

中国国际金融股份有限公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[190046号]的回复

独立财务顾问



二〇一九年二月

中国国际金融股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[190046号]的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于2019年1月30日下发的中国证券监督管理委员会[190046号]《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”），中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“独立财务顾问”）作为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”）吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易聘请的独立财务顾问，就反馈意见要求独立财务顾问核查的内容进行了审慎核查，具体情况回复如下。

如无特别说明，本反馈回复中的简称或名词的释义均与《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报告书》中相同。

本反馈回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

目 录

问题 1、申请文件显示，1) 白药控股原为云南省国资委全资子公司，2016 年白药控股启动混合所有制改革，形成云南省国资委、新华都实业集团股份有限公司（以下简称新华都）及江苏鱼跃科技发展有限公司（以下简称江苏鱼跃）三方 45%：45%：10% 股权结构，上市公司实际控制人由云南省国资委变为无实际控制人。2) 本次交易完成后，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，共同推动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）可持续健康发展。同时，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，维持上市公司股权结构长期稳定。请你公司：1) 补充披露本次吸收合并后，前述并列第一大股东有无通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排。2) 补充披露云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革时所作股权锁定期承诺的主要内容，及其与本次交易各方所作承诺是否匹配。3) 结合上述情况和上市公司拟就本次交易调整治理结构的安排（如有），包括但不限于：修改公司章程、改变董监高选任和重大决策形成机制，补充披露吸收合并对上市公司控制关系稳定的影响，有无潜在风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 6

问题 2、申请文件显示，1) 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 月向白药控股增资，累计注入 241.87 亿元增资款。根据增资协议约定，新华都和江苏鱼跃应于 2017 年 12 月 31 日前支付最后一笔增资款，合计 68.2 亿元。2017 年 12 月 21 日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署《关于云南白药控股有限公司混合所有制改革相关协议之补充协议》，新华都和江苏鱼跃不再履行上述最后一笔增资款缴纳义务。2) 白药控股母公司货币资金及交易性金融资产账面价值总计 185.29 亿元，占白药控股母公司总资产比例为 71.04%，主要系白药控股 2017 年在云南省人民政府主导下进行混合所有制改革引入现金资产所致。3) 截至评估基准日，白药控股货币资金余额 379,695.08 万元，交易性金融资产 1,473,167.8 万元，其他流动资产 214,940 万元，白药控股除上市公司外的下属子公司评估值合计 149,801.04 万元。请你公司：1) 补充披露上述新华都和江苏鱼跃增资款来源、到位情况和实际用途，未来使用安排，前述现金增资与本次吸收合并是否构成一揽子交易，以及上述增资行为对白药控股评估值的影响。2) 补充披露新华都和江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款缴纳义务的原因及合理性。3) 结合剔除云南白药影响后，白药控股合并报表层面货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、流动和非流动负债、净资产金额及占比等，补充披露上述资产占新增股份对应作价比例情况、上市公司发行股份购买上述流动资产必要性，本次吸收合并是否有利于增强上市公司持续盈利能力。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 14

问题 3、申请文件显示，白药控股通过云南白药天颐茶品有限公司（以下简称天颐茶品）、云南白药大理置业有限公司（以下简称大理置业）、深圳聚容商业保理有限公司（以下简称深圳聚容）、上海上海信厚管理有限公司（以下简称上海信厚）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、养生创意园项目开发及产业投资等业务。请你公司：1) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2018 年修订）》

第三章第六节及相关规定，补充披露大理置业、深圳聚容和上海信厚情况。2) 补充披露大理健康养生创意园项目开发、建设及销售业务涉及的项目建设面积、竣工比例及对应收入在白药控股总收入中的占比；项目建设是否已经取得必备资质、许可文件和证书，如尚未取得，有无潜在法律风险及应对措施；项目建设是否涉及住宅开发。3) 补充披露深圳聚容和上海信厚商业保理和私募基金管理服务的主要对象和资金来源，前述服务是否涉及借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，是否设立资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务，上市公司通过吸收合并注入该类资产是否符合我会相关要求。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

.....23

问题 4、请独立财务顾问、律师结合住房和城乡建设部、自然资源部、各级政府相关规定，全面核查报告期内白药控股及其子公司是否存在违法违规行为，是否存在闲置土地、炒地以及捂盘惜售、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。就以上核查情况出具专项核查意见，并明确说明是否已查询相关主管部门网站。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....23

问题 5、申请文件显示，被合并方白药控股系持股型公司，除通过上市公司开展药品生产制造等相关业务外，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。请你公司：1) 结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3) 补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现,上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施。4) 结合上市公司经营管理团队经历和背景,进一步说明本次重组后对白药控股现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....74

问题 6、申请文件显示，新华都、江苏鱼跃承诺，就减资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、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。请你公司补充披露：1) 上述股权质押所担保的债务金额、债务用途、预计偿还时间等，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。2) 新华都、江苏鱼跃是否具备解除质押的能力，如不能按期解除对白药控股定向减资、吸收合并的影响以及应对措施。3) 云南省国资委、新华都及江苏鱼跃有无将本次交易所得上市公司股份对外质押的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....84

问题 7、请独立财务顾问和会计师对白药控股货币资金、银行存款、交易性金融资产、其他流动资产真实性进行专项核查，包括但不限于资产权属受限情况、存款及理财合同凭证真实性、资金流入流出情况、余额真实性与准确性、向相关银行贷款情况等，并就核查手段、核查范围充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。.....88

问题 8、申请文件显示，本次交易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。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，现金选择权行权价格为 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%，本次交易发行价为发行价格 76.34 元/股。请你公司：1) 补充披露“云南白药指定的第三方”的具体含义或选取标准，现金选择权行权价格低于本次交易发行价的合理性、能否有效保障云南白药异议股东权益。2) 补充披露现金选择权调价条件是否已经满足；如是，请说明云南白药拟进行的调价安排。3) 结合云南白药异议股东持股和在股东大会表决情况、云南白药及其指定第三方财务状况等，补充披露云南白药一方对异议股东支付现金的最大值、云南白药履约能力以及为此支付现金对云南白药持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。95

问题 9、申请文件显示，1) 本次吸收合并完成后，云南白药作为存续方，承继及承接白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，白药控股将注销法人资格，白药控股持有的上市公司股份将被注销。2) 本次交易过程中，云南白药、白药控股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。3) 2013 年 5 月，白药控股为云南白药公开发行人公司债券提供全额无条件、不可撤销连带责任保证担保，所担保的主债务金额为人民币 18 亿元，担保到期日为 2023 年，云南白药不向白药控股提供反担保。请你公司补充披露：1) 截至目前，云南白药及白药控股债务总额、取得债权人同意函最新进展。2) 未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人；如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3) 变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍。4) 本次吸收合并后，白药控股上述保证担保是否继续履行，云南白药实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。104

问题 10、申请文件显示，1) 大理置业作为第二被告存在与宝发宇之间诉讼纠纷，被要求作为发包人对欠款承担连带清偿责任。2) 大理置业存在多次因未经批准擅自取用水、未经依法批准擅自施工建设等违法行为被予以行政处罚。请你公司补充披露：1) 上述诉讼最新进展，以及对本次交易和标的资产持续运营的影响。2) 上述诉讼事项的会计处理及其合理性。3) 大理置业对被处罚事项的整改情况，大理置业公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵，以及本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。109

问题 11、申请文件显示，白药控股评估值较前次增加 2,561,470.87 万元，评估值增加的原因一是新华都和江苏鱼跃支付增资款 2,418,717.28 万元，增加评估值 1,860,717.28 万元；二是前次评估白药控股所持云南白药 41.52% 股权评估值增加；三是白药控股投资 100% 股权评估值增加 64,793.27 万元；四是白药控股母公司实现扭亏为盈，实现损益 31,081.26 万元。请你公司：1) 结合上述增资与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露前次增资对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合上述增资股东的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。 115

问题 12、申请文件显示，本次评估对深圳聚容采用收益法进行评估，但并未设置业绩承诺和补偿安排。请你公司：1) 结合标的资产采取收益现值法、假设开

发法等基于未来收益预期方法评估的资产情况等，补充披露本次交易未设置相关业绩承诺的合规性，如需设置业绩承诺和补偿安排，请进一步补充披露业绩承诺方是否存在将通过本次交易获得的股份对外质押的安排、上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿（如有）不受相应股份质押影响的具体、可行保障措施。2）结合最新经营数据，补充披露深圳聚容 2018 年 8-12 月保理收入、保理金额、保理成本、各项期间费用、投资收益的可实现性。3）结合同行业可比评估情况，补充披露深圳聚容评估增值合理性，2019 年-2022 年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。120

问题 13、申请文件显示，截至评估基准日 2018 年 7 月 31 日，白药控股全部权益评估值为 5,448,304.76 万元，增值率为 167.39%。其中，白药控股投资评估值为 95,360.96 万元，增值率 853.61%；天颐茶品评估值为-1,982.29 万元，白药控股投资子公司大理置业评估值为 54,609.84 万元，增值率 180.53%。请你公司：1）结合白药控股上述子公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露白药控股、白药控股投资、大理置业评估增值合理性。2）结合天颐茶品经营状况、业务模式、竞争环境等，补充披露天颐茶品评估值为负的原因、天颐茶品持续经营能力、上市公司购买天颐茶品股权的必要性及合理性。3）结合大理置业主要房产项目、相关项目周边地价和房价情况等，补充披露大理置业主要房产项目评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。130

问题 14、申请文件显示，截至 2016 年底、2017 年度和 2018 年 7 月底，白药控股其他应收款余额分别为 336,608.52 万元、565,560.66 万元和 304,103.90 万元；其他应收款中往来款项占比较高，主要为白药控股应收云南省财政厅、云南省国有资本运营有限公司、云南省国资委及云南省国有资产经营有限责任公司等款项。2018 年 7 月末较 2017 年末其他应收款减少 261,456.76 万元，主要是白药控股按照债权债务处置的文件，将应收云南省财政厅的款项与其他应付款中解决白药控股历史遗留问题应付款进行了对抵所致。请你公司结合其他应收款形成原因、截至目前回款情况等，补充披露：是否存在关联方非经营性资金占用的情形，本次交易是否符合《<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》的相关规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。130

问题 15、申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-7 月，白药控股收入分别为 2,256,108.58 万元、2,443,274.98 万元和 1,599,589.20 万元。其中，工业销售收入占比分别为 40.54%、41.07%和 37.23%；商业销售收入占比分别为 58.84%、58.48%和 62.33%；工业销售毛利率高于商业销售业务。保理业务收入分别为 12,612.34 万元、9,061.10 万元和 5,431.05 万元。请你公司：1）补充披露工业销售和商业销售收入核算的具体范围、划分依据，并结合报告期内白药控股经营策略变化、市场竞争情况、同行业公司情况等，说明报告期内白药控股工业销售和商业销售收购占比变化的原因及合理性、是否影响白药控股的持续盈利能力。2）结合同行业公司情况、具体业务开展情况、相关监管政策情况等，补充披露报告期内白药控股保理业务收入下降的原因及合理性、是否影响保理业务后续发展。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。151

问题 16、申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-7 月，白药控股综合毛利率分别为 30.33%、31.58%和 29.31%，其中，工业销售业务毛利率分别

为62.06%、65.5%和64.66%，商业销售业务毛利率分别为7.85%、7.3%和7.78%，保理业务毛利率分别为96.57%、96.41%和99.34%。请你公司结合同行业公司情况、市场竞争格局等，补充披露：白药控股工业销售、商业销售、保理业务毛利率变动原因及毛利率水平的合理性，保理业务毛利率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。156

问题 17、申请文件显示，根据备考报表，本次交易完成后上市公司 2018 年 1-7 月扣非后归属于母公司所有者净利润为 156,552.85 万元，对应的每股收益为 1.23 元/股，较交易前下降 25.48%，该数据未考虑白药控股资金投资收益，以及商誉、无形资产减值影响，而经调整归属于母公司所有者净利润为 236,288.50 万元，对应的每股收益为 1.85 元/股，较交易前仅下降 2.13%，请你公司：1) 结合白药控股资金投资收益金额、商誉和无形资产减值情况、坏账计提情况等，补充披露商誉和无形资产减值原因、坏账计提原因及计提金额充分性、对净利润指标的调整过程及其合理性。2) 结合同行业公司情况，补充披露报告期内白药控股净利润和净利润率指标变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。162

问题1、申请文件显示，1) 白药控股原为云南省国资委全资子公司，2016年白药控股启动混合所有制改革，形成云南省国资委、新华都实业集团股份有限公司（以下简称新华都）及江苏鱼跃科技发展有限公司（以下简称江苏鱼跃）三方45%：45%：10%股权结构，上市公司实际控制人由云南省国资委变为无实际控制人。2) 本次交易完成后，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，共同推动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）可持续健康发展。同时，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，维持上市公司股权结构长期稳定。请你公司：1) 补充披露本次吸收合并后，前述并列第一大股东有无通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排。2) 补充披露云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革时所作股权锁定期承诺的主要内容，及其与本次交易各方所作承诺是否匹配。3) 结合上述情况和上市公司拟就本次交易调整治理结构的安排（如有），包括但不限于：修改公司章程、改变董监高选任和重大决策形成机制，补充披露吸收合并对上市公司控制关系稳定的影响，有无潜在风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露本次吸收合并后，前述并列第一大股东有无通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排

2016年，白药控股在云南省人民政府主导下启动混合所有制改革。在2017年混合所有制改革完成后，上市公司的控股股东为白药控股，云南省国资委与新华都并列白药控股的第一大股东，上市公司无实际控制人。本次吸收合并完成后，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，均未取得对上市公司的控制权，上市公司仍然无实际控制人。

根据云南省国资委于2019年2月出具的确认函，截至确认函签署日，云南省国资委与本次吸收合并的其他交易对方新华都和江苏鱼跃均不存在关联关系或一致行动关系或其他类似利益安排；截至确认函签署日，云南省国资委不存在在本次吸收合并完成后与新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等方式调整上市公司股权控制关系的安排。

根据新华都及其一致行动人于2019年2月出具的确认函，截至确认函签署日，新华都及其一致行动人与本次吸收合并的其他交易对方云南省国资委和江苏鱼跃均不存在关联关系或一致行动关系或其他类似利益安排；截至确认函签署日，

新华都及其一致行动人不存在在本次吸收合并完成后与云南省国资委、江苏鱼跃或其他任何第三方通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等方式调整上市公司股权控制关系的安排。

综上，本次交易前后，上市公司均无实际控制人；截至确认函签署日，云南省国资委和新华都及其一致行动人与本次吸收合并的其他交易对方均不存在关联关系或一致行动关系或其他类似利益安排，且均不存在在本次吸收合并完成后与其他第三方通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排。

二、补充披露云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革时所作股权锁定期承诺的主要内容，及其与本次交易各方所作承诺是否匹配

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 日签署生效的《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 日签署生效的《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前述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）。

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

在本次吸收合并中所认购上市公司股份的锁定期与白药控股混合所有制改革时的股权锁定期承诺匹配，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。

同时，根据新华都及其一致行动人出具的承诺，本次发行前新华都及其一致行动人持有的上市公司股份将与新华都通过本次发行所认购的上市公司新增股份适用相同的股份锁定期进行锁定。本次交易完成后，新华都及其一致行动人于本次发行完成前持有的上市公司股份因上市公司送股、转增股本等原因而增持的上市公司股份，亦按照前述安排予以锁定。

三、结合上述情况和上市公司拟就本次交易调整治理结果的安排（如有），包括但不限于：修改公司章程、改变董监高选任和重大决策形成机制，补充披露吸收合并对上市公司控制关系稳定的影响，有无潜在风险及应对措施。

（一）本次吸收合并对上市公司控制关系稳定的影响

1、本次吸收合并对上市公司控制权的影响

本次吸收合并前，上市公司的控股股东为白药控股，上市公司无实际控制人。本次吸收合并后，云南省国资委与新华都及其一致行动人并列为上市公司第一大股东，均未取得对上市公司的控制权，且云南省国资委和新华都及其一致行动人已做出长期股票锁定承诺。

同时，新华都在《吸收合并协议》中作出承诺，本次吸收合并完成后，未经云南省国资委书面同意，新华都及其一致行动人不得以直接或间接的方式增持云南白药的股份，或通过委托、征集投票权、协议、联合云南白药其他股东以及其他任何方式扩大在云南白药的表决权。云南省国资委在《吸收合并协议》中作出承诺，本次吸收合并完成后，未经新华都书面同意，云南省国资委不得以直接或间接的方式增持云南白药的股份，或通过委托、征集投票权、协议、联合云南白药其他股东以及其他任何方式扩大在云南白药的表决权。

因此，本次吸收合并前后，上市公司均无实际控制人，且该股权结构将保持

长期稳定。

2、本次吸收合并对上市公司章程的影响

在本次吸收合并前，上市公司已经按照《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司章程指引（2016年修订）》等法律法规完善了上市公司《公司章程》及各项内部规章管理制度。本次吸收合并完成后，上市公司将继续按照《公司章程》及各项内部规章管理制度的规定规范运作。

根据上市公司于2019年2月出具的确认函，截至确认函签署日，上市公司不存在通过修改上市公司章程等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过修改上市公司章程等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项与云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见，或收到云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方的相关通知。

根据云南省国资委和新华都及其一致行动人分别于2019年2月出具的确认函，截至确认函签署日，云南省国资委和新华都及其一致行动人不存在通过修改上市公司章程等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过修改上市公司章程等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项相互之间达成一致意见，或与江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见。

3、本次吸收合并对董监高选任的影响

本次吸收合并前，上市公司董事会由11名董事组成，其中独立董事4名；上市公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名；上市公司设总经理1名，副总经理3名，技术质量总监1名，人力资源总监1名，研发总监1名，董事会秘书兼财务总监1名。

本次吸收合并完成后上市公司本届董事会、监事会届满，上市公司仍将严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律法规及《公司章程》规定的程序进行董事会、监事会的换届选举及高级管理人员的聘任。

根据上市公司于 2019 年 2 月出具的确认函，截至确认函签署日，上市公司不存在通过改变上市公司董监高选任等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过改变上市公司董监高选任等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项与云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见，或收到云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方的相关通知。

根据云南省国资委和新华都及其一致行动人分别于 2019 年 2 月出具的确认函，截至确认函签署日，云南省国资委和新华都及其一致行动人不存在通过改变董监高选任等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过改变董监高选任等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项相互之间达成一致意见，或与江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见。

4、本次吸收合并对上市公司重大决策形成机制的影响

本次交易完成后，上市公司仍将按照《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律法规以及《公司章程》等公司各项内部规章管理制度的规定，按照股东大会、董事会等各级机构的决策权限审议决策上市公司及子公司重大事项。

根据上市公司于 2019 年 2 月出具的确认函，截至确认函签署日，上市公司不存在通过改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项与云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见，或收到云南省国资委、新华都及其一致行动人、江苏鱼跃或其他任何第三方的相关通知。

根据云南省国资委和新华都及其一致行动人分别于 2019 年 2 月出具的确认函，截至确认函签署日，云南省国资委和新华都及其一致行动人不存在通过改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项相互之间达成一致意见，或与江苏鱼跃或其他任何第三方达成一致意见。

（二）潜在风险及应对措施

本次交易前后，上市公司股东的持股情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后 (不考虑现金选择权)	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
白药控股	432,426,597	41.52%	-	-
云南省国资委	-	-	321,160,222	25.14%
新华都及其一致行动人	45,259,186	4.35%	321,160,222	25.14%
江苏鱼跃	-	-	71,368,938	5.59%
其他股东	563,713,935	54.13%	563,713,935	44.13%
总股本	1,041,399,718	100.00%	1,277,403,317	100.00%

本次交易目的旨在实现白药控股和上市公司两级主体的合并，以缩减管理层级、提高运营效率，为上市公司健康发展扫除障碍。本次交易前，上市公司的控股股东为白药控股，无实际控制人。本次交易后，云南省国资委与新华都实业及其一致行动人并列为上市公司第一大股东，均未取得对上市公司的控制权。为了维持上市公司股权结构和控制权关系的长期稳定，本次交易及相关方做出的相关安排如下：

1、本次交易由白药控股定向减资和吸收合并两个部分组成

为了实现本次交易完成后云南省国资委与新华都及其一致行动人所持有上市公司的股份数量一致，白药控股定向回购新华都持有的白药控股部分股权并在白药控股层面进行减资。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。

2、云南省国资委和新华都及其一致行动人已做出长期股票锁定承诺

为了维持上市公司股权结构的长期稳定，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在本次吸收合并中所认购上市公司股份的锁定期与白药控股混合所有制改革时的股权锁定期承诺匹配，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。同时，根据新华都及其一致行动人出具的承诺，本次发行前新华都及其一致行动人持有的上市公司股份将与新华都通过本次发行所认购的上市公司新

增股份适用相同的股份锁定期进行锁定。

3、云南省国资委和新华都及其一致行动人不存在调整上市公司控制关系的安排或者调整上市公司股权治理结构的安排

云南省国资委和新华都及其一致行动人分别于 2019 年 2 月出具了确认函，分别确认与本次吸收合并的其他交易对方均不存在关联关系或一致行动关系或其他类似利益安排，且均不存在在本次吸收合并完成后与其他第三方通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排。

同时，云南省国资委和新华都及其一致行动人分别于 2019 年 2 月出具了确认函，分别确认其不存在通过修改上市公司章程、改变上市公司董监高选任、改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构的任何计划或安排，亦未就通过修改上市公司章程、改变上市公司董监高选任、改变上市公司重大决策形成机制等方式调整本次吸收合并完成后上市公司治理结构事项与其他任何第三方达成一致意见。

4、云南省国资委和新华都在吸收合并协议中约定了切实可行的维稳措施

根据交易各方于 2018 年 10 月 31 日签署的《吸收合并协议》的约定：

“本次吸收合并完成后，未经云南省国资委书面同意，新华都实业及其一致行动人不得以直接或间接的方式增持云南白药的股份，或通过委托、征集投票权、协议、联合云南白药其他股东以及其他任何方式扩大在云南白药的表决权。

本次吸收合并完成后，未经新华都实业书面同意，云南省国资委及其一致行动人不得以直接或间接的方式增持云南白药的股份，或通过委托、征集投票权、协议、联合云南白药其他股东以及其他任何方式扩大在云南白药的表决权。

在保持云南省国资委与新华都实业及其一致行动人所持云南白药股份数量一致以及云南白药的无实际控制人状态的前提下，经云南省国资委和新华都实业协商一致，双方可同比例增持云南白药股票。”

综上所述，本次交易前后，未有任何一方取得对上市公司的控制权，且本次交易及相关方已做出相关安排促使上市公司股权结构和控制权关系保持长期稳定。本次交易不会对上市公司控制权稳定性造成重大不利影响，潜在风险可控。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易完成后，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，且双方持股比例保持一致，上市公司不存在实际控制人的情形未发生改变。新华都及其一致行动人与云南省国资委均确认与本次吸收合并的其他交易对方均不存在关联关系或一致行动关系或其他类似利益安排，且均不存在在本次吸收合并完成后与其他第三方通过缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整上市公司股权控制关系的安排。云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革时所作股权锁定期承诺与其在本次交易中所作锁定期承诺相匹配。同时，本次交易及相关方已做出相关安排促使上市公司股权结构和控制权关系保持长期稳定。本次交易不会对上市公司控制权稳定性造成重大不利影响，潜在风险可控。

问题2、申请文件显示，1) 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月向白药控股增资，累计注入241.87亿元增资款。根据增资协议约定，新华都和江苏鱼跃应于2017年12月31日前支付最后一笔增资款，合计68.2亿元。2017年12月21日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署《关于云南白药控股有限公司混合所有制改革相关协议之补充协议》，新华都和江苏鱼跃不再履行上述最后一笔增资款缴纳义务。2) 白药控股母公司货币资金及交易性金融资产账面价值总计185.29亿元，占白药控股母公司总资产比例为71.04%，主要系白药控股2017年在云南省人民政府主导下进行混合所有制改革引入现金资产所致。3) 截至评估基准日，白药控股货币资金余额379,695.08万元，交易性金融资产1,473,167.8万元，其他流动资产214,940万元，白药控股除上市公司外的下属子公司评估值合计149,801.04万元。请你公司：1) 补充披露上述新华都和江苏鱼跃增资款来源、到位情况和实际用途，未来使用安排，前述现金增资与本次吸收合并是否构成一揽子交易，以及上述增资行为对白药控股评估值的影响。2) 补充披露新华都和江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款缴纳义务的原因及合理性。3) 结合剔除云南白药影响后，白药控股合并报表层面货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、流动和非流动负债、净资产金额及占比等，补充披露上述资产占新增股份对应作价比例情况、上市公司发行股份购买上述流动资产必要性，本次吸收合并是否有利于增强上市公司持续盈利能力。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露上述新华都和江苏鱼跃增资款来源、到位情况和实际用途，未来使用安排，前述现金增资与本次吸收合并是否构成一揽子交易，以及上述增资行为对白药控股评估值的影响

(一) 新华都和江苏鱼跃增资款来源、到位情况、实际用途和未来使用安排

2016年12月28日，云南省国资委、新华都及白药控股签署了《合作协议》，约定新华都单方向白药控股增资253.70亿元。新华都拟增资款主要来源于自有资金和债务融资，其中自有资金83.41亿元，债务融资170.29亿元。2017年12月21日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署了《关于云南白药控股有限公司混合所有制改革相关协议之补充协议》，同意新华都不再履行最后一笔增资款55.80亿元的缴纳义务，因此新华都最终实际增资款为197.90亿元。

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《增资协议》，约定江苏鱼跃单方向白药控股增资56.38亿元；2017年12月21日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署了《关于云南白药控股有限公司混合

所有制改革相关协议之补充协议》，同意江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款12.40亿元的缴纳义务，因此江苏鱼跃最终实际增资款为43.98亿元。江苏鱼跃增资款主要来源于自有资金及债务融资，其中自有资金21.98亿元，债务融资22亿元。

新华都和江苏鱼跃的上述增资款缴纳义务相关款项均已于2017年全部支付至白药控股。根据白药控股出具的说明及适当核查，截至2019年1月31日，上述款项部分用于归还短期借款、偿还债券，合计金额349,948.63万元；部分用于对云南资本、子公司深圳聚容的借款，合计金额270,000.00万元；部分用于投资万隆控股（00030.HK）、雅各臣（02633.HK）股份，合计金额69,036.81万元；剩余资金主要以货币资金及交易性金融资产的形式存放，用于购买理财产品等投资。

本次吸收合并完成后，云南白药为存续方，将承继及承接白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，相关增资款项的使用安排将由上市公司根据公司战略和业务经营发展情况统筹确定。一方面，上市公司仍将聚焦在药品、健康产品、中药资源和医药商业等现有业务领域，继续推动内生增长，并借助本次吸收合并所带来的资金等资源和优势进一步拓展和延伸产品和业务布局，整合体系内优势资源，提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权。另一方面，公司将紧跟“新白药、大健康”的中长期发展战略，基于既有的品牌、渠道、资金、资源和区位等方面的优势，通过药品专利授权、战略合作、新品研发和兼并收购等方式，进一步拓展骨科、妇科和伤口护理等领域布局，打造云南白药新的竞争优势和业绩增长点，逐步建成覆盖大健康全产业链的综合性平台。

（二）现金增资与本次吸收合并不构成一揽子交易

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，新华都和江苏鱼跃累计向白药控股注入241.87亿元的增资款，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，减轻企业负担，为市场化运营扫清障碍，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。

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。

现金增资和本次交易均为国有企业混合所有制改革的实践，在维持控制权稳定和锁定期承诺等方面秉承相同的原则。在2016年启动的混合所有制改革完成后，上市公司的控股股东为白药控股，云南省国资委与新华都并列白药控股的第一大股东，上市公司无实际控制人。本次交易完成后，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，均未取得对上市公司的控制权，上市公司仍然无实际控制人。同时，云南省国资委、新华都和江苏鱼跃在白药控股混合所有制改革时所作股权锁定期承诺与其在本次交易中所作锁定期承诺相匹配。然而，现金增资和本次交易之间不存在互为条件、互为前提的关系，现金增资与本次吸收合并互相独立，不构成一揽子交易，具体而言：

1、现金增资与本次吸收合并的决策过程相互独立

白药控股混合所有制改革期间的现金增资交易系根据云南省人民政府于2016年12月出具的云政复[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》进行，白药控股于2017年3月通过股东会决议同意新华都增资事宜，于2017年6月通过股东会决议同意江苏鱼跃增资事宜。

本次吸收合并系经白药控股召开2018年第六次临时股东会、2018年第八次临时股东会、以及上市公司召开2019年第一次临时股东大会决策同意。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，云南省国资委作为白药控股股东在上述白药控股股东会上投票表决，但不本次交易方案进行批复。

因此，白药控股混合所有制改革期间的现金增资交易与本次吸收合并的决策过程相互独立。

2、现金增资与本次吸收合并的定价结果相互独立

白药控股混合所有制改革期间的现金增资交易的定价以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）的资产评估结果为参照依据。上述资产评估以2016年6月30日为评估基准日，采用资产基础法对白药控股100%股东权益进行评估。

本次吸收合并的定价以经云南省国资委备案的《云南白药集团股份有限公司拟吸收合并云南白药控股有限公司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》（中同华评报字（2018）第121242号）的资产评估结果为参照依据。本次吸收合并的评估基准日为2018年7月31日，用资产基础法对白药控股100%股东权益进行评估。

白药控股混合所有制改革期间的现金增资交易与本次吸收合并采用不同的评估基准日进行评估，评估机构出具的评估报告及评估结果相互独立，且云南省国资委就该等评估结果履行的核准/备案程序相互独立。

综上所述，现金增资和本次交易均为国有企业混合所有制改革的实践，在维持控制权稳定和锁定期承诺等方面秉承相同的原则，但现金增资和本次交易之间不存在互为条件、互为前提的关系。现金增资与本次吸收合并互相独立，不构成一揽子交易。

（三）上述增资行为对白药控股评估值的影响

上述新华都和江苏鱼跃的两次增资，增资价格均以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）的资产评估结果为参照依据。上述增资评估与本次重组评估的评估结果对比如下：

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	1,891,798.54	2,561,470.87
2018年7月31日	资产基础法	2,037,619.84	5,448,304.76		

1、上述增资行为对白药控股净资产的影响

两次评估基准日间，新华都和江苏鱼跃分别于 2017 年 3 月、2017 年 6 月向白药控股进行了增资，累计支付增资款 2,418,717.28 万元。因上述现金增资事项，白药控股资产类科目账面金额增加 2,418,717.28 万元，净资产账面价值相应增加 2,418,717.28 万元。2017 年 12 月，白药控股调减资本公积 558,000.00 万元，优先用于解决白药控股的历史遗留问题，白药控股净资产账面价值相应减少 558,000.00 万元。上述增资及调减资本公积事项对评估基准日白药控股净资产账面价值的影响合计 1,860,717.28 万元。

同时，上述增资款到位后，白药控股将部分资金用于归还短期借款、偿还债券、对云南资本及子公司提供借款及投资万隆控股（00030.HK）、雅各臣（02633.HK）股份（具体金额详见本题“（一）新华都和江苏鱼跃增资款来源、到位情况、实际用途和未来使用安排”），剩余资金主要以货币资金及交易性金融资产的形式存放，用于购买理财产品等投资。在前次增资到位至本次评估基准日期间，上述增资款合计产生投资收益（含利息收入）约 67,134.42 万元¹，使得评估基准日白药控股净资产账面价值相应增加 67,134.42 万元。

综上，上述增资事项、调减资本公积事项及增资款项产生的投资收益（含利息收入）使得白药控股评估基准日净资产账面价值合计增加 1,927,851.70 万元。

2、上述增资行为对白药控股评估值的影响

资产基础法下，对于非实物性资产的评估，主要采用账务核查程序及相关方法，其评估值以核实无误的审定后账面值据以确认，故上述增资事项、调减资本公积事项及增资款项产生的投资收益（含利息收入）最终导致评估基准日白药控股股东全部权益评估值也相应增加 1,927,851.70 万元。

此外，本次重组评估较前次增资评估的评估值增加 2,561,470.87 万元，评估值差异除受上述增资、调减资本公积及增资款项产生的投资收益（含利息收入）影响外，主要为白药控股所持云南白药 41.52% 股权评估值增值 586,370.46 万元、

¹ 由于新华都及江苏鱼跃的增资款于 2017 年陆续缴款，且部分增资款分别于不同时点用于归还借款、偿还债券、提供借款及投资等，其投资收益（含利息收入）无法精确计算，此处列式为 2017 年及 2018 年 1-7 月，白药控股母公司的持有以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产期间取得的投资收益及利息收入的合计金额

白药控股所持白药控股投资100%股权评估增值64,793.27万元及两次评估基准日间计提的一次性资产减值损失等事项的影响。

二、补充披露新华都和江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款缴纳义务的原因及合理性

2016年12月28日，云南省国资委、新华都及白药控股签署了《合作协议》，约定新华都单方向白药控股增资人民币253.70亿元，并于2017年12月31日之前将最后一笔增资款人民币55.80亿元支付至白药控股。该次增资后，云南省国资委和新华都分别持有白药控股50%股权。

2017年6月6日，云南省国资委、新华都、白药控股及江苏鱼跃签署了《增资协议》，约定江苏鱼跃单方向白药控股增资人民币56.38亿元，并于2017年12月31日之前将最后一笔增资款人民币12.40亿元支付至白药控股。该次增资后，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。

就上述白药控股两次增资事宜，新华都和江苏鱼跃已按照相关协议约定的付款进度支付增资款合计241.87亿元，其中新华都已支付197.90亿元，江苏鱼跃已支付43.98亿元。根据上述协议约定，新华都和江苏鱼跃应于2017年12月31日前支付最后一笔增资款，合计68.20亿元，其中新华都支付55.80亿元，江苏鱼跃支付12.40亿元。

考虑到白药控股在前述混改增资前存在应收云南省国资委款项、应收云南省财政厅款项等历史遗留问题，2017年12月21日，白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署了《关于云南白药控股有限公司混合所有制改革相关协议之补充协议》，同意白药控股调减资本公积55.80亿元，并向云南省国资委支付资金55.80亿元，云南省国资委获得的资金将优先用于解决白药控股的历史遗留问题；同时，新华都和江苏鱼跃不再履行上述最后一笔55.80亿元和12.40亿元增资款的缴纳义务。同日，白药控股召开2017年第七次临时股东会并作出决议，同意白药控股、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署前述协议。

新华都和江苏鱼跃不再履行的最后一笔增资款缴纳义务对应的金额55.80亿元和12.40亿元与白药控股调减资本公积并支付给云南省国资委的金额55.8亿元与三方所持白药控股股权比例相匹配，且上述事项已经白药控股2017年第七次临

时股东会审议通过。综上所述，新华都和江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款缴纳义务具有合理性。

三、结合剔除云南白药影响后,白药控股合并报表层面货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、流动和非流动负债、净资产金额及占比等，补充披露上述资产占新增股份对应作价比例情况、上市公司发行股份购买上述流动资产必要性，本次吸收合并是否有利于增强上市公司持续盈利能力。

(一) 剔除云南白药影响后，白药控股合并报表层面货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、流动和非流动负债、净资产金额及占比情况

剔除云南白药影响后，白药控股合并报表层面货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、流动和非流动负债、净资产金额及占比情况如下：

