证券代码:000999 证券简称:华润三九 编号:2022—077

华润三九医药股份有限公司 关于深圳证券交易所非许可类重组问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

华润三九医药股份有限公司(以下简称“华润三九”、“上市公司”或“公司”)于2022年11月30日收到深圳证券交易所下发的《关于对华润三九医药股份有限公司的重组问询函》(非许可类重组问询函〔2022〕第18号,以下简称“《问询函》”)。公司及相关中介机构就《问询函》中所涉及事项进行了认真讨论分析,根据相关各方提供的资料和信息,公司对《问询函》中的有关问题向深圳证券交易所进行了回复,现将回复内容及有关事项披露如下。

如无特别说明,本回复内容出现的简称均与《华润三九医药股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》中的释义内容相同。

在本问询函回复中,若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异,均为四舍五入所致。

问题1、报告书显示,本次交易有助于上市公司拓展医药产业布局,整合优质资源,发挥协同效应,进一步提升经营效率,提升竞争优势。备考财务数据显示,本次交易完成后你公司2021年末资产负债率由35.36%上升至44.47%,净利率由13.36%降低至9.35%,毛利率由59.72%降低至53.33%。请结合你公司与标的公司主营业务的协同性、你公司目前主营业务开展情况,进一步说明本次交易的目的,是否有利于提高上市公司资产质量,改善上市公司财务状况、优化资产结构,增强持续盈利能力,是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的有关规定,并充分提示风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、本次交易有利于提高上市公司资产质量,改善上市公司财务状况、优化资产结构,增强持续盈利能力,符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的有关规定

(一)上市公司与标的公司主营业务的协同性

标的公司昆药集团业务涵盖药物研发、生产及销售,医药流通及大健康产业等领域。2019年至今,连续四年荣膺“中国医药工业百强企业”。标的公司医药制造工业中含以三七总皂苷系列、天麻素系列、青蒿系列为主的天然植物药产品,以舒肝颗粒、香砂平胃颗粒、参苓健脾胃颗粒为主的精品国药系列及以阿法骨化醇软胶囊、草乌甲素软胶囊为代表的化学合成药产品。通过本次重组,昆药集团将成为华润三九控股子公司,上市公司的产品矩阵得以拓展,品牌丰富度得到进一步提升。

上市公司与标的公司均为医药制造企业,在品牌、产品和渠道等多个方面拥有较强的协同效应,本次交易完成后随着双方合作的加深,将有助于补充上市公司国药品牌,加快“三七”产业链发展,解决三七发展的瓶颈问题,有利于做强做优做大中医药产业。

品牌方面,上市公司具备良好的品牌运作能力,可协同媒介资源和市场团队协助标的公司升级品牌传播方式、提升沟通效率,将“昆中药1381”、“昆中药”打造成为高端精品国药品牌,以此承载更多具有历史沉淀的产品,并有利于推动以三七为代表的中医药产业链高质量发展。

产品方面,上市公司和标的公司将基于战略定位,梳理产品管线,开展多样化的产品合作,包括研发管线中的经典名方,丰富昆药产品管线,实现与上市公司业务协同发展。借力“昆中药”品牌势能,为其引入更多产品,提升品牌价值。

渠道方面,强大的渠道体系管理和终端覆盖是上市公司的核心优势之一,上市公司建有管理成熟的销售队伍和覆盖全国的渠道商业体系,零售药店覆盖超过40万家。处方药方面,已覆盖全国数千家等级医院,数万家基层医疗机构,并积极探索互联网医疗市场。并购后,双方的渠道和终端将充分协同,依托华润三九商道及终端体系,协助昆药集团覆盖更多终端,高效链接企业与客户,建立用户需求全方位满足的服务平台。

