

恒泰长财证券有限责任公司
关于上海证券交易所
《关于对老百姓大药房股份有限公司重大资产购买
暨关联交易报告书信息披露的问询函》
之
专项核查意见

上海证券交易所：

受老百姓大药房连锁股份有限公司（以下简称“老百姓”、“上市公司”）的委托，恒泰长财证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”或“恒泰长财”）担任老百姓大药房连锁股份有限公司重大资产购买暨关联交易的独立财务顾问。根据贵所于2016年9月26日出具的《关于对老百姓大药房股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书信息披露的问询函》（上证公函[2016]2146号），独立财务顾问对以下事项进行核查并出具核查意见（如无特别说明，本核查意见中的简称与《老百姓大药房连锁股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组草案”）中的简称具有相同含义）。

本核查意见中的字体代表以下含义：

黑体（加粗）	问询函意见所列问题
宋体（不加粗）	对问询函意见所列问题的回复

目录

一、问题 1 之核查意见.....	3
二、问题 2 之核查意见.....	4
三、问题 3 之核查意见.....	11
四、问题 4 之核查意见.....	12
五、问题 5 之核查意见.....	16
六、问题 6 之核查意见.....	23
七、问题 7 之核查意见.....	24
八、问题 8 之核查意见.....	26
九、问题 9 之核查意见.....	32
十、问题 10 之核查意见.....	41
十一、问题 11 之核查意见	42

一、问题 1 之核查意见

报告书披露，本次收购郴州公司和广西公司少数股权的评估增值率分别为 1,667.90%和 1,109.63%。请结合公司收购同类资产的增值率情况，以及行业内可比交易的作价，补充披露本次交易作价的合理性和公允性，以及是否考虑了少数股权折价的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

一、本次交易作价的合理性和公允性，以及是否考虑了少数股权折价的影响

上市公司的主营业务为药品零售业务，该业务领域内的公司普遍存在轻资产的情况，药品零售企业经营核心优势在于其经营品牌、服务理念、经营品类、租赁门店地理位置和经营期限、医保资格等因素，行业内的收购经常会表现出相对于被收购资产的净资产评估增值较大的情况，例如：2015 年 11 月 18 日，上市公司收购兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司 65%股权，兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司全部股东权益评估增值率为 1,596.81%；2015 年 8 月 11 日益生大药房连锁股份有限公司下属控股子公司上海益丰大药房连锁有限公司收购苏州市粤海大药房有限公司 100%股权，苏州市粤海大药房有限公司全部股东权益评估增值率为 5,562.74%。

本次交易郴州公司、广西公司的对价分别为 15,762.78 万元、27,770.09 万元，对应 2015 年 12 月 31 日郴州公司、广西公司 49%股权对应资产评估值 15,874.75 万元、28,916.44 万元，存在一定的折价，同时 2015 年 8 月 31 日至 2015 年 12 月 31 日期间为评估基准日之前时间，根据股权转让合同，该期间所产生的收益归本公司所有，对应标的股权的收益分别为 284.07 万元和 681.86 万元。

二、独立财务顾问意见

经核查，本次收购对郴州公司、广西公司评估增值率分别为 1,667.90%和 1,109.63%，参考公司收购同类资产的评估增值率及行业内可比交易评估增值率，并结合资产评估师出具的资产评估报告，该等增值率具有合理性。本财务顾问已经在“老百姓大药房连锁股份有限公司重大资产购买暨关联交易独立财务顾问报告书”中明确发表意见，本次重大资产收购价格公允。

二、问题 2 之核查意见

报告书披露，郴州公司 2013 年至 2015 年的不含税日均销售额分别为 28.62 万元、34.39 万元、37.66 万元；预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额为 50.76 万元、58.37 万元、65.38 万元、71.92 万元、77.67 万元，增长率分别为 15.69%、15%、12%、10%、8%。请结合标的公司历史业绩、门店扩张计划、平均各店日均销售额、区域市场容量、新开门店达到收支平衡所需的时间、主要经营区域的人均医疗支出增长情况及同行业可比公司等情况，补充披露：（1）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额的测算依据，增长较快的原因及其合理性；（2）预期日均销售额可持续增长的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额持续增长的原因及其合理性

（一）中国与主要发达国家占医疗支出情况

1、医疗支出占 GDP 比例

国 家	2013 年	2014 年
美 国	16.9%	17.1%
法 国	11.6%	11.5%
德 国	11.2%	11.3%
日 本	10.2%	10.2%
英 国	9.3%	9.1%
加拿大	10.7%	10.4%
意大利	9.2%	9.2%
俄罗斯	7.1%	7.1%
平均值	10.78%	10.74%
中 国	5.4%	5.5%
差 异	-5.38%	-5.24%

注：数据来源于世界银行数据银行国家发展指标（World Development Indicators）。

中国的 GDP 已经位居世界第二，进入中等收入国家行列，但中国与主要发达国家在医疗支出占 GDP 比例方面存在明显的差异，该差异会在未来随着人均收入的增长而缩小。

2、人均医疗支出

单位：美元

国 家	2013 年	2014 年
-----	--------	--------

美 国	8,987.9	9,402.5
法 国	4,955.4	4,959.0
德 国	5,098.2	5,410.6
日 本	3,960.2	3,703.0
英 国	3,684.7	3,934.8
加拿大	5,619.4	5,291.7
意大利	3,294.8	3,257.8
俄罗斯	1,023.9	892.9
平均值	4,578.06	4,606.54
中 国	375.1	419.7
差 异	-4,202.96	-4,186.84

注:数据来源于世界银行数据银行国家发展指标 (World Development Indicators)。

中国与主要发达国家在人均医疗支出方面存在明显的差异,现阶段中国人均收入水平不高,直接限制了人均医疗支出。中国人均收入水平在过往 20 年里逐年提高,人均收入水平的提高将会缩小差异。

(二) 中国进入人口老龄化社会带来的医药零售增长

根据国家统计局发布的《2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示,2015 年末全国大陆总人口 137,462 万人,比上年末增加 680 万人,其中 60 周岁及以上为 22,200 万人,占人口比重为 16.1%; 65 周岁及以上 14,386 万人,占人口比重为 10.5%。

