登记、使用国有划拨用地、证载权利人与实际权利人不一致等情形),导致本次吸收合并后云南白药及/或其下属企业无法继续占有、使用该等土地、房产,或被有关政府主管部门要求整改或处以任何形式的处罚或承担任何形式的法律责任的,本单位承诺将尽最大努力积极采取切实可行的措施解决相关问题,以减轻或消除不利影响;如云南白药因上述土地、房产瑕疵遭受包括但不限于赔偿、罚款、支出等实际损失,在云南白药依法确定实际损失数额后 30 日内,本单位承诺按照本次吸收合并前在白药控股的持股比例,以现金方式给予云南白药足额补偿。”

本次交易中,在出现相关权属瑕疵问题仍未得到妥善解决,导致白药控股注销后相关资产无法有效过户至云南白药的情形下,本次交易对方云南省国资委、新华都、江苏鱼跃根据上述承诺,首先将积极采取切实可行的措施解决相关问题以减轻或消除不利影响。如果最终导致云南白药因上述土地、房产瑕疵遭受包括但不限于赔偿、罚款、支出等实际损失(包括但不限于因政府主管部门收回等因素而导致云南白药及/或其下属企业无法继续占有、使用该等土地、房产而造成的实际损失),在云南白药依法确定实际损失数额后 30 日内,云南省国资委、新华都、江苏鱼跃将按照本次吸收合并前在白药控股的持股比例,以现金方式给予云南白药足额补偿。综上,该承诺方案中涉及的解决方案及赔偿切实可行,不会导致未来潜在利益流出云南白药或发生潜在损失。

#### **独立财务顾问核查意见:**

经核查,独立财务顾问认为:

1、就白药控股位于昆明市内的划拨地、无证土地以及未取得完善权属证书的房屋,昆明市人民政府办公厅于 2018 年 10 月 16 日出具了《关于云南白药控股有限公司土地房产历史遗留问题的复函》,且交易对方云南省国资委、新华都实业以及江苏鱼跃已于 2018 年 10 月出具承诺函。在相关法律程序和先决条件及承诺得到适当履行的情形下,本次交易中涉及的土地权属瑕疵不会构成本次交易的实质性法律障碍。

2、本次交易中交易对方做出的承诺中涉及的解决方案及赔偿切实可行,不会导致未来潜在利益流出云南白药或发生潜在损失。

9、预案显示，云南省国资委及其相关方存在与白药控股的非经营性资金往来。云南国资委承诺在你公司召开第二次董事会审议本次交易前解决或督促相关方解决上述非经营性资金往来相关款项。

请你公司：（1）补充披露云南国资委及相关方存在的与白药控股非经营性资金往来的具体情况，是否存在非经营性资金占用的情形，如是，请按照《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》进行处理；（2）说明云南国资委解决上述非经营性资金往来的具体措施及其可行性。

请独立财务顾问就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、补充披露云南国资委及相关方存在的与白药控股非经营性资金往来的具体情况，是否存在非经营性资金占用的情形，如是，请按照《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》进行处理。

截至本核查意见出具日，白药控股与云南省国资委及其关联方存在 3 笔非经营性资金往来，分别为白药控股应收云南省国资委 4.43 亿元、应收移交云南省国有资产经营有限责任公司（以下简称“国资公司”）资产清理款项 1.30 亿元、应收云南省国有资本运营有限公司（以下简称“云南资本”）22 亿元。

根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》（以下简称“10 号意见”）相关规定，上述 3 笔资金往来构成了非经营性资金占用的情形。

针对上述非经营性资金往来问题，云南国资委及相关方正在积极开展相关工作，确保在上市公司召开第二次董事会审议本次吸收合并的报告书草案前，解决对上述非经营性资金占用问题。同时，上市公司将在《重组报告书》（草案）中对白药控股的股东及其关联方是否存在对白药控股非经营性资金占用问题及相关解决方案进展进行特别说明。

**问题（2）、说明云南国资委解决上述非经营性资金往来的具体措施及其可行性。**

截至本核查意见出具日，云南省国资委正在按照承诺的要求，解决或促使相关方解决非经营性资金往来相关款项，拟采取的具体措施包括但不限于筹措或促使相关方筹措相关资金偿还相关款项，签署或促使相关方签署债权债务处置协议、调整债权债务关系等。

上述非经营性资金往来问题已有具体的解决措施，所涉各方正在积极推进、落实相关工作，且云南省国资委已出具承诺：“我单位将在云南白药召开第二次董事会审议本次吸收合并的报告书草案前解决或促使相关方解决非经营性资金往来相关款项。在本次吸收合并实施完成前，我单位及关联方不再以任何形式新增对你司、云南白药及其控股子公司的非经营性资金往来。”

综上，上述措施具有可行性，符合中国证监会《10号意见》的相关规定。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

根据《10号意见》的相关规定，截至本核查意见出具日，白药控股与云南省国资委及其关联方的3笔非经营性资金往来构成了非经营性资金占用的情形。针对上述非经营性资金往来问题，云南国资委及相关方正在积极开展相关工作，解决上述非经营性资金往来的措施具有可行性。云南国资委承诺将在上市公司召开第二次董事会审议本次交易前解决或督促相关方解决上述非经营性资金往来相关款项，符合《10号意见》的相关规定。

