(上接B097版)

江省内最大的医药商业公司，其医药批发业务已辐射至黑龙江、吉林、内蒙古等地区；其医药批发的业务经营模式是依托已经建立的药品配送平台，针对医疗客户、商业客户、第三终端客户开展全方位的药品配送服务。根据需求从上游供应商采购商品，经过验收、存储、分拣、物流配送等环节，将药品销售给下游客户，在满足客户需求的同时，合理调配资金，实现利润最大化。

（2）柳药股份主营业务以药械的批发与零售业务为主，在广西区域建立了完善的配送服务网络，已与区内100%的中高端医疗机构建立良好的合作关系；其主要经营模式是从上游供应商采购商品，经过公司的验收、存储、分拣、物流配送等环节，销售给下游客户（包括各级医疗卫生机构、药械经营企业、个人消费者等）。

（3）鹭燕医药主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁，系福建省最大的医药流通企业；其主要经营模式为纯销模式，即指医药流通企业直接向医院、卫生院等医疗机构以及零售药店提供药品销售及配送服务。

3、资产规模和经营规模

报告期内，3家可比公司与天士营销的资产规模、经营规模对比情况如下：

单位：万元

2019年度/2019年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
4	–	天士营销	917,370.11	164,080.51	1,343,462.83	31,859.58
2018年度/2018年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	441,235.39	157,993.89	705,522.09	25,785.48
2	603368.SH	柳药股份	977,263.48	404,703.70	1,171,452.97	56,817.33
3	002788.SZ	鹭燕医药	607,051.66	165,357.75	1,150,089.10	18,458.10
4	–	天士营销	969,898.12	131,660.00	1,165,938.14	10,035.93

从总资产规模来看，天士营销与柳药股份较为接近，但天士营销净资产规模低于柳药股份，与人民同泰和鹭燕医药接近；从经营规模来看，天士营销与柳药股份、鹭燕医药的营业收入规模较为接近，但净利润水平相对较低，2019年天士营销净利润较高，主要系其出售子公司取得较高投资收益所致。

综上，上述选择的可比公司均上市超过3年时间，从业务类型和经营模式上与天士营销相近，资产规模和经营规模亦较为接近，符合评估准则以及行业评估惯例，是合理的。

（二）各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以平均值作为市场法估值结果的主要考虑

各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程如下：

1、可比公司的选取

根据天士营销经营范围、业务结构、财务指标等具体状况，本次评估选择标准包括：

（1）选择对比公司的上市时间均在3年以上；

（2）对比公司业务类型和经营模式相似；

（3）对比公司资产规模和经营规模较为可比；

（4）对比公司盈利能力等差异不大。

截止至评估基准日，同行业上市公司资产规模、营业规模、盈利水平等情况如下表所示：

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
1	600056.SH	中国医药	2,983,266.18	1,101,061.47	3,528,482.43	125,513.07
2	600090.SH	同济堂	947,428.88	688,768.13	1,116,213.80	56,572.81
3	600511.SH	国药股份	2,419,365.12	1,215,876.27	4,464,447.64	188,047.69
4	600713.SH	南京医药	2,196,556.01	451,998.59	3,715,574.23	43,155.03
5	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
6	600833.SH	第一医药	121,655.16	73,233.70	124,316.95	5,308.94
7	600998.SH	九州通	7,114,776.50	2,196,770.75	9,949,707.74	178,148.31
8	601607.SH	上海医药	13,702,639.59	4,938,592.83	18,656,579.65	483,074.20
9	603233.SH	大参林	867,192.76	433,170.31	1,114,116.51	69,654.28
10	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
11	603716.SH	塞力斯	300,705.65	162,105.22	183,077.16	14,244.09
12	603883.SH	老百姓	992,430.64	387,473.17	1,166,317.62	61,498.34
13	603939.SH	益丰药房	917,527.81	470,897.93	1,027,617.47	60,888.40
14	000028.SZ	国药一致	3,352,060.91	1,536,983.78	5,204,576.41	148,421.87
15	000078.SZ	海王生物	4,116,828.37	784,891.09	4,149,270.39	55,284.37
16	000411.SZ	英特集团	1,076,945.94	297,150.44	2,460,092.72	33,767.23
17	000705.SZ	浙江震元	258,855.41	171,175.43	324,314.94	21,407.19
18	000813.SZ	德展健康	592,779.55	561,164.26	177,496.81	33,570.30
19	000950.SZ	重药控股	2,547,995.23	896,166.70	3,384,382.15	94,434.75
20	000963.SZ	华东医药	2,146,397.41	1,286,662.42	3,544,569.82	292,540.27
21	002462.SZ	嘉事堂	1,303,739.19	492,286.45	2,218,657.29	65,989.04
22	002727.SZ	一心堂	796,281.09	459,616.93	1,047,909.31	60,331.84
23	002758.SZ	华通医药	156,008.96	66,730.07	167,907.50	1,970.04
24	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
25	002872.SZ	*ST天圣	439,146.12	296,422.29	167,805.25	-21,893.91
26	200028.SZ	一致B	3,352,060.91	1,536,983.78	5,204,576.41	148,421.87