2015 年年末人口数及其构成

指 标	年末数 (万人)	比重 (%)	
全国总人口	137,462	100	
其中: 城镇	77,116	56.10	
乡村	60,346	43.90	
其中: 男性	70,414	51.2	
女性	67,048	48.8	
其中: 0-15 岁 (含不满 16 周岁)	24,166	17.6	
16-59 岁 (含不满 60 周岁)	91,096	66.3	
60 周岁及以上	22,200	16.1	
其中: 65 周岁及以上	14,386	10.5	

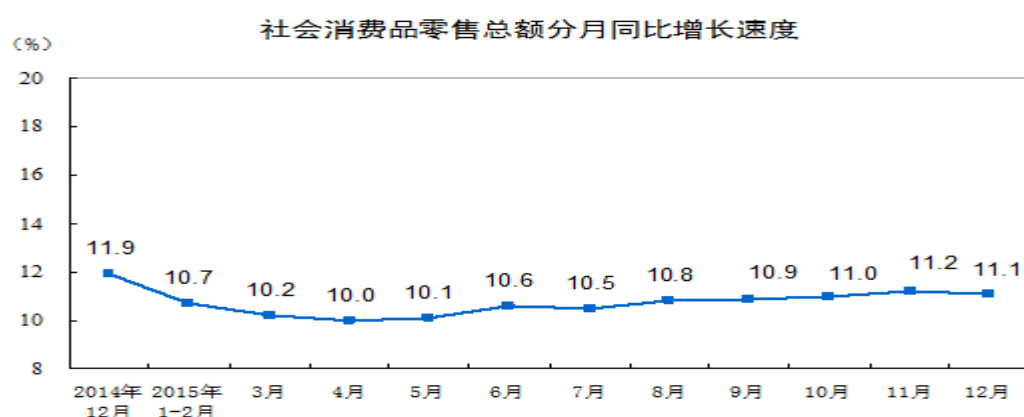
注:数据来源于国家统计局发布的《2015 年国民经济和社会发展统计公报》

我国已经进入老龄化社会,老年人对药品的需求也将越来越旺盛,直接促使整个医药零售连锁产业的快速发展。

2013 年至 2015 年全国人均可支配收入分别为 18,311 万元、20,167 万元、21,966 万元，对应的年增长率分别为 8.1%、8.0%、7.4%。老百姓生活水平提升，人均可支配收入持续上升，以及更为关注生命健康消费观念的变化，中国医药零售市场规模将持续增长。

（三）中国中西药品零售增长情况

2015 年 12 月份，社会消费品零售总额 28,635 亿元，同比名义增长 11.1%（扣除价格因素实际增长 10.7%，以下除特殊说明外均为名义增长）。2015 年全年，社会消费品零售总额 30,0931 亿元，比上年增长 10.7%。社会消费品零售总额情况如下：



其中中西药品零售额增长情况

指标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额 (亿元)	同比增 长率%	金额 (亿元)	同比增、 长率%	金额 (亿元)	同比增 长率%
社会消费品零售 总额	234,380	13.1	262,394	12	300,931	10.7
中西药品	5,924	17.7	6,960	15	7,895	14.2

注：此表增长率均为未扣除价格因素的名义增长率；以上数据均来源于中华人民共和国国家统计局

根据国家统计局公布的数据，中西药品零售额 2013 年增长率为 17.7%、2014 年增长率为 15%、2015 年的同比增长率为 14.2%，中西药品零售额在未来数年仍然会保持较快增长。

（四）湖南省中西药品零售增长情况

2013 年，全省社会消费品零售总额 8,940.6 亿元，比上年增长 13.8%；2014 年，全省社会消费品零售总额 10,081.9 亿元，比上年增长 12.8%；2015 年，湖南省社会消费品零售总额 12,024 亿元，比上年增长 12.1%。其中中西药品零售额增长情况如下：

指标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额 (亿元)	同比增长率%	金额 (亿元)	同比增长率%	金额 (亿元)	同比增长率%
社会消费品零售总额	8,940.6	13.8	10,081.9	12.8	12,024	12.1
中西药品	222.7	11.8	260.7	15.9	283.9	13.9

注：以上数据均来源于湖南省统计局

根据湖南省统计局公布的数据，中西药品零售额 2013 年增长率为 11.8%、2014 年增长率为 15.9%、2015 年的同比增长率为 13.9%，湖南省中西药品零售额在未来数年仍然会保持较快增长。

综上分析，由于中国在医疗支出占 GDP 比例和人均医疗支出方面与主要发达国家还有很大差距，但随着老百姓生活水平的提升、人均可支配收入持续上升及人口老龄化问题日益凸显，中国的医疗支出会逐渐达到发达国家水平；同时，中国整体中西药品零售和湖南省中西药品零售近年都保持了 2 位数以上的较快增长，客观反映了全国市场及湖南区域市场对中西药品的需求，因此预期郴州公司日均销售额实现可持续增长具有合理性。

二、预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的依据及合理性

（一）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的依据

1、郴州公司历史业绩

单位：万元

名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
营业收入	10,446.30	12,574.89	13,751.45	7,127.68
营业成本	6,858.63	8,234.35	9,068.97	4,662.02
净利润	1,255.73	1,550.31	1,619.67	738.04

郴州公司的业绩逐年持续增长，实现销售收入和利润双增长。

2、门店扩张计划

过往三年及一期的门店扩张情况

年 度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
-----	--------	--------	--------	-----------

年 度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
老 店	11	12	15	25
新 店	1	3	10	2
关闭店	0	0	0	0
期末数	12	15	25	27

郴州公司在郴州市的市场占有率位居第一，每年均有新店开设，在过往时间内，郴州公司没有一家门店因开设后亏损而导致关闭。

郴州地区位于湖南省东南部，现辖 1 市 2 区 8 县，包括资兴市、北湖区、苏仙区、桂阳县、宜章县、永兴县、嘉禾县、临武县、汝城县、桂东县、安仁县，目前郴州公司开设的门店均在郴州市区，并未在下辖县市开设门店，新增门店有较大增长空间。郴州公司将会利用其在郴州市场的优势地位加快门店拓展，覆盖更多的子市场，进一步提高市场占有率。

