证券代码:600211　　股票简称:西藏药业　　编号:2015-055

西藏诺迪康药业股份有限公司
关于对上海证券交易所审核意见函的回复

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个别及连带责任。

近日,本公司收到上海证券交易所上市公司监管一部《关于对西藏诺迪康药业股份有限公司重大资产出售报告书(草案)的审核意见函》(上证公函[2015]0614号),根据上海证券交易所的要求,就上述审核意见的相关回复内容公告如下:

一、关于本次交易机制安排

1、报告书显示,标的资产对应的评估值为1,829.34万元,参考该评估值,通过协商与竞价确定本次交易作价4,128万元。请补充披露:(1)参与协商与竞价的各方基本情况、协商与竞价机制安排、竞价条件、各参与方的出价情况,以及本次交易作价的确定依据等;(2)标的公司的其他6名自然人股东是否在同等条件下具有优先购买权以及其是否放弃该等权利。请财务顾问、律师对前述事项核查并发表意见。

回复:(1)参与协商与竞价的各方基本情况、协商与竞价机制安排、竞价条件、各参与方的出价情况,以及本次交易作价的确定依据等;

本次交易竞价于2015年7月21日上午9:30在本公司位于成都市内的办公地点成都市中新街49号锦贸大厦16楼会议室举行;本公司聘请的四川良禾律师事务所指派刘小倩律师参与了竞价过程的见证,并出具了《律师见证书》。

参与本次交易竞价的有标的公司股东黄定中和外部意向受让人刘小旗,本公司在律师见证下,核实了两位参与竞价的自然人身份;其中黄定中为持有标的公司8.9%的自然人股东;刘小旗:女,29岁,四川成都人,与本公司和黄定中不存在关联和直接间接合作关系,为外部意向财务投资人。

协商与竞价机制安排与竞价条件:转让方本公司要求意向受让方签署的《承诺函》等书面文件表明:意向受让人(竞买人与应价方黄定中)均需缴纳武佰万元人民币作为竞买或代权成功后的签约保证金;经过竞价,成为受让方的一方,上述保证金从股权转让款中扣除,未成为受让方的一方,由本公司退回其缴纳的上述保证金;以不低于标的股权2015年5月31日为评估基准日评估的价值为报价起点,竞买方自主报价,经过三轮竞价决定最终转让价和受让方;要求竞买人阅读并同意在竞买成功后,按照拟定的内容签署《股权转让合同》,并特别提示了付款条件、标的公司债权债务处理条款以及违约责任条款。由见证律师宣读了《竞买文件》和《行权文件》。

根据《竞买文件》和《行权文件》,两位意向受让人均在竞价前向公司缴纳了人民币200万元的签约保证金;外部竞买人刘小旗的主动报价视为竞买行为,黄定中对刘小旗的报价应视为行权行为,确保了《公司法》规定的内部股东在同等条件下的优先受让权。

参与竞价两方的出价情况:竞价过程中,按照竞买规则,先由外部意向受让人刘小旗主动报价,标的公司内部股东黄定中作为跟进报价的方式,进行逐轮报价:刘小旗第一报价为2,478万元,在黄定中跟进的基础上,刘小旗第二次报价为3,128万元,在黄定中继续跟进之后,刘小旗第三次报价4,128万元,黄定中仍然跟进接受,根据《竞买文件》、《行权文件》等确定的规则,确定黄定中作为最终受让人。

本次交易的作价确定依据:本公司通过竞买文件向竞买人明确表示竞买定价基础是在不低于标的股权以2015年5月31日为评估基准日评估的价值1,782.86万元的前提下,经过三轮竞价确定标的股权的转让价格;刘小旗第一次报价是竞价的起点,为2,478万元,最后一轮报价为转让定价的最终依据,为4,128万元。

四川良禾律师事务所出具的《律师见证书》表明,本公司召集,由外部意向受让人刘小旗及标的公司股东黄定中参与竞买的过程体现了平等、自愿的基本原则,根据竞买规则有效地确定了黄定中作为标的股权受让方;本次竞买活动不违反法律的禁止性规定,也未违反参与各方的意志,竞买过程及结果真实、合法、有效。

