

中国国际金融股份有限公司

关于

中国证监会上市公司并购重组审核委员会

审核意见的回复

独立财务顾问



二〇一九年三月

中国国际金融股份有限公司
关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会
审核意见的回复

中国证券监督管理委员会：

2019年2月28日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019年第6次会议审核，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方案获有条件通过。

根据并购重组委审核意见，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吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就并购重组委审核意见进行了认真讨论及核查，现将核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称与《云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限公司暨关联交易报告书》（以下简称“《重组报告书》”）中各项词语或简称的含义相同。

回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

问题1、请申请人进一步补充说明本次交易的必要性与合法性，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的必要性

（一）本次交易是对当前国有企业深化改革政策要求的积极践行

根据党的十九大关于深化国有企业改革的战略部署，结合国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》等系列文件的总体要求，云南省委、省政府扎实推进云南白药的深化改革工作，以体制机制改革创新为动力，加快关键环节改革步伐，旨在通过各种所有制资本的取长补短、相互促进、共同发展，将云南白药打造成为具备较强创新能力和国际竞争力的中国特色医药创新企业，为“健康中国 2030”战略的落实提供有力支撑，引领中国医药健康企业参与国际竞争。

同时，作为地方国企改革的标杆案例，云南白药的深化改革，是国资监管模式由“管资产”向“管资本”转变的有益探索，是对国有企业深化改革政策要求的积极践行。交易完成后，国资监管机构作为上市公司股东，与民营股东均依据法律法规和《公司章程》之规定，平等透明地参与企业决策，通过股东大会和董事会行使权利，从根本上转变“管人管事管资产”的国资管理模式，有效推动了国资监管在国资代表授权、沟通及管理体制方面的市场化突破，有利于全体股东共同推动上市公司的可持续健康发展。

（二）本次交易是对白药控股整体改革部署的进一步深化

根据云南省委、省政府的改革部署，白药控股混合所有制改革于 2016 年正式启动，通过混改引入战略投资者，形成了云南省国资委、新华都及江苏鱼跃 45%：45%：10%的均衡股权结构，初步实现了理顺体制、激活机制的改革目标，完成了体制机制的市场化转变，并且实现了平稳过渡，为进一步深化改革奠定了良好基础。

本次交易作为白药控股整体改革部署的进一步深化，秉承白药控股混合所有制改革的基本原则和目标，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，提升上市公司的市场竞争力和企业价值，共同推动云南白药的可持续健康发展。

（三）本次交易有利于优化治理结构、精简管理层级

本次交易前，上市公司的控股股东为白药控股，持股上市公司 41.52% 的股份，上市公司无实际控制人。本次交易后，原上市公司控股股东白药控股注销，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，形成相对均衡的股权结构。

本次交易将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，有利于公司治理机制的扁平化和组织架构的进一步精简，有利于充分激发公司运营的活力和内生动力，为上市公司健康发展扫除障碍。同时，本次交易有利于上市公司形成更加民主的决策机制，有利于增加中小股东的话语权，有利于避免任何一方通过单一第一大持股损害上市公司利益的情形。此外，通过融合国有及民营等多种所有制的资本，发挥多元化股东结构的优势，取长补短、相互促进，有利于进一步推动上市公司的可持续健康发展，有利于保护中小股东的权益。

（四）本次交易有助于为上市公司长期稳定发展奠定制度基础

面对医药健康产业变革与重构的重要窗口，云南白药必须把握机遇，以改革创新为契机，突破制约企业发展的制度瓶颈。本次交易完成后，上市公司将进一步完善内部运营和决策流程，全面推行市场化的用人选聘和薪酬激励机制，激发云南白药核心员工的动力和创业热情，有助于维护公司核心管理团队的稳定，有助于提升上市公司的核心竞争力，为云南白药长期稳定发展奠定制度基础。