经与天士营销经营范围、业务结构、财务指标对比筛选后，最终确定以下3家可比公司：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96

上述可比公司的基本情况如下：

1）人民同泰

公司名称：哈药集团人民同泰医药股份有限公司

成立日期：1994年2月19日

法定代表人：刘波

公司简介：哈药集团人民同泰医药股份有限公司的主营业务为医药批发和医药零售。公司主要销售中西成药、中药饮片、贵细药材等药品，同时销售医疗器械、保健品、日用品、玻璃仪器、化学试剂等产品。公司是黑龙江省医药流通行业的龙头企业，主要业务范围集中在黑龙江省内，其中医药批发业务已辐射到吉林、内蒙古等省外地区。公司的医药零售业务主要通过连锁店完成，目前直营门店数量为309家，并已在省内市、县等多地区开办旗舰店。

2）柳药股份

公司名称：广西柳州医药股份有限公司

成立日期：1981年12月23日

法定代表人：朱朝阳

公司简介：广西柳州医药股份有限公司是一家综合性医药上市企业。公司目前主要从事药品、医疗器械等医药产品的批发和零售业务，经营业务面向全国、覆盖全区。公司经过六十多年来在医药健康领域的深耕细作，已逐步形成“以药械批发和零售业务为核心，供应链管理等增值服务为支撑，药品生产研发、第三方医药物流、医药电子商务等产业链延伸业务为补充”的综合性医药业务体系。公司在全国医药商业企业百强榜中位列第21位，已连续多年位列全国医药商业百强企业前50强，销售业绩和配送效率领先全区同行，稳步发展成为广西医药行业的龙头企业和全国知名企业。

3）鹭燕医药

公司名称：鹭燕医药股份有限公司

成立日期：2008年9月3日

法定代表人：吴金祥

公司简介：鹭燕医药股份有限公司从事医药分销和零售，隶属于医药流通行业，系福建省最大的医药流通企业，主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁，主要收入来源为医药批发销售收入。根据中国医药商业协会《药品流通蓝皮书2019：2018年药品流通行业运行统计分析报告》中披露的全国医药批发企业主营业务收入百强排名，公司2018年位列第20位，已连续十年居福建省医药流通企业第一。公司在福建省医疗机构纯销市场处于领先地位。

2、调整因素

本次评估调整主要包括以下两方面的内容：

（1）非市场因素的调整

非市场因素调整主要是指对被评估单位和可比上市公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析，确认和调整。根据评估师了解，本次评估中所参考的历史数据中不存在重要的非市场化因素影响的收入、支出项目，故本次未对被评估单位和可比上市公司历史数据进行调整。

（2）对资产负债表科目的调整

被评估单位天士营销系医药流通公司，本次评估对非经营性资产、负债及与溢余资产、负债采用单独评估的方式加回，并相应地对相关利润表科目进行调整。天士营销非经营性资产负债净额具体情形如下：

单位：万元

科目	金额
持有至到期投资	196.76
递延所得税资产	94.54
交易性金融负债	-3,882.57
其他应付款	-1,402.45
少数股权占比	17.44%
合计	-4,123.83