单位：万元

项目	白药控股合并报表 (A)	云南白药 (B)	剔除云南白药影响后的金额 (C=A-B)	占总资产的比例
货币资金	332,148.80	291,845.56	40,303.23	1.75%
交易性金融资产	2,315,034.35	706,597.44	1,608,436.91	69.90%
其他流动资产	314,550.92	97,870.85	216,680.07	9.42%
流动负债	1,336,739.13	821,882.45	514,856.68	22.37%
非流动负债	188,855.38	112,636.62	76,218.76	3.31%
净资产	3,566,809.22	1,856,813.08	1,709,996.15	74.31%

注：上述金额已扣除减资影响

(二) 上述资产占新增股份对应作价比例情况、上市公司发行股份购买上述流动资产的必要性，本次吸收合并是否有利于增强上市公司持续盈利能力

1、上述资产占新增股份对应作价比例情况

单位：万元

项目	占新增股份对应作价(扣除减资影响后)的比例
货币资金	2.24%
交易性金融资产	89.28%
其他流动资产	12.03%
流动负债	28.58%
非流动负债	4.23%
净资产	94.91%

根据上表，白药控股剔除云南白药影响及减资影响后合并口径货币资金、交

易性金融资产及其他流动资产占新增股份对应作价的比例分别为 2.24%、89.28% 和 12.03%；上述流动资产的占比较高，主要系白药控股 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现金资产所致。

2、上市公司发行股份购买上述流动资产的必要性

（1）本次交易是深化白药控股整体改革的吸收合并交易

本次交易作为白药控股整体改革部署的进一步深化，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。本次吸收合并完成后，云南白药为存续方，将承继及承接白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，白药控股将注销法人资格，白药控股持有的上市公司股份将被注销，云南省国资委和新华都及其一致行动人并列成为上市公司第一大股东，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。

（2）本次交易将从根本上化解未来潜在的同业竞争风险

白药控股作为持股型企业，主要通过上市公司开展药品制造、研发、流通以及中药资源和健康护理等相关业务。白药控股及其控制的其他企业所从事的业务与云南白药的业务之间不存在同业竞争。但未来若两个平台继续独立发展，在以“药”为核心的唯一战略发展定位指引下，白药控股若将混改引入的增量资金直接用于医药产业投资，将与上市公司发展战略高度重合，面临潜在的同业竞争的风险，且难以有效整合优势资源形成发展合力。通过此次吸并将两个平台“合二为一”，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。本次交易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，有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

3、本次吸收合并有利于增强上市公司持续盈利能力

本次吸收合并将两个平台“合二为一”，有利于整合云南白药两级公司的优势资源，充分发挥上市公司在人员、资质、技术、品牌、渠道等方面的优势，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竞

争力和话语权，进一步夯实公司“新白药、大健康”战略实施的物质基础，拓展云南白药品牌的广度、深度。

短期内，上市公司将通过本次吸收合并获得的增量资金提升短期投资收益，进而提升公司每股收益，维护上市公司及中小股东的利益。未来，上市公司将紧跟中长期发展战略，在继续推动内生增长的同时，借助外延并购进一步拓展业务范围、丰富产品线，通过药品专利授权、战略合作、新品研发和兼并收购等方式，进一步拓展和延伸产品和业务布局，重点布局骨科、妇科和伤口护理等领域，打造云南白药新的竞争优势和业绩增长点，逐步建成覆盖大健康全产业链的综合性平台。

此外，为保护投资者利益，上市公司拟采取相关措施（详见《重组报告书》“重大事项提示”之“十二、本次交易对中小投资者权益保护的安排”之“（五）本次交易可能摊薄当期每股收益的填补回报安排”），以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。

综上，本次吸收合并作为云南白药改革总体部署的进一步深化，将从根本上化解未来潜在的同业竞争风险，有利于云南白药整合体系内优势资源，提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，增强上市公司持续盈利能力。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

现金增资和本次交易之间不存在互为条件、互为前提的关系。现金增资与本次吸收合并互相独立，不构成一揽子交易。新华都和江苏鱼跃不再履行最后一笔增资款缴纳义务具有合理性。本次吸收合并作为云南白药改革总体部署的进一步深化，将从根本上化解未来潜在的同业竞争风险，有利于云南白药整合体系内优势资源，提升上市公司在产业升级和整合中的竞争力及话语权，增强上市公司持续盈利能力。

问题3、申请文件显示，白药控股通过云南白药天颐茶品有限公司（以下简称天颐茶品）、云南白药大理置业有限公司（以下简称大理置业）、深圳聚容商业保理有限公司（以下简称深圳聚容）、上海上海信厚管理有限公司（以下简称上海信厚）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、养生创意园项目开发及产业投资等业务。请你公司：1）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》第三章第六节及相关规定，补充披露大理置业、深圳聚容和上海信厚情况。2）补充披露大理健康养生创意园项目开发、建设及销售业务涉及的项目建设面积、竣工比例及对应收入在白药控股总收入中的占比；项目建设是否已经取得必备资质、许可文件和证书，如尚未取得，有无潜在法律风险及应对措施；项目建设是否涉及住宅开发。3）补充披露深圳聚容和上海信厚商业保理和私募基金管理服务的主要对象和资金来源，前述服务是否涉及借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，是否设立资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务，上市公司通过吸收合并注入该类资产是否符合我会相关要求。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》第三章第六节及相关规定，补充披露大理置业、深圳聚容和上海信厚情况

（一）大理置业

1、基本信息

企业名称	云南白药大理置业有限公司
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册地	云南省大理州大理市大理镇大理健康养生创意园
主要办公地点	云南省大理州大理市大理镇大理健康养生创意园
法定代表人	郭晋洲
注册资本	24,447.106 万元
成立日期	2011 年 9 月 15 日
统一社会信用代码	91532901582369106C
经营范围	健康养生；运动健身；酒店、博物馆、房地产开发、经营；咨询服务；旅游资源综合开发服务；项目投资与管理；会议、会展服务；酒店用品、工艺品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

（1）2011 年 9 月，注册成立

大理置业于 2011 年 9 月 15 日成立，成立时注册资本为 10,000 万元，股东为白药控股投资，其以货币认缴出资 10,000 万元。

2011 年 9 月 8 日，大理置业通过股东决定，同意设立大理置业，设立时注册资本为 10,000 万元。

经中审亚太会计师事务所有限公司云南分所于 2011 年 9 月 14 日出具的《验资报告》（中审亚太验[2011]云-0046）验证，截至 2011 年 9 月 14 日，大理置业已经收到全体股东的注册资本（实收资本）合计 10,000 万元。

2011 年 9 月 15 日，大理置业完成了设立的工商登记并领取了营业执照。

大理置业设立时的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	10,000.00	100.00%
合计	10,000.00	100.00%

（2）2012 年 5 月，增资

2012 年 3 月 12 日，大理置业通过股东决定，同意大理置业注册资本由 10,000 万元增加至 24,447.106 万元，新增注册资本 14,447.106 万元由大理旅游古镇开发有限公司以土地使用权出资方式认缴。

经大理三阳土地事务有限公司于 2012 年 3 月 7 日出具的《土地估价报告》（大理三阳 2012 年（估）字第 031 号）评估，出资土地总地价为 14,447.106 万元。

经大理勤瑞会计师事务所有限公司于 2012 年 5 月 24 日出具的《验资报告》（大勤会验字（2012）第 167 号）验证，截至 2012 年 5 月 17 日，大理置业已收到大理旅游古镇开发有限公司以土地使用权出资方式缴纳的新增注册资本（实收资本）14,447.106 万元，大理置业的累计注册资本（实收资本）为 24,447.106 万元。

2012 年 5 月 25 日，大理置业完成本次增资的工商变更登记。

本次增资后，大理置业的股权结构如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
大理旅游古镇开发有限公司	14,447.106	59.10%
白药控股投资	10,000.00	40.90%
合计	24,447.106	100.00%

(3) 2012 年 11 月，股权转让

2012 年 11 月 13 日，大理置业通过股东会决议，同意大理旅游古镇开发有限公司将其持有的大理置业 59.1% 的股权以 14,447.106 万元的价格转让给白药控股投资。

2012 年 11 月 29 日，大理省级旅游度假区管理委员会出具区管专[2012]196 号《大理省级旅游度假区管理委员会关于对<大理旅游古镇开发有限公司转让云南白药大理置业有限公司股权的请示>的批复》，同意前述股权转让事宜。

2012 年 11 月 30 日，大理置业完成了股权转让的工商变更登记并换领了新的营业执照。

本次股权转让后，大理置业的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	24,447.106	100.00%
合计	24,447.106	100.00%

(4) 2013 年 1 月，股权转让

2013 年 1 月 9 日，白药控股投资和双全文化有限公司签署了《股权转让协议》，约定白药控股投资将其持有的大理置业 50% 的股权以 12,223.553 万元的价格转让给双全文化有限公司。同日，大理置业通过股东决定，同意前述股权转让事宜。

经北京亚超资产评估有限公司于 2013 年 6 月 7 日出具的《云南白药控股投资有限公司拟转让所持云南白药大理置业有限公司 50% 股权评估项目评估报告书》（北京亚超评字[2013] 02025 号）评估，白药控股投资持有的大理置业 50% 的股权评估价值为 12,360.01 万元。

2013 年 1 月 30 日，大理置业完成了股权转让的工商变更登记并换领了新的

营业执照。

本次股权转让后，大理置业的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	12,223.553	50.00%
双全文化有限公司	12,223.553	50.00%
合计	24,447.106	100.00%

(5) 2014年4月，股权转让

2014年4月22日，双全文化有限公司与云南平安投资有限公司签署《股权转让协议》，约定双全文化有限公司将其持有的大理置业50%的股权以16,735.4929万元的价格转让给云南平安投资有限公司。2014年4月，大理置业通过股东决定，同意前述股权转让事宜。

2014年4月24日，大理置业完成了股权转让的工商变更登记并换领了新的营业执照。

本次股权转让后，大理置业的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	12,223.553	50.00%
云南平安投资有限公司	12,223.553	50.00%
合计	24,447.106	100.00%

(6) 2016年12月，股权转让

2016年2月5日，大理置业通过股东会决议，同意云南平安投资有限公司将其持有的大理置业50%股权转让给白药控股投资，股权转让价格以有资质的评估机构出具的并经云南省国资委备案的评估值为准。

2016年4月22日，云南省国资委出具云国资产权函[2016]66号《云南省国资委关于云南白药控股投资有限公司收购云南平安投资有限公司所持云南白药大理置业有限公司50%股权有关事宜的复函》，同意前述股权转让事宜。

经中同华于2016年7月14日出具的《资产评估报告书》（中同华云南评报字（2016）第32号）评估，大理置业50%的股东权益价值为18,964.64万元。2016

年 7 月 21 日，云南省国资委对前述《资产评估报告》进行了备案。

2014 年 12 月 9 日，白药控股投资与云南平安投资有限公司签署《股权转让协议》，约定云南平安投资有限公司将其持有的大理置业 50% 的股权以 18,964.63 万元的价格转让给白药控股投资。

2016 年 12 月，大理置业通过股东会决议，同意云南平安投资有限公司将其持有的大理置业 50% 股权以 18,964.63 万元转让给白药控股投资。

2016 年 12 月 22 日，大理置业完成了股权转让的工商变更登记并换领了新的营业执照。

本次股权转让后，大理置业的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	24,447.106	100.00%
合计	24,447.106	100.00%

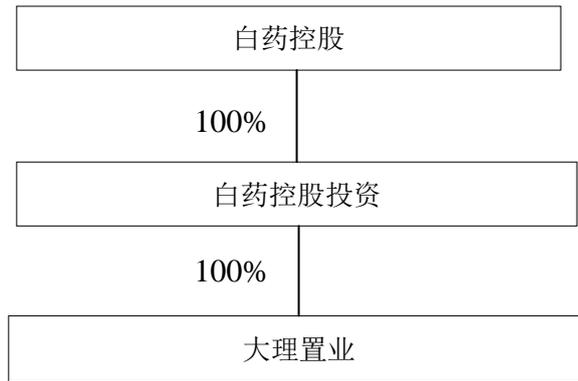
自 2016 年 12 月至本反馈回复出具之日，大理置业未发生股本及股权结构变更事项。

截至本反馈回复出具之日，大理置业主体资格合法、有效，历次出资及增资的到位情况已经会计师事务所出具验资报告验证，不存在影响其合法存续的情况。

3、股权结构及控制关系

（1）股权结构

截至本反馈回复出具之日，大理置业的股权结构图如下：



(2) 主要股东及实际控制人

截至本反馈回复出具之日，白药控股投资持有大理置业 100% 的股权，为大理置业的控股股东；白药控股为白药控股投资的控股股东，白药控股无实际控制人。

大理置业不存在章程中对本次交易产生重大影响的内容，亦不存在对本次交易产生重大影响的相关投资协议、高级管理人员安排及影响其资产独立性的协议或其他安排。

(3) 股权质押情况

截至本反馈回复出具之日，大理置业不存在股权质押情况。

4、资产权属情况、对外担保、主要负债情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（四）资产权属情况、对外担保、主要负债情况”。

5、被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（五）被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑

事处罚情况”。

6、最近三年与交易、增资及改制相关的评估或估值情况

2016年，云南平安投资有限公司与云南白药控股投资有限公司签署股权转让协议，由白药控股投资受让云南平安投资有限公司持有的大理置业50%股权。针对该次股权转让事宜，中同华出具了《资产评估报告书》（中同华云南评报字（2016）第32号），以2016年2月29日为评估基准日，采用资产基础法，对大理置业股东权益进行评估。经评估，大理置业评估基准日100%股东权益账面值为22,064.73万元，评估值为37,929.27万元，增值15,864.54万元，增值率为71.90%。经交易各方协商确定大理置业50%股权交易价格为18,964.43万元。

上述股权转让评估价值与本次交易相比，大理置业100%股东权益估值差异情况如下：

单位：万元

评估基准日	选用评估方法	账面净资产	评估值	两次基准日净资产变化额	两次基准日评估值变化额
2016年2月29日	资产基础法	22,064.73	37,929.28	-867.70	46,930.91
2018年7月31日	资产基础法	21,197.03	84,860.19		

本次评估值较前次评估值增值46,930.91万元，主要是大理置业的土地出让价格上涨所致。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/m²，2017-2018年的出让均价约为2,536元/m²，导致本次土地评估较上次增值较大。

7、行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

（1）行业主管部门和监管体制

我国对房地产行业下商业地产、住宅地产等细分领域进行统一管理，并建立一套专门的监管体系。截至本反馈回复出具之日，该体系职能部门主要包括国土资源部、住建部、国家发改委等部门。地方政府对房地产行业管理的机构主要包括发改委、国土资源管理部门、规划部门、建设环保部门等。在执行层面，我国房地产行业管理体制主要分为房地产开发企业资质管理及房地产开发项目审批管理两方面。房地产开发企业的资质管理统一由住建部负责。房地产开发项目的审批管理，由各地方政府的发改委、国土资源局、规划部门、建设环保部门等相

关部门实施行政性审批及管理。发改委主要对项目的立项进行管理；国土资源局主要对项目的土地供应和使用情况进行管理；规划部门主要对项目规划设计方案是否符合规划指标和片区规划发展进行管理；建设环保部门主要对项目施工手续、环保措施等进行管理。

（2）主要法律法规及政策

我国现行关于房地产行业的主要法律法规和政策如下表所示：

法律法规或政策	实施时间
《中华人民共和国土地管理法》	2004.08
《中华人民共和国城市房地产管理法》	2009.08
《中华人民共和国城乡规划法》	2015.04
《中华人民共和国建筑法》	2011.04
《中华人民共和国土地管理法实施条例》	2014.07
《城市房地产开发经营管理条例》	2018.03
《建设工程质量管理条例》	2017.10
《物业管理条例》	2018.03
《中华人民共和国房产税暂行条例》	2011.01
《城市商品房预售管理办法》	2004.07
《商品房销售管理办法》	2001.04
《企业投资项目核准和备案管理办法》	2017.03
《建设项目环境保护管理条例》	2017.07

8、主营业务概述

大理置业是白药控股投资的全资子公司，主要从事大理健康养生创意园项目的开发、建设及销售。大理健康养生创意园项目临近大理古城，秉承上市公司“新白药、大健康”的发展战略，结合大理独特的人文历史积淀以及自然生态资源，全力打造集健康、养生、休闲、旅游、度假为主题，融合宜养、宜居、宜旅、宜业多元化功能为一体的精品酒店群落康旅养生及旅游度假目的地。

9、主要经营模式

（1）采购模式

在大理健康养生创意园项目的开发建设过程中，大理置业的采购内容主要为

项目建设过程中所需的规划设计、工程施工、材料供应等。大理置业的采购工作严格按照国家招投标法律法规、大理置业的招投标管理制度和内控管理要求执行，采购工作根据采购标的类型、金额高低，分别采取采购招标（包括公开招标和邀请招标）、竞争性谈判、简易采购市场询价等方式进行。在确定项目各供应商后，大理置业与供应商签订相关业务合同并建立合作关系。

在采购工作执行过程中，大理置业根据采购工作管理制度召集招标采购工作小组，工作小组的组长一般由大理置业的执行董事或总经理担任，执行组长由计划成本部经理担任，组员由工程、成本、造价以及采购工作中需要参与的其他人员担任。

成本管控方面，工程建设和材料采购的成本控制由计划成本部牵头，项目全过程造价跟踪审计服务单位配合完成招标控制价、采购预算价、市场价格调研等工作，确定采购价格管控标准及要求。

内部审批方面，采购过程的审批内容包括采购需求、招标文件以及采购合同，采购物资验收及采购款项支付等内容按照公司工作流程进行内部审批。

（2）生产模式

大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发建设，项目的开发建设主要包括项目策划、项目规划、方案设计、扩初及施工图设计、工程施工、销售管理、产品交付及客户服务等。

（3）销售模式及结算模式

大理健康养生创意园项目的销售主要采取“圈层客户+市场客户”的双渠道、双客源的销售模式，重点围绕产业经营和投资能力较强的客户进行销售；项目的结算模式包括房屋全款销售和房屋按揭贷款销售。截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目尚未进行销售。

（4）盈利模式

大理置业的盈利主要来自于大理健康养生创意园项目中商业地产的销售利润，此外，大理置业未来将通过对自持的部分商业地产进行出租以获取租金收入或营业收入分成。

10、主要业务流程

大理置业项目开发建设的主要业务流程如下：

（1）项目选择

对意向性项目进行信息收集与现场考察，充分考虑影响当地商业地产市场发展的主要因素，并根据可行性研究、房地产开发市场调查和尽职调查做出知情决策，通过“招、拍、挂”方式或项目公司收购取得土地。公司在项目获取过程中考虑的主要因素包括：城市整体经济状况及发展前景、当地居民的收入水平及购买力、当地的人口密度、当地政府的城市规划及发展计划、项目位置、交通及公共设施的便利性、竞争对手的布局情况等。

（2）项目策划

结合项目具体需求，通过市场调研和消费者调研等方式，分析项目定位和经营特色，对项目进行商业定位、业态规划，同时针对目标客户进行产品概念设计。

（3）预期营销及内部销售

在项目建设初期，公司通过前期宣传和地块包装，完成项目品牌的首次落地，形成一定示范效应，给潜在客户制造一个良好的预期。同时，在项目正式对外销售前，通过内部资源的挖掘和内部人员的提前参与，为项目储备第一批优质客户，并对内部客户进行先行体验及测试。

（4）项目规划及方案设计

根据项目策划阶段的产品定位及概念设计的方案成果，与销售客服部、设计部门进行协调和配合，完成规划方案设计，明确工程技术条件。同时，与销售推广团队、物业公司等部门进行沟通明确其需求，进行方案阶段的设计输入，完成建筑、机电、结构、室内、景观等方案设计工作。其中，各项设计单位的选聘按照大理置业的招标采购程序完成。

（5）扩初及施工图设计

综合考虑工程技术条件，根据客户需求、销售推广需求、物业使用需求及方案设计成果，完成建筑、机电、结构、室内、景观等内容的扩初设计和全套施工

图设计。扩初阶段需明确材料设备部品清单，同时，需在施工图完成前完成选样定板工作。扩初阶段完成后，根据初步设计成果、各方审批意见以及各专项设计方案成果，编制施工图设计任务书，由大理置业相关部门评审后组织设计单位开展并完成项目的各项施工图。所有施工图完成后，由大理置业组织完成面积测绘工作。其中，设计单位及其他相关单位的选聘按照大理置业的招标采购程序完成。

（6）工程施工及项目销售

在完成地基处理、主体结构建设、二次砌筑、外幕墙施工、机电安装、消防工程施工、给排水工程施工、内外装修、竣工备案阶段后，项目履行土地、规划、施工相关的报批手续，在项目取得预售许可证后，对符合销售条件的物业办理预售进入销售环节，施工完成后进行竣工验收。

（7）产品交付及客户服务

在房屋验收、测量合格后，大理置业向符合交付条件的业主送达《交付通知书》及费用明细单，告知业主交付时间、地点、费用明细及注意事项，按照《商品房买卖合同》的约定，在规定时间内将房产移交业主。

11、安全生产和环境保护情况

（1）安全生产情况

大理置业的工程施工及建设均由具备专业施工资质的建筑施工企业承建，由大理市建设监理有限责任公司（即监理方）进行监理，大理置业及监理方共同对施工方安全资质、安全制度规定、安全技术方案实施等安全管理行为和现场施工机械、安全防护、临时用电等安全管理状态进行全面评估与监督，以提升施工现场及整体项目安全管理水平。同时，大理置业建立了包括施工方、监理方在内的安全激励机制，严格奖惩，督促施工方、监理方落实责任主体，遏制各类安全事故的发生。

安全生产制度方面，大理置业建立了《云南白药大理置业有限公司安全环保目标管理制度》、《云南白药大理置业有限公司安全、环境风险辨识、评价制度》、《云南白药大理置业有限公司安全环保制度编制、评审和修订管理制度》、《云南白药大理置业有限公司安全环保应急管理制度》、《云南白药大理置业有限公

司安全环保事故管理制度》以及《云南白药大理置业有限公司消防安全管理制度》等安全生产相关制度，以有效防止安全事故的发生。

报告期内，大理置业不存在因重大安全事故导致人员伤亡或者重大财产损失的情形。

（2）环境保护情况

大理置业主营业务为商业地产的开发、建设及销售，不属于环保部印发的《上市公司环保核查行业分类管理名录》所规定的重污染行业。大理置业在项目开发及建设过程中严格遵守国家环保法律法规，强化环境管理，制定了《云南白药大理置业有限公司安全环保目标管理制度》、《云南白药大理置业有限公司安全环保责任制度》、《云南白药大理置业有限公司安全环保教育与培训管理制度》、《云南白药大理置业有限公司安全环保会议管理制度》等内部管理制度。

报告期内，大理置业的环境污染事故及相关处罚情况详见《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报告书（修订稿）》之“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（五）被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况”。

12、质量控制情况

大理置业以提供高质量的产品与服务为核心经营理念，对项目开发建设所涉及的质量管理均制定了相应的工作管理制度，明确目标与权责，保障日常运营中质量管理的监督与执行。同时，大理置业聘请了大理市建设监理有限责任公司进行监理工作，对日常经营运作过程的质量控制进行严格监督，确保业务的规范性符合国家和行业的规范制度和质量验收标准。

质量管理体系方面，大理置业制定了《工程管理制度》、《工程检查管理流程》、《项目工程管理流程》、《工程检查与评价流程》等多项制度规范以及质量把控工作流程，形成了“工程技术部—监理公司—施工项目部”的管控链条。其中，工程技术部是把控大理置业总体工程建设质量控制的职能部门，由工程技术部负责工程管理制度流程、技术规范标准的制定、推行和完善，同时负责权责范围内的工程管理、技术支持、业务指导、工程检查评估、项目计划的制定与推动、

项目实施及竣工验收管理等。

大理置业将工程建设的质量管理分为工程前期阶段、工程实施阶段、工程后评估阶段，每一阶段都制定了细分的制度流程，并建立了工程检查、竣工验收、风险检查、项目工程后评估等多个质量把控环节，确保工程建设严格遵从大理置业制定的质量标准，符合国家及行业的质量验收标准，满足验收条件。

13、主要供应商情况

单位：万元

序号	供应商名称	2018年1-7月		
		采购内容	采购金额	占采购总额比重
1	重庆西南铝装饰工程有限公司	装修工程	3,943.00	37.60%
2	云南建投第三建设有限公司	主体建设	2,301.00	21.94%
3	云南景园绿化工程有限公司	景观施工	765.00	7.30%
4	云南超凡意匠室内装饰设计有限公司	软装工程	693.54	6.61%
5	云南景园绿化工程有限公司	景观施工	608.00	5.80%
合计			8,310.54	79.25%
序号	供应商名称	2017年度		
		采购内容	采购金额	占采购总额比重
1	云南建投第三建设有限公司	主体建设	2,393.08	33.01%
2	云南景园绿化工程有限公司	景观施工	557.00	7.68%
3	重庆西南铝装饰工程有限公司	装修工程	504.00	6.95%
4	广州山水比德设计股份有限公司	景观设计	280.45	3.87%
5	云南超凡意匠室内装饰设计有限公司	设计管理委托	176.50	2.43%
合计			3,911.03	53.95%
序号	供应商名称	2016年度		
		采购内容	采购金额	占采购总额比重
1	昆明市建筑设计研究院集团有限公司	工程设计	500.00	16.95%
2	云南超凡意匠室内装饰设计有限公司	设计管理委托	154.50	5.24%
3	云南昱丰建筑工程有限公司	场平施工，道路及基础设施	149.81	5.08%

		施工		
4	丽江七星建设工程集团有限公司	场平施工	114.78	3.89%
5	大理长江输变电工程有限公司	1010KV 临时 施工用电工程	96.00	3.25%
合计			1,015.09	34.41%

报告期内，大理置业不存在向单个供应商的采购比例超过采购总额的50%或严重依赖于少数供应商的情况。

14、项目开发情况

云南白药大理健康养生创意园项目位于大理市大理镇三文笔村以西，崇圣寺以南，苍山以东，桃溪以北。项目地处苍山东麓，临近大理古城旅游景区。该项目的土地性质为商业用地，总占地面积约626亩，总建筑面积约33万平方米，由大理置业持有并进行开发，预计总投资额约30亿元，项目已于2015年12月开工，计划于2020年12月竣工。

截至本反馈回复出具之日，该项目取得的房地产开发建设所需的相关资格文件和证书如下：

资格文件	证书编号
土地使用权	大国用（2016）第 06223 号、大国用（2016）第 06224 号、大国用（2016）第 06225 号
建设用地规划许可	地字第 532901201700004 号
建设工程规划许可	建字第 532901201700020 号、建字第 532901201700042 号
建筑工程施工许可	532901201706290101、532901201806140101

15、境外经营

截至本反馈回复出具之日，大理置业不存在境外分公司、境外控股子公司或境外经营情况。

16、最近两年及一期简要财务数据

单位：万元

项目	2018年7月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	87,161.72	75,090.44	50,540.94
负债总额	54,700.45	41,940.57	27,969.50

所有者权益	32,461.28	33,149.87	22,571.43
资产负债率	62.76%	55.85%	55.34%
项目	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	-	6.19	0.92
利润总额	-675.51	-592.46	-888.09
净利润	-688.59	-687.33	-888.09
扣除非经常性损益后的净利润	-675.01	-687.33	-488.77
经营活动产生的现金流量净额	-9,808.42	-5,685.67	-1,440.92

注：以上数据已经会计师审计。

（二）深圳聚容

1、基本信息

企业名称	深圳聚容商业保理有限公司
企业性质	有限责任公司（法人独资）
注册地	深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
主要办公地点	云南省昆明市崇仁街招银大厦11楼
法定代表人	吴伟
注册资本	25,000万元
成立日期	2014年03月06日
统一社会信用代码	91440300088535113Q
经营范围	出口保理、国内保理；与商业保理相关的咨询服务；信用风险管理平台的开发；农副产品、洗护产品、护肤产品、户外用品、化妆品和日化产品的销售；劳保用品，文化用品，服装百货，纸制品，广告宣传用品，设备及耗材，家电，包装材料、建筑材料，装饰材料，鲜花礼仪，日用百货的销售；展览展示服务、科技及经济技术咨询服务。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）保健食品，预包装食品、散装食品的批发兼零售；糖、茶、酒类经营。

2、历史沿革

（1）2014年3月，注册成立

深圳聚容于2014年3月6日成立，成立时注册资本为5,000万元，股东为白药控股投资，其以货币认缴出资5,000万元。

2013年12月11日，白药控股投资通过总经理办公会会议决议，同意设立深圳聚容，设立时注册资本为5,000万元，注册地址为深圳市前海地区。

2014年3月6日，深圳聚容完成了设立的工商登记并领取了营业执照。

深圳聚容设立时的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	5,000.00	100.00%
合计	5,000.00	100.00%

(2) 2015年12月，增资

2015年9月28日，深圳聚容通过股东决定，同意深圳聚容注册资本由5,000万元增加至25,000万元，新增注册资本20,000万元由白药控股投资以货币资金认缴。

2015年12月23日，深圳聚容完成了增资的工商变更登记并换领了营业执照。

本次增资后，深圳聚容的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	25,000.00	100.00%
合计	25,000.00	100.00%

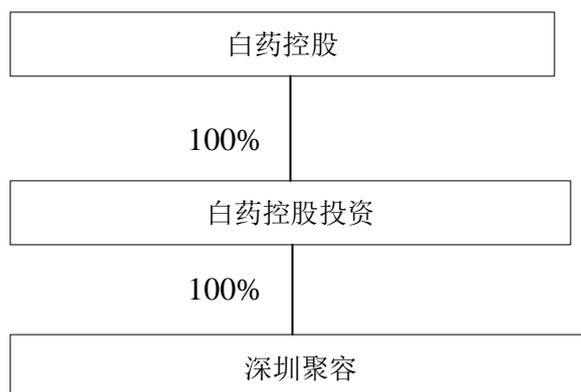
自2015年12月至本反馈回复出具之日，深圳聚容未发生股本及股权结构变更事项。

截至本反馈回复出具之日，深圳聚容主体资格合法、有效，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

3、股权结构及控制关系

(1) 股权结构

截至本反馈回复出具之日，深圳聚容的股权结构图如下：



(2) 主要股东及实际控制人

截至本反馈回复出具之日，白药控股投资持有深圳聚容 100% 的股权，为深圳聚容的控股股东；白药控股为白药控股投资的控股股东，白药控股无实际控制人。

深圳聚容不存在章程中对本次交易产生重大影响的内容，亦不存在对本次交易产生重大影响的相关投资协议、高级管理人员安排及影响其资产独立性的协议或其他安排。

(3) 股权质押情况

截至本反馈回复出具之日，深圳聚容不存在股权质押情况。

4、资产权属情况、对外担保、主要负债情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（四）资产权属情况、对外担保、主要负债情况”。

5、被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（五）被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况”。

6、行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

（1）行业主管部门和监管体制

我国针对银行保理和商业保理不同的业务模式采用了不同的监管体制，商业保理主要归属于地方政府的商务主管部门或金融主管部门管理。实践中，商业保理公司的设立审批和日常监管归属于地方政府商务厅、局和市场监督管理局。2012年《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》规定，试点地区（包括深圳、广州、上海、天津等）的商务主管部门为商业保理公司的主管部门。

2018年5月8日，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165号）：“根据《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》等文件要求和全国金融工作会议精神，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会，自4月20日起，有关职责由中国银行保险监督管理委员会履行。”

2018年6月7日，中国银行保险监督管理委员会发布新闻公告《依法履职尽责做好三类机构监管工作》，称“近日，中国银行保险监督管理委员会致函各省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府，请其督促相关部门认真履行监管职责，加强监督管理，及时妥善处置风险隐患，尽快与中国银行保险监督管理委员会建立并完善日常工作联系和重大事件信息通报机制，组织本地区三类机构登录“全国融资租赁企业管理信息系统”“商业保理业务信息系统”“全国典当行业监督管理信息系统”，真实、准确、完整填报信息，逐户审核确认企业填报信息，结合实际开展摸底工作。”

目前在深圳地区，根据中国银行保险监督管理委员会办公厅相关工作要求，深圳市各商业保理公司定期填报商业保理业务信息系统的基础上，建立月度快报制度，于每月初3日内，填报上一月度《商业保理公司月度情况表》，报送至深圳市地方金融监督管理局。深圳市地方金融监督管理局会对相关填报信息进行严格审核，逾期未报或故意漏报、虚报、瞒报的，会在监管过程中采取责令改正、加强现场检查等措施进行差异化监管。

（2）主要法律法规及政策

我国现行关于商业保理行业的主要法律法规和政策如下表所示：

法律法规或政策	实施时间
《关于商业保理试点有关工作的通知》	2012.06
《商务部关于商业保理试点实施方案的复函》	2012.10
《商务部关于支持自由贸易试验区创新发展的意见》	2015.08
《商务部办公厅关于做好商业保理行业管理工作的通知》	2013.08
《关于香港、澳门服务提供者在深圳市、广州市试点设立商业保理企业的通知》	2012.12
《商务部办公厅关于做好商业保理业务信息系统信息传递工作的通知》	2015.12
《关于完善融资环境加强小微商贸流通企业融资服务的指导意见》	2014.12
《商业保理企业管理办法》	2016.04
《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》	2018.05

7、主营业务概述

深圳聚容是白药控股投资的全资子公司，成立于2014年3月，成立的主要目的为解决云南白药产业链上下游中小企业融资难、融资贵等问题，解决产业发展过程中中小企业面临的资金占用难题，提升大健康产业发展的协同效应，盘活存量资金，利用商业保理业务优势为云南白药大健康产业发展服务。

目前，深圳聚容主要为企业提供商业保理服务，主要客户为云南白药大健康产业链上下游及大健康战略相关企业。

8、主要业务类型

深圳聚容开展的主要业务类型为公开型有追索权保理。

有追索权的保理业务是指应收账款到期无法从债务人处收回时，保理公司可以向债权人反转让应收账款、要求债权人回购应收账款或归还融资，保理公司不负有为债务人核定信用额度和坏账担保的义务，仅提供包括应收账款管理、应收账款催收、应收账款融资等综合性服务。

根据债务人是否知情相关债权被转让的事实，有追索权的保理业务又可分为公开型有追索权的保理业务和隐蔽性有追索权的保理业务。公开型有追索权保理，是指在签订保理业务合同或在保理业务协议项下应收账款债权转让时立即以书面形式通知债务人债权转让的事实，该事实对债务人产生约束力。保理公司作为

该笔应收账款的债权人到期直接向债务人催还欠款，如债务人未能按期付款，保理公司可向债权人或者为其提供担保的第三方追索相应款项及违约费用。

9、主要经营模式

目前，深圳聚容以白药控股内部资金开展商业保理业务，其资金来源为股东白药控股投资投入的注册资本金、白药控股借款以及信厚聚容4号基金。

10、主要业务流程

深圳聚容从事商业保理业务的主要流程如下：

(1) 业务受理与业务尽职调查：公司业务人员与客户接触，双方达成业务意向后，业务人员向客户收集保理业务所需的相关材料，并受理客户的业务意向。公司对客户的经营情况、应收账款真实性等情况进行详细的尽职调查，形成业务调查报告并提交风控部门进行初审。

(2) 额度核定：风控部门初审通过后，将相关业务材料和业务调查报告提交给公司风控委员会，风控委员会召开会议对相关材料和调查报告进行审查后对客户的额度核定进行表决（实行一票否决制），表决结束后由风控部门向业务人员出具业务审核结果通知。