(2)标的公司的其他6名自然人股东是否在同等条件下具有优先购买权以及其是否放弃该等权利。

2015年6月25日,标的公司召开2015年第一次临时股东会议,并做出决议,同意本公司转让标的股权;除股东黄定中之外其他六位自然人股东荀碧群、王达均、秦林、罗开联、陈荣有、曹袁军均自愿放弃对标的股权的优先受让权;2015年7月20日,黄定中与荀碧群、王达均、秦林、罗开联、陈荣有、曹袁军共同签署了对本公司的《声明函》,自然人股东一致同意并正式告知本公司:自然人股东同意本公司将标的股权对外转让,且荀碧群、王达均、秦林、罗开联、陈荣有、曹袁军均明确放弃对标的股权的优先受让权。

经核查,独立财务顾问认为:本次竞价安排公正、合理,保证了标的公司内部股东的优先购买权和上市公司全体股东的利益。

经核查,律师认为:本次竞买活动过程没有违反法律的规定,引入外部购买人竞价并由内部股东黄定中应价行权的方式,在确保了转让定价充分的同时,也确保了内部股东黄定中实现《公司法》规定的在同等条件下的优先受让权;本次交易竞买过程使转让股权定价有效,且保证了《公司法》赋予的标的公司内部股东的优先购买权,西藏药业对本次交易机制的安排合法有效,没有法律障碍。

2、报告书显示,本次交易中交易对方黄定中需向上市公司支付4,128万元作为现金对价,并提供借款给标的公司专项用于偿还标的公司应付上市公司的借款2,600万元及利息。请补充披露交易对方支付上述款项的资金来源和履约能力。请财务顾问核查并发表意见。

回复:根据交易对方黄定中出具的《关于资金来源及履约能力的说明》,其用于支付本次交易对价并提供借款给本章堂的资金均系多年来投资经营所形成的积蓄,属自有资金,资金来源合法合规;其保证具备实施本次交易的履约能力,按照合同约定的进度按时支付相应款项。如未能按时履约,将承担相应的违约责任。

目前,黄定中正积极准备本次交易所需资金。根据中国农业银行成都星辰支行出具的《个人存款证明》,截至2015年8月7日,黄定中在该行拥有1,000万元个人银行存款。

根据《股权转让合同》的约定,股权转让价款分两期支付,分别为合同生效后3日内和20日内,黄定中尚有充裕的时间准备所需资金。

另外,标的股权过户的前提条件是黄定中支付完全部股权转让价款和借款本金及相应利息。如黄定中未能按时履约,还将承担相应的违约责任。

公司已在《重大资产出售报告书》"重大风险提示"之"七、交易方对违约的风险"补充披露,以充分提示风险。

经核查,独立财务顾问认为:交易对方黄定中用于支付股权受让价款和提供借款给标的公司资金来源为自有资金,具备相应的履约能力。如黄定中不能按时履约,标的股权过户手续不能完成,同时黄定中还将承担相应的违约责任,有效维护了上市公司及全体股东的利益。

二、关于标的公司所处行业情况

3、报告书显示,标的公司2013年、2014年本章堂主营业务毛利率分别为1.80%、2.58%,净利润分别为-565.69万元、12.34万元,盈利能力较差。请补充披露:(1)标的公司的门店数量、门店分布、拥有医保定点药店等资质以及报告期门店销售、盈利等情况;(2)结合标的公司所处医药零售行业报告期内发展状况和未来发展趋势,并与同行业代表性公司的经营情况、盈利能力等进行比较,说明标的公司盈利能力较差的具体原因。请财务顾问对前述事项发表意见。

回复:(1)标的公司的门店数量、门店分布、拥有医保定点药店等资质以及报告期门店销售、盈利等情况;