**10、预案显示，本次吸收合并过程中，白药控股、云南白药将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求自行或促使第三方向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。**

请你公司：（1）说明白药控股、云南白药相应债务的总金额、债务类型及期限等；（2）说明若债权人主张提前清偿，结合白药控股、云南白药的资产负债情况、债务结构，说明其是否能在合理期限内偿还完毕，对各自短期财务状况

产生的影响，并说明相应的应对措施。

请独立财务顾问、律师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明白药控股、云南白药相应债务的总金额、债务类型及期限等。

#### 一、白药控股相应债务的总金额、债务类型及期限情况

截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股的母公司口径债务总金额为 841,853.39 万元，具体情况如下：

债务类型	期末余额（万元）	期限
应付职工薪酬	1,136.74	1 年以内
应交税费	250.41	1 年以内
其他应付款	605,709.18	1 年以内
长期借款	110.00	1 年以上
应付债券	229,923.73	1 年以上
长期应付款	483.86	1 年以上
递延所得税负债	4,046.32	1 年以上
其他非流动负债	193.16	1 年以上
<b>总金额</b>	<b>841,853.39</b>	

注：以上财务数据未经审计

#### 二、云南白药相应债务的总金额、债务类型及期限情况

截至 2018 年 7 月 31 日，云南白药的母公司口径债务总金额为 1,348,889.72 万元，具体情况如下：

债务类型	期末余额（万元）	期限
应付票据及应付账款	373,659.99	1 年以内
预收款项	13,523.46	1 年以内
应付职工薪酬	2,829.02	1 年以内
应交税费	10,260.35	1 年以内
其他应付款	755,522.42	1 年以内
应付债券	179,828.88	1 年以上

长期应付职工薪酬	524.29	1 年以上
递延收益	12,741.31	1 年以上
<b>负债合计</b>	<b>1,348,889.72</b>	

注：以上财务数据未经审计

问题（2）、说明若债权人主张提前清偿，结合白药控股、云南白药的资产负债情况、债务结构，说明其是否能在合理期限内偿还完毕，对各自短期财务状况产生的影响，并说明相应的应对措施。

### 一、白药控股

截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股母公司的资产负债构成情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
流动资产	2,724,453.03	94.68%
非流动资产	153,183.90	5.32%
资产总额	2,877,636.93	100.00%
项目	金额	占比
流动负债	607,096.32	72.11%
非流动负债	234,757.06	27.89%
负债总额	841,853.39	100.00%

截至 2018 年 7 月 31 日，白药控股母公司的偿债能力指标如下：

项目	2018 年 7 月 31 日
流动比率	4.49
速动比率	4.13
现金比率	3.05
资产负债率	29.26%

注 1：现金比率=（货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产）/流动负债（下同），公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产核算内容为货币基金；

注 2：以上财务数据未经审计。

根据白药控股母公司资产负债构成情况及偿债能力指标，若债权人主张提前清偿，白药控股有能力在合理的期限内偿还完毕债务，其现金和以公允价值计量

且变动计入当期损益的金融资产足以覆盖全部债务，提前偿还对其短期财务状况影响较小。白药控股将就定向减资交易及本次吸收合并事项与债权人保持积极沟通以取得其同意；如债权人不同意白药控股定向减资交易及本次吸收合并，或债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保，白药控股将根据债权人要求、主张与债权人协商后续处理事宜，以保障债权人的合法权益，并尽可能降低提前清偿对白药控股短期财务状况的影响。

## 二、云南白药

截至 2018 年 7 月 31 日，云南白药母公司的资产负债构成情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
流动资产	1,646,826.69	85.53%
非流动资产	278,682.46	14.47%
资产总额	1,925,509.15	100.00%
项目	金额	占比
流动负债	1,155,795.24	85.68%
非流动负债	193,094.49	14.32%
负债总额	1,348,889.72	100.00%

截至 2018 年 7 月 31 日，云南白药母公司的偿债能力指标如下：

项目	2018 年 7 月 31 日
流动比率	1.42
速动比率	1.09
现金比率	0.74
资产负债率	70.05%

注：以上财务数据未经审计

根据云南白药母公司资产负债构成情况及偿债能力指标，若债权人主张提前清偿，云南白药有能力在合理的期限内偿还完毕债务，其流动资产足以覆盖全部债务，提前偿还对其短期财务状况影响有限。云南白药将就本次吸收合并事项与债权人保持积极沟通以取得其同意；如债权人不同意本次吸收合并，或债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保，云南白药将根据债权人要求、主张与债权人

协商后续处理事宜，以保障债权人的合法权益，并尽可能降低提前清偿对云南白药短期财务状况的影响。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

根据白药控股及云南白药母公司资产负债构成情况及偿债能力指标，若债权人主张提前清偿，白药控股及云南白药有能力在合理的期限内偿还完毕债务，提前清偿对其短期财务状况影响有限。

白药控股及云南白药将就本次吸收合并事项与债权人保持积极沟通以取得其同意；如债权人不同意本次吸收合并，或债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保，白药控股及云南白药将根据债权人要求、主张与债权人协商后续处理事宜，以保障债权人的合法权益，并尽可能降低提前清偿对白药控股及云南白药短期财务状况的影响。