(3) 合同签订：公司风控委员会表决通过后，公司业务人员整理汇总保理业务合同、债权转让合同等文件，与客户签订保理业务合同。

(4) 应收账款转让及通知：向应收账款债务人发送应收账款债权转让通知书，通知其回款时将该笔应收账款支付给保理公司，保理公司获得应收账款义务人的通知书回执后，进入保理业务放款阶段。

(5) 保理业务放款：客户提交的保理业务放款材料齐备后，经公司业务、风控、财务审核等人员审核通过后，向客户发放保理款项。

(6) 保理业务保后管理：持续关注应收账款义务人和应收账款权利人的经营、财务及资信状况，并对应收账款的质量进行跟踪评估，确保应收账款按时回款。

(7) 到期还款：应收账款到期后，应收账款义务人支付账款，收回保理款

项。

11、盈利模式

深圳聚容主要通过应收款保理为企业提供日常生产经营所需的资金，获取保理融资的利息收入和保理手续费收入。

(1) 保理业务利息收入

保理业务的利息收入是深圳聚容的主要收入来源。该部分收入是指保理公司在客户申请保理业务时，因为向客户支付保理款项而获得的利息收入。公司按照保理业务合同中约定的利率收取一定的保理业务利息，利率高低与市场基准利率、客户的信用状况、保理业务金额、保理业务期限、保理业务风险等因素相关。

(2) 保理业务手续费收入

保理业务手续费收入是指深圳聚容根据客户的需求及实际情况，为客户设计融资方案或提供其他咨询服务而向客户收取的一次性业务费用。手续费按保理融资款本金一定比率收取，于发放每笔保理融资款本金前收取。

12、主要客户情况

单位：万元

序号	客户名称	2018年1-7月	
		销售收入	占营业收入比重
1	昆明产业开发投资有限责任公司	4,189.71	58.42%
2	云南省医药有限公司	1,065.20	14.85%
3	文山高田三七种植产业基地有限公司	376.73	5.25%
4	云南黄氏同根中药有限公司	358.17	4.99%
5	昆明新投建设项目管理有限公司	351.32	4.90%
合计		6,341.13	88.42%
序号	客户名称	2017年度	
		销售收入	占营业收入比重
1	昆明产业开发投资有限责任公司	6,025.24	39.95%
2	云南省医药有限公司	2,682.39	17.79%
3	云南白药天颐茶品有限公司	1,428.18	9.47%

4	昆明新都投资有限公司	1,020.05	6.76%
5	昆明阳宗海开发有限公司	872.64	5.79%
合计		12,028.50	79.75%
序号	客户名称	2016年度	
		销售收入	占营业收入比重
1	昆明产业开发投资有限责任公司	8,338.34	63.79%
2	昆明新都投资有限公司	1,716.82	13.13%
3	昆明阳宗海开发有限公司	1,466.10	11.22%
4	云南省医药有限公司	364.78	2.79%
5	云南同根三七产业有限公司	236.10	1.81%
合计		12,122.15	92.74%

报告期内，深圳聚容存在向单个客户的销售比例超过销售总额的50%的情况，该客户为昆明产业开发投资有限责任公司，与白药控股及其下属子公司不存在关联关系。昆明产业开发投资有限责任公司是昆明市工业、金融产业引导主体和市场化产业投资主体，主要通过股权合作、自主投资等方式布局健康产业、智能交通、旅游文化等新兴产业，其保理所获资金主要用于宝相大健康产业园项目的建设，该项目位于昆明市呈贡区，北邻云南白药街、西沿雨花路，未来将打造健康产业集群，主要布局骨科、生物研发中心、健康管理中心、民族医药技术研发中心等项目，是云南白药未来大健康产业战略实施的重要平台。

13、境外经营及境外资产情况

截至本反馈回复出具之日，深圳聚容不存在境外分公司、境外控股子公司或境外经营情况。

14、最近两年及一期简要财务数据

单位：万元

项目	2018年7月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	319,869.65	263,482.48	244,125.59
负债总额	267,142.32	212,678.77	215,358.17
所有者权益	52,727.33	50,803.71	28,767.42
资产负债率	83.52%	80.72%	88.22%
项目	2018年1-7月	2017年	2016年

营业收入	7,171.46	15,082.21	13,071.53
利润总额	2,216.06	5,219.11	3,182.87
净利润	1,803.62	3,956.29	2,394.98
扣除非经常性损益后的净利润	1,778.58	3,955.55	2,301.46
经营活动产生的现金流量净额	-82,165.53	78,018.08	-3,576.15

注：以上数据已经会计师审计。

（三）上海信厚

1、基本信息

企业名称	上海信厚资产管理有限公司
企业性质	其他有限责任公司
注册地	上海市浦东新区五星路 706 弄 18 号 102 室
主要办公地点	上海市浦东新区五星路 706 弄 18 号 102 室
法定代表人	吴伟
注册资本	3,000 万元
成立日期	2013 年 12 月 13 日
统一社会信用代码	91310000086174959B
经营范围	资产管理，投资管理，股权投资管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

（1）2013 年 12 月，注册成立

上海信厚于 2013 年 12 月 13 日成立，成立时注册资本为 3,000 万元，股东为白药控股投资和北京乐瑞资产管理有限公司，分别以货币认缴出资 2,000 万元及 1,000 万元。

2013 年 12 月 2 日，上海信厚通过股东会决议，同意设立上海信厚。

经上海友道会计师事务所（普通合伙）于 2013 年 12 月 10 日出具的《验资报告》（友验字[2013]10222 号）验证，截至 2013 年 12 月 9 日，上海信厚已经收到全体股东的注册资本（实收资本）合计 3,000 万元。

2013年12月13日，上海信厚完成了设立的工商登记并领取了营业执照。

上海信厚设立时的股东和出资比例如下：

股东	认缴出资额（万元）	持股比例
白药控股投资	2,000.00	66.70%
北京乐瑞资产管理有限公司	1,000.00	33.30%
合计	3,000.00	100.00%

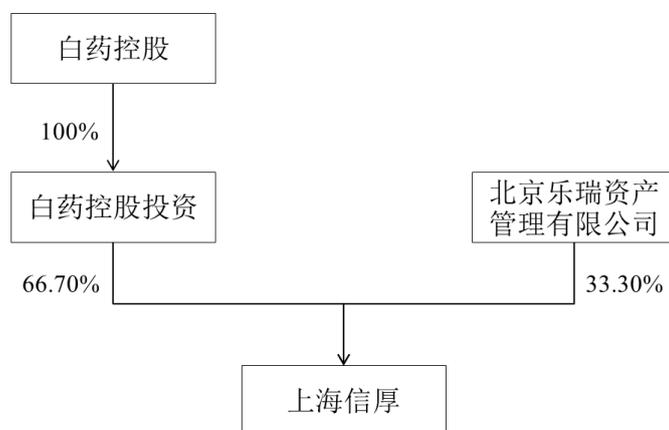
自2013年12月至本反馈回复出具之日，上海信厚未发生股本及股权结构变更事项。

截至本反馈回复出具之日，上海信厚主体资格合法、有效，不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

3、股权结构及控制关系

(1) 股权结构

截至本反馈回复出具之日，上海信厚的股权结构图如下：



(2) 主要股东及实际控制人

截至本反馈回复出具之日，白药控股投资持有上海信厚 66.70% 的股权，为上海信厚的控股股东；白药控股为白药控股投资的控股股东，白药控股无实际控制人。

上海信厚不存在章程中对本次交易产生重大影响的内容，亦不存在对本次交易产生重大影响的相关投资协议、高级管理人员安排及影响其资产独立性的协议或其他安排。

（3）股权质押情况

截至本反馈回复出具之日，上海信厚不存在股权质押情况。

4、资产权属情况、对外担保、主要负债情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（四）资产权属情况、对外担保、主要负债情况”。

5、被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况

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报告书（修订稿）》“第四节 被合并方基本情况”之“一、被合并方基本情况”之“（五）被司法机关立案侦查或者中国证监会立案调查、受到行政处罚或者刑事处罚情况”。

6、行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

（1）行业主管部门和监管体制

2013年6月27日之前，私募投资基金行业的主管部门为国家发改委。2013年6月27日，中央机构编制委员会办公室发布《关于私募股权基金管理职责分工的通知》，明确了私募股权投资行业的主管部门为国家发改委和中国证监会。其中，中国证监会负责私募股权基金的监督管理，实行适度监管，保护投资者权益；国家发改委负责组织拟订推进私募股权基金发展的政策措施，会同有关部门研究制定政府对私募股权基金出资的标准和规范；两部门建立协调配合机制，实现信息共享。此外，中国证券投资基金业协会在证监会的授权和指导下负责对私募投资基金管理人进行登记和备案，并进行自律管理；商务部对外商投资私募股权投资机构实施一定的管理。

（2）主要法律法规及政策

我国现行关于私募基金管理行业的主要法律法规和政策如下表所示：

法律法规或政策	实施时间
《创业投资企业管理暂行办法》	2005.11
《国家发展和改革委员会关于加强创业投资企业备案管理严格规范创业投资企业募资行为的通知》	2009.07
《国家发展改革委办公厅关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知》	2011.01
《中华人民共和国证券投资基金法》	2015.04
《私募投资基金监督管理暂行办法》	2014.08
《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》	2014.03
《私募投资基金募集行为管理办法》	2016.04
《私募投资基金信息披露管理办法》	2016.02
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018.04
《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》	2011.11
《国家发展改革委办公厅关于进一步做好股权投资企业备案管理工作的通知》	2013.03

7、主营业务概述

上海信厚成立于2013年12月，成立的主要目的是为白药控股及其下属子公司投资医药、日用化学品、大健康行业的优质标的，协助上市公司加快在全球范围内的大健康产业布局，为白药未来的外延式并购积累经验和培养人才。

目前，上海信厚主要从事私募基金管理服务。我国对私募基金管理人及私募基金实行备案登记制。基金管理人为机构，即合伙企业或公司的情况下，基金管理人需要登记。上海信厚于2014年获得私募基金管理人登记证书，证书编号为P1002699。上海信厚的直接客户为自身所管理的基金，最终客户为白药控股及其下属子公司等基金出资人，各私募基金主要投资于医药行业和大健康行业。

截至本反馈回复出具之日，上海信厚担任管理人的基金的基本情况如下：

序号	基金名称	基金期限	实缴出资总额 (万元)	基金备案号	基金投资人及 实缴出资情况
1	信厚聚容4号基金	不定期	199,900.00	SJ3534	白药控股出资 199,900.00 万元
2	信厚医药产业1号基金	不定期	10,000.00	S65496	白药控股出资 10,000.00 万元
3	云南白药健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不定期	1,300.00	SN1302	(1) 深圳聚容出资 1,000.00 万元 (2) 北京乐瑞资产管理

序号	基金名称	基金期限	实缴出资总额 (万元)	基金备案号	基金投资人及 实缴出资情况
					有限公司出资 153.00 万元 (3) 上海云南白药食品有限公司出资 147.00 万元
4	云南白药博时股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	不定期	600.00	SK4355	(1) 深圳聚容出资 550.00 万元 (2) 深圳市博资创新管理有限公司出资 50.00 万元
5	天津天创白药海河健康医疗股权投资基金合伙企业(有限合伙)	5 年	9,500.00	SCE595	(1) 天津盛鑫融创业投资合伙企业(有限合伙) 出资 3,200 万元 (2) 宁波天创高鑫创业投资合伙企业(有限合伙) 出资 1,300 万元 (3) 天津天宝创业投资有限公司出资 1,000 万元 (4) 天津创业投资管理有限公司出资 1,000 万元 (5) 天津市汇泽科技发展有限公司(有限合伙) 出资 1,000 万元 (6) 云南白药健康产业股权投资基金合伙企业(有限合伙) 出资 1,000 万元 (7) 自然人张威出资 500.00 万元 (8) 宁波天创鼎鑫股权投资管理合伙企业(有限合伙) 出资 500.00 万元

8、主要业务流程

上海信厚的主营业务为私募基金管理，主要业务流程如下：

(1) 基金产品设计：属于基金的筹备阶段，由基金管理人设计基金的类型、结构、投资方向和费率等。

(2) 基金运营：基金运营包括基金的投资和基金的日常管理，其中，日常

管理包括投资风险的控制，以及根据中国证券投资基金业协会、《基金合同》或《合伙协议》的约定，及时履行的信息披露义务。

其中，各基金项目投资的主要业务流程如下：

(1) 项目初审：上海信厚在获取项目商业计划书或项目介绍后，对项目进行初步研究和调查，若初步判断该项目符合基金投资标准，则搜集并整理该项目的具体资料，包括目标企业的股东结构、商业模式、盈利模式、财务数据、行业数据及竞争对手等。

(2) 项目立项：项目立项工作由项目立项委员会负责，同时，上海信厚设立了投资决策委员会，两者关系独立，互为监督。经项目立项会议委员同意的项目确认立项，立项通过后，项目负责人应一一落实相关问题，并于项目投资决策会议上向委员汇报。

(3) 尽职调查：项目立项通过后，项目组开始对目标企业开展全面的尽职调查工作。项目组应制定具体的尽职调查计划，按照尽职调查计划要求完成内部和外部调查，并形成尽职调查报告。

(4) 投资决策：上海信厚受托管理的各基金设立了投资决策委员会，负责对项目进行审议并作出决议。投资决策委员会对投资业务发表独立的评审意见，不受个人或机构的影响。

(5) 投后管理：项目组负责对已投资项目进行跟踪监管，收集各方面资料，全面、真实、准确地判断和评估投资效益。

(6) 项目退出：对符合退出条件的项目，项目组需根据项目的运营情况及退出标准进行分析，编写项目退出方案。退出方案中应包括项目投资以来的运营情况、发展前景分析、退出时机选择分析、退出方式、退出时的定价及回报分析等。在项目退出完成后，实施各基金的资金划付及收益分成。

9、盈利模式

上海信厚通过收取私募股权投资基金管理费和超额收益分成方式盈利。其中，基金管理费的收取标准一般为：在基金存续内每年收取基金认缴出资额的2%作为基金管理费；超额收益分成则一般由基金管理人收取超额收益的20%作为业绩

激励。

10、主要客户情况

单位：万元

序号	客户名称	2018年1-7月	
		销售收入	占营业收入比重
1	信厚聚容4号基金	4.72	46.77%
2	信厚土储1号基金	4.47	44.31%
合计		9.19	91.07%
序号	客户名称	2017年度	
		销售收入	占营业收入比重
1	信厚医药产业1号基金	94.34	43.35%
2	健康养生1号基金	39.62	18.21%
3	信厚宁静5号基金	30.19	13.87%
4	信厚宁静4号基金	26.42	12.14%
5	信厚聚容4号基金	9.43	4.33%
合计		200.00	91.90%
序号	客户名称	2016年度	
		销售收入	占营业收入比重
1	信厚聚容2号基金	786.87	72.16%
2	健康养生1号基金	143.56	13.17%
3	信厚宁静2号基金	45.24	4.15%
4	信厚宁静1号基金	38.28	3.51%
5	信厚宁静3号基金	20.88	1.91%
合计		1,034.83	94.90%

报告期内，上海信厚存在向单个基金的收入比例超过销售收入的50%的情况，该基金为信厚聚容2号基金。

13、境外经营

截至本反馈回复出具之日，上海信厚不存在境外分公司、境外控股子公司或境外经营情况。

14、最近两年及一期简要财务数据

单位：万元

项目	2018年7月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	3,602.34	3,599.18	4,260.37
负债总额	223.89	255.18	434.89
所有者权益	3,378.45	3,344.00	3,825.48
资产负债率	6.22%	7.09%	10.21%
项目	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	10.09	217.63	1,090.39
利润总额	49.88	262.72	975.35
净利润	34.45	197.02	753.88
扣除非经常性损益后的净利润	30.40	195.82	710.62
经营活动产生的现金流量净额	-70.18	678.19	-3,140.14

注：以上数据已经会计师审计。

二、补充披露大理健康养生创意园项目开发、建设及销售业务涉及的项目建设面积、竣工比例及对应收入在白药控股总收入中的占比；项目建设是否已经取得必备资质、许可文件和证书，如尚未取得，有无潜在法律风险及应对措施；项目建设是否涉及住宅开发

（一）项目建设面积、竣工比例及对应收入在白药控股总收入中的占比

根据大理置业提供的相关说明文件，大理健康养生创意园项目建设面积约为33万平方米。截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目示范区一区、二区已经建设完毕，目前正在办理竣工验收手续，办理竣工验收的总面积为1.98万平方米，竣工手续尚未办理完成，且目前该项目尚未进行对外销售。

（二）项目开发建设资质许可情况

1、项目开发进度

截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目示范区一区、二区已经建设完毕，目前正在办理竣工验收手续。除此以外，项目其余面积因大理市人民政府的城市总体规划调整尚未完成，尚未开工建设。

2、示范区一区、二区取得的开发建设资质许可情况

就大理健康养生创意园项目示范区一区、二区建设，大理置业已经取得了项目立项文件、环评批复文件、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证等必要的资质许可文件，具体情况如下：

(1) 立项文件

根据大理省级旅游度假区经济贸易财政局于2015年11月3日核发的《投资项目备案证》(备案项目编号：15.532901.k.7010.077)，大理健康养生创意园项目占地面积425,765.05平方米，建筑面积21万平方米，建设内容主要包括商业、住宅及相关附属设施，项目总投资约250,000万元，备案证有效期二年。

(2) 环评批复

2017年9月25日，大理省级旅游度假区建设环保局出具区建环专[2017]88号《大理省级旅游度假区建设环保局关于对大理健康养生创意园项目环境影响报告表的批复》，认定大理置业报送的《大理健康养生创意园建设项目环境影响报告表》及相关材料符合国家建设项目环境影响评价文件审批的有关规定。

(3) 建设用地规划许可证

截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目取得的建设用地规划许可证情况如下：

序号	登记证号	用地单位	用地项目名称	用地位置	用地性质	用地面积(m ²)	建设规模(m ²)	发证时间
1	地字第53290120170004号	大理置业	大理健康养生创意园	大理市大理镇三文笔村以西、崇圣寺以南、桃溪以北	商业用地	417,380.54	284,749.1	2017年6月20日

(4) 建设工程规划许可证

截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目取得的建设工程规划许可证情况如下：

序号	登记证号	建设单位	建设项目名称	建设位置	建设规模 (m ²)
1	建字第 532901201700020 号	大理置业	大理健康养生创意园酒店示范区一区	大理市大理镇三文笔村以西、崇圣寺以南、桃溪以北	2,096.02
2	建字第 532901201700042 号	大理置业	大理健康养生创意园酒店示范区二区	大理市大理镇三文笔村以西、崇圣寺以南、桃溪以北	17,742.52

(5) 建筑工程施工许可证

截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目取得的建筑工程施工许可证情况如下：

序号	登记证号	建设单位	建设项目名称	建设地址	建设规模 (m ²)	发证时间
1	532901201706290101	大理置业	大理健康养生创意园酒店示范区一区	大理镇三文笔村以西	2,096.02	2017年6月29日
2	532901201806140101	大理置业	大理健康养生创意园酒店示范区二区	大理镇三文笔村以西，崇圣寺以南，桃溪以北	17,742.52	2018年6月14日

3、项目其余部分的开发建设资质许可情况

截至本反馈回复出具之日，大理健康养生创意园项目示范区一区、二区已经建设完毕，目前正在办理竣工验收手续。除此以外，项目其余面积因大理市人民政府的城市总体规划调整尚未完成，尚未开工建设，因此，也尚未办理相关资质许可手续。

项目立项主管部门大理省级旅游度假区经济贸易财政局于2019年2月出具《说明》：“大理置业未办理新《投资项目备案证》的原因系大理市总体规划调整尚未完成，大理健康养生创意园项目整体修建性详细规划方案未能获批。经我局确认，我局将在大理市总体规划调整完成、大理健康养生创意园项目的整体修建性详细规划方案获批后，依法依规为大理健康养生创意园项目办理新的《投资项目备案证》，大理置业未来办理新的《投资项目备案证》不存在法律障碍。”

项目规划主管部门大理市规划局旅游度假区分局于2019年2月出具《说明》：“目前新版大理市总体规划正在修编，大理健康养生创意园项目的土地性质已按国有土地使用权证（商业用地）性质纳入该总体规划，待大理市总体规划修编完成后将上报上级主管部门审批。目前，除已开工建设的示范一区、二区已办理《建设工程规划许可证》外，其余用地尚未办理《建设工程规划许可证》。待新版大理市总体规划调整完成审批后，大理置业即可进行项目整体修建性详细规划方案报批，我局将依法依规按程序为大理置业办理相关的规划审批手续，审批过程不存在法律障碍。”

项目建设和环保主管部门大理省级旅游度假区建设环保局于2019年2月出具《说明》：“我局向大理置业核发532901201706290101号《建筑工程施工许可证》、532901201806140101号《建筑工程施工许可证》，准予大理健康养生创意园酒店示范区一区、二区项目施工。因大理市总体规划调整尚未完成，除已开工建设的示范一区、二区已办理《建筑工程施工许可证》外，其余面积尚未办理《建筑工程施工许可证》。待大理市总体规划调整完成后，我局将根据大理置业提供的申请资料按照法律法规规定的程序和步骤为大理健康养生创意园项目办理《建筑工程施工许可证》及其他相关手续，在合法合规的前提下办理前述审批手续不存在法律障碍。”

综上所述，大理健康养生创意园项目除示范区一区、二区以外的其余面积尚未开工建设并取得必要建设资质手续的原因系大理市人民政府的城市总体规划调整尚未完成。根据项目立项、规划、建设主管部门出具的说明，大理置业可在大理市总体规划调整完成后依法申请立项、规划、建设相关的建设资质许可手续，且办理前述手续不存在法律障碍。

（三）项目建设涉及住宅开发情况

根据大理置业提供的相关项目文件及说明文件并经适当核查，大理健康养生创意园项目用地为商业用地，不涉及住宅开发。

三、补充披露深圳聚容和上海信厚商业保理和私募基金管理服务的主要对象和资金来源，前述服务是否涉及借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，是否设立资金池，是否为客户

提供信用支持等类金融业务，上市公司通过吸收合并注入该类资产是否符合我会相关要求。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

（一）深圳聚容相关情况

1、服务上市公司大健康主业，有效支持产业发展

深圳聚容成立于2014年3月，成立的主要目的系解决云南白药产业链上下游中小企业融资难、融资贵等问题，解决产业发展过程中中小企业面临的资金占用难题，提升大健康产业发展的协同效应，盘活存量资金，利用商业保理业务优势为云南白药大健康产业发展服务。

深圳聚容的主要客户为云南白药大健康产业链上下游及大健康战略相关企业。其中，云南白药子公司、上下游的直接客户及供应商合计58家，占比89.23%，包括云南省医药有限公司、云南同根三七产业有限公司、文山高田三七种植产业基地有限公司、云南黄氏同根中药有限公司等；与云南白药大健康战略相关的企业合计7家，占比10.77%，以昆明产业开发投资有限责任公司为例，该公司是昆明市工业、金融产业引导主体和市场化产业投资主体，主要通过股权合作、自主投资等方式布局健康产业、智能交通、旅游文化等新兴产业，其保理所获资金主要用于宝相大健康产业园项目的开发建设。该项目位于昆明市呈贡区，北邻云南白药街、西沿雨花路，未来将打造健康产业集群，主要布局骨科、生物研发中心、健康管理中心、民族医药技术研发中心等项目，是云南白药未来大健康产业战略实施的重要平台。

2、资金来源为白药内部资金

截至本反馈回复出具之日，深圳聚容从事商业保理业务的资金来源为白药控股及其下属子公司的内部资金，包括白药控股作为股东投入的注册资本金和由白药控股及其子公司提供的资金，不存在对外募集资金的情况。

3、资产和业务规模相对较小

报告期内，深圳聚容的资产和业务规模相对较小。截至2018年7月31日，深圳聚容100%股东权益评估值为4.92亿元，占白药控股整体估值比例仅为0.90%，2017年，其收入和利润占比不到4%。

4、未来仍坚持为白药大健康主业提供配套服务的业务定位

未来深圳聚容仍将坚持服务云南白药大健康主业，为云南白药大健康产业链上下游及大健康战略相关企业提供商业保理服务，缓解上下游企业的融资难题，利用商业保理的業務优势为云南白药大健康产业发展提供配套服务。基于深圳聚容的业务定位，其发展依托于白药整体的发展战略，不会作为独立的业务板块发展。

5、商业保理业务运营符合相关法律法规的规定

根据商务部2012年6月27日发布的《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》（商资函[2012]419号），商业保理公司主要提供的服务包括：为企业提供贸易融资、销售分户账管理、客户资信调查与评估、应收账款管理与催收、信用风险担保等服务。经核查，深圳聚容主要为企业提供商业保理服务，符合《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》规定的商业保理公司从事业务的范围，深圳聚容的商业保理服务属于涉及融资职能的具有金融属性的业务，但不涉及通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，不涉及设立资金池，亦不涉及为客户提供信用支持等类金融业务。

6、商业保理的监管已由商务部划归银保监会，纳入“一行两会”监管

2018年5月8日，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165号），将制定商业保理公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自2018年4月20日起，有关职责由银保监会履行。据此，商业保理业务的监管职责已从商务部划归银保监会，商业保理已纳入“一行两会”监管。根据深圳聚容的说明并经核查，深圳聚容报告期内接受商务部、银保监会以及深圳市地方金融监督管理局的监管，不存在因违反商业保理相关法律、法规及规范性文件的规定而受到行政处罚的情形。

综上，深圳聚容设立的目的是和业务定位始终是为云南白药主业提供配套服务，主要客户均为云南白药大健康产业链上下游及大健康战略相关企业，资金来源为白药控股及其下属子公司的内部资金，与传统商业保理公司依靠赚取保理费盈利的定位显著不同。深圳聚容未来仍将坚持服务主业的发展定位，不会作为独立的

业务板块运营。深圳聚容规模较小，占白药控股整体估值比例仅为0.90%。深圳聚容的主营业务符合有关规范性文件对商业保理业务范围的界定，并已于2018年5月纳入银保监会监管，其业务运营符合相关法律法规的规定。上市公司通过吸收合并将深圳聚容商业保理业务注入上市公司有利于缓解产业链上下游中小企业的资金和经营压力，有利于优化公司的供应链和销售系统能力，有利于发挥产融协同效应、支持产业发展。

（二）上海信厚相关情况

1、私募基金管理服务上市公司大健康主业，有效支持产业发展

上海信厚成立于2013年12月，成立的主要目的是为白药控股及其下属子公司投资医药、日用化学品、大健康行业的优质标的，协助上市公司加快在全球范围内的大健康产业布局，为白药未来的外延式并购积累经验和培养人才。

目前，上海信厚主要从事私募基金管理服务，直接客户为自身所管理的基金，最终客户为白药控股及其下属子公司等基金出资人，各基金主要投资于医药行业和大健康行业。目前，基金投资过的私募股权标的主要包括南京医药科技、厦门生物科技、家化科技等。其中，南京医药科技是以新药研发为主导的创新型医药企业，全面具备药物合成、药物分析、制剂开发、药理毒理研究、临床研究、药物一致性评价、包材相容性研究等技术能力，未来可协助上市公司进行药物一致性评价、制剂开发、药理毒理研究、临床研究等工作，协助白药开拓新的产品和领域；厦门生物科技是从事荧光免疫POCT产品研发及生产的高科技企业，在同行业中具备技术领先优势，未来可协助白药依托自身的品牌、渠道、研发、人才优势，进一步丰富产品线；家化科技以化妆品原料研发及生产和化妆品成品销售为主要经营方向，目前为上市公司健康产品事业部独家供应产品原料，与上市公司现有业务存在一定协同效应。

2、资金来源95%以上为白药内部资金

截至本反馈回复出具之日，上海信厚管理的5支基金的实缴出资总额为22.13亿元，大部分为白药控股及其下属子公司的内部资金。其中，白药控股及其下属子公司出资21.16亿元，占比95.62%。

3、资产和业务规模相对较小

报告期内，上海信厚的资产和业务规模相对较小，截至2018年7月31日，上海信厚100%股东权益评估值为0.34亿元，占白药控股整体估值比例仅为0.06%；2017年，其收入和利润规模占比不到1%。

4、未来仍坚持服务主业，不作为单独业务板块发展

上海信厚未来仍将坚持服务云南白药大健康主业的发展战略，为上市公司及其下属子公司投资医药及大健康行业寻找优质标的，进一步加快上市公司在全球范围内的大健康产业布局，巩固市场地位，提高品牌的核心竞争力，不会作为单独的业务板块独立发展。

5、私募基金管理业务运营符合相关法律法规的规定

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，私募投资基金是指在中华人民共和国境内以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。根据上海信厚提供的财务报表等资料及其出具的说明并经核查，上海信厚主要从事私募基金管理服务，其私募基金管理服务除了向其管理的基金的投资者非公开募集资金外，不涉及其他通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，不涉及借贷或融资职能的金融业务，不涉及设立资金池，亦不涉及为客户提供信用支持等类金融业务。

6、私募基金管理接受中国证监会及中国证券基金业协会的监管

上海信厚作为私募基金管理人，已按照《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》等法律法规及规范性文件的要求在中国证券基金业协会完成了私募基金管理人登记，接受中国证监会及中国证券基金业协会的监管。根据上海信厚的说明并经核查，上海信厚报告期内不存在因违反私募管理基金相关法律、法规及规范性文件的规定而受到行政处罚的情形。

综上，上海信厚从事的私募基金管理业务资产和业务规模相对较小，占白药控股整体估值比例仅为0.06%，设立的目的旨在服务云南白药大健康主业，为白药控股及其下属子公司投资医药、日用化学品、大健康行业的优质标的，协助上

市公司加快在全球范围内的大健康产业布局，为白药未来的外延式并购积累经验和培养人才。上海信厚管理的私募基金投资人主要为白药控股及其下属子公司，白药内部出资金额占比超过95%。上海信厚未来仍将坚持服务大健康主业的发展定位，不会作为单独的板块独立运营。上海信厚的主营业务符合私募基金有关法律法规的规定，依法接受中国证监会及中国证券基金业协会的监管，报告期内未因违反私募管理基金相关法律、法规及规范性文件的规定而受到行政处罚，上市公司通过吸收合并将上海信厚私募基金管理业务注入上市公司有利于依托上市公司的产业背景和品牌优势，积极布局医药及大健康相关产业，发挥产融协同效应，支持实体经济，促进上市公司大健康产业链的可持续发展。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、大理健康养生创意园项目示范区一区、二区部分的建设已经按照项目建设进度取得了必要的建设资质许可手续。大理健康养生创意园项目除示范区一区、二区以外的其余面积尚未开工建设并取得必要建设资质手续的原因系大理市人民政府的城市总体规划调整尚未完成。根据项目立项、规划、建设主管部门出具的说明，大理置业可在大理市总体规划调整完成后依法申请立项、规划、建设相关的建设资质许可手续，且办理前述手续不存在法律障碍。项目不涉及住宅开发。

2、深圳聚容主要为企业提供商业保理服务，主要服务于云南白药大健康产业，符合《商务部关于商业保理试点有关工作的通知》规定的商业保理公司从事业务的范围，深圳聚容的商业保理服务属于涉及融资职能的具有金融属性的业务，但不涉及通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，不涉及设立资金池，亦不涉及为客户提供信用支持等类金融业务。上市公司通过吸收合并将深圳聚容商业保理业务注入上市公司有利于缓解产业链上下游中小企业的资金和经营压力，有利于优化公司的供应链和销售系统能力，有利于发挥产融协同效应、支持实体经济。

3、上海信厚主要从事基金管理服务，主要服务于云南白药大健康产业，其私募基金管理服务除了向其管理的基金的投资者非公开募集资金外，不涉及其他通过非公开或公开募集资金方式为客户进行投资或垫资，不涉及借贷或融资职能

的金融业务，不涉及设立资金池，亦不涉及为客户提供信用支持等类金融业务。上市公司通过吸收合并将上海信厚私募基金管理业务注入上市公司有利于依托上市公司的产业背景和品牌优势，积极布局医药及大健康相关产业，发挥产融协同效应，支持实体经济，促进上市公司大健康产业链的可持续发展。

问题4、请独立财务顾问、律师结合住房和城乡建设部、自然资源部、各级政府相关规定，全面核查报告期内白药控股及其子公司是否存在违法违规行为，是否存在闲置土地、炒地以及捂盘惜售、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。就以上核查情况出具专项核查意见，并明确说明是否已查询相关主管部门网站。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

报告期内，云南白药及其合并报表范围内的子公司、白药控股及其合并报表范围内的子公司涉及房地产开发业务的项目仅一个，即云南白药大理置业有限公司名下的“大理健康养生创意园”项目。

一、核查项目范围

本次纳入核查范围的房地产项目，包括云南白药及其合并报表范围内的子公司、白药控股及其合并报表范围内的子公司报告期内在中国境内开发的已完工、在建和拟建的房地产开发项目。

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内，云南白药（合并口径）的主营业务收入为工业销售、商业销售、技术服务及种植业销售收入，不存在房地产开发及销售等涉房业务收入。根据云南白药披露的年度报告及经营规划，以及云南白药的书面确认，云南白药专注于医药研发、药品制造、日化护理、养生保健、药材贸易、批发零售、医药物流等业务领域，云南白药下设药品、健康产品、中药资源和医药商业四大业务板块，产品以云南白药系列、三七系列和云南民族特色药品系列为主。报告期内云南白药及其纳入合并报表范围内的子公司未从事房地产的开发与销售等房地产业务，亦未取得房地产开发及销售的资质。

根据白药控股及其子公司提供的审计报告、营业执照、公司章程等资料及白药控股出具的说明，报告期内，除白药控股子公司大理置业从事房地产开发与销售等房地产业务外，白药控股及其他子公司不存在从事房地产开发与销售等房地产业务的情形。白药控股及其子公司于报告期内在中国境内开发的已完工项目、在建项目和拟建项目共计1个，该项目为大理置业的在建房地产开发项目。具体情况如下：

区域	项目名称	开发单位	开发状态	土地用途
大理	大理健康养生创意园	大理置业	在建	商业用地

二、核查依据

《国务院关于促进节约集约用地的通知》(以下简称“《国发[2008]3号文》”)第二十二项规定:“金融机构对房地产项目超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年,完成土地开发面积不足1/3或投资不足1/4的企业,应审慎贷款和核准融资,从严控制展期贷款或滚动授信;对违法用地项目不得提供贷款和上市融资,违规提供贷款和核准融资的,要追究相关责任人的责任”。

《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(以下简称“《国发[2010]10号文》”)第(八)条规定:“国土资源部门要加大专项整治和清理力度,严格依法查处土地闲置及炒地行为”、“对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业,商业银行不得发放新开发项目贷款,证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组”。

《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》(以下简称“《国办发[2013]17号文》”)第五条规定:“对存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业,有关部门要建立联动机制,加大查处力度。国土资源部门要禁止其参加土地竞买,银行业金融机构不得发放新开发项目贷款,证券监管部门暂停批准其上市、再融资或重大资产重组,银行业监管门要禁止其通过信托计划融资”。

《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》(以下简称“《监管政策》”)规定:“此前,上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务的,对其是否存在违反国务院有关规定的情形,我会进行相关审核时,在公司自查、中介机构核查的基础上,依据国土资源部等部门的意见来进行认定”,“目前,……,我会与国土资源部经协商决定调整工作机制:上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务的,国土资源部不再进行事前审查,对于是否存在土地闲置等问题认定,以国土资源部门公布的行政处罚信息为准;对于是否存在正在被(立案)调查的事项,中介机构应当充分核查披露”,“保荐机构或独立财务顾问、律师应当出具专项核查意见。在专项核查意见中明确说明是否已查询国土资源部门