综上所述,通过本次重组,上市公司和标的公司将基于现有业务,围绕三七资源发展产业体系,整合优质资源,补充传统国药品牌,实现“品牌+创新”双轮驱动发展。

(二)上市公司目前主营业务开展情况

上市公司目前主营业务围绕自我诊疗需求的消费者端和处方药的医疗端两个板块开展。

自我诊疗领域,上市公司通过对消费者自我诊疗需求的深入研究,制造满足消费者需求的健康产品,经由电视、互联网等媒介与目标消费者进行沟通,并通过遍布全国的经销商、零售药店网络以及线上平台等进行销售。在CHC业务方面,上市公司搭建了成熟的三九商道客户体系,与全国最优质的经销商和连锁终端广泛合作,覆盖了全国超过40万家药店,并积极探索创新营销模式,与京东大药房、阿里健康大药房等大型平台公司开展了业务合作,同时赋能线下连锁终端客户,并与京东健康、平安好医生等建立战略合作,构建“互联网+医+药”的新型产业价值链,探索专业品牌营销模式。CHC健康消费品业务覆盖感冒、胃肠、皮肤、肝胆、儿科、骨科、妇科等品类,并积极向健康管理、康复慢病管理产品延伸。上市公司依托999及多个专业品牌,以家庭常见疾病治疗及健康管理为出发点,结合行业发展机会,以良好体验的产品和优质的服务,满足每一个家庭成员从“预防、保健、治疗、康复”全周期、多层次的健康需求。

处方药领域,上市公司产品覆盖心脑血管、肿瘤、消化系统、骨科、儿科、抗感染等治疗领域,拥有参附注射液、理血王脾血塞通软胶囊、华蟾素片剂及注射剂、益血生胶囊、金复康口服液、茵栀黄口服液等多个中药处方药品种,在中药处方药行业享有较高声誉。并在产品管线中逐步补充了有较高临床价值的化药产品,上市公司拥有注射用头孢比罗酯钠独家许可权力,已上市示踪用盐酸米托蒽醌注射液(商品名:复他舒?),将更好的满足临床用药需求。同时,中药配方颗粒是上市公司发展业务,生产六百余种单味配方颗粒品种。上市公司通过对相关疾病诊疗方案入研究,研发并制造在临床上具有独特诊疗价值的药品,以可靠的临床证据和专业的学术活动向目标客户群体进行推广,在各级医院实现销售。

综合而言,上市公司自我诊疗领域业务稳健增长,处方药业务聚焦核心品类,提升医院品牌影响力,对CHC业务赋能,双线端协同,形成根深叶茂的商业模式。本次交易对上市公司未来业务转型升级、提升盈利能力有较为重要的作用。

(三)交易前后资产负债率上升及毛利率下降等情况

上市公司与标的公司报告期内的资本结构和盈利能力情况如下:

项目	公司	2022年1-3月/2022年3月31日	2021年12月31日/2021年度	2020年12月31日/2020年度
资产负债率(%)	华润三九	31.43	35.36	36.12
	昆药集团	44.02	44.45	43.33
毛利率(%)	华润三九	55.06	59.72	62.46
	昆药集团	35.94	41.30	43.16

报告期内,随着两票制、带量采购等系列政策的出台,控费降价成为了医药改革的主题,上市公司和昆药集团的毛利率均有一定程度下滑,资产负债率总体保持稳定。

根据安永会计师事务所出具的上市公司《备考审阅报告》,本次交易完成前后上市公司主要财务数据对比如下:

单位:万元

合并资产负债表项目	2021年12月31日	
	交易前	交易后(备考)
资产总计	2,430,798.06	3,478,166.73
负债总计	859,526.62	1,546,797.06
所有者权益	1,571,271.44	1,931,369.67
归属于母公司所有者权益	1,528,250.18	1,528,250.35
合并利润表项目	2021年度	
	交易前	交易后(备考)
营业收入	1,531,999.36	2,358,465.96
净利润	208,083.68	261,381.81
归属于母公司所有者的净利润	204,686.80	220,478.87
主要财务指标	2021年12月31日/2021年度	
	交易前	交易后(备考)
基本每股收益(元/股)	2.09	2.25
毛利率(%)	59.72	53.33
合并资产负债率(%)	35.36	44.47
加权平均净资产收益率(%)	14.11	13.53

从上市公司财务指标来看,本次交易完成后,上市公司的资产规模、收入及利润规模、每股收益均有一定幅度的增加,有利于增强上市公司抗风险能力、可持续发展能力和盈利能力,对上市公司资产质量和整体经营业绩有所改善。根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司2021年度的基本每股收益将从2.09元/股增加至2.25元/股,本次交易将进一步增强上市公司的盈利能力。根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司2021年末的资产负债率为44.47%,较本次交易前虽有所上升,但整体仍处于合理范围之内,对上市公司偿债能力及财务安全性影响有限。

另外,昆药集团下属重要子公司昆药商业其主要财务指标情况如下:

单位:万元

项目	2022年4月30日/2022年1-4月	2021年12月31日/2021年度	2020年12月31日/2020年度
资产合计	222,018.79	229,524.14	198,290.68
负债合计	163,548.67	171,811.04	144,110.10
资产负债率	73.66%	74.86%	72.68%
主营业务收入	121,329.36	418,482.04	399,118.07
主营业务毛利	9,935.57	34,997.98	39,354.12
毛利率	8.19%	8.36%	9.86%

如上表所示,昆药商业的资产负债率远高于昆药集团合并口径、毛利率远低于昆药集团的综合毛利率,且昆商商业的资产规模及收入规模均较大,其一定程度上对昆药集团的整体财务指标造成了拖累。考虑到昆药商业为标的公司主要医药流通业务的经营主体,后续对昆药商业的医药流通类业务同业竞争解决后,预计昆药集团的资产负债率将会呈现明显下降,且综合业务毛利率亦将上升。

(四)进一步说明本次交易的目的,是否有利于提高上市公司资产质量,改善上市公司财务状况、优化资产结构,增强持续盈利能力,是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的有关规定,并充分提示风险

如上所述,标的公司昆药集团有较好的产品矩阵及品牌影响力。上市公司作为中药特色优势企业之一,具备成熟的研发、智能制造和渠道管理体系,具有较强的产品优势和品牌积累。通过本次交易,上市公司可以进一步贯彻落实中医药国家战略,将上市公司打造成为中药产业具有代表性的产业链龙头企业;围绕三七、青蒿等核心植物资源精深发展,推进中医药现代化、产业化转型;在品牌打造等方面充分协同,提升企业综合竞争力,从而提高上市公司资产质量,优化资产结构,增强持续盈利能力。

本次交易完成后,上市公司的资产负债率虽有所上升,但整体仍处于合理区间范围内;标的公司的资产负债率及毛利率等指标主要受昆药商业影响,导致一定程度上落后于上市公司,后续随着对昆药商业医药流通类业务同业竞争的解决,预计标的公司的整体资产负债率及毛利率等指标会出现大幅改善。

因此,本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的有关规定,并已在重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易的相关风险”之“交易完成后,上市公司存在资产质量下降、财务指标下滑的风险”中补充披露如下:

“本次交易完成后,上市公司将成为昆药集团控股股东,昆药集团将纳入合并报表范围内。根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司2021年末的资产负债率将由35.36%提高到44.47%;2021年度的毛利率将由59.72%下滑到53.33%。上市公司存在资产质量下降、财务指标下滑的风险。但整体而言,上市公司的整体资产负债率仍处于合理范围之内;另外一方面,标的公司重要下属子公司昆药商业资产负债率较高,毛利率较低,后续随着同业竞争的解决即剥离昆药商业,预计标的公司的整体财务指标将明显好转,从而进一步提高上市公司的资产质量。”

二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、本次交易有助于上市公司拓展医药产业布局,整合优质资源,发挥协同效应,进一步提升经营效率,提升竞争优势;有利于提高上市公司资产质量,改善上市公司财务状况、优化资产结构,增强持续盈利能力。

2、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的有关规定,并已在“重大风险提示”之“一、本次交易的相关风险”之“本次交易完成后,上市公司存在资产质量下降、财务指标下滑的风险”中充分提示风险。

问题2、报告书显示,由于本次交易属于公开市场交易,标的公司为上海证券交易所上市公司,存在与其从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司,本次交易估值采用市场法中的可比公司法。根据估值报告,昆药集团每股市场价值范围为11.76元/股至16.37元/股。本次交易确定的转让价格为13.67元/股,处于估值价格区间。请你公司:(1)结合可比案例,分析说明本次交易只采用市场法单一方法进行估值的依据。(2)本次交易的估值机构和独立财务顾问均为华泰联合证券有限责任公司,请补充说明本次估值的独立性。(3)本次估值在选取可比上市公司时,主营业务方面的选取标准为上市公司同时拥有医药工业与医药商业的营业收入,且医药商业占比超过10%、化学药占比不超过10%,得到10家可比上市公司。本次交易标的公司昆药集团2021年度营业收入医药商业和医药工业占比分别为48.59%和45.32%。请结合标的公司与本次选取的10家可比上市公司的业务收入构成情况,说明可比上市公司样本选取的合理性。

回复:

一、结合可比案例,分析说明本次交易只采用市场法单一方法进行估值的依据

目前常用的三种基本估值方法为收益法、资产基础法和市场法,收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化,强调的是企业的整体预期盈利能力。资产基础法是在合理估算企业各项资产价值和负债的基础上确定估值对象的价值。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值,它具有估值数据直接取材于市场,估值结果说服力强的特点。