3、老店日均销售额

单位：元

年度	店铺数量	营业面积 (m ²)	日均销售额	日均单位坪效
2013 年	11	2,971	332,900.15	112
2014 年	12	3,039	390,663.24	128
2015 年	15	3,265	422,389.12	129

计算日均销售额时剔除当年新开门店，当年新开门店还处于开办期，没有达到预计销售状态，新开门店一般在开办期（12-18 月）后实现盈亏平衡。郴州公司老店日均销售额逐年呈增长趋势，2014 和 2015 年日均单位坪效基本保持稳定，未来新增门店将直接引致日均销售额的增长。2015 年郴州公司新开门店家数为 10 家，2016 年 1-6 月新开门店 2 家。

4、区域市场容量

（1）郴州地区的 2013 年-2015 年整体医药零售情况

年度	户口	人口(万)	零售药店总额 (亿元)	人均零售药店消费 (元/人)
2013 年	城镇	219.41	6.67	304.00
	乡村	247.12	3.75	151.75
	合计	466.53	10.41	223.14
2014 年	城镇	227.84	8.77	384.92
	乡村	241.95	4.44	183.51
	合计	469.79	13.22	281.40
2015 年	城镇	238.1	9.75	409.49
	乡村	234.9	4.75	202.21

年度	户口	人口(万)	零售药店总额 (亿元)	人均零售药店消费 (元/人)
	合计	473	14.51	306.77

2013 年至 2015 年郴州地区（含城镇、乡村）零售药店总额分别为 10.41 亿元、13.22 亿元、14.51 亿元，年复合增长率为 18.06%；其中郴州城镇零售药店总额分别为 6.67 亿元、8.77 亿元、9.75 亿元，年复合增长率为 20.90%。

2013 年至 2015 年郴州地区（含城镇、乡村）人均零售药店消费分别为 223.14 元/人、281.40 元/人、306.77 元/人，年复合增长率为 17.25%；其中郴州城镇人均零售药店消费分别为 304.00 元/人、384.92 元/人、409.49 元/人，年复合增长率为 16.06%。

（2）湖南省的 2013 年-2015 年整体医药零售情况

年度	户口	人口(万)	零售药店总额 (亿元)	人均零售药店消费 (元/人)
2013 年	城镇	3,208.80	122.35	381.30
	乡村	3,481.80	55.23	158.62
	合计	6,690.60	177.57	265.40
2014 年	城镇	3,320.10	146.10	440.05
	乡村	3,417.10	74.01	216.59
	合计	6,737.20	220.11	326.71
2015 年	城镇	3,451.90	161.56	468.03
	乡村	3,331.10	77.48	232.60
	合计	6,783.00	239.03	352.40

2013 年至 2015 年湖南省（含城镇、乡村）零售药店总额分别为 177.57 亿元、220.11 亿元、239.03 亿元，年复合增长率为 16.02%；其中湖南城镇零售药店总额分别为 122.35 亿元、146.10 亿元、161.56 亿元，年复合增长率为 14.91%。

2013 年至 2015 年湖南省（含城镇、乡村）人均零售药店消费分别为 265.40 元/人、326.71 元/人、352.40 元/人，年复合增长率为 15.23%；其中湖南城镇人均零售药店消费分别为 381.30 元/人、440.05 元/人、468.03 元/人，年复合增长率为 10.79%。

5、新开门店达到收支平衡所需的时间

从近三年开店情况来看，郴州公司新开门店收支平衡时间约为 12 个月左右，快于老百姓总体新开门店实现收支平衡所需时间。

6、同行业可比公司情况

证券代码	证券简称	营业收入(同比增长率%) 2013 年	营业收入(同比增长率%) 2014 年	营业收入(同比增长率%) 2015 年	营业收入(同比增长率%) 2016 半年度
002462.SZ	嘉事堂	38.77	57.22	47.16	38.75
002727.SZ	一心堂	24.79	24.86	20.16	18.11
600511.SH	国药股份	17.34	14.45	4.68	9.85
600713.SH	南京医药	3.96	14.76	12.40	8.11
603883.SH	老百姓	16.88	18.72	15.87	32.63
603939.SH	益丰药房	17.20	23.61	27.59	35.29
平均值		19.82	25.60	21.31	23.79

根据可比上市公司公告的年报及半年报数据，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年上半年营业收入同比增长率分别为 19.82%、25.60%、21.31%、23.79%，医药连锁零售的主要上市公司营业收入今年基本保持了 20%左右的增长，其中嘉事堂、老百姓、益丰药房三家公司更是在 2016 年上半年实现了同比增长 30%以上。

（二）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的合理性

1、郴州公司的业绩持续增长；门店开设成功率高，成熟期快；现有老店已经进入成熟期，客户来源稳定，随着客户消费的升级，老店增长预期可靠；新店扩张呈现加快趋势，随着郴州公司股权结构的稳定，老百姓总公司对郴州公司的支持力度将会进一步加强，新店拓展进入快车道。

2、2013 年至 2015 年郴州地区（含城镇、乡村）医疗市场总额年复合增长率为 18.04%，其中郴州城镇医疗市场总额年复合增长率为 20.93%；郴州地区（含城镇、乡村）人均医疗消费消费年复合增长率为 17.23%；其中郴州城镇人均医疗消费年复合增长率为 16.09%。

3、2013 年至 2015 年湖南省（含城镇、乡村）零售药店总额年复合增长率为 16.02%，其中湖南城镇零售药店总额年复合增长率为 14.91%；湖南省（含城镇、乡村）人均零售药店消费年复合增长率为 15.23%，湖南城镇人均零售药店消费年复合增长率为 10.79%。

4、同行业可比上市公司 2013 年至 2015 年营业收入同比增长率平均值超过了 20%。

因此，郴州公司 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率预测具有合理性。

三、独立财务顾问意见

经核查，中国属于发展中国家，人均收入水平虽已进入中等收入国家行列，但人均医疗支出与发达国家人均医疗支出仍存在较大差距，随着中国人均收入水平的提高、人口老龄化占比提升，中国人均医疗支出也将增大，同时近年来湖南省医药零售一直保持 2 位数增长，郴州公司的销售收入也保持着较快的持续增长，预测郴州公司 2016 年至 2020 年日均含税销售额持续增长具有合理性。