标的公司本章堂是以医药批发和零售业务为主的医药流通企业,面向的客户主要为医药园易企业、医院和诊所等,销售模式主要包括商业批发、商业调拨、终端配送、医院配送等,无直营零售药店。

公司已在《重大出售报告书》"第七节 管理层讨论与分析"之"二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析"对相关内容和表述予以修订。

(2)结合标的公司所处医药零售行业报告期内发展状况和未来发展趋势,并与同行业代表性公司的经营情况、盈利能力等进行比较,说明标的公司盈利能力较差的具体原因。

我国目前的医药批发和零售市场将在政府积极倡导满足"大健康"需求政策的引导下,迎来更大的市场需求释放量。零售经营获利能力将受制于价格政策影响和同业竞争所逼而持平或趋下,批发经营将在医改政策推动和未来医院药品市场需求变动的形势下,增幅有限,盈利水平将处于趋下状态。

同时随着互联网理念的深入,部分医药批发和零售企业正逐步探索将传统经营与商务电子相融合,来提供更高质快捷的客户体验,这给仍处于传统经营模式下的本章堂带来较大的冲击。

本章堂与同行业公司盈利能力对比情况如下:

单位:万元

	2014年度					
	上海医药	国药股份	南京医药	中国医药	均值	本章堂
主营业务收入	9,204,940.91	1,153,155.89	2,201,827.57	271,080.09	3,207,751.12	122,927.07
主营业务成本	7,786,534.33	1,061,829.47	2,072,265.34	228,630.61	2,787,314.94	119,751.07
毛利率	15.41%	7.92%	5.88%	15.66%	11.22%	2.58%
净利润	299,201.49	49,805.12	15,241.43	61,368.49	106,404.13	12.34
销售净利率	3.25%	4.32%	0.69%	22.64%	7.73%	0.01%
	2013年度					
主营业务收入	7,786,534.33	1,007,592.25	1,918,481.42	248,589.85	2,740,299.46	104,195.76
主营业务成本	6,780,595.93	933,409.69	1,799,405.10	197,961.76	2,427,843.12	102,321.38
毛利率	12.92%	7.36%	6.21%	20.37%	11.72%	1.80%
净利润	259,727.10	42,411.12	6,518.26	53,641.81	90,574.57	-565.69
销售净利率	3.34%	4.21%	0.34%	21.58%	7.37%	-0.54%

由上表可以看出,虽处同行业,但各公司盈利能力存在较大差异,主要系业务规模、业务和产品结构等不同所致。对比同行业公司,本章堂盈利能力较差的主要原因是:

批发业务利润空间小

作为医药流通企业,产品同质化比较严重,市场竞争激烈,在产品上没有大的差异性;在产品结构上,公司主要经营的是常规普药,利润空间小。

对利润较高的总经销、一级经销等代理品种销售的少

公司业务为接近终端环节的药品小批量批发业务,对利润较高的总经销、一级经销等代理品种销售的较少,业务接近于调拨配送,盈利空间较小。

规模小,造成公司议价能力低

公司的规模较小,向上游药品制造商和经销商采购的采购批量较小,议价能力较低,造成药品购进成本较同行业其他公司高,压缩了公司的利润空间。同时,由于药品批发企业大幅增加,同行业竞争日益激烈,加之政府"零差率"政策的出台,常规药价有所下降。

经核查,独立财务顾问认为:本章堂盈利能力较差系其经营模式、规模、业务和产品结构以及经营管理能力等多种因素所致。

三、关于标的公司评估作价情况

4、报告书显示,标的资产评估值以成本法的评估结果作为评估结论,请对比报告期内同行业标的资产评估情况,说明本次交易采用成本法的评估结果作为评估结论的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值,它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。但由于目前缺乏一个充分发展、活跃的资本市场,缺少与评估对象相似的三个以上的参考企业,故本次评估不采纳市场法。

本次评估主要采用成本法和收益法的评估方法对其股东全部权益价值进行评估,通过对成本法和收益法两种评估方法结果的分析,我们最终采用成本法的评估结论,原因如下:

成本法从再取得资产的角度反映资产价值,是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的,能够真实的反应出企业于评估基准日的价值;

企业2012年-2014年净利润分别为29.23万元、-565.69万元、12.34万元,收益不稳定且基本处于经营亏损状态,收益法的评估结果是建立在企业未来能调整现有经营模式的基础上,具有较大的不确定性,不能真实的反应企业目前的价值。

本次评估目的是为西藏诺迪康药业股份有限公司拟转让四川本章堂药业有限公司51%股权提供价值参考依据,相比较而言,成本法的评估结论具有更好的可靠性和说服力。

对比报告期内同行业标的资产评估情况

2015年2月7日,鼎立股份(股票代码:600614)公告《重大资产出售报告书》,向第三方出售其持有的宁波药材股份有限公司(以下简称"宁波药材")64.78%股权,宁波药材的主营业务为医药流通,中药饮片的生产及销售,与标的公司较为类似。在对宁波药材进行评估时,基于缺少可比参考企业,及评估对象未来经营风险和政策的不确定性等原因,评估机构亦未采用市场法或收益法,评估结果按成本法取得。

经核查,独立财务顾问认为:本次交易采用成本法的评估结果作为评估结论合理。

经核查,评估师认为:本次交易采用成本法的评估结果作为评估结论合理。

5、请结合报告期内同行业上市公司的估值以及同行业交易标的资产的作价等情况,说明标的公司交易评估作价等的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:(1)企业整体资产的评估方法包括成本法、市场法和收益法。采用成本法评估资产的前提条件是:第一,被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态;第二,应当具备可利用的历史资料。本次评估的委估资产具备以上条件,因此选用成本法是可行的。

(2)成本法的评估结果是通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值,而重置成本的取得就是市场价值,比如投资性房地产的计算中租金的取得为相期内投合同价,相期外按公开市场租金来计算;机器设备重置成本也是在基准日公开市场取得,因此以此为基础算出来的成本法的结果是公允的。

(3)运用成本法进行评估后,各项资产评估结果与原始账面值有变动的原因是:1)流动资产评估值较申报账面值增值326.55万元,增值率0.87%,增值原因是存货(库存商品)评估增值325.55万元,由于库存商品采用售价法进行评估,造成库存商品评估增值。2)投资性房地产评估值较申报账面值增值532.04万元,增值率68.06%,增值原因是投资性房地产取得时间较早,房地产市场价格上升所致。3)固定资产评估值较申报账面值增值27.71万元,增值率11.90%。其中建筑物增值4.05元,增值率78.94%;设备增值23.66万元,增值率10.39%。其原因第一是近几年建材市场价格略有增长,且建筑人工费增幅较大,造成委估房屋建筑物重置价格较账面原值有所增长。第二是委估机器设备折旧年限低于评估中采用的设备经济寿命年限,造成委估设备的各项贬值低于财务账面的累计折旧,也就造成设备的评估价值高于账面净值。

经核查,独立财务顾问认为:标的公司交易评估作价公允。

经核查,评估师认为:标的公司交易评估作价公允。

6、请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号--上市公司重大资产重组申请文件(2014年修订)》第十条第一款第(六)项等规定,补充披露收益法评估中预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数的取值情况。

回复:(1)关于未来收入增长

根据本章堂历史资料,本章堂总收入在逐年增长,从2012年至2014年平均增长率为13.52%。2016-2019年未来收入增长率分别为4.81%、4.99%、4.99%、5%,较历史收入增长率相比会有所下降,主要是因为:1、本章堂药业截止2014年底营业收入已经达到12.31亿,基础体量已经较大,未来增长率与历史增长率相比不会有大的提升;2、受国家医药行业政策影响如:药品降价、基药招标、新版GSP认证的实施等重大因素综合影响,本章堂药业未来业务发展也会受到影响。根据谨慎原则2019年以后将保持2019年收入水平不变。