收益法估值建立在对标的资产历史及预测性财务信息具有相对全面、精细的理解和分析的基础之上,估值过程中涉及到的参数较多,需要对昆药集团未来的营业收入、营业成本和现金流等财务数据及折现率、增长率等诸多参数进行假设,按照上述假设获得的预测结果在准确性较低、可参考性较差的可能;同时考虑到本次交易为协议转让,交易完成后昆药集团控制权将发生变更,新的控股股东将从产业资源等方面为昆药集团的发展注入新的动力,企业管理层无法对未来的收益进行较为准确合理的预测。

资产基础法估值以对标的公司基准日资产负债表内资产负债的充分核查以及对资产负债表外各项资产负债的全面辨认为前提。昆药集团作为国内天然植物药领先企业,拥有较高的市场地位、较强的技术研发实力和稳定的客户关系,该种资源是昆药集团未来持续发展的重要资源,而由于资产基础法无法对该类资源的价值进行评估从而可能导致资产基础法的估值结果失真,可参考性较差。

市场法及其衍生方法中,可比上市公司法是指获取并分析可比公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,确定估值对象价值的具体方法。由于昆药集团所属行业类似上市公司较多,上市公司股价及经营和财务数据等信息较为公开,可以相对充分、准确、可靠地获取相关资料,在市场有效、交易活跃的前提下,相关股价及经营、财务数据能够为标的资产估值分析提供相对合理的支持。故本次交易采用市场法中的可比上市公司法估值。

根据中国证监会发布的《会计监管风险提示第5号——上市公司股权交易资产评估》,对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下:“对股权进行评估时,应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等三种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下,原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外,应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法,应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

资产基础法以昆药集团的资产负债为基础,不能完整反映估值对象品牌影响力、销售渠道、研发团队等价值因素,因此资产基础法难以完整地体现估值对象的价值。此外,收益法需要的参数假设较多,按照上述假设获得的预测结果准确性较低、可参考性较差,因此本次不采用收益法进行估值分析。

近年案例中,对于收购已证券化的资产,往往仅采用市场法作为定价依据,具体如下:

序号	公司简称	股票代码	交易概览	是否构成重大资产重组	标的公司基本情况	采用方法
1	佳沃食品	300268.SZ	上市公司控股子公司智利控股公司拟采用现金对价通过全面要约方式收购标的公司至少约95.26%,至多100%的已发行股份。	是	标的公司Australis Seafoods S.A.为圣地亚哥证券交易所上市交易的公司	天健兴业作为估值机构仅采用市场法对截至估值基准日2018年9月30日Australis Seafoods S.A.100%股权进行评估
2	云南白药	000538.SZ	云南白药认购上海医药2021年度的非公开发行A股股票	是	标的公司上海医药为A股上市公司	中金公司作为估值机构仅采用市场法对截至估值基准日2021年5月12日上海医药的价值进行了评估
3	上海莱士	002252.SZ	上海莱士拟发行股份购买GDS45%股权	是	GDS母公司基立福的普通股在西班牙证券交易所上市(股票代码为MCE:GRF),基立福的优先股在西班牙证券交易所上市(股票代码为MCE:GRF.P),并通过美国存托凭证ADRs在美国纳斯达克证券交易所上市(股票代码为NASDAQ:GRFS)	中联评估作为估值机构仅采用市场法对截至评估基准日2018年9月30日的股东全部权益进行了估值

综上所述,本次交易只采用一种估值方法作为定价依据具备可行性。

二、本次交易的估值机构和独立财务顾问均为华泰联合证券有限责任公司,请补充说明本次估值的独立性。

本次交易为华润三九收购昆药集团28%股份,成为昆药集团控股股东,本次交易涉及昆药集团控制权变更。根据《上市公司国有股权监督管理办法》,涉及上市公司控制权变更的,需要财务顾问出具估值报告等文件用于有权国资单位审批。基于此背景,华泰联合证券在本次交易中同时担任估值机构和独立财务顾问。

上市公司在独立财务顾问聘请过程中,履行了招投标程序。同时,针对确认后的华泰联合证券,通过公开信息渠道查询及获取其出具的独立性声明等方式,核实确认华泰联合及本次交易的经办人员与上市公司、标的公司除本次交易正常业务往来之外,不存在其他关联关系,也不存在除专业收费外的现实或可预期的利益关系或冲突。上市公司董事会及独立董事亦对估值机构的独立性发表了核查意见。