（五）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。

通过本次交易将两个平台“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。

（六）本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力

1、上市公司将借助增量资金推动内生增长和大健康产业外延并购

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，巩固提升药品、健康品、中药资源、医药商业四大现有业务板块的业务规模，有助于公司围绕中长期发展战略，拓展云南白药品牌的广度、深度，打造大健康平台和生态圈。具体而言：

一方面，公司将继续推动药品、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。药品方面，公司在专注中医药治疗养护、充分挖掘现有产品增长潜力的同时，将积极拓展医药材料科学、医疗器械、慢病管理等新兴领域，加大产品研发扩充力度、实现业绩稳中求升；健康品方面，公司将积极把握消费升级趋势，加快产品开发力度，在口腔、洗护、美肤等领域持续丰富新的细分产品，加速产品升级换代、实现多点支撑；中药资源方面，公司将深度开发云南省内特色资源，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；医药商业方面，公司将立足区域市场、深耕医药流通业务，充分利用“两票制”、“零加成”等政策性机遇，积极拓展医药商业板块的业务和渠道，实现从配送商到服务商的转型。

另一方面，公司将审慎有序开展大健康产业外延并购。未来，公司将紧跟中长期发展战略，基于云南白药和白药控股在品牌、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、新品研发或兼并收购等方式，在骨科、妇科和伤口护理等领域进一步拓展和延伸产品和业务布局，打造云南白药新的竞争优势和增长点，逐步建成覆盖大健康全产业链的综合性平台。

2、充分发挥吸并双方在业务、客户和财务方面的协同

本次交易完成后，在“新白药、大健康”统一战略指引下，可进一步发挥标的资产与上市公司在业务、客户和财务方面的协同效应，具体而言：

（1）业务方面的协同

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。

（2）客户方面的协同

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，提供药、食、康、养的综合服务，通过集团作战，实现客户资源、市场的互通共享，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。

3、为上市公司战略布局提供有力支撑

本次交易完成后，上市公司将继续贯彻“新白药、大健康”战略，借助整合引

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。同时，基于重组引入战略资金的使用，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。

4、本次交易有利于提升上市公司持续经营能力

本次交易前后，上市公司每股收益指标对比如下：

| 项目 | 2018年1~7月 | | | |
|--------------|-----------|------|-------|---------|
| | 交易前 | 交易后 | 变动金额 | 变动比例 |
| 基本每股收益（元） | 1.89 | 1.90 | 0.01 | 0.38% |
| 扣非后基本每股收益（元） | 1.64 | 1.23 | -0.42 | -25.48% |
| 经调整基本每股收益（元） | 1.89 | 1.85 | -0.04 | -2.13% |
| 项目 | 2017年 | | | |
| | 交易前 | 交易后 | 变动金额 | 变动比例 |
| 基本每股收益（元） | 3.02 | 2.25 | -0.77 | -25.64% |
| 扣非后基本每股收益（元） | 2.67 | 2.35 | -0.32 | -12.00% |
| 经调整基本每股收益（元） | 3.02 | 2.75 | -0.27 | -9.06% |

本次交易完成后，上市公司2018年1-7月基本每股收益较交易前增加0.38%，略有增厚；公司扣非后基本每股收益为1.23元/股，较交易前下降25.48%。由于该数据未考虑白药控股层面资金投资收益，以及受到商誉、无形资产等事项计提减值等一次性因素影响，不能全面地反映交易完成后上市公司的实际经营情况。剔除该部分一次性影响因素后，上市公司经调整基本每股收益为1.85元/股，较交易前仅下降2.13%，可以更好的反映交易完成后上市公司的实际盈利能力。

本次交易完成后，上市公司2017年基本每股收益较交易前减少25.64%，扣非后基本每股收益较交易前下降12.00%，均有所摊薄。与2018年1-7月情形类似，白药控股2017年扣非后基本每股收益未考虑白药控股层面资金投资收益，以及受到坏账准备等一次性因素影响，不能全面地反映交易完成后上市公司的实际经营情况。剔除该部分一次性影响因素后，上市公司经调整基本每股收益为

