（上接B027版）

长城资产与东盛集团之间的债权债务是否真实存在，请财务顾问结合价款合同、期间利息支付等银行凭证核查债权债务的真实性；（2）如无法证明债权债务的真实性，结合标的资产近几个月业绩情况，披露标的资产估值大幅上升的原因，及低买高买是否侵害上市公司的利益。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（1）长城资产与东盛集团之间的债权债务是否真实存在

2012年末，东盛集团接到中国长城资产管理公司石家庄办事处通知，长城石家庄办事处依法受让了中国银行陕西省分行、交通银行西安分行、招商银行西安分行、西安商业银行、中国工商银行太谷分行、宁夏石嘴山银行5家金融机构对东盛集团享有的主债权及所对应的借款合同、还款协议、担保合同及其他法律文件项下的全部权益。

2013年3月28日，长城石家庄办事处、陕西东盛药业股份有限公司、东盛集团、西安致力实业有限责任公司、张斌、郭家学签订《东盛系债务整体解决方案框架协议》（中长资[石]合字[2013]69号，以下简称“《框架协议》”），确认截至2012年8月30日，长城石家庄办事处持有对东盛集团的债权本金32,120.56万元，其中2亿元债权本金由东盛集团以其持有的山西广誉远20%股权抵顶给长城石家庄办事处，该2亿元债权的利息在东盛集团支付相应收益后，长城石家庄办事处按双方约定条件减免；同时东盛集团在2016年2月最迟于2016年12月31日前回购长城石家庄办事处持有的山西广誉远20%股权（但长城石家庄办事处有权选择只允许东盛集团回购山西广誉远10%股权），为担保长城石家庄办事处履行回购义务，东盛集团以其持有的山西广誉远20%股权和1,000万股广誉远股份提供质押担保。

2013年4月，东盛集团将其持有的山西广誉远20%股权转让给长城公司。因本次股权转让为以股抵债情形，因此，长城公司无需支付价款。

2013年3月–2015年10月期间，东盛集团就该2亿元债务共计向长城石家庄办事处支付债务利息4,833.33万元。

根据《框架协议》的约定，东盛集团应在2016年2月最迟于2016年12月31日前回购山西广誉远20%股权。2015年11月，长城公司将山西广誉远20%股权以2亿元的价格转让给东盛集团。2015年11月13日，东盛集团向长城公司支付股权转让款及利息共计22,186.67万元。2015年12月2日，东盛集团就该2亿元债务向长城石家庄办事处支付债务利息534.36万元。至此，东盛集团就该2亿元债务的本金及利息均已清偿完毕。

因此，长城资产与东盛集团之间的债权债务真实存在。

（2）中介机构核查意见

独立财务顾问和律师对《框架协议》、股权转让协议、本金和利息支付凭证、银行划款单等进行审慎核查，独立财务顾问和律师认为，长城石家庄办事处与东盛集团之间的债权债务真实存在。

（3）补充披露

以上内容已在预案（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“一、山西广誉远基本情况”之“（二）历史沿革”部分补充披露。

8、本次交易估值323,000万元，在交易作价合理性论证中，预案将属于医药制造行业的所有100家上市公司的市盈率的平均值作为比较基准。（1）请公司、财务顾问、评估师详细说明作出如此选择的依据，在选择可比公司时，是否对相关公司的具体业务进行了审慎的比较核对，更换可比公司是否导致评估值下降及交易作价不公允；（2）请公司结合标的资产的主要产品情况，选择业务相近的上市公司作为比较基准。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（1）可比公司选择的依据及相关说明

1）选择依据及计算过程说明

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，山西广誉远所从事的业务属于“医药制造业（C27）”。但该行业分类项下未再有子行业分类。

在计算该行业分类项下上市公司的市盈率时，扣除了每股收益为负数及市盈率超过200倍的上市公司数据以及B股上市公司数据；为与标的公司动态市盈率计算口径保持一致，同时计算了各上市公司的动态市盈率；考虑到标的公司为非上市公司，比对的市盈率选取了扣除流动性折扣后的市盈率。计算数据均取自WIND资讯。