天士营销非经营性资产负债、溢余资产负债及相关利润表科目进行分析调整具体如下：

1）持有至到期投资

持有至到期投资等为非经营性质，因此予以剔除。

2）递延所得税资产、递延所得税负债

天士营销无递延所得税负债。对于天士营销递延所得税资产，根据业务性质进行剔除，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日		
递延所得税资产	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
资产减值准备	2,803.35	否	–
交易性金融资产公允价值变动	94.54	是	94.54
合计	2,897.89	–	94.54

3）交易性金融负债

天士营销交易性金融负债系收购山西康美徕51%股权之或有对价公允价值，系非经营性质，予以剔除。

4）其他应付款

对于其他应付款，根据业务性质进行剔除，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日		
其他应付款	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
应付股利	46.41	是	46.41
关联方往来款	1,356.04	是	1,356.04
保证金及押金	21,537.36	否	–
应付暂收款	9,040.02	否	–
其他	7,630.21	否	–
合计	39,610.03	–	1,402.45

3、比率乘数修正

参照《2019年资产评估师资格全国统一考试辅导教材》、国资委《企业绩效评价标准值》（2019版），评价经营绩效状况主要从盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况的评估价体系确定的标的公司与可比公司打分和修正系数，具体打分标准情况如下：

项目	达到优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值	未达较差值
得分	90	80	60	40	20	10

注：本次评估对极端情况进行了一定调整，即达到优秀值的指标最高得分为90，未达较差值的指标最低得分为10。

标的公司天士营销各指标打分情况：

行业名	2016-2018年全行业平均值					2019年修正指标	指标水平	得分	权重	得分合计
医药及医疗器材批发与零售	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值					
一、盈利能力状况										
净资产收益率（%）	18.63	11.00	7.77	2.33	-5.13	7.88	平均值	61	12	7.28
总资产报酬率（%）	13.37	9.63	6.13	2.93	-1.77	4.74	较低值	51	12	6.16
销售（营业）收益率（%）	30.17	23.30	5.37	3.77	2.27	0.99	未达较差值	10	10	1.00
二、资产质量状况										
总资产周转率（次）	3.87	2.97	1.77	1.27	0.67	1.36	较低值	44	8	3.49
应收账款周转率（次）	18.47	11.27	6.17	2.77	1.60	2.26	较差值	31	7	2.19
流动资产周转率（次）	4.23	3.13	2.03	1.43	0.73	1.40	较差值	39	7	2.74
三、债务风险状况										
资产负债率（%）	54.67	59.67	64.67	74.67	89.67	81.51	较差值	31	4	1.24
速动比率（%）	145.57	116.63	91.33	72.63	33.77	124.21	良好值	83	18	14.87
四、经营增长状况										
销售（营业）增长率（%）	17.50	11.17	7.37	1.83	-3.97	11.60	良好值	81	4	3.23
销售（营业）利润增长率（%）	14.50	10.67	5.87	0.77	-8.43	10.02	平均值	77	18	13.92
合计								508	100	56.11

按以上原则，可比公司人民同泰的修正系数为-10.25%；可比公司柳药股份的修正系数为-29.48%；可比公司鹭燕医药的修正系数为-12.93%。

（1）市盈率的确定

证券代码	证券简称	市盈率（PE）	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	14.88	-10.25%	13.36
603368.SH	柳药股份	13.10	-29.48%	9.24
002788.SZ	鹭燕医药	9.99	-12.93%	8.70
平均值				10.43

（2）市净率的确定

证券代码	证券简称	市净率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	2.04	-10.25%	1.83
603368.SH	柳药股份	1.99	-29.48%	1.40
002788.SZ	鹭燕医药	1.44	-12.93%	1.25
平均值				1.50

（3）市销率的确定

证券代码	证券简称	市销率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.47	-10.25%	0.42
603368.SH	柳药股份	0.65	-29.48%	0.46
002788.SZ	鹭燕医药	0.16	-12.93%	0.14
平均值				0.34

（4）EV/资产总额的确定

证券代码	证券简称	EV/资产总额	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.81	-10.25%	0.73
603368.SH	柳药股份	0.97	-29.48%	0.68
002788.SZ	鹭燕医药	0.79	-12.93%	0.69
平均值				0.70