**11、预案显示，本次交易采用资产基础法对白药控股全部股权价值进行预估；针对白药控股长期股权投资项目采用不同的评估方法，其中，采用资产基础法对白药控股投资及云南云药进行预估，采用资产基础法、收益法对天颐茶品进行预估、并采用资产基础法预估结果为最终预估值，采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估。**

请你公司：（1）说明针对白药控股全部股权价值，仅采用资产基础法一种评估方法是否符合《重组管理办法》第二十条第三款“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定；（2）说明用资产基础法对白药控股及下属公司白药控股投资、云南云药进行预估，而采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的原因及其合理性；（3）说明采用资产基础法、收益法对天颐茶品进行预估，最终采用资产基础法预估结果作为天颐茶品预估值的原因及其合理性；（4）补充披露采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的关键参数。

请独立财务顾问、评估师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明针对白药控股全部股权价值，仅采用资产基础法一种评估方法是否符合《重组管理办法》第二十条第三款“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定。

### 一、《重组管理办法》及评估相关准则的规定

《重组管理办法》第二十条规定，重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动.....评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

根据《资产评估基本准则》第十六条规定，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。资产评估专业人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析上述三种基本方法的适用性，依法选择评估方法。

根据《资产评估执业准则—企业价值》第十七条规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等情况，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。

综上所述，相关法律法规及评估相关准则并未强制要求采取两种以上的方法进行评估或者估值。

### 二、本次评估选择资产基础法一种方法的原因

#### 1、本次评估不满足采取收益法的条件

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。白药控股为持股型公司，本部层面无实际经营业务，未来也不会发生实际经营业务，待本次交易完成后白药控股将会注销，故不宜采用收益法进行评估。

#### 2、本次评估不满足采取市场法的条件

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。白药控股并不从事具体经营业务，

主要资产为货币资金、交易性金融资产、应收款项、对云南白药等公司的长期股权投资等资产。由于与本次评估对象类似的交易较少，缺乏同行业的可比上市公司和可比交易案例，不具备采用市场法进行评估的操作条件，故本次评估不采用市场法。

### 3、本次评估满足采取资产基础法的条件

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外资各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。白药控股为持股型公司，在评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，并可以用适当的方法单独进行评估，故本次评估选用了资产基础法。

综上，评估师根据评估对象的实际情况以及评估方法的适用条件，经综合分析后确定采用资产基础法一种评估方法对白药控股股权价值进行评估，符合《重组管理办法》第二十条第三款的规定。

**问题（2）、说明用资产基础法对白药控股及下属公司白药控股投资、云南云药进行预估，而采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的原因及其合理性。**

#### **一、说明用资产基础法对白药控股及下属公司白药控股投资、云南云药进行预估的原因及其合理性**

白药控股及下属白药控股投资为持股型公司，无实际经营业务；云南云药近三年来公司无经营业务发生，不适用收益法评估；同时，白药控股及下属白药控股投资和云南云药均难以找到可比上市公司和可比交易案例，故不适用市场法评估。

白药控股及下属公司白药控股投资、云南云药在评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，并可以用适当的方法单独进行评估，故本次评估选用了资产基础法。

#### **二、说明采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的原因及其合理性。**

白药控股持有云南白药共 432,426,597 股，持股比例为 41.52%；白药控股持有万隆控股共 908,025,360 股，持股比例为 16.67%，均列示在长期股权投资科目中。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定及本次吸收合并的特定目的，本次评估白药控股所持云南白药的每股评估值拟与本次重大资产重组云南白药股票发行价保持一致，这样可以使白药控股三方股东因通过白药控股持有上市公司股份对应估值所获取的上市公司股份数与原先白药控股持有的上市公司股份数保持一致，即实现“1 股换 1 股”。经检索，2012 年以来 A 股资本市场实施的 11 宗反向吸收合并项目，被吸并方所持上市公司股份每股评估值与发股价格均为一一致，具体案例如下：

反向吸并交易名称	被吸并方所持上市公司股份每股评估值与发股价格的差异情况
万华化学吸并万华化工	二者保持一致
王府井吸并北京王府井	二者保持一致
华光股份吸并国联环保	二者保持一致
安徽水利吸并建工集团	二者保持一致
物产中大吸并物产集团	二者保持一致
汇鸿股份吸并汇鸿集团	二者保持一致
天康生物吸并天康控股	二者保持一致
江淮汽车吸并江汽集团	二者保持一致
柘中建设吸并柘中集团	二者保持一致
秦川发展吸并秦川集团	二者保持一致
深圳能源吸并深能能源	二者保持一致

白药控股持有万隆控股参考《上市公司国有股权监督管理办法》（36 号令）第二十三条、第四十三条的规定，以基准日前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值确认评估值。

**问题（3）、说明采用资产基础法、收益法对天颐茶品进行预估，最终采用资产基础法预估结果作为天颐茶品预估值的原因及其合理性。**

天颐茶品主要从事品牌茶叶生产及销售、茶叶庄园体验服务、茶叶仓储服务、茶衍生品的研发生产及销售。由于与天颐茶品类似的交易较少，缺乏同行业的可比上市公司和可比交易案例，不具备采用市场法进行评估的操作条件，故本次预估对天颐茶品未采用市场法。