因此，可比公司的选择是合理的、计算市盈率的过程和口径是审慎的，数据的来源是可靠的。

2）更换可比公司后市盈率比较分析

经对相关公司具体业务的比较核对，重新选取“申银万国行业分类—SW医药生物—SW中药”中的上市公司数据进行更具针对性的比较分析，同行业可比上市公司在2015年12月31日的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	静态市盈率（倍）	动态市盈率（倍）
000423.SZ	东阿阿胶	21.76	17.27
000538.SZ	云南白药	27.97	22.50
000650.SZ	仁和药业	35.80	23.46
000999.SZ	华润三九	24.85	19.82
002107.SZ	沃华医药	112.81	84.30
002275.SZ	桂林三金	34.21	24.24
002287.SZ	奇正藏药	66.90	44.57
002317.SZ	众生药业	35.42	23.38
002349.SZ	精华制药	186.26	72.53
002412.SZ	汉森制药	73.63	55.32
002424.SZ	贵州百灵	98.54	80.64
002433.SZ	太安堂	51.96	38.28
002566.SZ	益盛药业	54.22	33.16
002603.SZ	以岭药业	51.72	35.12
002737.SZ	葵花药业	45.33	34.08
002750.SZ	龙津药业	133.95	105.23
300039.SZ	上海凯宝	35.08	23.42
300049.SZ	福瑞股份	90.95	57.32
300147.SZ	香雪制药	87.01	50.68
300181.SZ	佐力药业	70.04	49.73
600085.SH	同仁堂	72.23	56.46
600211.SH	西藏药业	117.01	46.62
600285.SH	羚锐制药	58.54	40.36
600329.SH	中新药业	37.35	30.51
600332.SH	白云山	30.16	24.46
600351.SH	亚宝药业	51.78	35.66
600422.SH	昆药集团	39.22	29.53
600436.SH	片仔癀	53.91	41.88
600479.SH	千金药业	78.39	46.69
600518.SH	康美药业	25.75	20.41
600535.SH	天士力	30.56	23.52
600557.SH	康缘药业	35.91	26.94
600572.SH	康恩贝	29.03	21.31
600594.SH	益佰制药	50.50	27.71
600613.SH	神奇制药	59.89	40.31
600750.SH	江中药业	31.93	25.45
600976.SH	健民集团	60.28	30.14
600993.SH	马应龙	45.87	34.60
603567.SH	珍宝岛	43.87	26.56
603998.SH	方盛制药	79.89	57.97
中药行业上市公司均值		59.26	39.55
中药行业上市公司中值		51.75	34.34
考虑到流动性折扣后的均值		40.12	26.78
考虑到流动性折扣后的中值		35.03	23.25
山西广誉远			24.10

注：

①数据来源WIND资讯

②上表市盈率扣除每股收益为负数及市盈率超过200倍的上市公司数据以及B股上市公司数据

经与证监会行业分类同类上市公司计算的数据相比较，相对应的数据差异较小。通过比较申银万国行业分类中中药企业的相关数据，山西广誉远动态市盈率与行业中值及均值较为接近。对单一样本进行分析，动态市盈率小于20倍的公司仅东阿阿胶及华润三九，两家公司经营模式和业务与山西广誉远皆有较大差异。另本次评估结论是选用的收益法评估结果，选取行业数据比较是对评估结果合理性进行分析的一种方式，并不会直接影响评估值。综合分析，更换可比公司不会导致评估值下降及交易作价不公允。

（2）业务相近的上市公司对比

经比对中药行业各上市公司的经营范围以及主营产品，与标的公司业务相近或拥有保密产品的上市公司如下：

证券代码	证券简称	主营业务	主要产品
600332.SH	白云山	（1）中西成药、化学原料药、天然药物、生物医药、化学原料药中间体的研究开发、制造与销售；（2）西药、中药和医疗器械的批发、零售和进出口业务；（3）大健康产品的研究开发、生产与销售；（4）医疗、健康管理、养生养老等健康产业投资等。	消渴丸、夏桑菊、乌鸡白凤丸、华佗再造丸、蜜炼川贝枇杷膏、清开灵口服液、小柴胡冲剂、安宫牛黄丸、阿莫西林等
600085.SH	同仁堂	制造、销售中成药、中药饮片、中药材、营养保健品、卫生保健品、化妆品；提供有关的技术咨询、技术服务；药用动植物的饲养、种植。	安宫牛黄丸、牛黄清心丸、六味地黄丸、乌鸡白凤丸、大活络丹、感冒清热颗粒、国公酒、牛黄解毒片等
600436.SH	片仔癀	锭剂、片剂、颗粒剂、胶囊剂、软膏剂、糖浆剂、酊剂（含外用）、煎膏剂、丸剂（水丸、水蜜丸）、乳膏剂、散剂、茶剂、中药饮片的生产销售；片剂类、胶囊剂类保健食品的生产销售等	片仔癀系列产品（含六味地黄丸）
600750.SH	江中药业	中药（OTC）、保健品生产及销售	健胃消食片、草珊瑚含片、乳酸菌素片、六味地黄膏、参灵草、初元、杞浓酒等
000989.SZ	九芝堂	生产、销售(限自产)片剂、颗粒剂、茶剂、丸剂(蜜丸、水蜜丸、水丸、浓缩丸)、煎膏剂、糖浆剂、合剂、口服液、灌肠剂(含中药提取)、中药前处理、中药饮片、保健品、食品、乳制品、食品添加剂等	浓缩六味地黄丸、驴胶补血颗粒、乙肝宁颗粒、斯奇康注射液、裸花紫珠片、补肾固齿丸、足光散等