4、流动性折扣的考虑测算

由于选取的可比公司均为上市公司，其价值是通过流通股的价格计算的，而被评估单位非上市公司，因此对比案例的流通市场的市值需要修正，具体情况如下：

本次根据非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率。非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算医药流通行业非上市公司并购样本数为32，市盈率平均值为14.79，上市公司并购样本数为77，市盈率平均值为17.76，则本次评估取批发业流通性折扣率16.70%。

5、财务指标的调整

本次评估，对天士营销审计后的财务指标进行了调整，具体调整过程如下：

（1）净利润

本次评估在天士营销经审计后的净利润的基础上，主要通过两个层次的调整：第一个层次，对其会计政策与评估判断的差异调整，基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的损益的剔除及前述调整涉及的所得税费用；第二个层次，对投资收益、公允价值变动及营业外收支等非经营性损益的剔除，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整原因
审计后的净利润	13,311.32	
第一步：评估中对会计估计调整	–	
减：信用减值损失	1,028.02	主要系会计政策差异
减：管理费用	129.57	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的管理费用的剔除
减：其他	-12.44	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的其他损益的剔除
减：所得税费用	385.64	调整涉及的所得税费用调整
第一步调整后的净利润	11,780.54	
第二步：非经营性的调整	–	
加：其他收益	371.43	非经营性损益剔除
投资收益	-1,285.90	非经营性损益剔除
公允价值变动收益	-159.57	非经营性损益剔除
加：营业外收入	176.07	非经营性损益剔除
减：营业外支出	406.74	非经营性损益剔除
资产处置损益	11.41	非经营性损益剔除
所得税费用	-477.91	非经营性剔除涉及的所得税费用调整
第二步调整后的净利润	12,595.91	
其中：少数股权损益	5,148.58	根据第一步调整后的少数股权损益占总利润的比例
归属于母公司净利润	7,447.34	

（2）净资产

本次评估在天士营销经审计后的净资产的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整因素
审计后的净资产	164,080.51	
第一步：评估中对会计估计调整	–	
资产加：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异
其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
负债减：应付账款	526.83	主要系退利调整，与应收同时挂账，不影响净资产
预收款项	56.04	主要系重分类调整
其他应付款	953.71	主要系自然人对抵还原调整
其他	14.16	主要系政策差异引起的税费等其他零星调整
第一步调整后的净资产	164,403.57	
第二步：非经营性的调整		
资产加：持有至到期投资	-196.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
负债减：交易性金融负债	-3,882.57	非经营性资产剔除
其他应付款（关联方款项、应付股利）	-1,402.45	非经营性资产剔除
递延收益	-527.71	非经营性资产剔除
第二调整后的净资产	169,926.00	
其中：少数股东权益	29,628.48	根据第一步调整后的少数股权占总的比例
归属于母公司所有者权益	140,297.52	

（3）营业收入

本次评估在天士营销经审计后的营业收入的基础上，主要对其基准日已处置分公司涉及的收入调整及天士力湛江井表时间的调整，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	差异原因
审计后的营业收入	1,266,514.58	
第一步：对收入核算范围的调整		
收入调整金额	1,392.48	主要系：1.基准日已处置分公司收入的剔除；2.天士力湛江井表时间的调整
第一步调整后的总资产	1,267,907.06	
第二步：非经营性的调整		
无	–	
第二调整后的营业收入	1,267,907.06	
其中：归属于少数股东的营业收入	518,256.87	根据第一步调整后的少数股权损益占净利润总额的比例
归属于母公司的营业收入	749,650.19	

（4）资产总额本次评估在天士营销经审计后的资产总额的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

单位：万元

项目	金额	调整因素
审计后的资产总额	917,370.11	
第一步：评估中对会计估计调整	–	
资产加：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异
其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
第一步调整后的总资产	919,242.90	
第二步：非经营性的调整	–	
资产加：持有至到期投资	-196.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
第二调整后的总资产	918,952.61	
其中：少数股东权益	160,229.56	
归属于母公司资产总额	758,723.04	

6、被评估单位全部权益价值测算

（1）以市盈率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净利润×修正后的市盈率×（1-缺少流通折扣率）+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=7,447.34×10.43×（1-16.70%）-4,123.83+0=60,580.04万元

（2）以市净率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净资产×修正后的市净率×（1-缺少流通折扣率）+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=140,297.52×1.50×（1-16.70%）-4,123.83+0=60,580.04万元