(2)关于折现率的确定

折现率,又称期望投资回报率,是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司,其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此,第一步,首先在上市公司中选取对比公司,然后估算对比公司的系统性风险系数β(LeveredBeta);第二步,根据对比公司资本结构、对比公司β以及被评估企业上市公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率,并以此作为折现率。

①对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

・ 对比公司近年为盈利公司;

・ 对比公司必须为至少有两年上市历史;

・ 对比公司在沪深交易所发行人民币A股;

・ 对比公司所从事的行业或其主营业务为医药与医疗器材批发与零售。

根据上述四项原则,我们选取了4家上市公司作为对比公司,分别为上海医药、国药股份、南京医药和中国医药。

②加权资金成本的确定(WACC)

WACC(WeightedAverageCostofCapital)代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时,第一步需要计算,截至评估基准日,股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步,计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1)股权回报率的确定

为了确定股权回报率,我们利用资本资产定价模型(CapitalAssetPricingModelor"CAPM")。CAPM是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述:

Re=Rf+β×ERP+Rs

其中:

Re——股权回报率

Rf——无风险回报率

β——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

Rs——公司特有风险超额回报率

分析CAPM我们采用以下几步:

第一步:确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限10年以上的国债到期收益率4.00%(复利收益率)作为无风险收益率。

第二步:确定股权风险收益率

ERP为市场风险溢价,即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指长期国债收益率)的部分。沪深300指数比较符合国际通行规则,其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中,评估人员借助同WIND资讯专业数据库对我国沪深300指数近15年的超额收益率进行了测算分析,测算结果为14年(2000年-2014年)的超额收益率为7.50%,则本次评估中的市场风险溢价取7.50%。

第三步:确定对比公司相对于股票市场风险系数β(LeveredBeta)。

β被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司,如果其β值为1.1则意味着其股票风险比整个股市平均风险高10%;相反,如果公司β为0.9,则表示其股票风险比股市平均低10%。因为投资者期望高风险应得到高回报,β值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事β的研究并给出计算β值的计算公式的公司。本次评估我们选取Wind资讯公司公布的β计算器计算的β值。(指数选取沪深300指数)。对比公司含资本结构因素的β见下表:

可比上市公司剔初资本结构因素的贝塔值

对比公司名称	股票代码	剔除资本结构因素的β(Unlevered β)
上海医药	601607.SH	0.9394
国药股份	600511.SH	0.7527
南京医药	600713.SH	0.7983
中国医药	600056.SH	0.9646
对比公司平均值		0.8638

经计算,可比上市公司剔除资本结构因素的β(Unlevered β)=0.8638

第四步:确定被评估企业的资本结构比率

我们采用可比公司的平均资本结构,计算过程如下:

E/(E+D)=79.90%

D/(E+D)=20.10%

第五步:估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的LeveredBeta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中,计算被评估企业LeveredBeta:

LeveredBeta=UnleveredBeta×[1+(1-T)D/E]

式中:D:债权价值;

E:股权价值;

T:适用所得税率(取25%);

经计算,本章堂的含资本结构因素的LeveredBeta等于:

β=0.8638×[1+(1-25%)×20.10%/79.90%]=1.0267

第六步:估算公司特有风险收益率Rs

企业特有风险收益率Rs表示非系统性风险,是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比,综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优劳势、资产负债情况等,企业特定风险=市场竞争风险+政策风险+规模风险。

・ 市场竞争风险

市场主体在竞争中面对的风险可以区分为两大类。

A、自然和社会风险

自然灾害、个人或社会团体的某些行为,如水灾、火灾、偷盗、战争等,都可能给某些市场主体造成重大的经济损失,形成自然或社会风险。

B、经营风险或市场风险

企业在投资、生产和销售等市场经济活动中,都会因为决策依据的信息不完全、决策手段不完善、决策执行不及时和不充分、以及竞争的加剧等原因而蒙受经济损失,形成经营风险。

自然或社会风险一般地说是可以运用概率方法进行预测的,是属于可保险的风险,能通过投保而节制和转移;经营风险与经营者的主观因素和市场运行状态相关,其可能的损失及其程度无法测算,是不可保险的风险,从而不能通过投保而转移,只能通过改善经营决策和经营活动而降低损失的可能程度。本次评估考虑竞争风险为0.5%

