

云南健之佳健康连锁店股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对云南健之佳健康连锁店股份有限公司
重组草案信息披露的问询函》回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重大风险提示：

本次交易对重组后上市公司的财务状况、经营管理情况将会产生重大影响，相关的风险因素请投资者务必完整阅读《云南健之佳健康连锁店股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》之“第十一节 风险因素”，并特别注意下列重要风险：

1、交易完成后上市公司资产负债率上升风险

本次交易规模较大且交易资金60%来源于银行并购贷款，交易后，上市公司资产负债率模拟测算将上升至74.75%左右。资产负债率上升后，可能导致上市公司进一步通过银行等金融机构进行负债融资受到监管规范对负债率指标要求、借款协议约定、评级等的限制。

若金融机构负债融资受限，可能限制上市公司日后通过中小规模项目并购方式快速发展的渠道；同时，上市公司在年末支付结算时点需使用银行信贷额度额外补充1-2亿货币资金，以补充日常经营所需资金，上市公司资金流动性面临较大压力。

同时，随着有息负债增长，上市公司存在负债融资成本增加的风险。

2、交易完成后上市公司的跨区域经营风险

标的公司业务集中于河北、辽宁市场，远离上市公司西南地区管理运营中心，上市公司本次交易地域跨度较大，扩张策略与同行业循序渐进、由核心区域向周边逐步拓展的方式有所区别，存在较大的整合压力及风险。

同时，标的公司2017年至2018年短时间内集中跨地区并购了辽宁六个地区的

7家公司，跨区域整合压力大且时间过度集中，导致标的公司对其子公司出现了整合风险，部分被并购子公司目前仍处于亏损状态，标的公司已对2.49亿元合并商誉计提了1.60亿元商誉减值准备。本次交易上市公司同样面临较大的跨区域整合压力及风险。

3、标的公司经营风险导致业绩承诺未达预期、商誉减值风险

本次交易完成后，上市公司商誉总额将由4.15亿元上升至22.09亿元，高于上市公司2021年末净资产规模。

虽然本交易设定了较为稳定的业绩承诺目标及补偿机制，但是，在“新冠疫情”影响、宏观经济环境的变化、行业发展趋势的变化、行业监管政策的变化、标的公司自身管理层的经营决策与经营管理能力等因素影响下，标的公司可能出现实际经营成果未达到业绩承诺目标、上市公司可能产生大额商誉减值的风险。

云南健之佳健康连锁店股份有限公司（以下简称“健之佳”“上市公司”“公司”）于2022年6月29日披露了《重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于2022年7月12日收到上海证券交易所下发的《关于对云南健之佳健康连锁店股份有限公司重组草案信息披露的问询函》（上证公函〔2022〕第0721号）（以下简称“问询函”）。

根据问询函的相关要求，上市公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查、逐项落实，现就相关事项回复如下，并对《重大资产购买报告书（草案）》及其摘要等相关文件进行了相应的修改和补充披露。

如无特殊说明，《重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中的释义同样适用于本回复。

本回复中表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

本回复的字体：

问询函所列问题	黑体
对问询函问题的回复	宋体
补充披露内容	楷体

目 录

一、关于本次收购的必要性.....	5
问题 1:	5
问题 2:	11
二、关于评估作价的合理性.....	21
问题 3:	21
问题 4:	28
问题 5:	41
三、关于业绩承诺的可实现性与商誉减值风险	46
问题 6:	46
问题 7:	58
四、关于标的公司业务与财务情况.....	65
问题 8:	65
问题 9:	73
问题 10:	81
问题 11:	83

一、关于本次收购的必要性

问题 1:

草案披露，上市公司拟通过支付现金方式收购唐人医药 80% 股权，本次交易作价总额为 20.74 亿元，收购资金主要来源于自有资金及自筹资金。上市公司 2021 年末货币资金余额 9.83 亿元，资产负债率 63.69% 且主要为流动负债，本次收购完成后资产负债率将大幅上升至 76.85% 且高于同行业可比公司水平。请公司补充披露：（1）本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例，对于自筹部分目前是否已有筹资安排，并补充披露借款机构名称、金额及大致利率区间；（2）结合公司及标的公司目前货币资金情况、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步说明相关财务安排的合理性，本次收购是否会使得公司面临短期偿债风险及流动性风险，并对资产负债率上升风险进行重点提示。

回复:

（一）本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例，对于自筹部分目前是否已有筹资安排，并补充披露借款机构名称、金额及大致利率区间

1、本次用于收购的自有资金及自筹资金具体金额及比例

上市公司通过支付现金方式分两阶段购买标的公司 100% 股权，整体作价 207,350 万元，本次交易/本阶段交易购买标的公司 80% 股权交易作价 165,880.00 万元，第二阶段应当或有权购买标的公司剩余 20% 股权交易作价 41,470.00 万元。根据上市公司资金安排及与银行初步洽谈结果，两阶段收购资金来源为上市公司自有资金和自筹资金，其中 40% 收购价款来源于自有资金，60% 收购价款来源于自筹资金，具体支付安排如下：

单位：万元

收购阶段	款项性质	金额	资金来源
本次交易（2022 年 7 月-9 月）	收购定金+股权转让款	66,352.00	自有资金
	股权转让款	99,528.00	自筹资金
	本次交易合计		165,880.00
第二阶段交易（预计 2024 年 5 月）	股权转让款	16,588.00	自有资金
	股权转让款	24,882.00	自筹资金
	第二阶段合计		41,470.00
两个阶段交易总计	收购定金+股权转让款	82,940.00	自有资金
	股权转让款	124,410.00	自筹资金
	合计		207,350.00

本次交易作价 165,880.00 万元中，自有资金支付金额为 66,352.00 万元，支付比例为 40%；自筹资金来源主要为银行并购贷款，自筹资金支付金额为 99,528.00 万元，支付比例为 60%，符合《商业银行并购贷款风险管理指引》（银监发〔2015〕5 号）之“第三章风险管理”“第二十一条风险管理并购交易价款中并购贷款所占比例不应高于 60%”规定。

2、自筹部分目前是否已有筹资安排，并补充披露借款机构名称、金额及大致利率区间

上市公司 2022 年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司及子公司向金融机构申请综合授信额度及为综合授信额度提供担保的议案》，为上市公司向金融机构申请重大重组项目所需并购贷款做了规划和决策。

在遵循信息保密控制规范的基础上，上市公司分阶段与合作银行对接商洽并购贷款融资事宜，目前，四家银行分别提供了初步融资方案，详见下表：

单位：万元

合作银行名称	两阶段交易 融资金额	本次交易融资 金额	初步方案大致 的利率区间	期限	贷款比率
招商银行	124,410.00	99,528.00	4.5%-5.5%	7 年	并购金额的 60%
中信银行					
工商银行					
红塔银行					

根据银行并购贷款融资服务初步方案，综合考虑健之佳及标的公司盈利能力、偿债能力等因素，初步确定本次并购贷款期限为 7 年、大致贷款利率区间为 4.5%-5.5%。其中，招商银行有为益丰药房、老百姓等行业内重大收购项目提供融资方案及服务的成熟经验；工商银行、红塔银行拟组成银团提供融资服务，红塔银行以总行审批保障的模式参与此项目；中信银行也有丰富的并购项目融资服务经验。

目前，各家银行已完成尽调工作并启动正式内部审批流程，待上市公司股东大会审议通过后，初步预计 1-2 个月可获得银行贷款融资，满足《股权收购协议》约定的支付安排。上市公司将根据银行最终审批情况及条件确定最终借款机构，本次收购项目自筹资金银行融资支持有较可行的基础。

(二) 结合公司及标的公司目前货币资金情况、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步说明相关财务安排的合理性, 本次收购是否会使得公司面临短期偿债风险及流动性风险, 并对资产负债率上升风险进行重点提示

1、本次收购的财务安排

(1) 上市公司规划资金来源

在未包括持续盈利积累、经营活动现金净流入, 未动用银行信贷额度补充资金的情况下:

①上市公司现有货币资金情况

截至 2022 年 6 月末, 上市公司货币资金余额 115,428.40 万元, 其中: 受限资金余额 34,830.19 万元, 主要为银行承兑汇票保证金; 未受限货币资金余额 80,598.21 万元; 扣除专属募集资金 15,106.32 万元, 剩余可用于日常经营支出货币资金 65,491.89 万元。另, 上市公司购买保本理财产品余额为 6,000.00 万元。上市公司在未考虑持续盈利积累且未动用现有银行信贷额度补充经营所需流动资金的情况下, 本次交易用款前, 可使用资金合计 71,491.89 万元, 货币资金余额充足, 能够满足日常经营及本次交易自有资金支付需求。

②本次收购新增并购贷款情况

本次交易拟新增并购贷款 99,528 万元、期限 7 年, 匡算年均还本金额约 14,218 万元, 年利息费用支出不超过 5,000 万元。第二阶段交易预计在 2024 年 5 月左右实施且金额较小, 对上市公司资金压力影响较小。

(2) 本次收购资金运用后, 上市公司货币资金及财务状况

①本次收购完成后上市公司货币资金情况

上市公司以自有资金支付的收购款, 除前期已支付定金 10,000.00 万元之外, 尚需支付 56,352.00 万元, 支付后可用于日常经营的货币资金结余 15,139.89 万元, 结合较稳定的受限资金余额 34,830.19 万元、专属募集资金 15,106.32 万元, 上市公司货币资金余额约 65,076.40 万元, 能够满足日常经营所需资金需求。在年末支付结算需求较高时点, 上市公司需要额外补充 1-2 亿货币资金, 用于增加银行承兑汇票保证金及备用货币资金, 该需求可通过 2022 年下半年盈利积累和使用银行信贷额度补充。

综上, 本次收购资金运用后, 上市公司货币资金能够满足日常经营需要。

②本次收购完成后上市公司财务状况

以上市公司最近一年备考财务报表为基础，考虑期后已经发生或即将发生的如下重要事项，匡算本次交易完成且考虑期后重要事项后简要模拟的资产负债表：
A.2022年4月完成非公开发行A股股票事宜，募集资金净额40,967.69万元，模拟增加流动资产和股东权益；
B.2022年2月购买云南配送中心新厂房价款52,002.17万元，其中并购贷款导致长期借款增长3.5亿元，模拟增加长期资产、非流动负债，差额减少货币资金；
C.2022年上半年新增短期借款19,500万元，模拟增加流动资产和流动负债；
D.本次交易作价165,880.00万元原在备考报表流动负债列报，其中并购贷款99,528万元模拟调整至非流动负债之长期借款。本次交易完成且考虑期后重要事项后简要模拟的资产负债表数据：

单位：万元

项目	交易后金额	项目	交易后金额
流动资产合计	365,248.08	流动负债合计	397,957.70
非流动资产合计	534,356.60	非流动负债合计	274,539.56
其中：		负债合计	672,497.26
商誉	220,887.59	股东权益合计	227,107.41
资产总计	899,604.67	负债及股东权益合计	899,604.67
其中：长期资金运用	534,356.60	其中：长期资金来源=非流动负债+股东权益	501,646.97

上市公司将长期资金运用于门店网络扩张、配送中心建设等主营业务相关核心资产的购建，长期资金来源50.16亿元与长期资金运用（53.44亿元）基本匹配，不存在短贷长投等流动性风险。

根据上市公司最近一年备考财务报表，本次收购完成后资产负债率将上升至76.85%，高于同行业可比公司水平。尽管本次交易将导致新增9.95亿元非流动负债，但由于2022年非公开发行A股股票募集资金增加股东权益，结合上述四项期后重要事项，本次交易完成后，在尚未考虑上市公司、标的公司持续盈利等因素对指标正向影响的情况下，资产负债率将稳定在74.75%左右，资产负债率受控、财务状况整体稳定。

2、结合货币资金、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等对收购财务安排的合理性、短期偿债风险及流动性风险做进一步分析

(1) 上市公司货币资金能够满足日常经营所需

除日常新开门店建设项目及本次交易外，上市公司在可预见的未来未规划可能导致重大投资活动现金净流出的重大项目。上市公司盈利状况良好，所处零售

行业特点导致经营规模扩张带来经营活动现金净流入持续增长。结合上市公司最近一年备考财务报表,本次交易完成后,随着标的公司并入,上市公司营业规模、盈利能力将得到一定提升,通过持续盈利积累及现有银行信贷额度,上市公司能够充分保障日常经营及每年还本付息所需货币资金。

(2) 上市公司有息负债及利息费用规模较小,经营稳健,有较充足的银行授信,已为本次交易筹资做了规划和准备

上市公司经营稳健,主要通过募集资金和自有资金拓展业务,有息负债规模较小,截至2022年6月末余额57,290.00万元,其中流动性贷款余额19,500.00万元、长期借款余额37,790.00万元。本次重大资产交易初步接触洽谈后,上市公司逐步提用银行授信用于日常经营业务,流动性贷款余额主要系2022年上半年新增,占公司日常运营资金及银行授信总额的比例较低;长期借款余额系公司总部办公楼按揭借款及云南配送中心新厂房并购贷款,长期负债与长期资产匹配,还本付息规划与公司发展计划相匹配。上市公司年利息费用支出约2,400.00万元,其中流动资金贷款年利息费用支出约810.00万元,对公司经营成果的影响较小。同时,截至2022年6月末,上市公司已获批银行授信敞口额度17.13亿元,已到期正在续批银行授信3.00亿元,新增金融机构申报授信4.50亿元,银行授信敞口额度合计24.63亿元,银行授信敞口充足。

(3) 标的公司财务安排

截至2022年6月末,标的公司货币资金余额23,264.53万元(含标的公司代交易双方保管的本次交易定金10,000.00万元),其中:受限资金余额6,011.81万元,主要为银行承兑汇票保证金;剩余可用于日常经营支出货币资金7,252.72万元,货币资金余额能够满足日常经营所需。截至2022年6月末,标的公司有息负债余额1,500.00万元、年利息费用55.00万元。

标的公司经营业务稳健,经营活动现金流量情况良好。标的公司将推进现代物流配送中心规划建设项目,相关资金计划通过自有及自筹资金完成。除此之外,标的公司新开门店建设项目按评估报告资本性支出预测投入,在可预见的未来标的公司未规划可能导致重大投资活动现金净流出的重大项目。通过持续盈利积累及银行信贷额度,标的公司日常经营所需资金能充分保障。本次交易约定标的公司于2022年度、2023年度应实现的承诺净利润数分别为8,576.30万元、8,629.78万元,可覆盖此项目并购贷款产生的利息费用并有结余,不会新增业绩压力。标

的公司在业绩承诺期无需上市公司提供大额资金支持，不会对上市公司造成额外财务负担，不会新增资金风险。

3、本次收购是否会使得公司面临短期偿债风险及流动性风险

本次交易财务安排合理，交易完成后，上市公司资产负债率模拟测算将上升至 74.75%左右，上市公司财务管理稳健、财务状况良好，整体偿债压力可控，不存在短期偿债风险及流动性风险，但仍存在以下风险：

健之佳由于上市时间较短，通过股权融资、经营积累形成的股东权益规模有限，本次交易后，上市公司资产负债率上升，可能导致上市公司进一步通过银行等金融机构进行负债融资受到监管规范对负债率指标要求、借款协议约定、市场条件、评级等的限制。医药零售连锁行业通过“新开门店+收购”的模式拓展线下渠道网络，若负债融资受限，可能对公司快速拓展规模造成限制。同时，本次交易后，由于上市公司有息负债增长，上市公司存在负债融资成本增加的风险。

综上，上市公司及标的公司货币资金能满足日常经营所需；有息负债及利息费用规模较小；上市公司经营稳健，经营活动现金流量稳定充沛且盈利能力持续，银行授信额度充足；上市公司为本次交易所需资金已有规划和准备；标的公司盈利能力、经营活动现金流量稳定，可覆盖本次交易新增融资费用并满足日常经营所需且有结余，不会造成上市公司额外的财务负担。本次交易将导致上市公司资产负债率上升，但上市公司财务状况稳定，不会产生流动性风险及短期偿债风险。

（三）补充披露情况

1、“（一）本次用于收购的自有资金及自筹资金的具体金额及比例，对于自筹部分目前是否已有筹资安排，并补充披露借款机构名称、金额及大致利率区间”相关内容已在修订后的重组报告书“第一节本次交易概况”之“三、本次交易方案”中进行补充披露。

2、“结合公司及标的公司目前货币资金情况、日常经营所需资金、有息负债规模、利息费用等进一步说明相关财务安排的合理性，本次收购是否会使得公司面临短期偿债风险及流动性风险”相关内容已在修订后的重组报告书“第八节三、标的公司财务状况和盈利能力分析”之“（三）偿债能力分析”中进行补充披露。

3、“资产负债率上升风险”相关内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”及“第十一节风险因素”中进行补充披露。

问题 2:

草案披露，上市公司经营区域集中在云南、重庆、广西、四川四个区域，且云南省主营业务收入占比达 84.97%，而标的公司唐人医药经营区域集中在唐秦地区、辽宁省，本次交易将使得公司管理半径明显扩大。请公司补充披露：（1）标的公司在唐秦地区、辽宁省的市场占有率及主要竞争对手情况；（2）本次交易后上市公司对标的公司的具体整合方式，包括采购成本、物流配送、人员管理以及品牌运维等方面；（3）结合医药零售行业收购扩张时的区域考虑因素、地域性特点对经营管理的影响，以及可比公司的扩张路径等，对本次交易可能产生的跨区域经营风险进行重点提示；（4）结合问题 1、2，进一步说明本次交易的必要性。请财务顾问发表意见。

回复:

（一）标的公司在唐秦地区、辽宁省的市场占有率及主要竞争对手情况

标的公司门店位于以京津冀为核心的环渤海地区，分布于河北省唐秦地区及辽宁省沈阳、葫芦岛、锦州、丹东、营口、本溪六个地区（以下简称“辽宁省六个地区”），截止 2021 年末，标的公司运营门店数量如下表所示：

序号	地区	门店数量
1	唐山	204
2	秦皇岛	167
3	本溪	52
4	丹东	68
5	葫芦岛	44
6	锦州	55
7	营口	50
8	沈阳	19
合计		659

1、标的公司在唐秦地区市场占有率及主要竞争对手情况

（1）标的公司在唐秦地区市场占有率情况

根据专业咨询机构深圳市中研普华管理咨询有限公司（以下简称“中研普华公司”）出具的《2021 年河北及辽宁地区医药零售市场统计报告》（以下简称“《统计报告》”），2021 年唐山市药店零售市场规模为 49 亿元，标的公司在唐山市的零售业务收入为 5.59 亿元，据此计算，标的公司在唐山市药店零售市场的市场份额为 11.41%；2021 年秦皇岛市药店零售市场规模为 18.70 亿元，标的公司在

秦皇岛市的零售业务收入为 4.5 亿元，据此计算，标的公司在秦皇岛市药店零售市场的市场份额为 24.06%。

(2) 标的公司在唐秦地区主要竞争对手情况

根据《统计报告》，2021 年，标的公司在唐山市、秦皇岛市内主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	唐山市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	河北唐人医药有限责任公司	5.59	11.41
2	河北神威药业有限公司	2.66	5.43
3	唐山德顺堂医药连锁有限公司	1.91	3.90
4	唐山德生堂医药连锁有限公司	1.26	2.57
5	唐山惠和医药连锁有限公司	1.13	2.31
合计		12.55	25.61

(续)

序号	秦皇岛市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	秦皇岛唐人	4.50	24.06
2	秦皇岛民乐医药贸易有限公司	1.63	8.72
3	秦皇岛德信医药连锁有限责任公司	0.65	3.48
4	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	0.60	3.21
5	秦皇岛市康美大药房连锁有限公司	0.55	2.94
合计		7.93	42.41

由上表可见，包括标的公司在内的主要参与者占唐山市零售药品市场份额的比例为 25.61%，占秦皇岛市零售药品市场份额的比例为 42.41%，所占市场份额总体比例均较低。

(3) 标的公司在唐秦地区的发展空间

唐山市在河北省地级城市中的经济规模领先，常住人口 771 万，城镇人口比例 64.32%，其经济、人口规模与昆明市相近。标的公司在唐山市的门店数为 204 家，健之佳在昆明市的医药门店为 755 家。标的公司在唐山市场没有类似健之佳在昆明市场有一心堂这样相当体量和实力的竞争对手，在唐山市尚有较大增长空间。作为唐山地区龙头企业，标的公司品牌优势已经形成、市场规模优势明显，拥有成熟、稳定的专业团队及人才储备，为后续拓展奠定了良好基础。

秦皇岛市为河北省著名的旅游城市，常住人口 313 万，城镇人口比例 63.97%，标的公司在秦皇岛市现有门店 167 家。标的公司在秦皇岛地区拥有较高的市场占有率，拥有成熟、稳定的专业团队及人才储备，形成了良好的品牌效应、市场声