业务相近上市公司市盈率比对分析如下：

证券代码	证券简称	静态市盈率（倍）	动态市盈率（倍）
600085.SH	同仁堂	72.23	56.46
600332.SH	白云山	30.16	24.46
600436.SH	片仔癀	53.91	41.88
600750.SH	江中药业	31.93	25.45
000989.SZ	九芝堂	107.05	无
市盈率均值		66.28	41.26
考虑到流动性折扣后的均值		44.87	27.94
山西广誉远		–	24.10

由上表可见，标的公司估值对应的动态市盈率为24.10，可比上市公司的静态市盈率和动态市盈率均值分别为66.28和41.26，考虑流动性折扣后的静态市盈率和动态市盈率均值分别为44.87和27.94，均高于标的公司市盈率。综上，标的公司估值是合理的。

（3）中介机构核查意见

经核查，独立财务和评估师认为，可比公司选择依据充分，更换可比公司不会导致评估值下降及交易作价不合理，标的公司估值公允合理。

9、预案披露，标的资产山西广誉远2015年末、2014年末的资产负债率分别为95.2%、103.13%。请公司结合同行业可比公司的资产负债率情况，补充披露标的资产的资产负债率较高的原因、后续应对措施，并说明上市公司在确定收购价格时是否已充分考虑了该等因素，请对上述事项做重大风险提示。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）结合同行业可比公司的资产负债率情况，补充披露标的资产的资产负债率较高的原因、后续应对措施

1）同行业可比公司的资产负债率情况

根据标的公司的业务和产品特点，选取了与标的公司业务相近或拥有保密产品的同行业上市公司，其资产负债率情况如下：

同行业公司	2015.09.30	2014.12.31
白云山	47.24%	43.99%
同仁堂	24.9%	33.22%
江中药业	31.96%	35.88%
片仔癀	17.93%	18.15%
九芝堂	25.07%	25.13%
平均	29.42%	31.27%

注：由于同行业公司2015年度报告尚未披露完成，因此选取了可比公司2015年三季度末的资产负债率数据。

2）标的公司资产负债率较高的原因

由于业务发展对资金的需求较大，但历史上债务负担较重、融资渠道受限导致标的公司自身积累较少，标的公司经营发展的资金需求主要通过向上市公司借款等间接融资方式来筹集。由此导致标的公司资产负债率较高。

①标的公司业务发展对资金需求较大

标的公司的资金需求主要体现以下几个方面：

A、用于营销网络扩张的支持体系，和营销推广

标的公司正处于建设三大中药板块产品营销网络的重要阶段，需投入大量资金用于支持三大中药板块产品营销渠道建设和相关营销推广。

B、用于扩大采购和生产

a.增加原材料采购投入：现有核心中药产品的主要原材料包括人参、海马、鹿茸、牛黄、麝香等中药材原料，为满足新增产量原材料的供应充足，公司需要增加原材料采购数量。

b.增加生产人员投入：为扩大产量，标的公司需通过增加生产人员数量、延长生产人员劳动时间等方式来增加生产总工时，人工支出将相应增加。

C、用于超额储备部分贵细药材

考虑到贵细药材受自然原因及游资炒作影响导致其价格波动较大，为避免其价格波动对标的公司经营形成不利影响，标的公司需要资金用于超额储备满足企业生产一年左右所需要的部分贵细药材（牛黄、鹿茸、海马、甲片）。