网站，相关房地产企业是否存在违法违规行为，是否存在被行政处罚或正在接受（立案）调查的情况”。

三、核查结果及意见

（一）关于是否涉及闲置土地的专项核查

1、相关规定

（1）《中华人民共和国城市房地产管理法（2009年修正）》（以下简称“《房地产管理法》”）

根据《房地产管理法》第二十六条规定，以出让方式取得土地使用权进行房地产开发的，必须按照土地使用权出让合同约定的土地用途、动工开发期限开发土地。超过出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发的，可以征收相当于土地使用权出让金百分之二十以下的土地闲置费；满二年未动工开发的，可以无偿收回土地使用权；但是，因不可抗力或者政府、政府有关部门的行为或者动工开发必需的前期工作造成动工开发延迟的除外。

（2）《闲置土地处置办法（2012年修订）》（以下简称“闲置办法”）

根据《闲置办法》第二条规定，下列情形构成闲置土地：1）国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地；2）已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地。

根据《闲置办法》第五条、第六条、第七条、第九条、第十一条的规定，市、县国土资源主管部门有权对涉嫌构成闲置土地的情况开展调查，经调查属实认定构成闲置土地的，由市、县国土资源主管部门向土地使用权人下达《闲置土地认定书》；《闲置土地认定书》下达后，市、县国土资源主管部门应当通过门户网站等形式向社会公开信息；上级国土资源主管部门应当及时汇总下级国土资源主管部门上报的闲置土地信息，并在门户网站上公开；闲置土地处置完毕后，应当及时撤销相关信息。

根据《闲置办法》第八条规定，有下列情形之一，属于政府、政府有关部门的行为造成动工开发延迟的，国有建设用地使用权人应当向市、县国土资源主管部门提供土地闲置原因说明材料，经审核属实的，依照本办法第十二条和第十三条规定处置：（一）因未按照国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的期限、条件将土地交付给国有建设用地使用权人，致使项目不具备动工开发条件的；（二）因土地利用总体规划、城乡规划依法修改，造成国有建设用地使用权人不能按照国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的用途、规划和建设条件开发的；（三）因国家出台相关政策，需要对约定、规定的规划和建设条件进行修改的；（四）处置土地上相关群众信访事项等无法动工开发的；（五）因军事管制、文物保护等无法动工开发的；（六）政府、政府有关部门的其他行为。因自然灾害等不可抗力导致土地闲置的，依照前款规定办理。

根据《闲置办法》第十二条规定，因本办法第八条规定情形造成土地闲置的，市、县国土资源主管部门应当与国有建设用地使用权人协商，选择下列方式处置：（一）延长动工开发期限。签订补充协议，重新约定动工开发、竣工期限和违约责任。从补充协议约定的动工开发日期起，延长动工开发期限最长不得超过一年；（二）调整土地用途、规划条件。按照新用途或者新规划条件重新办理相关用地手续，并按照新用途或者新规划条件核算、收缴或者退还土地价款。改变用途后的土地利用必须符合土地利用总体规划和城乡规划；（三）由政府安排临时使用。待原项目具备开发建设条件，国有建设用地使用权人重新开发建设。从安排临时使用之日起，临时使用期限最长不得超过两年；（四）协议有偿收回国有建设用地使用权；（五）置换土地。对已缴清土地价款、落实项目资金，且因规划依法修改造成闲置的，可以为国有建设用地使用权人置换其它价值相当、用途相同的国有建设用地进行开发建设。涉及出让土地的，应当重新签订土地出让合同，并在合同中注明为置换土地；（六）市、县国土资源主管部门还可以根据实际情况规定其他处置方式。除前款第四项规定外，动工开发时间按照新约定、规定的时间重新起算。

根据《闲置办法》第十三条第一款规定，市、县国土资源主管部门与国有建设用地使用权人协商一致后，应当拟订闲置土地处置方案，报本级人民政府批准后实施。

根据《闲置办法》第十四条规定，除本办法第八条规定情形外，闲置土地按照下列方式处理：（一）未动工开发满一年的，由市、县国土资源主管部门报经本级人民政府批准后，向国有建设用地使用权人下达《征缴土地闲置费决定书》，按照土地出让或者划拨价款的百分之二十征缴土地闲置费。土地闲置费不得列入生产成本；（二）未动工开发满两年的，由市、县国土资源主管部门按照《中华人民共和国土地管理法》第三十七条和《中华人民共和国城市房地产管理法》第二十六条的规定，报经有批准权的人民政府批准后，向国有建设用地使用权人下达《收回国有建设用地使用权决定书》，无偿收回国有建设用地使用权。

（3）《监管政策》

《监管政策》规定，“对于是否存在土地闲置等问题认定，以国土资源部门公布的行政处罚信息为准”，“对于是否存在土地闲置等违法违规行为的认定，原则应以国土资源管理部门公布的行政处罚信息为准”。

2、核查方法

核查方法包括但不限于：（1）查阅大理置业提供的已核查房地产项目的国有建设用地使用权出让合同及其补充协议、国有土地使用证等文件；（2）查阅大理置业提供的已核查房地产项目的立项批复、环评批复、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证等建设批准文件及证照；（3）对大理置业的有关人员进行访谈；（4）查阅大理置业提供的已核查房地产项目所在地国土资源部门出具的相关证明文件；（5）检索相关国土资源部门网站，具体包括自然资源部、已核查房地产项目所在省份的省级国土资源部门网站以及所在自治州的地方国土资源部门网站，查阅政府主管部门公开披露的闲置土地行政处罚信息。

3、核查结果

(1) 经查阅大理置业提供的已核查房地产项目资料，对大理置业有关人员的访谈，以及大理置业提供的书面确认，报告期内，大理置业未收到有关国土资源部门发出的《闲置土地认定书》，不存在闲置土地的情形，不存在因闲置土地而被征收土地闲置费、土地使用权被收回、因土地闲置受到相关国土资源部门行政处罚的情况或因土地闲置正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

(2) 经检索查询自然资源部网站及已核查房地产项目所在地国土资源部门网站的公开信息，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或因土地闲置正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

(3) 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。

4、核查意见

基于上述，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；截至本反馈回复出具之日，大理置业不存在因土地闲置正在被（立案）调查的情形。

（二）关于是否涉及炒地行为的专项核查

1、相关规定

(1) 《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（以下简称“国发[2010]10号文”）

根据国发[2010]10号文规定，严格依法查处土地闲置及炒地行为，对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。

(2) 《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（以下简称“国办发[2011]1号文”）

根据国办发[2011]1号文第五条规定，要依法查处非法转让土地使用权的行为，对房地产开发投资达不到25%以上的（不含土地价款），不得以任何方式转让土地及合同约定的土地开发项目。

（3）国办发[2013]17号文

根据国办发[2013]17号文规定，对存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业，有关部门要建立联动机制，加大查处力度。

（4）《房地产管理法》

根据《房地产管理法》第三十九条规定，以出让方式取得土地使用权的，转让房地产时，应当符合下列条件：（1）按照出让合同约定已经支付全部土地使用权出让金，并取得土地使用权证书；（2）按照出让合同约定进行投资开发，属于房屋建设工程的，完成开发投资总额的百分之二十五以上，属于成片开发土地的，形成工业用地或者其他建设用地条件。

（5）《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》

根据《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（国务院令第55号）第十九条的规定，未按土地使用权出让合同规定的期限和条件投资开发、利用土地的，土地使用权不得转让。

由于现行法律、法规、规章、规范性文件及司法解释均未对“炒地”的含义、内容或适用条件作出具体明确的规定，根据对前述关于土地使用权转让规定的理解，“炒地行为”是指取得国有建设用地使用权后不按照土地出让合同约定开工建设，在不具备相关法律、法规、规章及规范性文件规定的土地使用权转让条件下非法对外转让土地使用权的行为。

2、核查方法

核查方法包括但不限于：（1）查阅报告期内大理置业的财务报表、审计报告等财务文件；（2）查阅大理置业提供的报告期内与已核查房地产项目相关的协议等文件；（3）查阅大理置业提供的已核查房地产项目所在地国土资源部门出具的证明文件；（4）对大理置业的有关人员进行访谈；（5）检索相关国土资源部门网站，具体包括自然资源部、报告期内已核查房地产项目所在省份的省级

国土资源部门网站以及所在自治州的地方国土资源部门网站，查阅政府主管部门公开披露的非法转让土地行政处罚信息。

3、核查结果

(1) 经查阅大理置业提供的已核查房地产项目资料，对大理置业有关人员的访谈，以及大理置业提供的书面确认，报告期内，大理置业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的情况，不存在因炒地行为正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

(2) 经检索查询自然资源部网站及已核查房地产项目所在地国土资源管理部门网站的公开信息，大理置业在报告期内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或因炒地行为正在被相关国土资源部门（立案）调查的情况。

(3) 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。

4、核查意见

基于上述，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；截至本反馈回复出具之日，大理置业不存在因炒地行为正在被（立案）调查的情况。

(三) 关于是否涉及捂盘惜售、哄抬房价行为的专项核查

1、相关规定

(1) 《住房和城乡建设部关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》（以下简称“建房[2010]53号文”）

根据建房[2010]53号文第一条第（一）款规定，取得预售许可的商品住房项目，房地产开发企业要在10日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，并严格按照申报价格，明码标价对外销售。建房[2010]53号文第一条第（二）款规定，各地要加大对捂盘惜售等违法违规行为的查处力度。对已经取得预售许可，但未

在规定时间内对外公开销售或未将全部准售房源对外公开销售的行为，要严肃查处。

(2) 《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（以下简称“国办发[2010]4号文”）

根据国办发[2010]4号文第（七）条规定，已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。

(3) 国发[2010]10号文

根据国发[2010]10号文第（九）条规定，对取得预售许可或者办理现房销售备案的房地产开发项目，要在规定时间内一次性公开全部销售房源，并严格按照申报价格明码标价对外销售。

(4) 国办发[2013]17号文

根据国办发[2013]17号文规定，强化商品房预售许可管理；继续严格执行商品房销售明码标价、一房一价规定，严格按照申报价格对外销售；加强房地产企业信用管理；及时记录、公布房地产企业的违法违规行为。

2、核查方法

包括但不限于：（1）对大理置业的有关人员进行访谈，确认大理置业不存在捂盘惜售、哄抬房价行为；（2）查阅大理置业提供的已核查房地产项目所在地住房建设部门出具的报告期内大理置业未因存在捂盘惜售、哄抬房价行为而受到行政处罚的证明文件；（3）检索相关住房建设部门、发展和改革委员会部门网站，具体包括中华人民共和国住房和城乡建设部、中华人民共和国国家发展和改革委员会及已核查房地产项目所在省份的省级住房建设部门、发展和改革委员会部门网站，查阅政府主管部门公开披露的捂盘惜售、哄抬房价相关行政处罚信息。

3、核查结果

(1) 经查阅大理置业提供的已核查房地产项目资料，对大理置业有关人员

的访谈，以及大理置业提供的书面确认，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和城乡建设部门、发展和改革委员会部门作出行政处罚或正在被住房和城乡建设部门、发展和改革委员会部门（立案）调查的情形。

（2）经检索查询住房和城乡建设部、发展和改革委员会网站及已核查房地产项目所在地住房和城乡建设部门、发展和改革委员会部门网站的公开信息，大理置业在报告期内不存在因商品住房项目涉及捂盘惜售、哄抬房价行为受到相关住房和城乡建设部门、发展和改革委员会部门行政处罚的情况，或因该等行为正在被相关住房和城乡建设部门、发展和改革委员会部门（立案）调查的情形。

（3）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。

4、核查意见

基于上述，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和城乡建设部门、发展和改革委员会部门行政处罚的情况；截至本反馈回复出具之日，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。

（四）关于是否涉及行政处罚及正在被（立案）调查情况的核查

经查询和检索自然资源部、住房与城乡建设部、发展和改革委员会网站以及已核查房地产项目所在国土资源管理部门、住房建设部门、发展和改革委员会部门网站的公开信息（具体网站列表如下），查阅大理置业提供的已核查房地产项目的有关资料、国土资源管理部门和住房建设部门出具的相关证明，以及大理置业的书面确认，大理置业于报告期内在已核查房地产项目开发过程中不存在因闲置土地、炒地、捂盘惜售及哄抬房价等行为而受到行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

序号	网站名称	网站地址
1.	中华人民共和国自然资源部	http://www.mnr.gov.cn/
2.	中华人民共和国住房和城乡建设部	http://www.mohurd.gov.cn/
3.	中华人民共和国国家发展和改革委员会	http://www.ndrc.gov.cn/
4.	云南省自然资源厅	http://www.yndlr.gov.cn/
5.	云南省住房和城乡建设厅	http://www.ynjst.gov.cn/
6.	云南省发展和改革委员会	http://www.yndpc.yn.gov.cn/
7.	云南省住房保障和房屋管理局	http://www.ynsfgj.com/
8.	大理白族自治州人民政府	http://www.dali.gov.cn/
9.	大理州国土资源局	http://dl.yndlr.gov.cn/
10.	大理市人民政府	http://www.yndali.gov.cn/

四、控股股东、云南白药董事、高级管理人员以及本次交易对方的承诺

云南白药的控股股东白药控股、云南白药全体董事、高级管理人员及本次交易对方云南省国资委、新华都以及江苏鱼跃均承诺，如云南白药及其合并报表范围内的子公司、白药控股及其合并报表范围内的子公司报告期内在境内房地产开发业务中存在未披露的闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，并因此给云南白药和投资者造成损失的，白药控股、云南白药全体董事、高级管理人员及本次交易对方云南省国资委、新华都以及江苏鱼跃将根据相关法律、法规及证券监管部门的要求承担赔偿责任。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

云南白药及其合并报表范围内的子公司、白药控股及其合并报表范围内的子公司于报告期内在已核查房地产项目开发过程中不存在土地闲置、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，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、住房建设部门及发展和改革委员会部门作出的行政处罚的情况；截至本反馈回复出具之日，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、住房建设部门及发展和改革委员会部门（立案）调查的情形。

问题5、申请文件显示，被合并方白药控股系持股型公司，除通过上市公司开展药品生产制造等相关业务外，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。请你公司：1) 结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3) 补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现,上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施。4) 结合上市公司经营管理团队经历和背景,进一步说明本次重组后对白药控股现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。

（一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易前，云南白药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并形成了成熟、完善且具备较强竞争力的布局。本次交易完成后，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，注入上市公司的主要经营性资产包括：云南白药天颐茶品有限公司，主要从事品牌茶叶的生产及销售、与茶产业相关的餐饮及庄园体验服务；云南白药大理置业有限公司，主要从事大理健康养生创意园项目的开发、建设及销售业务；深圳聚容商业保理有限公司，主要从事商业保理业务，该等资产均围绕“大健康”产业开展相关业务。

本次交易完成后上市公司主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月		2017年	
	金额	占比	金额	占比
工业销售	596,650.42	37.30%	1,003,952.56	41.09%
商业销售	997,086.66	62.33%	1,428,825.02	58.48%
大健康产业链金融服务	5,852.13	0.37%	10,497.40	0.43%
合计	1,599,589.21	100.00%	2,443,274.98	100.00%

注：上述主营业务收入构成参考中审众环出具的2017年和2018年1-7月《备考审阅报告》

本次交易不会对上市公司的主营业务带来重大影响，上市公司将继续秉承以药为核心的业务发展模式，积极布局大健康产业，提升持续经营能力，保障股东权益。

（二）未来经营发展战略

在国家鼓励发展优质好药和医药研究创新的大背景下，结合上市公司对医药健康行业的深刻理解，本次交易完成后，上市公司将在大体量的战略性资金支持下，以内生增长与外延收购并举的发展模式，打造千亿大健康产业平台。要在继续推动药品、健康产品、中药资源和医药商业四大现有业务板块内生增长的基础上，有效整合天颐茶品、大理置业、聚容保理等具备协同效应的经营性资产，进一步完善上市公司大健康产业布局，借助本次交易引入的增量资金，审慎开展产业并购及其他多元化合作，拓展上市公司产品结构和产业链体系。具体而言：

1、药品板块：稳中求升，发挥既有优势助力产品扩充。专注中医药治疗养护产品的开发，通过发挥品牌效应和适应症拓展等方式，充分挖掘现有产品增长潜力，实现核心产品业绩稳中有升。同时，将积极拓展医药材料科学、医疗器械、慢病管理等新兴领域，充分利用渠道和终端优势，通过产品研发、外延收购、授权生产等方式扩充产品序列，实现多元化增长。

2、健康产品板块：从一枝独秀到多点支撑。积极把握消费升级趋势，通过组织架构调整和资源的有效配置，在推动牙膏类产业稳健增长的基础上，全面拓展洗护、美肤细分市场。发挥平台资源优势，结合定制化、个性化的市场需求，加速新品研发和升级换代，实现健康产品板块核心业务的多点支撑。

3、中药资源板块：拓展优势品种，引领价值链重构。在前期年均复合增长率41%的基础上，充分发挥云南省的资源禀赋优势，通过全流程的标准化和模式创新，全面重构从上游种植到下游终端产品开发与销售的价值链；

4、医药商业板块：实现从医药配送商到服务商的转型。将立足区域市场、深耕医药流通业务，充分发挥批零一体优势，积极把握“两票制”、“零加成”等政策性机遇，结合互联网大数据技术，深入挖掘现有渠道潜力，为终端客户提供全面的服务解决方案，实现从配送商到服务商的转型。

未来，上市公司将在“新白药、大健康”的中长期发展战略指引下，基于对行业的深刻理解，借助本次交易引入的大体量资金，发挥长期累积形成的品牌、渠道和医疗资源优势，通过药品专利授权、战略合作、新品研发和兼并收购等方式，进一步拓展领域布局，打造云南白药新的竞争优势和业绩增长点，逐步建成覆盖大健康全产业链的综合性平台。短期而言，将积极布局经典骨科、伤口护理、女性健康等领域，聚焦专利新药等重磅产品，支撑上市公司业绩的稳步增长；中长期而言，上市公司将通过与全球一流的科研机构合作，建设骨科医学中心，搭建学术支撑体系，补充骨科领域创新产品，构建基于个性化需求的综合解决方案医疗服务平台，打造骨科医疗生态圈。

综上，本次交易完成后，云南白药将力争成为涵盖经典骨科、个人健康护理、中药资源、现代医疗及康复服务、健康食品、医疗器械、新品妇科等领域的大健康全产业链的综合性服务平台，提升上市公司在全球医药健康产业中的竞争力及话语权。

（三）业务管理模式

本次交易完成后，上市公司主营业务将继续实行业务部制的业务管理模式，按照产品系列及服务划分为药品、健康产品、中药资源和医药商业四大事业部，各事业部作为独立单位进行管理，在上市公司授权范围内对业务经营、人事安排和财务管理拥有充分的自主决策权。对于本次交易注入的天颐茶品、大理置业和聚容保理等经营性资产，将继续保持独立的品牌和业务运作。上市公司将进一步明确上市公司总部、各事业部总部、各子公司在各自决策链条上的决策权限。其中，上市公司总部负责在宏观上统筹发展，侧重上市公司整体战略规划（如产业链整合、产业并购等）、重大资源配置、内部控制、各级经营层人才梯队建设等方面的管理。各事业部总部按上市公司总部授权负责各自业务单元内部子公司经营管理，是各子公司的直接管理机构，侧重落实公司总部对事业部的战略布局，统筹事业部内部资源配置、实现事业部经营目标等工作。各子公司按照事业部总部授权独立经营，是上市公司的成本中心和利润中心。

二、补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。

（一）业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

上市公司、白药控股与云南省国资委、新华都以及江苏鱼跃等3名交易对方于2018年10月31日签署了附条件生效的《吸收合并协议》；于2018年12月11日签署了附条件生效的《吸收合并协议之补充协议》。各方同意由云南白药吸收合并白药控股。本次吸收合并完成后，云南白药作为存续方，将承继及承接白药控股的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务。本次交易完成后，为实现对下属公司业务、资产、财务、人员、机构等方面的有效整合，进一步完善管理体系和制度建设，健全激励与约束机制，推动业务发展转型升级和可持续健康发展，上市公司将开展如下整合计划：

1、业务整合

本次交易完成后，白药控股予以注销，上市公司在原有的药品、健康产品、中药资源和医药商业四大业务板块基础上，全面整合白药控股下属的天颐茶品、大理置业和聚容保理等经营性业务，在保持新增业务独立运营的同时，借助上市公司品牌、资金和渠道等优势寻求持续增长，充分发挥其对上市公司主营业务的支撑协同作用。未来，上市公司还将进一步运用吸收合并引入的增量现金进行医药产业并购，通过业务整合不断拓展和延伸产业布局，有效提升公司核心竞争力和抗风险能力。

2、资产整合

本次交易完成后，白药控股的下属公司将变更为上市公司的下属公司，并在上市公司的统一管理下开展生产经营。各公司将继续拥有独立的法人财产权，保持各自资产的独立性，但其重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司规定履行相应的审批程序。同时，上市公司将依托自身管理水平及资本运作能力，结合标的资产市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产的配置效率和使用效率，进一步增强上市公司的综合竞争力。

3、财务整合

本次交易完成后，白药控股的下属公司将变更为上市公司的下属公司并纳入上市公司财务管理体系，严格执行上市公司包括但不限于财务会计制度、内部

控制制度、资金管理制度、预决算制度、外部审计制度、信息披露制度等，定期向上市公司报送财务报告和相关资料，防范财务风险。另一方面，能够优化资金配置，降低各级公司整体融资成本，有效提升财务效率。

4、人员整合

本次交易完成后，白药控股注销，白药控股的全体员工将由云南白药接收。白药控股作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自本次合并的交割日起由云南白药享有和承担。上市公司将进一步优化人才发展环境，形成灵活有效的选人用人机制、全方位的人才培养机制、科学高效的绩效考评机制、多元有效的人才激励机制，进一步优化人才结构，造就一支匹配公司发展的人力资源队伍。

5、机构整合

本次交易完成后，白药控股内部机构与企业一并注销，原有机构职能由云南白药对应的内部机构承接，实现平稳过渡。未来上市公司将根据监管规范要求和企业发展实际需要，进一步完善组织机构。

（二）整合风险

《重组报告书》“重大风险提示”、“第十二节 风险因素”已披露“本次吸收合并的整合风险”如下：本次交易完成后，上市公司将根据未来战略发展规划进一步优化公司的治理结构、内部控制和风险管理，进一步完善公司制度建设和管控体系优化，健全激励与约束机制，推动业务发展与转型升级。但如果交易的效果不能达到预期，可能会影响公司业务的正常发展。

现对于本次交易的整合风险补充说明如下：

本次交易完成后，白药控股及下属企业均由上市公司进行整合。上市公司与被整合企业需要在多个方面进行有效融合，上市公司已为此制定了较为完善的整合计划，但双方之间能否顺利实现整合具有不确定性，若整合过程较长而未能有效融合协同，将会引发业务停滞、资金滥用、人员波动和机构重叠等多个方面的潜在风险，可能对上市公司的生产经营造成负面影响，从而给股东利益带来不利影响。

（三）管理控制措施

为确保本次吸收合并的顺利实施，推动云南白药的长远健康发展，保护中小股东利益，上市公司将重点落实以下管理控制举措：

（1）持续完善公司治理

公司将依法依规，持续完善治理结构，提升经营管理水平，在无实际控制人的股权结构下，依据《公司章程》明确股东会、董事会和经营管理层的权责划分，确保各方充分、独立行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，维护公司全体股东的利益，为公司的持续稳定发展提供科学有效的治理结构和制度保障。

（2）完善市场化激励机制

公司已于2018年11月19日召开2018年第一次临时股东大会，审议通过《云南白药集团股份有限公司回购公司股份以实施员工持股计划的预案》。未来将在合法合规的前提下适时推出员工持股计划，通过完善治理和激励机制，确保核心管理团队稳定，激发企业活力，提高员工凝聚力，降低整合风险，持续提升公司的长期价值，实现股东利益最大化。

（3）聚焦主业发展

本次交易完成后，云南白药将秉承审慎、专注的经营和投资方向，继续贯彻“新白药，大健康”战略。一是持续聚焦主业发展，巩固核心优势，进一步强化品牌建设及渠道布局，充分挖掘现有产品增长潜力，丰富产品线，保持公司主营业务的内生增长；二是充分利用混合所有制改革带来的体制、资金及人才优势，通过产业并购等手段整合外部优质资源，拓展和延伸产品和业务布局，打造具备较强核心竞争力的医药健康产业上市平台，为公司股东创造增量价值。

三、补充披露吸收合并双方协同效应的具体体现，上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施。

（一）协同效应的具体体现

除云南白药外，白药控股的其他主要经营性资产包括白药控股投资及天颐茶

品，在“新白药、大健康”统一战略指引下，上述公司所从事业务与云南白药的协同效应具体体现为如下：

1、业务方面的协同效应

（1）天颐茶品与上市公司的协同效应

天颐茶品主要从事品牌茶叶的生产及销售、与茶产业相关的庄园体验服务。随着健康生活和体验经济的快速发展，上市公司通过整合天颐茶品的茶及茶衍生产品和服务业务，可进一步拓展在大健康和消费品领域的产业布局，探索由产品向服务延伸的具体路径，丰富云南白药品牌内涵，整合发挥双方在品牌、渠道和区域等方面的各自优势，补强现有大健康产业链，符合公司“新白药，大健康”的发展战略。

（2）大理置业与上市公司的协同效应

大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发、建设及销售业务。项目规划建设的康旅度假养生产业集群，将作为公司未来布局康养服务的有益尝试和重要载体，有利于打破云南白药产品销售的单一界面，将产品和体验服务相结合，推动云南白药从健康产品生产商向全方位的健康解决方案供应商角色的转变，是构筑云南白药大健康产业生态圈的重要组成部分。

（3）深圳聚容与上市公司的协同效应

深圳聚容是白药控股投资的全资子公司，主要为云南白药大健康产业链上下游及大健康战略相关企业提供商业保理服务，解决中小企业在发展过程中遇到的资金占用难题。深圳聚容开展的主要业务类型为公开型有追索权保理。整合进入上市公司后，有利于帮助缓解云南白药产业链上下游中小型企业的资金和经营压力，提升产业链凝聚力，优化公司的供应链和销售系统能力，发挥产融协同效应、支持云南白药产业布局的巩固和延伸。

2、客户方面的协同效应

通过本次交易，可进一步整合上市公司、天颐茶品、大理置业等主体的潜在优质客户资源，通过集团作战，实现客户资源、市场的互通及共享，节约销售成本，提高主要产品及服务的市场知名度及市场占有率。争取更为广阔市场空间。

本次交易有利于做大做强上市公司主业，提升上市公司在大健康领域的行业地位，进一步提高整体竞争力。

3、财务方面的协同效应

本次交易完成后，上市公司整体资产规模将有显著增长。通过对资产的合理配置与组合，提高资产利用率，加速资产周转，提升上市公司营运效率。同时，建立统一的资金平台，统筹上市公司及各子公司的资金使用和外部融资体系，防范运营风险和财务风险，提升资金运用效率。

(二) 上市公司主营业务多元化的经营风险以及应对措施

本次交易完成后，上市公司仍将聚焦以药为核心的大健康产业布局，强化现有药品、健康产品、中药资源和医药商业板块，在继续推动内生增长的同时，有序开展医药健康产业并购，进一步拓展和延伸产品和业务布局，提升公司产业竞争力及话语权。对于上市公司通过本次交易新增的天颐茶品、大理置业、聚容保理等业务，其业务体量较小，对上市公司营业收入和利润水平影响有限，将对现有业务板块发挥良好的协同与补充作用，不会对上市公司主营业务造成重大影响。另一方面，天颐茶品、大理置业、聚容保理等均为白药控股实际控制的下属企业，长期以来在企业制度建设、资源配置、经营管理、团队建设以及业务运营层面与上市公司高度契合，建立了协同规范的财务系统、市场管理、创新研发、审计监督等内部控制制度；同时，上市公司与相关企业的核心团队多年来建立了良好的沟通合作，共享管理经验和资源，将严格按照现行规范要求确保相关业务的稳定发展。

据此，本次交易完成后，上市公司将继续秉承以药为核心的业务发展模式，积极布局大健康产业，夯实内生增长和外延并购动力，提升主营业务的核心竞争力，有效化解潜在的同业竞争风险，不会导致上市公司主营业务的变更，不存在主营业务多元化的经营风险。

四、结合上市公司经营管理团队经历和背景,进一步说明本次重组后对白药控股现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

上市公司核心团队主要成员简历情况如下：

姓名	职务	个人简历
王明辉	董事长\ 白药控股总经理	生于 1962 年 4 月，硕士研究生，高级经济师。历任宾川县医药公司主持工作副经理；昆明制药厂经营科副科长；昆明制药厂劳动服务公司经理；中美合资昆明贝克诺顿制药有限公司副总经理；昆明八达实业总公司董事长、总经理；昆明制药股份有限公司董事、副总裁；云南医药集团有限公司总经理；云南云药有限公司董事长、总经理。现任云南白药集团董事长、云南白药控股有限公司总经理。
杨昌红	董事\ 白药控股副总经理	生于 1963 年 7 月，大学本科学历，高级工程师。历任大理师专讲师、云南省分析测试中心开发部主任、云南白药集团企业发展部部长、总裁（总经理）助理、董事、常务副总裁。现任云南白药集团董事、云南白药控股有限公司党委委员、副总经理。
尹品耀	董事\总经理	生于 1969 年 5 月，大学本科学历，高级经济师。历任昆明制药股份有限公司财务部副经理、销售管理部经理；昆明制药药品销售有限公司财务部经理、销售服务部经理；云南白药集团医药电子商务有限公司财务部经理、云南白药集团股份有限公司资产财务部部长、副总裁兼财务总监、董事会秘书。现任云南白药集团董事、总经理。
杨勇	副总经理	生于 1964 年 12 月，大学本科学历，历任云南省医药公司副总经理。现任云南省医药有限公司总经理、云南白药集团副总经理。
王锦	副总经理	生于 1970 年 3 月，研究生学历。历任云南白药集团医药电子商务有限公司东北分公司经理、客户服务部经理、学术推广部经理、云南白药集团商务部总经理兼学术推广部总经理。现任云南白药集团副总经理兼药品事业部总经理。
秦皖民	副总经理	生于 1964 年 12 月，医学硕士。历任云南白药集团医药电子商务有限公司市场部经理、副总经理，集团总经理助理。现任云南白药集团副总经理兼健康产品事业部总经理。
余娟	人力资源总监	生于 1972 年 1 月，本科学历，高级人力资源管理师。历任云南白药集团医药电子商务有限公司行政部经理，云南白药集团股份有限公司行政人事部经理，人力资源部经理兼透皮产品事业部副总经理。现任本云南白药集团人力资源总监。
吴伟	董事会秘书\财务 总监	生于 1970 年 6 月，本科学历，高级会计师。历任云南白药集团股份有限公司资产财务部会计、副部长、部长、董事会证券事务代表。现任云南白药集团财务总监兼董事会秘书。
李劲	技术质量总监	生于 1965 年 8 月，工商管理硕士，高级工程师。历任副总工程师兼技术部部长、云南白药集团中药资源有限公司总经理。现任云南白药集团技术质量总监。

上市公司董事长王明辉及董事杨昌红还分别担任了白药控股的总经理和副

总经理职务，长期以来对云南白药的整体战略规划及产业发展有着深刻的理解和把握，结合对白药控股下属其他经营性业务的实践管理经验，能够为上市公司与白药控股的有效整合营造良好的前提条件。同时，上市公司核心管理团队具备丰富的医药和大健康产业从业经验，既包括具有市场营销、产品研发、资本市场、财务管理等方面经历背景的专业人才，也具备丰富的公司治理、资源整合经验，其持续引领公司创造良好业绩的能力也已受到市场的充分验证。自1999年以来，在以王明辉为代表的管理团队带领下，上市公司年营业收入增长超过105倍，净利润增长85倍，通过持续的创新研发和改革突破，在充分挖掘传统系列产品市场的基础上，形成了从单一药品到个人护理、养生保健等多产品梯队的格局，在各产业的细分市场取得了优势地位。另一方面，经过多年的精心培养，上市公司亦凝聚了一支专业、负责的中层管理人才团队，积累了深厚的产业资源和人才储备。

本次交易过程中将同步推行员工持股计划，通过进一步完善激励机制，有助于增强核心团队的稳定性，激发专业人才创新活力，为云南白药的可持续健康发展创造良好条件。同时，上市公司将充分发挥品牌效应和资本平台优势，通过多种方式引入优秀人才，进一步增强标的公司的经营稳定性和长期合规发展能力。

综上，基于上市公司核心团队的专业背景及从业履历，结合本次交易完成后上市公司的整合计划及安排等因素分析，上市公司在本次重组后对白药控股现有资产进行整合及管控相关措施的可实现性较强。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易不会对上市公司的主营业务带来重大影响，上市公司已制定了未来经营发展战略和业务管理模式；为提升重组效率，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了整合计划，同时上市公司已指定了整合风险相应的管理控制措施，相关计划及管理控制措施具有可行性。针对本次交易的整合风险、主营业务多元化的经营风险，上市公司制定了相应的稳定措施。

问题6、申请文件显示，新华都、江苏鱼跃承诺，就减资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、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。请你公司补充披露：1) 上述股权质押所担保的债务金额、债务用途、预计偿还时间等，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。2) 新华都、江苏鱼跃是否具备解除质押的能力，如不能按期解除对白药控股定向减资、吸收合并的影响以及应对措施。3) 云南省国资委、新华都及江苏鱼跃有无将本次交易所上市公司股份对外质押的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述股权质押所担保的债务金额、债务用途、预计偿还时间等，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排

根据新华都及江苏鱼跃提供的主债权债务合同及书面确认以及适当核查，白药控股股权质押对应的主债务情况如下：

出质人	质权人	出质股权对应注册资本(万元)	债务金额(亿元)	未偿还债务金额(亿元)	债务用途	预计偿还时间	有无提前还款或第三方代偿及提供担保安排
新华都	兴业银行股份有限公司福州分行	150,000	146.80	111.48	支付白药控股增资款	2019年3月，还款不低于100万元；2019年9月，还款不低于100万元；2020年3月，还款不低于100万元；2020年9月，还款不低于100万元且累计不低于146,800万元；2021年3月，还款不低于100万元；2021年9月，还款不低于100万元且累计不低于587,200万元；2022年3月，不低于100万元；2022年4月，全部偿还完毕	无
江苏鱼跃	中信信托有限责任公司	20,333.3334	22.00	17.00	支付白药控股增资款、	2019年6月至2024年6月每年支付2.75亿元，2025年6月支付5,000万元	无

出质人	质权人	出质股权对应注册资本(万元)	债务金额(亿元)	未偿还债务金额(亿元)	债务用途	预计偿还时间	有无提前还款或第三方代偿及提供担保安排
江苏鱼跃	中国进出口银行江苏省分行	6,666.666666	5.00	5.00	补充运营资金	2019年9月28日起每6个月偿还5000万元,2024年9月28日偿还完毕	无
江苏鱼跃	西部信托有限公司	2,962.217825	6.22	6.22		2024年5月偿还	无
江苏鱼跃	西部信托有限公司	1,309.932989					