・ 政策风险

政策风险:指政府有关证券市场的政策发生重大变化或是有重要的法规、举措出台,引起证券市场的波动,从而给投资者带来的风险。被评估单位从事信息技术服务业,是国家鼓励发展的行业,本次评估假设宏观经济和行业环境稳定,故不考虑政策风险。

・ 规模风险

采用资本资产定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合收益,对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险,因此,在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响公司资产规模小、投资风险就会增加,反之,公司资产规模大,投资风险就会相对减小,企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的Ibbotson Associate 在其SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是Grabowski-King 研究,研究结果详见下表:

样本规模超额收益率

组别	净资产账面价值(百万美元)	规模超额收益率算术平均值	规模超额收益率平滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由4.2%逐步增加到12%左右。

参考Grabowski-King 研究的思路,我们对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据进行了分析研究,得出以下结论:

我们将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组,得到下表及下图数据。

规模指标范围内股东权益

组别	样本点数量	规模指标范围(亿元)	规模超额收益率(原始Beta)	股东权益(亿元)
1	7	0-0.5	3.22%	2.28
2	20	0.5-1.0	2.79%	2.04
3	28	1.0-1.5	2.49%	2.47
4	98	1.5-2.0	2.27%	3.08
5	47	2.0-2.5	2.02%	3.56
6	53	2.5-3.0	1.78%	4.43
7	88	3.0-4.0	1.49%	5.62
8	83	4.0-5.0	1.31%	6.37
9	57	5.0-6.0	0.99%	8.35
9	47	6.0-7.0	0.84%	10.09
10	34	7.0-8.0	0.64%	10.16
11	41	8.0-10.0	0.54%	11.11
12	79	10.0-15.0	5.05%	16.63
13	35	15.0-20.0	5.90%	24.52
14	35	20.0-	7.41%	60.36

规模超额收益率对应股东权益图

从上表及上图可以看出规模超额收益率在净资产规模低于10亿时呈现下降趋势,当净资产规模超过10亿后不再符合下降趋势。

根据上表中的数据,我们可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与总资产规模、总资产报酬率之间的回归方程如下:

Rs=3.73%-0.717%×ln(S)-0.267%×ROA (R2=93.14%)

其中:Rs:公司规模超额收益率;

S:为公司总资产账面值(万元)/10000(S<=10亿);

ROA:为公司总资产报酬率。

根据以上结论,我们将被评估单位2015年5月31日资产总额及2015年1-5月利润总额代入上述回归方程既可计算被评估单位的规模超额收益率。

Rs=3.73%-0.717%×ln(S)-0.267%×ROA

=3.73%-0.717%×ln(38,306.33/10000)-0.267%×(99.54/38,306.33)

=2.76%

综上所述,估算公司特有风险收益率Rs=2.76%+0.5%=3.26%

第七步:计算现行股权收益率

将恰当的数据代入CAPM公式中,我们就可以计算出对被评估企业的股权期望回报率。

Re=Rf+β×ERP+Rs=4.00%+1.0267×7.50%+3.26%=14.97%

2)债权回报率的确定

在中国,对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

目前在中国,只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上,中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场,尽管有一些公司债券是可以交易的。然而,另一方面,官方公布的贷款利率是可以得到的。报告日,一年期贷款利率为4.85%。我们采用该利率作为我们的债权年期望回报率。

3)总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算:

WACC=[illegible]

其中:

WACC=加权平均总资本回报率;

E=基准日股权价值;

Re=期望股本回报率;

D=基准日付息债权价值;

Rd=债权期望回报率;

T=企业所得税率;