（3）以市销率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的营业收入×修正后的市销率×（1-缺少流通折扣率）+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=749,650.19×0.34×（1-16.70%）-4,123.83+0=208,634.28万元

（4）以EV/资产总额为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=（调整后的资产总额×修正后的EV/资产总额比率乘数-付息负债）×（1-缺少流通折扣率）+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=（758,723.04×0.70-348,950.85）×（1-16.70%）-4,123.83+0=146,813.81万元

根据上述参数测算，天士营销股东全部权益价值评估结果如下：

单位：万元

项目/	市盈率	市净率	市销率	EV/资产总额
股东全部权益价值	60,580.04	171,177.92	208,634.28	146,813.81
平均值	146,801.51			

因天士营销收入规模、资产规模均较大，但其盈利能力不高，因此其以资产及营业收入为参数的市净率、市销率、EV/资产总额三项比率乘数计算的股权价值高于以归母净利润为参数的市盈率计算的股权价值。企业价值通过其资产状况和经营情况等各个方面进行体现，思考的角度不同，切入点不同，其计算结果也不同，因表现为不同的价值比率，但每个价值比率都是企业价值的表现形式，分别从不同的角度反映企业的价值，本次通过对天士营销收益类乘数及资产类乘数的分析，以市盈率、市净率、市销率及EV/资产总额计算结果的平均值作为天士营销股东全部权益评估价值。

三、本次选取资产基础法为定价依据，未选取市场法作为评估结果的具体原因及合理性

由于天士营销生产经营正常，有较完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，资产重置成本与资产的现行市价在着内在联系和替代性，能够通过重置途径获得，在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少，评估结论比较容易被交易双方所接受。

天士营销所处行业为医药流通行业，同行业上市公司较多，并且天士营销曾在全国中小企业股份转让系统挂牌，评估人员可以查询到可比上市公司股票的公开交易价格和主要财务指标，但与资产基础法所采用的信息相比，市场法采用的可比上市公司公开的业务信息、财务资料相对有限。

因此，基于上述原因及本次评估目的，最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结论。

四、独立财务顾问、评估机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，长期股权投资评估涉及的各家公司具体评估方法包括资产基础法和收益法；市场法下，可比公司的选择合理，以平均值作为市场法估值结果的考虑充分；本次评估选取资产基础法为定价依据为天士营销生产经营正常，有较完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，资产重置成本在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少。

评估机构再向审阅了评估方法、评估过程、评估结论，认为上述评估总体是合理的。

问题3、草案披露，为保障本次交易前后天士营销及其子公司（以下合称天士营销方）的业务延续性和融资安排的平稳过渡，公司拟在一定期限内对天士营销方提供最高额度不超过52亿元的担保及最高额度不超过4亿元的借款。其中，天士营销存在应收账款资产支持证券（以下简称ABS）、应收账款资产支持票据（以下简称ABN），ABS的差额支付保证人将由公司变更为交易对方，ABN由公司担任担保人至兑付完毕，自股份交割日至兑付完毕期间，由交易对方向公司提供等额反担保；除ABS和ABN以外的担保，以完成股份交割为生效条件，按照转移担保至交易对方、在金融机构同意的前提下由交易对方帮助天士营销方提前还款、公司提供担保至贷款到期且交易对方为公司提供等额反担保的先后顺序来解决；借款年化利率5%，如截至股份交割日仍未全部清偿，交易对方将提供担保。请公司补充披露：（1）与ABS担保相关的协议具体内容、公司履约方式，差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排，是否存在无法变更的风险，对公司利益的影响及相应的保障措施；（2）交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式，结合市场可比贷款利率，分析上述借款安排是否公平合理，相关安排是否能够充分保护公司利益；（3）结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述担保及借款安排，本次交易定价是否合理公允。（4）截至股权交割日，若上述担保与借款未全部解除、清偿，公司是否需要对相关担保及借款事项履行审议决策程序。请律师对（1）（2）（4）发表意见，请评估机构对（3）发表意见，请财务顾问对（1）-（4）发表意见。

【问题回复】

一、与ABS担保相关的协议具体内容、公司履约方式，差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排，是否存在无法变更的风险，对公司利益的影响及相应的保障措施