郴州近年来已经进入较快的发展趋势中，郴州公司所处的市场空间较大，郴州公司将会充分利用其优势市场地位加快发展，考虑郴州公司所处市场的发展速度，因此，郴州公司预测 2016 年至 2020 年日均含税销售额持续增长率具有合理性。

三、问题 3 之核查意见

报告书披露，郴州公司报告期内的毛利率分别为 34.52%、34.05%、34.59%，预测时考虑 2016 年 2020 年的主营业务成本率分别为 64.5%、64%、64%，即毛利率为 35.5%，36%、36%。请公司结合标的公司历史业绩及同行业可比公司补充说明预测毛利率高于历史毛利的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、请公司结合标的公司历史业绩及同行业可比公司补充说明预测毛利率高于历史毛利的依据与合理性

（一）配送政策调整带来毛利率提高

郴州公司自设立以来即为上市公司控制、管理，上市公司对郴州公司的管理模式与对其他全资子公司的管理模式基本一致。上市公司的全资子公司丰沃达向郴州公司提供全部药品的配送和物流，丰沃达在向郴州公司提供药品时配送平均加点约 3%。2016 年 4 月上市公司出于鼓励各子公司大力销售统采商品的考虑，发布《关于收取集团服务费和仓储费的通知》，通知规定“丰沃达取消配送加点，改为平价配送，同时按各公司从丰沃达（含杭州丰沃达、龙盛）购进的含税金额收取百分之二的‘采购配送服务费’”，该政策将在 2016 年 5 月 1 日开始实施。

郴州公司 2015 年 7—9 月和 2016 年 7—9 月毛利率对比

年份	7 月	8 月	9 月
2015 年	33.94%	33.29%	33.90%

2016 年	34.55%	35.15%	34.80%
---------------	---------------	---------------	---------------

自实施该政策后，郴州公司的毛利率已经比同期提升。

（二）其他措施提高毛利率

上市公司近年以来一直逐步调整产品销售策略，优化商品结构，以提升销售毛利率，同时，随着人均收入水平的提高，以及人们养生观念的改变，对保健商品等高毛利商品需求也呈现上涨趋势，上市公司的毛利率近年均保持上涨态势。

（三）可比上市公司毛利率情况

公司名称	2014 年 (%)	2015 年 (%)	2016 年 1-6 月 (%)
一心堂	40.44	41.92	42.42
老百姓	37.00	37.22	36.45
益丰药房	39.77	39.23	39.20
平均值	39.07%	39.46%	39.36%

从三家医药零售连锁上市公司一心堂、老百姓、益丰药房公告的毛利率水平来看，2014 年至 2016 年上半年毛利率算术平均值分别为 39.07%、39.46%、39.36%，可比上市公司的毛利率相对稳定，维持在 39%左右，而郴州公司预测期各年对应的毛利率水平均低于可比上市公司毛利率水平。

二、独立财务顾问意见

经核查，郴州公司自设立起即由老百姓控制管理，管理模式与老百姓所拥有的其他全资子公司基本一致，老百姓下属的全资子公司丰沃达向郴州公司提供全部的药品配送和物流，老百姓根据管理需要于 2016 年 4 月改变了内部管理模式，丰沃达向郴州公司供货不再加点仅收取采购配送服务费，因而引致郴州公司自 2016 年 7 月开始毛利率提升，同时，老百姓近年来一直采取措施调整优化产品架构，也促使毛利率逐步提高，因此预测期内的毛利率略高于郴州公司过往年度的毛利率具有合理性。

四、问题 4 之核查意见

报告书披露，郴州公司报告期内的销售费用占收入比分别为 17.21%、17.50%、19.97%，据测算，预测期内郴州公司销售费用占收入比分别为 18.31%、18.17%、17.87%、17.59%、17.55%。请补充披露：（1）郴州公司 2016 年 1-6 月销售费用占比增加的原因及合理性；（2）结合标的公司历史情况及同行业可比公司补

充说明预测销售费用占比低于 2016 年 1-6 月的依据与合理性；（3）预测期内销售费用占比逐年下降的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、郴州公司 2016 年 1-6 月销售费用占比增加的原因及合理性

2014 年至 2016 年上半年销售费用情况如下：

单位：元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
营业收入	125,748,942	137,514,550	71,276,758
房租	4,421,036	4,929,830	3,629,940
占营业收入比例	3.52%	3.58%	5.09%
长期待摊	811,708	949,156	573,474
占营业收入比例	0.65%	0.69%	0.80%
销售费用合计	21,646,740	24,065,406	14,232,564
占营业收入比例	17.21%	17.50%	19.97%

2016 年 1-6 月郴州公司销售费用占比增加的原因如下：

1、2016 年 1-6 月房租和长期待摊费用增长较大，主要系 2015 年 4 月至 2016 年 6 月郴州公司新开设了 12 家新门店，使得房租费用、长期待摊费用（门店装修摊销）上升较大。

2、营业收入增长存在滞后性，未同步增长，2015 年 4 月至 2016 年 6 月新开设的 12 家门店开店时间较短，且从门店开业到获取医保资格需要 12 个月的经营期，因此导致营业收入增长滞后于房租等相关销售费用的增长。

3、从销售费用的期间结构来看，上半年销售费用率一般高于全年数，原因在于下半年销售收入会高于上半年销售收入，进而拉低全年平均销售费用率。

二、结合标的公司历史情况及同行业可比公司补充说明预测销售费用占比低于 2016 年 1-6 月的依据与合理性；

1、郴州公司过往期间销售费用情况

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
销售费用	2,164.67	2,406.54	1,423.26
占当期营业收入比例	17.21%	17.50%	19.97%

2014 年、2015 年郴州公司销售费用率保持在 17.21%、17.50%，而预测期内郴州公司销售费用占收入比分别为 18.31%、18.17%、17.87%、17.59%、17.55%，均高于 2014 年、2015 年全年销售费用率。