二、新华都、江苏鱼跃是否具备解除质押的能力，如不能按期解除对白药控股定向减资、吸收合并的影响以及应对措施

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。

综上所述，新华都、江苏鱼跃及其质权人均已就解除质押事项出具相关承诺；同时，根据新华都及江苏鱼跃出具的说明，本次吸收合并完成后，新华都及江苏鱼跃通过本次吸收合并所获得的上市公司股份将质押给质权人兴业银行股份有限公司福州分行、中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行及西部信托有限公司。根据上述安排，在各方承诺得到有效履行的情形下，新华都、江苏鱼跃具备解除白药控股股权质押的能力。

如上述股权质押无法按期解除，则存在本次定向减资及吸收合并无法按期实施的风险。根据新华都、江苏鱼跃于2019年2月出具的说明，截至说明出具之日，相关质权人未要求新华都、江苏鱼跃提前偿还债务或要求行使质权，新华都、江苏鱼跃已按照上述承诺积极准备股权质押解除工作，并将促使质权人根据其出具的承诺按期解除股权质押，避免定向减资和本次吸收合并因股权质押未解除而无法交割的情形出现。

三、云南省国资委、新华都及江苏鱼跃有无将本次交易所得上市公司股份对外质押的安排

根据云南省国资委于2019年2月出具的确认函，截至确认函出具日，云南省国资委不存在本次吸收合并完成后将通过本次吸收合并所获得的上市公司股份以任何方式进行对外质押的计划或者安排。

根据新华都及江苏鱼跃于2019年2月出具的确认函，本次吸收合并完成后，新华都及江苏鱼跃通过本次吸收合并所获得的上市公司股份将质押给质权人兴业银行股份有限公司福州分行、中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行及西部信托有限公司。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

新华都、江苏鱼跃及其质权人均已就解除质押事项出具的承诺，在各方承诺得到有效履行的情形下，新华都、江苏鱼跃具备解除白药控股股权质押的能力。新华都、江苏鱼跃已按照相关承诺积极准备股权质押解除工作，并将促使质权人

根据其出具的承诺按期解除股权质押，避免定向减资和本次吸收合并因股权质押未解除而无法交割的情形出现。

根据云南省国资委、新华都及江苏鱼跃出具的确认函：截至确认函出具日，云南省国资委不存在本次吸收合并完成后将通过本次吸收合并所获得的上市公司股份以任何方式进行对外质押的计划或者安排；新华都及江苏鱼跃通过本次吸收合并所获得的上市公司股份将质押给质权人兴业银行股份有限公司福州分行、中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行及西部信托有限公司。

问题7、请独立财务顾问和会计师对白药控股货币资金、银行存款、交易性金融资产、其他流动资产真实性进行专项核查，包括但不限于资产权属受限情况、存款及理财合同凭证真实性、资金流入流出情况、余额真实性与准确性、向相关银行贷款情况等，并就核查手段、核查范围充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。

回复：

一、白药控股货币资金、交易性金融资产、其他流动资产明细

2016年末、2017年末和2018年7月末，白药控股货币资金、交易性金融资产（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）、其他流动资产的具体构成情况如下：

1、2018年7月31日情况

单位：万元

项目	云南白药集团股份有限公司（上市公司）余额	白药控股除上市公司外余额	其中，白药控股母公司余额	合并报表余额
一、货币资金				
（一）库存现金	27.63	9.46	-	37.09
（二）银行存款	291,772.01	385,802.30	379,695.08	677,574.31
（三）其他货币资金	45.92	0.1	-	46.03
小计：	291,845.56	385,811.86	379,695.08	677,657.42
二、交易性金融资产（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）	706,597.44	1,608,436.91	1,473,167.80	2,315,034.35
三、其他流动资产	97,870.85	216,680.07	214,940.00	314,550.92

2、2017年12月31日情况

单位：万元

项目	云南白药集团股份有限公司（上市公司）余额	白药控股除上市公司外余额	其中，白药控股母公司余额	合并报表余额
一、货币资金				
（一）库存现金	26.5	15.88	-	42.38
（二）银行存款	266,567.59	1,089,856.74	1,081,017.35	1,356,424.33
（三）其他货币资金	38.55	71.87	0.08	110.42
小计：	266,632.64	1,089,944.48	1,081,017.44	1,356,577.12

项目	云南白药集团股份有限公司(上市公司)余额	白药控股除上市公司外余额	其中,白药控股母公司余额	合并报表余额
二、交易性金融资产(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)	674,938.16	103,972.23	-	778,910.38
三、其他流动资产	87,692.07	793,163.72	944,620.30	880,855.79

3、2016年12月31日情况

单位:万元

项目	云南白药集团股份有限公司(上市公司)余额	白药控股除上市公司外余额	其中,白药控股母公司余额	合并报表余额
一、货币资金				
(一)库存现金	32.88	1.81	-	34.69
(二)银行存款	328,539.04	56,170.95	50,987.36	384,709.99
(三)其他货币资金	688.96	1.1	1.04	690.06
小计:	329,260.88	56,173.86	50,988.40	385,434.74
二、交易性金融资产(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)	200,230.00	116.86	-	200,346.86
三、其他流动资产	434,365.72	11,964.90	236,263.32	446,330.62

二、核查范围

独立财务顾问对除上市公司云南白药外,纳入白药控股合并范围的全部子公司、结构化主体最近两年一期末的货币资金、交易性金融资产(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)、其他流动资产的真实性进行了专项核查,核查范围覆盖了吸收合并的全部增量资产,核查范围充分、有效。

三、核查方法

独立财务顾问核查的方法包括访谈、抽样检查、函证和分析性复核等,具体核查情况如下:

1、获取白药控股关于货币资金管理、投资管理的相关制度,了解白药控股货币资产管理、投资管理等内控制度的运行情况;

2、获取并了解白药控股预算;治理层、管理层对货币基金、理财产品、国

债逆回购等金融资产投资进行审批的书面记录及其他文件；

3、分析性程序：结合白药控股报告期内的筹资情况、经营情况、其他投资情况，适当运用分析性程序，分析公司银行存款、交易性金融资产、其他流动资产余额及收益的合理性；

4、编制银行存款、交易性金融资产、其他流动资产明细表与总账进行核对；

5、对库存现金执行监盘程序，将盘点金额与现金日记账余额进行核对，并将盘点金额调整至资产负债表日；

6、获取银行开户清单、银行存款对账单、银行余额调节表、货币基金、国债逆回购及其他理财产品账户对账单，产品说明书、产品购买协议等，并与明细账余额核对；

7、执行函证程序：向银行、基金管理人、证券公司及发行理财产品的金融机构进行函证，函证内容包括但不限于银行存款、货币基金、国债逆回购及理财产品的余额或持有的份额、资产的抵（质）押或其他使用限制情况、公司的担保情况、公司贷款情况、存款利率、理财产品名称、类型、期限等合同主要内容；检查银行回函并编制函证结果汇总表，对回函不符的原因进行追查；

8、复核公允价值取得依据是否充分，公允价值与账面价值的差额是否计入公允价值变动损益科目；

9、重新计算：计算银行存款累计余额应收利息收入，并与实际利息收入进行比较；根据持有的货币基金份额、理财产品余额的变动情况、国债逆回购交易流水计算应计的投资收益，并与实际投资收益进行比较；

10、抽取银行存款、交易性金融资产、其他流动资产增减变动的相关凭证，检查其原始凭证是否完整合法，并将资金的流入、流出情况与银行对账单进行核对。

11、检查货币基金、理财产品、国债逆回购的期后收回或赎回的情况，并与银行流水进行核对。

12、复核合并抵消事项。

四、核查过程及结果

（一）资产权属受限情况

截止 2018 年 7 月 31 日，云南白药控股有限公司混改专户下银行存款余额 47.65 万元、货币基金余额 67,966.64 万元。根据云南省政府、白药控股职工代表大会及白药控股与云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签订的相关协议，此部分资金专项用于解决白药控股混改后国有企业职工身份转换及社保统筹外职工离退休费用等，如有剩余，剩余资金归云南省国资委所有。目前，白药控股对该部分混改专户下的银行存款、货币基金进行专户管理，专款专用，属于使用权受限的资产。白药控股混合所有制改革过程中，计提安置员工的长期应付款时，一次性足额计提了安置费用，以上资产受限情况对本次吸并的作价没有影响。

除上述银行存款和货币基金外，白药控股核查范围内的货币资金、交易性金融资产（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）、其他流动资产不存在权属受限的情况。

（二）存款及理财合同凭证真实性

1、存款真实性

截止 2018 年 7 月 31 日，白药控股核查范围内银行存款 385,811.86 万元，主要存放于兴业银行昆明分行营业部、招商银行股份有限公司昆明东风东路支行、中国光大银行昆明分行、广发银行股份有限公司昆明拓东路支行、中国银行昆明市呈贡支行等银行。

白药控股母公司及核查范围内的子公司银行存款、其他货币资金各期余额与银行对账单信息相符，与银行函证回函信息相符；按银行存款累计余额测算的利息收入与公司实际利息收入基本一致，未发现白药控股银行存款及其他货币资金存在不真实的情况。

2、理财合同凭证真实性

独立财务顾问对白药控股购买理财相关的银行流水、合同凭证进行了查阅，截止 2018 年 7 月 31 日，白药控股核查范围内理财产品明细如下：

单位：万元

项目	产品名称	余额（持有份额）	基金或理财产品管理人
货币基金	兴业添天盈货币 B	30,492.81	兴业基金管理有限公司

项目	产品名称	余额（持有份额）	基金或理财产品管理人
	兴业货币 B	71,322.09	
	兴业安润货币 B	203,294.65	
	兴业稳天盈货币 B	263,849.50	
	华安汇财通货币	10,009.24	华安基金管理有限公司
	国投货币 B	5,006.47	国投瑞银基金管理有限 公司
	工银 14 天理财	50,715.73	
	工银如意货币 B	60,845.21	
	工银添益快线	111,571.69	工银瑞信基金管理有限 公司
	工银货币	130,606.40	
	工银现金货币	10,012.75	
	工银薪金货币	10,000.00	
	建信现金增利	101,652.28	建信基金管理有限责任 公司
	建信现金添利 B	413,790.12	
	广发货币 B 级	5,569.60	广发基金管理有限公司
	广发理财 30 天 B	62,397.04	
	广发活期宝货币 B	5,002.28	
	广发货币 B 级	11,200.00	广发基金管理有限公司
	广发天天红 B	14,306.96	
	南方现金 B	10,000.00	南方基金管理股份有限 公司
	广发天天红 B	9,617.89	
	广发货币 A 级	55.48	广发基金管理有限公司
	广发钱袋子货币 A	154.37	
	南方现金 B	3.08	南方基金管理股份有限 公司
	广发天天红 B	6,297.81	广发基金管理有限公司
	华宝添益	3,215.01	华宝基金管理有限公司
	广发理财 30 天债 券 B	7,107.78	广发基金管理有限公司
其他理财	国债逆回购	5,040.00	湘财证券股份有限公司
	中银保本理财人 民币按期开放 T+0	3,200.00	中国银行股份有限公司 云南省分行

白药控股投资的短期金融资产主要为购买的红利再投型货币基金，期末根据持有份额的公允价值与实际投资成本的差额确认投资收益；国债逆回购、其他理

理财产品于赎回时根据实际收益确认投资收益。

独立财务顾问按照短期金融资产期末公允价值测算出白药控股应享有的投资收益，与账面记录的短期金融资产投资收益核对，基本一致；同时，对报告期内国债逆回购、其他理财产品赎回时的实际收益与账面确认的投资收益进行了核对，基本一致；未发现白药控股理财合同凭证、相关金融资产存在不真实的情况。

3、资金流入流出情况

独立财务顾问通过抽查大额银行存款收支的相关原始凭证，验证资产和交易的真实性。大额资金流入方面，白药控股 2017 年取得新华都增资款 197.90 亿元，江苏鱼跃增资款 43.98 亿元，共计 241.88 亿元。大额资金流出方面，白药控股将取得的增资款主要投资于银行存款、货币基金、国债逆回购及购买理财产品等。各期末，白药控股母公司及核查范围内的子公司利用流入资金形成的银行存款、货币基金、国债逆回购及其他理财产品的余额情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 7 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
银行存款	385,811.86	1,089,944.48	56,173.86
货币基金	1,608,436.91	103,972.23	116.86
国债逆回购及其他理财产品	8,240.00	792,829.33	11,545.20
合计	2,002,488.77	1,986,746.04	67,835.92

4、余额真实性与准确性

独立财务顾问对白药控股各期末银行存款、货币基金、国债逆回购和其他理财产品余额进行了函证，对回函不符的银行存款进行了原因追查；对多次寄发询证函仍未回函的银行账户，我们通过检查银行对账单余额、核对对账单流水与公司账面记录情况、抽查期后收付款情况等替代程序，未发现公司银行存款记录存在不真实、不准确的情况。

5、向相关银行贷款情况

经查阅白药控股信用报告、银行流水，并与公司财务负责人确认，白药控股不存在向相关银行贷款的情况。

五、结论性意见

通过执行以上核查程序,独立财务顾问对白药控股包括但不限于资产权属受限情况、存款及理财合同凭证真实性、资金流入流出情况、余额真实性与准确性、向相关银行贷款情况等获取了的充分、适当的证据,以合理保证白药控股货币资金、交易性金融资产、其他流动资产真实性。

独立财务顾问与认为:本次核查范围是充分的、有效的;白药控股报告期内各期末货币资金、交易性金融资产(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)、其他流动资产真实、余额准确,公允的反映的白药控股以上资产的状况。

结合对白药控股货币资金、交易性金融资产、其他流动资产的核查,通过重新计算、分析性程序、检查相关文件等程序,对白药控股货币资金、交易性金融资产、其他流动资产报告期业绩的真实性获得了充分、适当的证据,认为白药控股记录的银行存款、交易性金融资产、其他流动资产收益是真实的,公允的反映了银行存款、交易性金融资产、其他流动资产报告期的业绩(或收益、经营成果)。

问题8、申请文件显示，本次交易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。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，现金选择权行权价格为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%，本次交易发行价为发行价格76.34元/股。请你公司：1）补充披露“云南白药指定的第三方”的具体含义或选取标准，现金选择权行权价格低于本次交易发行价的合理性、能否有效保障云南白药异议股东权益。2）补充披露现金选择权调价条件是否已经满足；如是，请说明云南白药拟进行的调价安排。3）结合云南白药异议股东持股和在股东大会表决情况、云南白药及其指定第三方财务状况等，补充披露云南白药一方对异议股东支付现金的最大值、云南白药履约能力以及为此支付现金对云南白药持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露“云南白药指定的第三方”的具体含义或选取标准，现金选择权行权价格低于本次交易发行价的合理性、能否有效保障云南白药异议股东权益

（一）“云南白药指定的第三方”的具体含义或选取标准

“云南白药指定的第三方”的选取标准包括：1、第三方应为独立第三方（第三方不得为上市公司的关联方，亦不得为云南省国资委、新华都及其一致行动人及江苏鱼跃的关联方）；2、第三方应具有较强的现金支付能力及履约能力。上市公司将对独立第三方的货币资金、净资产、银行授信等进行考察，以充分保证该独立第三方具有履约能力；3、第三方应具有明确的履约意愿。独立第三方应当认可上市公司的经营管理理念和投资价值，看好上市公司的发展前景并对持有上市公司股份有明确的意愿；4、第三方应具有良好的信誉和积极的社会影响。上市公司将从独立第三方的违法违规情况、诚信记录和社会舆论等角度进行核查，以保证独立第三方的信誉及社会影响良好。

（二）现金选择权行权价格低于本次交易发行价的合理性，能否有效保障云南白药异议股东权益

1、本次交易发行价格的合理性

（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个交易日交易均价更能反映市场的最新情况

近年来云南白药业绩均平稳增长，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个交易日均价	-10%
王府井吸并北京王府井	2017/8/19	定价基准日前20个交易日均价	-10%
华光股份吸并国联环保	2016/8/13	定价基准日前20个交易日均价	-10%
安徽水利吸并建工集团	2016/3/31	定价基准日前20个交易日均价	-10%
物产中大吸并物产集团	2015/2/13	定价基准日前20个交易日均价	-10%
汇鸿股份吸并汇鸿集团	2015/1/23	定价基准日前20个交易日均价	0%
天康生物吸并天康控股	2014/8/25	定价基准日前20个交易日均价	0%
江淮汽车吸并江汽集团	2014/7/11	定价基准日前20个交易日均价	0%
柘中建设吸并柘中集团	2014/2/25	定价基准日前20个交易日均价	0%
秦川发展吸并秦川集团	2013/4/11	定价基准日前20个交易日均价	0%
深圳能源吸并深能能源	2012/9/28	定价基准日前20个交易日均价	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。

(4) 本次交易发行价格较停牌前一交易日收盘价溢价率高于可比交易

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	定价基准日前120个交易日均价	-15.84%
王府井吸并北京王府井	2017/8/19	定价基准日前20个交易日均价	-11.63%
华光股份吸并国联环保	2016/8/13	定价基准日前20个交易日均价	-5.99%
安徽水利吸并建工集团	2016/3/31	定价基准日前20个交易日均价	-18.22%

反向吸并交易名称	首次公告日	市场参考价格	发行价格较停牌前一日收盘价溢价率
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	-14.64%
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	-2.36%
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	-3.72%
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	-0.77%
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	-3.04%
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	5.12%
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	-0.80%
溢价率最大值			5.12%
溢价率第三四分位数			-1.58%
溢价率均值			-6.54%
溢价率第一四分位数			-13.14%
溢价率最小值			-18.22%

本次交易发行价格较停牌前一交易日收盘价溢价率为8.70%，溢价幅度高于上述可比案例中上市公司发行价格较停牌前一个交易日收盘价溢价率的最大值。本次交易发行价格溢价率较高，一方面体现了各交易对方对上市公司的长期价值的认可和信心，另一方面本次交易发行价格的设置也是为了减小本次交易对上市公司现有股东的权益摊薄，更好地保护上市公司中小股东的利益。

2、本次交易现金选择权价格的合理性

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%
溢价率第三四分位数			-2.53%
溢价率均值			-6.16%
溢价率第一四分位数			-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一四分位数之间，价格设置符合市场操作惯例，具有合理性。

3、本次交易现金选择权价格低于发行价格的合理性分析

本次吸收合并是云南白药混合所有制改革的进一步深化。白药控股通过本次交易实现整体上市，将前次混合所有制改革引入的增量资金注入上市公司，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，有利于增强上市公司竞争力及独立性。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，提升全体股东的整体利益。

本次吸收合并中，为了充分保护上市公司全体股东的利益，上市公司拟向除白药控股以及新华都及其一致行动人以外的全体股东提供现金选择权，即提供全面的现金选择权。考虑到资本市场的波动存在不确定性，若因市场出现较大幅度的系统性下跌，很可能出现上市公司的投资者特别是中小股东为了躲避市场风险，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。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，本次交易现金选择权价格的设置相比发行价格存在一定的折价，可以更好地保护交易的有序进行以及上市公司中小股东的长期利益。

因此，本次交易中现金选择权价格与发行股份价格之间存在一定程度的差异是合理的，能够有效保障云南白药异议股东权益。

二、补充披露现金选择权调价条件是否已经满足；如是，请说明云南白药拟进行的调价安排。

云南白药全体股东现金选择权价格调整机制的可触发条件如下：

(1) 深证综指 (399106.SZ) 在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值 (即 1,441.20 点) 跌幅超过 20%，且在该交易日前云南白药每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日云南白药的交易均价跌幅超过 20%；或

(2) 申万中药 II (801155.SI) 在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前二十个交易日收盘点位算术平均值 (即 6,619.96 点) 跌幅超过 20%，且在该交易日前云南白药每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日云南白药的交易均价跌幅超过 20%。

自 2018 年 11 月 23 日 (云南白药本次重组股票复牌之日) 至 2019 年 2 月 12 日期间，云南白药每日交易均价情况如下：

交易日	日交易均价 (元/股)	日交易均价较定价基准日前二十个交易日云南白药的交易均价的涨幅
2018 年 11 月 23 日	73.81	-3.31%
2018 年 11 月 26 日	72.29	-5.29%
2018 年 11 月 27 日	71.27	-6.63%
2018 年 11 月 28 日	70.03	-8.27%
2018 年 11 月 29 日	72.52	-4.99%
2018 年 11 月 30 日	74.08	-2.96%
2018 年 12 月 3 日	75.68	-0.86%
2018 年 12 月 4 日	75.10	-1.61%
2018 年 12 月 5 日	76.29	-0.07%
2018 年 12 月 6 日	75.83	-0.65%
2018 年 12 月 7 日	75.78	-0.73%
2018 年 12 月 10 日	75.51	-1.07%
2018 年 12 月 11 日	77.27	1.23%
2018 年 12 月 12 日	78.01	2.20%
2018 年 12 月 13 日	78.83	3.27%
2018 年 12 月 14 日	79.12	3.65%
2018 年 12 月 17 日	77.61	1.68%
2018 年 12 月 18 日	76.43	0.13%
2018 年 12 月 19 日	74.68	-2.16%
2018 年 12 月 20 日	72.48	-5.04%
2018 年 12 月 21 日	71.18	-6.76%
2018 年 12 月 24 日	73.93	-3.14%
2018 年 12 月 25 日	74.28	-2.69%
2018 年 12 月 26 日	75.69	-0.85%

交易日	日交易均价（元/股）	日交易均价较定价基准日前二十个交易日云南白药的交易均价的涨幅
2018年12月27日	75.63	-0.92%
2018年12月28日	74.34	-2.61%
2019年1月2日	72.31	-5.28%
2019年1月3日	70.26	-7.96%
2019年1月4日	70.60	-7.51%
2019年1月7日	72.10	-5.55%
2019年1月8日	73.51	-3.69%
2019年1月9日	75.28	-1.39%
2019年1月10日	73.89	-3.20%
2019年1月11日	73.13	-4.19%
2019年1月14日	72.71	-4.76%
2019年1月15日	74.17	-2.84%
2019年1月16日	76.43	0.12%
2019年1月17日	76.55	0.29%
2019年1月18日	77.73	1.83%
2019年1月21日	78.68	3.08%
2019年1月22日	77.31	1.28%
2019年1月23日	78.41	2.72%
2019年1月24日	79.14	3.67%
2019年1月25日	79.05	3.56%
2019年1月28日	77.95	2.11%
2019年1月29日	78.56	2.91%
2019年1月30日	77.91	2.06%
2019年1月31日	77.91	2.06%
2019年2月1日	80.23	5.11%
2019年2月11日	82.76	8.41%
2019年2月12日	84.68	10.94%

根据上述统计，自2018年11月23日（云南白药本次重组股票复牌之日）至2019年2月12日期间，云南白药每日的交易均价不存在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日云南白药的交易均价跌幅超过20%的情形，故本次交易的现金选择权调价条件未满足。

三、结合云南白药异议股东持股和在股东大会表决情况、云南白药及其指定第三方财务状况等，补充披露云南白药一方对异议股东支付现金的最大值、云南白药履约能力以及为此支付现金对云南白药持续盈利能力的影响

（一）云南白药对异议股东支付现金的最大值

云南白药股东行使现金选择权需同时满足以下条件：1、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；2、在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

云南白药现金选择权股东在股东大会股权登记日之后发生股票卖出行为（包括被司法强制扣划等）的，享有现金选择权的股份数量相应减少；云南白药现金选择权股东发生股票买入行为的，享有现金选择权的股份数量不增加。

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56,371.39万股。根据截至2019年1月31日的股东名册，前200名股东在股东大会股权登记日后合计卖出股份2,071.86万股，该部分股东享有现金选择权的股份数量相应减少，故本次交易享有现金选择权的股份数预计将不超过54,299.53万股，结合本次现金选择权的价格63.21元/股，现金选择权提供方需支付的现金规模预计将不超过343.23亿元。

（二）云南白药具备较强的现金支付能力和履约能力

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%。根据截至2018年7月31日的上市公司备考财务报表，上市公司的所有者权益约为390.75亿元，货币资金约为67.77亿元，交易性金融资产约为231.50亿元，资产负债率约为28.08%，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，上述资金来源可覆盖现金选择权提供方需支付的最大现金规模，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

资金来源	金额（亿元）	备注
		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
合计	361.44	未考虑上述法律、行政法规允许的其他方式

鉴于上市公司目前股价高于现金选择权的行权价格，股东行使现金选择权的可能性较低。同时，上市公司资金实力较为雄厚，资产负债率水平较低，拥有广泛的融资渠道和融资空间，具备较强的现金支付能力和履约能力。

（三）支付现金对云南白药持续盈利能力的影响

假设所有符合条件的股东均行使现金选择权，云南白药需支付的现金规模预计将不超过 343.23 亿元。若白药控股及上市公司分别使用 52 亿元及 24 亿元的授信额度，则交易完成后，基于上市公司 2018 年 7 月 31 日备考财务报表计算的资产负债率将提升至 42.07%，资产负债水平仍旧处于合理区间。现金选择权行权完成后，若云南白药取得的上市公司股份作为库存股全部注销，上市公司 2018 年 1-7 月备考每股收益将提升为 3.30 元/股，上市公司的每股收益将获得进一步提升，不会摊薄上市公司每股收益。

本次交易完成后，上市公司仍将聚焦在药品、健康产品、中药资源和医药商业等现有业务领域，继续推动内生增长，同时借助外延并购进一步拓展和延伸产品和业务布局、丰富产品线。在考虑本次交易现金选择权的现金支付义务的同时，上市公司仍将通过法律、行政法规允许的方式，确保有充足的资金用于公司的日常业务经营及投资发展，不会对上市公司的持续盈利能力造成不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易的发行股份价格和现金选择权价格的设置符合市场操作惯例，具有合理性。本次交易中现金选择权价格与发行股份价格之间存在一定程度的差异是合理的，有利于保护上市公司股东的利益。自2018年11月23日（云南白药本次重组股票复牌之日）至2019年2月12日期间，本次交易的现金选择权调价条件未满

足。云南白药作为现金选择权提供方，具备较强的现金支付能力和履约能力。本次交易现金选择权的现金支付义务不会对上市公司的持续盈利能力造成不利影响。

问题9、申请文件显示，1) 本次吸收合并完成后，云南白药作为存续方，承继及承接白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，白药控股将注销法人资格，白药控股持有的上市公司股份将被注销。2) 本次交易过程中，云南白药、白药控股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。3) 2013年5月，白药控股为云南白药公开发行公司债券提供全额无条件、不可撤销连带责任保证担保，所担保的主债务金额为人民币18亿元，担保到期日为2023年，云南白药不向白药控股提供反担保。请你公司补充披露：1) 截至目前，云南白药及白药控股债务总额、取得债权人同意函最新进展。2) 未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人；如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3) 变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍。4) 本次吸收合并后，白药控股上述保证担保是否继续履行，云南白药实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、截至目前，云南白药及白药控股债务总额、取得债权人同意函最新进展

(一) 云南白药债务总额、取得债权人同意函最新进展

云南白药于董事会审议通过本次吸收合并相关事项后，已启动债权人沟通工作。截至2018年7月31日，云南白药母公司口径的债务总额为1,322,347.33万元，其中，无金融机构借款，应付债券（含重分类至一年内到期的非流动负债）为179,828.88万元，其他一般债务（不包含金融债务、应付债券、应付职工薪酬、长期应付职工薪酬、应交税费、应付利息、应付股利、递延收益、递延所得税负债等债务）（以下简称“一般债务”）为1,111,267.37万元。各类债务取得债权人同意函的进展情况如下：

1、应付债券涉及“14白药01”、“16云白01”两只债券（合计179,828.88万元）。经债券受托管理人国信证券股份有限公司提议，2019年1月9日“14白药01”、“16云白01”两只债券的持有人已分别召开债券持有人会议，审议通过《关于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并增加一次投资者回售选择权的议案》。根据债券持有人会议形成的决议，在给投资者提供以面值回售选择权的情况下，债券持有人会议同意本次定向减资和本次吸收合并事项。云南白药已书面回复同意债券持有人会议表决结果并同意为“14白药01”、“16云白01”两

只债券各增加一次投资者回售选择权。云南白药将于本次吸收合并事项获得中国证券监督管理委员会核准文件后发布投资者行使回售选择权的提示性公告。

2、截至本反馈回复出具之日，云南白药已取得一般债权人同意函的债务总额为1,021,757.37万元，占云南白药母公司口径截至2018年7月31日一般债务总额的比例为91.95%。

(二) 白药控股债务总额、取得债权人同意函最新进展

白药控股于股东会审议通过本次吸收合并相关事项后，已启动债权人沟通工作。截至2018年7月31日，白药控股母公司口径的债务总额为570,553.32万元，其中，无金融机构借款，应付债券（含重分类至一年内到期的非流动负债）为229,923.73万元，其他一般债务为332,878.13万元。各类债务取得债权人同意函的进展情况如下：

1、应付债券涉及两只债券“12白药债”、“16白药01”（合计229,923.73万元）。经债券受托管理人国信证券股份有限公司提议，2019年1月9日“12白药债”、“16白药01”两只债券的持有人已分别召开债券持有人会议，审议通过《关于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并增加一次投资者回售选择权的议案》。根据债券持有人会议形成的决议，在给投资者提供以面值回售选择权的情况下，债券持有人会议同意本次定向减资和本次吸收合并事项。白药控股已书面回复同意债券持有人会议表决结果并同意为“12白药债”、“16白药01”两只债券各增加一次投资者回售选择权。白药控股将于本次吸收合并事项获得中国证券监督管理委员会核准文件后发布投资者行使回售选择权的提示性公告。

2、截至本反馈回复出具之日，白药控股已取得一般债权人同意函的债务总额为326,231.69万元，占白药控股母公司口径截至2018年7月31日一般债务总额的比例为98.00%。

二、未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人；如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保

云南白药于2019年1月10日在《中国证券报》及中国证监会指定信息披露网站巨潮资讯网等媒体公告了《云南白药集团股份有限公司通知债权人公告》。根据公告内容，云南白药债权人自接到云南白药通知之日起30日内、未接到通知者

自公告披露之日起45日内可向云南白药申报债权，并可据有效债权文件及凭证要求云南白药清偿债务或提供相应的担保。对于根据公告进行有效申报的债权人，云南白药将在本次吸收合并获得中国证监会的核准后，对相关债务根据债权人的要求进行提前清偿或提供担保。逾期未申报债权的将视为有关债权人放弃要求云南白药提前清偿或者提供相应担保的权利，但并不会因此影响其债权，有关债权将在到期后由云南白药按有关债权文件的约定清偿。

白药控股于2018年12月14日在《云南信息报》刊登了《债权人公告》。根据公告内容，白药控股的债权人自接到债权通知之日起30日内，未接到债权通知的债权人可自公告刊登之日起45日内，向白药控股申报债权，并可据有效债权文件及凭证要求白药控股清偿债务或提供相应的担保。白药控股将在本次吸收合并获得中国证监会的核准后，对相关债务根据债权人的要求进行提前清偿或提供担保。相关债权人未在上述规定期限内行使上述权利的，相应债务将自本次合并完成后由云南白药承担。

截至本反馈回复出具之日，白药控股发出的债权人公告的45日公告期已届满，云南白药发出的债权人公告的45日公告期将于2019年2月24日届满，截至本反馈回复出具之日，白药控股和云南白药均未收到任何债权人关于提前清偿相关债务或提供相应担保的要求，亦未收到任何债权人明确表示不同意本次重组的通知。

三、变更合同主体是否需取得合同相对方的同意以及是否存在法律障碍

（一）云南白药合同主体变更事宜

在本次吸收合并完成后，云南白药作为合并方，其签署的一切有效的合同将由吸收合并完成后的云南白药继续执行，不涉及合同主体的变更。

（二）白药控股合同主体变更事宜

白药控股作为被合并方，在本次吸收合并的交割日前已签署并仍需继续履行的有效合同的履约主体将变更为云南白药。

根据《合同法》的规定，“当事人订立合同后合并的，由合并后的法人或者其他组织行使合同权利，履行合同义务。”公司合并后的债权、债务的承继、法律责任的承担为法律明确规定的事项；公司合并，被合并方的合同权利义务转移至合并方，属于法定的权利义务概括转移，因此，不需要取得合同相对人的同意。

白药控股在股东会审议通过本次吸收合并相关事项后，已启动债权人沟通工作。截至本反馈回复出具之日，白药控股已取得母公司层面正在履行的重大合同所涉及的债权人的同意函，同意相关合同项下的权利义务由本次吸收合并完成后的云南白药继续履行。

综上，根据《合同法》的相关规定以及白药控股已取得的债权人同意函，变更合同主体不构成本次吸收合并的法律障碍。

四、本次吸收合并后，白药控股上述保证担保是否继续履行，云南白药实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排

经债券受托管理人国信证券股份有限公司提议，2019年1月9日“14白药01”、“16云白01”两只债券的持有人已分别召开债券持有人会议，审议通过《关于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并增加一次投资者回售选择权的议案》。根据债券持有人会议形成的决议，在给投资者提供以面值回售选择权的情况下，债券持有人会议同意本次定向减资和本次吸收合并事项。云南白药已书面回复同意债券持有人会议表决结果并同意为“14白药01”、“16云白01”两只债券各增加一次投资者回售选择权。云南白药将于本次吸收合并事项获得中国证券监督管理委员会核准文件后发布投资者行使回售选择权的提示性公告。据此，“14白药01”、“16云白01”两只债券的债券持有人会议已经有条件同意本次定向减资和吸收合并事宜。

根据《公司法》、《合同法》及《吸收合并协议》的相关规定，本次吸收合并完成后，被吸收合并方白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务将由吸收合并方云南白药承继和承接。本次吸收合并完成后，白药控股将注销法人资格，白药控股对“14白药01”、“16云白01”两只债券的担保责任将由云南白药承继。由于云南白药本身即为“14白药01”、“16云白01”两只债券的发行人（即债务人），因此，合并后的存续方云南白药将继续作为“14白药01”、“16云白01”两只债券的发行人（即债务人）按照债券募集说明书等法律文件的约定履行还款责任，无需再履行对“14白药01”、“16云白01”两只债券的担保责任。

云南白药具备良好的盈利能力，为偿还债券本息提供了有力支撑。2015-2017年归属于母公司净利润平均为29.45亿元，且逐年增长，2018年1-9月归

属于母公司净利润为27.32亿元；在2015-2017年平均经营活动产生的现金流量净额为21.07亿元，2018年1-9月经营活动产生的现金流量净额为20.70亿元。其次，从资产结构角度来看，截至2018年9月30日，云南白药总资产292.07亿元，负债98.68亿元，资产负债率33.79%，相对较低。流动资产为263.61亿元，占总资产90.26%，资产流动性较强，必要时可以通过流动资产变现来补充偿债资金。此外，截至本反馈回复出具之日，“14白药01”、“16云白01”两只债券剩余本息合计为20.17亿元，而截至2018年9月30日，云南白药货币资金为26.30亿元、交易性金融资产为70.73亿元，以上两项合计97.03亿元，已对两只债券剩余本息形成4.81倍覆盖。综上，公司实际偿债能力较强。

云南白药将于本次吸收合并事项获得中国证券监督管理委员会核准文件后向“14白药01”、“16云白01”两只债券的债券持有人提供一次回售选择权，除此以外，无其他提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