②标的公司自身发展积累较少

由于标的公司融资渠道有限、上市公司无力支持，且标的公司并无历史积累，因此资金因素严重制约了标的公司的业务发展，导致标的公司前几年自身积累较少，净资产规模难以得到大幅提升，资产负债结构一直未能得到优化。

③标的公司基本通过借款等方式筹集资金，满足资金需求

由于标的公司日常经营中对资金的需求量较大，而标的自身积累较少，因此为满足经营的资金需求，标的公司只能通过银行借款和上市公司资金支持来筹集资金。

2015年末和2014年末，标的公司负债总额分别为53,310.54万元和39,845.80万元。其中，短期借款分别为2,149.00万元、3,749.00万元；其他应付款分别为33,780.14万元、18,068.74万元。其他应付款主要系标的公司向上市公司借款形成，2015年末和2014年末应付金额分为24,298.41万元、8,981.96万元。

综上所述，由于标的公司日常经营资金需求较大，但自身积累较少，只能通过银行借款和上市公司资金支持来满足经营中的资金需求，由此导致报告期内标的公司资产负债率一直较高。

3）后续应对措施

①标的公司业绩持续改善，未来进入快速发展期，资产负债结构将逐步优化

近三年标的公司呈现快速增长态势，业绩逐步改善。标的公司2013年、2014年和2015年分别实现营业收入达到15,385.71万元、31,014.10 万元和42,816.65 万元，年均复合增长率达66.82%。2015年，标的公司在停产改造申请GMP认证的情况下，营业收入同比仍然保持了大幅增长，归属于母公司净利润也从465.11万元增长至1,964.01万元，增长322.27%，扣除非经常性损益归属于母公司净利润从480.91万元增长至1,261.23万元，增长162.34%。

随着标的公司GMP改造完成、资金状况逐步改善以及中医药产业项目实施，伴随中医药产业迅速发展，预计2016年开始未来三年标的公司业绩将进入快速增长期。

在业绩持续改善，未来进入快速发展期的状态下，标的公司的盈利能力将逐年提高，自身积累逐渐能够满足经营中的资金需求，资产负债结构由此将逐步得到优化，资产负债率将随之降低。

②本次交易完成后，募集配套资金将向标的公司增资，降低其资产负债率

本次交易完成后，假设募集配套资金全部到位，则上市公司将向标的公司山西广誉远增资83,704万元，以用于中医药产业项目和研发中心项目的建设。就此次增资，山西晋中国有资产经营有限公司也已出具了《关于放弃向山西广誉远国药有限公司增资的函》。

截至2015年12月31日，标的公司资产总额55,996.43万元，负债总额53,310.54万元。以2015年12月31日的数据测算，本次增资83,704万元之后，标的公司资产负债率将大幅下降至38.16%。

（2）说明上市公司在确定收购价格时是否已充分考虑了该等因素，请对上述事项做重大风险提示。请财务顾问和会计师发表意见。

上市公司在确定收购价格时，是依据评估机构对标的公司股东全部权益的预估值并经交易双方协商确定。评估机构对标的公司的预估，是基于其现有的资产负债率水平，因此标的公司资产负债率较高这一因素及其对未来业绩的影响已包含在预估值中，上市公司据此确定收购价格已经考虑了资产负债率较高的因素。

（3）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，相比同行业可比公司，标的公司资产负债率较高，原因是生产经营过程中对资金的需求较大，而历史上的资金制约导致其自身积累较少，无法通过自身业绩的快速增长来降低资产负债率。随着标的公司业绩持续改善，未来进入快速发展期，资产负债结构将逐步优化；此外，本次交易完成后，上市公司将以增资的形式向标的公司提供募投项目所需资金。上述措施有利于标的公司减少债务规模、增加净资产、降低资产负债率。上市公司在确定收购价格已经考虑了标的公司资产负债率较高的因素。

（4）补充披露

以上内容已在预案（修订稿）“第八节 管理层讨论与分析”之“二、对交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（三）交易标的财务状况分析”中补充披露，并针对标的公司资产负债率水平较高做重大风险提示如下：

“八、标的公司资产负债率较高风险

山西广誉远2014年末、2015年末的资产负债率分别103.13%和95.2%，资产负债率水平较高，主要原因是生产经营过程中对资金的需求较大，而历史上的资金压力较大制约导致其自身积累较少，无法通过自身业绩的快速增长来降低资产负债率。尽管本次收购价格已经考虑了资产负债率较高的因素，但是未来如果标的公司业绩增长不及预期，配套募集资金无法按照计划顺利实施，标的公司资产负债率水平可能进一步提高，提请投资者关注标的公司资产负债率较高风险。”