2、老百姓主要子公司销售费用情况

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
陕西子公司销售费用	6,880.76	7,191.81	3,927.49
占营业收入比例	17.70%	17.60%	17.90%
浙江子公司销售费用	10,082.80	10,617.48	5,178.61
占营业收入比例	21.12%	20.74%	21.44%
上海子公司销售费用	2,923.79	3,145.90	1,490.77
占营业收入比例	24.99%	25.34%	24.59%
湖北子公司销售费用	5,814.02	6,821.61	4,015.02
占营业收入比例	22.96%	27.75%	28.17%
万仁子公司销售费用	2,178.31	3,629.37	2,612.01
占营业收入比例	13.22%	18.17%	20.75%
安徽百姓缘子公司销售费用	5,279.65	7,035.93	4,299.64
占营业收入比例	19.01%	21.76%	22.96%
平均值	19.83%	21.89%	22.64%

2014 年至 2016 年 1-6 月老百姓主要子公司销售费用率算术平均值分别为 19.83%、21.89%和 22.64%。

从老百姓整体与各个子公司局部的关系来看，老百姓整体的销售费用水平与利润水平是由各子公司组成，各子公司因各自的经营差异在销售费用率和利润率上存在差异，如表格列示的陕西子公司、万仁子公司的销售费用率较低，郴州公司销售费用率也属于较低者。

3、同行业可比公司销售费用率情况

上市公司	2013 年销售费用率	2014 年销售费用率	2014 年 1-6 月销售费用率	2015 年销售费用率	2015 年 1-6 月销售费用率	2016 年 1-6 月销售费用率
老百姓	21.53%	22.69%	22.17%	23.39%	23.05%	23.62%
一心堂	25.92%	25.38%	26.36%	27.73%	26.85%	29.09%

益丰药房	25.94%	25.88%	25.47%	26.65%	26.66%	26.40%
平均值	24.46%	24.65%	24.67%	25.92%	25.52%	26.37%

从以上三家上市公司公告的销售费用率来看,老百姓 2013 年至 2016 年 1-6 月销售费率均低于同行业上市公司销售费用率水平,同时,三家上市公司数据表明上半年度销售费用率与全年销售费用率相比,主要受特定事项影响。

三、预测期内销售费用占比逐年下降的依据与合理性

预测期内销售费用率逐年下降主要系变动费用—工资及福利、房租的预测变化和固定成本折旧额、长期待摊费用相对固定影响而致。

(一) 预测的工资及福利、房租占销售收入的比例变化

单位: 万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	15,894.34	18,280.13	20,472.58	22,519.10	24,321.22
收入增长率	15.58%	15.01%	11.99%	10.00%	8.00%
工资及福利	1,300.69	1,495.80	1,645.38	1,777.01	1,919.17
所占收入比例	8.18%	8.18%	8.04%	7.89%	7.89%
增长率	15.00%	15.00%	10.00%	8.00%	8.00%
房租	567.93	653.12	718.43	775.90	837.97
所占收入比例	3.57%	3.57%	3.51%	3.45%	3.45%
增长率	20.41%	15.00%	10.00%	8.00%	8.00%

预测的工资及福利是根据郴州公司 2016 年预算数,并结合 2015 年实际支出额按照每年一定比例增长进行的预测,2016 年—2020 年增速基本保持与营业收入预测增速同步。

预测的房租除 2016 年增速较快外,其余各年增速基本保持与营业收入预测增速同步。2016 年增长较大主要系 2015 年新开门店较多所致。

(二) 预测的折旧、长期待摊费用占销售收入的比例变化

单位: 万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
折旧额	55.61	55.61	55.61	55.61	55.61
所占收入比例	0.35%	0.30%	0.27%	0.25%	0.23%
长期待摊费用	92.19	92.19	92.19	92.19	92.19
所占收入比例	0.58%	0.50%	0.45%	0.41%	0.38%

折旧额和长期待摊费用为郴州公司所购固定资产和门店装修费用摊销所致,折旧额和长期待摊费用不会与销售收入同步增长。

在预测期内，预测的销售费用率高于郴州公司 2014 年、2015 年销售费用率水平。

四、独立财务顾问意见

经核查，郴州公司 2016 年 1-6 月销售费用占比增加原因为：1、2016 年 1-6 月房租和长期待摊费用增长较大，主要系 2015 年 4 月至 2016 年 6 月郴州公司新开设了 12 家新门店，使得房租费用、长期待摊费用（门店装修摊销）上升较大；2、营业收入增长存在滞后性，未同步增长，2015 年 4 月至 2016 年 6 月新开设的 12 家门店开店时间较短，且从门店开业到获取医保资格需要 12 个月的经营期，因此导致营业收入增长滞后于房租等相关销售费用的增长；3、从销售费用的期间结构来看，上半年销售费用率一般高于全年数，原因在于下半年销售收入会高于上半年销售收入，进而拉低全年平均销售费用率。

预测的销售费用占比低于 2016 年 1-6 月的占比，且呈逐年下降趋势，符合公司实际情况，预测值高于郴州公司正常年度 2014 年和 2015 年销售费用占比，具有合理性。

五、问题 5 之核查意见

报告书披露，广西公司 2013 年至 2015 年的不含税日均销售额分别为 88.12 万元、97.33 万元、110.16 万元，据测算增长率分别为 10%、13%；预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额为 138.00、150.04、162.04、175.01、183.76 万元，增长率分别为 8.48%、8.73%、8.00%、8.00%、5.00%。请公司结合标的公司历史业绩、门店扩张计划、平均各店日均销售额、主要经营区域的人均医疗支出增长情况及同行业可比公司，请补充披露：（1）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额的测算依据及其合理性；（2）广西公司销售收入增长预测依据与郴州公司相差较大的原因；（3）预期日均销售额可持续增长的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、预测 2016 年至 2020 年日均含税销售额可持续增长的依据与合理性

（一）中国与主要发达国家医疗支出情况

详见第 2 题答复

（二）中国进入人口老龄化社会带来的医药零售增长

详见第 2 题答复

（三）中国中西药品零售增长情况

详见第 2 题答复

（四）广西省中西药品零售增长情况

2015 年，广西省社会消费品零售总额 6,348.06 亿元，比上年增长 10.0%，扣除价格因素，实际增长 9.9%。2014 年，全省社会消费品零售总额 5,716.6 亿元，比上年增长 12.5%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。2013 年，全省社会消费品零售总额 5,083.08 亿元，比上年增长 13.6%，扣除价格因素，实际增长 12.25%。

