

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

审核意见的二次反馈回复

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
审核意见的二次反馈回复

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（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（以下简称“白药控股”）暨关联交易获有条件通过。

2019年3月12日，贵会对云南白药吸收合并白药控股暨关联交易审核意见的答复提出二次反馈意见。

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”）作为云南白药吸收合并白药控股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、请申请人以申请材料为基础，进一步说明在本次重组完成后（假设深圳聚容、上海信厚已剥离，按评估价取得现金对价），不存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。请财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后，上市公司大健康相关业务持续稳定发展，且不存在主要资产为现金的情形

（一）上市公司将通过本次交易持续完善大健康产业布局

本次交易前，上市公司专注于医药研发、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，上市公司以事业部的形式，按照产品系列及服务划分了药品、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，在公司“新白药，大健康”战略统筹和专业管理下，上市公司已发展成为中国医药大健康产业的领军企业，形成了专业化生产能力强、精细化管理程度高、规模化优势突出的发展态势，盈利能力始终保持着稳定健康增长。

本次交易标的公司白药控股系持股型公司，除上市公司外白药控股还直接持有两家一级子公司，分别为天颐茶品和白药控股投资，均围绕“大健康”产业开展业务。天颐茶品主要从事茶叶、健康养生等产业，白药控股投资主要通过下属子公司大理置业、征武科技开展相关业务。白药控股现有业务与上市公司业务在财务、业务和客户方面的协同效应具体详见《重组报告书》“第一节 本次交易的概况”之“七、吸收合并双方协同效应以及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，上市公司作为吸收合并的存续方，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。上市公司仍将以四大现有业务板块为基础，开展自制工业品（包括云南白药系列产品、天然特色药物产品、健康产品、中药资源系列产品）的研发、生产和销售以及医药商业（药品批发零售）业务；同时，通过吸收合并，上市公司将获得天颐茶品、大理置业等大健康资产，有效拓展上市公司业务触角，是上市公司进一步从健康产品生产商向全方位的健康解决方案供应商转变的积极尝试。此外，本次交易完成后，上市公司还将获得

增量资金推动内生增长和大健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑。

（二）本次交易完成后，上市公司不存在主要资产为现金的情形

在中审众环出具的以 2018 年 7 月 31 日为基准日备考审阅报告的基础上，假设深圳聚容、上海信厚已剥离，同时考虑交易完成前确定性的资金支出需求，具体包括：白药控股于 3 月 7 日完成减资款支付、1 月 21 日已经实施“16 白药 01”债券回售资金支付、偿还即将于 3 月 30 日到期的“12 白药债”公开市场债券以及上市公司 2018 年度分红需求等因素，对交易完成后的简要资产情况进行分析。基于以下交易完成后的资产构成情况，交易后上市公司不存在主要资产为现金的情形，且具有稳定的持续经营业务。具体情况如下：

单位：万元

项目	上市公司备考财务报表数据	调整后简要资产情况（注）	占资产总额比例
货币资金	677,657.42	43,378.99	0.91%
交易性金融资产	2,315,034.35	2,258,380.74	47.44%
应收票据及应收账款	478,047.00	480,673.27	10.10%
存货	933,856.85	933,854.95	19.61%
其他流动资产项目合计	618,567.82	661,263.83	13.89%
非流动资产合计	409,883.56	383,380.22	8.05%
资产总额	5,433,047.01	4,760,932.00	100.00%

注：在上市公司以 2018 年 7 月 31 日为基准日备考财务数据的基础上，考虑以下假设后形成上述调整结果：1、假设深圳聚容、上海信厚完成剥离，公司已经按深圳聚容 100% 股权的评估值 49,200 万元和上海信厚 66.67% 股权的评估值 2,252.32 万元取得现金对价合计 51,452.32 万元；2、深圳聚容和上海信厚剥离后，其相关资产、负债不纳入合并范围，同时还原合并中内部抵消的关联交易；3、考虑白药控股已支付减资款 345,508.63 万元，公开市场债券“12 白药债”和“16 白药 01”总计 229,830.79 万元完成偿还；4、考虑云南白药 2018 年度现金分红需求，以 2018 年前三季度云南白药实现归母净利润简单年化后数据与云南白药 2015 年-2017 年平均股利支付率 33.58%（2015 年-2017 年股利支付率分别为 22.55%、28.53%、49.67%）进行测算；5、上述调整未考虑合并后需要支付的过渡期损益，吸收合并的现金选择权行权资金需求，以及上市公司股票回购等对现金的影响。