由于天颐茶品公司主要生产销售滇红茶、普洱茶，生产销售以订单式为主。茶叶行业受季节性影响较大，从而对公司的生产销售影响较大。同时天颐茶品主要产品的为高档、中档茶叶产品，该类产品受消费者认可度、消费者心理、品牌效应等影响较大，近十年以来高档茶品的价格呈现多个无周期性的波动变化，未来预测的销售价格可能会与实际情况差异较大，收益法中未来不确定性因素的变动对评估结果会产生较大的影响。故本次预估虽然采用了收益法对天颐茶品进行预估，但未采用收益法评估结果作为天颐茶品的预估值。

资产基础法能够反映被评估企业在评估基准日的重置成本，且天颐茶品各项资产、负债等相关资料较为完整，因此，评估机构认为资产基础法能够较好地反映企业价值，采用资产基础法评估结果作为天颐茶品股东全部权益价值的预估值。

**问题（4）、补充披露采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的关键参数。**

采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估的关键参数如下表：

序号	公司简称	股票代码	股票性质	持股数量（股）	股价确定方式	评估值（元/股）	评估值（万元）
1	云南白药	000538.SZ	流通股	432,426,597	本次交易的股份发行价格，为定价基准日前 20 个交易日均价	76.34	3,301,144.64
2	万隆控股集团	0030.HK	流通股	908,025,360	为评估基准日前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值	0.16 <sup>1</sup>	14,528.41

注 1：万隆控股集团的股价按照基准日央行公布的人民币对港元的汇率进行折算

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

1、评估师根据评估对象的实际情况以及评估方法的适用条件，经综合分析后确定采用资产基础法一种评估方法对白药控股股权价值进行评估，符合《重组管理办法》第二十条第三款的规定。

2、用资产基础法对白药控股及下属公司白药控股投资、云南云药进行预估，而采用市价法对所持云南白药股权及万隆控股股权进行预估具有合理性。

3、采用资产基础法、收益法对天颐茶品进行预估，最终采用资产基础法预估结果作为天颐茶品预估值具有合理性。

**12、预案显示，2017 年白药控股曾进行两次增资，增资价格均以云南省国资委核准的资产评估结果为参照依据。**

请你公司：（1）说明上述两次增资事项相关的评估方法、结果及其与原账面值的差异情况，交易价格、交易对方和增资改制的情况，并列表说明 2017 年两次增资评估与本次重组预估情况的差异及原因；（2）以列表形式补充披露 2017 年两次增资评估与本次重组预估对各项长期股权投资资产的评估值、增值额、增值率的差异情况，并说明差异原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

问题（1）、说明上述两次增资事项相关的评估方法、结果及其与原账面值的差异情况，交易价格、交易对方和增资改制的情况，并列表说明 2017 年两次增资评估与本次重组预估情况的差异及原因。

**一、上述两次增资事项相关的评估方法、结果及其与原账面值的差异情况**

上述两次增资事项参照的为同一个评估报告，即经云南省国资委核准的《云南白药控股有限公司拟进行混合所有制改革所涉及的云南白药控股有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》（中同华云南评报字[2016]第 46 号），该评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，采用的评估方法为资产基础法，评估结论为：白药控股经审计后的净资产为 145,821.30 万元，评估值为 2,886,833.89 万元，评估增值 2,741,012.59 万元，增值率为 1,879.71%。

**二、交易价格、交易对方和增资改制的情况**

（一）两次增资的交易价格情况

两次增资白药控股的交易价格均以经云南省国资委备案后的评估值为 2,886,833.89 万元为参照依据，经交易各方综合考虑下述因素后协商确定交易价格为 2,536,950.50 万元，具体情况如下：

1、交易作价在评估值基础上扣除了一次性提取的解决员工安置问题相关费用。在本次混改完成后，白药控股一次性计提了解决员工安置问题的相关费用，金额合计 6.80 亿元，该项费用在交易作价中予以扣除。

2、交易作价以扣除上述计提费用后的评估值为基准价，经各方协商一致，最终确定为基准价的 90%。上述交易作价已获得云南省人民政府的批复同意，符合《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国资委第 12 号令）的相关规定。根据混改时的相关约定，新华都及江苏鱼跃承诺所持白药控股股份将长期锁定，降低了其所获白药控股股权的流动性，且新华都及江苏鱼跃均以全部现金增资的方式进入，短期内为白药控股带来了大规模增量资金。本次吸并交易完成后，新华都及江苏鱼跃亦将延续上述股份锁定期的承诺，维持混改引资的核心安排不变。基于长期锁定的安排以及全增资的引资方式，混改引资的定价具有合理性。

## （二）两次增资的交易对方情况

两次增资的交易对方分别为新华都、江苏鱼跃，新华都及江苏鱼跃的基本情况详见《云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易预案（修订稿）》之“第三章 交易对方基本情况”。