誉和口碑，较竞争对手的领先优势突出，在该市场尚有较大增长空间，为后续拓展奠定了良好基础。

综上，经过多年的经营积累，标的公司在唐秦地区具有良好的品牌效应、市场声誉，为唐秦地区龙头企业，市场规模优势明显，未来具有较大增长空间。

2、标的公司在辽宁省六个地区的市场占有率及主要竞争对手情况

标的公司于 2017 年、2018 年通过收购方式陆续进入辽宁省六个地区，在辽宁省六个地区的门店数量为 288 家，市场份额及门店家数较少，与标的公司主要立足于唐秦优势地区发展、着力加强在本地市场渗透力度、择机推进跨省域发展的经营策略有关。

(1) 标的公司在辽宁省六个地区主要竞争对手情况

根据《统计报告》，2021 年，标的公司在本溪市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	本溪市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	国药控股国大药房有限公司（含成大方圆）	1.68	30.11
2	辽宁天士力大药房连锁有限公司	1.20	21.51
3	本溪唐人	0.87	15.59
4	本溪康源大药房连锁有限公司	0.63	11.29
5	辽宁五洲通大药房连锁有限公司	0.27	4.84
合计		4.65	83.33

2021 年，本溪市药店零售市场规模为 5.58 亿元，标的公司在本溪市的零售业务收入为 0.87 亿元、市场份额为 15.59%。

2021 年，标的公司在丹东市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	丹东市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	丹东康达	1.15	13.82
2	辽宁天士力大药房连锁有限公司	0.75	9.01
3	丹东市老天祥医药连锁有限公司	0.68	8.17
4	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	0.64	7.69
5	丹东百盛新药特药连锁有限公司	0.58	6.97
合计		3.80	45.67

丹东市药店零售市场规模为 8.32 亿元，标的公司在丹东市的零售业务收入为 1.15 亿元、市场份额为 13.82%。

2021 年，标的公司在葫芦岛市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	葫芦岛市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	葫芦岛东和堂医药连锁有限公司	1.28	10.41
2	国药控股国大药房有限公司（含成大方圆）	1.20	9.76
3	辽宁人民康泰大药房连锁有限公司	1.00	8.13
4	葫芦岛大药房	0.91	7.40
5	葫芦岛市溥安堂医药连锁有限公司	0.36	2.93
合计		4.75	38.63

葫芦岛市药店零售市场规模为 12.30 亿元，标的公司在葫芦岛市的零售业务收入为 0.91 亿元、市场份额为 7.40%。

2021 年，标的公司在锦州市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	锦州市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	锦州博大维康医药连锁有限公司	1.80	14.06
2	辽宁营盘药房连锁有限公司	1.71	13.36
3	辽宁北吉大药房医药连锁有限公司	1.00	7.81
4	辽宁人民康泰大药房连锁有限公司	0.84	6.56
5	锦州唐人	0.75	5.86
合计		6.10	47.66

锦州市药店零售市场规模为 12.80 亿元，标的公司在锦州市的零售业务收入为 0.75 亿元、市场份额为 5.86%。

2021 年，标的公司在营口市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	营口市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	1.44	10.12
2	营口博爱医药连锁有限公司	1.35	9.49
3	营口阳光大药房医药连锁有限公司	0.90	6.32
4	营口大药房	0.68	4.78
5	营口康芝悦大药房医药连锁有限公司	0.48	3.37
合计		4.85	34.08

营口市药店零售市场规模为 14.23 亿元，标的公司在营口市的零售业务收入为 0.68 亿元、市场份额为 4.78%。

2021 年，标的公司在沈阳市内与主要竞争者的情况如下：

单位：亿元、%

序号	沈阳市主要竞争者名称	销售额	市场份额
1	国药控股国大药房有限公司（含成大方圆）	14.06	14.65
2	辽宁天士力大药房连锁有限公司	2.20	2.29

序号	沈阳市主要竞争者名称	销售额	市场份额
3	沈阳万家康大药房连锁有限公司	1.80	1.88
4	深圳市海王星辰健康药房连锁有限公司	1.50	1.56
5	沈阳东北大药房连锁有限公司	1.32	1.38
合计		20.88	21.75

沈阳市药店零售市场规模为 95.98 亿元，标的公司在沈阳市的零售业务收入为 0.19 亿元、市场份额为 0.20%。

包括标的公司在内的主要参与者占本溪地区零售药品市场份额的比例为 83.33%，市场集中度虽然较高，但标的公司 15.59% 的市场份额距市场排名第一的国药控股国大药房有限公司 30.11% 仍有较大差距。在其他市场，包括标的公司在内的主要参与者占丹东地区、葫芦岛地区、锦州地区、营口地区、沈阳地区的零售药品市场份额的比例分别为 45.67%、38.63%、47.66%、34.08%、21.75%，所占市场份额总体比例较低。

(2) 标的公司在辽宁省六个地区的发展空间

①本溪、丹东、葫芦岛市场

本溪市 2021 年 GDP810 亿，常住人口 132 万，人均 GDP 较高，城镇人口比例 79.44%，标的公司在本溪市拥有门店数 52 家，市场份额排名第三位。丹东市为辽宁省著名的旅游城市，常住总人口数量 219 万，城镇人口比例 68.88%，标的公司在丹东市拥有门店 69 家，市场份额排名第一。葫芦岛市常住总人口数量 243 万，城镇人口比例 54.76%，标的公司在葫芦岛市拥有门店 44 家，市场份额排名第四。

2017 年，标的公司通过收购进入本溪、丹东、葫芦岛市场，目前在经营管理、人员体系、商品管理等方面已完成整合。标的公司在当地拥有一定的市场规模，品牌优势已经形成，成熟、稳定的专业团队及人才储备为后续拓展奠定了良好基础，是未来拓展、营业提升的重点区域。

②锦州、营口、沈阳市场

锦州市常住总人口数量 270 万，城镇人口比例 59.67%。标的公司在锦州市拥有门店 55 家，市场份额排名第五。营口市常住总人口数量 232 万，城镇人口比例 67.18%，标的公司在营口市拥有门店 50 家，市场份额排名第四。

2017 年、2018 年标的公司通过收购进入锦州、营口、沈阳市场后，在经营管理、人员体系、商品管理等方面进行整合，受政策或规模限制，尚未实现盈利，

目前亏损稳定并逐步收窄，人员、团队稳定，是未来改善的重点区域。

综上，辽宁省六个地区经过五年的整合、调整，已实现业务、人员稳定，门店数、经营管理团队稳定。辽宁省葫芦岛、丹东、本溪地区市场及团队基础较好，是未来拓展、营业提升的重点区域；锦州、沈阳、营口地区受政策及规模限制，亏损稳定并逐步收窄，市场地位逐步巩固，团队稳定，是未来改善的重点区域。

(二) 本次交易后上市公司对标的公司的具体整合方式，包括采购成本、物流配送、人员管理以及品牌运维等方面

标的公司经过十余年的发展，建立了较为完善的企业管理制度和经营管理体系，在河北省唐秦地区、辽宁省六个地区建立了合理的业务布局，拥有稳定的客户群体和较好的品牌口碑。上市公司中高层管理人员有较丰富的跨多省区连锁药店经营管理经验和胜任能力，具备良好的跨区域经营整合能力，以及较强的连锁企业规模优势和精细化管理水平。

本次交易完成后，上市公司将新增唐秦地区和辽宁省六个地区 659 家以上的门店；在上市公司派出的管理团队与标的公司原经营管理团队实现顺利融合、优势互补，标的公司经营管理团队稳定、业务稳定、员工稳定、地政关系稳定的基础上，上市公司将为标的公司拓展所在城市及周边市场、提升全渠道专业化服务水平、畅通人才发展通道等方面提供支持，帮助标的公司进一步提升门店布局密度和向县级市场渗透率，扩大销售规模、提升市场份额，实现采购、配送规模效应和协同效应。上市公司业务进而突破完全集中于西南地区的限制，稳健开拓其他经济发达地区的重点目标市场。

1、本次交易后上市公司对标的公司采购整合方式

(1) 将上市公司与标的公司共有的供应商进行整合，加强向上游供应商的采购议价能力，降低标的公司现有采购成本。例如，2021 年标的公司销售额排名前 300 位商品中，70 个商品上市公司采购价格较标的公司拥有优势，标的公司可逐步按照上市公司采购条件降低采购成本。

(2) 将上市公司独特品种和优势品种根据市场需要逐步导入标的公司，实现标的公司产品结构的进一步优化，为顾客提供性价比更高的商品，从而提升标的公司销售毛利率和商品竞争力。例如，上市公司 2021 年贴牌商品销售额占主营业务收入比例 12.47%，上市公司贴牌商品品牌、品质已得到顾客认可，标的公司自身没有贴牌产品，可逐步引入上市公司独特品种和优势品种。

(3) 上市公司为医药工业企业提供市场推广、患者教育、促销服务“营采一体”模式较为成熟，标的公司逐步引进上市公司“营采一体”模式，提升获取综合毛利的能力。

整体上，通过采购整合方式预计可为标的公司毛利率提升 1 个百分点。

2、本次交易后上市公司对标的公司物流配送整合方式

(1) 推进标的公司现代物流配送中心建设项目

标的公司已通过出让方式取得仓储用地用于建设现代物流中心项目，项目已开工建设，根据规划设计方案，建成后将为全渠道电商业务及唐秦地区门店提供支持物流仓储、配送服务。标的公司原分散在唐山、秦皇岛的配送业务，可集中高效实施，进一步降本增效。

同时，将上市公司全渠道电商业务的仓库管理系统和物流配送系统等信息技术在标的公司新物流中心逐步应用，提升标的公司物流中心对门店商品配送管理效率及对电商业务的响应、服务效率，及对北方市场 B2C 业务及门店 O2O 电商业务的响应、服务效率，实现标的公司物流配送一体化。

(2) 本次交易完成后，将以上市公司现有物流配送体系为基础，将总物流中心与标的公司现有物流中心进行功能区分与定位，明确云南总仓、各省市分仓的二级物流管理模式。集中采购的品种由总仓负责总采配送，地方采购的品种由标的公司采购配送。

3、本次交易后上市公司对标的公司人员管理及品牌运维等整合方式

(1) 人员管理整合方式

本次交易完成后，将保持标的公司经营管理团队稳定、员工稳定，以实现业务连贯性。上市公司将给予管理层充分授权。标的公司基层及中层人员将保持稳定的薪酬、绩效考核体系，高级管理人员将逐步纳入上市公司统一培训、绩效考核体系。上市公司将为员工提供具有行业竞争力的薪资水平、福利待遇及晋升通道，逐步提升标的公司员工专业水平，强化标的公司门店专业化服务水平和顾客满意度，提升员工对企业文化的认同感，保证标的公司员工稳定性，提高门店销售和人均产出。

(2) 品牌整合方式

本次交易完成后，将保持唐人品牌在唐秦地区稳定性，在辽宁六个地区逐步推进健之佳品牌。

(3) 拓展体系整合

本次交易完成后，借助标的公司团队对当地市场的理解，逐步导入上市公司新店选址、项目收购等门店拓展体系，协助标的公司建立专业化拓展组织架构，加快门店网络扩张和布局，不断提升市场占有率。

(三) 结合医药零售行业收购扩张时的区域考虑因素、地域性特点对经营管理的影响，以及可比公司的扩张路径等，对本次交易可能产生的跨区域经营风险进行重点提示

1、可比公司的扩张路径

当前，我国医药零售行业连锁率和市场集中度仍较低，与我国产业政策规划发展目标存在一定差距。从医药零售行业发展轨迹和现状看，医药零售企业内部扩张和行业整合是提高行业市场集中度、减少无序竞争的重要途径，也是行业提高连锁率、形成稳定发展格局的重要方式。

目前，同行业上市公司通常实施以核心区域为中心、逐步向周边目标市场拓展的扩张策略，截至 2022 年一季度具体布局如下表。上市公司基于自身发展规划，在自身业务集中于西南地区的基础上，抓住机遇，收购经营区域以京津冀为核心的环渤海地区的标的公司，旨在突破上市公司原区域发展限制，稳健开拓其他经济发达地区，符合国家行业政策导向和上市公司战略目标，但扩张策略上与同行业上市公司循序渐进、由核心区域向周边市场逐步拓展的方式有所区别，存在较大的整合压力及风险。

序号	公司名称	门店数	门店分布区域
1	益丰药房	8,225	华南地区：湖南省、湖北省、广东省； 华东地区：江苏省、上海市、浙江省、江西省； 华北地区：河北省、北京市； 共 9 个省市
2	大参林	8,469	华南地区：广东省、广西省、海南省； 华东地区：江西省、浙江省、福建省、江苏省、山东省； 华中地区：河南省、湖北省； 东北、华北、西北及西南地区：河北省、黑龙江省、陕西省、四川省、重庆市； 共 15 个省市
3	老百姓	8,612	华中区域：湖南省、湖北省、江西省、河南省； 华南区域：广东省、广西省； 华北区域：北京市、天津市、河北省、内蒙古自治区、山西省； 华东区域：浙江省、上海市、安徽省、江苏省、山东省、福建省；

序号	公司名称	门店数	门店分布区域
			西北区域：陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、四川省、贵州省； 共 22 个省市
4	一心堂	8,809	云南、四川、重庆、广西、山西、贵州、海南、河南、上海、天津； 共 10 个省市
5	漱玉平民	3,686	山东、辽宁、福建； 共 3 个省市

2、医药零售行业收购扩张时的区域考虑因素、地域性特点对经营管理的影响

我国地域广阔，各地区经济发展程度、地方监管政策、零售药店区域竞争情况、居民健康观念及用药习惯等均存在一定差异，零售药店企业跨区域发展具有一定难度，上市公司充分了解新进市场地域性特点需要一定时间。若公司不能及时、准确掌握新进区域上述地域性特点并制定适宜的经营管理策略，则可能导致销售不达预期，对经营业绩造成一定影响。

3、管理半径扩大，管理和运营整合不达预期的风险

本次交易完成后，上市公司管理半径明显扩大，对上市公司资金实力、门店管理能力、物流配送能力、信息系统支持、人才团队、营销策略、品牌推广等方面均提出挑战。上市公司将在保持标的公司独立运营的基础上，派出管理团队与标的公司原经营管理团队融合，逐步发挥协同效应。但受监管环境、市场环境、行业政策、企业文化、管理模式、顾客习惯等因素综合影响，能否对标的公司进行有效管控、保持并提升其运营效率和效益、进而实现有效整合具有一定的不确定性。若整合效果不能达到预期，可能会对上市公司经营情况产生不利影响。

（四）进一步说明本次交易的必要性

本次交易完成后，上市公司可在标的公司门店布局的基础上迅速完成周边城市和渠道布局，进一步扩大在环渤海地区市场门店密度，突破上市公司业务完全集中于西南地区的限制；提升对供应商议价能力，实现规模效应和协同效应，符合国家行业政策导向和上市公司战略目标。

同时，本次交易导致上市公司资产负债率上升，上市公司多年稳健经营，经营活动现金流量稳定且盈利能力持续，不会因本次交易产生流动性风险及短期偿债风险。

（五）补充披露情况

“（一）标的公司在唐秦地区、辽宁省的市场占有率及主要竞争对手情况”相关内容已在修订后的重组报告书“第四节标的公司基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（七）核心竞争力及行业地位”中进行补充披露。

“（二）本次交易后上市公司对标的公司的具体整合方式，包括采购成本、物流配送、人员管理以及品牌运维等方面”及“（三）结合医药零售行业收购扩张时的区域考虑因素、地域性特点对经营管理的影响，以及可比公司的扩张路径等”相关内容已在修订后的重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“四、本次交易完成后，上市公司的财务状况和经营成果分析”中进行补充披露。

“本次交易可能产生的跨区域经营风险进行重点提示”相关内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”及“第十一节风险因素”中进行补充披露。

“（四）进一步说明本次交易的必要性”相关内容已在修订后的重组报告书“第一节本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（二）本次交易的目的”中进行补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）标的公司在唐秦地区市场规模优势明显，为唐秦地区龙头企业；本溪地区零售药品市场集中度虽然较高，但标的公司市场份额距市场排名第一的公司仍有较大差距；辽宁地区其他市场，主要参与者所占市场份额总体比例较低。

（2）本次并购交易为同行业并购，上市公司及标的公司在医药零售领域均具备丰富经验，上市公司对标的公司具备明确的整合方案及整合能力。

（3）本次交易完成后上市公司跨区域经营相关风险已在修订后的重组报告书进行了披露。

（4）本次交易有利于上市公司完善区域布局，突破西南地域限制进入新目标市场；有利于提升对上游的议价能力和专业服务能力，实现规模效应和协同效应，降低采购成本；本次交易后上市公司不会产生流动性风险及短期偿债风险。本次交易具有必要性。

二、关于评估作价的合理性

问题 3:

草案披露，本次评估基准日为 2021 年 12 月 31 日，采用市场法和收益法，并选取收益法评估结果作为最终评估结论，唐人医药 100% 股权评估值为 20.76 亿元，增值率为 344.96%，交易市盈率倍数达到 24.25，远高于上市公司当前市盈率，且定价公允性分析中的可比交易案例仅选取不同年份交易作价超过 10 亿元的收购案例。此外，标的公司此前曾放弃上市计划。请公司补充披露：（1）说明医药零售行业进行收购时，标的公司业务规模、盈利能力以及市场环境等对交易估值的影响，并结合上市公司在内的近年市场案例进行量化分析论证；（2）标的公司此前的上市安排和具体进展，以及选择终止上市的时间和原因，是否符合上市条件及具体情形。请财务顾问发表意见。

回复:

（一）说明医药零售行业进行收购时，标的公司业务规模、盈利能力以及市场环境等对交易估值的影响，并结合上市公司在内的近年市场案例进行量化分析论证

1、交易市盈率与上市公司市盈率分析

标的公司整体估值 20.74 亿元，按照其 2021 年净利润 0.85 亿元计算本次交易市盈率为 24.25 倍，高于上市公司当前市盈率，低于同行业公司市盈率。

A 股上市公司股票价格波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，还受经济环境、国家宏观调控政策、货币政策、行业监管政策、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。健之佳 2020 年 12 月上市，与同行业上市公司在 2020 年末、2021 年末及 2022 年 6 月末的市盈率对比情况如下：

单位：亿元

证券简称	2020 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日		2022 年 6 月 30 日	
	市值	市盈率	市值	市盈率	市值	市盈率
益丰药房	478.97	66.96	396.11	45.34	379.64	41.32
大参林	516.03	50.91	333.07	32.86	297.07	35.58
老百姓	256.81	42.67	201.8	30.28	197.3	28.87
一心堂	198.3	27.39	229.59	24.17	136.68	16.26
漱玉平民	-	-	97.89	48.14	75.15	59.26
平均		46.98		36.16		36.26
健之佳	58.89	27.37	53.24	19.26	47.85	18.05

健之佳市盈率低于益丰药房、大参林、老百姓、漱玉平民，与一心堂接近，主要有以下几方面原因：

(1) 业务规模

业务及门店规模是医药连锁零售企业核心竞争力，规模大、市场占有率越高的企业，对上游医药工业企业的渠道价值越高、议价能力越强，越能够实现规模效应、降低采购成本、增强抗风险能力，平均市盈率倍数越高。健之佳业务规模小于更早上市、发展更快同行业上市公司。

(2) 全国、区域发展阶段不同

益丰药房、老百姓、一心堂、大参林等同行业上市公司已在全国或多个区域完成门店及业务布局，健之佳上市时间较短，业务尚集中于云南区域，重庆、广西地区已盈利但规模尚小，在云南以外市场复制全渠道专业化、精细化管理及盈利模式的能力有待验证。

由于上述因素等，健之佳市盈率低于同行业市盈率及本次交易市盈率。

2、结合近年医药零售行业进行收购时的市场收购案例，对标的公司业务规模、盈利能力以及市场环境等对交易估值影响的分析

近年来医药零售行业公开披露的交易情况具体如下：

单位：万元

序号	定价基准日	上市公司	标的资产	标的公司 门店数量	100%股权对 应交易价格	定价基准日前最 近一年营业收入	定价基准日最 近一年净利润	承诺期首 期净利润	交易市盈 率 (PE)
1	2018/6/30	益丰药房	江苏市民 53%股权	14 家	25,000.00	14,184.25	1,416.55	1,300.00	19.23
2			上海上虹 51%股权	53 家	28,000.00	23,184.96	1,035.60	1,340.00	20.90
3			新兴药房 86.31%股权	462 家	160,300.00	90,491.63	4,517.30	6,500.00	24.66
4	2019/7/30	大参林	南通市江海 51%股权	123 家	24,993.42	12,432.49	437.19	1,200.00	20.83
5	2020/7/30	国药一致	成大方圆 100%股权	1,507 家	186,000.00	293,726.51	-9,237.79	——	28.34
6	2020/8/31	老百姓	赤峰人川 100%股权	287 家	68,000	41,849.53	3,198.94	——	19.13
7	2020/11/30	老百姓	惠仁堂药业 35%的股权	——	23,935.20	107,286.59	5,384.38	——	10.73
8	2021/3/31	老百姓	华康大药房 35%股权	52 家	10,360.51	11,224.03	1,041.83	——	9.94
9			泰州隆泰源 49%股权	78 家	21,281.10	16,674.97	1,328.68	——	16.02
10			江苏百佳惠 49%股权	116 家	14,080.39	17,770.91	1,032.49	——	13.64
11	2021/4/30	老百姓	河北华佗 51%股权	715 家	280,000.00	165,877.94	12,487.51	16,250.00	22.42
12	2021/9/30	老百姓	怀仁 71.9643%	660 家	227,500.00	140,234.07	9,999.19	11,000.00	22.75
13	2022/3/31	一心堂	思迈乐 50%股权	——	36,630.00	——	——	1,824.00	17.74