综上所述,本次交易中华泰联合同时担任独立财务顾问及估值机构符合相关法律法规要求;上市公司通过公开信息及其出具的声明对华泰联合及其经办人员的独立性进行了核查,确保本次估值的独立性。

三、本次估值在选取可比上市公司时,主营业务方面的选取标准为上市公司同时拥有医药工业与医药商业的营业收入,且医药商业占比超过10%、化学药占比不超过10%,得到10家可比上市公司。本次交易标的公司昆药集团2021年度营业收入医药商业和医药工业占比分别为48.59%和45.32%。请结合标的公司与本次选取的10家可比上市公司的业务收入构成情况,说明可比上市公司样本选取的合理性。

标的公司昆药集团主营业务为医药工业和医药商业,其中2021年度营业收入中医药商业和医药工业收入占比分别为48.59%和45.32%,两者比例接近。从截至估值基准日,A股Wind行业属性为“医疗保健——制药、生物科技与生命科学——制药——中药”的78家可比上市公司来看,医药商业与医药工业占比均较高且两者比例接近的上市公司较少。若完全按照两者比例均较高且比例接近的原则进行筛选,剩余的可比上市公司数量较少,不能较好地反映同行业可比上市公司的估值情况,不利于论证本次交易估值的合理性。同时考虑到,营业收入占比超过10%为上市公司年度报告中常见披露的重要业务标准,因此确定筛选的标准为主营业务收入中医药商业占比超过10%、化学药占比不超过10%。

本次选取的10家可比上市公司的业务与收入构成如下表所示:

序号	证券代码	证券简称	2021年度业务开展情况及收入构成
1	600085.SH	同仁堂	同仁堂以生产和销售传统中成药为主,常见生产的中成药超过400个品规。2021年度同仁堂医药工业收入占比60.78%,医药商业收入占比56.43%,分部间抵消-18.65%,其他主营及相关业务收入占比1.44%。
2	002864.SZ	盘龙药业	盘龙药业为从事中成药研发、生产和销售的公司,公司产品以“盘龙七片”为主导,拥有“盘龙七片、盘龙七龙酒、金荞利胆胶囊和克比热提片”4个独家品种。2021年度盘龙药业自产中成药收入占比57.26%、医药商业配送收入占比39.13%,其他业务收入占比3.61%。
3	000538.SZ	云南白药	云南白药的主营业务为自制工业品的研发、生产和销售及药品批发零售业务,其中自制工业品由云南白药系列药品、透皮系列产品、普药系列产品及健康产品组成。2021年度云南白药批发零售药品业务收入占比64.83%、自制工业品业务收入占比34.92%,其他业务收入占比0.24%。
4	600535.SH	天士力	天士力的主营业务为现代中药等产品的研发、生产和销售,主要产品包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒(丸)、民参益气滴丸。2021年度天士力医药工业收入占比84.25%,医药商业收入占比15.64%。
5	600976.SH	健民集团	健民集团业务主要分为医药工业和医药商业两大板块,其中医药工业分为药品和大健康产品的研发、制造及销售,主导产品为龙牡壮骨颗粒、小儿宣肺止咳颗粒、健脾生血颗粒等产品;医药商业板块主要为药品的批发和零售。2021年度健民集团医药工业收入占比51.32%、医药商业收入占比53.2%、内部间抵消-5.07%。
6	000989.SZ	九芝堂	九芝堂主要业务分为医药工业和医药商业两大板块,其中医药工业以中药研发、生产和销售等业务为核心,逐步探索布局干细胞、中医医疗健康服务、药食同源系列产品等创新业务。2021年度九芝堂医药工业收入占比71.79%、医药商业收入占比27.52%,其他业务收入占比0.69%。
7	603139.SH	康惠制药	康惠制药专注于医药健康产业,主要业务涵盖医药制造业及医药流通业领域。其中医药制造业以中成药的研发、生产与销售为主,医药流通业以生物制品、血液制品和药品的销售配送为主。2021年度康惠制药医药流通类业务收入占比30.16%,颗粒剂、胶囊剂、片剂和洗剂等医药制造业务收入占比55.59%,其他业务收入占比14.25%。
8	603567.SH	珍宝岛	珍宝岛主要从事医药工业、中药材贸易与医药商业业务,其中医药工业主要生产的产品包括注射用血塞通、舒血宁注射液和注射用骨肽等中药制剂。2021年度珍宝岛中药材贸易收入占比53.00%,中药制剂收入占比32.58%,药品贸易收入占比10.11%,其他业务收入占比4.31%。
9	603858.SH	步长制药	步骤制药主要从事中成药的研发、生产和销售业务,主要产品涉及心脑血管疾病中成药领域,同时也覆盖妇科用药等其他领域。2021年度步长制药心脑血管领域产品收入占比70.80%,医疗器械销售业务收入占比11.82%,血必净注射液(中成药)收入占比8.11%,药械智慧供应链,原辅料收入占比7.84%,其他业务收入占比17.02%。
10	300026.SZ	红日药业	红日药业业务聚焦于中药配方颗粒、成品药、医疗器械、原辅料、医疗健康服务和药械智慧供应链等。2021年度红日药业中药配方颗粒及饮片收入占比55.21%,医疗器械销售业务收入占比11.82%,血必净注射液(中成药)收入占比8.11%,药械智慧供应链,原辅料收入占比7.84%,其他业务收入占比17.02%。

