

**国信证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所关于《对吉药控股集团股份有限公司的**  
**重组问询函》的核查意见**

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所问询函涉及的核查要求，国信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“国信证券”）就吉药控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“吉药控股”）资产重组问询函中相关问题进行了核查，并认真复核预案等相关披露文件，提高信息披露质量，现将核查情况（本核查意见中的简称与公司预案中的简称具有相同含义）报告如下，请予审核。

**1、本次交易拟采用收益法的评估结果作为标的公司的预估值，请补充披露：仅使用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，请财务顾问核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、《重组管理办法》第二十条规定**

《重组管理办法》第二十条的规定：“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动，上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。”

《重组管理办法》第二十条对重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的情形，要求评估机构“原则上应当采取两种以上的方法进行评估”。

同时，该条规定还要求“资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动”。

《资产评估执业准则——企业价值》第十七条规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法；第十八条规定，对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

## 二、本次交易评估方法的选择

企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。收益法，是指将评估对象预期收益资本化或者折现，确定其价值的评估方法。市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定其价值的评估方法。资产基础法，是指以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。本次评估选用的评估方法为：资产基础法和收益法。

### （一）本次交易评估选择采用资产基础法的理由

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。其前提条件是：第一，被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二，应当具备可利用的历史资料。本次评估的委估资产具备以上条件。

### （二）本次交易评估采用收益法的理由

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论通常具有较好的可靠性和说服力。标的公司管理层能够提供公司历史经营数据和未来年度的盈利预测数据，且盈利预测与其资产具有较稳定的关系；评估人员经过和企业管理层访谈，以及调研分析认为具备收益法评估的条件。

### （三）本次交易评估最终以收益法评估结果作为价值参考依据的原因

考虑到被评估单位近几年及可预计的未来年度均能盈利，而收益法是通过被评估企业未来预期收益折现以确定评估对象的价值，是从企业的获利能力角度出

发考虑的。在评估过程中不仅考虑了企业账面资产的价值，同时也考虑了企业账面上不存在但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的专利、专有技术、稳定的客户资源、内部管理水平、研发团队的经验与能力等，在收益法评估过程中，综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力。鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够客观合理地反映被评估企业的市场价值，因此本次评估拟以收益法评估结果作为价值参考依据。由于截至预案公告日，标的资产的评估工作尚在进行中，为避免数据差异给投资者的判断造成误导，预案暂仅披露收益法的预估结果。本次交易的收益法和资产基础法的最终评估结果将在本次交易的《重组报告书》中予以披露。

### **（三）财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，评估机构根据评估方法的适用性以及资产评估准则的规定，结合委估资产的具体情况，选用了资产基础法和收益法两种评估方法分别对委估资产的价值进行评估；在综合考虑不同评估方法和评估结果的合理性后，初步确定采用收益法的预估结果作为标的公司的预估值。符合《重组管理办法》第二十条的规定。

**2、本次交易拟采用收益法的评估结果作为标的公司的预估值，但本次交易未设置业绩承诺。请你公司结合标的公司存在的主要产品未通过药品一致性评价、销售受两票制影响等潜在风险情况等，补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因及合理性，并说明是否有利于保障公司的利益及中小投资者的合法权益，请独立财务顾问和独立董事就此发表明确意见。**

**回复：**

#### **一、本次交易未设置业绩承诺的原因及合理性**

**（一）本次重组方案未安排业绩补偿承诺是交易各方在公平自愿的基础上协商确定，且符合《重组管理办法》的规定**

本次交易作价将以具有证券期货相关业务资格的资产评估机构确定的评估值为作价参考依据，最终由交易各方在公平自愿的基础上协商确定。本次交易为

市场化谈判，且交易对方持股较为分散，经各方多轮谈判，本次交易未安排业绩承诺。此外，根据《重组管理办法》第三十五条相关规定，本次交易属于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情形，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及相关具体安排。同时，市场上亦有较多不设置业绩承诺的现金交易案例。因此，本次重组方案未安排业绩补偿承诺，符合《重组管理办法》的规定。

## **（二）虽然本次交易未设置业绩承诺，但仍能够有利于保障上市公司和中小股东权益**

### **1、本次交易具有较高业务协同效应**

本次交易属于医药行业同行业整合，具有较高的业务协同效应，有利于保护公司及中小股东利益。标的公司与上市公司现有医药业务板块在销售、采购、研发等方面具备较好的互补性和协同性，具体分析如下：