注：案例 1-4PE=100%股权对应交易价格/承诺期首期净利润，案例 5PE=100%股权对应交易价格/2020 年 1-3 月净利润 1,640.75 万元年化，案例 6PE=100%股权对应交易价格/2020 年 1-11 月净利润 3,258.90 万元年化，案例 7PE=100%股权对应交易价格/2020 年 1-11 月扣除非经常性损益净利润 6,098.70 万元年化，案例 7-12PE=100%股权对应交易价格/定价基准日最近一年净利润，案例 13PE=100%股权对应交易价格/2022 年 1-3 月扣除非经常性损益净利润 516.25 万元年化。

（1）控股权价值对交易估值的影响分析

上述 13 个交易案例中，涉及控股权价值的交易案例平均市盈率为 21.78 倍，涉及非控股权收购的交易案例平均市盈率为 12.58 倍，两种类型交易性质不同，其内涵价值比率差异率为 42.22%。

2021 年老百姓披露的股权交易共 5 项，其中 2 项控股权收购是针对怀仁项目 22.75 倍市盈率和河北华佗项目 22.42 倍市盈率的收购，其收购市盈率显著大于非控股权收购的另外 3 个项目 10 倍-16 倍市盈率的收购。

（2）业务规模对交易估值的影响分析

上述 13 个交易案例中剔除少数股权收购的 4 个案例后，营业收入 10.00 亿以上的交易案例平均市盈率 24.50 倍，营业收入低于此金额的交易案例平均市盈率为 20.95 倍，两种类型交易的价值比率差异率为 14.50%。剔除少数股权收购的 4 个案例后，交易作价 10.00 亿元以上的交易案例平均市盈率 24.54 倍，交易作价低于此金额的交易案例平均市盈率为 19.57 倍，两种类型交易的价值比率差异率为 20.28%。被收购企业的业务规模是影响交易估值的重要因素。

本次收购涉及标的规模较大，将交易作价超过 10.00 亿元的收购案例作为衡量定价公允性的参考是考虑到与本次收购的可比性，标的公司整体估值 20.74 亿元，按照其 2021 年全年净利润 0.85 亿元计算交易市盈率为 24.25 倍，低于规模接近的市场可比交易案例交易市盈率平均值 24.54 倍，定价具备合理性。

（3）盈利能力对交易估值的影响分析

上述 13 个交易案例中，剔除少数股权收购的 4 个案例，以及成大方圆亏损和思迈乐未披露净利润两个案例以外，净利润 4,000 万以上交易案例平均市盈率 23.27 倍，净利润 4,000 万以下交易案例平均市盈率 20.02 倍，两种类型交易价值比率差异率为 13.98%。被收购企业的盈利能力，是影响交易估值的重要因素。

本次交易市盈率为 24.25 倍，本次收购的估值水平与净利润 4,000 万元以上的交易案例平均市盈率 23.27 倍接近，定价具备合理性。

（4）被收购企业所处目标市场环境对交易估值的影响分析

根据公开市场资料统计，2018 年益丰药房涉及的股权交易共三项，分别为收购江苏市民 53%股权、收购上海上虹 51%股权、收购新兴药房 86.31%股权，其中新兴药房收购将使益丰药房的经营区域拓宽至华北地区，新增位于河北省和

北京市正在运营的 475 家门店，其收购市盈率 24.66 倍显著高于前两次的 19.23 倍和 20.90 倍。被收购企业所处目标市场，是影响收购方战略判断，进而影响交易估值的重要因素。

标的公司门店位于以京津冀为核心的环渤海地区，有助于上市公司突破业务完全集中于西南地区的限制，稳健开拓其他经济发达地区的重点目标市场，本次交易估值充分反映了标的公司所处目标市场对上市公司的战略价值。

（5）医药零售连锁行业所处的市场环境对交易估值的影响分析

2021 年 10 月，商务部发布的《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》提出，到 2025 年，药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额 65%以上，药品零售连锁率接近 70%等总体目标。零售药房的市场扩容、行业集中度和连锁化率已成行业趋势。

国内医药零售行业并购市场呈活跃态势。2016 至 2021 年以来，高济医疗、全亿健康等产业投资运营机构，以及老百姓、益丰药房、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民等国内 6 家上市连锁药店共发起上百起并购，并购涉及门店数量达到几千家，其中较大规模并购业务呈逐渐增加态势。对较大规模、经营规范的连锁企业，并购市场的竞争较为激烈，估值水平也持续保持在稳定、较高的水平。

综上，控股权收购与非控股权收购相比具有显著溢价，同时医药零售行业收购市场案例说明，业务规模、盈利能力及市场环境对交易估值具有重要影响。综合考虑标的公司业务规模、盈利能力、在上市公司目标市场领先的市场地位和市场份额以及对上市公司战略布局的重要意义，结合医药零售连锁行业并购市场对合规大型项目稳定的较高估值水平，本次交易估值具有合理性。

（二）标的公司此前的上市安排和具体进展，以及选择终止上市的时间和原因，是否不符合上市条件及具体情形

1、标的公司此前的上市安排和具体进展

2017 年 9 月 13 日，标的公司召开 2017 年第二次临时股东大会，会议审议通过《关于申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》，根据标的公司业务发展需要及在境内资本市场上市的战略发展规划，公司拟申请终止公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。

标的公司原计划以 2018 年、2019 年、2020 年为申报期向深圳证券交易所创

业板申请股票发行上市。

2、选择终止上市的时间和原因

(1) 新冠疫情增加了标的公司上市进程和结果的不可控性

2020年初国内爆发新冠疫情，受疫情影响，标的公司各地区防疫政策陆续收紧，经营区域存在全城封控或静默、四类药品不允许销售、顾客不入店、客流减少等情况，经营环境发生较大变化，疫情增加了标的公司上市进程和结果的不可控性。

(2) 标的公司规模较小，选择并购战略是合理选择

最近两年，标的公司净利润、门店总数与同行业上市公司对比情况如下：

单位：万元、家

证券简称	2020年度净利润	2021年度净利润	平均净利润	2021年末门店总数
一心堂	78,996.02	92,158.36	85,577.19	8,560
漱玉平民	21,635.49	11,492.43	16,563.96	3,341
大参林	106,218.11	79,123.10	92,670.61	8,193
老百姓	62,109.03	66,923.67	64,516.35	8,352
益丰药房	76,827.30	88,788.45	82,807.88	7,809
健之佳	25,114.82	30,052.74	27,583.78	3,044
平均值	61,816.80	61,423.13	61,619.96	6,549
标的公司	10,129.00	8,550.55	9,339.78	659

由上表可见，2021年末标的公司门店总数659家，最近2年平均净利润9,339.78万元，与同行业上市公司门店数和净利润相比规模相对较小，独立申请IPO具备基本条件，但面临较大的规模审核压力。

2019年以来，老百姓、益丰药房、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民等国内连锁药店上市公司持续快速自建、收购，零售药房的市场扩容、行业集中和连锁化已成行业趋势。随着大型上市连锁药店不断涌入全国市场，规模较小的零售药房在品牌效应、供货渠道、人力资源、药品品种等方面承受较大压力，发展方向面临抉择。

因此，被大型上市连锁药店并购是标的公司在激烈的市场竞争中保证团队和业务延续的合理选择。

(3) 股东对是否坚持上市战略存在分歧

标的公司部分股东认为新冠疫情增加了标的公司上市进程和结果的不可控

性，上市过程本身耗时较长、程序复杂，且上市后原始股东受股票限售期的限制时间较长；另一方面，同行业并购市场持续活跃，大型连锁药店在并购市场的估值保持较高水平。综合以上因素考虑，部分股东认为在疫情环境下选择上市不是最佳时机，导致标的公司股东对是否坚持上市战略意见无法达成一致，最终于2020年3月终止了上市计划。

3、是否不符合上市条件及具体情形

《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称“《注册管理办法》”）第十二条第（三）款规定：“不存在...经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。”受疫情影响，标的公司部分地区防疫政策陆续收紧，标的公司经营区域存在全城“封控”或“静默”、四类药品不允许销售、不允许顾客进店消费、客流减少等情况，标的公司经营环境已经发生重大变化，尽管疫情影响会结束，但其影响时间已远超过往预期，可能导致在疫情期间标的公司业务波动较大，尽管无持续经营风险，但按《注册管理办法》第十二条第（三）款规定的发行条件，疫情影响对业绩稳定性造成较大风险。

综上，受疫情影响，标的公司经营环境发生重大变化，可能导致在疫情期间标的公司业绩存在不稳定的风险；因疫情原因和国内同行业并购市场活跃、估值稳定可接受，标的公司股东对是否坚持上市战略无法保持一致，并于2020年3月最终放弃上市计划，选择出售给同行业上市公司。标的公司终止独立上市计划主要基于前文所述原因，不存在不符合上市条件情形，对本次交易无潜在影响或风险。

（三）补充披露情况

“（一）说明医药零售行业进行收购时，标的公司业务规模、盈利能力以及市场环境等对交易估值的影响，并结合上市公司在内的近年市场案例进行量化分析论证”中相关内容已在修订后的重组报告书“第五节交易标的评估或估值之”之“三、上市公司董事会对本次估值事项的意见”之“（六）本次交易定价公允性的分析”中进行补充披露。

“（二）标的公司此前的上市安排和具体进展，以及选择终止上市的时间和原因，是否不符合上市条件及具体情形”中相关内容已在修订后的重组报告书“第四节标的公司基本情况”之“二、标的公司历史沿革”中进行补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）医药零售行业收购时，标的公司业务规模、盈利能力以及市场环境对交易估值具有重要影响。综合考虑标的公司业务规模、盈利能力、在上市公司目标市场领先的市场地位和市场份额以及对上市公司战略布局的重要意义，本次交易估值具有合理性。

（2）标的公司原计划以 2018 年、2019 年、2020 年为申报期向深圳证券交易所创业板申请股票发行上市。受疫情影响，标的公司经营环境发生重大变化，可能导致在疫情期间的业绩存在不稳定的风险；标的公司规模较小，选择并购战略是合理选择；标的公司股东对是否坚持上市战略无法保持一致，标的公司终止独立上市计划主要基于上述原因，不存在不符合上市条件情形。终止独立上市计划原因对本次交易无潜在影响或风险。

问题 4：

草案披露，本次交易市场法评估（上市公司比较法）可比公司仅选取三家报告期末净利润增长的公司，且被评估公司交易市盈率倍数仅为 19.78，股权市场价值仅为 14.73 亿元，但以被评估单位 2021 年受疫情封控和“四类药品”下架等原因影响以及 2021 年开店扩张导致净利润大幅下降为由，剔除了 PE 比率，最终选取了评估值较高的 EV/S、P/B 价值比率计算评估价值。请公司补充披露：

（1）本次交易市场法评估未选取全部可比上市公司的原因及合理性，是否存在选择性评估，并结合全部可比上市公司相关评估结果予以量化分析；（2）结合同

行业交易案例，说明本次交易市场法评估分别选择 P/E、EV/S、P/B 价值比率进行评估的原因及合理性，是否符合行业惯例；（3）结合疫情封控、“四类药品”下架与开店扩张事项对整个医药零售行业或可比上市公司的影响情况，说明以此为由剔除 PE 比率的合理性；（4）结合问题 3、4，进一步说明本次交易定价的公允性。请评估师发表意见。

回复：

（一）本次交易市场法评估未选取全部可比上市公司的原因及合理性，是否存在选择性评估，并结合全部可比上市公司相关评估结果予以量化分析

1、评估方法选择

本次评估使用收益法和市场法两种方法进行评估，符合《资产评估执业准则——企业价值》要求和行业惯例。本次评估采用了收益法作为评估结论，交易各方以此为基础协商确定交易作价。近年公开市场披露的同行业交易案例大部分采用收益法结果作为最终评估结果，具体情况如下：

序号	收购方	交易标的	评估基准日	评估方法	最终方法选取
1	益丰药房	新兴药房	2018年3月31日	收益法、市场法	市场法
2	老百姓	华康大药房、江苏百佳惠、泰州隆泰源	2021年3月31日	收益法、市场法	收益法
3	老百姓	河北华佗	2021年4月30日	收益法、市场法	收益法
4	老百姓	湖南怀仁	2021年3月31日	收益法、市场法	收益法
5	国药一致	成大方圆	2019年9月30日	收益法、市场法	市场法

2、市场法评估，同行业上市公司初步样本池

证券代码	证券简称	首发上市日期	主营业务名称（按产品）	主要产品名称
002727.SZ	一心堂	2014-07-02	中西成药	中西成药、医疗器械及计生、消毒用品、中药
300937.SZ	药易购	2021-01-27	药品	西药、中成药、中药饮片、食品和保健食品、医疗器械、非药品
301017.SZ	漱玉平民	2021-07-05	中西成药	中西成药、保健食品、中药饮片、健康器械、其他商品、促销、陈列与咨询服务
600833.SH	第一医药	1994-02-24	药品	医药零售、医药批发
603233.SH	大参林	2017-07-31	中西成药	中西成药、参茸滋补药材、中药饮片、医疗器械、个人护理、家居用品
603883.SH	老百姓	2015-04-23	中西成药	中西成药、中药、非药品
603939.SH	益丰药房	2015-02-17	西药及中成药	药品、保健品、医疗器械、健康相关的日用便利品
605266.SH	健之佳	2020-12-01	非处方药	中西成药、中药材、保健食品、个人护理品、医疗器械、生活便利品、体检服务

3、市场法评估，资产评估执业准则的标准、可比案例选取程序及选取结果

(1)根据《资产评估执业准则——企业价值》，市场法作为一种相对估值法，可比公司是否具备可比性是市场法能否合理估计股权价值的前提。选择可比公司的基本逻辑是力求现金流、成长潜力和风险水平方面的相似性，可以从行业因素、规模因素、成长预期、经营风险等角度考虑和分析比较。本次交易市场法评估可比上市公司选择标准如下：至评估基准日上市时间两年以上；A 股合计占总股本比例选择 100%；近期股票价格无异动波动；收入、利润结构与被评估单位产品类似；经营模式类似；成长性相当；财务风险相当。

(2) 本次交易市场法评估可比上市公司选择过程如下：

进行第一次筛选，根据 WIND 行业分类，选择行业、主要产品可比的上市公司；

在第一次筛选出的公司基础上进行第二次筛选，选择满足筛选标准以及主营业务结构可比的上市公司；

在第二次筛选出的公司基础上进行 T 检验，取相关公司在评估基准日最近

36个月的原始 Beta 和 Beta 标准偏差，计算原始 Beta/Beta 标准偏差，计算结果大于 2 为 T 检验通过，选择通过 T 检验的可比公司作为交易市场法的可比公司。

Beta 系数是衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的评价工具，只有通过了 T 检验才能认定 Beta 能够作为衡量个体和总体波动水平的指标，相应地，通过 T 检验的上市公司才具备可比性。

(3) 选取的可比上市公司

根据可比上市公司的选取标准，药易购、漱玉平民、健之佳截至评估基准日上市时间短于两年，不满足年限要求被剔除。第一医药批发业务占比较大，不满足现金流和风险水平可比性要求被剔除。大参林未通过 T 检验，与标的公司不可比。最终选取一心堂、老百姓、益丰药房三家企业作为可比上市公司。

(4) 对不可比样本剔除所遵循资产评估行业原则、惯例及客观原因的分析

□药易购、漱玉平民、健之佳剔除原因为截至评估基准日上市时间短于两年

A.根据证监会上市部、中国资产评估协会等单位相关专家组成的课题组编写的《上市公司并购重组市场法评估研究》(作者:赵立新,出版社:中国金融出版社,出版时间:2012-07,以下简称“《市场法评估研究》”),上市公司比较法可比对象的选择标准有“1、有一定时间的上市交易历史:考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理,需要一定的股票交易历史数据,因此一般需要对比对象要有一定时期的上市历史;另一方面,可比对象经营情况要相对稳定一些,有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。建议可比对象的上市交易历史至少在 24 个月(2 年)左右为好。”

B.本次可比公司选择设定了至评估基准日上市时间两年以上的条件,符合行业惯例及审慎原则。在公开市场上市公司重组项目中,将“至评估基准日上市时间两年以上”作为可比公司选取标准的部分案例如下:

项目名称
广州市昊志机电股份有限公司购买所涉及的瑞士 Infranor 资产组
新疆库尔勒香梨股份有限公司购买统一石化 100%股权、无锡统一 25%股权
长春奥普光电技术股份有限公司购买长光宇航 78.89%的股权
新疆天山水泥股份有限公司购买中联水泥、西南水泥、南方水泥、中材水泥的股权
浙江钱江生物化学股份有限公司购买海云环保 100%股权、首创水务 40%股权、实康水务 40%股权、绿动海云 40%股权

广东四通集团股份有限公司购买康恒环境 100%股权
成都高新发展股份有限公司购买成都森未科技有限公司和成都高投芯未半导体有限公司股权

C.漱玉平民、健之佳两家公司上市时间、营业规模、盈利能力、跨区域发展水平、发展阶段接近，与同行业其他上市公司优劣势接近，但上市时间较短，漱玉平民 48.14 倍-59.26 倍的市盈率与健之佳 19.26 倍-18.05 倍市盈率分化程度极高，其代表性、公允性无法与上市时间更长的同行业公司类比，若将其作为可比企业样本有失公允：

单位：亿元

证券简称	2021 年 12 月 31 日		2022 年 6 月 30 日	
	市值	市盈率	市值	市盈率
健之佳	53.24	19.26	47.85	18.05
漱玉平民	97.89	48.14	75.15	59.26

两家新上市公司案例亦印证资产评估行业将上市交易历史低于 2 年的企业从可比企业中剔除确有必要。

□第一医药剔除原因为批发业务占比较大，不满足现金流和风险水平可比性要求

根据《市场法评估研究》，上市公司比较法可比对象的选择标准有“2、经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于 24 个月：经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被评估单位从事相同或相似业务。要求可比对象从事该经营业务的时间不少于 24 个月，主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。”因此，本次可比公司选择设定了收入、利润结构与被评估单位产品类似的条件，符合行业惯例。

□大参林剔除原因为未通过 T 检验

A.T 检验是以沪深 300 为基础，度量在评估基准日最近 36 个月的原始 Beta 和 Beta 标准偏差，反应了最近 36 个月股票价格离散程度情况，大参林未通过 T 检验说明其 Beta 离散程度大，不能够作为衡量个体和总体波动水平的指标。

并且本次评估是选择加权平均资本成本（WACC）和股权收益率 Re 作为风险因素修正指标， Re 采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式为 $Re=Rf+\beta*(Rm-Rf)+Rs$ ，Beta 会影响风险因素修正指标，只有可比上市公司的原始 Beta 系数通

过 T 检验才作为估算标的公司 Beta 系数的基础。因此 T 检验与本次修正体系挂钩，采用 T 检验选取可比上市公司合理，符合行业惯例。

B.在公开市场上上市公司重组项目中，将 T 检验作为可比公司选取标准的部分案例如下：

项目名称
新疆天山水泥股份有限公司购买中联水泥、西南水泥、南方水泥、中材水泥的股权
浙江钱江生物化学股份有限公司购买海云环保 100%股权、首创水务 40%股权、实康水务 40%股权、绿动海云 40%股权
广东四通集团股份有限公司购买康恒环境 100%股权
成都高新发展股份有限公司购买成都森未科技有限公司和成都高投芯未半导体有限公司股权
金发科技收购海越能源持有的宁波海越股权
楚天科技发行股份购买楚天资管

综上，本次评估中采用市场法评估时，选取可比公司过程满足设定的可比性原则，评估结果已经包含选取的所有可比上市公司因素影响，符合评估准则相关要求，不存在选择性评估的情形。

(二)结合同行业交易案例，说明本次交易市场法评估分别选择 P/E、EV/S、P/B 价值比率进行评估的原因及合理性，是否符合行业惯例

1、P/E、EV/S、P/B 价值比率基本情况

企业价值评估中的市场法，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，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法，本次市场法评估采用上市公司比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的“比率倍数”。价值比率通常有盈利类价值比率、收入类价值比率、资产类价值比率和其他特别非财务类型的指标。P/E、EV/S、P/B 分别反映了盈利类价值比率、收入类价值比率和资产类价值比率，能够从净利润、销售收入、净