注:上述可比公司业务介绍及收入构成来源于其各自的年度报告

如上表所示,经过上述的筛选原则,目前获得的可比公司业务构成与昆药集团存在较好的可比性,有助于提高本次交易估值的合理性。

问题3、标的公司正在实施2021年限制性股票激励计划,公司层面业绩考核目标分别为以2020年净利润为基数,2021年、2022年、2023年实现的净利润增长不低于10%、21%、33%,且每年现金分红比例均不低于当年净利润的30%。请结合本次交易完成后公司对标的公司管理层的安排情况,说明本次交易是否影响标的公司2021年限制性股票激励计划的实施,若是,请测算对标的公司重要财务数据的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、华润三九尊重昆药集团管理层选择,鼓励优秀员工继续留任

本次交易为华润三九拟以支付现金的方式收购昆药集团28%股权,收购完成后,华润三九将成为昆药集团的控股股东,华润三九有权通过昆药集团股东大会行使股东权利,向昆药集团推荐合格的董事、监事及高管人员候选人,由上市公司股东大会依据有关法律、法规及公司章程选举通过新的董事会、监事会成员,并由董事会决定聘任相关高级管理人员。

本次交易完成后,昆药集团仍为独立运营的A股上市公司,华润三九认可目前管理层团队及优秀的员工为昆药集团的发展作出的贡献。对于目前昆药集团的管理层,华润三九将在尊重其自身选择的基础上,支持其继续在昆药集团留任与工作。根据前期与标的公司管理层的沟通,绝大多数高管预计将继续在昆药集团任职。根据《昆药集团股份有限公司2021年限制性股票激励计划(草案)》(以下简称“2021年股票激励计划”),对于继续在昆药集团任职的员工,因使在标的公司内发生正常职务变更,其获授的限制性股票完全将按照激励计划相关规定继续进行。

二、双方协同效应的发挥存在增强标的公司盈利能力的可能性

华润三九在公司治理、并购整合等方面拥有较为丰富的经验,本次交易完成后,在不考虑其他因素的情况下,华润三九与昆药集团的协同效应发挥预计将增厚标的公司业绩,从而有助于2021年股票激励计划公司层面业绩考核指标的达成。当然,由于并购整合本身存在一定的难度与风险,不排除由于整合不善带来标的公司业绩下滑的风险。

三、限制性股票费用的摊销对有效期内各年度净利润影响较小

根据《昆药集团股份有限公司2021年限制性股票激励计划(草案)》及授予日公允价值情况,2021年-2024年限制性股票成本预计摊销情况如下:

单位:万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年
各年度摊销费用	584.65	469.08	142.76	27.19
2021年净利润	51,321.41	51,321.41	51,321.41	51,321.41
各年度摊销费用占2021年净利润比例	1.14%	0.91%	0.28%	0.05%

截至本回复出具日,2021年度的股权激励费用已经分摊完毕;2022年度至2024年度股权激励费用的实际摊销需要视解锁日高管在职情况及是否满足限售解锁条件相关。但整体而言,剩余年度摊销费用对标的公司净利润影响较小,以各年度摊销费用占2021年度净利润比例来看,2022年度-2024年度最大摊销费用占2021年度净利润比例小于1%。