云南白药及白药控股已依法合规履行了债权人公告程序，截至本反馈回复出具之日，云南白药及白药控股未取得债权人同意函的债务中不存在明确表示不同意本次重组的债权人。2、根据《合同法》的相关规定以及白药控股已取得的同意函，变更合同主体不构成本次吸收合并的法律障碍。3、本次吸收合并后，白药控股保证担保不再继续履行。云南白药具备较强的实际偿债能力，将于本次吸收合并事项获得中国证券监督管理委员会核准文件后向“14白药01”、“16云白01”两只债券的债券持有人提供一次回售选择权，除此以外，无其他提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排。

问题10、申请文件显示，1) 大理置业作为第二被告存在与宝发宇之间诉讼纠纷，被要求作为发包人对欠款承担连带清偿责任。2) 大理置业存在多次因未经批准擅自取用水、未经依法批准擅自施工建设等违法行为被予以行政处罚。请你公司补充披露：1) 上述诉讼最新进展，以及对本次交易和标的资产持续运营的影响。2) 上述诉讼事项的会计处理及其合理性。3) 大理置业对被处罚事项的整改情况，大理置业公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵，以及本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述诉讼最新进展，以及对本次交易和标的资产持续运营的影响

(一) 诉讼的最新进展

根据大理置业提供的资料，该案件的基本情况如下：

原告	被告	案号	案件情况	案件状态
宝发宇	云南昱丰建筑工程有限公司、大理置业	(2017)云29民初字第124号	大理置业作为业主方就大理健康养生创意园项目工程进行招标，云南昱丰建筑工程有限公司中标，宝发宇从云南昱丰建筑工程有限公司分包项目。因工程施工合同纠纷，原告起诉被告支付工程款。	一审审理中 (诉讼金额： 13,557,864.25元)

经核查，截至本反馈回复出具之日，该案件仍在一审审理中，尚未判决。

根据《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二十六条第二款的规定，实际施工人以发包人为被告主张权利的，发包人只在欠付工程价款范围内对实际施工人承担责任。就大理置业应承担的责任，大理置业聘请的应诉律师出具意见，认为根据《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二十六条第二款的规定，大理置业只在欠付工程尾款207.49万元范围内对实际施工人承担责任。由于该案尚未判决，大理置业最终承担责任的金额以法院终审判决为准。

(二) 对本次交易和标的资产持续运营的影响

如上文所述，就大理置业应承担的责任，大理置业聘请的应诉律师出具意见，认为根据《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二十六条第二款的规定，大理置业只在欠付工程尾款 207.49 万元范围内对实际施工人承担责任。该金额占标的公司 2018 年 1-7 月营业总收入、2018 年 1-7 月归属于母公司所有者的净利润和 2018 年 7 月 31 日归属于母公司股东的所有者权益的比例仅为 0.01%、0.15%和 0.01%，承担责任对应的金额和相应占比

均较小。因此，上述诉讼不会对标的公司的持续运营造成重大不利影响，不会对本次交易和标的资产持续运营造成影响。

二、上述诉讼事项的会计处理及其合理性

2017年10月，宝发宇作为原告向第一被告云南昱丰建筑工程有限公司、第二被告云南白药大理置业有限公司因建筑工程施工合同纠纷一案向大理州人民法院提起诉讼。截至本反馈回复出具之日，该案件仍在一审审理中，尚未判决。

根据会计准则的规定，与或有事项相关的义务同时符合以下三个条件的，企业应将其确认为负债：一是该义务是企业承担的现时义务；二是该义务的履行很可能导致经济利益流出企业；三是该义务的金额能够可靠地计量。

截至白药控股财务报告报出日（2018年12月2日），由于上述案件尚未判决，大理置业不能判断其是否需要承担赔偿责任及可能的赔偿金额，所以未对原告宝发宇计提预计负债，符合会计准则对预计负债确认条件的相关规定，具有合理性。

三、大理置业对被处罚事项的整改情况，大理置业公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵，以及本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施

（一）大理置业被处罚事项的整改情况

序号	处罚机构	处罚决定书文号	处罚内容	整改情况
1	大理市水务局	大市水罚字[2018]18号	大理置业在未经批准的情况下擅自在桃溪取水用于消防和施工，其行为构成了未经批准擅自取用水的违法行为。故而对大理置业处以：1、责令停止违法取水行为；2、限期采取补救措施（限7天之内自行拆除相关自建取水设施）；3、处贰万元罚款。	1、已停止违法取水行为 2、已缴纳罚款 3、已拆除现场临时取水管道
2	大理省级旅游度假区建设环保局	区建环罚字（2017）1号	大理置业在未办理安全报监和建筑工程施工许可的情况下，擅自在云南白药项目内建设了单体建筑4栋（13-16）和二区酒店3栋（11-1—11-3）（单体建筑面积为1,463.6 m ² ，二区酒店面积为6,120 m ² ），上述建设行为违反了《中华人民共和国建筑法》第七条和住建部《建设工程施工许可管理办法》第二条的规定，故而对大理置业处以：责令停止违法建设活动；处以人民	1、已缴纳罚款 2、已停止违法建设活动并办理安全报监和《建筑工程施工许可证》文件

序号	处罚机构	处罚决定书文号	处罚内容	整改情况
			币 125,129.40 元的处罚。	
3	大理白族自治州森林公安局	大森公（刑）林罚决字（2018）第 0009 号	大理置业在未及时办理林木采伐手续情况下，便在准予使用的林地范围内使用 0.1524 公顷林地用于建设施工建设简易工棚和进场道路，经林业技术认证，非法占用 0.1524 公顷的林地，造成滥伐林木的林木蓄积为 6.1 立方米，价值 2,172 元，林木 185 株，上述行为违反了《中华人民共和国森林法》第三十九条第二款的规定，故而对大理置业处以：责令补种滥伐林木株数 5 倍（185X5）的树木 925 株；并处滥发林木价值 5 倍（2172X5）罚款 10,860.00 元。	1、已缴纳罚款 2、已完成树木补种 3、完成林业用地转为商业用地手续，并取得相应土地证照
4	大理白族自治州环境保护局	大环罚字（2018）36 号	大理健康养生创意园建设项目施工场地内裸露砂土等易产尘物料未采取覆盖措施，上述行为违反了《中华人民共和国大气污染防治法》第六十九条第三款的规定，故而对大理置业司处以：责令公司立即停止环境违法行为，对大理健康养生创意园项目施工场地内裸露砂土等物料采取围挡及覆盖措施；处以 80,000 元罚款。	1、已缴纳罚款 2、已停止环境违法行为并制定专项方案，并现场执行覆盖、洒水降尘等措施
5	大理市规划局	市规度法字 [2017]第 1 号	大理置业在云南白药大理健康养生园建设项目因未办理规划许可手续擅自施工建设，违反了《中华人民共和国城乡规划法》第四十条的规定，依据《中华人民共和国城乡规划法》第六十四条的规定，被处以 612,811.44 元罚款。	1、已缴纳罚款 2、已办理《建设工程规划许可证》文件

（二）大理置业公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵

报告期内，大理置业存在被相关行政监管部门行政处罚的情形，但大理置业已按规定整改完毕且相应行政监管部门均出具《证明》文件，证明上述行政处罚“不属于情节严重的行政处罚，不属于重大违法违规行为，不会影响大理置业的正常经营活动”。除上述行政处罚外，报告期内大理置业不存在其他行政处罚情况且已取得税务局、市场监督管理局、住房公积金管理部门、社保局、人力资源和社会保障局、国土局、规划局、环境保护局、建设环保局、森林公安局、水务局等监管部门出具的关于大理置业报告期内合规经营的《证明》文件。

同时，经核查，截至本反馈回复出具之日，大理置业已根据行业特点与自身实际情况建立了标准化管理体系，编制了各项管理手册，细化了各项管理职能，

已在环保、行政管理、人力资源管理、财务管理、内控管理、工程与设计管理、营销管理、计划成本管理等涉及日常经营的各个环节制订了完备的内部管理制度，明确了各项管理要求和流程，并根据该等制度规定不定期组织相关人员的内部培训，对企业内部经营事项进行检查，提高员工的规范运营意识，以最大化地保障既定内部管理制度的有效执行。

综上所述，报告期内，大理置业存在行政处罚情形但该行政处罚已经相应监管部门出具证明文件，证明不属于重大违法违规行为；除上述行政处罚外大理置业不存在其他行政处罚情形且已取得相应监管部门出具的合规经营《证明》文件；截至本反馈回复出具之日，大理置业已在公司治理、合规运营等方面已形成完备、有效的机制。因此，大理置业的公司治理、合规运营不存在重大瑕疵。

（三）本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施

云南白药作为深交所上市公司，已经严格按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规及深交所的相关规则，合法合规地进行日常运作，建立健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会专门委员会等公司治理结构，并建立了生产、质量管理、环保、人力资源管理等各环节的内部管理制度，制定并实施了《项目管理办法》、《产品质量管理体系管理程序》、《环保管理制度》、《劳动合同管理制度》、《应急事件管理规定》等内部控制制度，内部管理较为规范和完善。

大理置业已在环保、行政管理、人力资源管理、财务管理、内控管理、工程与设计管理、营销管理、计划成本管理等涉及日常经营的各个环节制定了内部制度，以最大化地保障其建设、运营的合法合规。针对监管机构的行政处罚，大理置业均已足额缴纳罚款并积极进行了整改。后续大理置业将严格执行相关内部制度，避免类似事项的再次发生。

本次交易完成后，大理置业将成为上市公司的控股子公司，需要适用并遵守上市公司相关制度规定，上市公司将加强对大理置业及其相关人员的内部培训，提高大理置业的规范运营意识。上市公司拟开展以下保障措施：

1、本次交易完成后，大理置业作为上市公司控股子公司，将被纳入上市公司内控管理体系，上市公司进一步提升其管理水平并完善其内控制度；

2、加强对大理置业管理人员的监督考察，督促相关人员依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，并对相关违法违规行为承担相应

责任；

3、通过集中组织专项培训等方式，提升大理置业相关人员管理及业务水平，加强其合规运营意识。同时，上市公司将定期或不定期对大理置业的经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，避免违法违规行为的发生。

根据大理置业出具的说明，本次交易完成后，大理置业将继续加强以下几方面工作，保障本次交易完成后上市公司的合规运营：

1、修订完善管理制度，大理置业将持续对项目建设和公司运营相关的内控管理流程进行完善；

2、开展法律法规知识培训，进一步加强相关业务人员的合规意识，督促相关员工进行法律法规及操作实务学习；

3、建立监督检查机制，定期或不定期对经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，避免违法违规行为的发生。

综上所述，本次交易完成后，大理置业将成为上市公司的控股子公司，其经营活动受上市公司及大理置业合规运营及防范风险相关制度的双重规范和管理，该等合规运营及防范风险相关制度完备，并且能够保障得以有效执行。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、目前宝发宇作为原告向云南省大理白族自治州中级人民法院提起的民事诉讼案件尚在审理之中，大理置业可能需承担责任对应的金额和相应占比均较小，该起诉讼案件不会对本次交易以及标的资产的持续经营构成重大不利影响；

2、大理置业的公司治理和经营活动受到相关制度的规范和管理，该等制度较为完备，并且能够保障得以有效执行，不存在重大瑕疵；

3、大理置业和上市公司均已建立并完善合规运营及防范风险的相关制度，从而可以有效保障交易完成后上市公司的合规运营。

4、根据审计报告日前获取的案件资料，大理置业对“宝发宇作为原告向第一被告云南昱丰建筑工程有限公司、第二被告云南白药大理置业有限公司因建设工程施工合同纠纷一案向大理州人民法院提起诉讼”案件的会计处理符合会计准则的规定。



问题11、申请文件显示，白药控股评估值较前次增加2,561,470.87万元，评估值增加的原因一是新华都和江苏鱼跃支付增资款2,418,717.28万元，增加评估值1,860,717.28万元；二是前次评估白药控股所持云南白药41.52%股权评估值增加；三是白药控股投资100%股权评估值增加64,793.27万元；四是白药控股母公司实现扭亏为盈，实现损益31,081.26万元。请你公司：1) 结合上述增资与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露前次增资对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合上述增资股东的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上述增资与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等,补充披露前次增资对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。

(一) 前次增资对应估值与本次交易作价差异的原因

2017年，白药控股因推进混合所有制改革进行两次增资，增资价格均以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）的资产评估结果为参照依据。上述资产评估以2016年6月30日为评估基准日，采用资产基础法对白药控股100%股东权益进行评估，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%。

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，评估结论为：白药控股的账面净资产为2,037,619.84万元，评估值为5,448,304.76万元，评估增值3,410,684.92万元，增值率为167.39%。两次评估基准日间隔时间为2年1个月，白药控股前后两次评估结果对比如下：

单位：万元

评估基准日	选用评估方法	账面净资产	评估值	两次基准日净资产变化额	两次基准日评估值变化额	静态市盈率	静态市盈率(经调整)
2016/6/30	资产基础法	145,821.30	2,886,833.89	1,891,798.54	2,561,470.87	27.24	--
2018/7/31	资产基	2,037,619.84	5,448,304.76			52.97	31.84

评估基准日	选用评估方法	账面净资产	评估值	两次基准日净资产变化额	两次基准日评估值变化额	静态市盈率	静态市盈率(经调整)
	础法						

注：1、静态市盈率的计算公式为评估值/评估基准日前一会计年度（经调整）归属于母公司股东的净利润；

2、经调整归属于母公司所有者净利润=归属于母公司所有者净利润+一次性资产减值损失归属于母公司所有者部分的税后金额（包括对商誉、无形资产和非经营性资金往来等事项计提的资产减值损失）-历史年度未确认递延所得税的暂时性差异当期一次性确认的递延所得税；

根据本次交易评估情况，较前次评估值增加 2,561,470.87 万元，评估值差异的主要原因如下：

1、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 2,418,717.28 万元。2017 年 12 月，白药控股调减资本公积 558,000.00 万元，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 1,860,717.28 万元。

2、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 41.52% 股权评估值为 2,714,774.18 万元；本次评估值基准日，白药控股所持云南白药 41.52% 股权评估值为 3,301,144.64 万元，评估值增值额为 586,370.46 万元。需要说明的是，本次评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/股，确保白药控股三方股东通过白药控股间接持有的上市公司 41.52% 股份对应的估值在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。

3、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 30,567.69 万元。本次评估值基准日，白药控股所持白药控股投资 100% 股权的评

估值为 95,360.96 万元。白药控股所持白药控股投资 100% 股权评估增值额为 64,793.27 万元。

4、两次评估基准日间收入和盈利的影响

两次评估基准日间，白药控股母公司口径的收入和盈利情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1~7 月	2017 年	2016 年 7~12 月
营业收入	10,700.62	1,053.21	34.84
净利润	130,800.15	-1,345.35	-106,052.77

两次评估基准日间，随着混改增量资金的引入，白药控股母公司盈利能力不断改善，实现了扭亏为盈，期间损益约为 31,081.26 万元。

综上，2017 年两次增资评估与本次重组评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间期间损益的影响。

（二）前次增资对应估值与本次交易作价差异的合理性

根据（一）中表格，前次混改评估对应静态市盈率为 27.24 倍，本次重组评估对应静态市盈率为 52.97 倍，主要是因为白药控股在 2016 年推进混合所有制改革，合计引入资金 2,418,717.28 万元，新华都和江苏鱼跃按照相关协议约定的付款进度在 2017 年内陆续缴款，导致该部分资金对应的收益未在 2017 年全部体现；同时，白药控股于 2017 年因历史遗留资金往来事项计提坏账损失，使得标的资产 2017 年归属于母公司所有者的净利润偏低。受上述事项的影响，本次交易评估值对应的静态市盈率显著高于前次混改评估水平。

若剔除历史遗留资金往来事项计提坏账损失对白药控股归母净利润的影响，白药控股静态市盈率（经调整）为 31.84 倍，略高于前次混改评估水平，主要是因为白药控股所持云南白药 41.52% 股权在两次评估基准日期间增值 586,370.46 万元，使得本次评估的评估值较前次评估相应增加 586,370.46 万元，导致以评估值作为分母计算的静态市盈率有所上升（需要说明的是，本次交易白药控股所持的上市公司股份将实现“1 股换 1 股”，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)；同时，受到新华都及江苏鱼跃上述增资款项陆续缴款的影响，白药控股 2017 年度归属于母公司股东的净利润未能全面体现上述增资款对应的收益，导致以 2017 年归属于母公司股东的净利润作为分子计算的静态市盈率较高。

综上，本次评估经调整静态市盈率略高于前次评估水平，主要受到上市公司经营情况平稳向好带来的股价上涨及前次混改资金陆续缴款的影响，前次增资对应估值与本次交易作价的差异具有合理性。

二、结合上述增资股东的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率

根据前述两次评估值差异的原因分析，本次交易白药控股评估值较前次增资评估值的增值主要来自于新华都与江苏鱼跃现金增资带来的资金与上市公司股价增长带来的上市公司股权价值的增长。其中，两次评估基准日白药控股所持云南白药 41.52% 股份对应的每股评估价格从 62.78 元增长为 76.34 元，对应两次评估基准日上一会计年度 EPS 的 PE 倍数分别为 23.60 倍与 25.28 倍，上市公司估值 PE 倍数较为接近。

前次增资，新华都与江苏鱼跃以现金增资方式参与白药控股混改，通过注入大体量资金，为白药控股的后续发展提供支持。结合白药控股上述增资股东的持股时间、持股成本、本次交易作价，对相应的总收益率、年化收益率情况进行模拟测算（未考虑所得税影响）的结果如下：

单位：万元

股东名称	持股时间 ¹	协议增资金额	豁免出资金额	实际持股成本	本次交易作价 ²	总收益率	年化收益率 ³
新华都	2016/12/30	2,536,950.50	558,000.00	1,978,950.50	2,451,737.14	23.89%	10.62%
江苏鱼跃	2017/5/24	563,766.78	124,000.00	439,766.78	544,830.48	23.89%	13.21%

注 1：持股时间为新华都/江苏鱼跃首笔增资款实际缴纳时间

注 2：本次交易作价=本次重组评估值*新华都/江苏鱼跃所持白药控股股权比例（定向减资前），下同

注 3：年化收益率计算选取的持股时间区间为持股时间至本反馈回复出具日（2019 年 2 月 13 日），下同

上表所示收益率数据包含了上市公司股价上涨带来的收益部分，考虑到本次评估为了确保白药控股三方股东通过白药控股间接持有的上市公司 41.52% 股份对应的估值在本次交易中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（即“1 股换 1 股”），因此，本次评估中，白药控股所持上市公司 41.52% 股份的评估值采用本次重大资产重组上市公司股票发行价 76.34 元/股乘以基准日白药控股持股数量确认为评估值，该部分估值对应上市公司新增发的股份数与本次交易中所注销的白药控股所持上市公司股份数将保持一致。即在本次交易中，由上市公司股价上涨带来的增值部分并不会使得新华都与江苏鱼跃换取更多的上市公司股份。

若扣除上市公司股价上涨因素的影响后，模拟测算新华都与江苏鱼跃的总收益率与年化收益率情况（未考虑所得税影响）如下：

股东名称	持股时间	总收益率	年化收益率
新华都	2016/12/30	9.86%	4.53%
江苏鱼跃	2017/5/24	9.86%	5.60%

此外，本次交易中新华都和江苏鱼跃均承诺了较长的股份锁定期，其股份锁定期限分别截至2022年12月27日（含）、2023年6月26日（含）。在股份解锁前，新华都和鱼跃不能出售通过本次交易所获上市公司股票，仅能通过上市公司分红实现投资收益，即在现阶段，上述测算计算的收益率均为模拟测算，新华都与江苏鱼跃在股份解锁前无法通过出售股份的方式实现上述测算得到的投资收益，未来随着上市公司股价的波动，新华都与江苏鱼跃的收益率亦将面临一定的不确定性。上市公司主要股东股权的长期锁定将使得上市公司股权架构保持长期稳定，有利于上市公司长远发展与股东长期利益保持一致，有利于董事会制定长期发展战略，提升全体股东的长期回报水平。

综上所述，白药控股上述增资股东在前述增资与本次交易间的总收益率、年化收益率均处于合理水平。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

白药控股前次增资对应估值与本次交易作价之间存在差异主要是由于两次评估基准日间，白药控股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间收入和盈利变化的影响等所致，具备合理性。

问题12、申请文件显示，本次评估对深圳聚容采用收益法进行评估，但并未设置业绩承诺和补偿安排。请你公司：1) 结合标的资产采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期方法评估的资产情况等，补充披露本次交易未设置相关业绩承诺的合规性，如需设置业绩承诺和补偿安排，请进一步补充披露业绩承诺方是否存在将通过本次交易获得的股份对外质押的安排、上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿（如有）不受相应股份质押影响的具体、可行保障措施。2) 结合最新经营数据，补充披露深圳聚容2018年8-12月保理收入、保理金额、保理成本、各项期间费用、投资收益的可实现性。3) 结合同行业可比评估情况，补充披露深圳聚容评估增值合理性，2019年-2022年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期方法评估的资产情况等，补充披露本次交易未设置相关业绩承诺的合规性，如需设置业绩承诺和补偿安排，请进一步补充披露业绩承诺方是否存在将通过本次交易获得的股份对外质押的安排、上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿（如有）不受相应股份质押影响的具体、可行保障措施

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

同时，中国证监会《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》规定，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易采取资产基础法对白药控股全部股权价值进行评估，对白药控股子公司深圳聚容选用收益法确定最终评估结果。本次交易前，上市公司的控股股东为白药控股，无实际控制人。本次交易后，云南省国资委与新华都及其一致行动人并列为上市公司第一大股东，均未取得对上市公司的控制权，且云南省国资委

和新华都及其一致行动人已做出长期股票锁定承诺。因此，本次交易前后，上市公司均无实际控制人，且该股权结构将保持长期稳定。

基于上述，由于本次交易对方云南省国资委、新华都及江苏鱼跃并非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联方且本次交易未导致上市公司控制权发生变更，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定，上市公司可以与交易对方自主协商是否采取业绩补偿措施，本次交易不设置业绩承诺及补偿机制不违反中国证监会相关法律法规的规定。

根据新华都及江苏鱼跃于2019年2月出具的确认函，本次吸收合并完成后，新华都及江苏鱼跃通过本次吸收合并所获得的上市公司股份将质押给质权人兴业银行股份有限公司福州分行、中信信托有限责任公司、中国进出口银行江苏省分行及西部信托有限公司。由于本次交易拟不设置业绩承诺及补偿机制，交易对方股权质押安排不会影响本次交易。

二、结合最新经营数据，补充披露深圳聚容 2018 年 8-12 月保理收入、保理金额、保理成本、各项期间费用、投资收益的可实现性。

根据深圳聚容未经审计的 2018 年度财务报表，深圳聚容 2018 年 8-12 月及 2018 年度业绩完成情况与预测情况对比如下：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月			2018 年度		
	预测数	实际数（未经审计）	差异率	预测数	实际数（未经审计）	差异率
保理金额	111,502.61	94,886.08	-14.90%	230,649.01	206,388.69	-10.52%
保理收入	6,235.73	6,971.94	11.81%	12,311.67	13,047.88	5.98%
保理成本	4,960.64	5,049.93	1.80%	11,505.18	11,594.46	0.78%
期间费用	283.98	400.69	41.10%	409.05	525.75	28.53%
其中：销售费用	207.11	339.33	63.84%	234.17	366.39	56.46%
管理费用	79.13	64.21	-18.86%	180.32	165.39	-8.28%
财务费用	-2.27	-2.85	25.63%	-5.45	-6.03	10.68%
投资收益	231.39	457.15	97.57%	1,390.67	1,616.44	16.23%
净利润	888.38	1,333.84	50.14%	2,047.89	2,493.35	21.75%

注：保理金额以区间内加权平均值计算

2018 年 8-12 月，深圳聚容预测保理金额 111,502.61 万元，实际保理金额 94,886.08 万元，预测保理收入 6,235.73 万元，实际保理收入 6,971.94 万元，虽

然保理金额较预测情况有所下降,但稳定的保理融资利率有效支撑了深圳聚容的保理收入,使得2018年8-12月实际保理收入较预测高出11.81%。

2018年8-12月,深圳聚容预测保理成本4,960.64万元,实际保理成本5,049.93万元,实际与预测差异率为1.80%;预测期间费用283.98万元,实际期间费用400.68万元,实际较预测高41.10%,其中,销售费用较预测高63.84%,主要是因为深圳聚容于2018年底根据当年业绩情况计提了项目奖励金,由于深圳聚容2018年度实际收入高于预测情况,故其计提的项目奖励金金额也相应高于预测金额,使得2018年度实际销售费用较预测值有所上升;预测投资收益231.39万元,实际投资收益457.15万元,实际较预测金额高97.57%;预测净利润888.38万元,实际净利润1,333.84万元,实际较预测值高50.14%,业绩实现情况良好。

综上,通过业绩完成情况及预测情况的比较分析,深圳聚容2018年8-12月保理收入、保理金额、保理成本、各项期间费用、投资收益具有可实现性。

三、结合同行业可比评估情况,补充披露深圳聚容评估增值合理性,2019年-2022年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

(一) 深圳聚容同行业可比交易评估情况

截至2018年7月31日,深圳聚容净资产账面价值为32,999.16万元,收益法评估值为49,200.00万元。上述收益法评估基于深圳聚容母公司口径而非合并口径,其评估值中包含以资产基础法确定评估值的长期股权投资,合计金额33,456.44万元,占深圳聚容收益法评估结果的比重较大,此处以扣除长期股权投资前和扣除长期股权投资后的收益法评估值49,200.00万元和15,743.56万元分别计算深圳聚容的静态市盈率,并对深圳聚容及可比交易估值情况进行分析,具体如下:

序号	证券简称	证券代码	标的公司	静态市盈率
1	安徽华信	002018.SZ	上海华信商业保理	38.24
2	法尔胜	000890.SZ	上海摩山商业保理	29.91
3	秦川机床	000837.SH	深圳秦川商业保理	13.05
4	林州重机	002535.SZ	盈信商业保理	33.06
5	中泰化学	002092.SZ	上海欣浦商业保理公司	32.85
6	顺丰控股	002352.SZ	深圳顺诚乐丰保理公司	8.64
中位数				31.38

平均数	25.96
深圳聚容（扣除长期股权投资前）	13.86
深圳聚容（扣除长期股权投资后）	5.18

注：1、可比交易静态市盈率计算公式为标的公司评估值（交易对价）/交易（评估基准日）前一会计年度归属于母公司股东的净利润；

2、深圳聚容扣除长期股权投资前静态市盈率计算公式为扣除长期股权投资前的评估值/深圳聚容 2017 年合并口径归属于母公司股东的净利润；深圳聚容扣除长期股权投资后静态市盈率计算公式为扣除长期股权投资后的评估值/深圳聚容 2017 年母公司净利润

根据上表，本次交易深圳聚容扣除长期股权投资前、扣除长期股权投资后的静态市盈率分别为 13.86 倍、5.18 倍，均低于可比交易中位数 31.38 倍及平均值 25.96 倍，处于合理范围。

（二）2019 年-2022 年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性

1、中国商业保理行业目前状况

（1）行业监管迎来重大变化

防范和化解金融风险是当前我国三大攻坚战中摆在首位的重要任务。为加强风险防范，促进金融与实体经济的协调发展，2017 年 7 月 14-15 日，第五次全国金融工作会议决定设立国务院金融稳定发展委员会（简称“金稳会”），标志着金融监管已上升到国家战略高度。全国金融工作会议之后，金融监管将更加严格，包括商业保理在内的 7 个类金融行业将划归银保监会统一监管。

监管变化将会给商业保理行业带来有利影响，更有利于行业持续健康发展。尤其是在推动解决行业营改增后税赋增加、国际保理业务中的外汇结转政策、对接央行征信系统和再融资渠道等问题，以及统一行业标准规范等方面的难度都将降低。

（2）企业应收账款状况分析

近年来，随着企业赊销比例加大，账期延长，企业应收账款规模越来越大。据国家统计局发布的数据，到 2017 年底，全国规模以上工业企业应收账款累计达到 13.5 万亿人民币，创历史新高，增速继续保持高位。

2017 年，全国规模以上工业企业应收账款总额较大的 10 个行业依次为计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械和器材制造业，汽车制造业，通用设

备制造业，非金属矿物制品业，专用设备制造业，化学原料和化学制品制造业，金属制品业，电力、热力生产和供应业和医药制造业。2016 年规模以上工业企业应收账款总额较大的前 10 个行业中的橡胶和塑料制品业在 2017 年退出前 10 名，而被医药制造业所取代。

2017 年，前 10 大行业中有 6 个行业应收账款的增长率高于总额增长率（8.5%），依次为汽车制造业（17.3%），计算机、通信和其他电子设备制造业（16.4%），电力、热力生产和供应业（15.7%），药制造业（14.5%），电气机械和器材制造业（8.9%），化学原料和化学制品制造业（8.5%）。

总体而言，保理业务是中国现阶段迫切需要大力发展的综合性金融服务之一。基于庞大的市场需求，在国家大力发展应收账款融资的利好政策推动下，保理行业只要继续专注细分行业领域，加强数字技术应用创新，同银行等金融机构紧密合作，定能够实现依托供应链（核心企业）、建立（上下游企业）信用链、疏通（中小企业）融资链、提升（中小企业）价值链的目标。

2、深圳聚容竞争优势分析

（1）深圳聚容商业模式

深圳聚容结合现有的产业资源，围绕医疗、健康品、商业流通等保理业务存在较大潜在需求的行业，优先服务现有供应商、经销商及各类合作伙伴，同时，也向相关行业其他企业提供保理服务。目标客户群定位为医药行业的原材料、生产商、经销商，形成具有竞争力的产业链金融产品。

1) 供应商模式

近年来，生产资料价格、劳动力成本的持续上涨，客观上增加了云南白药大健康产业链中供应商的生产成本，加大了供应商对资金流动的需求。国家银根紧缩的货币政策，又进一步加剧了供应商（特别是中小供应商）的融资难度。上述情况已经开始对部分供应商的生产经营产生了影响。如果不采取一定的措施，势必影响客户正常的生产经营。因此，对上游供应商进行融资，保证供应链顺畅运转是长远发展的现实需求。

目前，上述供应商应收账款账期为 60 天，也就是供应商从完成发货到实际收到货款有 60 天的资金占用时间，为了扩大业务量，供应商有融资的需求。深

圳聚容通过构建供应商之间低成本、高流动性的交易链，使融资困难的供应商得以凭借应收账款进行流融资，从而降低其融资成本，进而降低云南白药的采购成本，实现产业的健康发展。

2) 下游经销商模式

经销商下游的医疗机构或终端大客户一般 60-90 天结算付款，经销商资金压力很大，有保理融资的需求。深圳聚容作为保理商与经销商签署保理协议，根据该协议，经销商将其现在或将来的基于其与买方订立的国内货物销售/服务合同所产生的应收账款转让给深圳聚容，并由深圳聚容为经销商提供综合性金融服务。

(2) 深圳聚容商业保理模式的优势

目前，医疗、健康品、商业流通行业的行业规模较大，处于长期稳定增长阶段；产业链存在较大规模应收应付账款，具备保理业务基础；医疗药品耗材企业群体数量大，应收账款保理需求明确，深圳聚容作为医疗、健康品、商业流通等行业的商业保理业务服务商，具有以下优势：

1) 良好的风险识别能力。在当前我国信用体系尚不完备、企业运营尚不规范的情况下，设立公司开展商业保理业务应尤为注重客户信用风险。深圳聚容服务的供应商、经销商与云南白药具有合作历史，累积了信用记录，使得深圳聚容具有天然的风险识别优势。

2) 良好的产融协同。深圳聚容主要为云南白药的供应商、经销商提供商业保理服务，有效支持其开展业务，盘活应收账款，加速资金周转，提高收益水平。同时，上述供应商和经销商财务实力的加强，有助于云南白药各产业公司优化供应链、销售系统能力，降低成本提高效率，为最终客户更快更好地提供产品和服务。良好的产融协同，具有一定的放大效应，使得资本价值得到最大化发挥，从而支持实体经济，促进实体贸易的发展。

3) 雄厚的资金实力。深圳聚容的注册资本金为 25000 万元人民币，具有雄厚的资金实力。此外，深圳聚容与当地各金融机构建立了良好的合作关系，为不断拓宽融资渠道奠定了坚实的基础，从而有效降低公司的资金成本。

4) 高素质的员工队伍。深圳聚容拥有一支稳定、专业的团队。其主要的业务人员、财务人员均来自大型金融机构、大型国有企业，具有丰富的从业经验和

专业的业务知识。深圳聚容的管理人员拥有丰富的管理经验和广阔的人脉关系，为白药大健康产业发展搭建了有效的保理业务平台，从而实现保理业务的健康发展。

3、2019 年-2022 年深圳聚容收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性

(1) 营业收入的预测

1) 保理金额的预测

本次评估，深圳聚容 2018 年 8-12 月保理金额按照已签合同情况进行预测，2019 年及以后的保理金额，按照现有保理规模进行预测，具体如下：

经过与深圳聚容相关人员了解，参照《上海市商业保理试点暂行管理办法》并结合公司项目风险控制，深圳聚容最高保理金额为公司注册资本的 10 倍，即 25 亿元。经过对深圳聚容财务报表的分析，目前深圳聚容可用于保理业务的金额合计 26.5 亿元，故本次评估在考虑深圳聚容客户较为稳定且目前公司保理规模已达到参考管理办法上限标准的情况下对其保理金额进行了预测。

2) 保理融资利率的预测

经与管理层沟通，深圳聚容客户群体较为稳定，考虑到深圳聚容目前平均融资成本为 4.76%，本次评估预测 2019 年至 2022 年的保理融资利率为 5.76%。

综上，深圳聚容所处行业发展趋势良好，深圳聚容作为医疗、健康品、商业流通等行业的商业保理业务领先服务商，具备良好的风险识别能力及产融协同、雄厚的资金实力、高素质的员工队伍及较为稳定的客户，能够充分支撑未来保理收入的可实现性。

(2) 营业成本的预测

深圳聚容的营业成本主要为融资（借款）利息成本。截至评估基准日，除注册资本金外，深圳聚容的资金来源主要包括白药控股借款和信厚聚容 4 号基金，根据主要资金来源预测的营业成本情况如下：

单位：万元

序号	主要产品名称	2019	2020	2021	2022
1	保理成本	11,905.55	11,905.55	11,905.55	11,905.55

其中	借款金额	249,900.00	249,900.00	249,900.00	249,900.00
	利率	4.76%	4.76%	4.76%	4.76%
2	合计	11,905.55	11,905.55	11,905.55	11,905.55

考虑到深圳聚容的主要资金来源为注册资本金、白药控股的借款以及信厚聚容4号基金，资金来源较为稳定，故预测2019年-2022年深圳聚容借款利率将基本维持现有水平，具有可实现性。

(3) 期间费用的预测

深圳聚容期间费用包括销售费用、管理费用及财务费用，具体预测情况如下：

1) 销售费用预测

销售费用包括交际应酬费、市内交通费、差旅费、通讯费、职工薪酬及其他费用。职工薪酬根据历史年度销售人员的工资水平进行预测，交际应酬费、市内交通费、差旅费、通讯费及其他费用参考历史平均水平，同时每年按3%的增长率进行预测。深圳聚容销售费用预测如下表所示：

单位：万元

序号	费用明细项	2019	2020	2021	2022
1	交际应酬费	1.00	1.03	1.06	1.09
2	市内交通费	1.00	1.03	1.06	1.09
3	差旅费	2.00	2.06	2.12	2.19
4	通讯费	0.30	0.31	0.32	0.33
5	职工薪酬	86.06	86.06	86.06	86.06
6	保险金	37.01	37.01	37.01	37.01
7	项目激励金	341.95	341.95	341.95	341.95
8	合计	469.33	469.46	469.59	469.73