10、预案披露，标的资产新建厂区预计在2017年底前完成建设并全部通过GMP认证，根据项目的可行性研究报告，产品生产能力将比现在提高5倍，可实现产值50亿元左右，公司盈利能力大幅度提升。请补充披露：（1）项目可行性研究报告的核心内容；（2）产能提高后公司产品的预计销量能否相应提高、利润能否保持稳定；（3）评估结果是否充分考虑前述项目的可行性、销售及利润率等；（4）如标的资产新建厂区在2017年底前无法完成建设并通过GMP认证，大股东是否承担相应的补偿责任。请财务顾问对该项目目前的建设情况出具核查意见，并说明在2017年底前完成建设并全部通过GMP认证是否具备可能性。

回复：

（1）项目可行性研究报告的核心内容

根据山西省医药规划设计院（有限公司）出具的《山西广誉远国药有限公司新建广誉远中医药产业项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本项目的核心内容如下：

1）投资估算

项目总投资63,746万元，其中建设投资49,630万元，铺底流动资金14,116万元。

建设投资中建筑工程费25,148万元，设备购置费8,185万元，设备安装工程费10,060万元，工程建设其他费用3,428万元，预备费2,809万元。

项目投入总投资汇总表如下：

单位：万元

序号	项目	计算价值				
		建筑工程	设备购置	安装工程	其他工程	总值
	项目总投资	25,148	8,185	10,060	20,353	63,746
1	建设投资	25,148	8,185	10,060	6,237	49,630
1.1	工程费用	25,148	8,185	10,060		43,393
1.2	工程建设其他费用				3,428	3,428
1.3	预备费				2,809	2,809
1.4	价差预备费				0	0
2	铺底流动资金				14,116	14,116

2）项目建设内容

项目建设内容如下：

序号	名称	建筑面积（m2）	建设内容	备注
1	前处理提取车间	14,183.57	中药前处理提取车间，含前处理车间和提取车间。中药前处理提取车间为2层框架结构厂房。	新建
2	综合制剂大楼	8,107.55	大楼内设固体制剂车间、龟龄集生产车间、定坤丹口服液车间。综合制剂大楼为2层框架结构厂房。	新建
3	中药丸剂大楼	12,962.52	大楼内设大蜜丸生产车间、水蜜丸车间。中药丸剂大楼为2层框架结构厂房。	新建
4	龟龄集药酒车间	6,322.2	车间内设二条全自动生产线，同时设半自动生产线一条。龟龄集药酒车间为二层框架结构厂房。	新建
5	龟龄集保健酒剂车间	15,247.57	车间内设二条全自动生产线，一条半自动生产线。龟龄集保健酒剂车间为二层局部三层框架结构厂房。	新建
6	中药材包材库	14,903.24	中药材库主要存放中药原药材及前处理后的半成品药材，库房为地下一层地上三层框架结构。	新建
7	成品库	10,279.74	库房主要存放原料及成品，库房为二层框架结构。	新建
8	原酒储罐区	1,126.08	半地下储罐存放区，可存放原酒1,600吨	新建
9	质检中心	2,160.00	三层框架	新建
10	宿舍	2,160.00	三层框架	新建
11	食堂	972	二层框架	新建
12	锅炉房	648	内设天燃气锅炉4台，每台产汽量为10吨/小时	新建
13	动力车间	1,008	含变电站、水泵房、维修间等辅助设施	新建
14	消防水池		500立方米*2	新建
15	生活水池		300立方米	新建
16	污水处理站及循环水站		占地2000平方米，污水处理站日可处理量为200吨，可达到农田灌溉标准	新建
17	门卫、车间等及总图管网建设		厂区采暖、蒸汽、消防、给排水等管网	新建
18	合计	90,080.47		