中西药品零售额增长情况：

指标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额 (亿元)	同比增 长率%	金额 (亿元)	同比增 长率%	金额 (亿元)	同比增 长率%
社会消费品零售 总额	5,083.08	13.6	5,716.6	12.5	6,348.06	10.0
中西药品	-	26.1	-	15.3	-	16.2

注：以上数据均来源于广西壮族自治区统计局网

综上分析，由于中国在医疗支出占 GDP 比例和人均医疗支出方面与主要发达国家还有很大差距，但随着老百姓生活水平的提升、人均可支配收入持续上升及人口老龄化问题日益凸显，中国的医疗支出会逐渐达到发达国家水平；同时，中国整体中西药品零售和广西省中西药品零售近年都保持了 2 位数以上的较快增长，客观反映了全国市场及广西区域市场对中西药品的需求，因此预期广西公司日均销售额实现可持续增长具有合理性。

二、预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的依据及合理性

（一）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的依据

1、公司历史业绩

单位：万元

名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
营业收入	35,527.15	40,207.84	22,278.35
营业成本	22,633.06	25,437.91	14,183.38
净利润	3,131.14	3,810.97	2,161.63

广西公司的业绩逐年持续增长，实现销售收入和利润双增长。

2、门店扩张计划

过往三年及一期的门店扩张情况

年 度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
老 店	56	67	86	115
新 店	12	20	30	15
关闭店	1	1	1	1
期末数	67	86	115	129

广西公司的业务区域是老百姓业务的优势区域，每年均有较多的新店开设，在过往时间内，广西公司所属门店每年因开设后亏损而导致关闭的家数只有一家，新开门店成功率高。广西公司正在利用其在广西区域市场的优势地位加快门店拓展，覆盖更多的子市场，进一步提高市场占有率。

3、老店日均销售额

单位：元

年度	店铺数量	营业面积	日均销售额	日均单位坪效
2013 年	56	13,132	941,346	72
2014 年	67	14,264	1,035,636	73
2015 年	86	16,465	1,165,037	71

计算日均销售额时剔除当年新开门店，当年新开门店还处于开办期，没有达到预计销售状态，新开门店一般在开办期（12-18 月）后实现盈亏平衡，广西公司新开门店成熟期为 12 个月。广西公司老店日均销售额逐年呈增长趋势，2013 年、2014 年和 2015 年日均单位坪效基本保持稳定，未来新增门店将直接引致日均销售额的增长。2015 年广西公司新开门店家数为 30 家，2016 年 1-6 月新开门店 15 家。

4、区域市场容量

广西省 2013 年-2015 年整体医药零售情况如下：

年度	户口	人口(万)	零售药店总额 (亿元)	人均零售药店消费 (元/人)
2013 年	城镇	2,115.00	78.26	370.02
	乡村	2,604.00	32.54	124.96
	合计	4,719.00	110.80	234.80
2014 年	城镇	2,187.00	78.97	361.09
	乡村	2,567.00	41.12	160.19
	合计	4,754.00	120.09	252.61
2015 年	城镇	2,257.00	88.41	391.71

年度	户口	人口(万)	零售药店总额 (亿元)	人均零售药店消费 (元/人)
	乡村	2,539.00	46.20	181.96
	合计	4,796.00	134.61	280.67

2013 年至 2015 年广西省（含城镇、乡村）零售药店总额分别为 110.80 亿元、120.09 亿元、134.61 亿元，年复合增长率为 10.22%；其中广西城镇零售药店总额分别为 78.26 亿元、78.97 亿元、88.41 亿元，年复合增长率为 6.29%。

2013 年至 2015 年广西省（含城镇、乡村）人均零售药店消费分别为 234.80 元/人、252.61 元/人、280.67 元/人，年复合增长率为 9.33%；其中广西城镇零售药店总额分别为 370.02 元/人、361.09 元/人、391.71 元/人，年复合增长率为 2.89%。

5、同行业可比公司情况

证券代码	证券简称	营业收入(同 比增长率%) 2013 年	营业收入(同 比增长率%) 2014 年	营业收入(同 比增长率%) 2015 年	营业收入(同 比增长率%) 2016 半年度
002462.SZ	嘉事堂	38.77	57.22	47.16	38.75
002727.SZ	一心堂	24.79	24.86	20.16	18.11
600511.SH	国药股份	17.34	14.45	4.68	9.85
600713.SH	南京医药	3.96	14.76	12.40	8.11
603883.SH	老百姓	16.88	18.72	15.87	32.63
603939.SH	益丰药房	17.20	23.61	27.59	35.29
平均值		19.82	25.60	21.31	23.79

根据可比上市公司公告的年报及半年报数据，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年上半年营业收入同比增长率分别为 19.82%、25.60%、21.31%、23.79%，医药连锁零售的主要上市公司营业收入今年基本保持了 20%左右的增长，其中嘉事堂、老百姓、益丰药房三家公司更是在 2016 年上半年实现了同比增长 30%以上。

（二）预测 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率的合理性

1、广西公司的业绩持续增长；新开设门店拓展速度快，门店开设成功率高，门店成熟期快；现有老店已经进入成熟期，客户来源稳定，随着客户消费的升级，新、老店增长预期可靠。

2、2013 年至 2015 年广西省（含城镇、乡村）零售药店总额年复合增长率为 10.22%，其中广西城镇零售药店总额年复合增长率为 6.29%；2013 年至 2015

年广西省（含城镇、乡村）人均零售药店消费年复合增长率为 9.33%，其中广西城镇零售药店总额年复合增长率为 2.89%。

3、同行业可比上市公司 2013 年至 2015 年营业收入同比增长率平均值超过了 20%。

因此，广西公司 2016 年至 2020 年的日均含税销售额增长率预测具有合理性。

三、广西公司销售收入增长预测依据与郴州公司相差较大的原因

广西公司销售收入增长预测依据与郴州公司相差较大是基于以下原因：两者规模和所处增长阶段不同；区域市场覆盖不同；区域市场医药零售增长不同。

（一）郴州公司、广西公司经营规模不同，所处扩张阶段亦不同

1、郴州公司历史经营情况

单位：万元

名称	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额	2,072.49	2,598.09	2,961.53	4,867.09	3,869.41
负债总额	577.07	792.55	849.93	2,416.83	2,049.80
股东权益	1,495.42	1,805.54	2,111.60	2,450.26	1,819.61
营业收入	7,453.21	8,827.37	10,446.30	12,574.89	13,751.45
营业收入增速	-	18.44%	18.34%	20.38%	9.36%
净利润	835.43	1,055.19	1,255.73	1,550.31	1,619.67
净利润增速	-	26.31%	19.01%	23.46%	4.47%