2) 管理费用预测

管理费用包括水电卫生物业费、折旧摊销、职工薪酬、中介服务费、办公费、房租、业务招待费、交通费、差旅费、通讯费、劳务费以及物管费等。其中，职工薪酬根据历史年度管理人员的工资水平进行预测；房租根据租赁合同进行预测；折旧及摊销：按目前电子设备资产规模并考虑期后合理的资本性支出进行预测；其他费用参考历史平均水平，同时每年按3%的增长率进行预测。深圳聚容管理费用预测如下表所示：

单位：万元

序号	费用明细项	2019	2020	2021	2022
1	水电卫生物业费	1.00	1.00	1.00	1.00
2	折旧摊销	2.37	2.77	3.17	2.78
3	职工薪酬	75.17	77.42	79.74	82.14
4	保险金	32.33	33.30	34.30	35.33
5	中介服务费	5.00	5.15	5.30	5.46
6	办公费	6.00	6.18	6.37	6.56
7	房租	39.29	39.29	39.98	41.18
8	业务招待费	1.00	1.03	1.06	1.09
9	交通费	0.50	0.52	0.53	0.55
10	差旅费	5.00	5.15	5.30	5.46
11	通讯费	1.00	1.03	1.06	1.09
12	劳务费	24.00	24.72	25.46	26.23
13	物管费	4.21	4.21	4.21	4.21
14	合计	196.87	201.77	207.49	213.07

3) 财务费用预测

财务费用为手续费和利息收入，财务费用以 2018 年上半年为基础，预测期内保持稳定。

单位：万元

序号	费用明细项	2019	2020	2021	2022
1	利息收入	-5.45	-5.45	-5.45	-5.45
2	合计	-5.45	-5.45	-5.45	-5.45

综上，深圳聚容期间费用的预测充分参考了历史平均水平及公司未来业务的发展情况，具有可实现性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、由于本次交易对方云南省国资委、新华都及江苏鱼跃并非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联方且本次交易未导致上市公司控制权发生变更，本次交易不设置业绩承诺及补偿机制不违反中国证监会相关法律法规的规定。由于本次交易拟不设置业绩承诺及补偿机制，交易对方股权质押安排不会影响本次交易。

2、结合深圳聚容所在保理行业的发展趋势、深圳聚容竞争力及同行业可比公司、可比交易评估情况，本次交易深圳聚容的评估增值处于合理范围，不存在

损害中小股东权益的情况；同时，本次评估预测依据充分，深圳聚容整体风险可控，预测数据可实现性较强。

问题13、申请文件显示，截至评估基准日2018年7月31日，白药控股全部权益评估值为5,448,304.76万元，增值率为167.39%。其中，白药控股投资评估值为95,360.96万元，增值率853.61%；天颐茶品评估值为-1,982.29万元，白药控股投资子公司大理置业评估值为54,609.84万元，增值率180.53%。请你公司：1) 结合白药控股上述子公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露白药控股、白药控股投资、大理置业评估增值合理性。2) 结合天颐茶品经营状况、业务模式、竞争环境等，补充披露天颐茶品评估值为负的原因、天颐茶品持续经营能力、上市公司购买天颐茶品股权的必要性及合理性。3) 结合大理置业主要房产项目、相关项目周边地价和房价情况等，补充披露大理置业主要房产项目评估增值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合白药控股上述子公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露白药控股、白药控股投资、大理置业评估增值合理性。

（一）白药控股

本次评估以资产基础法对白药控股进行评估，并以此评估结果作为本次交易的定价依据。截至评估基准日2018年7月31日，白药控股股东全部权益账面价值为2,037,619.84万元，评估值为5,448,304.76万元，评估增值3,410,684.92万元，增值率为167.39%。

1、行业地位、核心竞争力及市场竞争格局

白药控股行业地位、核心竞争力和市场竞争格局详见《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点及经营情况”。

2、同行业公司市盈率、市净率情况

白药控股同行业公司市盈率情况详见《重组报告书》“第六节 本次交易的评估情况”之“九、上市公司董事会对本次交易评估合理性以及定价公允性的分析”之“（二）本次交易评估的合理性及定价的公允性”之“5、标的资产定价公允性、合理性分析”之“（2）与可比同行业上市公司市盈率、市净率对比分析”。

3、可比收购案例

白药控股同行业公司市盈率情况，白药控股评估增值合理性详见《重组报告书》“第六节 本次交易的评估情况”之“九、上市公司董事会对本次交易评估合理

性以及定价公允性的分析”之“(二)本次交易评估的合理性及定价的公允性”之“5、标的资产定价公允性、合理性分析”之“(1)从可比交易案例标的资产增值角度分析本次评估作价的合理性”。

4、评估增值合理性

本次评估，白药控股评估增值主要来源于长期股权投资，长期股权投资中白药控股持有的云南白药 41.52% 股权增值率 11,435.09%，主要是因为上市公司于 1993 年成立并上市，成立时间及上市时间较早，并在上市后实现了快速发展，白药控股持有的云南白药股权一直按照成本法进行核算，而本次评估时按照市价法对该部分长期股权投资进行了评估，因此评估增值较大。

从同行业公司市盈率、市净率来看，本次交易拟购买白药控股 100% 股权评估值对应的经调整静态市盈率(剔除历史遗留资金往来事项计提坏账损失对白药控股归母净利润的影响)为 31.84 倍，低于可比公司的平均静态市盈率 40.15 倍；经调整动态市盈率为 24.11 倍，低于可比公司平均值 30.34 倍，处于合理水平。

从可比交易案例来看，可比交易中标的资产母公司口径的评估增值率平均值为 431.40%，主要是由于长期股权投资的增值。本次吸收合并的标的资产按照母公司口径的净资产评估增值率为 167.39%，低于前述可比交易案例标的资产的平均增值率。

因此，本次交易白药控股的评估值具有合理性，有利于保护上市公司全体股东的利益。

(二) 白药控股投资

本次评估以资产基础法对白药控股投资进行评估，并采用资产基础法评估结果作为最终评估结果。截至评估基准日，采用资产基础法评估，白药控股投资净资产账面价值为 16,320.77 万元，评估值为 95,360.96 万元，评估增值 79,040.19 万元，增值率为 484.29%。

白药控股投资系持股型公司，主要持有深圳聚容、大理置业、上海信厚等公司股权。本次评估增值主要系白药控股投资持有的深圳聚容 100% 股权、大理置业 100% 股权评估增值所致，深圳聚容和大理置业的评估增值及合理性情况如下：

1、深圳聚容

本次评估以收益法、资产基础法两种方法对深圳聚容进行评估，并采用收益法的评估结果为最终评估结果。截至评估基准日，深圳聚容采用收益法评估的股东全部权益账面价值为 32,999.16 万元，评估值为 49,200.00 万元，评估增值 16,200.84 万元，增值率 49.09%。

(1) 行业地位、核心竞争力及市场竞争格局

1) 行业地位及市场竞争格局

我国保理行业于 2001 年加入 WTO 后进入高速发展期，近年来，应收账款的不断增长为保理行业提供了良好的发展前景，监管环境的改善和政策支持，为商业保理业务的健康发展奠定了基础。与侧重于融资方主体的考察的银行保理不同的是，商业保理机构在考察卖方资信状况的同时，更看重应收账款质量、买家信誉、货物质量等，因此在开展保理业务时更加灵活，市场空间也更为广阔。

2018 年初，中国服务贸易协会商业保理专业委员会面向会员单位发放了业务调查问卷，共收到有效调研问卷 63 份，从折合成人民币后的注册资金规模来看，被调研企业中注册资金在 5000 万元以下（含 5000 万元）的共计 12 家，占比 19%；5000 万至 1 亿元（含 1 亿元）的共计 14 家，占比 22%；1 亿元至 10 亿元（含 10 亿元）的 32 家，占比 51%；10 亿元以上的 5 家，占比 8%。深圳聚容的注册资本金为 25000 万元人民币，资金实力处于行业前列。

深圳聚容主要为云南白药大健康产业发展提供服务，服务对象、服务定位与产业链密切相关，与传统商业保理公司的业务定位存在一定的差异性。

2) 核心竞争力

详见“问题 12”之“三、结合同行业可比评估情况，补充披露深圳聚容评估增值合理性，2019 年-2022 年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性。”之“（二）2019 年-2022 年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性”之“2、深圳聚容竞争优势分析”。

(2) 同行业公司市盈率、市净率情况

深圳聚容主要从事商业保理服务，目前 A 股市场上主要从事商业保理业务

的上市公司仅有法尔胜 1 家公司，其主营业务为金属商品销售及商业保理业务，2018 年 1-6 月，法尔胜商业保理业务收入占总收入的比重约为 47.93%，2017 年，法尔胜商业保理净利润占上市公司净利润的比重超过 100%，其市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000890.SZ	法尔胜	14.11	2.23
深圳聚容（扣除长期股权投资前）		13.86	1.49
深圳聚容（扣除长期股权投资后）		5.18	--

注 1：可比公司市盈率=2018 年 7 月 31 日收盘价对应市值/2017 年归属于母公司所有者的净利润；可比公司市净率=2018 年 7 月 31 日收盘价对应市值/2018 年 6 月 30 日归属于母公司所有者的净资产。

注 2：本次评估，深圳聚容采用基于母公司口径的收益法确定评估值，该评估值中包含以资产基础法确定评估值的长期股权投资，合计金额 33,456.44 万元，占深圳聚容收益法评估结果的比重较大，此处以扣除长期股权投资前及扣除长期股权投资后的收益法评估值 49,200.00 万元及 15,743.56 万元分别对深圳聚容本次交易对应的市盈率进行计算

注 3：深圳聚容扣除长期股权投资前静态市盈率计算公式为扣除长期股权投资前的评估值/深圳聚容 2017 年合并口径归属于母公司股东的净利润；深圳聚容扣除长期股权投资后静态市盈率计算公式为扣除长期股权投资后的评估值/深圳聚容 2017 年母公司净利润；深圳聚容市净率计算口径为本次交易评估值/评估基准日净资产账面价值

根据上表，深圳聚容本次交易对应扣除长期股权投资前及扣除长期股权投资后的市盈率、市净率均低于可比上市公司，具有合理性。

（3）可比收购案例

详见“第 12 题”之“3）结合同行业可比评估情况，补充披露深圳聚容评估增值合理性，2019 年-2022 年预测收入、成本、费用的预测过程、依据及其可实现性”之“（一）结合同行业可比评估情况，补充披露深圳聚容评估增值合理性”。

（4）评估增值合理性

本次评估采用收益法的评估结果作为深圳聚容的评估值。收益法是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到股东全部权益价值，其价值包含了单项资产、商誉、市场渠道和客户等综合元素形成的有机整体，故形成了评估增值。

本次评估，深圳聚容扣除长期股权投资后的市盈率、市净率均低于可比上市公司平均值，扣除长期股权投资前及扣除长期股权投资后的静态市盈率均低于可比收购案例静态市盈率，结合商业保理行业广阔的发展前景及深圳聚容良好的产融协同、雄厚的资金实力等竞争优势，本次评估结果具有合理性。

2、大理置业

大理置业行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况、可比收购案例及评估增值合理性等情况详见本节“（三）大理置业”。

（三）大理置业

本次评估以资产基础法、收益法两种方法对大理置业进行评估，并采用资产基础法的评估结果为最终评估结果。截至评估基准日，大理置业采用资产基础法评估的净资产账面价值为 21,197.03 万元，评估值为 84,860.19 万元，评估增值 63,663.16 万元，增值率 300.34%。

1、行业地位、核心竞争力及市场竞争格局

近年来，我国经济平稳向好、产业结构持续优化、餐饮、零售、住宿等第三产业稳健发展，城镇化与区域经济一体化稳步推进，为商业地产长远发展奠定良好的宏观环境基础。大理置业所在地大理市是滇缅公路、滇藏公路的交汇地，为云南省的滇西中心城市、区域交通枢纽和滇西物流中心，初步形成了铁路、高等级公路、航空结合，城乡连通，辐射周边的立体交通网。近年来，大理市经济整体发展平稳，旅游社会总收入增长率不断攀升；2015 年随着一带一路上的大理滇西市中心位置确立，大理的旅游收入和接待海内外游客人数增长出现井喷。

大理置业主要经营大理健康养生创意园的开发建设，结合大理独特深厚的人文历史积淀以及项目用址卓越的自然生态资源，大理置业以云南白药健康领域雄厚的健康产业实力为实施基础，建设集健康、养生、休闲、旅游、度假为主题，融合宜养、宜居、宜旅、宜业多元化功能为一体的精品酒店群落康旅养生及旅游度假目的地。虽然近年来我国商业地产行业竞争日趋激烈，但大理健康养生创意园与大理周边商业主题小镇、旅游度假项目具有不同的竞争维度、市场客群及运营模式，在国家倡导“健康中国”的宏观战略背景下，具有明显的差异化及独特性优势。在激烈的市场竞争环境下，大理置业依托云南白药集团大健康产业技术、人才、资金及资源优势，结合大理区域成熟的旅游及地产开发优质基础，规划建设全新的“健康养生深度旅游特色项目”，掌握了行业发展先机，具有良好的市场前景和竞争力。

2、同行业公司市盈率、市净率情况

大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发建设，相较于同行业从事商业地产开发的上市公司，其开发项目规模较小且项目单一，且目前仍处于项目开发阶段，不适合进行同行业上市公司的对比分析。

3、可比收购案例

2016 年以来，大理置业及可比交易估值情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	最终定价的评估方法	评估基准日账面净资产 (万元)	评估值 (万元)	市净率
600848.SH	上海临港	合资公司	2018/6/30	资产基础法	155,755.39	905,575.03	5.81
		高科技园	2018/6/30	资产基础法	285,341.28	1,334,120.14	4.68
		科技绿洲公司	2018/6/30	资产基础法	16,567.06	74,057.75	4.47
		南桥公司	2018/6/30	资产基础法	82,039.24	118,540.87	1.44
		双创公司	2018/6/30	资产基础法	6,498.72	14,320.80	2.20
		华万公司	2018/6/30	资产基础法	7,166.79	25,768.18	3.60
000031.SZ	中粮地产	大悦城地产	2018/5/31	资产基础法	1,397,150.16	2,566,648.24	1.84
600657.SH	信达地产	淮矿地产	2017/3/31	资产基础法	662,511.39	783,294.71	1.18
600655.SH	豫园股份	新元房产	2017/6/30	资产基础法	104,269.64	161,484.26	1.55
		其他 24 家	2017/6/30	资产基础法	958,898.82	2,236,211.89	2.33
600773.SH	西藏城投	藏投酒店	2016/6/30	资产基础法	45,124.29	94,960.86	2.10
		泉州置业	2016/6/30	资产基础法	54,899.37	110,667.21	2.02
		陕西国锂	2016/6/30	资产基础法	17,208.67	20,128.51	1.17
600675.SH	中华企业	中星集团	2016/8/31	资产基础法	748,652.10	1,747,214.67	2.33
000720.SZ	*ST 新能	宁华物产	2016/4/30	资产基础法	18,418.02	58,263.10	3.16
		宁华世纪	2016/4/30	资产基础法	39,552.97	167,491.76	4.23
000537.SZ	广宇发展	重庆鲁能	2016/4/30	资产基础法	83,815.68	137,990.99	1.65
		重庆鲁能英大	2016/4/30	资产基础法	4,407.93	26,099.06	5.92
		宜宾鲁能	2016/4/30	资产基础法	53,400.70	85,069.95	1.59
		鲁能亘富	2016/4/30	资产基础法	157,630.78	393,043.97	2.49
		顺义新城	2016/4/30	资产基础法	180,653.01	268,913.14	1.49
平均值							2.73

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	最终定价的评估方法	评估基准日账面净资产（万元）	评估值（万元）	市净率
中位数							2.20
大理置业							2.61

注 1：市净率=评估值/评估基准日账面净资产

如上表所示，大理置业本次重组评估对应的市净率为 2.61，低于可比交易案例市净率平均值 2.73 倍，具备合理性。

4、评估增值合理性

本次评估大理置业的评估增值主要来源于存货—开发成本，主要是因为本次评估对大理置业土地市场价格采用市场法评估，由于大理置业土地取得成本较低，加之近年来由于待估土地所在区域经济有一定发展，使得土地市场的价格有了很大提高，故形成了评估增值。

综合考虑大理置业雄厚的健康产业基础、独特的竞争优势、良好的发展前景及同行业可比交易的估值情况，本次评估大理置业的评估增值具有合理性。

二、结合天颐茶品经营状况、业务模式、竞争环境等，补充披露天颐茶品评估值为负的原因、天颐茶品持续经营能力、上市公司购买天颐茶品股权的必要性及合理性。

（一）经营状况及业务模式

天颐茶品成立于2012年年底，主要经营红瑞徕凤庆滇红茶、醉春秋普洱茶、白茶等茶叶的生产和销售。天颐茶品下设2家全资子公司，分别为云南白药天颐茶源临沧庄园有限公司、云南省凤庆茶厂有限公司，其中临沧庄园主要为天颐茶品提供销售服务、茶产品体验及茶文化的推广服务；凤庆茶厂主要通过对茶叶的加工为天颐茶品提供粗茶等半成品，母子公司之间存在业务上的上下游关系或服务一体关系。

天颐茶品从成立之初采取的业务模式为基地+加工+销售模式，拥有自己的茶园和加工车间，独立销售产品，实现产销一体化，能够控制产品质量和拥有稳定的供应来源。公司的主要生产和销售模式如下：

1、生产模式

生产模式方面，由子公司凤庆茶厂负责原茶的半加工，并将半加工的产品送至天颐茶品进行精加工，形成茶成品。

2、销售模式

销售模式方面，天颐茶品在依托传统渠道的同时积极试点布局新兴渠道。依托门店、庄园的优质平台资源，天颐茶品形成了“在全国范围招代理商”及“在重点区域开直营店”相结合的独特销售模式。天颐茶品的定价政策采用成本及市场相结合的策略，经营销办公会审议，各部门负责人签批后执行。天颐茶品产品的主要销售地区覆盖全国各省份及地级市场，重点为山东、河北、天津、河南、江苏、北京、广州、云南等。

（二）竞争环境

伴随着中国茶业几年来的高速发展，目前茶行业正处于较长的成长期中，茶行业已经形成了一定的产业格局，具备了一定的规模，但是整体水平仍然较为低

下，虽有为数不多的规模较大企业，但企业规模普遍较小，市场集中度较低，知名品牌企业少，中低档产品多，产业格局尚不够稳定。

目前天颐茶品主要经营滇红茶和普洱茶，其市场定位以中高端为主，低端产品为辅。作为云南白药构建大健康产业的新业务板块，在消费升级大趋势之下，天颐茶品始终坚持“用制药的理念做健康好茶，喝健康茶才有益健康”的经营理念 and “新白药、大健康”的发展战略规划，稳步打造茶叶全产业链，开拓全国市场布局。目前，天颐茶品的产品研发、生产和市场营销体系化系统已基本建成，产品品牌基本完成构建；自身产品体验平台已经建成，全国体验平台的建设正在稳步推进，良好的运营体系及云南白药优质的品牌效应，为天颐茶品在尚处于成长期的茶行业中提供了较强的竞争优势。

（三）天颐茶品评估值为负的原因

天颐茶品拥有完整的茶叶产业链，在现有竞争环境下，对于其扩大规模发展有较大优势。但天颐茶品目前尚处于起步阶段，考虑到茶产品生产和销售行业的行业特征及天颐茶品的现有经营模式，天颐茶品需要逐步培养自己的品牌、维护稳定的客户群体，需要较长的时间周期和较大金额的资金投入，以及品牌的长期积累和沉淀，高额的历史累计亏损，使得评估基准日天颐茶品净资产为负数

此外，天颐茶品股东原始资本投入仅为2000万元，其余投入主要通过白药控股提供借款的形式，合计金额24,883.69万元（截至2018年7月31日），用以支持天颐茶品业务发展。上述股东投入结构使得天颐茶品评估基准日负债水平较高，净资产水平较低。

受到上述历史亏损及股东业务支持借款的影响，在采用资产基础法及收益法评估时，天颐茶品的账面净资产为-19,354.35万元，评估增值不足以弥补历史亏损，从而造成天颐茶品净资产评估值为负数。

（四）天颐茶品的持续经营能力

天颐茶品2013-2018年的财务状况及经营成果（合并口径）如下：

单位：万元

项目	2013年12月 31日	2014年12月 31日	2015年12月 31日	2016年12月 31日	2017年12月 31日	2018年12月 31日
----	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年12月31日
资产总额	26,358.44	19,284.06	17,768.29	20,163.52	23,885.99	28,606.30
负债总额	27,312.56	25,137.60	24,434.26	28,320.70	32,049.05	46,984.03
净资产	-954.12	-5,853.54	-6,665.97	-8,157.18	-8,163.06	-18,377.73
项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
营业收入	6,313.08	5,605.44	9,592.26	8,100.21	10,778.83	11,022.36
营业成本	1,811.62	2,161.24	3,741.56	4,043.58	6,144.12	5,049.12
销售费用	4,580.46	6,503.65	6,129.90	4,027.85	2,899.13	3,264.94
销售费用率	72.55%	116.02%	63.90%	49.73%	26.90%	29.62%
管理费用	1,347.49	1,876.37	1,431.29	1,603.05	1,643.77	1,836.06
管理费用率	1,347.49	33.47%	14.92%	19.79%	15.25%	16.66%
营业利润	21.34%	-4,982.46	-1,829.51	-1,637.19	17.51	-11,517.53
利润总额	-1,474.62	-4,878.80	-789.28	-1,426.68	18.41	-11,376.07
净利润	-1,478.01	-4,899.42	-812.43	-1,491.20	-5.89	-10,214.66

注：2018年数据未经审计

从上表分析得出，按照天颐茶品的生产、销售模式，为了拓展市场，获得消费者的认可，天颐茶品在经营初期需要投入大量的销售费用，使得天颐茶品在2016年前每年均出现较大幅度的亏损，历史累计亏损超过1亿元，远高于公司注册资本0.2亿元。进入2017年后，基于前期的市场推广，天颐茶品的产品逐步得到消费者的认可并占据了一定的市场份额，其收入进入稳步增长，且销售费用较经营初期有所下降，2017年的营业利润已扭亏为盈，2018年，由于天颐茶品下属子公司临沧庄园特许经营权计提了较多的资产减值损失，合计金额11,971.05万元，使得天颐茶品营业利润为负，若扣除上述特许经营权减值影响，天颐茶品2018年营业利润为453.52万元，自2013年以来均呈现上升态势。

综上，2016年-2018年，天颐茶品营业收入稳步增长，扣除一次性资产减值损失影响后，其营业利润呈现上升趋势，具有较好的持续经营能力。

（五）上市公司购买天颐茶品股权的必要性及合理性

在激烈的竞争环境中，凭借一体化的经营模式、前期的积极投入及良好的品牌效应，天颐茶品的经营状况已逐渐改善，营业收入稳步增长。考虑到天颐茶品主要从事品牌茶叶的生产及销售、与茶产业相关庄园体验服务，未来上市公司通过整合天颐茶品的茶及茶衍生产品和服务业务，可进一步拓展在大健康和消费品领域的产业布局，探索由产品向服务延伸的具体路径，丰富云南白药品牌内涵，充分发挥双方在品牌、渠道和区域等方面的优势协同，丰富公司的产品和业务布

局，补强公司现有的大健康产业链，与上市公司“新白药，大健康”的发展战略相协同，打造覆盖大健康全产业链的综合性平台，具有必要性及合理性。

三、结合大理置业主要房产项目、相关项目周边地价和房价情况等，补充披露大理置业主要房产项目评估增值合理性。

本次评估以资产基础法、收益法两种方法对大理置业进行评估，并采用资产基础法的评估结果为最终评估结果。截至评估基准日，大理置业净资产账面价值为 21,197.03 万元，评估值为 84,860.19 万元，评估增值 63,663.16 万元，增值率 300.34%，评估增值主要来源于存货及其他无形资产，其中，存货的主要构成为开发成本，其账面价值 65,760.79 万元，评估值 129,412.07 万元，评估增值 63,651.27 万元，增值率 96.79%。

（一）大理置业主要房产项目介绍

大理置业目前主要开发大理健康养生创意园项目，该项目位于大理旅游度假区，项目用地毗邻崇圣寺，背靠苍山、面朝洱海。大理健康养生创意园秉承“新白药、大健康”的集团发展战略，依托大理独特深厚的人文历史积淀以及优越的自然生态资源，作为大理市最大的大型度假养生项目，具有良好的发展前景。

大理健康养生创意园位于大理古城旅游度假区的核心地段，周围聚集了大理 80% 的旅游资源，具有中心服务辐射和覆盖的优势。同时，该项目属于大理海西片区，由于大理“保护海西、开发海东”的政策，海西土地较为稀缺，为大理置业提供了较好的竞争优势。

目前，项目已取得土地使用权证，主要用于开发高端别墅型酒店，土地使用权统计如下：

序号	证载使用权人	土地证书号	宗地位置	登记面积 (m ²)	土地使用权类型	用途	证载终止日期
1	云南白药大理置业有限公司	大国用 (2016) 第 06223 号	大理市大理镇三文笔村以西	200,950.48	出让	商业用地	2051/10/17
2	云南白药大理置业有限公司	大国用 (2016) 第 06224 号	大理市大理镇崇圣寺以南	36,986.66	出让	商业用地	2053/10/25

序号	证载使用人	土地证书号	宗地位置	登记面积(m ²)	土地使用权类型	用途	证载终止日期
3	云南白药大理置业有限公司	大国用(2016)第06225号	大理市大理镇三文笔村以西	179,443.40	出让	商业用地	2051/6/3

大理健康养生创意园主要为别墅酒店型物业，设计内容分为四大个部分：配套商业区、精品养生酒店区、健康养生区以及养生定制区等，包括商业街、精品客栈、养生酒店、养生中心，康体中心、相关公共配套建筑、绿化景观等。根据项目修建性详规，该项目总建筑面积为 329,197.59 平方米，其中大理健康养生创意园酒店面积为 257,596.27 平方米；地上车库面积为 19,727.18 平方米；地下车位面积为 51,874.14 平方米，项目主要经济技术指标如下：

项目		单位	数值
规划总用地		平方米	417,380.54
总建筑面积		平方米	329,197.59
其中	地上建筑面积	平方米	277,323.45
	地下车库建筑面积	平方米	51,874.14
建筑占地面积		平方米	114,153.58
建筑密度		%	27.35%
绿地面积		平方米	153,487.29
绿地率		%	36.77%
计容面积		平方米	279,644.45
容积率			0.66
停车位		个	1402

《云南白药大理健康养生创意园修建性详细规划》目前已通过大理州、市、区三级领导专家联合技术审查并通过大理省级旅游度假区管理委员会、大理市城乡规划委员会审查，因涉及大理市总体规划调整，该修建性详细规划尚未进行大理州城乡规划委员会审查，大理置业目前已将该修建性详细规划报送大理州城乡规划委员会，待大理市总体规划调整完成后即可开展审批工作。

（二）大理置业相关项目周边地价和房价情况

1、大理置业相关项目周边地价情况

经检索中国土地市场网，2016 年大理市范围内（不含海东新区）同类型的

其他商服用地共成交 6 例，成交均价为 1195 元/平方米。2017-2018 年同类型的其他商服用地共成交 5 例，成交均价为 2536 元/平方米。主要数据统计如下：

2016 年同类型土地成交案例

序号	地块名称	土地用途	成交日期	土地面积（公顷）	成交价（万元）	成交单价（元/m ² ）	受让单位
1	大理市大理镇双狮路以南、复兴路北延段以东	其他商服用地	2016/4/29	0.46884	597.771	1,275.00	大理一粟堂旅游文化发展有限公司
2	大理市关宾路以北、白塔河以西	其他商服用地	2016/6/27	0.736361	883.6332	1,200.00	崔建达
3	大理市凤仪镇普和箐内	其他商服用地	2016/6/27	0.741845	723.2989	975.00	大理金辉汽车服务有限公司
4	大理市银桥镇绿色食品工业园区	其他商服用地	2016/8/25	1.2871	1447.9875	1,125.00	云南明阳风电技术有限公司
5	大理市喜洲镇喜洲法庭以北、喜洲派出所以西	其他商服用地	2016/9/12	0.105171	154.6014	1,470.00	大理旅游古镇开发有限公司
6	大理市上关镇马厂村、永安江东北	其他商服用地	2016/12/2	1.6307	1834.5375	1,125.00	大理鹏山农贸市场开发有限公司
	平均价					1,195.00	

2017-2018 年同类型土地成交案例

序号	地块名称	土地用途	成交日期	土地面积（公顷）	成交价（万元）	成交单价（元/m ² ）	受让单位
1	大理镇大理天龙八部影视城东北、苍山大道以西	其他商服用地	2017/5/3	2.65	5,568.27	2,100.00	大理苍山地质公园有限责任公司
2	大理市大理镇一塔路西段（白鹤溪水厂路以北）	其他商服用地	2017/9/5	1.08	2,592.00	2,400.02	大理智慧旅游发展有限公司
3	大理市双廊镇双廊村北大丽高速公路出入口旁	其他商服用地	2017/10/12	2.02	4,553.10	2,250.00	大理市双廊景异文化旅游开

序号	地块名称	土地用途	成交日期	土地面积 (公顷)	成交价 (万元)	成交单价 (元/m ²)	受让单位
							发有限责任公司
4	大理市大理镇上末村苍山大道以西	其他商服用地	2018/3/5	4.78	15,057.47	3,150.00	大理久事置业有限公司
5	大理镇大理苍山地质公园有限公司以北、影视城弹石路以西	其他商服用地	2018/5/15	21.44	59,613.42	2,781.00	大理古城华侨城投资开发有限公司
	平均价					2,536.20	

从以上统计数据可以看出，大理市近 2 年项目同类型的土地价格上涨幅度较大（超过 100%）。

通过对近 2 年的实际成交案例的区域因素和个别因素的分析，最终选取三个交易案例作为可比案例：

项目	案例一	案例二	案例三
位置	大理市大理镇上末村苍山大道以西	大理市大理镇一塔路西段（白鹤溪水厂路以北）	大理镇大理苍山地质公园有限公司以北、天龙八部影视城以东
受让单位	大理久事置业有限公司	大理智慧旅游发展有限公司	大理古城华侨城投资开发有限公司
成交日期	2018/3/5	2017/9/5	2018/5/15
面积（公顷）	4.78	1.08	21.44
交易价格（元/平方米）	3,150.00	2,400.00	2,780.00

2、大理置业相关项目周边房价情况

经对周边房地产市场调查，同类型项目统计如下：

（1）苍海高尔夫

项目名称	苍海高尔夫
地址/售楼处地址	大理市大理镇三塔北路（苍海高尔夫球场内）
近期开盘时间	2018 年 3 月
建筑形态	别墅
产权年限	40 年

楼盘分期/开发周期	共二期，分为云镜及御海，占地总面积 4000 亩
优惠政策	一次性全款优惠 3%，分期优惠 1%
主力户型	83 m ² （两居）、89 m ² （两居）、91 m ² （两居）
内部配套信息	高尔夫球会的超级配套，五星级产权式度假酒店
楼盘销售均价	23000 元/平方米

（2）大理朴墅

项目名称	大理朴墅
地址/售楼处地址	苍山景观大道 1 号
近期开盘时间	2018 年 7 月
建筑形态	叠拼、联排、独栋
产权年限	40 年
楼盘分期/开发周期	分三期开发、占地面积 93 亩
优惠政策	暂无优惠
主力户型	137 m ² 、143 m ² 、173 m ²
内部配套信息	商业街、酒店、艺术中心
楼盘销售均价	16000 元/平方米

（3）大理王宫

项目名称	大理王宫
地址/售楼处地址	大理大学旁
近期开盘时间	2017 年 9 月
建筑形态	叠院
产权年限	40 年
优惠方式	一次性 7%、按揭 4%
楼盘分期/开发周期	分三期开发、占地面积 134.93 亩
主力户型	218 m ² 、94 m ² 、77 m ²
内部配套信息	商业街、酒店、艺术中心
楼盘销售均价	21000 元/平方米

（三）大理置业主要房产项目评估增值合理性

综上所述，随着大理市近 2 年地价和房价的快速上涨，大理健康养生创意园项目宗地的评估单价约为 2,500.00 元/平方米，略低于近 2 年的成交均价 2,536 元/平方米，估值合理。且项目周边同类型楼盘的成交均价约为 2 万元/平方米，在扣减开发成本、开发费用后能够合理反映目前的地价水平。此外，根据国家统计局数据显示，2016 年至 2018 年大理市新建住宅房价上涨比例约为 30%，房价较高的涨幅亦能客观反映地价上涨水平。本次评估大理置业主要房产项目评估增值具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

结合各公司行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等情况，白药控股、白药控股投资、深圳聚容及大理置业的评估增值具有合理性；

天颐茶品净资产为负与其历史累计亏损及股东提供的业务支持借款相关，其营业利润已于2017年实现扭亏为盈，扣除一次性减值影响后2018年的营业利润进一步改善，结合其经营状况、业务模式、竞争环境等情况，天颐茶品具备持续经营能力，上市公司本次购买天颐茶品具备必要性及合理性；

大理置业主要房产项目依托良好的地理位置、深厚的健康产业积淀，形成了独特的竞争优势。大理健康养生创意园项目宗地的评估单价略低于近2年的成交均价，周边房价2016-2018年的较高涨幅也客观反映了周边地价上涨水平，因此，综合考虑大理市近2年地价和房价的快速上涨情况，本次评估大理置业主要房产项目评估增值具备合理性。

问题14、申请文件显示，截至2016年底、2017年度和2018年7月底，白药控股其他应收款余额分别为336,608.52万元、565,560.66万元和304,103.90万元；其他应收款中往来款项占比较高，主要为白药控股应收云南省财政厅、云南省国有资本运营有限公司、云南省国资委及云南省国有资产经营有限责任公司等款项。2018年7月末较2017年末其他应收款减少261,456.76万元，主要是白药控股按照债权债务处置的文件，将应收云南省财政厅的款项与其他应付款中解决白药控股历史遗留问题应付款进行了对抵所致。请你公司结合其他应收款形成原因、截至目前回款情况等，补充披露：是否存在关联方非经营性资金占用的情形，本次交易是否符合《<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》的相关规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、白药控股其他应收款余额基本情况

最近两年一期末，白药控股其他应收款余额按款项性质分类如下：

单位：万元

项目	2018年7月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
往来款	277,457.22	547,477.40	327,524.78
押金及保证金	22,871.39	14,057.59	6,000.47
备用金	3,118.63	1,732.63	1,853.52
其他	656.66	2,188.92	1,108.03
出口退税	-	104.12	121.72
合计	304,103.90	565,560.66	336,608.52

最近两年及一期末，白药控股的其他应收款主要由往来款、押金及保证金、备用金等构成，其中押金及保证金、备用金等其他应收款系白药控股日常生产经营活动所形成。

押金及保证金主要为云南省医药有限公司向各级医院供货，按客户的要求支付的押金、保证金，属于正常的经营性资金往来。最近两年一期，公司渠道布局进一步完善，所覆盖的医院逐年增加，各期向客户支付的押金、保证金逐年增加，导致白药控股2018年7月末较2017年末、2017年末较2016年末的押金及保证金余额均有所增加。