2.75 元/股，较交易前下降 9.06%，下降幅度收窄。

具体情况详见《重组报告书》“重大事项提示”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（三）本次交易对上市公司主要财务指标的影响”。

为保护投资者利益、防范即期回报被摊薄的风险、提升对股东的回报能力，公司拟采取以下具体措施，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响，包括但不限于：（1）聚焦主业发展，推动公司价值提升；（2）完善市场化激励机制，持续为股东创造价值；（3）强化投资者回报机制，努力提升股东回报水平；（4）完善公司治理，为公司发展提供制度保障。此外，上市公司控股股东及本次交易的交易对方、上市公司董事、监事、高级管理人员也作出了关于本次重组摊薄即期回报及填补措施的承诺。

同时，标的资产中除上市公司外的主要经营性资产天颐茶品和大理置业的经营情况预计未来也将稳步提升。一方面，天颐茶品拥有完整的茶产业链，但在前期起步阶段，品牌和客户群体的建立需要较长的时间周期和较大金额的资金投入，因此天颐茶品在 2016 年前出现亏损。进入 2017 年后，天颐茶品的产品逐步得到消费者的认可，收入稳步增长，已经实现扭亏为盈。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约 11,971.05 万元资产减值损失，使得天颐茶品营业利润为负，若扣除上述一次性减值影响，天颐茶品 2018 年营业利润为 453.52 万元，自 2013 年以来呈现上升态势。另一方面，大理置业主要从事大理健康养生创意园项目的开发建设。截至本回复出具之日，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，尚未进行对外销售，因此报告期内大理置业净利润为负。未来随着项目的建设完成及销售的逐步开展，大理置业预计将逐渐实现收入和经营情况的好转。

综上所述，尽管本次交易完成后上市公司 2017 年度和 2018 年 1-7 月经调整基本每股收益有所下降，但公司将采取相关具体措施以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。特别地，本次交易有利于上市公司借助增量资金推动内生增长和大健康产业外延并购，充分发挥吸并双方在业务、客户和财务方面的协同，为上市公司战略布局提供有力支撑，增强上市公司持续盈利能力。

短期而言，上市公司可通过本次吸收合并引入的增量资金获得财务收益，结

合天颐茶品和大理置业盈利能力的稳步提升,可进一步提升短期投资和基本每股收益,维护上市公司及中小股东的利益,为上市公司未来审慎开展产业并购,培育新的业绩增长点争取有利条件。

中长期而言,上市公司在继续推动内生增长的同时,可充分发挥资金优势,审慎开展外延并购,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,持续为上市公司股东创造价值。

二、本次交易符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定

白药控股 2016 年启动的混合所有制改革旨在通过引入社会资本,逐步实现企业人员去行政化,优化企业治理结构,减轻企业负担,提高国有资本投资效率,增强企业活力。本次交易旨在通过云南白药吸收合并白药控股的方式,实现优势资源整合、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。本次吸收合并系白药控股混合所有制改革的进一步深化,但本次吸收合并与前次混合所有制改革不存在互为条件、互为前提的关系,二者互相独立,不构成一揽子交易。

云南白药作为本次吸收合并的存续方,在本次吸收合并后,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。通过本次吸收合并,云南白药将获得较高比例的货币资金及交易性金融资产,该等货币资金及交易性金融资产通过本次吸收合并并入云南白药主要系白药控股进行混合所有制改革引入现金资产所致。除云南白药股份及上述现金资产外,白药控股还通过白药控股投资及天颐茶品等子公司开展茶叶相关业务和项目开发等业务,上述业务与上市公司的发展战略相一致,与上市公司主要业务领域相协同。在“新白药、大健康”战略的指导下,云南白药借助本次吸收合并的契机,有利于进一步夯实主业,提升上市公司的财务实力和业务广度,推动我国医药医疗产业的不断发展。

同时,本次交易符合《重组管理办法》第十一条、第四十三条、《重组若干问题的规定》第四条等相关法律法规的规定,本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形,且本次交易相关主体不存在《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》

第十三条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组的情形，具体分析详见《重组报告书》“第八节 本次交易的合规性分析”。