综上所述,本次交易完成后标的公司管理层预计绝大多数将会继续在昆药集团任职,华润三九与昆药集团双方的协同效应预计将促进限制性股票激励计划公司层面业绩考核目标的达成,因此本次交易预计不会给标的公司2021年限制性股票激励计划的实施带来不利影响。另外,由于2021年限制性股票激励计划本身费用摊销对有效期内各年度净利润影响较小,因此即使存在个别管理层离职而带来股权激励计划摊销费用的减少对标的公司各财务数据的影响较小。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

根据目前华润三九对昆药集团的沟通及安排来看,本次交易完成后预计绝大多数管理层将会继续在昆药集团任职;华润三九收购昆药集团完成后,双方协同效应的发挥有助于增强标的公司盈利能力;本次限制性股权激励计划规模较小,整体对标的公司净利润等财务指标影响有限。综上所述,本次交易预计不会对标的公司2021年限制性股票激励计划的实施造成实质性影响。

问题4、报告书显示,2020年度、2021年度,标的公司营业收入分别为77.17亿元、82.54亿元;应收账款与应收票据期末余额合计分别为15.51亿元、20.11亿元,应收账款与应收票据周转率为4.90、4.63,占总资产比例分别为19.10%、22.61%,占比较高且呈上升趋势。报告期各期末,标的公司存货净额分别为17.18亿元、18.84亿元、19.40亿元,占总资产比例分别为21.15%、21.18%、21.48%。请你公司:(1)结合标的公司信用政策,以及同行业可比公司情况,说明应收账款与应收票据占比较高的具体原因,坏账准备计提是否充分,是否存在重大的坏账损失风险。(2)分类补充披露存货构成,结合产品单位成本补充说明发出商品、产成品金额与产销量匹配性,并说明存货占总资产比例持续较高的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合标的公司信用政策,以及同行业可比公司情况,说明应收账款与应收票据占比较高的具体原因,坏账准备计提是否充分,是否存在重大的坏账损失风险。

(一)说明标的公司信用政策,以及同行业可比公司情况

标的公司与客户的结算周期一般按照标的公司给予客户的信用政策决定。标的公司会根据客户信用评级、合作期限以及所销售的产品类型给予客户不同的货款结算信用期与信用额度。对于一般客户信用账期不超过客户收到产品后的90天,大型连锁客户不超过客户收到产品后的120天,医院客户不超过客户收到产品后的360天,对个别战略合作紧密的客户或由新产品销售形成的货款,标的公司会根据实际情况单独制定信用期政策。标的公司日常经营过程中与大型连锁客户、医院客户合作居多。

标的公司的信用政策与同行业公司相比不存在重大差异,具体对比如下:

公司名称	信用政策
华润三九	(处方药业务)应收账款信用期通常为6个月内,部分客户经审批后可以延长至7-12个月。
珍宝岛	医药工业:授信发货客户授信天数为90天-180天;药品贸易:账期为6-9个月;中药材贸易:大部分客户采取账期结算方式,一般为90天。
延安必康	信用期一般不超过90天,对于连锁类客户一般为3-6个月,医院类客户6个月以上。
紫鑫药业	中成药产品账期为3-6个月。
白马药业	前五大客户的信用期为1-3个月。
标的公司	一般客户信用账期不超过客户收到产品后的90天,大型连锁客户不超过客户收到产品后的120天,医院客户不超过客户收到产品后的360天。

注1:其他可比公司未在公开资料中披露信用政策相关事项,此处不做进一步比对。

注2:此外,选取了同为医药制造行业的延安必康、紫鑫药业、白马药业,从其近期公开披露文件中查看相关信用政策进行比对。

(二)说明应收账款与应收票据占比较高的具体原因

2020年末与2021年末,标的公司应收账款与应收票据期末余额合计分别为155,138万元和201,085万元,占总资产的比例分别为19.10%和22.61%。报告期内,应收账款与应收票据期末余额合计整体呈上升趋势,主要系标的公司业务规模扩大,营业收入上升,导致应收账款与应收票据规模相应增长。标的公司主要业务为医药制造与医药流通类业务:对于医药制造业务,其中OTC产品主要通过大型连锁药店销售。近年来,标的公司在零售端品类拓展与品牌影响双管齐下,强化与头部零售企业合作,主要客户为“一心堂”、“健之佳”等大型连锁药店,上述两家公司均为A股上市公司,资信状况良好,标的公司根据公司信用政策给予其相对较长的账期;对于处方药产品,标的公司主要通过医药流通类企业配送至各医院。对于医药流通类业务,标的公司面对的主要客户为各级别的医院;近年来随着两票制的深入实施,标的公司医药流通配送医院的量有所增加,而医院回款周期相对较长,回款速度有所降低。