## （三）两次增资的增资改制情况

### 1、2017 年 3 月增资

2016 年 12 月 23 日，云南省人民政府出具云政复[2016]79 号《云南省人民政府关于云南白药控股有限公司混合所有制改革有关事项的批复》，同意新华都向白药控股增资 150,000 万元，同意云南省国资委与新华都集团共同选定第三方投资者，通过对白药控股增资等方式引入第三方投资者，形成云南省国资委 45%、新华都集团 45%、第三方投资者 10% 的股权结构。

2016 年 12 月 28 日，云南省国资委、新华都及白药控股签署了《云南省人民政府国有资产监督管理委员会与新华都实业集团股份有限公司关于云南白药

控股有限公司股权合作协议》，约定新华都单方向白药控股增资 2,536,950.5029 万元，其中 150,000 万元计入白药控股的注册资本，2,386,950.5029 万元计入白药控股的资本公积。增资价格以云南省国资委核准的资产评估结果为参照依据，经协商确定。

2017 年 3 月 2 日，白药控股通过股东会决议，同意前述增资事宜。本次增资后，云南省国资委和新华都分别持有白药控股 50% 股权。

## 2、2017 年 6 月增资

2017 年 6 月 6 日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署了《云南省人民政府国有资产监督管理委员会及新华都实业集团股份有限公司与江苏鱼跃科技发展有限公司关于云南白药控股有限公司增资协议》，约定江苏鱼跃单方向白药控股增资 563,766.7784 万元，其中 33,333.3333 万元计入白药控股的注册资本，530,433.4484 万元计入白药控股的资本公积。增资价格以云南省国资委核准的资产评估结果为参照依据，经协商确定。

2017 年 6 月 21 日，白药控股通过股东会决议，同意前述增资事宜。本次增资后，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃分别持有白药控股 45%、45% 和 10% 股权。

## 三、列表说明 2017 年两次增资评估与本次重组预估情况的差异及原因

本次重组评估基准日为 2018 年 7 月 31 日，采用的评估方法为资产基础法，预估结论为：白药控股的账面净资产为 2,035,783.55 万元，预估值为 5,426,853.56 万元，预估增值 3,391,070.01 万元，增值率为 166.57%。两次评估基准日期间隔时间为 2 年 1 个月，白药控股前后两次评估（预估）结果对比如下：

单位：万元

评估基准日	选用评估方法	账面净资产	评估（预估值）	两次基准日净资产变化额	两次基准日评估值变化额
2016年6月30日	资产基础法	145,821.30	2,886,833.89	1,889,962.25	2,540,019.67
2018年7月31日	资产基础法	2,035,783.55	5,426,853.56		

注：本次交易预估值对应的账面净资产为未审数据。

两次评估基准日间，白药控股净资产增加了 189.00 亿元，主要是由于两次

增资引入的增量资金所致。

根据本次交易预估情况，较前次评估值增加 254 亿元，评估值差异的主要原因如下：

（一）新增股东增资及调减资本公积的影响

两次评估基准日间，白药控股进行了混合所有制改革，2017 年 3 月、2017 年 6 月分别进行了增资，新华都和江苏鱼跃向白药控股累计支付增资款 241.87 亿元。2017 年 12 月，白药控股调减资本公积 55.80 亿元，优先用于解决白药控股的历史遗留问题。上述增资及调减资本公积合计影响评估值为 186.07 亿元。

（二）白药控股所持云南白药 41.52% 股权增值的影响

前次评估基准日，白药控股所持云南白药 41.25% 股权评估值为 271.48 亿元；本次评估值基准日，白药控股所持云南白药 41.25% 股权预评估值为 330.11 亿元，评估值增值额为 58.63 亿元。需要说明的是，本次预估值对白药控股所持云南白药股权每股价格的估值与本次交易的发股价格一致，均为 76.34 元，确保白药控股三方股东通过本次交易所换取的上市公司股数与目前白药控股所持的上市公司股数保持一致，目前白药控股所持的上市公司股份将在本次交易完成后注销，从而实现“1 股换 1 股”。因此，交易对方并不会因为上市公司估值的增长通过本次交易换取更多的股份。

（三）白药控股所持白药控股投资股权增值的影响

前次评估基准日，白药控股所持白药控股投资 100% 股权的评估值为 3.06 亿元。本次评估值基准日，白药控股所持白药控股投资 100% 股权的预评估值为 9.14 亿元。白药控股所持白药控股投资 100% 股权评估值增值额为 6.08 亿元。