（一）本次交易涉及的担保及反担保事项总体安排

本次交易完成后，天士营销将成为重庆医药的控股子公司，与天士营销融资相关的担保义务及风险也应随天士营销控制权的转移切换至重庆医药。鉴于担保人能否顺利变更至重庆医药不仅在于交易双方的意愿，亦取决于银行等金融机构是否同意担保切换事项。经交易双方协商，相关担保事项的合理解决将作为本次交易能够完成的先决条件，并已于《股份转让合同》“第六条特殊约定”之第12款中进行了明确约定，上市公司及重庆医药将尽力促成担保人的变更，对于未能在交割日前完成变更的担保，交易双方将对上市公司提供等额反担保，以保障上市公司的利益。因此，本次交易已充分考虑担保事项的相关安排。

1、重庆医药具备较强的妥善解决担保事项的意愿

由上文可知，经交易双方协商，相关担保事项的合理解决将作为本次交易能够完成的先决条件，并已于《股份转让合同》“第六条特殊约定”之第12款中进行了明确约定，重庆医药具备较强的妥善解决担保事项的意愿。

2、重庆医药具备较强的担保及反担保履约能力

重庆医药为重药控股（股票代码：000950.SZ）旗下的控股子公司，注册资本4.5亿元，控股股东重药控股持股比例为99.94%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。重庆医药作为西南地区医药的流通领域龙头企业，经营及资信情况良好，根据中诚信国际信用评级有限责任公司出具的信评委函字[2019]1124M号信用评级报告，重庆医药的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。因此，重庆医药无论是作为天士营销ABS的继任差额支付保证人，还是为天士力提供反担保以具有较强的担保及反担保履约能力，其偿债资金主要来源于快速增长的营业收入、稳定的净利润及其他融资手段等，具体情况如下：

（1）重庆医药货币资金较为充裕

2017-2019年末，重庆医药货币资产余额分别为189,908.57万元、225,533.81万元和321,937.01万元，充足的货币资金将为差额支付保证担保及反担保的履行提供充分的保障支持。

（2）充足的可变现资产

截至2019年末，重庆医药可变现资产充足，其中应收票据金额9,420.17万元，应收账款金额1,194,814.57万元，存货金额376,330.25万元。重庆医药应收账款对象多为公立医院等信用记录良好的医疗机构，坏账损失率较低。从账龄结构来看，一年以内的应收账款占比96%以上，且主要为3个月和6个月回款期。由于应收账款客户主要为公立医院，且较为分散，因此资金回收较有保障，应收账款质量较高。重庆医药存货主要是药品、器械等，存货质量较高。若未来重庆医药经营性现金流不足以偿付到期债务，重庆医药可通过变卖可变现资产筹集偿债资金。

（3）未来稳定增长的营业收入和净利润

重庆医药经营情况良好，行业内竞争优势明显，营业收入稳步增长，净利润较为稳定。2017-2019年度，重庆医药主营业务收入分别为2,110,848.01万元、2,569,316.17万元和3,373,304.67万元；净利润分别为63,111.71万元、71,434.42万元和93,267.63万元。重庆医药具备较好经营态势对差额支付保证担保及反担保的履行提供保障支撑。

（4）顺畅的间接融资渠道

重庆医药与中国农业银行、中国银行、国家开发银行、中国建设银行、重庆农村商业银行、上海浦东发展银行、中国进出口银行及中国光大银行等多家金融机构保持良好的业务合作关系。重庆医药共获得各银行授信额度共计人民币1,129,893.69万元，其中尚未使用297,083.69万元，未使用授信额度较为充足，这将为重庆医药提供较强的资金流动性支持，有利于差额支付保证担保及反担保的履行。

3、担保人变更事项的进展情况

截至目前，上市公司与银行等相关金融机构就担保人变更相关事项的前期沟通情况良好，担保人变更事项的顺利达成尚需银行等相关金融机构内部审批通过。重庆医药将配合上市公司继续与银行等相关金融机构进行沟通，持续推进担保人变更事项的顺利开展，保障上市公司利益不受损害。