综上所述，本次交易系白药控股整体混合所有制改革的进一步深化，旨在通过云南白药吸收合并白药控股的方式，彻底实现整合优势资源、缩减管理层级以及避免潜在同业竞争，从而得以集聚优势资源，简化管理架构，推动“新白药、大健康”战略的落地。在此过程中，通过吸收合并获得的战略性资金储备和优质的大健康产业资产，有利于提升上市公司的财务实力和业务广度。标的资产白药控股所从事业务与上市公司发展战略一致，为权属清晰的经营性资产，本次交易符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。

三、本次交易所履行的内外部决策及审批程序合法合规

（一）本次交易构成重大资产重组

本次交易拟购买资产的资产总额、营业收入、资产净额占上市公司 2017 年度经审计的合并财务报表的相关指标的比例均达到 50% 以上，根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成上市公司重大资产重组，同时由于涉及上市公司发行股份购买资产，本次交易需要提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

本次交易已经按照《重组管理办法》的规定提交证监会审核，并已于 2019 年 2 月 28 日获得中国证监会并购重组审核委员会审核通过。

（二）本次交易构成关联交易

本次吸收合并的交易对方为云南省国资委、新华都、江苏鱼跃。云南省国资委、新华都、江苏鱼跃预计将在本次交易完成后分别持有上市公司 5% 以上的股份，根据《重组管理办法》、《上市规则》的相关规定，本次吸收合并构成关联交易。

上市公司已经按照《上市规则》及《公司章程》的规定履行了关联交易的审议及信息披露程序。本次交易在提交董事会审议之前已经独立董事事先认可；独立董事对本次交易出具了独立董事意见；在董事会审议本次交易相关议案时，关联董事严格履行了回避表决义务；上市公司关联股东已在股东大会审议本次交易相关议案时回避表决。

（三）本次交易不构成重组上市

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，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。

综上，根据《重组管理办法》的相关规定，本次交易不构成重组上市。

（四）本次交易所履行的内外部决策/审批程序合法合规

1、本次交易所履行的内部决策程序合法合规

吸收合并方上市公司已按照《重组管理办法》的相关规定就本次交易履行了必要的董事会及股东大会审议程序，审议程序合法有效。

被吸收合并方白药控股已召开股东会审议通过本次吸收合并相关议案，本次交易的交易对方亦各自履行了必要的内部决策程序，相关决策程序合法有效。

2、本次交易所履行的外部审批程序合法合规

（1）本次交易的评估结果已经云南省国资委备案。

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

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

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

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

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

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

(3) 本次交易已经中国证监会并购重组审核委员会审核通过，尚待取得中国证监会的核准。

综上所述，本次交易的内外部决策及审批程序合法合规，尚待取得中国证监会的核准。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易是对白药控股整体改革部署的进一步深化，有利于优化治理结构、精简管理层级，有利于从根本上化解未来潜在的同业竞争风险，有利于增强上市公司持续盈利能力。本次交易符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定，所履行的内外部决策及审批程序合法合规。

问题2、请申请人进一步说明资产剥离涉及的相关转让款、往来款项的回收保障措施，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、资产剥离涉及的相关转让款、往来款项情况

(一) 资产剥离涉及的相关转让款情况

根据白药控股出具的承诺，就深圳聚容 100% 股权以及上海信厚 66.67% 股权的对外转让事宜，其转让价格不低于北京中同华资产评估有限公司出具的《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）中确定的深圳聚容 100% 股权的评估值人民币 49,200.00 万元以及上海信厚 66.67% 股权的评估值人民币 2,252.32 万元。

(二) 资产剥离涉及的往来款项情况

截至本回复出具之日，白药控股与深圳聚容的资金往来情况如下：（1）白药控股向深圳聚容提供人民币 7 亿元借款；（2）上海信厚管理的信厚聚容 4 号基金在开展投资业务过程中以深圳聚容保理业务债权为担保向深圳聚容提供融资人民币 19.99 亿元，该基金的基金份额由白药控股认购。

