
北京德恒律师事务所
关于
深圳证券交易所
对云南白药集团股份有限公司重组问询函的
回复意见



北京德恒律师事务所
DeHeng Law Offices

北京市西城区金融街 19 号富凯大厦 B 座 12 层
电话:010-52682888 传真:010-52682999 邮编:100033

北京德恒律师事务所

关于

深圳证券交易所对云南白药集团股份有限公司

重组问询函的回复意见

德恒 21F20180045-3 号

致：云南白药集团股份有限公司

北京德恒律师事务所接受云南白药集团股份有限公司（以下简称“云南白药”或“上市公司”）的委托，根据本所与云南白药签订的《专项法律服务协议书》的约定，作为云南白药本次吸收合并云南白药控股有限公司（以下简称“白药控股”）暨关联交易事宜（以下简称“本次吸收合并”或“本次交易”）的特聘专项法律顾问，为云南白药本次吸收合并提供法律服务。

深交所于 2018 年 11 月 8 日出具了许可类重组问询函（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》”）。为此，本所现出具《北京德恒律师事务所关于深圳证券交易所对云南白药集团股份有限公司重组问询函的回复意见》（以下简称“《回复意见》”）就《问询函》所涉事项进行回复。

《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》中所使用的简称适用于本《回复意见》。

对本所出具的《回复意见》，本所及经办律师声明如下：

1. 本所及经办律师依据《证券法》、《律师事务所从事证券法律业务管理办法》和《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等规定及本《回复意见》出具之日以前已经发生或者存在的事实，严格履行了法定职责，遵循了勤勉尽责和诚实信用原则，进行了充分的核查验证，保证本《回复意见》所认定的事实真实、准确、完整，所发表的结论性意见合法、准确，不存在虚假记载、误导性陈

述或者重大遗漏，并承担相应法律责任。

2. 本《回复意见》仅对出具日之前已经发生或存在的事实且与本次重大资产重组有关的法律问题发表法律意见，不对有关会计、审计、资产评估、投资决策等专业事项发表意见。在本《回复意见》中对有关财务报告、审计报告、验资报告、资产评估报告等专业报告中某些数据和结论的引述，并不意味着本所对该等数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证，本所并不具备核查并评价该等数据、结论的适当资格。

3. 经办律师对本《回复意见》所涉及有关事实的了解和判断，最终依赖于交易方向本所提供的文件、资料及所作陈述与说明，在出具本《回复意见》之前，委托人及相关交易方已向本所及经办律师保证其所提供的文件、资料及所作陈述与说明的真实性、完整性和准确性，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；文件资料为副本、复印件者，其内容均与正本或原件相符；提交给本所的各项文件的签署人均具有完全的民事行为能力，且签署行为已获得恰当、有效的授权。在调查过程中，对于经办律师认为出具《回复意见》至关重要的文件，经办律师已对该等文件的原件进行了核查。经办律师对于与出具《回复意见》至关重要而又无法得到独立证据支持的事实，依赖有关政府部门、上市公司或其他单位出具的证明文件或相关专业机构的报告发表《回复意见》。

4. 本《回复意见》仅供上市公司为本次重大资产重组之目的使用，未经本所同意，不得用作任何其他目的。

5. 本所同意将本《回复意见》作为上市公司本次重大资产重组所必备的法律文件，随其他材料一起上报，并依法对所出具的法律意见承担相应的法律责任。

一、《问询函》问题 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。

1. 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

（1）《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关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。

（2）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。

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。

2. 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《回复意见》问题1第（2）问和第（3）问的相关内容。

3. 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。

云南白药聘请中同华以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《回复意见》出具之日，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。

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。

1. 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。”

2. 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、公司债券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，本所律师认为，白药控股的债权人安排合法合规。

3. 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提示

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。

基于上述情况，本所律师认为，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。

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。《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》（以下简称“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《问询函》问题 10 第（2）项的相关回复内容。

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。

综上所述，本所律师认为：

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。

二、《问询函》问题 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。

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

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	724,453.03

项目		2018年7月31日
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	473,168.93
4	其他应收款	655.85
5	其他	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
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
14	资产总计	877,636.93

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、聚容保理、信厚资产、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；聚容保理主要为云南白药产业链的上下游企业提供保理金融服务；信厚资产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。

2. 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金外，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。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《回复意见》出具之日，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就已解除该等质押出具了相关承诺函，具体情况详见《问询函》问题 7 的相关回复内容。

综上，本所律师认为，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就已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。

1. 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。

2. 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。

综上所述，本所律师认为：

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。

三、《问询函》问题 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			5.12%
溢价率第一四分位数			-2.53%
溢价率均值			-6.16%
溢价率第三四分位数			-10.22%
溢价率最小值			-18.22%

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,白药控股合并报表报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
云南白药在金融机构的授信额度	24.00	截至2018年6月30日,云南白药在金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》、《股票上市规则》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	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%	-	-
总股本	1,041,399,718	100.00%	1,274,593,361	100.00%	710,879,426	100.00%

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其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。

综上所述，本所律师认为：

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。

四、《问询函》问题 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，其持有公司股票的锁定期自动延长至少6个月”。

综上所述，本所律师认为：

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”。

五、《问询函》问题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《回复意见》出具之日，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	6,666.66666 6 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	2,962.21782 5 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	1,309.93298 9 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。

综上所述，本所律师认为：

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。

六、《问询函》问题 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。

1. 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
总金额	841,853.39	

注：以上财务数据未经审计

2. 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
负债合计	1,348,889.72	

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。

1. 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。

2. 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。

综上所述，本所律师认为：

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，提前偿还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。

七、《问询函》问题 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：

1. 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《回复意见》出具之日，大理置业不存在因土地闲置正在被（立案）调查的情形。

2. 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《回复意见》出具之日，大理置业不存在因炒地行为正在被（立案）调查的情况。

3. 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《回复意见》出具之日, 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。

综上所述, 本所律师认为:

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《回复意见》出具之日, 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。

本《回复意见》以中文制作, 正本一式五份, 具有同等法律效力, 经本所经办律师签字并加盖公章后生效。

(以下无正文)

（此页为《北京德恒律师事务所关于深圳证券交易所对云南白药集团股份有限公司重组问询函的回复意见》之签署页）

北京德恒律师事务所

负责人：_____

王 丽

经办律师：_____

伍志旭

经办律师：_____

李泽春

经办律师：_____

王晓磊

年 月 日