3）设计产能

项目全部达产后的设计产能如下：

序号	品 名	规格	产能	单位	销售收入（万元、含税）
一	龟龄集保健酒车间				143,000
	龟龄集保健酒	250ml	500	万瓶	15,000
	龟龄集保健酒	500ml	2,000	万瓶	120,000
	龟龄集保健酒	700ml	100	万瓶	8,000
二	龟龄集酒剂车间				38,250
	加味龟龄集药酒	500ml	350	万瓶	26,250
	龟龄集药酒	250ml	300	万瓶	12,000
三	中药丸剂大楼				147,700
	安宫牛黄丸	3g	200	万丸	43,200
	牛黄清心丸	3g	1,300	万丸	13,000
	定坤丹	10.8g	4,000	万丸	36,000
	定坤丹水蜜丸	7g	5,000	万瓶	50,000
	其它普药大蜜丸	9g	3,000	万丸	1,500
	其它水丸、浓缩丸	10g	2,000	万瓶、袋	4,000
四	综合制剂大楼				197,025
	定坤丹口服液	10ml	3,000	万支	90,000
	龟龄集	0.3g	10,000	万粒	73,525
	片剂	0.25g	25,000	万片	5,000
	颗粒剂	10g	30,000	万袋	22,500
	散剂	2g	3,000	万袋	6,000
五	合计				525,975

注：表中的销售收入按设计产能利用率100%且全部完成销售计算。

（2）产能提高后公司产品的预计销量能否提高、利润能否保持稳定

1）标的公司产品市场需求持续增长，业绩快速提升

由于标的公司历史上债务负担较重、积累较少、融资渠道受限，业务发展未能获得充足的资金支持，标的公司2012–2014年经营业绩不佳。随着资产负债状况逐步改善，标的公司逐年加大了市场开拓的投入力度，生产经营也获得了一定的资金支持，2015年经营业绩有较大改善。

标的公司报告期内的业绩变化情况如下：

项目	2015	2014	增长率
营业收入（万元）	42,788.29	31,014.10	37.96%
营业利润（万元）	11,635.51	7,882.10	47.62%
营业利润（万元）	2,380.07	–302.93	885.67%
利润总额（万元）	2,912.09	–333.85	972.28%
净利润（万元）	2,055.85	–1,351.53	252.11%
归属于母公司所有者的利润（万元）	1,964.01	465.11	322.27%

从上表可以看出，标的公司在停产改造申请GMP认证的情况下，2015年的营业收入及净利润等主要指标相比2014年仍然保持了大幅增长。这说明标的公司经过近几年的积淀，市场开拓及渠道建设已见成效，能够迅速将自身的品牌优势、产品优势、工艺优势等转化为销售收入及净利润的快速增长。

2）标的公司产能利用率及产销率均有不同程度增长

扣除停产改造对产能的影响，山西广誉远主要产品2014年、2015年产能利用率如下：

序号	主要产品名称	产能		产量		产能利用率	
		2015年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年
1	定坤丹大蜜丸（万丸）	930	1,200	743.93	916.8	92.40%	85.24%
2	牛黄清心丸（万丸）			97.23	92.84		
3	安宫牛黄丸（万丸）			18.17	13.26		
4	定坤丹水蜜丸（万瓶）	390	400	368.9	316.88	94.59%	79.22%
5	龟龄集（万粒）	2,400	3,600	1,539.34	1,617.86	64.14%	44.94%
6	养生酒（吨）	432	432	330.99	171.33	76.62%	39.66%

注：养生酒为龟龄集酒及加味龟龄集酒的统称，下同。

报告期内，山西广誉远主要产品的产销率如下：

序号	主要产品名称	产量		销量		产销率	
		2015年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年
1	定坤丹大蜜丸（万丸）	743.93	916.8	874.67	811.41	117.57%	88.50%
2	牛黄清心丸（万丸）	97.23	92.84	102.62	67.27	105.54%	72.46%
3	安宫牛黄丸（万丸）	18.17	13.26	17.33	10.85	95.37%	81.84%
4	定坤丹水蜜丸（万瓶）	368.9	316.88	410.88	278.49	111.38%	87.88%
5	龟龄集（万粒）	1,539.34	1,617.86	1,498.61	1,275.89	97.35%	78.86%
6	养生酒（吨）	330.99	171.33	223.44	187.58	67.51%	109.48%

2015年养生酒产销率比2014年有所下降，主要原因中养生酒中加味龟龄集酒为处方药，2016年拟进行加味龟龄酒车间的GMP认证，为确保市场的正常需求，公司相应进行了提前储备生产。

由标的公司的产能利用率及产销率的变化趋势可以看出，在逐步摆脱历史债务负担，获得资金支持之后，通过持续的市场开拓及渠道建设，标的公司主要产品的市场知名度持续提升，产品销量也稳步增长。这为标的公司后续产能扩张及产能消化奠定了良好的基础。