二、资产剥离涉及的相关转让款、往来款项的可收回性和保障措施

(一) 资产剥离涉及的相关转让款、往来款项具有可收回性

1、根据白药控股出具的说明，目前白药控股正就资产剥离事项与多个意向受让方进行积极沟通，已接触的潜在受让方均表达了初步意向并具备一定的资金实力。根据白药控股出具的承诺，其将在本次吸收合并经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过后30个工作日内，促使云南白药控股投资有限公司与第三方签署股权转让合同并由第三方向云南白药控股投资有限公司全额支付转让价款。

2、深圳聚容的客户偿债能力较好且资金在有效监管中。深圳聚容的主要客户包括昆明产业开发投资有限责任公司、昆明市城建开发投资有限责任公司、昆明新都投资有限公司以及云南白药供应商，偿债能力均有一定保障。其中，昆明

产业开发投资有限责任公司为昆明市国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）100%持股企业，已在债券市场成功发行多支债券，2018年联合信用评级有限公司、中证鹏元资信评估股份有限公司先后对昆明产业开发投资有限责任公司进行了主体信用评级，评级结果均为AA+，具备良好的偿债能力；昆明市城建开发投资有限责任公司和昆明新都投资有限公司主要负责呈贡区土地、道路、基础设施的建设，均为昆明市国资委下属企业，偿债能力有一定保障。剩余期限较短、保理融资余额较小的企业主要为云南白药的上游供应商，应收账款付款方为云南白药及其子公司。根据云南白药、云南白药供应商及深圳聚容的业务往来情况，上述与上游供应商相关的业务资金形成闭环，云南白药可对其业务流向及资金流向进行监管，资金安全有保障。

3、相关方在相应的保理业务合同、借款合同、债权转让及回购合同均就资金回收作出了相关约定，为往来款项的回收提供了法律保障。

深圳聚容与客户签署的合同均为有追索权的保理合同，保理合同中已约定“在应收账款到期无法从债务人（买方）收回时，保理公司可以向债权人（卖方）反转让应收账款、要求债权人（卖方）回购应收账款或归还融资。”因此，无论应收账款因何种原因不能收回，深圳聚容均有权向客户索回已付融资款项。

同时，深圳聚容与上海信厚签署《应收账款债权转让及回购合同》（以下简称“《回购合同》”），约定在回购期限届满前，深圳聚容作为应收账款的债权转让方应按照《回购合同》约定及时支付溢价回购款回购标的债权，该回购义务系无条件，深圳聚容不得以任何理由拒绝履行回购义务或以任何条件作为履行回购义务的前提条件。并且，在发生《回购合同》约定的特定情形时，上海信厚有权要求深圳聚容提前回购并支付溢价回购款。上海信厚收到深圳聚容支付的溢价回购款后，将根据其与白药控股签署的《信厚聚容4号基金合同》约定采取必要措施将相应款项按照基金合同的约定返还给白药控股。

此外，根据深圳聚容与白药控股签署的《借款合同》约定，在借款期限届满前，深圳聚容必须按照合同约定足额偿还全部借款，否则将承担相应违约责任。

4、根据白药控股出具的承诺：“本公司将在对外转让交易合同中要求深圳聚容100%股权受让方承诺促使深圳聚容于对外转让价款支付完毕后三年内将7亿

元借款相关款项返还给上市公司、将19.99亿基金份额返还给上海信厚，三年期限届满后如深圳聚容未能返还完毕，未返还部分由深圳聚容100%股权的受让方承担连带责任。同时，本公司将在对外转让交易合同中要求上海信厚66.67%股权的受让方承诺促使上海信厚在收到深圳聚容全部返还款项后根据信厚聚容4号基金合同的约定采取必要措施（包括但不限于允许上市公司赎回认购的全部基金份额或终止基金合同并进行清算等措施）确保将相应款项按照基金合同的约定返还给上市公司，如未按照对外转让交易合同及基金合同的约定将相应款项返还给上市公司，则上海信厚66.67%股权的受让方对该等款项的返还承担连带责任。”