备用金系按照白药控股核算系统要求，业务人员申请支付广告费、制作费等销售费用、管理费用时，在未取得费用报销发票前，系统将其记录为对经办人员

的暂借款，作为其他应收款-备用金核算，待经办人员报销后再转入相关费用，属于正常的经营性资金往来。

往来款主要为白药控股应收云南省财政厅、云南资本、云南省国资委及国资公司等款项，报告期内及截至中国证监会受理本次重大资产重组申报材料之日，白药控股其他应收款中往来款明细如下：

单位：万元

项目	截至中国证监会受理本次重大资产重组申报材料之日	2018年 7月31日	2017年 12月31日	2016年 12月31日
云南省财政厅	-	-	270,000.00	270,000.00
云南资本	-	220,000.00	220,000.00	-
云南省国资委	-	44,339.00	44,339.00	44,339.00
国资公司	-	12,951.46	12,951.46	12,951.46
其他	-	166.76	186.94	234.32
合计	-	277,457.22	547,477.40	327,524.78

上述白药控股与云南省财政厅、云南省国资委、云南资本、国资公司的往来款构成非经营性资金占用，其他项目主要为暂估的应付款应计的进项税、应收银行的积分奖励等款项，不属于非经营性资金占用的情形。

二、白药控股上述非经营性资金占用的形成原因和回款情况

（一）应收云南省财政厅款项的形成原因和回款情况

白药控股应云南省国资委和云南省财政厅要求，发生往来款合计 27 亿元，根据相关各方约定，该笔资金应当返还白药控股，对该项需返还的款项本息合计为 273,618.06 万元。白药控股混合所有制改革过程中，根据《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》（云政复[2016]79 号）及白药控股与云南省国资委、新华都及江苏鱼跃签署的《关于云南白药控股有限公司混合所有制改革相关协议之补充协议》的约定，白药控股调减资本公积 55.8 亿元，并向云南省国资委支付资金 55.8 亿元，云南省国资委获得的资金将优先用于解决白药控股的历史遗留问题。根据 2018 年 10 月云南省财政厅和云南省国资委联合发布云财资[2018]227 号文件，白药控股将应收云南省财政厅 273,618.06 万元与应付云南省国资委 558,000.00 万元中对应的金额进行对抵。截至 2018 年

7月31日，上述应收应付款项完成抵消，白药控股对云南省财政厅的应收款余额为0，该笔非经营性资金往来清理完毕。

（二）应收云南资本款项的形成原因和回款情况

2017年12月28日，白药控股与云南资本签署借款协议，白药控股向云南资本提供借款22.00亿元，到期日为2018年6月28日，故截止2017年12月31日，该笔往来款余额为22亿元，云南资本已按期归还该笔借款。2018年7月2日，白药控股与云南资本签署借款协议，白药控股向云南资本提供借款22.00亿元，到期日为2018年12月15日，故截止2018年7月31日，该笔往来款余额为22亿元。2018年12月6日，云南资本已将该笔借款偿还给白药控股，该笔非经营性资金往来清理完毕。

（三）应收云南省国资委款项的形成原因和回款情况

2006年3月，云南省国资委受让中国医药工业有限公司所持云南医药集团有限公司50%的股权时，白药控股垫付了部分股权转让价款，截至2018年7月31日，白药控股应收云南省国资委44,339.00万元。2018年12月6日，白药控股收到云南省财政厅支付的解决历史遗留问题款项44,339.00万元，该笔非经营性资金往来清理完毕。

（四）应收国资公司款项的形成原因和回款情况

2007年8月，白药控股在移交国资公司长期股权投资及剥离资产过程中，形成其他应收款12,951.46万元，但该笔款项长期未能收回。考虑到该笔款项收回可能性极小，白药控股已经于2017年全额计提坏账准备。2018年11月30日，经白药控股股东会决议，白药控股同意放弃对国资公司债权12,951.46万元，并从白药控股公司财务账目中核销该应收款项，该笔非经营性资金往来清理完毕。

由于白药控股已经于2017年全额计提坏账准备，账面价值已为零，该笔其他应收款评估值亦为零，未计入交易对价，白药控股放弃该等债权并从财务账目中予以核销并不损害上市公司的利益。

三、白药控股是否存在关联方非经营性资金占用的情形，本次交易是否符合《<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》的相关规定

综上所述，截至中国证监会受理本次重大资产重组申报材料前，白药控股上述非经营性资金占用问题已全部解决，本次交易符合《〈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》》的相关规定。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至中国证监会受理本次重大资产重组申报材料前，白药控股上述非经营性资金占用问题已全部解决，本次交易符合《〈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》》的相关规定。

问题15、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-7月，白药控股收入分别为2,256,108.58万元、2,443,274.98万元和1,599,589.20万元。其中，工业销售收入占比分别为40.54%、41.07%和37.23%；商业销售收入占比分别为58.84%、58.48%和62.33%；工业销售毛利率高于商业销售业务。保理业务收入分别为12,612.34万元、9,061.10万元和5,431.05万元。请你公司：1) 补充披露工业销售和商业销售收入核算的具体范围、划分依据，并结合报告期内白药控股经营策略变化、市场竞争情况、同行业公司情况等，说明报告期内白药控股工业销售和商业销售收购占比变化的原因及合理性、是否影响白药控股的持续盈利能力。2) 结合同行业公司情况、具体业务开展情况、相关监管政策情况等，补充披露报告期内白药控股保理业务收入下降的原因及合理性、是否影响保理业务后续发展。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露工业销售和商业销售收入核算的具体范围、划分依据，并结合报告期内白药控股经营策略变化、市场竞争情况、同行业公司情况等，说明报告期内白药控股工业销售和商业销售收购占比变化的原因及合理性、是否影响白药控股的持续盈利能力

(一) 白药控股工业销售和商业销售收入划分依据和核算范围

白药控股工业销售和商业销售收入分类系以商业模式为划分依据，涉及采购、生产和销售业务流程的产品，其销售业务归类为工业销售；仅涉及采购和销售业务流程的产品，其销售业务归类为商业销售，工业销售、商业销售的具体核算范围、划分依据如下：

项目	核算范围	划分依据
工业销售收入	见明细项	通过公司的生产活动，采购的原料等发生了化学变化或物理变化，产成品与原料在性能、作用；或物理形态、包装等方面与原料具有显著不同的产品。
其中：药品销售	公司生产的中、西成药、中药饮片、气雾剂、白药膏药、创可贴、保健食品等产品销售业务	
日用品销售	公司自行生产或委托加工的牙膏、面膜、洗发水、卫生巾等日化品销售业务	
茶业销售	公司自行生产的红茶、绿茶、普洱茶、花茶等茶产品销售业务	
商业销售收入	公司购买后直接出售的中西成药、医疗器械、原料药等贸易业务	商品采购至销售，未发生任何的化学或物理形态的变化。

(二) 白药控股工业销售和商业销售收入占比变化的原因及合理性、是否

影响白药控股的持续盈利能力

最近两年一期，白药控股工业销售和商业销售收入金额及占比如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月		2017年		2016年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
工业销售收入	595,602.20	37.40	1,003,369.17	41.25	914,648.82	40.79
其中：药品销售	321,031.14	20.16	565,553.48	23.25	532,469.51	23.75
日用品销售	269,740.77	16.94	430,648.98	17.71	375,568.91	16.75
茶业销售	4,830.29	0.30	7,166.71	0.29	6,610.39	0.29
商业销售收入	997,086.66	62.60	1,428,825.02	58.75	1,327,596.00	59.21
合计	1,592,688.86	100.00	2,432,194.19	100.00	2,242,244.82	100.00

2017年白药控股工业销售收入占比较2016年增加了0.46个百分点，主要原因是由于工业销售收入增速高于商业销售收入增速。2017年，工业销售收入同比增长了9.70%，商业销售收入同比增长7.62%，其中工业销售收入增速较快的原因是受益于新零售等创新商业模式的快速发展，日用品销售收入较2016年实现了14.67%的增长。2018年1-7月，白药控股工业销售收入占比较2017年减少了3.85个百分点，主要是由于工业销售收入增速低于商业销售收入增速。2018年1-7月，工业销售年化收入²同比增长了1.76%，商业销售年化收入增速为19.63%。其中：工业销售收入增速放缓，主要原因为：（1）受药品工业销售板块的销售节奏不同和医保控费等因素影响，2018年1-7月，白药控股药品工业销售年化收入同比下降约2.69%；（2）2018年1-7月，公司日用品销售年化收入同比增长约7.38%，增速低于日用品2017年较2016年的全年增速，主要原因在于日用品销售存在季节性，“双11”和“年底促销”等均在第四季度完成，使得2018年日用品全年增长尚未完全体现；2018年商业销售年化收入增速较快，主要原因在于“两票制”政策逐步推动了医药流通行业整合和集中度提升，公司凭借其品规、销售渠道等优势，商业销售收入增长较快。

同行业可比公司中，同仁堂与片仔癀³对销售收入的划分模式与白药控股类似，两家公司2016年、2017年和2018年1-6月的收入构成情况如下表：

² 2018年年化收入=2018年1-7月收入/12*7

³ 除同仁堂、片仔癀外，其他同行业可比公司未按照商业模式划分收入分类，不具有可比性。

项目	2018年1-6月		2017年		2016年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
同仁堂						
医药工业	453,801.05	54.31	815,595.00	54.66	749,779.78	56.46
医药商业	381,782.03	45.69	676,449.60	45.34	578,258.71	43.54
合计	835,583.08	100.00	1,492,044.60	100.00	1,328,038.49	100.00
片仔癀						
医药工业	113,501.24	52.26	190,097.73	56.50	-	-
医药商业	103,679.95	47.74	146,376.48	43.50	-	-
合计	217,181.19	100.00	336,474.21	100.00	-	-

注：片仔癀 2016 年年报未公告相关口径分类的收入数据

由上表可知，白药控股工业销售收入占比变动趋势与可比公司基本一致。

综上分析，白药控股各期工业销售和商业销售收入结构比例存在一定波动，其变动趋势与可比公司基本一致，公司收入构成变动合理。同时，白药控股总体收入增长态势较好，工业销售收入与商业销售收入均保持了持续增长，收入构成的变动未对白药控股的持续盈利能力带来不利影响。

二、结合同行业公司情况、具体业务开展情况、相关监管政策情况等，补充披露报告期内白药控股保理业务收入下降的原因及合理性、是否影响保理业务后续发展

白药控股保理业务的开展主体为深圳聚容，报告期内，深圳聚容主要通过应收款保理为客户提供日常生产经营所需的资金，获取保理融资的利息收入。保理业务收入变化与保理业务规模和利率等因素密切相关，由于白药控股保理业务定位为“服务云南白药产业链上下游企业，帮助其解决融资难、融资贵问题”，其保理业务规模较小，使得白药控股保理业务收入变化主要与自身经营策略相关，受行业因素影响较小。近年来，由于深圳聚容对白药控股合并范围内主体开展的保理业务规模持续增长，而该部分保理业务收入在编制白药控股合并报表时将予以抵消，从而使得白药控股合并报表保理业务收入下降较为显著，所以分析深圳聚容保理业务发展情况时，抵消前的收入变化情况更具有可比性。

报告期内，白药控股保理业务收入抵消前与抵消后的情况分别如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月		2017年		2016年	
	抵消前	抵消后	抵消前	抵消后	抵消前	抵消后
保理业务收入	6,637.60	5,431.05	11,820.22	9,061.10	12,982.03	12,612.34

2016年、2017年和2018年1-7月，保理业务收入（抵消前）分别为12,982.03万元、11,820.22万元和6,637.60万元。2017年，保理业务（抵消前）收入较2016年减少1,161.81万元，主要原因为公司相对低利率保理业务收入占比有所提升，保理业务定价主要取决于客户的信用状况、保理业务规模、保理业务期限和其他风险因素，2017年，公司保理业务更加侧重对产业链上下游客户的覆盖和精细化管理，其对应的保理利率相对较低，从而使得抵消前保理业务收入有所下降。2018年1-7月，公司保理业务经营策略与2017年一致，抵消前保理业务收入规模基本稳定。

2016年、2017年和2018年1-7月，白药控股保理业务收入（抵消后）分别为12,612.34万元、9,061.10万元和5,431.05万元。2017年，白药控股抵消后保理业务收入较2016年减少3,551.24万元，主要原因深圳聚容对白药控股合并范围内主体开展的保理业务规模增加，而该部分保理业务收入在编制白药控股合并报表时将予以抵消。2018年1-7月，白药控股保理业务经营策略与2017年一致，保理业务收入保持了基本稳定。

监管政策方面，商业保理行业原由商务部进行监管，2017年第五次全国金融工作会议决定设立国务院金融稳定发展委员会，标志着金融监管已上升到国家战略高度。全国金融工作会议之后，金融监管将更加严格，包括商业保理在内的7个类金融行业划归银保监会统一监管。深圳聚容经营过程中主要参照《上海市商业保理试点暂行管理办法》进行规范管理，并结合公司项目风险控制的需要，合理控制保理规模。目前深圳聚容的保理金额正逐步趋于合理水平，在不增加注册资本的情况下，未来保理业务将趋于稳定。

综上，从业务开展情况、监管政策情况，以及报告期内白药控股保理业务收入变化原因分析，其变化原因具有合理性，不会影响保理业务后续发展。

三、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，白药控股工业销售和商业销售收入占比变化的原因符合公司商业模式、产品推广方式等经营策略调整事实；各期收入占比变化趋势与同行业公司变动趋势基本一致，具有合理性；从白药控股2017年和2018年1-7月收入总额来看，公司总体收入增长态势较好，持续盈利能力未受到工业销售和商业销售收入占比变化的影响。

问题16、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-7月，白药控股综合毛利率分别为30.33%、31.58%和29.31%，其中，工业销售业务毛利率分别为62.06%、65.5%和64.66%，商业销售业务毛利率分别为7.85%、7.3%和7.78%，保理业务毛利率分别为96.57%、96.41%和99.34%。请你公司结合同行业公司情况、市场竞争格局等，补充披露：白药控股工业销售、商业销售、保理业务毛利率变动原因及毛利率水平的合理性，保理业务毛利率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、白药控股工业销售、商业销售、保理业务毛利率变动原因及毛利率水平的合理性，保理业务毛利率较高的原因及合理性

(一) 白药控股工业销售毛利率变动原因及毛利率水平的合理性

报告期内，白药控股工业销售收入、成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	595,602.20	1,003,369.17	914,648.82
营业成本	210,463.81	346,154.98	346,994.41
毛利率	64.66%	65.50%	62.06%

工业销售构成中，药品销售、日用品销售及茶叶销售的收入、成本和毛利率情况分别如下：

单位：万元

药品销售	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	321,031.14	565,553.48	532,469.51
营业成本	146,002.83	236,967.19	251,334.92
毛利率	54.52%	58.10%	52.80%

单位：万元

日用品销售	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	269,740.77	430,648.98	375,568.91
营业成本	62,336.55	105,667.28	92,829.34
毛利率	76.89%	75.46%	75.28%

单位：万元

茶叶销售	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	4,830.29	7,166.71	6,610.40
营业成本	2,124.43	3,520.51	2,830.15

茶叶销售	2018年1-7月	2017年	2016年
毛利率	56.02%	50.88%	57.19%

1、白药控股工业销售毛利率变动原因

报告期内，白药控股工业销售收入中药品销售与日用品销售收入占比之和均超过 99%，工业销售毛利率主要由药品销售与日用品销售的毛利率决定。

2017 年，白药控股工业销售毛利率较 2016 年增加了 3.51 个百分点，主要是药品销售毛利率增加了 5.3 个百分点，日用品销售毛利率保持了基本稳定，且药品销售收入占工业销售收入的比例为 56.37%，从而使得工业销售毛利率整体增加。其中，药品销售毛利率增加的原因主要为：（1）随着两票制的推行，药品销售市场环境发生变化，公司梳理了各产品线的推广模式，为使普药产品得到更健康和长足发展，重新定位了普药产品的推广模式，降低对普药经销商的折扣比例；（2）白药控股与专业的产品推广服务商进行合作，通过服务商对公司药品进行推广，导致公司 2017 年药品销售毛利率较 16 年有一定增长。

2018 年 1-7 月，白药控股工业销售毛利率基本维持了 2017 年的水平，从构成来看，药品销售毛利率下降了 3.58 个百分点，日用品销售毛利率增加了 1.43 个百分点，由于药品销售收入占工业销售收入的比例 53.90%，日用品销售收入占比为 45.29%，从而使得工业销售整体毛利率变化较小。其中，2018 年 1-7 月药品销售毛利率下降的主要原因为白药控股最近一期普药销售收入占比较 2017 年有所增加，而普药销售毛利率相对于白药系列产品毛利率较低，使得药品销售的毛利率在 2017 年大幅增长的基础上有所回落；2018 年 1-7 月日用品销售毛利率增加的主要原因为：（1）公司陆续推出儿童牙膏、双效抗敏牙膏等新产品，新产品的毛利率较高，随着新产品销量的增加，日用品销售毛利率随之上升；（2）2018 年 5 月增值税税率由 17% 下调为 16%，公司日用品销售的含税单价未变，由于税率下降，不含税销售收入有所提高，导致日用品销售毛利率有所上升；（3）公司日用品销量同比增长，规模效应进一步凸显，也使得日用品销售毛利率有所上升。

2、白药控股工业销售毛利率水平的合理性分析

（1）药品销售毛利率水平的合理性分析

白药控股主要经营拥有保密配方的云南白药系列药品，以云南白药系列（如气雾剂、膏药等）专注于止血镇痛、消肿化瘀的产品为主，并涉及补益气血、伤风感冒、心脑血管、妇科、儿童等领域的天然特色药物。云南白药系列药品由于疗效显著，声誉较高，在市场中有较高的竞争力，此部分产品的毛利率较高，与一般制药企业不具有可比性。同行业可比公司中，同仁堂、片仔癀与白药控股药品生产销售模式相近，且均拥有国家保密配方药品，同仁堂与片仔癀的医药工业2016年、2017年和2018年1-6月的毛利率情况如下表：

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
同仁堂——医药工业	54.55%	50.58%	50.94%
片仔癀——医药工业	80.82%	81.38%	-
项目	2018年1-7月	2017年	2016年
白药控股工业销售——药品销售	54.52%	58.10%	52.80%

注：片仔癀2016年年报未公告医药工业的毛利率数据。

报告期内，白药控股药品销售毛利率介于同仁堂与片仔癀医药工业之间，主要原因在于云南白药与以上两家公司的产品用途、品牌价值及面临的市场需求、竞争情况略有不同，片仔癀由于产品特殊性，毛利率相对更高，而云南白药与同仁堂产品相对更集中于日常用药方面，毛利率水平更为接近。结合同行业公司比较，白药控股毛利率水平具有合理性。

（2）日用品销售毛利率水平的合理性分析

公司日用品销售收入主要来自于云南白药牙膏及相关产品的销售收入，云南白药牙膏目前在全国牙膏市场占有率较高且近年来销量持续增长。同行业可比公司中片仔癀与日化行业公司上海家化的毛利率情况如下：

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
片仔癀——日用品	58.63%	64.85%	50.73%
上海家化——个人护理用品	未披露	59.29%	51.17%
项目	2018年1-7月	2017年	2016年
白药控股——日用品销售	76.89%	75.46%	75.28%

2016年、2017年和2018年1-7月，白药控股日用品销售毛利率分别为75.28%、

75.46%和 76.89%，各期基本保持稳定。报告期内，白药控股日用品销售毛利率均高于片仔癀日用品和上海家化个人护理用品销售毛利率，主要因为白药控股生产销售的云南白药牙膏在品牌价值、产品配方、产品效果等方面与以上两家公司存在较大差异，各自产品定价策略不同，销售毛利率差异较大。最近两年一期，白药控股日用品销售收入保持了较好的增长态势，市场占有率稳定且销量持续增长，具有较高的认可度，白药控股日用品销售毛利率具有合理性。

（二）白药控股商业销售毛利率变动原因及毛利率水平的合理性

报告期内，白药控股商业销售的收入、成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2017年	2016年
营业收入	997,086.66	1,428,825.02	1,327,596.00
营业成本	919,530.82	1,324,569.29	1,223,437.67
毛利率	7.78%	7.30%	7.85%

1、白药控股商业销售毛利率变动的原因

2017年，商业销售毛利率较2016年下降了0.55个百分点，主要是由于公司中药材贸易业务中，部分药材销售价格下跌，公司销售以前年度的存货导致当年毛利率有所下降。2018年1-7月，商业销售毛利率增加了0.48个百分点，主要是由于医药行业“两票制”政策逐步缩减了医药流通行业的中间环节，白药控股及时调整经营策略，扩大了对医疗机构等终端市场的直接销售比例，相对于商业调拨客户而言，白药控股直接面向终端市场的销售毛利率较高，从而导致白药控股2018年1-7月毛利率较2017年有所回升。

2、白药控股商业销售毛利率水平的合理性分析

医药流通领域，与白药控股拥有相近商业模式的公司包括九州通和片仔癀，两家可比公司的商业销售毛利率情况如下：

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
九州通	8.10%	8.44%	7.84%
片仔癀	8.88%	9.97%	8.69%
项目	2018年1-7月	2017年	2016年
白药控股——商业销售	7.78%	7.30%	7.85%

报告期内，白药控股药品商业销售毛利率与同行业可比公司毛利率差异较小，处于合理水平。

（三）白药控股保理业务毛利率变动原因及毛利率水平的合理性，保理业务毛利率较高的原因及合理性

报告期内，白药控股保理业务的收入、成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2017年	2016年
白药控股合并层面保理业务（抵消后）：			
营业收入	5,431.05	9,061.10	12,612.34
营业成本	35.67	325.48	432.7
毛利率	99.34%	96.41%	96.57%
深圳聚容层面保理业务（抵消前）：			
营业收入	6,637.60	11,820.22	12,982.03
营业成本	6,544.53	8,561.91	7,308.74
毛利率	1.40%	27.57%	43.70%

1、白药控股保理业务毛利率变动的原因，保理业务毛利率较高的原因及合理性

（1）白药控股合并层面

白药控股合并报表层面，由于深圳聚容的资金主要来源于白药控股合并范围内主体，因此深圳聚容层面已确认的成本在编制白药控股合并报表时将予以抵消，抵消后白药控股保理业务成本较低，因此合并财务报表保理业务毛利率接近100%。

2016年、2017年度，深圳聚容有少量资金来源于白药控股合并范围之外的短期借款，产生的借款利息费用计入营业成本；2018年1-7月，公司保理业务资金基本为白药控股合并范围内主体提供的资金，其利息费用在编制白药控股合并报表时予以抵消，使得保理业务的运营成本大幅下降，导致2018年1-7月保理业务毛利率有所上升。

（2）深圳聚容层面

2017年，保理业务毛利率较2016年减少16.14个百分点，主要原因为白药控股合并范围内的客户信用风险可控，保理业务利率和毛利率相对较低。2017

年，公司为合并范围内客户提供保理业务的收入占抵消前收入总额的 23.34%，较 2016 年增加了 20.49 个百分点，导致公司 2017 年毛利率下降。2018 年 1-7 月，保理业务毛利率进一步下降至 1.40%，主要原因为公司部分保理合同到期，相关保理资金回收后具有一定的空档期，公司将相关资金用于购买短期银行理财的投资获取资金收益，相关收益不计入公司保理业务收入，但资金成本计入保理业务成本，导致保理业务毛利率进一步下降。

2、白药控股保理业务毛利率水平的合理性分析

由于深圳聚容的保理资金来源于白药控股合并范围内，使得白药控股合并层面的保理业务毛利率不具有参考性。同行业上市公司中，法尔胜与安徽华信保理业务毛利率情况如下表：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
法尔胜——保理业务	19.90%	26.24%	35.69%
安徽华信——保理业务	44.16 %	63.62%	71.96%
项目	2018 年 1-7 月	2017 年	2016 年
白药控股合并层面保理业务（抵消后）	99.34%	96.41%	96.57%
深圳聚容层面保理业务（抵消前）	1.40%	27.57%	43.70%

由前述分析可知，保理业务的毛利率与资金来源、客户结构、业务规模等具有较高的关联度，同行业上市公司保理业务毛利率差异较大，由于无法获取相关上市公司保理业务资金来源、业务结构等详细信息，其毛利率与白药控股保理业务毛利率水平不具有可比性。结合前述白药控股保理业务毛利率变动的原因分析，白药控股保理业务毛利率水平具有合理性。

二、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，白药控股工业销售、商业销售、保理业务的毛利率符合公司实际情况和行业竞争情况，白药控股毛利率变动具有合理性；白药控股保理业务毛利率较高的原因符合事实和市场竞争情况，具有合理性。

问题17、申请文件显示，根据备考报表，本次交易完成后上市公司2018年1-7月扣非后归属于母公司所有者净利润为156,552.85万元，对应的每股收益为1.23元/股，较交易前下降25.48%，该数据未考虑白药控股资金投资收益，以及商誉、无形资产减值影响，而经调整归属于母公司所有者净利润为236,288.50万元，对应的每股收益为1.85元/股，较交易前仅下降2.13%，请你公司：1) 结合白药控股资金投资收益金额、商誉和无形资产减值情况、坏账计提情况等，补充披露商誉和无形资产减值原因、坏账计提原因及计提金额充分性、对净利润指标的调整过程及其合理性。2) 结合同行业公司情况，补充披露报告期内白药控股净利润和净利润率指标变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合白药控股资金投资收益金额、商誉和无形资产减值情况、坏账计提情况等，补充披露商誉和无形资产减值原因、坏账计提原因及计提金额充分性、对净利润指标的调整过程及其合理性

(一) 白药控股商誉和无形资产减值原因、坏账计提原因及计提金额充分性

1、商誉减值原因及计提金额的充分性

白药控股持有云南云药有限公司 100%的股权，长期股权投资账面价值 41,931.25 万元，合并报表商誉价值 31,328.22 万元。云南白药控股将云南云药的全部资产负债确定为商誉减值的资产组。截止 2018 年 7 月 31 日云南云药的净资产 41,894.04 万元，主要为货币资金及其他应收款。根据白药控股管理层对云南云药的规划，云南云药在可预见的未来无实际的经营业务，公司资产可收回金额或可预见未来现金流量现值与公司净资产的账面价值一致。因此白药控股合并报表对云南云药的商誉 31,328.22 万元全额计提减值准备。

2、无形资产减值的原因及计提金额的充分性

计提减值准备的无形资产为子公司临沧庄园的 BOT 项目特许经营权，临沧庄园的主要经营活动为利用特许经营权项下资产提供服务获取收益。经测算，临沧庄园 BOT 项目预计未来现金流量的净值小于项目的账面余额；同时 BOT 项目特许经营权作为不能随意转让的项目，不存在公允价值，因此对 BOT 项目特许经营权按预计未来现金流量现值与资产账面余额的差异计提无形资产减值准备。根据相关测算分析，该项减值准备计提金额为 11,971.05 万元，占原账面金额的

比例为 100%，该项减值准备已充分计提。

3、长期股权投资减值的原因及计提金额的充分性

白药控股母公司持有对万隆控股长期股权投资，投资成本 17,162.48 万元。2018 年 7 月 31 日，股票市场价格 0.18 港元/股，万隆控股股票价格持续下跌，下跌幅度超过 20%，长期股权投资出现减值迹象，应进行减值测试并计提减值准备。

根据 2018 年 7 月 31 日前 20 个交易日计算的公司持有的万隆控股股权的公允价值为 14,528.41 万元。经测算，公司持有的万隆股份预计未来现金流量的现值小于基准日公允价值，因此按股权的公允价值与投资成本的差异计提长期资产减值准备。该项减值准备计提金额为投资成本与公允价值的差额 2,634.08 万元，已充分计提。

4、坏账准备计提的原因及计提金额的充分性

根据白药控股坏账准备计提政策，正常信用风险组合（账龄组合）按如下比例计提坏账准备：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1 年以内（含 1 年）	5	5
1—2 年	30	30
2—3 年	60	60
3 年以上	100	100

白药控股母公司对非因公司生产经营业务产生的应收款按照公司会计政策的规定计提了坏账准备 68,290.46 万元，明细如下：

单位：万元

单位	应收款余额	坏账准备金额	账龄
云南省国资委	44,339.00	44,339.00	3 年以上
国资公司	12,951.46	12,951.46	3 年以上
云南资本	220,000.00	11,000.00	1 年以内

白药控股对以上应收款项计提坏账准备的原因合理，计提金额充分，符合公司坏账政策要求。

（二）对净利润指标的调整过程及其合理性

最近一年一期，上市公司归属于母公司所有者净利润调整前后的情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月		2017年	
	交易前	备考	交易前	备考
归属于母公司所有者净利润	196,611.20	242,094.21	314,498.14	286,853.79
加上：一次性影响因素对归母净利润的影响	-	-5,805.71	-	63,959.77
剔除一次性影响因素后的归母净利润	196,611.20	236,288.50	314,498.14	350,813.56

剔除的一次性影响因素主要包括：（1）白药控股母公司对非经营性资金往来计提的坏账准备及其对递延所得税资产/负债的影响；（2）混改计提的员工身份转换和安置费用对递延所得税资产影响；（3）其他重大一次性资产减值及其对递延所得税资产/负债的影响。一次性影响因素明细如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2017年	说明
坏账准备（对非经营性资金往来计提）	-	68,290.46	白药控股母公司2017年对应收云南资本、国资公司和云南省国资委款项分别计提的坏账准备
商誉减值准备 ¹	6,468.67	-	-
无形资产（BOT）减值准备 ¹	11,971.05	-	-
长期股权投资减值准备 ¹	2,634.08	-	-
上述事项产生的递延所得税资产/负债对所得税费用的影响 ²	-27,272.62	-	-
合计	-6,198.82	68,290.46	-
一次性影响因素对归母净利润的影响	-5,805.71	63,959.77	

注 1：2018 年 1-7 月，商誉减值是合并层面产生的特殊事项，无所得税影响；BOT 减值主体临沧庄园处于亏损，所以当期无所得税影响；长期股权投资（万隆控股）减值，按照会计准则，当期无所得税影响。

注 2：（1）由于白药控股自 2018 年 1-7 月当期由亏损转为盈利，所以 2017 年和 2016 年影响因素的均在 2018 年 1-7 月计提递延所得税资产，该等影响在计算 2018 年 1-7 月的一次性因素的影响时予以扣除；（2）白药控股审计报告计提上述影响因素的递延所得税资产时，按照坏账转回时点的不同适用不同的所得税率。坏账转回时点在本次吸并交易完成前，其适用白药控股所得税率，税率为 25%；员工安置费用暂时性差异转回的时点预计在本次吸并交易完成后，其适用上市公司所得税率，税率 15%；（3）计算递延所得税资产时，考虑了白

药控股 2016 年混合所有制改革时一次性计提的员工身份转换和安置费用的影响。

综上所述，白药控股从净利润相关指标中剔除上述一次性影响因素，主要是便于重组报告书使用人了解公司正常经营业绩，其对净利润指标的调整计算具有合理性。

二、结合同行业公司情况，补充披露报告期内白药控股净利润和净利润率指标变动的原因及合理性。

（一）白药控股净利润指标变动的原因及合理性

最近两年一期，白药控股及可比公司净利润指标如下：

单位：万元

代码	公司名称	2016 年	2017 年	增长率 (%)
600771.SH	广誉远	15,390.67	25,031.22	62.64
000999.SZ	华润三九	120,775.95	132,647.71	9.83
600085.SH	同仁堂	156,218.32	174,171.73	11.49
000423.SZ	东阿阿胶	185,513.99	204,399.48	10.18
600436.SH	片仔癀	50,681.74	78,042.64	53.99
600518.SH	康美药业	333,675.91	409,464.62	22.71
600332.SH	白云山	155,867.40	211,875.56	35.93
002737.SZ	葵花药业	33,923.99	46,985.85	38.50
可比公司平均值		131,506.00	160,327.35	30.66
白药控股		204,926.02	285,996.69	39.56
白药控股（剔除一次性影响因素后）		272,926.02	354,287.15	29.81

白药控股 2017 年实现净利润 285,996.69 万元，较 2016 年增长 39.56%，高于同期可比公司净利润增长率平均值 30.66%，主要原因为：2017 年，白药控股母公司对应收云南资本、国资公司和云南省国资委款项合计计提坏账准备 68,290.46 万元；2016 年，白药控股混合所有制改革时一次性计提的员工身份转换和安置费用 68,000.00 万元，两项因素均属于一次性影响因素，剔除一次性影响因素后，白药控股 2017 年净利润较 2016 年增长 29.81%，与同期可比公司净利润增长率平均值水平相近，白药控股 2017 年净利润变动具有合理性。

（二）白药控股净利润率指标变动的原因及合理性

最近两年一期，白药控股及可比公司净利润率指标如下：

代码	公司名称	2018年1-6月	2017年	2016年
600771.SH	广誉远	23.19%	21.42%	16.43%
000999.SZ	华润三九	13.05%	11.93%	13.45%
600085.SH	同仁堂	14.81%	13.02%	12.92%
000423.SZ	东阿阿胶	28.94%	27.73%	29.37%
600436.SH	片仔癀	25.26%	21.01%	21.95%
600518.SH	康美药业	15.29%	15.46%	15.42%
600332.SH	白云山	17.92%	10.11%	7.78%
002737.SZ	葵花药业	12.94%	12.19%	10.09%
可比公司平均值		18.93%	16.61%	15.93%
公司名称		2018年1-7月	2017年	2016年
白药控股		15.50%	11.67%	9.06%
白药控股(剔除一次性影响因素后)		15.12%	14.46%	12.07%

2016年、2017年和2018年1-7月，白药控股净利润率分别为9.06%、11.67%和15.50%；剔除一次性影响因素后的净利润率分别为12.07%、14.46%和15.12%，各期净利润率呈上升趋势。剔除一次性影响因素后，白药控股2017年销售净利率较2016年增加2.39个百分点，主要由于白药控股混合所有制改革引入资金带来的利息收入和投资收益增加，导致公司2017年净利润率较2016年有所增长；2018年1-7月，白药控股剔除一次性影响因素后的净利润率较2017年基本保持稳定。

2016年、2017年和2018年1-6月，同行业可比公司净利润率平均值分别为15.93%、16.61%和18.93%，呈上升趋势。白药控股净利润率变动趋势与同行业可比公司平均净利润率变动趋势基本一致，但公司各期净利润率均低于同行业可比公司平均水平，主要原因为：医药行业中，商业销售属于医药流通业务，净利润率较低，如医药流通行业上市公司九州通2016年、2017年及2018年1-6月的净利润率分别为1.47%、1.99%和1.31%，远低于白药控股可比上市公司平均净利润率水平。报告期内，白药控股商业销售业务收入约占收入总额的60%，而同行业可比公司中，广誉远、东阿阿胶、康美药业等基本无医药流通业务或占比较小，使得白药控股净利润率相对较低。

综上所述，报告期内白药控股净利润和净利润率指标变动原因符合事实情况，净利润和净利润率指标变动与同行业平均指标或变动趋势基本保持一致，具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

白药控股商誉、无形资产减值原因和坏账计提原因与公司事实情况一致，符合企业会计准则的相关要求；公司坏账准备计提金额充足；公司对净利润指标的调整过程合理。报告期内白药控股净利润和净利润率指标变动原因符合事实情况，净利润和净利润率指标变动与同行业平均指标或变动趋势基本保持一致，具有合理性。

（此页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书〉[190046号]的回复》之签章页）

法定代表人（或授权代表人）：_____

黄朝晖

财务顾问主办人：

王橹

李杰

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

2019年 月 日