3）标的公司制定了切实可行的市场拓展及营销计划

标的公司根据行业发展的实际情况，基于公司的品牌和产品优势，制定了“传统中药+精品中药+养生酒”三驾马车的产业发展战略，并针对上述三个业务板块制定了具体的发展规划。

标的公司市场拓展及营销计划具体内容请参见本问询函回复问题2“（1）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产主要业务是否已经入成熟期、未来经营规划及可实现性等因素，具体披露估值较高的原因及合理性”之“4）未来经营规划及可实现性”的相关内容。

综上所述，标的公司在摆脱历史债务问题、获得资金支持后，能够快速将自身优势转化为产量增加及销量的提升；标的公司现有产能利用率及产销率均较高，产能已经饱和，亟需通过中医药产业项目的实施，扩大现有产品的产能，以满足市场日益增长的消费需求；标的公司现有市场开拓及渠道建设已见成效，品牌知名度已在一定程度上得以建立，并根据行业发展情况及自身优势制定了切实可行的三年发展规划。因此，标的公司产能提高之后销量能够相应提高，利润能够保持稳定。

（3）如标的资产新建厂区在2017年底前无法完成建设并通过GMP认证，大股东是否承担相应的补偿责任

标的公司在实施新建厂区暨中医药产业项目之前，经过了详细的市场调查及审慎的研究论证，并委托专业的医药行业建设项目咨询机构山西省医药规划设计院（有限公司）对项目的总体方案、具体实施、经济评价、风险因素等进行了充分的论证。根据山西省医药规划设计院（有限公司）的研究结论，中医药产业项目具备可行性。

目前标的公司已取得该项目的土地使用证和建设用地规划许可证，正在积极申办建设工程规划许可和施工许可等相关审批手续，并将于近期完成所有用地手续办理。在取得上述建设相关手续后，标的公司将按照项目可研报告的规划，尽快组织推进项目的实施，预计在2017年底前顺利完成项目建设并全部通过GMP认证。

如果标的公司未能在2017年底前完成中医药产业项目的建设并通过GMP认证，则标的公司2017年的预测业绩将存在不能实现的风险。针对标的公司业绩承诺无法实现的风险，控股股东东盛集团与上市公司签署了《业绩承诺及补偿协议》，承诺在标的公司2016至2018年间实现净利润未达承诺净利润时，将对上市公司进行补偿。因此，中医药产业项目不能按期完成建设及GMP认证对业绩的影响以及由此带来的东盛集团补偿责任已经包含在控股股东与上市公司签署的《业绩承诺及补偿协议》中，东盛集团无需另行承担补偿责任。

（4）请财务顾问对该项目目前的建设情况出具核查意见，并说明在2017年底前完成建设并全部通过GMP认证是否具备可能性。

1）该项目目前的建设情况及2017年底前完成建设并全部通过GMP认证具备可能性

标的公司已取得该项目的土地使用证和建设用地规划许可证，正在积极申办建设工程规划许可和施工许可等相关审批手续，并将于近期完成所有用地手续办理。在取得上述建设相关手续后，标的公司将按照项目可研报告的规划，尽快组织推进项目的实施。

根据标的公司的项目实施计划，通过招投标手续，已合法确定建设单位为陕西建工第四建设集团有限公司、安装单位为陕西建工安装集团有限公司、监理单位晋中市正元建设监理有限公司。

项目实施具体进度如下：

①项目主体工程

2016年重点进行各主体工程的建设工作。根据陕西建工第四建设集团有限公司进度计划及建设周期：

A、2016年12月完成前处理车间（药材前处理）及提取车间、中药丸剂大楼、综合制剂大楼、药酒车间及质检楼主体工程结构及室内外装饰装修项目，达到竣工条件；

B、2017年1月完成保健酒车间、成品库及原辅包材料库主体工程结构及室内外装饰装修项目，达到竣工条件；

C、2017年2月完成前处理车间（药材炮制）主体工程结构及室内外装饰装修项目，达到竣工条件；

D、2017年8月完成动力附属用房、办公楼等主体工程结构及室内外装饰装修项目，达到竣工条件。

②工艺布局、设备

A、项目工艺布局目前正由四川医药设计院进行。根据双方协议，将于2016年8月底完成全部设计工作；

B、根据设计院设备清单，从2016年9月至11月底完成设备考察及招投标工作；

C、2016年12月中旬设备可陆续到位，2017年1月起依照各车间竣工先后顺序开始安装；

D、2017年3月完成前处理提取车间、中药丸剂大楼设备及质检楼仪器安装调试；

E、2017年4月完成综合制剂大楼、药酒车间、保健酒车间设备安装调试。

③辅助工程

2017年3月至5月完成室外给排水、道路、围墙、大门及绿化等工作。

④工程验收

2017年6月完成工程、环评、消防等验收工作。

⑤GMP认证准备

A、软件工作：从工艺设计开始介入软件编制，根据各车间设备安装调试完成情况形成软件初稿，利用两个月时间补充完善。前处理提取车间、中药丸剂大楼可于2017年5月底完成，综合制剂大楼、药酒及保健酒车间可于2017年6月底完成。