2、广西公司历史经营情况

单位：万元

名称	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额	11,108.97	14,822.29	16,255.12	18,449.83	20,587.79
负债总额	4,362.81	6,773.75	6,712.03	7,075.60	15,902.59
股东权益	6,746.16	8,048.54	9,543.09	11,374.23	4,685.20
营业收入	28,466.41	28,613.83	3,2165.34	35,527.15	40,207.84
营业收入增速	-	0.52%	12.41%	10.45%	13.17%
净利润	2,598.11	2,402.38	2,694.55	3,131.14	3,810.97
净利润增速	-	-7.53%	12.16%	16.20%	21.71%

2011 年至 2015 年，郴州公司营业收入年复合增长率为 16.55%，广西公司营业收入年复合增长率为 9.02%。郴州公司成立于 2009 年 12 月，晚于广西公司成立时间 2003 年 6 月，因此郴州公司在门店扩张、区域布局方面要晚于广西公司，而广西公司已经历了快速增长时期，目前增速会逐步趋缓。具体反映到收

入增速上可以看到，2011 年至 2015 年郴州公司营业收入增速快于广西公司。

（二）区域市场覆盖不同、市场地位亦不同

1、郴州公司门店构成情况

公司	区域	店数	总面积（平方米）
郴州公司	郴州地区	27	4,450
合计		27	4,450

郴州地区位于湖南省东南部，现辖 1 市 2 区 8 县，包括资兴市、北湖区、苏仙区、桂阳县、宜章县、永兴县、嘉禾县、临武县、汝城县、桂东县、安仁县，目前郴州公司开设的门店均在郴州市区，并未在下辖县市开设门店，新增门店有较大增长空间。

郴州公司所在的湖南省是老百姓的发源地、全国管理机构所在地，同时湖南省人均 GDP、人均可支配收入、整体经济水平均高于广西省，属于老百姓的优势市场，其增长潜力是较大的。

2、广西公司门店构成情况

省公司	区域	店数	总面积（平方米）
广西公司	北海市	3	478
	北流市	1	79
	贵港市	23	3,476
	桂林市	4	724
	河池市	21	2,686
	柳州市	16	2,793
	南宁市	47	9,187
	梧州市	3	470
	宜州市	3	309
	玉林市	8	1,408
合计		129	21,580

广西公司目前门店数量为 129 家，主要覆盖地市为贵港市、河池市、柳州市、南宁市、玉林市，近年连续开设新店基本完成了对广西区域市场的覆盖，后续增速将逐步放缓。

（三）区域市场医药零售增长不同

1、郴州地区的 2013 年-2015 年整体医药零售情况

2013 年至 2015 年郴州地区（含城镇、乡村）零售药店总额分别为 10.41 亿元、13.22 亿元、14.51 亿元，年复合增长率为 18.06%；其中郴州城镇零售药店总额分别为 6.67 亿元、8.77 亿元、9.75 亿元，年复合增长率为 20.90%。

2013年至2015年郴州地区(含城镇、乡村)人均零售药店消费分别为223.14元/人、281.40元/人、306.77元/人,年复合增长率为17.25%;其中郴州城镇人均零售药店消费分别为304.00元/人、384.92元/人、409.49元/人,年复合增长率为16.06%。

2、广西地区的2013年-2015年整体医药零售情况

2013年至2015年广西省(含城镇、乡村)零售药店总额分别为110.80亿元、120.09亿元、134.61亿元,年复合增长率为10.22%;其中广西城镇零售药店总额分别为78.26亿元、78.97亿元、88.41亿元,年复合增长率为6.29%。

2013年至2015年广西省(含城镇、乡村)人均零售药店消费分别为234.80元/人、252.61元/人、280.67元/人,年复合增长率为9.33%;其中广西城镇零售药店总额分别为370.02元/人、361.09元/人、391.71元/人,年复合增长率为2.89%。

从区域市场医药零售增长情况来看,无论是整体医药零售,还是人均医疗消费支出增速,郴州地区均高于广西地区。

四、独立财务顾问意见

经核查,中国属于发展中国家,人均收入水平虽已进入中等收入国家行列,但人均医疗支出与发达国家人均医疗支出仍存在较大差距,随着中国人均收入水平的提高、人口老龄化占比提升,中国人均医疗支出也将增大,同时近年来广西省医药零售一直保持2位数增长,广西公司的销售收入也保持着较快的持续增长,预测广西公司2016年至2020年日均含税销售额持续增长具有合理性。

广西公司所属门店布局合理,门店较为成熟,所处的市场空间较大,广西公司将会充分利用其优势市场地位保持住发展趋势,考虑广西公司的发展阶段,因此广西公司预测2016年至2020年日均含税销售额持续增长率具有合理性。

广西公司和郴州公司的业务区域均为老百姓业务的优势区域,广西公司成立较早,近年门店拓展较快,业务网络已经覆盖全省,而郴州公司成立时间晚于广西公司,郴州公司在近年进入快速发展车道,未来其发展速度将会快于广西公司的发展速度。

(二) 评估师意见

经核查，中国属于发展中国家，人均收入水平虽已进入中等收入国家行列，但人均医疗支出与发达国家人均医疗支出仍存在较大差距，随着中国人均收入水平的提高、人口老龄化占比提升，中国人均医疗支出也将增大，同时近年来广西省医药零售一直保持 2 位数增长，广西公司的销售收入也保持着较快的持续增长，预测广西公司 2016 年至 2020 年日均含税销售额持续增长具有合理性。

广西公司所属门店布局合理，门店较为成熟，所处的市场空间较大，广西公司将会充分利用其优势市场地位保持住发展趋势，考虑广西公司的发展阶段，因此广西公司预测 2016 年至 2020 年日均含税销售额持续增长率具有合理性。