资产指标多角度的反映被评估单位的价值。

2、说明本次交易市场法评估分别选择 P/E、EV/S、P/B 价值比率进行评估的原因及合理性，是否符合行业惯例

首先，评估人员对整个 A 股市场上市公司 P/E、EV/S、P/B 三个指标进行分析，按照细分行业相关指标的变异系数前 30 名进行排名，P/E 指标平均变异系数为 0.78，EV/S 指标平均变异系数为 0.47，P/B 指标平均变异系数为 0.31。从分析结果看，整体上 P/B 的价值关联程度较高，说明大部分行业可比公司之间 P/B 的离散程度最低，可以选作可比指标。同时，从行业上分析，医药零售企业的销售收入相对稳定，波动性小，因此 EV/S 指标能够作为可比指标。P/E 指标作为最常用的可比指标，也应当选做可比指标。

其次，评估人员分析了可比上市公司 P/E、EV/S、P/B 三个指标近三年变异系数：P/E 为 0.13、EV/S 为 0.14、P/B 为 0.15，分析结果证明三个指标历史年度离散程度小，能够作为可比指标在市场法中使用。

综上，经过对行业可比公司纵向可比性分析及可比公司历史年度相关指标横向分析，本次交易市场法评估分别选取 P/E、EV/S、P/B 作为本次评估价值比率具备可比性，符合《资产评估执业准则——企业价值》规定，符合行业惯例。

(三) 结合疫情封控、“四类药品”下架与开店扩张事项对整个医药零售行业或可比上市公司的影响情况，说明以此为由剔除 PE 比率的合理性

1、医药零售行业经营情况

医药零售行业近三年主营业务收入和净利润增长率如下：

单位：%

指标分析	公司名称	2018年	2019年	2020年	2021年
主营收入增长率	老百姓	26.33	23.18	19.69	12.34
净利润增长率		27.00	22.02	24.31	2.91
主营收入增长率	益丰药房	43.15	49.49	28.43	15.56
净利润增长率		39.09	37.89	42.37	14.29
主营收入增长率	大参林	18.95	26.12	31.06	14.23
净利润增长率		10.76	32.50	55.48	-25.73
主营收入增长率	一心堂	18.16	14.33	21.25	15.11
净利润增长率		22.95	16.07	30.80	16.22
主营收入增长率	健之佳	18.73	27.66	26.99	15.11
净利润增长率		41.81	25.32	50.00	19.99
主营收入增长率	平均值	25.06	28.16	25.48	14.47
净利润增长率		28.32	26.76	40.59	5.54

2018年至2020年，医药行业上市公司平均收入年增长率为26.23%，平均净利润年增长率为31.89%。收入和利润增长率基本保持同一水平和趋势。

随着2021年疫情散点式爆发，不同地区受到的影响出现差异，2021年同行业上市公司收入增长率为14.47%、净利润增长率为5.54%，同行业上市公司收入和净利润增长率出现显著差异，反映了医药零售行业整体受到疫情影响，为确保市场份额对经营做出调整，相关的调整对销售规模和市场份额的稳定起到了作用，但行业内不同企业业绩波动起伏或下滑，受疫情在不同地区严重程度、疫情防控政策影响程度及持续时间等存在重大不确定性，系非企业经营管理能力导致的外部不可控因素所致。

结合下文“PE 价值比率估值剔除原因”，评估师认为在经营环境存在不确定性、盈利水平容易发生显著变动的情况下会存在较大幅度的波动，以 PE 为代表的盈利类指标较 PS、EV/S 等收入类指标等对周期性影响较小的指标而言缺乏适用性。

2、标的公司经营情况

标的公司近三年主营业务收入和净利润增长率如下：

单位：%

指标分析	2020年	2021年
标的公司主营收入增长率	7.79	-1.96
标的公司净利润增长率	38.56	-15.58

受疫情因素影响，各地区防疫政策收紧，标的公司经营区域所在城市发生全城“封控”或“静默”、四类药品不允许销售、顾客不入店等导致客流和客单价减少，2021年全年受疫情政策影响营业额下降约3,937.81万元，毛利额减少约1,340.06万元，2021年疫情影响统计具体情况详见“问题6”之“（一）结合疫情影响、市场状况等说明标的公司2020年至今业绩持续下滑的原因，相关影响因素是否已消除，并结合当前经营情况、门店扩张计划等进一步说明标的公司业绩承诺的可实现性”之“1、结合疫情影响、市场状况等说明标的公司2021年较2020年业绩下滑的原因”。

3、PE 价值比率估值剔除原因

（1）在疫情等非企业经营管理能力的外部不可控因素导致净利润指标异常波动情况下，PE 指标不适合反映企业内在价值

以一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等 2019 年至 2021 年公开披露财务数据的医药零售上市公司对 PE 和 PS 指标进行分析。首先，通过 IFIND 数据库提取上述公司 2019 年至 2021 年共计 36 个月的 PE 和 PS 指标；其次，分别计算 2019 年至 2021 年各年度月均 PE 和 PS 的标准差。经过计算，上市公司 2019 年至 2021 年 PE 标准差分别为 3.57、5.26、8.76，三组标准差的波动率为 216%；上市公司 2019 年至 2021 年 PS 标准差分别为 0.17、0.39、0.55，三组标准差的波动率为 16%。

特别是疫情在不同区域影响程度严重分化且发生与否存在重大不确定性，PE 指标中净利润起伏或下滑，且系非企业经营管理能力的外部不可控因素所致，不适合反映企业内在价值。导致以 PE 为代表的盈利类指标较 PS、EV/S 等收入类指标对周期性影响较小的指标而言缺乏适用性。

(2) 标的公司受疫情影响程度较可比公司显著，使用 PE 指标会放大未反映企业内在价值的外部因素的异常影响

可比上市公司和标的公司 2020 年和 2021 年净利润及增长率如下：

单位：万元、%

公司	2020 年	2021 年	增长率
一心堂	78,996.02	92,158.36	16.66
老百姓	62,109.03	66,923.67	7.75
益丰药房	76,827.30	88,788.45	15.57
可比公司平均值	72,644.12	82,623.49	13.33
标的公司	10,262.27	8,550.55	-16.68

从上表中可以看出，标的公司 2021 年净利润较 2020 年显著下降，主要原因系 2021 年受疫情影响，河北、辽宁地区多次被列为高风险地区，尽管疫情平稳后其业务较快恢复正常，但业绩累计数已下滑；标的公司作为门店集中的区域性医药零售企业，当疫情散发并在该区域反复、持续影响时，盈利能力受到较大冲击，可比上市公司均为全国性医药零售企业，其多省区盈利模式抗疫情散发风险的水平显著高于标的公司。

(3) 疫情影响因素及未来恢复情况，评估师难以准确预测、量化和调整，修正对 PE 指标的影响

从远期看，疫情得到控制，社会面正常化是必然。本次评估无法对疫情改善、

社会面正常化的预期进行准确预测、量化和调整，修正对 PE 指标的影响，主要原因是疫情在全球、全国的持续时间、影响程度、后续次生灾害及国家、社会的应对措施广泛、复杂，有较高不确定性，目前全国疫情亦有反复、散发的情况发生。疫情若有严重冲击，同行业上市公司、标的公司业绩迅速下滑，疫情平稳后业务又快速恢复正常。疫情的影响具有散发及高度不确定性，评估师缺乏依据难以对 PE 指标进行合理化调整。

综上，相较其他两个相对稳定的价值比率，PE 价值比率由于存在上述缺陷而被剔除。

4、选择 PS、EV/S 等收入类指标作为市场法评估核心价值比率，剔除 P/E 比率合理性的进一步分析

(1) 各类价值比率都有其优缺点，因此通常在一项评估业务中应该选用多类、多个价值比率分别进行计算，然后综合对比分析判断选择出更适用的价值比率。

《市场法评估研究》中对零售企业价值比率的选取有如下表述，“零售企业实现利润的关键是销售额。由于零售企业的销售收入相对稳定，波动性小，且具有微利的特点，因此应该考虑选用 PS。另外，销售收入不受公司折旧、存货、非经常性收支的影响，不像利润那样易受操控；销售收入也不会出现负值，即使公司净利润为负也可以得到计算 PS。”因此，评估师认为本次市场法估值的核心指标应该是 PS、EV/S 等收入类指标。

本次评估中，PE 价值比率相较其他两个价值比率，由于疫情高度不确定性导致缺乏合理、可量化的依据对 2021 年净利润进行调整，导致 PE 价值比率较其他价值比率出现较大偏离，说明 PE 指标较其他两个指标适用性较弱，应剔除。

(2) 在公开市场上市公司重组项目中，评估师根据不同指标计算出的结果，结合被评估对象的特征和结果之间的离散程度做出选择，最终的评估结论是被选中的价值比率计算结果的综合反映，部分案例如下：

项目	市场法选用比率乘数	最终选用比率乘数	被剔除的价值比率结果	剔除理由
老百姓收购泰州隆泰源 49% 股权	EBIT、EBITDA、NOIAT	EBITDA、NOIAT	EBIT	较其他比率乘数差异过大
老百姓收购江苏百佳惠 49% 股权	EBIT、EBITDA、NOIAT	EBITDA、NOIAT	EBIT	较其他比率乘数差异过大
博雅生物购买罗益（无锡）生物股权项目	PE、EV/S、EV/EBITDA	PE、EV/EBITDA	EV/S	未说明
金陵华软出售倍升互联（北京）股权	PS、PB	PB	PS	公司核心能力是其销售能力，PS 指标更能反映其价值
武汉中商集团发行股份购买资产涉及北京居然之家股权	EV/EBIT、EV/EBITDA、P/S、EV/S	EV/EBIT、P/S	EV/EBITDA、EV/S	选取各指标结果的中位数，实质是取 EV/EBIT 和 P/S 估值结果的平均值
宁波华翔电子购买宁波劳伦斯汽车股权	EBITDA、EBIT、NOIAT	EBITDA	EBIT、NOIAT	剔除 EBIT 是因为其评估结果与另外两个指标差异过大，剔除 NOIAT 的原因未说明
金发科技收购海越能源持有的宁波海越股权	NOIAT、EBIT、EBITDA、净利润、营业收入、总资产、净资产	NOIAT、EBITDA、总资产	EBIT、净利润、营业收入、净资产	PB，PE 从股权投资角度反映了企业价值；NOIAT、EBIT、EBITDA、营业收入、总资产从全投资的角度反映了企业价值，为消除杠杆后的企业价值，本次评估选取全投资口径的比率，并剔除最高值与最低值，最后取算术平均计算被评估单位的股东全部权益价值。
楚天科技发行股份购买楚天资管	EV/S、EBIT、EBITDA、NOIAT、	NOIAT	EV/S、EBIT、EBITDA、	NOIAT 更能反映现金流为企业创造的价值

项目	市场法选用比率乘数	最终选用比率乘数	被剔除的价值比率结果	剔除理由
	PE、总资产比率乘数、净资产比率乘数		NOIAT、PE、总资产比率乘数、净资产比率乘数	

综上，本次评估选取价值比率的依据充分，对相关指标的修正也体现了谨慎性，在最终估值结论的形成过程中，对偏离度较大且因疫情高度不确定性导致评估师难以准确预测、量化和调整、修正的 PE 指标予以剔除，符合评估准则要求和行业惯例。

（四）结合问题 3、4，进一步说明本次交易定价的公允性

本次评估使用收益法和市场法两种方法进行评估，符合《资产评估执业准则——企业价值》要求和符合行业惯例。由于股票价格中包含了证券市场投资者对股票投资回报的预期，市场法的评估结果也更多的体现了资本市场对被评估对象的一种交易变现和投资收益的预期。在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估单位的可比公司进行充分必要的调整，但是可比公司依然存在评估人员未能掌握的不确定或难以调整的因素，导致市场法结果具有较大的不确定性。而药品零售行业可预计的未来年度具有较强的盈利能力，采用收益法评估能从收益途径反应企业的价值，并且考虑了标的公司申报的账内资产，同时也考虑了商标、客户资源、经营管理水平等各项对获利能力产生影响的因素，并且收益法也充分考虑了疫情封控和“四类药品”下架以及未来新开店的影响，故本次评估采用了收益法作为评估结论，符合行业惯例，符合评估准则相关要求，定价具备合理性。

（五）补充披露情况

“（一）本次交易市场法评估未选取全部可比上市公司的原因及合理性，是否存在选择性评估，并结合全部可比上市公司相关评估结果予以量化分析”、“（二）结合同行业交易案例，说明本次交易市场法评估分别选择 P/E、EV/S、P/B 价值比率进行评估的原因及合理性，是否符合行业惯例”、“（三）结合疫情封控、“四类药品”下架与开店扩张事项对整个医药零售行业或可比上市公司的影响情况，说明以此为由剔除 PE 比率的合理性”相关内容已在修订后的重组报告书“第五节二、交易标的评估的具体情况”之“（四）市场法评估过程及说明”中进行补充披露。

“（四）结合问题 3、4，进一步说明本次交易定价的公允性”相关内容已在修订后的重组报告书“第五节三、上市公司董事会对本次估值事项的意见”之“（六）本次交易定价公允性的分析”中进行补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

（1）本次评估选取可比公司的过程满足设定的可比性原则，评估结果已经包含选取的所有可比上市公司因素影响，符合评估准则相关要求，不存在选择性评估的情形；

(2) 本次评估市场法评估选择 P/E、EV/S、P/B 价值比率进行评估是合理的，符合行业惯例；

(3) 2021 年医药零售行业处于大规模扩张阶段并且存在疫情管控，P/E 价值比率估值偏离度较大，P/E 价值比率存在对企业的成长性估计不足的弊端，因此，剔除 P/E 价值比率的估值是合理的；

(4) 本次评估采用了收益法作为评估结论，符合行业惯例。标的公司整体估值 20.74 亿元，按照其 2021 年全年净利润 0.85 亿元计算交易市盈率为 24.25 倍，低于规模接近的市场可比交易案例平均值，定价具备合理性。

问题 5：

草案披露，截至评估基准日，标的公司拥有 659 家药店，且评估预测标的公司未来 2 年门店数量增长率分别为 2.73%、15.51%。此外，本次交易对标的公司的慢病会员体能训练及康复服务、电商业务团队有相关剥离安排，同时将标的公司持有的泊云利康、中百医药、中盟医药合计 95.00 万元出资及对应权益原价转让给王冠珏。请公司补充披露：(1) 结合标的公司门店扩张计划，说明新开门店所需资本性支出、营运资金及成本费用是否已在收益法评估中充分考虑；(2) 标的公司相关业务剥离安排、股权投资转让是否公允、合理，是否已在收益法评估中充分考虑。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

(一) 结合标的公司门店扩张计划，说明新开门店所需资本性支出、营运资金及成本费用是否已在收益法评估中充分考虑

1、标的公司门店扩张计划

标的公司在 2022 年至 2027 年预测期新开门店计划情况如下：

单位：家

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
新开门店	18	105	124	83	47	48

2、说明新开门店所需资本性支出、营运资金及成本费用是否已在收益法评估中充分考虑

新开门店涉及的成本主要包括资本性支出、营运资金及相关成本，其中资本性支出主要由门店装修及货架、设备购置费组成，营运资金主要包括正常经营中的流动资产及流动负债变动，除此以外，新开门店涉及的主要费用还包括房租和

工资费用。在收益法评估中已对上述投资、成本及费用进行了充分考虑，具体如下：

（1）未来新增门店资本性支出预测

参照标的公司历史情况进行预测，门店装修货架为 11 万元/店，设备为 6 万元/店，上述费用以未来每一年的预计新开门店数量为基数进行预测，已在未来现金流出中体现对估值的影响。

（2）未来新开门店的营运资金预测

标的公司经营性流动资产主要为应收账款、预付账款、存货，经营性流动负债主要为应付票据、应付账款、预收账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费。

本次收益法评估，参考标的公司历史营运资金周转率、占比水平，结合标的公司门店扩张计划，对预测期营运资金进行预测。由于计算周转率、占比水平基数为主营业务收入和各项成本费用，主营业务收入和各项成本费用中已包含评估基准日存续门店以及预测新开门店的影响，因此未来新开门店营运资金已经充分考虑、预测。

（3）未来新开门店带来的主营业务成本预测

首先，根据标的公司各个经营品类 2021 年销售占比对收入进行拆分和预测。其次，参考标的公司各经营品类 2021 年零售毛利率来预测被评估单位预测期的综合毛利率，从而得到对应的主营业务成本。由于主营收入预测数据中已经包含评估基准日存续门店以及预测新开门店的影响，因此未来新开门店主营业务成本已经充分考虑、预测。

（4）未来新开门店费用预测

本次预测，将管理费用和销售费用分别分成工资薪酬、固定费用、变动费用来进行预测。

本次评估已对未来新开门店主要涉及的工资、房租和变动费用进行预测。其中，新开门店工资薪酬=店均人数×新开门店门店个数×平均工资；新开门店房租费=店均面积×新开门店门店个数×平均租金；变动费用参考历史标的公司变动费用占主营业务收入的占比情况进行预测。

综上，本次评估已根据标的公司新增门店计划对所需资本性支出、营运资金及成本费用进行了充分合理预测。

(二) 标的公司相关业务剥离安排、股权投资转让是否公允、合理，是否已在收益法评估中充分考虑

1、对标的公司慢病会员体能训练及康复服务的剥离

(1) 慢病会员体能训练及康复服务经营情况

标的公司为了更好地服务慢病会员，设立了健康管理中心开展慢病会员体能训练及康复服务业务。第一家管理中心位于河北省唐山市路北区银安花园底商，在银安药店 2 层和 3 层，总面积约 330m²；第二家管理中心位于唐山市路北区建设路北段（远洋城商圈），在裕丰楼药店后方，占地约 450m²，上述房屋均为标的公司租赁取得。2021 年，慢病会员体能训练及康复服务经营情况如下：

单位：万元

科目名称	金额
主营业务收入	24.54
主营业务成本	5.04
销售毛利	19.50
门店费用：	186.31
人工费用	103.00
房租费用	34.13
装修、资产摊销费用	33.05
水电费	4.32
宣传策划费	2.13
其他费用	9.68
营业利润	-166.82

(2) 慢病会员体能训练及康复服务剥离安排及影响

上市公司致力于全渠道专业化服务和慢病管理，尚未将标的公司上述业务规划为发展目标，在对该业务无规划的背景下，通过《股权收购协议之补充协议》约定对慢病会员体能训练及康复服务进行剥离，根据协议相关安排，在 2023 年末前保护和延续标的公司慢病会员的权益，并由王冠珏及其关联公司承担人工、水电等费用。本次剥离有利于上市公司控制成本，聚焦主营业务，增强盈利能力。

(3) 收益法评估对该业务的处理

本次交易收益法评估将该业务纳入评估范围，评估人员采用历史经营平均水平作为未来预测基础，但该业务系辅助工作，且目前处于亏损状态，剥离该业务

影响较小。

由于该业务系以引流、增加客户粘性为目标，该剥离也会带来标的公司需增加其他对于慢病会员的增值服务来继续保持客户粘性，但预计不会超过现有慢病业务剥离预计节约的成本。因此，基于谨慎性原则，本次评估的盈利预测基于基准日经营状态在整体现金流中已经充分考虑标的公司未来继续开展慢病管理服务可能产生的引流等费用支出对现金流的影响。

2、对标的公司电商业务团队的部分剥离

(1) 电商业务团队介绍

标的公司电商业务团队主要负责“放新买”APP 及辅助信息系统开发工作，同时兼顾基于该系统的门店 O2O 业务及少量 B2C 业务运营，第三方 O2O 平台如美团、饿了么、京东到家等业务运营工作也由该团队负责。

“放新买”APP 及辅助信息系统目前较为成熟、稳定，其业务流量基于门店员工推荐、推广，其作用及优势与第三方平台类似，特别是 O2O 业务的第三方平台可替代性较强，对零售企业而言其核心能力仍基于标的公司的持续运营及门店网络及门店、配送中心。

(2) 电商业务团队部分人员剥离的主要安排及影响

上市公司基于实体门店网络自营及第三方平台 B2C、O2O 业务运营基础较好，致力于全渠道专业化服务，剥离标的公司信息系统开发业务、专注于运营，有利于公司控制成本，聚焦主营业务，增强盈利能力。

电商业务团队部分人员剥离仅针对软件开发人员和少量运营人员，其他信息系统开发、运维人员及其余电商业务营运人员保留，继续开展业务。“放新买”APP 和 OA 系统信息系统开发团队剥离后独立运营，有利于该团队更好发挥其专业优势，且与上市公司核心业务无竞争风险。协议对系统持续使用、稳定、数据安全等已做妥善安排。

标的公司目前已与美团外卖、饿了么、京东到家等多家第三方平台开展合作，具备成熟的商业模式。电商业务团队部分人员剥离后，标的公司仍可选择与“放新买”或上述其他第三方平台合作开展电商业务，预计不会对电商业务收入造成重大不利影响。根据标的公司 2021 年电商业务服务费率统计，“放新买”平台费用投入总体高于其他第三方平台，剥离后，“放新买”平台服务费率将比照其他第