（四）两次评估基准日间期间损益的影响

两次评估基准日间，白药控股母公司实现了扭亏为盈，未经审计的期间损益约为 2.45 亿元。

综上，2017 年两次增资评估与本次重组预估情况的主要原因为混改新增股东增资及调减资本公积的影响、白药控股所持云南白药 41.52% 股权增值的影响、

白药控股所持白药控股投资股权增值的影响以及两次评估基准日期间损益的影响。

问题（2）、以列表形式补充披露 2017 年两次增资评估与本次重组预估对各项长期股权投资资产的评估值、增值额、增值率的差异情况，并说明差异原因及合理性。

回复：

2017 年两次评估与本次重组预估各长投单位的评估值、增值额、增值率的差异情况及主要原因如下：

序号	被投资单位名称	增资扩股（混改）评估			本次重组（吸并）预估			增减变动		变动率		变动主要原因
		结论选用评估方法	账面净资产	净资产评估值	结论选用评估方法	账面净资产	净资产评估值	账面净资产	净资产评估值	账面净资产	净资产评估值	
1	云南白药控股投资有限公司	资产基础法	11,713.10	30,567.69	资产基础法	16,320.77	91,433.92	4,607.67	60,866.23	39.34%	199.12%	长期股权投资评估较上次增值 61,644.91 万元 <sup>2</sup>
1-1	云南白药大理置业有限公司	资产基础法	22,621.98	39,348.42	资产基础法	21,197.03	89,126.12	-1,424.95	49,777.70	-6.30%	126.50%	经统计，2016 年大理市市区（不含海东片区）同类型商业用地的出让均价约为 1,195 元/m <sup>2</sup> ，2017-2018 年的出让均价约为 2,536 元/m <sup>2</sup> ，导致本次土地评估较上次增值约 50,000 万元 <sup>3</sup>
1-2	上海信厚资产管理有限公司	资产基础法	3,740.21	3,740.81	资产基础法	3,378.44	3,388.80	-361.77	-352.01	-9.67%	-9.41%	两次评估期间损益变动 -360 万元
1-3	深圳聚容商业保理有限公司	资产基础法	28,781.02	28,780.78	收益法	32,999.16	41,000.00	4,218.14	12,219.22	14.66%	42.46%	混改时深圳聚融成立时间较短，在参考历史数据得到的收益预测可靠性相对较差，故选取资产基础法结果；本次评估深圳聚融保理业务规模和收入稳步增长，有稳定的客户及收入，故本次选用收益法结果
1-4	云白药征武科技（上海）有限公司				权益法	1,000.00	970.61					2017 年增资评估时无此项长投资资产
2	云南云药有限公司	资产基础法	41,931.25	41,931.25	资产基础法	41,893.96	41,893.96	-37.29	-37.29	-0.09%	-0.09%	两次评估基本无变动

序号	被投资单位名称	增资扩股（混改）评估			本次重组（吸并）预估			增减变动		变动率		变动主要原因
		结论选用评估方法	账面净资产	净资产评估值	结论选用评估方法	账面净资产	净资产评估值	账面净资产	净资产评估值	账面净资产	净资产评估值	
3	云南白药天颐茶品有限公司	收益法	-8,026.59	3,125.00	资产基础法	-6,357.19 <sup>1</sup>	-3,322.13	1,669.40	-6,447.13	20.80%	-206.31%	本次评估考虑到天颐茶品的主要原材料茶叶受季节性影响较大，且茶叶产品价格变动受多种因素影响，未来价格情况较难预测，预测价格可能会与实际情况差异较大，故本次选用资产基础法的结果。 在资产基础法评估下，天颐茶品下属子公司临沧庄园所有的“天颐茶源-红瑞徕茶庄”项目特许权对应的茶庄入住率、房价较2016年下降，使得该特许权收益法评估减值，从而造成天颐茶品整体估值较前次评估值下降
4	云南白药集团股份有限公司	市价法		2,714,774.18	市价法		3,301,144.64		586,370.46		21.60%	公允价值变动
5	香港万隆控股集团有限公司	市价法			市价法		14,528.41					2017年增资评估时无此项长投资资产

注1：天颐茶品为白药控股全资子公司，由于白药控股对其的初始股本性投资额较低，后续业务发展所需资金主要通过股东借款的方式投入，从而使得天颐茶品目前的净资产为负；

注2：云南白药控股投资有限公司的长期股权投资包括大理置业、上海信厚、深圳聚容及征武科技。由于长期股权投资采用成本法核算，其账面价值反映的是原始投资成本，而历年经营收益使各长期股权投资单位账面净资产有较大增加，但在成本法下未能在白药控股投资长期股权投资的账面价值中体现。本次长期股权投资预评估价值为评估基准日长期股权投资的市场价值，使得长期股权投资预评估值较账面价值增值 61,644.91 万元；

注 3：经检索中国土地市场网，大理市市辖区范围内（不含海东新区）2016 年其他商服用地共成交共 6 例，成交均价约为 1,195 元/平方米；2017-2018 年其他商服用地共成交 5 例，成交均价约为 2,536 元/平方米。

由上表可知，除香港万隆、征武科技外，白药控股其余长投资产的估值变化均是由于相关资产的经营环境和客观情况变化所致，其中，基于相关资产自身经营情况的变化，深圳聚融、天颐茶品两项长投资产评估结果所选用的评估方法发生了改变，评估结果变化幅度较大。综上，2017 年两次增资评估与本次重组预估的差异原因具有合理性。

### **独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

2017 年两次增资评估与本次重组预估情况的差异具有合理性，主要系由于新增股东增资及调减资本公积、白药控股所持云南白药 41.52% 股权增值、白药控股所持白药控股投资股权增值以及两次评估基准日期间期间损益变化的影响所致。

**13、请你公司补充披露本次交易在股东大会前是否需履行国资审批程序，包括但不限于国资部门对评估结果的备案、对重组方案的批复等。请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。**