基于以上模拟分析，经调整后的简要资产情况中货币资金和交易性金融资产占总资产的比例分别为 0.91% 和 47.44%。本次交易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，且有利于整合白药控股母公司的资金优势和云南白药上市公司在人员、资质、技术、品牌、渠道等方面的经营优势，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。在上市公司现有业务的基础上，利用增量资金逐步、有序、稳健的推动内生增长和大健康产业外延并购，届时公司货币资金或交易性金融资产将进一步形成经营性业务相关资产，现金及相关资产的占比将进一步降低。进一步分析详见本回复之“二、上市公司通过本次交易获得的增量资金将用于推动内生增长和大健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑”的相关内容。

综上所述，本次交易完成后，上市公司大健康相关业务持续稳定发展，且不存在主要资产为现金的情形，上市公司仍将聚焦于大健康相关领域开展业务，进一步完善上市公司大健康产业布局。

二、上市公司通过本次交易获得的增量资金将用于推动内生增长和大健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑

党中央、国务院发布的《“健康中国 2030”规划纲要》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》以及《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》等系列文件明确指出：要提升药物创新能力和质量疗效，促进医药产业结构调整，提高产业集中度；发展中医药健康服务，加速特色创新中药研发，进一步推动中药产品标准化发展，打造具备全产业链能力的跨国公司和国际知名的中国品牌，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团。《云南省生物医药和大健康产业规划》亦提出，要将生物医药和大健康产业作为重点发展的八大产业之首，重点支持云南白药做大做强，进一步发挥对云南省生物医药产业的培育和引领作用。

当前，全球医药健康产业正处于价值再造、格局变动和产业重构窗口期，随着基因检测、人工智能、生物工程以及大数据技术的日益成熟及交叉融合，以精准医疗为代表的全新产业模式正在形成，能否把握战略机遇以实现产业跃迁，已成为未来生存发展的关键。面对多样化的竞争对手，云南白药将充分发挥本次重组引入的战略资金优势，及时切入全球健康产业前沿，进一步增强发展动力，引领中国医药健康企业参与国际竞争，打造全球领先的健康服务供应商。

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。

1、药品板块：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，以市场需求为导向，加大中成药、化学药以及医疗器械等新品种的开发扩充力度，完善云南白药产业链格局。同时，加大资源投入，有效应对药品招标采购、一致性评价、辅助用药限制等系列政策的最新变化，确保经营业绩的稳步提升；

2、健康品板块：未来将进一步强化和细分个人健康护理板块，通过加快新产品研发，导入行业知名健康品牌和优质产品，将健康品业务拓展至功能性化妆品、美容美发产品和卫生材料等快速消费品领域。同时配合新的产品体系，创新产品营销模式，加强快消领域的人才团队建设，积极把握消费升级趋势，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；

3、中药资源板块：将深度开发云南省内特色资源，强化中药种质种源培育、战略药材种植、提取分离、中药饮片生产业务，着力构建云药资源交易平台、健康养生平台、植物提取物及原料药产业平台，构建核心药材交易体系及平台，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，打造中药资源产业生态圈。

4、医药商业板块：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，加大对医药物流中心的改扩建投资，加强仓储物流及配套设施建设，借助大数据和物联网技术提升自动化物流系统水平，构筑支持云南白药百亿级销售规模的物流平台，显著提升市场份额和产业集中度，实现从医药配送商到服务商的转型。

另一方面，公司将紧跟中长期发展战略，通过新品研发、专利授权、战略合作或兼并收购等方式，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，提升在全球医药健康产业中的竞争力及话语权。具体而言：

1、持续加大创新研发投入：云南白药将继续秉承“传承不泥古，创新不离宗”的发展思路，充分发挥资金优势，加大创新投入，打造全球领先的创新研发机构，引入业内一流的研发人才，持续提升研发实力。一是积极探索以原研创新药、生物类似药为代表的创新药品研发，培育尖端创新产品；二是加快推动云南白药系列核心产品的二次开发，持续完善产品安全性和有效性，通过与现代技术的跨界融合，不断丰富产品应用场景，推动传统中药融入现代生活；三是持续挖掘优质民族药产品，完善中成药产品序列。

2、提升优质专利产品的引进力度：通过专利收购、授权经营、独家销售等多元化的方式，对接引入全球一流的专利产品，提升上市公司的产品研发、制造能力和国际化水平，借助云南白药在品牌、渠道、资金、资源和区位等方面的优势，充分发挥优质品种的市场潜力，确保短期内经营业绩的稳步提升，为全面开展外延产业并购奠定良好基础。

3、打造现代医疗及康养服务板块：基于云南白药在骨伤科领域的长期积累优势，与国内外顶级专业的医疗领域机构合作，持续投入建设国际领先的研究型骨伤科诊疗及康复医院，打造具备国际尖端手术设备、器械、组织工程技术等体系的骨伤科与康复医疗服务机构。同时，探索建立具有白药特色的现代健康体检中心，重点关注基因检测、即时诊疗、精准医疗等技术，实现云南白药由健康产品生产厂商向全方位的健康解决方案供应商的有效转变。