（1）销售方面：吉药控股及普华制药两家主体产品均以中成药为主，渠道具有较高市场相通性。普华制药方面，其拥有完善的销售渠道，以省级区域为基础，逐步形成大区，并通过长春（普华制药）、深圳（业高生物）、盐城（克胜药业）三地形成辐射全国的多层次的营销管理体系，通过 28 个省级区域管理遍布全国的经销商及直销客户，实现对渠道的控制。从标的公司产品终端流向上看，普华制药产品的终端主要为药店、连锁药店、社区医疗、诊所等，上述渠道销售占比超过 95%，医院渠道占比较低。吉药控股方面，目前其药品板块销售渠道主要围绕省级商业公司平台搭建，实行省-市-县三级控销，通过代理商和经销商实现销售到终端的销售。随着国家两票制政策的推进，吉药控股销售体系正在逐步往 OTC 领域倾斜，未来单体药店、连锁药店的渠道占比将不断上升。由此可见，收购普华制药符合上市公司的渠道转型策略，两家企业的渠道具有高度的市场相通性和协同性。通过整合普华制药原销售渠道，共享优化市场渠道与客户资源，吉药控股可以大幅度提升渠道销售能力，拓宽终端铺货面。

（2）采购方面，本次交易完成后，上市公司将标的公司纳入上市公司全产业链中，通过实施集中采购，有效降低采购与生产成本。

(3) 研发方面，本次交易完成后，吉药控股将统筹开展研究开发，将标的公司研发部门纳入上市公司研发体系之中，实现研发平台的优势互补，提高研发效率，实现集团整体技术成果的共享和研发协同，节省研发费用，提高研发能力。

## 2、本次交易将进一步丰富上市公司产品组合

本次交易之前，上市公司主要从事中成药的研发、生产及销售，产品治疗范围涵盖呼吸系统、消化系统、内分泌系统、泌尿系统以及肿瘤、妇科疾病、风湿骨病等。本次交易完成后，普华制药将成为上市公司的子公司。普华制药主要从事中成药、化学药的研发、生产及销售，产品以眼科用药产品为主，其他产品治疗范围涵盖皮肤科、肌肉骨骼系统等，根据南方医药经济研究所、标点信息的统计，标的公司位列 2016 年我国眼科用药零售终端市场销售额前十名企业中的第六位，在特定治疗领域和细分市场具有一定的竞争优势。

因此，通过本次交易，上市公司将提高其在中成药、化学药等领域的竞争优势，并将其产品种类拓展至眼科等领域，从而进一步优化上市公司产品组合。

## 3、标的公司经营业绩总体稳定，并已采取措施应对苜达赖氨酸滴眼液销售下滑等风险因素

### (1) 标的公司经营业绩总体稳定

虽然部分经销商和直销客户减少了苜达赖氨酸滴眼液正常的备货库存，导致 2018 年 1-6 月苜达赖氨酸滴眼液销售收入同比下降 31.61%。但普华制药整体的生产经营并未受到重大不利影响，2018 年 1-6 月，标的公司销售收入同比增长 10.65%。

单位：万元、%

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月		2016 年 1-6 月
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
销售收入	10,674.83	10.65	9,647.06	39.40	6,920.51

### (2) 标的公司已采取措施应对苜达赖氨酸滴眼液销售下滑等风险因素

针对苜达赖氨酸滴眼液事件，一方面，标的公司正根据国家药监局的有关要求，积极推进苜达赖氨酸滴眼液有效性评价相关工作。另一方面，为应对苜达赖

氨酸滴眼液销售下滑的影响，标的公司加大了优势品种复方熊胆滴眼液、丹皮酚软膏等的市场推广力度。其中，复方熊胆滴眼液是普华制药的独家产品，兼具消炎、抗病毒的治疗功效和明目、缓解视疲劳的保健功效，被列入吉林、江西、河南、湖北等多省医保目录；根据南方医药经济研究所、标点信息出具的《我国眼科用药市场研究报告》，普华制药复方熊胆滴眼液我国在眼科抗感染用药中成药零售终端市场中占有率排名第一。丹皮酚软膏为中成药制剂，其有效成分丹皮酚具有镇痛、抗炎、抗菌、解热等作用，能有效治疗各种湿疹皮炎，皮肤瘙痒，同时由于不含激素，无药物依赖等副作用，市场前景广阔。同时，普华制药 2016 年下半年开始采用从牡丹皮中自提丹皮酚的生产工艺，成本优势逐步体现，报告期内，其毛利率分别为 69.98%、76.08%和 75.70%，产品盈利能力显著增强。依托特色产品的市场竞争优势和产品营销支持，2018 年 1-6 月，标的公司复方熊胆滴眼液和丹皮酚软膏销售收入同比增长分别达到 17.29%和 31.10%。

针对两票制影响，鉴于标的公司主要产品中受此影响的品种辣椒碱乳膏和近视乐眼药水销售收入均较小，报告期内，该两种产品合计收入占比分别为 6.12%、6.97%和 10.58%，因此两票制对标的公司经营业绩影响较小。