三方平台，将进一步降低标的公司成本，增强盈利能力。

（3）收益法评估对该业务的处理

综上，预计该业务营业收入和运营成本不会因“放新买”APP 剥离后改为公允付费使用而受负面影响。因此，基于谨慎性原则，本次评估的盈利预测基于基准日状态已经充分考虑全渠道线上营业收入及未来电商业务运营费用支出对现金流的影响。

3、标的公司参股公司股权转让

标的公司持有的三家参股公司为多家医药零售企业共同组建的医药联盟机构，其组建目的为代表各成员企业与药品生产企业谈判确定药品采购价格，以利用规模优势获取更强议价能力。除中盟医药实际经营药品批发业务外，其余两家企业未实际开展业务。上市公司经过多年经营，已具有较大的业务规模，议价能力较强，且与供应商形成了直接稳定的合作关系。因此，上述医药联盟对公司未来采购业务的协同作用较小，不属于本次交易的核心经营资产，交易各方商议不将其纳入收购范围，转出上述公司股权\股份\合伙份额。

2021 年，泊云利康、中百医药与重庆中盟未经审计净利润分别为-0.10 万元、11.23 万元和 48.71 万元，年末累计未分配利润分别为-9.11 万元、57.80 万元和-79.25 万元，盈利能力一般，自成立以来净资产变动较小，标的公司将其持有的上述三家公司 95.00 万元出资以 95.00 万元的价格转让给王冠珏，转让价格公允。

对于标的公司持有的上述 3 家参股公司，未纳入基准日审计、评估范围，在基准日报表层面已经进行了剥离，因此本次收益法评估未包含上述三家参股公司。

综上，标的公司相关业务剥离安排合理，股权投资转让价格公允，相关影响已在收益法评估中充分考虑。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组报告书“第五节三、上市公司董事会对本次估值事项的意见”之“（六）本次交易定价公允性的分析”中进行补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

（1）新开门店所需资本性支出、营运资金及成本费用已在收益法评估中充分考虑。

(2) 标的公司相关业务剥离安排合理，股权投资转让公允、合理，已在收益法评估中充分考虑。

三、关于业绩承诺的可实现性与商誉减值风险

问题 6:

草案披露，标的公司 2020 年度、2021 年度实现的净利润分别为 10,262.27 万元、8,550.55 万元，下滑 16.68%，2022 年 1-5 月净利润再度同比下滑 27.74%。本次交易约定标的公司于 2022 年度、2023 年度应实现的承诺净利润数分别为 8,576.30 万元、8,629.78 万元，并约定了相应补偿标准；同时，还约定标的公司承诺期门店数较上年末增长均不低于 5%，营业收入较上年同期增长分别不低于 3%、8%，但并未约定未实现相应增长时的补偿安排。此外，评估报告对于标的公司 2022 年门店数量预测增长率仅为 2.73%，与上述承诺指标存在较大差异。请公司补充披露：(1) 结合疫情影响、市场状况等说明标的公司 2020 年至今业绩持续下滑的原因，相关影响因素是否已消除，并结合当前经营情况、门店扩张计划等进一步说明标的公司业绩承诺的可实现性；(2) 相关门店数及营业收入承诺增长率指标的实现情况与业绩补偿的对应关系，并明确未实现时交易对方的具体补偿措施；(3) 结合评估报告中的预测情况，进一步说明上述承诺业绩指标设置的合理性及可实现性。

回复:

(一) 结合疫情影响、市场状况等说明标的公司 2020 年至今业绩持续下滑的原因，相关影响因素是否已消除，并结合当前经营情况、门店扩张计划等进一步说明标的公司业绩承诺的可实现性

1、结合疫情影响、市场状况等说明标的公司 2021 年较 2020 年业绩下滑的原因

(1) 疫情及防疫政策等导致营业收入下降、社保缴纳基数恢复正常

报告期各期，标的公司营业收入分别为 148,408.60 万元、146,862.54 万元，2021 年较 2020 年减少 1,546.06 万元、降低 1.04%，主要原因系：□2020 年受疫情影响，标的公司防疫物资等销售收入大幅增加，2021 年，防疫物资等相关销售收入恢复正常；□2021 年因疫情反复，防控疫情需要间歇性禁止销售感冒、止咳、退热、抗生素四类药品等，营业额减少约 3,937.81 万元、毛利额减少约 1,340.06 万元，具体情况见下表；□2020 年因疫情社保减免，社保支出有所降低，2021 年疫情减免政策退出，社保缴纳基数恢复正常导致 2021 年社保支出增加；□2021 年全国医保系统升级，部分门店在一段时间内不能使用医保结算。

2021 年疫情影响统计测算表

单位：万元

公司	影响期间	持续天数	防疫政策简述	政策期数据		政策期结束后同期间数据		疫情影响额	
				销售额	毛利额	销售额	毛利额	销售额	毛利额
唐山公司	2021 年 1 月 10 日-2 月 28 日	50	四类商品下架	7,328.27	2,267.61	9,645.47	3,102.88	2,317.20	835.27
唐山公司	2021 年 10 月 24 日-12 月 31 日	69	四类商品下架	11,885.95	3,590.71	13,379.01	4,047.91	1,493.06	457.20
本溪公司	2021 年 11 月 8 日-11 月 24 日	16	全市一退两抗药品停售	392.27	117.86	519.82	165.46	127.54	47.60
2021 年合计				19,606.49	5,976.18	23,544.30	7,316.24	3,937.81	1,340.06

注：政策期数据是指封控政策持续期内的数据；政策期结束后同期间数据是指政策期结束后与政策期同时长对应的销售数据。

(2) 因经营决策门店扩张等导致销售费用增长

报告期各期，标的公司销售费用分别为 32,498.89 万元、34,413.04 万元，2021 年较 2020 年增加 1,914.15 万元、增长 5.89%，主要原因系：□随着标的公司整体规模及门店数量增长，长期待摊费用摊销、办公费、水电费等随之增加；□新开门店提速，由于新开门店均有一定的培育期或整合期，期间的开办费摊销及促销费用较多及客流尚需培育等原因，导致销售费用增速略高于营业收入的增幅；□报告期内，标的公司加快了医药电商的运营发展，第三方平台等业务服务费等增加。

2、结合疫情影响、市场状况等说明标的公司 2022 年初至今业绩下滑的原因

(1) 2022 年初至今业绩下滑的原因

2022 年 1-5 月，标的公司未审净利润为 2,506.79 万元，较 2020 年同期数 3,469.35 万元降低 27.74%，主要原因系：标的公司所处唐山、营口、葫芦岛、丹东等部分地区疫情反复，阶段性“封城”、“静默”导致门店停业或在严格受控情况下坚持营业保障供应；多数地区加强防疫管控，门店退热、抗病毒、抗生素、感冒、咳嗽、腹泻等“一退两抗”药品长期下架停售、客流减少，营业收入增长受影响但租金、人工等费用较为刚性，尽管疫情平稳后业务较快恢复正常，但业绩累计数已下滑，2022 年上半年受疫情政策影响营业额减少约 4,525.33 万元、毛利额减少约 1,478.81 万元，具体情况见下表。

2022年1-6月疫情影响统计测算表

单位：万元

公司	影响期间	持续天数	防疫政策简述	销售影响程度	政策期数据		政策期结束后同期间数据		疫情影响额	
					销售额	毛利额	销售额	毛利额	销售额	毛利额
唐山公司	2022年3月19日-3月21日	13	全城封控，顾客不入店	152家店不开门，剩余门店上门送药	472.27	142.30	590.12	190.25	117.85	47.95
唐山公司	2022年3月22日-4月10日	20	全城封控，顾客不入店	116家店不开门，剩余门店上门送药	1,358.81	409.19	3,239.86	1,024.46	1,881.06	615.27
唐山公司	2022年4月18日-4月21日	4	顾客不入店	22家店不开门，剩余门店窗口售药	567.20	162.95	715.71	233.62	148.52	70.67
唐山公司	2022年4月22日-5月1日	10	顾客不入店	12家店不开门，剩余门店窗口售药	1,698.55	544.08	2,030.54	643.48	331.99	99.41
唐山公司	2022年5月2日-5月19日	18	顾客不入店	5家店不开门，剩余门店窗口售药	2,477.39	801.15	3,038.38	960.75	560.98	159.60
唐山公司	2022年5月20日-7月3日	45	顾客不入店	172家店窗口售药	6,682.70	2,081.05	7,294.52	2,276.56	611.81	195.51
葫芦岛大药房	2022年2月11日-3月3日	21	商场关门、接触新冠患者闭店	诚信分店、巴塞罗那店闭店	421.84	107.12	556.97	162.37	135.13	55.25

公司	影响期间	持续 天数	防疫政策简述	销售影响程度	政策期数据		政策期结束后同期 间数据		疫情影响额	
					销售额	毛利额	销售额	毛利额	销售额	毛利额
丹东 公司	2022年5月1日-5 月31日	31	全区域居民足 不出户静态管 理	约31店不开门，剩余门店 微信社群联系下单	896.31	242.53	967.71	272.79	71.40	30.26
丹东 公司	2022年6月1日-6 月23日	23	全区域居民足 不出户静态管 理	约5店不开门，剩余门店 微信社群联系下单	762.81	184.26	709.16	190.43	-53.65	6.17
本溪 公司	2022年3月26日	1	明山区全区静 态	全区人民不允许外出，全 部封闭静态管理，17家店 未开业，2家店开门无顾客	4.74	1.27	12.39	3.15	7.65	1.88
本溪 公司	2022年5月5日	1	全市静态	全市人民不允许外出，全 部封闭静态管理，46家店 未开业，6家店开门无顾客	1.25	0.44	27.87	8.66	26.62	8.22
本溪 公司	2022年4月1日-5 月31日	60	各市封控	由于疫情各市封控，商品 采购不及时，配送车辆通 行受限制，商品配送不及 时	1,643.19	501.18	1,875.42	562.82	232.23	61.64

公司	影响期间	持续 天数	防疫政策简述	销售影响程度	政策期数据		政策期结束后同期 间数据		疫情影响额	
					销售额	毛利额	销售额	毛利额	销售额	毛利额
营口 公司	2022年3月16-4 月1日	16	顾客不入店	门店窗口售药	188.03	38.98	365.77	94.67	177.74	55.69
营口 公司	2022年5月4日-5 月28日	25	顾客不入店	门店窗口售药	306.18	70.01	505.99	122.53	199.81	52.52
沈阳 公司	2022年3月27日- 5月11日	47	窗口售药品， 顾客不进店。 很多门店在静 态管理中是闭 店线上销售	其中丁香店、北顺城、马 路湾因疫情闭店。其中4 月上旬基本都是闭店线上 销售	183.21	52.48	257.82	70.80	74.61	18.32
沈阳 公司	2022年5月17日- 5月26日	10	疫情原因闭店 1家	十三路店闭店	0.00	0.00	1.57	0.45	1.57	0.45
2022年1-6月合计					17,664.4 8	5,338.99	22,189.8 1	6,817.79	4,525.33	1,478.81

随着疫情的平稳、缓解，上述门店逐步恢复营业，业绩逐步恢复。

3、结合疫情影响、市场状况等说明标的公司业绩下滑的相关影响因素是否已消除

(1) 疫情影响因素

疫情影响系非企业经营管理能力导致的外部不可控因素，其发生与否、影响范围、影响程度具有较大的不确定性。目前，新冠疫情已持续三年，仍呈现多点散发态势，全国较多省区加强管控，企业生产经营活动、供应链、居民生活消费受到持续冲击，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力下，消费者意愿和信心不足，消费市场增长乏力，不确定性显著上升，标的公司所处的医药零售行业尽管刚需、韧性强也仍受到一定负面影响。部分门店根据疫情管控要求落实暂时关店、“一退两抗”药品下架及其他疫情防控要求，导致部分顾客减少到店或回流至医疗机构，门店客流量下降。总部对各地分部的跨地区督导协调工作受疫情影响延迟或取消，新店培育期业绩提升面临外部压力。疫情对行业的长期发展带来不确定性，对标的公司未来经营存在一定影响。2022年该因素影响未消除。

(2) 应对疫情出台的减税降费政策及疫情导致的品类结构变化影响

2020年因疫情社保减免，2021年社保疫情减免政策取消，社保基数恢复正常，导致2021年社保支出较2020年有所增加。2022年，国家出台社保缓交政策推迟标的公司现金流出，但不能减少费用支出，该因素影响与2021年度保持不变。

2020年受疫情影响，标的公司防疫物资等销售收入大幅增加，2021年防疫物资等相关销售收入恢复正常，2022年该因素影响与2021年保持不变。

(3) 标的公司自身经营决策导致的期间费用增长影响

□随着标的公司整体规模及门店数量增长，长期待摊费用摊销、办公费、水电费等随之增加，2022年该趋势持续。

□2021年新开门店提速，由于新开门店均有一定的培育期或整合期，期间的开办费摊销及促销费用较多及客流尚需培育等原因，导致销售费用增速略高于营业收入的增幅，2022年该趋势持续。

□标的公司加快了医药电商的运营发展，第三方平台业务服务费等增加，根据《股权转让协议之补充协议》约定电商业务系统开发团队剥离后，部分费用受控，但2022年O2O等业务增长导致第三方平台服务费增加的趋势持续。

(4) 其他

2021年全国医保系统升级，部分门店在一段时间内不能使用医保结算，2022年该影响因素已消除。

4、结合当前经营情况、门店扩张计划等进一步说明标的公司业绩承诺的可实现性

(1) 标的公司2022年1-6月未经审计经营成果如下：

单位：万元

项目	2022年1-6月	其中：2022年1季度	其中：2022年2季度
营业收入	70,960.54	35,974.96	34,985.58
净利润	3,190.04	1,138.19	2,051.85

基于“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，目前，疫情逐步受控，经济生活逐步恢复常态，标的公司经营情况全面好转并迅速恢复至正常水平，2022年2季度净利润较1季度大幅提升，疫情等因素并未导致标的公司经营管理能力、盈利能力受到实质、长期削弱。

(2) 以标的公司目前经营成果年化的2022年业绩与承诺指标对比，分析业绩承诺的可实现性：

单位：万元、%

项目		2022年业绩承诺	2022年年化（使用1-6月数据）		2022年年化（使用2季度数据）	
			金额	完成率	金额	完成率
辅助风控指标	营业收入	151,268.42	141,921.09	93.82	139,942.33	92.51
业绩承诺指标	净利润	8,576.30	6,380.07	74.39	8,207.40	95.70

注：□医药零售行业受益于中秋节、国庆节、“双11”、“双12”等节假日及各种促销活动的影响，下半年营业收入一般高于上半年；□辅助风控指标不属于业绩承诺指标，详见下文分析。

若2022年下半年标的公司经营区域所在城市受疫情及相关监管政策因素影响，城市“封城”或“静默”、“四类药品”随疫情变化下架、疫情区域人流管控、不允许顾客进店，导致部分药店阶段性停业或半停业、药店被限制部分药品销售的程度较2022年上半年无好转或更严重，则标的公司2022年业绩完成率可能与目前经营成果年化业绩完成率相当；若疫情逐步受控，标的公司经营区域所在城市经济生活逐步恢复常态，标的公司业绩保持目前良好恢复趋势，则2022年业绩

承诺净利润指标具有可实现性。

(3) 以标的公司目前新开门店数量年化的 2022 年数据，与业绩承诺指标对比分析其可实现性：

项目		2022 年业绩承诺 新开门店指标	2022 年 1-6 月新 开店数	按 1-6 月数据年 化的 2022 年开店 数	完成率
辅助风 控指标	门店数	33	24	48	145.45%

若标的公司拓展进度保持 2022 年上半年趋势，2022 年业绩承诺新开门店指标具有可实现性。

综上，结合当前经营情况、门店扩张计划，标的公司 2022 年度业绩承诺指标具有可实现性。

(二) 相关门店数及营业收入承诺增长率指标的实现情况与业绩补偿的对应关系，并明确未实现时交易对方的具体补偿措施

1、本次交易业绩承诺指标/核心指标

(1) 业绩承诺指标/核心指标：净利润

标的公司于 2022 年度、2023 年度承诺净利润数分别为 8,576.30 万元、8,629.78 万元。针对业绩承诺指标，交易各方确定了严格、清晰的业绩补偿机制。同时，通过业绩承诺期届满时的减值测试机制，确立资产减值补偿条款，进一步防范业绩补偿机制可能的缺失、风险。

(2) 辅助风控指标（不属于业绩承诺指标）：交割后的管理原则、门店数及营业收入承诺增长率等

□定性要求：乙方、丙方和标的公司保证业绩承诺期间经营管理团队稳定、业务稳定、员工稳定、地政关系稳定等。

□定量要求：门店数及营业收入承诺增长率等

在原有业务经营稳定的前提下，上市公司计划在业绩承诺期内完成标的公司整合，在标的公司现有门店布局基础上进一步扩大门店布局密度，提升市场份额。

在业绩承诺指标“净利润”的基础上，为了防范业绩承诺期内，标的公司管理层因承诺业绩压力大，通过减少新开门店拓展力度、怠于承担培育期亏损，关闭短期亏损但有长期扭亏潜力门店，通过短期内高毛利销售、用高毛利商品置换顾

客长期需求商品等短期行为，牺牲标的公司长期利益以实现承诺业绩，本次交易设置了门店数增长率、营业收入增长率等定量辅助风控指标。

定量辅助风险控制指标设立的主要目的仅是帮助上市公司控制业绩承诺指标“净利润”的质量，不属于业绩承诺指标。

2、门店数及营业收入承诺增长率指标的实现情况与业绩补偿的对应关系

按交易惯例及同行业可比项目业绩承诺指标设置经验，本次交易仅针对净利润设置了业绩补偿条款。辅助风险控制指标不与业绩补偿方案挂钩，未设置业绩补偿，以避免业绩补偿方案设定多个相互影响的条件，次要目标与核心指标的权重、次序设定困难，导致业绩承诺偏离核心目标或考核过于复杂，交易谈判难以达成一致意见。

3、门店数及营业收入承诺增长率指标未实现时的具体补偿措施及保障机制

(1) 未实现时的补偿机制

若辅助风险控制指标未达成，未造成交易标的资产减值，无需补偿；若可能造成资产减值风险，确立了明确的资产减值补偿机制。

(2) 保障实现机制

本次交易通过以标的公司经营管理团队稳定、业务稳定、员工稳定、地政关系稳定为目标，丙方 2 和丙方 3 继续受聘担任标的公司高级管理人员，帮助健之佳派出的管理团队与标的公司原经营管理团队实现顺利融合，平稳过渡至 2023 年 12 月 31 日等方式，按标的公司法人治理程序，通过股东大会、董事会决议等方式，将业绩承诺期“承诺净利润”指标、辅助风险控制指标确定为 2022 年度、2023 年度经营目标、预算目标、拓展目标及业绩考核标准，以确保指标切实能落实、可实现。

综上，门店数及营业收入承诺增长率指标作为本交易的辅助风险控制指标，不与业绩补偿方案直接挂钩，在辅助风险指标未实现时，根据资产减值情况确定是否进行业绩补偿。针对辅助风险指标，通过标的公司内部决议审议方式保障其实现。

(三) 结合评估报告中的预测情况，进一步说明上述承诺业绩指标设置的合理性及可实现性

本次交易采用收益法评估结果作为本次交易标的资产的最终评估结果。基于

标的公司保持现有管理团队能力、资金实力、经营方式、管理方式等假设，未考虑本次交易完成后双方整合情况、协同效应及可能的风险，预测谨慎、稳健。

1、门店数、营业收入增长的参数设置考虑因素

2022年-2027年门店数、营业收入预测：

项目	2021年	2022 预测	2023 预测	2024 预测	2025 预测	2026 预测	2027 预测
门店数	659	677	782	906	989	1,036	1,084
增长率		2.73%	15.51%	15.86%	9.16%	4.75%	4.63%
营业收入 (万元)	146,862.54	155,207.40	171,578.75	192,826.46	215,722.70	243,079.54	268,941.03
增长率		5.68%	10.55%	12.38%	11.87%	12.68%	10.64%

(1) 门店数增长率

□2022年门店增长率：因各区域受到疫情、封控不同程度的影响，以截止2022年5月末实际开店数量作为2022年度开店预测目标：预测数与企业实际已新增门店数保持一致，唐山和秦皇岛均按5%增长，其他区域未考虑增长，预测较为谨慎。

□2023、2024年门店增长率：假设疫情逐步受控、经济形势回暖，为公司后续发展带来可持续推动力，唐山和秦皇岛地区均按20%增长；丹东、葫芦岛、营口地区均按15%增长；本溪地区新开店医保暂停办理，谨慎按5%增长；锦州地区暂停开办药店，沈阳地区市场竞争大且持续亏损、经营模式有待确定，均未预测新增门店。