2020年末与2021年末,标的公司同行业可比公司应收账款与应收票据期末余额合计占总资产的比例情况如下:

公司名称	2021年12月31日	2020年12月31日
同仁堂	5.97%	6.37%
云南白药	14.37%	11.92%
珍宝岛	28.87%	25.93%
步长制药	6.38%	5.61%
红日药业	30.23%	26.22%
平均值	17.16%	15.21%
标的公司	22.61%	19.10%

总体来看,标的公司的应收账款与应收票据期末合计占总资产的比例略高于同行业可比公司水平,主要系标的公司医药流通类业务占整体收入比重高于同行业可比公司,而标的公司医药流通类业务主要配送给对应的医院,而医院回款周期长所致。

综上所述,标的公司应收账款与应收票据占比较高符合标的公司实际经营情况和行业特性,具有合理性。

(三)说明坏账准备计提是否充分,是否存在重大的坏账损失风险

标的公司参考历史信用损失经验,结合当前状况以及对未来经济状况的预测,采用编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表计算确定应计提的坏账准备。对照表根据应收账款在预计还款期内观察所得的历史违约率确定,并就前瞻性估计进行调整。与可比公司信用风险特征组合的坏账准备计提相比,标的公司的坏账准备计提与同行业可比公司不存在重大差异,标的公司与可比公司的应收账款按信用风险特征组合的坏账准备计提比例对比如下:

账龄	同仁堂	珍宝岛	红日药业	平均值	标的公司
1年以内	3.18%	5.00%	5.00%	4.39%	5.00%
1-2年	18.89%	10.00%	15.00%	14.63%	15.00%
2-3年	50.37%	30.00%	30.00%	36.79%	30.00%
3-4年	99.28%	50.00%	50.00%	66.43%	50.00%
4-5年	99.60%	80.00%	75.00%	84.87%	60.00%
5年以上	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注1:云南白药与步长制药未披露区分账龄的坏账计提比例,未列示比对

注2:珍宝岛为非医药配送组合应收账款坏账计提比例;红日药业为账龄组合应收账款坏账计提比例

标的公司的应收账款账龄情况如下表所示:

单位:万元

项目	2021年12月31日		2020年12月31日	
	金额	比例	金额	比例
1年以内	185,244.71	89.56%	136,659.85	87.58%
1至2年	9,765.43	4.72%	8,471.44	5.43%
2至3年	2,689.99	1.30%	1,414.35	0.91%
3年以上	9,132.80	4.42%	9,494.81	6.08%
账面余额	206,832.92	100.00%	156,040.44	100.00%
减:坏账准备	20,264.06		16,939.89	
账面价值	186,568.86		139,100.55	

与可比公司应收账款的账龄构成相比,标的公司的应收账款的账龄构成与同行业可比公司不存在重大差异,标的公司与可比公司的应收账款的账龄构成对比如下:

2021年	同仁堂	云南白药	珍宝岛	步长制药	红日药业	平均值	标的公司
1年以内	85.37%	97.49%	82.68%	97.58%	85.74%	89.77%	89.56%
1至2年	1.31%	1.56%	15.08%	1.02%	10.13%	5.82%	4.72%
2至3年	2.19%	0.21%	0.88%	0.40%	1.69%	1.07%	1.30%
3年以上	11.13%	0.74%	1.36%	1.00%	2.44%	3.33%	4.42%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
2020年	同仁堂	云南白药	珍宝岛	步长制药	红日药业	平均值	标的公司
1年以内	77.75%	96.34%	90.31%	97.04%	85.92%	89.47%	87.58%
1至2年	8.85%	1.72%	6.41%	1.40%	9.61%	5.60%	5.43%
2至3年	5.49%	1.22%	2.73%	0.60%	1.63%	2.33%	0.91%
3年以上	7.91%	0.72%	0.55%	0.96%	2.84%	2.60%	6.08%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

综上,标的公司应收账款账龄大部分集中在1年以内,标的公司的账龄构成、按信用风险计提特征组合的坏账准备计提比例与同行业可比公司相比不存在重大差异,标的公司应收账款坏账准备计提充分,符合会计准则要求。且根据过往数据来看,标的公司期后回款良好,不存在重大的坏账损失风险。

二、分类补充披露存货构成,结合产品单位成本补充说明发出商品、产成品金额与产销量匹配性,并说明存货占总资产比例持续较高的合理性。

(一)分类补充披露