综上所述，本次交易未安排业绩承诺是交易各方在公平自愿的基础上协商确定，符合《重组管理办法》的规定。本次交易属于同行业整合，具有较高的业务协同效应，同时能够进一步丰富上市公司产品组合，此外，鉴于标的公司经营业绩总体稳定，并已采取措施应对苜达赖氨酸滴眼液销售下滑等风险因素，本次交易有利于公司的长远发展及保障上市公司和中小股东权益。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易未安排业绩承诺是交易各方在公平自愿的基础上协商确定，符合《重组管理办法》的规定。本次交易属于同行业整合，具有较高的业务协同效应，同时能够进一步丰富上市公司产品组合，本次交易有利于公司的长远发展及保障上市公司和中小股东权益。

## 3、截至 2018 年 6 月 30 日，你公司账面货币资金为 34,550 万元，且根据预

案披露，你公司本次收购前 12 个月现金投资或收购金额约为 35,506 万元，本次收购现金对价为 61,806 万元。请结合付款进度安排、公司资金流情况等，补充披露你公司本次及前 12 个月投资收购的资金来源明细安排，本次交易对你公司财务费用的影响测算，是否可能对你公司的资金流和生产经营造成不利影响。请财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、本次及前 12 个月投资收购的资金来源明细安排

序号	投资收购事项	已投资金额或支付股权转让价款 (万元)	尚需投资金额或支付股权转让价款 (万元)	资金来源
1	梅河口康民医药产业投资合伙企业(有限合伙)	--	--	--
2	梅河口金宝新华医院管理有限公司	30,000.00	--	自有资金
3	吉林海通制药有限公司	6,706.25	--	自有资金
4	远大康华(北京)医药有限公司	1,260.00	--	自有资金
5	民生药业集团亳州医药有限公司	7,000.00	7,000.00	自有资金
6	辽宁美罗医药供应有限公司	2,500.00	300.00	自有资金
7	浙江亚利大胶丸有限公司	26,000.00	24,000.00	自有资金
8	长春普华制药股份有限公司 0.32% 股份	193.72	--	自有资金
9	长春普华制药股份有限公司 99.68% 股份	61,806.22	61,806.22	自有资金及银行并购贷款

对于投资设立梅河口康民医药产业投资合伙企业(有限合伙)事宜，公司已终止该投资项目并已收回前期 6,000.00 万元出资；对于收购民生药业集团亳州医药有限公司 70% 股权事宜，公司将按照相关协议约定和其资金需求进行出资；对于收购辽宁美罗医药供应有限公司 70% 股权事宜，根据公司与辽宁美罗医药供应有限公司原股东签署的《股权转让协议》，辽宁美罗医药供应有限公司在完成 2018 年、2019 年、2020 年业绩承诺后，公司每年按 100 万元向其原股东支付剩余股权转让价款；对于收购浙江亚利大胶丸有限公司 100% 股权及增资事宜，根

据公司与浙江亚利大胶丸有限公司原股东签署的交易协议，公司将在浙江亚利大胶丸有限公司 100% 股权过户至吉药控股名下并办理完毕相关的工商变更登记手续后 180 天内，向其支付 23,000 万元的股权转让款，并在该次交易完成后，对浙江亚利大胶丸有限公司增资 3,000 万元，公司已支付 2,000.00 万元股权转让对价；对于收购长春普华制药股份有限公司 99.68% 股份事宜，根据公司与长春普华制药股份有限公司股东签署的《购买资产协议》，公司已向交易对方支付 2,000.00 万元诚意金。

## 二、本次交易对上市公司财务状况的影响

### （一）本次交易对上市公司资金流的影响

截至本核查意见出具日，对于大部分前 12 个月投资、收购项目，公司已出资到位或已支付股权转让款，在 2018 年度有明确支付计划的金额为 21,000.00 万元。截至 2018 年 6 月 30 日，公司货币资金 34,550.05 万元，具有较充裕的支付能力。对于本次收购普华制药 99.68% 股份，一方面，公司正积极与招商银行长春分行和兴业银行长春分行洽谈并购贷款事宜，目前，相关银行正在履行内部尽调及审批程序；另一方面，公司将进一步强化应收款项的及时收回和资金管理，2018 年 1-6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 32,812.42 万元，销售回款情况较好。公司将结合重大资产收购付款条件，统筹安排自有资金和银行并购贷款资金，保障本次交易资金来源充裕，避免本次交易对上市公司资金流产生重大不利影响。