□2025年门店增长率：经营稳定，唐山、秦皇岛、丹东、葫芦岛、营口地区开店速度逐步放缓至10%，本溪门店增速与2023年、2024年一致。

□2026-2027年门店增长率：经营稳定，唐山、秦皇岛、丹东、葫芦岛、营口地区开店速度逐步放缓至5%，本溪门店增速与2023年、2024年、2025年一致。

(2) 营业收入增长率

根据《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》提出的“到2025年，药品流通行业与我国新发展阶段人民健康需要相适应，培育形成5-10家超五百亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上；药品零售连锁率接近70%”目标，预计头部

企业将充分利用资本市场资金优势和融资的渠道优势、管理能力及效率优势进行市场兼并扩张。根据 2019 年-2021 年末标的公司 659 家门店历史单店销售收入情况，并结合同类上市公司的经营业务发展经验，谨慎考虑适当的增长率来对门店单店销售收入进行预测：

□2022 年单店日均收入增长率：2022 年各区域受到疫情不同程度的影响，单店日均收入增长率按-1%/年进行考虑，预测较为谨慎；

□2023 年单店日均收入增长率：疫情逐步受控、经济形势回暖，单店日均收入增长率根据历史通货膨胀率、CPI、医药改革政策落地处方外流影响等因素，2023 年单店日均收入增长率按 2%/年进行考虑；

□2024 年-2027 年单店日均收入增长率：经济形势好转，单店日均收入增长率根据历史通货膨胀率、CPI、医药改革政策落地处方外流影响等因素，2024 年-2027 年单店日均收入增长率按 3%/年进行考虑。

2、门店数、营业收入承诺增长率两个辅助风险控制指标设置的合理性及可实现性

按交易惯例及同行业可比项目业绩承诺指标设置经验，本次交易约定了门店数、营业收入承诺增长率两个辅助风险控制指标。两个辅助风险控制指标的设置，围绕确保本次交易核心指标“净利润”指标低风险、高质量实现的目的，参考了评估报告中的预测数，同时在评估报告之外，考虑了本次交易完成后双方初步整合方案、协同效应及可能的风险。其中：

(1) 2022 年末门店数较上年末增长评估报告预测 2.73%，协议约定增长不低于 5%，由于评估报告中的新开门店预测目标 2022 年 5 月实际已实现，承诺业绩指标在此基础上小幅增长，设置合理，且具有可实现性。2023 年末门店数较上年末增长评估报告预测 15.51%，协议约定增长不低于 5%，考虑整合风险、确保平稳过渡，承诺业绩指标守住底线，设置合理，且具有可实现性。

(2) 2022 年营业收入较上年同期增长评估报告预测 5.68%，协议约定增长不低于 3%，2023 年营业收入较上年同期增长评估报告预测 10.55%，协议约定增长不低于 8%，考虑疫情的不确定性、整合风险、确保平稳过渡，承诺业绩指标守住底线，设置合理，且可实现。

综上，门店数、营业收入承诺增长率两个辅助风险控制指标的设置合理，具

有可实现性。若辅助风险控制指标未达成，如可能造成资产减值风险，协议确立了明确的资产减值补偿机制。

（四）补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组报告书“第八节管理层分析与讨论”之“六、业绩承诺的可实现性、业绩补偿、承诺业绩指标设置的合理性及可实现性。”

问题 7：

草案披露，本次交易新增商誉 17.94 亿元，公司商誉总额将达到 22.09 亿元，并远高于净资产规模。同时，标的公司于 2017 年、2018 年收购辽宁区域各子公司后，导致其在 2018 年末账面形成商誉原值 2.49 亿元、商誉减值准备 1.60 亿元，除葫芦岛大药房外，其余 6 家并购标的几乎均为全额计提商誉减值准备。请公司补充披露：（1）结合标的公司前期并购辽宁区域各子公司的时间、价格、溢价率，以及并购后的整合情况、经营数据变化等，说明相关资产大额减值的具体原因以及相关影响因素是否已消除；（2）本次交易形成商誉的具体计算过程，并结合标的公司及其各子公司经营情况、未来市场环境变化等，对大额商誉减值风险进行重点提示。

回复：

（一）结合标的公司前期并购辽宁区域各子公司的时间、价格、溢价率，以及并购后的整合情况、经营数据变化等，说明相关资产大额减值的具体原因以及相关影响因素是否已消除

1、标的公司前期并购辽宁区域各子公司的时间、价格、溢价率

标的公司前期辽宁区域并购情况如下所示：

单位：万元、%

序号	公司名称	购买日	购买股权比率	购买日标的公司享有净资产份额	并购成本	溢价率
1	葫芦岛大药房	2017 年 7 月	100.00	944.47	8,800.00	931.74
2	锦州唐人	2017 年 11 月	70.02	598.39	4,764.00	796.14
3	营口大药房	2017 年 11 月	70.00	621.59	4,142.00	666.35
4	丹东康达	2017 年 11 月	100.00	945.21	7,399.00	782.79
5	本溪唐人	2017 年 11 月	70.00	285.95	3,221.00	1,126.42
6	辽宁唐人	2017 年 11 月	100.00	654.16	677.00	103.49
7	沈阳唐人	2018 年 7 月	100.00	32.50	122.50	376.94

注：□标的公司前期收购辽宁区域子公司时，标的公司管理层对拟并购公司开展业务及财务尽调，葫芦岛、锦州、营口三家公司收购时聘请评估机构对股权价值进行评估；双方对其余被收购主体业务及财务数据真实性进行确认后，商谈交易价格。□溢价率=并购成本/购买目标的公司股东享有净资产额。□标的公司后续完成了对锦州、营口、本溪子公司少数股权的收购，对上述子公司实现了全资控股。

2016年、2017年、2018年，医药零售行业因全亿健康、高济医疗等产业资本进入，行业内头部公司一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等上市后，资金实力增强、扩张意图强烈等原因，同业并购频繁，竞争较为激烈，一级市场并购项目估值大幅提升。

标的公司尝试跨区域发展，确立了通过收购快速进入并拓展辽宁市场的战略目标，在较短时间内以公允价格收购了位于辽宁区域的7个同行业公司，其中辽宁唐人为医药批发主体，其余6家公司均为医药零售主体，基本完成了其对外引进战略投资者融入资金的投放、使用。

2、并购后的整合情况、经营数据变化等

(1) 并购后的整合情况

葫芦岛大药房、锦州唐人、营口大药房、丹东康达、本溪唐人、辽宁唐人自2017年末完成交割，标的公司获得对其控制权，沈阳唐人于2018年7月末完成交割，标的公司获得对其控制权。获得上述公司控制权后，标的公司对被收购主体实施一系列整合措施，包括对营运、商品规划、采购、物流、财务、质量、会员管理等业务流程梳理，实施企业文化宣导、搭建人才培养体系等，在整合中出现了困难、问题及目前进展具体情况如下：

□短时间内集中跨地区并购6座城市的7家公司，整合压力巨大且过度集中，对标的公司团队大规模拓展、并购、整合能力提出了挑战：A.以河北市场原优势商品结构置换子公司商品结构，与辽宁当地市场不完全契合，持续调整改进过程中，营业收入较收购前下滑；B.商品调整替换期间，出现了较大规模的缺断货，导致顾客流失和员工不稳定；C.企业文化、管理模式、运营模式的融合过程难度超预期；D.除锦州外，沿用子公司原品牌，尚未实现唐人品牌在当地市场的建立；E.六家零售公司相对独立运营，总部集中管理的规模效应尚未显现。

□标的公司收购辽宁各子公司后，合规成本提升导致成本费用增长：A.按照药监、医保相关政策提升业务规范、合规水平导致成本费用增长；B.遵循IPO申

报要求，为员工缴纳五险一金导致费用增长；C.获取、代开门店房租发票导致费用增长。

□区域内部分同业竞争者采用低价竞争策略拓展市场，竞争激烈，部分子公司营业收入、毛利率较收购前下滑。标的公司在葫芦岛实现了门店快速拓展及较好的盈利水平，在丹东持续盈利；对其他子公司的整合未达预期，故未进一步拓展新门店。

□部分子公司门店业主未依约续租，将房产转租竞争对手或他人，导致门店迁址、营业收入下滑。

在辽宁区域七家公司收购后，整合初期困难较大，整合、调整工作持续推进，目前业务、人员已稳定，门店数及团队初具规模。

(2) 并购后的经营数据变化情况

单位：万元

子公司名称	经营数据指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
葫芦岛大药房	营业收入	8,405.58	8,574.59	8,958.11	9,221.60	9,059.62
	净利润	1,143.38	810.68	795.71	420.00	405.18
	期末门店数量	19	30	34	41	44
锦州唐人	营业收入	9,401.90	7,207.31	7,122.98	7,411.42	7,536.09
	净利润	256.35	-121.64	-453.31	-159.71	-432.13
	期末门店数量	46	52	49	49	55
营口大药房	营业收入	7,426.36	6,963.62	6,680.84	7,227.94	6,745.98
	净利润	146.81	-201.72	-349.25	97.21	-266.31
	期末门店数量	36	44	44	44	50
丹东康达	营业收入	9,703.66	10,033.19	10,497.41	11,169.99	11,415.30
	净利润	792.78	284.15	347.61	157.43	331.41
	期末门店数量	66	68	68	68	68
本溪唐人	营业收入		6,327.08	7,226.63	8,724.34	8,689.73
	净利润		-118.52	-180.62	-21.17	177.05
	期末门店数量		52	52	52	52
沈阳唐人	营业收入		1,183.65	1,378.15	1,818.83	1,824.94
	净利润		-807.95	-381.31	-451.33	-503.59
	期末门店数量		11	15	17	19
	营业收入		40,289.44	41,864.12	45,574.12	45,271.66

子公司名称	经营数据指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
零售公司合计	营业收入增长率			3.91%	8.86%	-0.66%
	净利润		-155.00	-221.17	42.43	-288.39
	净利润增长率			-42.69%	119.18%	-779.68%
	期末门店数量		257	262	271	288
	门店数增长率			1.95%	3.44%	6.27%
辽宁唐人	营业收入	6,989.14	2,694.28	27,900.93	32,258.63	30,731.72
	净利润	-4.15	36.98	-1.38	587.89	286.97

注 1：本溪唐人于 2017 年 7 月设立，在交易前由原股东将连锁药店逐步注入，故比较时未获取 2017 年数据；注 2：沈阳唐人于 2018 年 7 月收购，故比较时未获取 2017 年数据；注 3：辽宁唐人为采购、批发主体，自外部采购后配送给辽宁区域各公司；注 4：上述列示 2017 年、2018 年、2019 年数据为未审计数据，2020 年、2021 年营业收入和净利润数据已经信永中和审计。

2021 年受疫情影响下，6 家零售公司由 2020 年整体盈利转为亏损，营业收入已基本稳定，除沈阳唐人外，5 年来 5 个城市子公司整合、调整工作已基本到位，团队基础和人员结构稳定向好，门店数初具规模，已初步夯实后续发展的基础。

3、相关资产大额减值的具体原因

标的公司 2017 年、2018 年收购辽宁区域各子公司后，充分关注商誉所在资产组或资产组组合的宏观环境、行业环境、实际经营状况以及未来经营规划等因素，综合判断公司资产组及资产组组合（含商誉）的可回收金额。2018 年末，由于丹东康达利润大幅下滑，辽宁唐人、营口大药房、沈阳唐人、锦州唐人、本溪唐人经营亏损较大，在可预见的将来预计无法大幅改善、扭转，标的公司谨慎考虑整合策略未达目标、区域内竞争环境恶化导致营业下滑、毛利率降低等非短期因素影响，按照《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，对商誉进行减值测试，对可回收金额低于资产组账面价值的部分计提了商誉减值准备，具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	商誉期末余额	商誉减值准备	商誉期末净额
葫芦岛大药房	7,855.53	-	7,855.53
丹东康达	6,351.96	5,262.53	1,089.43
辽宁唐人	22.84	22.84	-

被投资单位名称	商誉期末余额	商誉减值准备	商誉期末净额
营口大药房	3,520.41	3,520.41	-
沈阳唐人	90.00	90.00	-
锦州唐人	4,165.63	4,165.63	-
本溪唐人	2,935.05	2,935.05	-
合计	24,941.42	15,996.46	8,944.96

2019年至2021年，葫芦岛大药房、丹东康达所含商誉未发生进一步减值的情形。

4、相关资产大额减值的影响因素是否已消除

随着标的公司对辽宁地区子公司整合措施深入，国家医保结算监管趋严，区域内同业公司集中度提高，竞争环境有所改善，被收购企业中除沈阳唐人外，其余公司业绩均逐步改善。2021年，在疫情压力下，6家零售公司由2020年的整体盈利转为亏损，但营业收入已基本稳定，除沈阳子公司外，其他子公司整合、调整工作已基本到位，团队基础和人员结构稳定向好，初步夯实后续发展的基础，企业自身经营管理导致的减值影响因素基本消除或不再构成重大影响。疫情系外部不可控因素，其发生具有重大不确定性，且企业内部经营管理无法消除，因此疫情因素可能对上述子公司业绩产生不利影响。

综上，辽宁地区子公司大额减值的影响因素已基本消除，但疫情因素系外部不可控，仍可能对相关子公司业绩产生影响，进而对商誉价值产生不利影响。

(二) 本次交易形成商誉的具体计算过程，并结合标的公司及其各子公司经营情况、未来市场环境变化等，对大额商誉减值风险进行重点提示

1、本次交易形成商誉的具体计算过程

(1) 法律法规、企业会计准则规范要求

《企业会计准则第20号——企业合并》之“第三章非同一控制下的企业合并”第十三条规定：“购买方在购买日应当对合并成本进行分配，按照本准则第十四条的规定确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。

(一) 买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。……”

《〈企业会计准则第33号——合并财务报表〉应用指南（2014）》之“第四章特殊交易的会计处理”规定：“企业通过多次交易分步实现非同一控制下企业合并

的，在合并财务报表上，首先，应结合分步交易的各个步骤的协议条款，以及各个步骤中所分别取得的股权比例、取得对象、取得方式、取得时点及取得对价等信息来判断分步交易是否属于“一揽子交易”。本准则第五十一条规定，各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下一种或多种情况的，通常应将多次交易事项作为“一揽子交易”进行会计处理：（1）这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；（2）这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；（3）一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生；（4）一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的。如果分步取得对子公司股权投资直至取得控制权的各项交易属于“一揽子交易”，应当将各项交易作为一项取得子公司控制权的交易，并区分企业合并的类型分别进行会计处理。”

（2）本次交易构成“一揽子交易”，商誉具体计算过程

□上市公司以及标的公司在并购完成前不受相同的多方最终控制，故本次交易构成非同一控制下的企业合并。

□上市公司拟通过支付现金方式分两阶段购买标的公司 100%股权，整个交易的各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下情况：这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的、这些交易整体才能达成一项完整的商业结果、一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生，本次交易构成“一揽子交易”。

上市公司在编制备考合并财务报表时，按照非同一控制下企业合并的原则，将两个阶段的交易按照“一揽子交易”的方式进行账务处理。

□上市公司以“一揽子交易”两个阶段应支付现金购买标的公司股权确定的交易对价 207,350 万元以及预计承诺期原股东可享有的现金红利 3,097.09 万元为基础，考虑时间价值的影响后，确认合并成本为 205,896.06 万元。

□上市公司以标的公司 2021 年末经审计的净资产为基础，初步识别对标的公司可辨认净资产公允价值。

□合并成本大于合并中取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

单位：万元

序号	项目	金额
a	交易对价	207,350.00

序号	项目	金额
b	其他交易成本：预计承诺期原股东可享有的现金红利	3,097.09
c	合并成本（交易对价总额折现，c=a 现值+b 现值）	205,896.06
d	截止 2021 年 12 月 31 日净资产账面价值	51,366.47
e	可辨认净资产公允价值大于其账面价值的增值额	5,116.70
f	标的公司净资产中不可辨认的商誉(标的公司合并层面商誉)	8,944.96
g	标的公司期后分配现金红利导致的净资产减少	21,000.00
h	可辨认净资产公允价值（h=d+e-f-g）	26,538.21
i	商誉（i=c-h）	179,357.85

2、结合标的公司及其各子公司经营情况、未来市场环境变化等，对大额商誉减值风险进行重点提示

本次交易完成后，上市公司商誉金额将大幅提高，上市公司备考合并报表中，截至 2021 年末商誉余额为 220,887.59 万元，占 2021 年末备考归母净资产的 117.61%。按照《企业会计准则》的相关规定，非同一控制下的企业合并形成的商誉不做摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。

（1）交易整合风险、跨区域经营风险导致大额商誉减值风险

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司子公司，上市公司一次性集中跨地区并购 8 座城市的 9 家公司，整合压力巨大，对上市公司团队大规模拓展、并购、整合能力提出了挑战，同时，上市公司管理半径明显扩大，且不同地区经济发展程度、药监医保政策、零售药店区域竞争情况、居民健康观念及用药习惯等均存在差异，受监管环境、市场环境、行业政策、企业文化、管理模式、顾客习惯、上市公司经营管理能力等因素综合影响，能否对标的公司进行有效管控，保持并提升其运营效率和效益，实现有效整合具有一定的不确定性，整合过程中可能出现以下问题：□以上市公司原优势商品结构置换标的公司商品结构，与标的公司当地市场不完全契合，持续调整改进过程中，导致标的公司顾客流失、营业收入下滑；□企业文化、管理模式、运营模式的融合过程难度超预期；□标的公司相对独立运营，上市公司集中管理的规模效应无法显现；□标的公司部分门店业主未依约续租，将房产转租竞争对手或他人，导致门店迁址、营业收入下滑。

若整合过程中出现以上问题，整合效果严重未达预期，可能导致上市公司产生大额商誉减值风险。

（2）疫情影响的风险导致大额商誉减值风险

新冠疫情已持续三年，且仍呈现多点散发态势，全国较多省区加强管控，企业生产经营活动、供应链、民众生活消费受到持续冲击，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力下，消费者意愿和信心不足，消费市场增长乏力，不确定性显著上升，标的公司所处的医药零售行业尽管刚需、韧性强也仍受到一定程度负面影响。部分门店根据疫情管控要求落实暂时关店、“一退两抗”药品下架及其他疫情防控要求，导致部分顾客减少到店或回流至医疗机构，门店客流下降。总部对各地分部的跨地区督导协调工作受疫情影响延迟或取消，新店培育期业绩提升面临外部压力。疫情对行业的长期发展带来不确定性，若严重影响标的公司经营业绩，可能导致上市公司产生大额商誉减值风险。

（3）其他因素导致大额商誉减值风险

标的公司未来盈利的实现情况，受政策环境、市场需求以及公司自身经营管理状况等多种因素的影响，若未来医药或医保政策发生重大不利变化，顾客消费购买习惯发生重大变化，人力资源工作出现偏差导致专业人才大规模流失，区域内部分同业竞争者采用低价竞争策略拓展市场，或者发生不可抗力的重大不利事项，导致标的公司未来经营情况严重未达预期，可能导致上市公司产生大额商誉减值风险。

（三）补充披露情况

“（一）结合标的公司前期并购辽宁区域各子公司的时间、价格、溢价率，以及并购后的整合情况、经营数据变化等，说明相关资产大额减值的具体原因以及相关影响因素是否已消除”、“（二）本次交易形成商誉的具体计算过程，并结合标的公司及其各子公司经营情况、未来市场环境变化等”相关内容已在修订后的重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力分析”之“（一）资产结构及变化的分析”中进行补充披露。

“对大额商誉减值风险进行重点提示”相关内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示之一、与本次交易相关的风险”及“第十一节风险因素”中进行补充披露。

四、关于标的公司业务与财务情况

问题 8：

草案披露，报告期内上市公司应收账款周转率分别为 29.85 和 26.53，标的

公司应收账款周转率分别为 15.90 和 13.86，远低于同行业可比公司均值。请公司补充披露：（1）标的资产采用现金、医保卡等各类结算方式的占比情况，以及按欠款方归集的各期期末余额前五名的应收账款情况；（2）结合所处区域、业务模式、结算方式等情况，说明标的公司应收账款周转率低于同行业公司的原因及合理性；（3）结合标的公司应收账款的历史回收、坏账损失情况，说明相关坏账准备是否计提充分。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）标的资产采用现金、医保卡等各类结算方式的占比情况，以及按欠款方归集的各期期末余额前五名的应收账款情况

1、标的资产采用现金、医保卡等各类结算方式的占比情况

标的公司主营业务收入主要来自于连锁药店零售业务，销售结算方式主要包括医保卡、第三方支付（包括微信、支付宝及银联卡等支付平台，以及京东、拼多多、美团、饿了么等其他第三方平台支付）及现金等，各类结算方式的占比情况如下：