B、人员配备、培训：2017年3月底完成前处理提取车间、中药丸剂大楼、质检人员配备，结合软件工作进行各项培训工作。随后根据车间竣工条件，完成各车间人员配备。

⑥GMP认证工作

A、前处理及提取车间、大蜜丸、水蜜丸生产线及质检楼、仓储部预计于2017年10月30日通过GMP认证：

验证：从2017年6月1日起对前处理及提取车间、中药丸剂大楼进行纯化水系统验证、净化空调验证，7月1日起组织前处理及提取车间、大蜜丸、水蜜丸等丸剂产品的工艺验证、设备验证、清洁验证，2017年8月30日完成验证工作。

自查及整改：2017年8月30日起全面自查，9月5日完成各项整改工作，具备认证申报条件。

认证申报及现场认证：2017年9月5日上报认证申请，预计于9月30日前接受现场认证。

整改：2017年10月5日前完成整改工作。

公示及证书颁发：经过公示、公告期，预计于10月30日可获得证书。

B、胶囊剂、药酒、保健酒生产线预计于11月30日通过GMP认证：

验证：从2017年7月1日起对胶囊剂、药酒、保健酒生产线进行纯化水系统验证、净化空调验证，8月1日起组织胶囊剂、药酒、保健酒产品的工艺验证、设备验证、清洁验证，2017年9月30日完成验证工作。

自查及整改：2017年9月30日起全面自查，10月5日完成各项整改工作，具备认证申报条件。

认证申报及现场认证：2017年10月5日上报认证申请，预计于10月30日接受现场认证。

整改：2017年11月5日前完成整改工作。

公示及证书颁发：经过公示、公告期，预计于11月30日可获得证书。

C、口服液、散剂、片剂及其它剂型生产线预计于12月30日通过GMP认证：

验证：从2017年8月1日起对口服液、散剂、片剂、其它剂型生产线进行纯化水系统验证、净化空调验证，9月1日起组织口服液、散剂、片剂、其它剂型产品的工艺验证、设备验证、清洁验证，2017年10月30日完成验证工作。

自查及整改：2017年10月30日起全面自查，11月5日完成各项整改工作，具备认证申报条件。

认证申报及现场认证：2017年11月5日上报认证申请，预计于11月30日接受现场认证。

整改：2017年12月5日前完成整改工作。 公示及证书颁发：经过公示、公告期，预计于12月30日可获得证书。

由于项目按照2010版药品生产质量管理规范设计；设备选购原则为国内知名厂家、拥有良好的知名度及售后评价；标的公司拥有丰富的生产经验、先进的管理办法，拥有一大批专业技术人员，并有着三次认证经验。因此标的公司一次性通过认证具有基本的保障。

综上，在充分考虑各项影响进程基础上，项目有充足的技术力量、时间确保2017年底完成项目建设并通过全部剂型的GMP认证。

（5）评估结果是否充分考虑前述项目的可行性、销售及利润率等

评估机构对标的公司股东全部权益价值进行预估时，已充分考虑中医药产业项目的可行性、销售实现可能性以及利润率的变化等情况。项目的可行性具体内容参见本问题之“（4）请财务顾问对该项目目前的建设情况出具核查意见，并说明在2017年底前完成建设并全部通过GMP认证是否具备可能性”相关内容；销售实现可能性具体内容参见本问题之“（2）产能提高后公司产品的预计销量能否提高、利润能否保持稳定”相关内容。

针对利润率因素，评估机构对标的公司毛利率的预测如下：

年度	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	72.82%	71.93%	70.88%	70.77%

鉴于报告期内标的公司综合毛利率较为稳定，上述毛利率的预测已经综合考虑了行业未来的竞争情况以及新建厂区产能扩大带来的规模效应，预测较为谨慎