### **回复：**

根据《上市公司国有股权监督管理办法》的规定，国有股东与上市公司进行资产重组，应按照《上市公司国有股权监督管理办法》第十一章“国有股东与上市公司进行资产重组”的规定履行相应审批程序。《上市公司国有股权监督管理办法》第十一章第六十九条规定：“国有股东参股的非上市企业参与非国有控股上市公司的资产重组事项由国家出资企业按照内部决策程序自主决定。”并且，《上市公司国有股权监督管理办法》第十三章“附则”第七十五条规定：“政府部门、机构、事业单位及其所属企业持有的上市公司国有股权变动行为，按照现行监管体制，比照本办法管理。”

就本次交易需履行的国资审批程序，云南省国资委已出具《云南省人民政府国有资产监督管理委员会关于本次交易涉及国资审批程序的说明函》：

“一、白药控股混合所有制改革完成后，形成了本机构、新华都实业、江苏鱼跃 45:45:10 的股权结构。

二、本机构作为白药控股的并列第一大股东，在履行本机构内部决策流程后，将依法委派股东代表出席白药控股股东会审议本次交易方案，本机构委派代表将按照本机构的决策意见行使表决权。同时，本次交易亦需取得本机构对评估结果的备案。

三、除上述股东会表决程序以及评估结果备案程序外，本次交易无需再履行其他国资审批程序，包括但不限于云南省国资委对本次交易方案的预核准、云南省国资委对本次交易方案的批复等。”

综上，结合《上市公司国有股权监督管理办法》的规定及云南省国资委出具的说明函，云南省国资委除应履行白药控股股东会表决程序以及对本次交易评估结果备案外，本次吸收合并股东大会前无需再履行其他单独的国资审批程序。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

结合《上市公司国有股权监督管理办法》的规定及云南省国资委出具的说明函，云南省国资委除应履行白药控股股东会表决程序以及对本次交易评估结果备案外，本次吸收合并股东大会前无需再履行其他单独的国资审批程序。

**14、请你公司说明报告期内大理置业是否存在土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或正在被（立案）调查的情况，以及相应整改措施和整改效果。请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、关于土地闲置情形的核查**

1、根据大理置业提供的相关资料及书面确认，并经查询国土资源部门网站，大理置业在报告期内不存在因土地闲置受到相关国土资源部门行政处罚的情况，不存在因土地闲置正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

2、大理市国土资源局旅游度假区分局于2018年11月19日出具证明，确认自2016年1月1日至证明出具之日，大理置业不存在土地闲置情形，不存在因闲置土地被大理市国土资源局旅游度假区分局处以行政处罚或正在接立案调查的情形，不涉及缴纳土地闲置费或收回土地的情况。

综上，报告期内，大理置业不存在闲置土地情形，不存在因土地闲置受到相

关国土资源部门行政处罚的情况；截至本核查意见出具日，大理置业不存在因土地闲置正在被（立案）调查的情形。

## 二、关于炒地情形的核查

1、根据大理置业提供的相关资料及书面确认，并经查询国土资源部门网站，大理置业在报告期内不存在违反相关规定非法对外转让土地使用权的炒地行为，不存在因炒地行为受到相关国土资源部门行政处罚或因炒地行为正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

2、大理市国土资源局旅游度假区分局于2018年11月19日出具证明，确认自2016年1月1日至证明出具之日，大理置业不存在炒地情形，不存在因炒地被大理市国土资源局旅游度假区分局处以行政处罚或正在接立案调查的情形。

综上，报告期内，大理置业不存在非法对外转让土地使用权的炒地行为，不存在因炒地行为受到相关国土资源部门行政处罚的情况；截至本核查意见出具日，大理置业不存在因炒地行为正在被（立案）调查的情况。

## 三、关于捂盘惜售及哄抬房价情形的核查

1、根据大理置业提供的相关资料及书面确认，并经查询住建部和各房地产开发项目所在地房屋管理部门网站，报告期内，大理置业的房地产项目不存在捂盘惜售、哄抬房价行为，不存在因捂盘惜售、哄抬房价行为被住房建设部门作出行政处罚或正在被住房建设部门（立案）调查的情形。

2、大理省级旅游度假区建设环保局于2018年11月20日出具证明，确认自2016年1月1日至证明出具之日，大理置业不存在捂盘惜售及哄抬房价行为，不存在因捂盘惜售及哄抬房价而受到大理省级旅游度假区建设环保局行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

综上，报告期内，大理置业不存在捂盘惜售及哄抬房价行为，不存在因捂盘惜售、哄抬房价行为受到相关住房建设部门行政处罚的情况；截至本核查意见出具日，大理置业不存在因捂盘惜售、哄抬房价行为正在被（立案）调查的情况。

## 独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内大理置业不存在因土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为受到相关国土资源部门及住房建设部门行政处罚的情况；截至本核查意见出具日，大理置业不存在因土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为正在被相关国土资源部门及住房建设部门（立案）调查的情形。

**15、请你公司补充披露被合并方白药控股除云南白药以外的其他资产，截止目前资产经营相关的风险情况。请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。**

**回复：**

本次交易中，上市公司拟通过向云南省国资委、新华都实业和江苏鱼跃发行股份的方式对白药控股实施吸收合并。被合并方白药控股除持有云南白药股权和货币资金及交易性金融资产外，还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务、与医药大健康相关的金融服务、项目开发及产业投资等业务，截止目前相关资产的经营相关风险情况如下：