单位：万元、%

结算方式	2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比
医保卡	80,629.24	50.07	83,227.05	50.57
微信、支付宝及银联卡等支付平台	44,431.62	27.59	45,427.43	27.60
现金	19,343.15	12.01	25,483.15	15.48
其他第三方平台支付	16,641.56	10.33	10,446.42	6.35
合计	161,045.58	100.00	164,584.05	100.00

标的公司通过医保卡结算比例最高，报告期各期，标的公司医保结算占比分别为 50.57%、50.07%。医保个人账户支付结算属于国家政策规范的特定支付方式，在报告期内保持相对平稳；随着顾客支付习惯的变化，第三方支付方式正在逐步替代传统现金支付方式，结算比例整体呈现增长趋势；现金结算比例随之下降。

2、按欠款方归集的各期期末余额前五名的应收账款情况

报告期各期末，标的公司按欠款方归集的各期期末余额前五名的应收账款情况如下所示：

单位：万元、%

报告期期末	单位名称	账面余额	占比	坏账准备
-------	------	------	----	------

2021.12.31	唐山市医疗保险服务中心	2,737.94	22.47	13.87
	秦皇岛市海港区医疗保险基金管理中心	1,776.72	14.58	8.88
	丹东市社会医疗保险管理局	682.49	5.60	3.41
	葫芦岛市医疗保险管理中心基金	653.13	5.36	3.27
	营口市医疗保险管理中心	625.92	5.14	3.13
	小计	6,476.20	53.16	32.57
2020.12.31	唐山市医疗保险服务中心	2,358.27	25.64	11.79
	秦皇岛市医疗保险基金管理中心	1,472.58	16.01	7.36
	丹东市社会医疗保险管理局	600.16	6.52	3.00
	营口市医疗保险管理中心	480.55	5.22	2.40
	本溪市社会保险事业管理局	425.63	4.63	2.13
	小计	5,337.19	58.02	26.69

报告期各期末，标的公司应收账款年末余额前五名均为应收医保款。

（二）结合所处区域、业务模式、结算方式等情况，说明标的公司应收账款周转率低于同行业公司的原因及合理性

1、标的公司所处区域、业务模式、结算方式情况

标的公司为医药零售连锁企业，主要经营药品、保健品等的零售业务；标的公司经营区域分布在唐秦地区及辽宁省葫芦岛市、锦州市、丹东市等地区，经营区域城镇化程度较高；结算方式以医保卡、第三方支付为主，少部分为现金结算。

标的公司各类主要结算方式及结算周期情况如下：

主要应收账款单位	类型	结算周期
各地医疗保险管理中心	医保款	正常结算周期为 1 个月，由于医保系统切换对 2021 年末应收账款有所影响，2021 年末实际结算周期为 1-2 月
微信、支付宝、银联等	零售款	次日到账
上海聚音信息科技（药联）、健医信息科技、上海亿保健康（医卡通）等	商业医保	结算周期为 2 个月

2、标的公司与同行业上市公司应收账款周转率比较分析

（1）标的公司与同行业上市公司应收账款周转率情况

报告期各期，标的公司与同行业上市公司应收账款周转率情况如下：

序号	同业上市公司	2021 年度	2020 年度
1	一心堂	13.49	18.96
2	老百姓	12.34	12.37
3	大参林	28.61	37.02

序号	同业上市公司	2021 年度	2020 年度
4	益丰药房	16.07	16.63
5	漱玉平民	18.72	19.78
6	健之佳	26.53	29.85
行业平均值		19.29	22.44
标的公司		13.86	15.90

如上表所示，标的公司应收账款周转率低于大参林、漱玉平民、健之佳等同行业上市公司，与一心堂、老百姓、益丰药房等大致相当。鉴于同行业上市公司大多存在批发业务、药店加盟配送业务或便利零售业务，标的公司不涉及该类业务，从而导致标的公司与同行业数据不完全可比。

(2) 剔除批发、药店加盟配送及便利零售业务收入后，标的公司与同行业上市公司应收账款周转率模拟测算情况

剔除批发、药店加盟配送业务及便利零售业务收入后，对同行业上市公司应收账款进行模拟修正，假设应收账款周转率=当年医药零售收入/（（期末应收医保款+期初应收医保款）/2）。修正后，报告期各期，标的公司与各同行业上市公司应收账款周转率比较分析如下：

序号	同业上市公司	2021 年度	2020 年度
1	一心堂	26.00	28.81
2	老百姓	16.87	16.07
3	大参林	—	—
4	益丰药房	17.68	18.50
5	漱玉平民	30.36	34.55
6	健之佳	28.75	32.15
行业平均值		23.93	26.02
标的公司		15.09	16.64

注：大参林公司年度报告未单独披露应收医保款数据，予以剔除。

经修正后，标的公司周转率与老百姓、益丰药房相当，低于一心堂、漱玉平民、健之佳等公司，主要系标的公司门店绝大部分集中在地级城市、医保门店占比高、医保刷卡销售占比较高所致。医保刷卡相较于现金、支付宝、微信等收款方式，结算周期较长，医保销售占比越高，应收账款周转率越低。

(3) 标的公司与同行业上市公司医保门店占比情况

单位：%

序号	同业上市公司	2021 年末医保门店占比	2020 年末医保门店占比
1	一心堂	86.75	86.12
2	老百姓	92.17	87.88
3	大参林	89.39	82.30
4	益丰药房	80.86	83.05
5	漱玉平民	82.02	85.52
6	健之佳	84.38	87.20
行业均值		85.93	85.35
标的公司		92.11	96.68

注：医保门店占比=年末医保门店数/年末医药零售门店数

报告期各期末，标的公司医保门店占医药零售门店比分别为 96.68%、92.11%，远高于同行业上市公司医保门店平均占比 85.35%、85.93%，主要系标的公司资金来源为经营积累，资金实力不及上市公司，新开门店占比较低，现有门店主要为成熟门店，基本已全部申请医保资质，导致医保结算占比高。

3、标的公司相近区域非上市公司应收账款周转率比较分析

报告期各期，标的公司相近区域其他公司应收账款周转率比较分析如下：

可比公司	2021 年度	2020 年度
标的公司	13.86	15.90
河北华佗	10.14	10.18
河北华佗（扣除应收医疗机构款项后）	15.26	15.55

注：①根据老百姓 2021 年 8 月披露的《中审众环会计师事务所关于老百姓收购河北华佗药房医药连锁有限公司股权的审计报告》及《老百姓大药房连锁股份有限公司机构投资者交流活动会议纪要》，河北华佗存在部分批发业务，因附注及相关资料中未披露批发收入的具体金额，在测算剔除批发业务的应收账款周转率时，仅简单扣除了应收医院及卫生院款项；②在计算河北华佗的应收账款周转率时已进行了年化处理。

标的公司与河北华佗核心市场均在河北省，标的公司应收账款周转率与河北华佗剔除应收医疗机构款项后的应收账款周转率大致相当。

综上，与同行业上市公司相比，标的公司资金实力较弱、扩展较为缓慢，医保门店、成熟门店占比较高，医保销售比例高，应收医保款余额较大，导致标的公司应收账款周转率低于同行业部分上市公司；与同行业同区域非上市公司相比，标的公司与河北华佗应收账款周转率基本相当。标的公司应收账款周转率低于同行业部分上市公司具有合理性。

(三) 结合标的公司应收账款的历史回收、坏账损失情况, 说明相关坏账准备是否计提充分

1、标的公司应收账款的历史回收、坏账损失情况

报告期各期末, 标的公司应收账款期末余额、期后回收金额及坏账准备计提情况如下:

单位: 万元

报告期末	单位名称	应收账款期末余额	期后回款金额	期后未回款金额	坏账准备期末余额
2021.12.31	唐山市医疗保险服务中心	2,737.94	2,732.97	4.97	13.87
	秦皇岛市海港区医疗保险基金管理中心	1,776.72	1,776.72		8.88
	丹东市社会医疗保险管理局	682.49	672.65	9.84	3.41
	葫芦岛市医疗保险管理中心基金	653.13	653.13	-	3.27
	营口市医疗保险管理中心	625.92	625.92	-	3.13
	上海聚音信息科技有限公司(药联)	572.63	513.07	59.56	17.18
	本溪市社会保险事业管理局	531.51	531.51		2.66
	锦州市医疗保险管理中心	522.71	315.08	207.63	2.61
	秦皇岛经济技术开发区社会保险管理中心医疗保险	484.95	378.98	105.97	2.42
	遵化市医疗保险管理中心	339.26	339.26		1.70
	唐山市曹妃甸区人力资源和社会保障局医疗保险中心	293.75	287.12	6.63	1.47
	唐山市丰润区医疗保险基金管理中心	228.53	228.38	0.15	1.14
	唐山市丰南区社会保险事业局	178.83	178.83		0.89
	迁西县社会保险事业管理局	172.52	172.52		0.86
	山西省医疗保险管理服务中心	164.55	164.55		0.82
	山海关区医疗保险基金管理中心	162.13	119.84	42.29	0.81
	沈阳市社会医疗保险管理局	149.87	149.87	-	0.75
	卢龙县医疗保险基金管理中心	149.11	136.15	12.96	0.75
	滦县医疗保险事业管理中心	147.52	146.71	0.81	0.74
	玉田县医疗保险基金管理中心	104.43	104.42	0.01	0.52
其他	1,504.60	1,407.52	97.08	29.18	
	合计	12,183.10	11,635.20	547.90	97.07
2020.12.31	唐山市医疗保险服务中心	2,358.27	2,358.27	-	11.79
	秦皇岛市医疗保险基金管理中心	1,472.58	1,472.58	-	7.36
	丹东市社会医疗保险管理局	600.16	600.16	-	3.00
	营口市医疗保险管理中心	480.55	480.55	-	2.40

报告期末	单位名称	应收账款期末余额	期后回款金额	期后未回款金额	坏账准备期末余额
	本溪市社会保险事业管理局	425.63	425.63	-	2.13
	上海聚音信息科技有限公司（药联）	408.53	408.53	-	12.26
	锦州市医疗保险管理中心	383.88	383.88	-	1.92
	秦皇岛经济技术开发区社会保险管理中心医疗保险	361.78	361.78	-	1.81
	遵化市医疗保险管理中心	265.57	265.57	-	1.33
	秦皇岛市海港区医疗保险基金管理中心	239.19	239.19	-	1.20
	唐山市丰润区医疗保险基金管理中心	150.18	150.18	-	0.75
	山海关区医疗保险基金管理中心	143.78	143.78	-	0.72
	唐山市曹妃甸区人力资源和社会保障局医疗保险中心	139.98	139.98	-	0.70
	健医信息科技（上海）股份有限公司	118.77	118.77	-	3.56
	葫芦岛市医疗保险管理中心基金	106.39	106.39	-	0.53
	迁西县社会保险事业管理局	104.56	104.56	-	0.52
	卢龙县医疗保险基金管理中心	98.88	98.88	-	0.49
	沈阳市社会医疗保险管理局	84.67	84.67	-	0.42
	昌黎县职工医疗保险基金管理中心	80.24	80.24	-	0.40
	唐山市丰南区社会保险事业局	74.59	74.59	-	0.37
	其他	1,100.32	1,069.24	31.08	45.10
	合计	9,198.49	9,167.41	31.08	98.78

注：期后回款统计截止到2022年6月末。

丹东康达第二中医门诊部已注销，应收账款27.21万无法收回，唐山市城通卡运营服务有限公司应收账款3.47万预计难以收回，2020年已全额计提了坏账准备；颈复康药业集团有限公司等3个公司应收账款0.4万元预计存在回收风险，2020年已按坏账政策计提了坏账准备。除丹东康达第二中医门诊部、唐山市城通卡运营服务有限公司以及颈复康药业集团有限公司等外，标的公司2020年末应收账款已全部收回。

2021年末应收账款未收回部分主要为医保中心预留保证金、异地医保，未发生坏账损失。

2021年因医保系统升级，各地大部分医保机构采用先暂拨后结算的回款方式，且部分区域会预留一定比例的保证金，结算时再回款。锦州市医疗保险管理

中心按 80%暂拨，2021 年 10-12 月剩余的 20%应收医保款合计 207.62 万元，截至 2022 年 6 月末尚未拨付；另有部分医保中心存在预留保证金及异地医保，保证金及异地医保结算周期较长，因此有部分医保款尚未回款。另上海聚音信息科技有限公司受疫情影响，结算周期较之前延长，截至 2022 年 6 月末尚有 59.56 万元未回款。各地医保机构均为国家法定医保个人账户资金存管机构，信用基础优良，信用风险较低，未发生过坏账。

2、报告期内标的公司应收账款坏账准备计提情况

(1) 标的公司坏账准备计提政策

标的公司坏账准备计提政策与健之佳保持一致，坏账准备计提政策为：按单项计提和依据信用风险特征划分为医保银联款组合以及其他组合，划分的组合均采用以账龄特征为基础的预期信用损失模型，以收集的历史账龄数据为基础计算年末应收款项余额在各账龄段的转化率，基于历史账龄数据对应的历史损失率，并结合现时情况考虑前瞻性信息，确定预期信用损失率并计提坏账准备。

其中，对组合 1：应收医保中心，以及通过银联、金融机构或人民银行颁发支付业务许可证的企业结算的应收款项，预期信用风险评估及计提政策为：无显著信用风险，根据与之具有类似信用风险特征的应收账款的历史损失率，并结合现时情况考虑前瞻性信息，参考账龄作为信用风险特征进一步确定预期信用损失率并计提坏账准备。

标的公司应收账款主要为医保款，报告期各期末占应收账款比例约为 90%，各地医保机构均为国家法定医保个人账户资金存管机构，信用基础优良，信用风险较低，因此医保类应收账款坏账风险较小，坏账政策谨慎、适当。

(2) 标的公司应收账款坏账计提与同行业上市公司比较分析

报告期各期末，标的公司应收账款坏账计提与同行业上市公司比较分析如下：

单位：%

公司名称	应收账款组合类别	21 年坏账准备计提比例	20 年坏账准备计提比例
标的公司	信用风险特征组合整体计提比例	0.77	0.74
	其中：医保、银联	0.50	0.50
	其他	3.04	3.09
一心堂	信用风险特征组合整体计提比例	1.34	0.80
	其中：医保	0.05	0.08

	批发	2.73	2.70
	支付结算平台	0.50	0.50
老百姓	信用风险特征组合整体计提比例	0.98	0.79
	其中：医保	0.66	0.63
	企业货款	1.61	1.32
	医院	1.63	0.39
	其他	1.16	1.18
漱玉平民	信用风险特征组合整体计提比例	2.29	2.58
	其中：医保	0.01	0.01
	账龄组合	5.34	5.12
益丰药房	信用风险特征组合整体计提比例	0.83	0.93
	其中：医保	0.00	0.00
	账龄组合	5.09	5.08

标的公司医保银联组合计提比例较同行业高，其他组合计提比例与同行业相当，标的公司应收款项的预期信用损失率估计谨慎，坏账政策适当，相关坏账准备计提充分。

（四）补充披露情况

“（一）标的资产采用现金、医保卡等各类结算方式的占比情况，以及按欠款方归集的各期末余额前五名的应收账款情况”相关内容已在修订后的重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力分析”之“（一）资产结构及变化的分析”中进行补充披露。

“（二）结合所处区域、业务模式、结算方式等情况，说明标的公司应收账款周转率低于同行业公司的原因及合理性”、“（三）结合标的公司应收账款的历史回收、坏账损失情况，说明相关坏账准备是否计提充分”相关内容已在修订后的重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力分析”之“（四）营运能力分析”中进行补充披露。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

（1）标的公司应收账款周转率低于同行业上市公司具有合理性。

（2）标的公司执行的坏账政策与健之佳一致，并已按照存续期的预期信用损失率计提坏账准备，应收账款坏账风险较小，坏账计提充分。

问题 9：

草案披露，标的资产报告期内其他应收款中存在代垫款期末余额 1 亿元，主

要系标的公司为股东回购外部投资者持有的标的公司股份暂时垫付的款项 9,926.11 万元以及其他款项 111.07 万元，全部股权回购代垫款 9,926.11 万元已于 2022 年 6 月收回。请公司补充披露：（1）上述其他款项的形成时间、交易对方及具体背景，是否存在对标的公司的资金占用；（2）截至目前，上述款项是否已全部收回，若无，请披露上述款项的预计清偿时间，对本次交易推进是否形成实质性障碍；（3）除上述情形外，标的公司是否存在其他非经营性资金占用情形；（4）标的公司股东回购外部投资者持有股份的进展，是否存在权属纠纷等法律风险。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复：

（一）上述其他款项的形成时间、交易对方及具体背景，是否存在对标的公司的资金占用

1、上述其他款项的形成时间、交易对方及具体背景

2021 年末，标的公司其他应收款中的代垫款金额为 10,037.17 万元，包括标的公司为股东回购外部投资者持有的标的公司股份暂时垫付的款项 9,926.11 万元以及其他款项 111.07 万元，其中，代垫款中的其他款项 111.07 万元具体情况如下：

单位：万元

序号	形成时间	交易对方	金额	背景
1	2022 年 5 月	王冠珏	46.00	标的公司向王冠珏转让泊云利康合伙份额
2	2022 年 5 月	王冠珏	30.57	标的公司子公司向王冠珏转让中盟医药股份及 2020 年度、2021 年度投资收益
3	2022 年 5 月	王冠珏	9.00	标的公司向王冠珏转让中百医药股权
4	2022 年 6 月	王冠珏	25.50	标的公司子公司向王冠珏转让对宓庆国的追索权及后期收益
合计			111.07	——

（1）2022 年 5 月，标的公司及子公司向王冠珏转让三家参股企业股权/股份/合伙份额及对应投资收益

为符合公司未来发展需要，2022 年 5 月 28 日，标的公司股东会审议通过《关于公司及相关子公司向王冠珏转让对外投资的议案》，标的公司同意将其持有的泊云利康合伙份额、中百医药股权，以及辽宁唐人和营口大药房分别持有的中盟医药股份，转让给王冠珏。同日，标的公司与王冠珏签署了《湖南中百医药

投资有限公司股权转让合同》《北京泊云利康医药信息咨询中心（有限合伙）合伙份额转让合同》，辽宁唐人、营口大药房分别与王冠珏签署了《重庆中盟医药股份有限公司股份转让合同》，约定了相关股权、合伙份额、股份转让款合计 95.00 万元，且 2020 年、2021 年与股权、合伙份额、股份相关的所有风险和收益全部归属于王冠珏，即 2020 年、2021 年辽宁唐人、营口大药房收到的中盟医药的投资收益 9.43 万元归属于王冠珏。上述事项合计形成标的公司对王冠珏享有 85.57 万元的债权。

（2）2022 年 6 月，标的公司子公司向王冠珏转让对宓庆国的追索权及后期收益

针对本溪唐人已经付给宓庆国的 25.50 万元房租，因有关司法文书确认本溪唐人不应支付给宓庆国，因此本溪唐人有权就该等房租向宓庆国追索。为了避免本溪唐人产生损失，王冠珏自愿代本溪唐人承担相关款项未能成功收回的风险及损失。王冠珏与本溪唐人于 2022 年 6 月 24 日签署了《转让协议》就相关事项进行约定，协议约定王冠珏应于《转让协议》生效之日起 180 日（即 2022 年 12 月 21 日）内向本溪唐人支付 25.50 万元，本溪唐人将对宓庆国的追索权及后期收益全部转让给王冠珏。

2、上述其他款项是否存在对标的公司的资金占用

（1）根据标的公司与王冠珏签署的《湖南中百医药投资有限公司股权转让合同》《北京泊云利康医药信息咨询中心（有限合伙）合伙份额转让合同》，以及辽宁唐人、营口大药房分别与王冠珏签署的《重庆中盟医药股份有限公司股份转让合同》，王冠珏应在接到标的公司、辽宁唐人、营口大药房付款通知之日起 5 个工作日内分别将转让价款支付给标的公司、辽宁唐人、营口大药房，且 2020 年、2021 年与股权、股份、合伙份额相关的所有风险和收益全部归属于王冠珏。王冠珏依约应向标的公司、辽宁唐人、营口大药房支付合计 85.57 万元。截至本回复公告出具日，标的公司已收回前述 85.57 万元，相关资金占用状态已经消除。

（2）根据王冠珏与本溪唐人于 2022 年 6 月 24 日签署的《转让协议》，王冠珏应于《转让协议》生效之日起 180 日（即 2022 年 12 月 21 日）内向本溪唐人支付 25.50 万元。该等款项的形成系因为王冠珏自愿代本溪唐人承担相关款项未能成功收回的风险及损失。截至本回复公告出具日，《转让协议》约定的付款期

间尚未届满，王冠珏未支付 25.50 万元具有合同依据，并未违约，因此，该等款项不构成对标的公司的资金占用。

(二) 截至目前，上述款项是否已全部收回，若无，请披露上述款项的预计清偿时间，对本次交易推进是否形成实质性障碍

如前所述，截至本回复公告出具日，标的公司已收回相关债权 85.57 万元，王冠珏欠付本溪唐人 25.50 万元尚未收回，预计于《转让协议》生效之日起 180 日（即 2022 年 12 月 21 日）内收回，鉴于该等款项不构成对标的公司的资金占用，对本次交易推进在法律上不构成实质性障碍。