### （二）本次交易对上市公司财务费用的影响

#### 1、财务指标计算的主要假设和前提

（1）假设宏观经济环境、产业政策、行业发展状况、产品市场情况等方面没有发生重大变化；

（2）假设本次重大资产重组于 2018 年 10 月底实施完成；

（3）假设本次收购普华制药 99.68% 股份最终交易作价为 61,806.22 万元；

（4）假设上市公司向交易对方支付第一期股份转让款 31,521.17 万元于 2018



年 10 月底支付；第二期股份转让款 30,285.05 万元于 2018 年 12 月底支付；

(5) 假设上市公司收购普华制药 99.68% 股份资金 50%、100% 来源于银行贷款，且股份转让款中自有资金和银行贷款资金支付进度保持一致；

(6) 假设上市公司取得银行贷款利率为 5.88%（参照人民币五年以上贷款基准利率上浮 20%）。

## 2、对上市公司财务费用的影响

项目	2018 年度	2019 年度
情形一：上市公司收购普华制药 99.68% 股份资金 50% 来源于银行贷款		
新增财务费用	154.45	1,817.10
情形二：上市公司收购普华制药 99.68% 股份资金 100% 来源于银行贷款		
新增财务费用	308.91	3,634.21

### (三) 本次交易对上市公司资产负债的影响

截至 2018 年 6 月 30 日，公司资产总额为 364,114.33 万元，负债总额为 161,124.65 万元，资产负债率为 44.25%。总体来看，公司资产规模较大，资产负债率较低。虽然通过自有资金和银行并购贷款资金相结合方式支付对价，将提高上市公司的资产负债率，但并不会对上市公司资产负债结构产生重大不利影响。具体测算如下：

项目	2018-6-30
情形一：上市公司收购普华制药 99.68% 股份资金 50% 来源于银行贷款	
资产负债率	48.61%
情形二：上市公司收购普华制药 99.68% 股份资金 100% 来源于银行贷款	
资产负债率	52.34%

注：假设本次收购于 2018 年 6 月末已完成

本次交易中，上市公司将结合自有资金安排、本次重大资产收购付款条件、银行借款条件等因素综合考虑，拟采用自有资金及银行借款相结合的方式开展收购，上市公司流动性充足，本次交易现金支付不会对上市公司的资金流和生产经营造成不利影响。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，上市公司将结合自有资金安排、本次重大资产收购付款条件、银行借款条件等因素综合考虑，拟采用自有资金及银行借款相结合的方式开展收购，未发现本次交易现金支付会对上市公司的资金流和生产经营造成不利影响的情形。

4、预案显示，普华制药控股孙公司克胜药业生产、销售的部分批次产品被部分地区检验所抽样不合格，被盐城市食品药品监督管理局处以罚没款 2.32 万元。请补充披露克胜药业的相关产品是否存在被其他检验所抽样不合格的风险，以及普华制药及克胜药业的应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、补充披露克胜药业的相关产品是否存在被其他检验所抽样不合格的风险

截至本核查意见出具日，克胜药业相关产品尚不存在被其他检验所抽样检验确认不合格的情形。但由于克胜药业的药品具有种类多、生产流程长、工艺复杂等特性，药品质量易受到多种因素影响，原材料采购、产品生产、存储和运输等环节如若出现问题，都可能影响到药品的质量。虽然克胜药业拥有较为完整的药品质量管理体系，对物料采购、生产验证、检验检测、成品放行、贮存发运等药品质量形成的全过程进行内部控制，但不排除克胜药业的相关产品未来可能出现被其他检验所抽样不合格的风险。

#### 二、普华制药及克胜药业的应对措施

标的公司普华制药及其子公司克胜药业将进一步完善和优化药品质量管理体系，严格对物料采购、生产验证、检验检测、成品放行、贮存发运等药品质量形成的全过程进行内部控制，同时辅以供应商审计计划、定期自查等额外程序，最大限度地避免或降低药品质量偏差、污染以及混淆、差错等风险，确保生产活动持续动态符合 GMP 的要求。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对国家市场监督管理总局、药智网等检索及查阅普华制药、克胜药业出具的说明，截至本核查意见出具日，克胜药业相关产品尚不存在被其他检验所抽样检验确认不合格的情形。虽然克胜药业拥有较为完整的药品质量管理体系，对物料采购、生产验证、检验检测、成品放行、贮存发运等药品质量形成的全过程进行内部控制，但不排除克胜药业的相关产品未来可能出现被其他检验所抽样不合格的风险，公司预案已就前述风险进行补充提示。

【以下无正文】

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对吉药控股集团股份有限公司的重组问询函>的核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
郭文俊

\_\_\_\_\_  
李天宇

法定代表人授权代表：

\_\_\_\_\_  
谌传立

国信证券股份有限公司

2018年10月8日