WACC=14.97%×79.90%+4.85%×20.10%×(1-25%)=12.69%

③被评估企业折现率的确定

根据上述计算得到被评估企业总资本加权平均回报率为12.69%,故我们以12.69%作为被评估公司的折现率。

7、报告书显示,标的公司全部权益评估值为3,586.95万元,与评估报告中的评估值存在差异。请核实出现差异的原因,并予以更正。

回复:上述差异是由于版本引用错误造成的,标的公司权益评估值应为3,495.81万元,公司对相关文件已作了修订。

四、与本次交易的相关事项

8、报告书显示,交易完成后上市公司合并备考财务报表中2014年度营业收入为4.38亿元。根据公司2014年年报及相关公告,公司2014年向大股东等关联方销售金额合计2.62亿元,占比为59.82%,且预计2015年度与大股东的发生日常关联交易金额为合计不超过8.7亿元。请补充披露:(1)本次交易完成后,公司与大股东关联交易金额比重大幅增加对上市公司独立性的影响;(2)公司后续拟采取何措施减少关联交易,保持上市公司销售渠道等方面的持续独立。请财务顾问对前述事项发表意见。

回复:(1)本次交易完成后,公司与大股东关联交易金额比重大幅增加对上市公司独立性的影响

深圳市康哲药业有限公司(以下简称"深圳康哲")从2008年开始代理公司产品新活素。由于深圳康哲及其一致行动人于2014年2月13日起成为公司5%以上股东,因此深圳康哲与公司之间的交易构成关联交易。报告期内已经发生及2015年预计发生的关联交易是公司与深圳康哲多年合作的延续。

目前,公司两个主要产品新活素和诺迪康均由大股东深圳康哲独家总经销,在销售渠道上公司对大股东有一定的依赖性,但同时这两个品种也是大股东的现有产品组合中的两个重点产品,大股东对这两个产品的收益也存在一定的依赖性,双方互为依赖关系。

深圳康哲是一家以销售见长的公司,公司与之合作,利用其完善、专业的销售推广渠道和销售团队,可以促进新活素和诺迪康销售的增长,为公司带来更大的利益。

公司与深圳康哲的合作,均采取由深圳康哲先支付货款,公司再发货并向推广商支付推广费用的形式;同时,深圳康哲代理销售的产品,均需向我公司支付保证金,以确保其完成约定的采购任务量。上述安排,能够充分保障公司利益,不存在损害其他股东利益的情形。

(2)公司后续拟采取何措施减少关联交易,保持上市公司销售渠道等方面的持续独立

公司目前除新活素和诺迪康这两个产品以外,没有计划与大股东就其他产品或其他业务展开进一步的关联交易。事实上,除新活素和诺迪康以外,公司目前的产品组合中还有诸多有市场潜力的产品,受公司以往销售能力所限,这些产品的市场价值未能得到很好的体现。公司将加强对其他产品市场销售的规划和销售模式的优化,不断提高这些产品的销售份额。随着这些产品销售的增长及对公司利润贡献的增长,公司将不断降低对这两个产品关联交易的依赖。

同时,公司还将不断引进适合公司销售的产品,以增加公司产品目录,加强公司产品组合。除产品之外,公司的另一核心竞争力是生产能力。但目前公司的生产规模效益尚未得到体现,随着公司生产产品的销售不断增长,公司在生产方面的收益也将增加其在公司总体利润构成中的占比。

总之,公司会通过不断提高除新活素和诺迪康两个产品之外的其他产品的销售,通过引进新的品种以及加强生产规模效益中获得更多的收益,从而减少公司的独立性。淡化对大股东的依赖。

经核查,独立财务顾问认为:本次交易完成后,由于公司营业收入规模减少,与大股东关联交易金额比重增加,但对公司利润影响较小。本次交易不改变上市公司的独立性。同时,公司与大股东的关联交易程序合法、定价公允,且有利于公司业绩增长,符合公司及全体股东利益。

同时,公司将积极采取有效措施,不断提高除新活素和诺迪康两个产品之外的其他产品的销售,通过引进新的品种以及加强生产规模效益中获得更多的收益,从而强化公司的独立性,淡化对大股东的依赖。