根据上述承诺，白药控股将促使股权承接方在对外转让交易合同中作出相关约定和兜底，以保障往来款项的可回收性。同时，三年过渡期的设置也有利于维持深圳聚容、云南白药上游供应商和其他相关客户的经营稳定，保障深圳聚容在股权转让后仍能维持一定的经营规模，维持保理业务的稳定，进一步提升相关往来款项的可回收性。

（二）交易对方就资产剥离涉及的往来款项回收事宜作出了进一步承诺

为顺利推进本次吸收合并，进一步加强保障往来款项的可回收性，本次吸收合并的交易对方云南省国资委、新华都及江苏鱼跃出具了《关于云南白药控股有限公司剥离深圳聚容商业保理有限公司100%股权及上海信厚资产管理有限公司66.67%股权涉及相关往来款项回收的承诺函》，作出了如下承诺：

“一、截至深圳聚容100%股权转让的转让价款支付完毕后三年期限届满之日，如深圳聚容未将7亿元借款相关款项返还给上市公司，且前述三年期限届满后6个月内深圳聚容100%股权的受让方仍未就全部未返还款项向上市公司承担连带返还责任的，则云南省国资委或其指定的第三方、新华都及江苏鱼跃将按照45:45:10的比例向上市公司支付等值于上市公司未回收款项的金额作为补偿款，以避免上市公司蒙受损失。如上市公司后续根据法律法规及相关合同的约定从深圳聚容或深圳聚容100%股权的受让方处收回欠付款项，则上市公司应将收回的款项按照45:45:10的比例返还给云南省国资委或其指定的第三方、新华都及江苏鱼跃，返还上限不超过其各自实际向上市公司支付的补偿款金额。

二、如（1）截至深圳聚容100%股权转让的转让价款支付完毕后三年期限

届满之日，深圳聚容未将19.99亿基金份额返还给上海信厚，且前述三年期限届满后6个月内深圳聚容100%股权的受让方仍未就全部未返还款项向上海信厚承担连带返还责任的，或者（2）上海信厚在收到深圳聚容全部返还款项后6个月内未能根据信厚聚容4号基金合同的约定采取必要措施将相应款项按照基金合同的约定返还给上市公司、且上海信厚66.67%股权的受让方亦未能就相应款项的返还承担连带责任的，则在前述两种情形下，云南省国资委或其指定的第三方、新华都及江苏鱼跃将按照45:45:10的比例向上市公司支付等值于上市公司未回收款项的金额作为补偿款，以避免上市公司蒙受损失。如上市公司后续根据法律法规及相关合同的约定从上海信厚或上海信厚66.67%股权的受让方处收回欠付款项，则上市公司应将收回的款项按照45:45:10的比例返还给云南省国资委或其指定的第三方、新华都及江苏鱼跃，返还上限不超过其各自实际向上市公司支付的补偿款金额。”

综上所述，鉴于白药控股拟要求股权承接方在对外转让交易合同中作出与转让款支付和往来款项回收相关的约定或兜底，深圳聚容的客户偿债能力较好且资金在有效监管中，相关方在相应的保理业务合同、借款合同、债权转让及回购合同均就资金回收作出了相关约定，且交易对方就资产剥离涉及的往来款项回收事宜作出了进一步承诺，资产剥离涉及的相关转让款、往来款项具有可收回性和相应保障措施。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

鉴于白药控股拟要求股权承接方在对外转让交易合同中作出与转让款支付和往来款项回收相关的约定或兜底，深圳聚容的客户偿债能力较好且资金在有效监管中，相关方在相应的保理业务合同、借款合同、债权转让及回购合同均就资金回收作出了相关约定，且交易对方就资产剥离涉及的往来款项回收事宜作出了进一步承诺，资产剥离涉及的相关转让款、往来款项具有可收回性和相应保障措施。

（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上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签章页）

财务顾问主办人：

王樞

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

年 月 日