(三) 除上述情形外，标的公司是否存在其他非经营性资金占用情形

除上述情形外，标的公司不存在其他非经营性资金占用情形。

(四) 标的公司股东回购外部投资者持有股份的进展，是否存在权属纠纷等法律风险

1、标的公司股东回购外部投资者持有股份的进展

(1) 2020 年 3 月，标的公司股东回购张家港润信持有的标的公司股份

由于标的公司放弃上市计划且 2018 年实现净利润未达承诺净利润的 80%，触发了王冠珏、赵明、标的公司与张家港润信签署的《〈投资协议〉之补充协议》《〈投资协议〉之补充协议二》约定的股份回售条款：“若公司出现下述情形之一的，甲方有权要求乙方回售甲方所持公司全部股份，乙方应以现金形式收购：4.1.1 公司未能在 2021 年 12 月 31 日前实现在上海或深圳证券交易所主板、中小板或创业板挂牌上市或以甲方同意的估值被其他公司收购；4.1.2 公司 2018 年和 2019 年任一年度净利润低于当年承诺净利润的 80%.....”。

2020 年 3 月 12 日，标的公司股东王冠珏、赵明、王成举、赵亮、赵超越与张家港润信签署《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》，张家港润信同意将其持有的标的公司 3.4043%的股份转让给王冠珏、赵明、王成举、赵亮、赵超越，其中王冠珏受让张家港润信持有的标的公司 1.2293%的股份，赵明受让张家港润信持有的标的公司 1.2293%的股份，王成举受让张家港润信持有的标的公司 0.4728%的股份，赵亮受让张家港润信持有的标的公司 0.2365%的股份，赵超越受让张家港润信持有的标的公司 0.2364%的股份。根据《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》约定，按照股权转让款暂计算至 2020 年 2 月 24 日，王冠珏

应向张家港润信支付股权转让款 1,511.62 万元，赵明应向张家港润信支付股权转让款 1,511.62 万元，王成举应向张家港润信支付股权转让款 755.85 万元，赵亮应向张家港润信支付股权转让款 378.09 万元，赵超越应向张家港润信支付股权转让款 377.93 万元。最终向张家港润信支付的股权转让价款按《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》约定的计算方法计算至实际支付日。

2020 年 3 月 13 日，上述股权转让相应交易价款已支付完毕。

本次股份转让后，标的公司股本结构如下：

序号	股东名称	认购股份数额 (股)	实缴出资数 额(元)	占股份总额 的比例 (%)	出资 方式
1	王冠珏	40,547,635	40,547,635	29.1170	货币
2	赵明	40,547,635	40,547,635	29.1170	货币
3	王成举	20,721,616	20,721,616	14.8801	货币
4	赵亮	10,364,627	10,364,627	7.4428	货币
5	赵超越	10,361,127	10,361,127	7.4403	货币
6	唐山市路北区佳仁企业管理咨询中心(有限合伙)	6,000,000	6,000,000	4.3086	货币
7	吉林敖东创新产业基金管理中心(有限合伙)	4,362,407	4,362,407	3.1326	货币
8	广发信德汇金(龙岩)股权投资合伙企业(有限合伙)	4,362,407	4,362,407	3.1326	货币
9	珠海致远科亨投资企业(有限合伙)	459,199	459,199	0.3298	货币
10	河北国创创业投资有限公司	1,530,667	1,530,667	1.0992	货币
合计		139,257,320	139,257,320	100	/

(2) 2020 年 5 月，标的公司股东回购吉林敖东、广发信德、珠海致远、河北国创持有的标的公司股份

由于标的公司放弃股票上市计划且 2018 年实现净利润未达承诺净利润的 80%，触发了王冠珏、赵明、标的公司与吉林敖东、广发信德、珠海致远共同签署的《〈投资协议〉之补充协议》《〈投资协议〉之补充协议二》约定的股份回售条款以及王冠珏、赵明、标的公司与河北国创签署的《〈投资协议〉之补充协议》

《〈投资协议〉之补充协议二》约定的股份回售条款：“若公司出现下述情形，甲方有权向乙方回售甲方所持公司全部股份，乙方应以现金形式收购：4.1.1 公司

未能在 2021 年 12 月 31 日前实现在上海或深圳证券交易所主板、中小板或创业板挂牌上市或以甲方同意的估值被上市公司收购；4.1.2 公司 2018 年和 2019 年任一年度净利润低于当年承诺净利润的 80%.....”。

2020 年 5 月 15 日，标的公司股东王冠珏、赵明、王成举、赵亮、赵超越分别与吉林敖东、广发信德、珠海致远、河北国创签署《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》，王冠珏、赵明、王成举、赵亮、赵超越受让吉林敖东、广发信德、珠海致远、河北国创所持标的公司的股份情况以及有关对价如下：

单位：万元、%

受让方		吉林敖东	广发信德	珠海致远	河北国创
王冠珏	受让比例	1.1312	1.1312	0.1191	0.3969
	转让对价	1,141.21	1,141.21	120.06	400.35
赵明	受让比例	1.1312	1.1312	0.1191	0.3969
	转让对价	1,141.21	1,141.21	120.06	400.35
王成举	受让比例	0.4351	0.4351	0.0458	0.1527
	转让对价	570.63	570.63	60.03	200.19
赵亮	受让比例	0.2176	0.2176	0.0229	0.0764
	转让对价	285.44	285.44	30.03	100.13
赵超越	受让比例	0.2175	0.2175	0.0229	0.0763
	转让对价	285.32	285.32	30.02	100.09

2020 年 5 月 18 日至 2020 年 5 月 19 日，上述股权交易相应价款支付完毕。转让价款支付时间未超过相关《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》约定的支付时间。此外，本次股权转让价款付清之日起 180 日内，王冠珏、赵明、王成举、赵亮、赵超越未向第三方转让本次从吉林敖东、广发信德、珠海致远、河北国创受让的股权，因此，未触发相关《河北唐人医药股份有限公司股权转让协议》约定的受让方需向转让方补齐价款的机制。

本次股份转让后，标的公司股本结构如下：

序号	股东名称	认购股份数额 (股)	实缴出资数额 (元)	占股份总额的 比例 (%)	出资方式
1	王冠珏	44,416,668	44,416,668	31.90	货币
2	赵明	44,416,668	44,416,668	31.90	货币
3	王成举	22,209,766	22,209,766	15.95	货币

序号	股东名称	认购股份数额 (股)	实缴出资数额 (元)	占股份总额的 比例 (%)	出资 方式
4	赵亮	11,109,015	11,109,015	7.97	货币
5	赵超越	11,105,203	11,105,203	7.97	货币
6	唐山市路北区佳仁企业管理咨询服务中心 (有限合伙)	6,000,000	6,000,000	4.31	货币
合计		139,257,320	139,257,320	100.00	/

2020年6月15日，标的公司召开2020年第一次临时股东大会，其中审议通过了《关于修改公司章程的议案》，就2020年3月回购张家港润信持有的标的公司股份以及2020年5月回购吉林敖东、广发信德、珠海致远、河北国创持有的标的公司股份后涉及的公司股东以及股份变动进行了确认。2020年6月19日，标的公司对本次修订的章程进行了备案。

关于标的公司股东回购外部投资者持有股份事宜，相关股权转让款已全部付清，且相应修改了公司章程并办理了公司章程备案。因此，标的公司股东已完成对外部投资者持有股份的回购。

2、是否存在权属纠纷等法律风险

如上所述，回购外部投资者的股权转让款已全部付清，标的公司已相应修改了公司章程并办理了公司章程备案。相关股份转让合法有效，不存在权属纠纷等法律风险。

(五) 补充披露情况

“（一）上述其他款项的形成时间、交易对方及具体背景，是否存在对标的公司的资金占用”、“（二）截至目前，上述款项是否已全部收回，若无，请披露上述款项的预计清偿时间，对本次交易推进是否形成实质性障碍”、“（三）除上述情形外，标的公司是否存在其他非经营性资金占用情形”相关内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“八、报告期内，标的公司股东借款及归还情况或安排”中进行补充披露。

“（四）标的公司股东回购外部投资者持有股份的进展，是否存在权属纠纷等法律风险”相关内容已在修订后的重组报告书“第四节标的公司基本情况”之“二、标的公司历史沿革”中进行补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

（1）报告期末，标的公司其他应收款中 111.07 万元主要构成情况为：标的公司及子公司向王冠珏转让三家参股企业股权\股份\合伙份额形成的债权 85.57 万元以及标的公司子公司转让王冠珏对宓庆国的追索权及后期收益形成的债权 25.50 万元。

（2）截至本回复公告出具日，王冠珏对标的公司 85.57 万元债务已收回；王冠珏欠标的公司的 25.5 万元是其自愿代本溪唐人承担相关款项未能成功收回的风险及损失而形成的，且根据《转让协议》约定的付款期间（即 2022 年 12 月 21 日）尚未届满，王冠珏未支付 25.50 万元具有合同依据，并未违约，因此，该等款项不构成对标的公司的资金占用，该笔债权不会对本次交易形成实质性障碍。

（3）除前述情形外，标的公司不存在其他非经营性资金占用的情形。

（4）标的公司股东回购外部投资者持有股份事宜，相关股权转让款已全部付清，且相应修改了公司章程并办理了公司章程备案，相关股份转让合法有效，不存在权属纠纷等法律风险。

经核查，会计师认为：

（1）报告期末，标的公司其他应收款中 111.07 万元主要构成情况为：标的公司及子公司向王冠珏转让三家参股企业股权\股份\合伙份额形成的债权 85.57 万元以及标的公司子公司转让王冠珏对宓庆国的追索权及后期收益形成的债权 25.50 万元。

（2）截至本回复公告出具日，王冠珏对标的公司 85.57 万元债务已收回；王冠珏欠标的公司的 25.5 万元是其自愿代本溪唐人承担相关款项未能成功收回的风险及损失而形成的，且根据《转让协议》约定的付款期间（即 2022 年 12 月 21 日）尚未届满，王冠珏未支付 25.50 万元具有合同依据，并未违约，因此，该等款项不构成对标的公司的资金占用。

（3）除前述情形外，标的公司不存在其他非经营性资金占用的情形。

（4）标的公司股东回购外部投资者持有股份事宜，相关股权转让款已全部付清，且相应修改了公司章程并办理了公司章程备案。

问题 10:

草案披露，因与阿胶药业存在买卖合同纠纷，阿胶药业向法院起诉要求标的公司及旗下子公司支付合计 88.03 万元货款及利息，并申请诉中财产保全且被法院裁定冻结。请公司补充披露相关买卖合同纠纷的产生原因，以及标的公司在日常经营采购中是否存在货款拖欠等行为。

回复:

(一) 相关买卖合同纠纷产生原因

1、唐人医药与山东东阿国胶堂阿胶药业有限公司买卖合同纠纷

2019 年 11 月、2020 年 1 月，唐人医药分别与山东东阿国胶堂阿胶药业有限公司（以下简称“阿胶药业”）签署产品买卖合同，由唐人医药自阿胶药业处购进阿胶。期间，阿胶药业供货后，唐人医药支付了部分货款。2022 年 3 月，阿胶药业向山东省东阿县人民法院提起诉讼，请求法院依法判令唐人医药支付货款 32.65 万元及相关利息。2022 年 5 月，东阿县人民法院作出裁定，基于阿胶药业的申请，冻结唐人医药的银行存款 32.65 万元或查封其他同等价值财产。截至本回复公告出具日，法院尚未实际冻结上述银行存款或查封其他同等价值财产。

2022 年 5 月，东阿县人民法院向唐人医药发送应诉通知书及开庭传票。2022 年 6 月，东阿县人民法院开庭审理此案。

2022 年 6 月，东阿县人民法院对本案进行判决。根据判决书，2022 年 3 月，经双方对账，确认截至 2022 年 1 月 31 日，唐人医药尚欠货款 32.65 万元未付。唐人医药在《企业往来对账函》上确认该信息无误，并加盖了“未包含已协商一致双方未入帐部分如铺货、未兑付返利等”。《企业往来对账函》签署后，唐人医药未再继续付款。东阿县人民法院认为，阿胶药业与唐人医药间形成的买卖合同，系当事人真实的意思表达，不违反法律、行政法规的强制性规定，属合法、有效合同，双方均应当按照合同约定全面履行各自的义务。阿胶药业主张河北唐人尚欠货款 32.65 万元未付，有《企业往来对账函》为证，唐人医药主张返利、库存金额应从货款中扣除，鉴于双方皆陈述返利部分应另行支付、并非从总货款中扣除，库存金额双方未予核对，东阿县人民法院对唐人医药主张的返利等不一并处理，唐人医药可另行主张权利。最终，东阿县人民法院判决唐人医药向阿胶药业支付货款 32.65 万元；并以 32.65 万元为基数，自 2022 年 5 月 5 日起按照全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率支付利息至实际给付之

日止。唐人医药向阿胶药业支付诉讼财产保全责任保险费 0.06 万元。

截至本回复公告出具日，唐人医药已向阿胶药业支付上述货款及利息。

2、秦皇岛唐人与山东东阿国胶堂阿胶药业有限公司买卖合同纠纷

2020 年 9 月、2021 年 3 月，秦皇岛唐人分别与阿胶药业签署产品买卖合同，由秦皇岛唐人自阿胶药业处购进阿胶。期间，阿胶药业供货后，秦皇岛唐人支付了部分货款。2022 年 3 月，阿胶药业起诉秦皇岛唐人，请求法院依法判令秦皇岛唐人支付货款 55.38 万元及相关利息。2022 年 5 月，东阿县人民法院作出裁定，基于阿胶药业的申请，冻结秦皇岛唐人的银行存款 55.38 万元或查封其他同等价值财产。截至本回复公告出具日，上述诉中财产保全 55.38 万元冻结资金仍未解除。

2022 年 5 月，东阿县人民法院向秦皇岛唐人发送应诉通知书及开庭传票。2022 年 6 月 10 日，东阿县人民法院开庭审理此案。

2022 年 6 月，东阿县人民法院对该案进行了判决。根据判决书，2022 年 3 月，经双方对账，确认截至 2022 年 1 月 31 日，秦皇岛唐人尚欠货款 55.38 万元未付。秦皇岛唐人在《企业往来对账函》上加盖印章确认该信息无误，《企业往来对账函》另注明“2021.9.20 至今返利未支付”。《企业往来对账函》签署后，秦皇岛唐人未再继续付款。东阿县人民法院认为，阿胶药业与秦皇岛唐人间形成的买卖合同，系当事人真实的意思表达，不违反法律、行政法规的强制性规定，属合法、有效合同，双方均应当按照合同约定全面履行各自的义务。阿胶药业主张秦皇岛唐人尚欠货款 55.38 万元未付，有《企业往来对账函》为证，秦皇岛唐人主张返利、库存金额应从货款中扣除，鉴于双方皆陈述返利部分应另行支付、并非从总货款中扣除，库存金额双方未予核对，东阿县人民法院对秦皇岛唐人主张的返利等不一并处理，秦皇岛唐人可另行主张权利。最终，东阿县人民法院判决秦皇岛唐人向阿胶药业支付货款 55.38 万元；并以 55.38 万元为基数，自 2022 年 5 月 5 日起按照全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率支付利息至实际给付之日止。秦皇岛唐人向阿胶药业支付诉讼财产保全责任保险费 0.11 万元。

2022 年 7 月，秦皇岛唐人已就东阿县人民法院的上述判决向山东省聊城中级人民法院提起上诉，要求撤销“（2022）鲁 1524 民初 1031 号”《民事判决书》，改判上诉人支付被上诉人货款 21.96 万元，并驳回被上诉人其他诉请等。

（二）标的公司在日常经营采购中是否存在货款拖欠等行为

标的公司与供应商的相关采购合同，系在公平、等价有偿等市场原则基础上签署。合同签署后，双方按合同约定履行合同，标的公司按合同约定的付款方式及要求向供应商支付货款。上述标的公司与阿胶药业因买卖双方对阿胶采购过程中涉及返利是否应从货款中扣除存在不同意见导致出现货款支付纠纷。截至本回复公告出具日，标的公司在日常经营采购中，均按照有关采购合同约定履行付款义务，不存在货款拖欠等行为。

（三）补充披露情况

相关内容已在修订后的重组报告书“第四节标的公司基本情况”之“六、涉及的重大未决诉讼、仲裁或潜在纠纷、行政处罚、是否因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查情况”之“（一）未决诉讼、仲裁或潜在纠纷”中进行补充披露。

问题 11：

草案披露，标的公司下属门店主要通过租赁房产开展经营业务。唐人医药及下属门店房屋租赁均已签订了相应租赁合同，且租赁合同均在有效期内或已过租赁期正在续签中。请公司概括说明各标的公司下属门店的店面租赁情况，包括但不限于租赁期限、租金水平及公允性、续租权利以及对门店持续经营的影响等。

回复：

（一）标的公司及各子公司下属门店租赁期限

标的公司及各子公司下属门店主要通过租赁房产开展经营业务，相关租赁房产均签订租赁合同。截至 2022 年 6 月末，除子公司丹东康达下属 2 家门店签订的租赁合同已到期尚未完成续签外，其余门店签订的租赁合同均有效存续，相关存续租赁合同租赁期限如下：

单位：%

序号	公司名称	租赁合同总份数	租期 0-2 年占比	租期 3-5 年占比	租期 6 年及以上占比
1	唐人医药	224	98.21	1.79	0.00
2	秦皇岛唐人	173	68.79	30.64	0.57
3	丹东康达	67	86.57	11.94	1.49
4	锦州唐人	66	80.30	19.70	0.00

5	本溪唐人	58	68.97	27.59	3.44
6	营口大药房	55	89.09	9.09	1.82
7	葫芦岛大药房	46	54.35	45.65	0.00
8	沈阳唐人	18	61.11	38.89	0.00
9	辽宁唐人	1	100.00	0.00	0.00
合计		708	81.36	17.94	0.70

丹东康达下属 2 家门店到期尚未续签租赁合同情况如下：

单位：m²、万元

门店	房主	面积	到期日	原年租金	未续签原因
知春园分店	史洪国	80.00	2022 年 5 月	5.00	因疫情原因，丹东市刚刚结束封控并复工复产，出租方正在起草租赁合同，双方将于近期签署。
山下街分店	丹东铁路机务段劳动服务公司	71.00	2022 年 4 月	9.50	已向出租方提交房租减免申请，正在等待对方审批，审批后一并签订房屋租赁合同。

（二）标的公司及各子公司下属门店租金水平及公允性

1、由于标的公司及各子公司下属门店所处地理位置、区域优劣势不同，门店之间租金水平会有较大差异

标的公司根据行业惯例及内控制度要求，在新选门店租赁房屋时，向当地房屋中介及该区域邻近商铺其他租客了解租金水平，参照该区域租金水平与出租方进行询价并确定门店租金；对于老门店续租，询价的同时随行就市，以确保租金合理及相对稳定。相关门店租金系无关联关系的双方结合市场情况商定，租金水平公允。由于疫情对非医药实体门店的冲击较大，标的公司及各子公司所处城市房屋租赁市场商铺资源相对充足，租金水平稳定，部分略有下降。

2、报告期内标的公司下属门店存在关联租赁的情况

报告期内，标的公司下属门店存在关联租赁情况，唐人医药关联租赁地点共 1 处办公场所、1 处配送部、6 处门店，秦皇岛唐人关联租赁地点共 7 处均为门店。经网络检索并分析，相较同地域周边门店，相关门店租金水平相近，不存在明显差异。

综上，标的公司及各子公司下属门店租金（包括关联租赁门店租金）主要参照当地房屋租赁市场价格，并结合门店所处地段、客流量与出租方询价确定，相

比不存在明显差异，价格公允。

（三）标的公司及各子公司下属门店续租权利以及对门店持续经营的影响

标的公司及各子公司下属门店所签署的租赁合同大部分为标准格式合同，包括相应续租条款，条款约定诸如：“合同期满后，乙方如继续承租需提前一个月通知甲方，如甲方仍继续出租房屋，同等条件下，乙方享有优先承租权。”

由于标的公司系长期稳定经营、依约付租的优质租户，日常续租顺利、风险较小。由于疫情对非医药实体门店冲击较大，标的公司及各子公司所处城市房屋租赁市场商铺资源相对充足，极个别租赁合同若无法续期寻找适当商铺替代仍较为可行。

综上，标的公司及各子公司签署的租赁合同 81.36%租期在两年以内，其余租赁合同租期长于两年；由于疫情对非医药实体门店的冲击较大，商铺资源充足，租金水平稳定，部分略有下降，租赁价格公允；租赁合同大部分包括相应的续租条款，日常续租顺利、风险较小，门店能够稳定、持续经营。

特此公告。

云南健之佳健康连锁店股份有限公司董事会

2022年7月26日