4、培育绿色食品和特医食品业务板块：依托云南省特有的天然食品资源品种优势，注重老龄、婴幼、妇孕、运动及康复群体消费需求，通过兼并收购、战略投资等多种形式与全球一流厂商合作，打造独具特色的绿色食品及特医食品体系和产品布局、提供全领域的大健康产品和服务，扩大云南白药系列品牌及市场影响力，打好云南省“绿色食品牌”。

综上所述，上市公司通过本次交易获得的增量资金将用于推动内生增长和大

健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑。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。

三、本次交易有利于增强上市公司财务实力和持续盈利能力

本次交易前后，上市公司主要财务指标对比如下：

单位：万元

项目	2018年7月31日/2018年1~7月			
	交易前	备考数	变动金额	变动比例
资产总额	2,791,332.14	5,433,047.01	2,641,714.87	94.64%
所有者权益	1,856,813.08	3,907,452.50	2,050,639.43	110.44%
归属于母公司所有者权益	1,844,154.48	3,548,469.13	1,704,314.65	92.42%
营业收入	1,590,458.29	1,610,359.08	19,900.79	1.25%
净利润	195,739.26	249,616.98	53,877.71	27.53%
净利润率	12.31%	15.50%	3.19%	25.95%
归属于母公司所有者净利润	196,611.20	242,094.21	45,483.01	23.13%
扣非后归属于母公司所有者净利润	171,259.80	156,552.85	-14,706.95	-8.59%
经调整归属于母公司所有者净利润	196,611.20	236,288.50	39,677.30	20.18%
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%

单位：万元

项目	2017年12月31日/2017年			
	交易前	备考数	变动金额	变动比例
资产总额	2,770,253.05	5,548,121.91	2,777,868.86	100.27%
所有者权益	1,814,291.75	3,751,417.65	1,937,125.90	106.77%

项目	2017年12月31日/2017年			
	交易前	备考数	变动金额	变动比例
归属于母公司所有者权益	1,803,752.03	3,402,962.85	1,599,210.82	88.66%
营业收入	2,431,461.40	2,449,937.47	18,476.07	0.76%
净利润	313,253.42	285,996.69	-27,256.72	-8.70%
净利润率	12.88%	11.67%	-1.21%	-9.39%
归属于母公司所有者净利润	314,498.14	286,853.79	-27,644.35	-8.79%
扣非后归属于母公司所有者净利润	278,126.06	300,209.09	22,083.03	7.94%
经调整归属于母公司所有者净利润	314,498.14	350,813.56	36,315.42	11.55%
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%

(1) 财务状况

本次交易完成后，上市公司截至 2018 年 7 月 31 日的资产总额较本次交易前增长 94.64%、所有者权益增长 110.44%、归属于母公司所有者权益增长 92.42%；上市公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产总额较本次交易前增长 100.27%、所有者权益增长 106.77%、归属于母公司所有者权益增长 88.66%。本次交易完成后，上市公司资产、净资产规模大幅提升，财务实力进一步增强。

(2) 盈利能力

本次交易完成后，上市公司 2018 年 1-7 月的归属于母公司所有者净利润较交易前增长 23.13%，盈利规模进一步提升；公司净利润率较交易前增加 3.19%，盈利能力进一步增强。上市公司 2018 年 1-7 月的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 年归属于母公司所有者净利润较交易前减少 8.70%，净利润率较交易前减少 1.21%，主要原因在于白药控股 2017 年因坏账准备等一次性影响因素导致亏损。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。

因此，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，本次交易完成后，上市公司资产、净资产规模将进一步提升，财务实力进一步增强，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，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收入和经营状况的稳步提升，可进一步提升短期投资收益和基本每股收益，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。

综上所述，本次交易完成后，上市公司大健康相关业务持续稳定发展，且不存在主要资产为现金的情形。上市公司通过本次交易获得的增量资金将用于推动内生增长和大健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑。本次交易有利于增强上市公司财务实力和持续盈利能力，有利于持续为上市公司股东创造价值。因此，本次交易完成后，上市公司不存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

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，上市公司大健康相关业务持续稳定发展，且不存在主要资产为现金的情形。上市公司通过本次交易获得的增量资金将用于推动内生增长和大健康产业外延并购，为上市公司大健康战略布局提供有力支撑。本次交易有利于增强上市公司财务实力和持续盈利能力，有利于持续为上市公司股东创造价值。因此，本次交易完成后，上市公司不存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（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二次反馈回复》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