（二）与ABS担保相关的协议具体内容、公司履约方式

1、原担保函的具体内容及公司的履约方式

本次交易前，根据天士力签署的《国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划差额支付担保函》（以下简称“原担保函”），“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”（以下简称“天士营销ABS”）的差额支付保证人为天士力。原担保函的具体内容及履约方式如下：

项目	原担保函
担保人	天士力医药集团股份有限公司
保证方式	保证人根据本合同所承担之保证责任为附解除条件的连带责任保证。
被担保的主债权、保证范围	本担保函项下所担保的主债权为《差额支付承诺函》项下计划管理人在发生差额支付启动事件后要求天士力医药营销根据《差额支付承诺函》进行差额支付的权利。在差额支付义务责任范围内的差额支付义务得以足额实现或得到完全适当履行的前提下，则免除保证人相应的保证责任。保证人承担保证义务的范围为主债权、因主债权而产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）。
保证期间	保证人承担保证责任的保证期间为自本担保函生效之日起至《差额支付承诺函》项下差额支付承诺人差额补足义务的履行期限届满后1年止（含该日）。
担保支付启动事件	担保支付启动事件系指发生差额支付启动事件后，差额支付承诺人未按照计划管理人发出的差额支付通知于差额支付承诺人划款日向专项计划账户按时足额划转差额支付款。在担保支付启动事件发生后，保证人应根据《标准条款》及本担保函的约定承担担保责任。
担保费	保证人按本担保函的约定承担担保责任的，不收取担保费。
担保的解除	1.当触发差额支付保证担保解除事件（详见2中所述）时，天士力股份差额支付保证自动解除；若未触发差额支付保证担保解除事件，天士力股份将持续提供担保解除条件的连带责任保证担保，直到优先级资产支持证券本金及按期收益兑付完毕为止。 2.差额支付保证担保解除事件：专项计划账户中可用于兑付优先级资产支持证券本金的金额、保证金监管账户余额及已偿优先级本金之和不低于优先级资产支持证券募集资金总额*50%，同时天士力医药营销于香港联合交易所首次公开发行股票并挂牌上市。
生效条件	无
公司的履约方式	专项计划存续期间，若发生担保支付启动事件，计划管理人于担保通知日（T+4）12:00时前向公司发出《担保履约通知书》，公司自收到上述《担保履约通知书》后，应于规定期限内将相应担保款项无条件足额划入专项计划账户并在资金汇付附言中说明所划款项的性质。

2、本次交易之《股份转让合同》对天士营销ABS担保事项的约定

根据本次交易签署的《股份转让合同》中对天士营销ABS担保事项的安排作出了如下明确约定（下述甲方（一）系指天士力、乙方系指重庆医药、丙方系指天士营销、目标公司系指天士营销及其子公司）：

“（1）甲方（一）及乙方应全力配合计划管理人国信证券及专项计划律师国浩律师解决“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”的差额支付保证人由甲方（一）变更为乙方的相关事项；对于国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划，明确入池应收账款对应的子公司或债务人形成的未入池的应收账款并不受限，亦不存在权利负担，可用于其他融资项目。其他担保相关事项按差额支付担保函的定执行。

【2入池应收账款系“国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划”之专有名词，具体指专项计划按照《国信-天士力医药营销应收账款一期资产支持专项计划标准条款》对于合格标准之约定纳入资产池范围的应收账款。】

……

（4）若（1）、（3）中所述的担保人变更或原有贷款偿还事项未能在股份交割日前完成，则自股份交割日期起由乙方为甲方（一）提供等额反担保，具体反担保方式由甲方（一）和乙方协商确定，担保期限为甲方（一）及其关联方对目标公司的担保义务履行完毕为止；若金融机构批准同意担保转移的时间在股份交割日后，乙方仍需同意承接担保义务；上述（1）、（2）、（3）中所述的担保变更事项均需以完成股份交割为生效前提条件。”

综上，在本次交易最终达成的前提下，本次交易后天士营销ABS的原始权益人天士营销之控股股东将由天士力变更为重庆医药。若有控制权的资产支持证券持有人大会同意差额支付保证人变更事项，则原保证人天士力将解除其保证责任，并由重庆医药签署新担保函，担任新的保证人；若有控制权的资产支持证券持有人大会未能审议通过差额支付保证人变更事项，则仍由天士力继续担任差额支付保证人，但自股份交割日起由重庆医