#### 1、行业风险

##### （1）茶叶行业风险

目前我国茶叶生产企业数量多而分散，行业内产品同质化竞争严重，价格竞争较为激烈。基于对我国茶叶市场长期看好的预期，国际茶企也不断进入国内市场，挤占市场份额，导致行业竞争趋于激烈。虽然天颐茶品在市场上已建立了较好的口碑和品牌影响力，但随着市场竞争对手数量的增多，天颐茶品将面临市场竞争加剧、库存增加的风险。

##### （2）房地产行业风险

房地产行业与国民经济发展之间存在较大的关联性，受国民经济发展周期的影响较大。近年来，我国宏观经济增速放缓，并处于经济结构的转型阶段，宏观经济波动、房地产行业整体景气度下行可能对大理置业的经营情况产生不利影响。同时，房地产行业受国家宏观调控政策的影响较大，近年来国家加大了对房地产行业的宏观调控力度，陆续在行业政策、土地政策、信贷政策、税收政策等方面

出台了一系列限制性措施，宏观调控政策的出台可能会对大理置业的经营产生一定影响。

### （3）商业保理行业风险

随着中小企业融资需求的不断增加，近年来我国商业保理行业进入了高速增长阶段，但商业保理公司数量也随之上升，市场竞争进一步加剧。同时，相关监管部门对商业保理公司的监管亦越来越严格。《关于做好商业保理行业管理工作的通知》、《商业银行保理业务管理暂行办法》等法律法规的颁布实施表明我国监管部门对商业保理行业的监管措施不断加强，未来行业监管政策、会计税收政策、风险管控措施等政策的变化都将会对商业保理行业产生一定影响。

### （4）股权投资行业风险

上海信厚主要从事私募股权基金管理业务。股权投资行业盈利情况与资本市场景气度、活跃度密切相关，而资本市场景气度、活跃度又受制于国民经济发展速度、宏观经济政策、外汇、投资心理以及国际经济金融走势等内外诸多因素影响，存在一定的不确定性。如果宏观经济出现下滑，证券价格出现剧烈波动，IPO、并购重组等退出途径受到相关政策的限制，则不利于股权投资行业的健康发展，从而对上海信厚的经营带来一定风险。

## 2、经营风险

### （1）茶叶相关业务经营风险

茶叶原料作为农副产品，极易受到病虫害的侵害和气候的影响。若遭遇极端恶劣天气或者重大病虫害，天颐茶品主要原材料的采购数量和采购质量将不能得到有效保证，产品供应的稳定性和采购成本都将受到影响。此外，随着社会公众及政府对食品安全的重视程度不断加强，《食品安全法》等一系列法律法规的实施，使得食品生产企业的经营受到日益严格的监管。如果天颐茶品出现因生产质量控制措施未严格执行或生产加工程序操作不当而导致的食品安全事件，将对天颐茶品的品牌形象及销售造成一定影响。

### （2）房地产业务经营风险

房地产开发项目周期长、投资额大、涉及上下游行业广、配套合作单位多，

房地产项目通常需要经过项目论证、土地“招拍挂”、整体规划、建筑设计、施工、营销、售后服务等阶段，要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管。大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发建设，如果项目在开发环节出现问题，如产品定位偏差、施工方案选定不科学、合作单位配合不力、项目管理和组织不力等，可能会直接或间接地导致项目开发周期延长、成本上升，造成项目预期经营目标难以如期实现，同时可能会面临被监管部门处罚的风险。此外，房地产项目建设周期较长，通常需要 1-2 年的建设期，在项目施工过程中，容易受到各种不确定因素影响，从而导致项目延迟完成、降低资源使用效率。

### （3）商业保理业务经营风险

商业保理市场需求受国内外宏观经济环境变化、客户业务相关行业波动等多种因素的影响。随着深圳聚容业务规模的逐步扩大，在宏观经济及客户所处行业处于下行周期时，如若公司不能有效控制保理业务的经营风险，导致客户现金流及偿债能力出现问题，将对公司的业务经营产生负面影响，使深圳聚容承担一定的资产损失风险。

### （4）股权投资业务经营风险

随着我国股权投资业务规模的不断提高和股权投资业务需求的差异化、定制化，股权投资行业逐渐形成了大、中、小型股权投资基金共存的局面，市场竞争日益激烈，面临股权投资收益下滑的风险。同时，上海信厚作为私募基金管理机构，如果其登记备案信息不准确、更新不及时，管理制度和合规风控制度未得到有效执行，将面临被监管机构行政监管或处罚的风险。

### **独立财务顾问核查意见：**

经核查，独立财务顾问认为：

被合并方白药控股除云南白药以外的其他资产及与资产经营相关的风险情况已在《云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易预案（修订稿）》中进行补充披露。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对云南白药集团股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签署页）

独立财务顾问主办人：\_\_\_\_\_

王楹

李杰

独立财务顾问协办人：\_\_\_\_\_

王明喆

黄达鑫

中国国际金融股份有限公司

年 月 日