9、公司2014年内部控制审计意见为带强调事项段的无保留意见,强调事项涉及的事项之一为上市公司作为持有标的公司51%的控股股东,对标的公司日常管理参与程度不强,对标的公司管理层无明确的经营业绩指标考核政策,导致对其管理控制力度不强。请补充披露:在对标的公司管理控制力度不强的情况下,上市公司如何确保获取标的公司相关信息真实、准确和完整。请财务顾问就上述事项核查发表意见。

回复:2014年四川华信在对公司的内部控制审计中,针对上市公司对控股子公司管理的内部控制问题,基于以下原因,发表了带强调事项的审计意见。

①从上市公司对标的公司的表决权比例、董事会成员人数以及委派了财务总监、财务经理等事项判断,上市公司能够对标的公司的重大经营决策、重大投融资管理、资金管理、财务管理等方面实施控制,符合合并会计报表的条件。

②从日常经营管理方面来看,由于标的公司的经营管理层(包括公司总经理、销售、采购部门经理等重要岗位)基本由其他少数股东担任或聘任,上市公司在标的公司的经营管理层面未指派相关人员参与,因此对标的公司的日常经营管理参与力度不强。而且上市公司对标的公司也没有明确的业绩考核政策,该缺陷可能不能完全保证标的公司提高经营效率和效果,同时也不利于促进企业发展战略目标。

四川华信发表的上述意见,是基于标的公司的经营管理效率和效果考虑,并不影响标的公司信息的真实、准确和完整。主要原因是:

①从标的公司的治理制度上看,标的公司建立了股东会、董事会、监事会制度,重大的经营决策、资金管理、投融资管理,财务决策等均按照公司法的要求进行决策管理,上市公司在标的公司的股权比例、董事会席位均占过半数,能够在重大事项方面对标的公司实施控制。

②针对药品批发、零售业务,标的公司制订了符合其自身经营特点的内部管理制度,包括:营销管理制度、采购管理制度、资金管理制度、薪酬管理制度、资产管理制度、财务管理制度等,在执行过程中无影响标的公司财务报告的重大缺陷。

③标的公司上市公司执行统一的会计政策,财务经理由上市公司委派,能够保证日常财务核算和会计政策的执行与上市公司的政策保持一致。

④四川华信在对标的公司的审计过程中,实施了内控测试、实质性测试等审计程序,未发现重大审计调整事项,能够保证标的公司财务信息的真实、准确和完整。

经核查,独立财务顾问认为:上市公司持有本章堂51%的股份,并派有董事、财务总监和财务经理,董事会成员超过半数,达到实质控制的条件;本章堂2013年-2015年5月的财务报表已由上市公司委托四川华信会计师事务所审计;截至2015年5月31日本章堂的权益价值已由上市公司委托北京北方亚事资产评估有限责任公司评估;本章堂已出具相关声明,保证其提供的信息真实、准确、完整。基于上述措施,上市公司确保获取标的公司相关信息真实、准确和完整。

10、公司2014年年报显示,报告期末,上市公司对果县新大医药有限公司、达州本草堂药业有限公司(以下简称果县新太、达州本草堂)的其他应收款分别为290万元和200万元。请补充披露:(1)本次交易对方与果县新太、达州本草堂的关联关系情况,及标的公司其他股东在果县新太、达州本草堂的直接及间接持股情况;(2)相关方对"本草堂"商号的归属及名称使用的情况;(3)标的公司董事、监事和高级管理人员在果县新太、达州本草堂的任职情况;(4)报告期内,标的公司果县新太医药有限公司25%股权、达州本草堂药品连锁有限公司间接持有达州本草堂药业有限公司35%的股权;标的公司其他六位自然人股东荀碧群、王达均、秦林、罗开联、陈荣有、曹袁军均不直接持有果县新太医药有限公司股权,标的公司持有果县新太医药有限公司25%股权;本次交易完成后,上市公司在为持有果县新太医药有限公司25