广西公司和郴州公司的业务区域均为老百姓业务的优势区域，广西公司成立较早，近年门店拓展较快，业务网络已经覆盖全省，而郴州公司成立时间晚于广西公司，郴州公司在近年进入快速发展车道，未来其发展速度将会快于广西公司的发展速度。

五、草案补充修改说明

已在重组草案“第五节 交易标的的评估说明”之“一、交易标的评估假设及评估法介绍”之“（四）收益法介绍”中补充披露了相关内容。

六、问题 6 之核查意见

报告书披露，郴州公司报告期内其他应收款余额较大，主要为由于老百姓母公司往来波动所致，郴州公司资金按集团规划统一向上归集。请补充披露：

（1）公司资金归集管理方式；（2）郴州公司与上市公司往来波动原因；（3）公司是否向郴州公司支付利息；（4）公司的资金归集计划是否将广西公司纳入及其原因。请财务顾问发表意见。

回复：

一、公司资金归集管理方式

根据上市公司的《资金管理制度》，上市公司本部及下属各子公司原则上以公司法人为单位实行收支两条线的资金管理方式，即门店的营业款收入全部集中向其总部（独立法律主体）归集，其营运所需资金由总部统一支付或向其拨付。但部分公司因历史原因，其营业款会先全部向老百姓本部集中，其营运所需资金再由老百姓本部统一支付或向其拨付，郴州公司即属于上述该种情况。按照郴州

公司设立时各股东签订的合资协议，其成立后业务由老百姓统一管理，商品供应由老百姓统一安排。由于郴州公司位于湖南省内，其商品配送由老百姓的全资子公司丰沃达医药物流（湖南）有限公司统一配送，货款也由老百姓本部统一安排支付后再从郴州公司归集的营业款中向老百姓本部支付。

二、郴州公司与上市公司往来波动原因

截至 2016 年 6 月 30 日、2015 年 12 月 31 日和 2014 年 12 月 31 日，郴州公司应收老百姓本部的金额分别为 5,457.58 万元、0 万元和 1,906.27 万元，主要系老百姓本部代其向全资子公司丰沃达医药物流（湖南）有限公司支付货款后，于 2016 年 6 月末和 2014 年末未能及时与其进行内部结算造成。

三、公司是否向郴州公司支付利息

上市公司未向郴州公司支付利息。

四、公司的资金归集计划是否将广西公司纳入及其原因

广西公司在经营中也需严格遵循上市公司的《资金管理制度》，由于广西公司位于广西省境内，具有相对独立的采购、收支系统，上市公司未将其资金归集至老百姓本部。

五、独立财务顾问意见

经过核查，郴州公司、广西公司自设立起即为老百姓直接控制、管理和经营，郴州公司位于湖南省内，对郴州公司的资金集中管理和集中采购有利于郴州公司的管理和经营发展；广西公司位于广西省内，未将其纳入老百姓本部的资金归集计划符合实际经营需要。

七、问题 7 之核查意见

报告期内，广西公司 2015 年 8 月 28 日决议发放 9,100 万元现金股利，其中老百姓 4,641 万元，信腾商贸 1,492.4 万元，郴州双鹤 1,492.4 万元，曹斌 1,474.2 万元。截至 2015 年 12 月 31 日，除老百姓 4,641 万元现金股利尚未支付，其他股东现金股利均已支付。请补充披露：（1）广西公司 2015 年发放的现金股利未支付给公司，同时其他股东均已支付的原因与合理性，是否存在变相无息占用上市公司资金，是否侵害了上市公司利益；（2）该部分应付股利在

标的的股权评估时作何考虑，是否予以扣除；（3）2015 年广西公司向公司借款 2000 万的用途，是否用于支付其他股东股利。请财务顾问发表意见。

回复：

一、广西公司 2015 年发放的现金股利未支付给公司，同时其他股东均已支付的原因与合理性，是否存在变相无息占用上市公司资金，是否侵害了上市公司利益

根据经普华永道审计出具的普华永道中天特审字（2016）第 1709 号《大药房连锁（广西）有限公司截止 2015 年 8 月 31 日止 8 个月期间及 2014 年度财务报表及专项审计报告》，截至 2014 年 12 月 31 日，广西公司未分配利润为 10,587.01 万元，2015 年 8 月 28 日，广西公司决议发放 9,100 万元现金股利，广西公司决议发放的现金股利未超过 2014 年度可分配的未分配利润。

截至 2015 年 8 月 31 日，广西公司货币资金为 7,023.64 万元，其中 2,717.64 万元的其他货币资金为银行承兑汇票的保证金，广西公司决议发放的现金股利超过了 2015 年 8 月 31 日的货币资金余额；自广西公司设立以来，老百姓始终保持对广西公司控制、管理和经营，广西公司一直以自身经营产生的盈余资金滚动发展，从未向银行借款；根据 2015 年 11 月 18 日，上市公司与李琳、管静玲及曹斌分别签署的《股权转让协议》，已约定过渡期间广西公司获得的收益及任何原因造成的权益增加由上市公司享有，且收购广西公司完成后广西公司将成为老百姓全资子公司。在此背景下，广西公司若全额支付现金股利将对广西公司的正常运营造成较大影响，老百姓为保证广西公司的日常运营，故将应分配而未收取的股利暂借广西公司，以用于广西公司的日常经营需要。

2016 年 10 月 10 日，上市公司出具了《承诺书》，承诺如下：“本公司承诺，若本次重大资产购买事项不成功，老百姓立刻收回广西公司未支付给老百姓的 4,641 万元现金股利，并收取广西公司资金占用费，费用率参照央行贷款基准利率执行。”

综上，2015 年广西公司应付现金股利已支付其他股东而未支付给上市公司符合当时的客观条件，不存在变相无息占用上市公司资金，亦不存在侵害上市公司利益的情形。

二、该部分应付股利在标的的股权评估时作何考虑，是否予以扣除

根据开元资产评估有限公司出具的《老百姓大药房连锁股份有限公司拟支付现金购买资产项目之老百姓大药房连锁（广西）有限公司股东全部权益价值评估说明》（开元评报字[2016]1-091 号），采用收益法评估其他资产及负债情况如下：

“递延所得税资产评估价值为 120.32 万元。”、“其他负债为 2015 年被评估单位应付给股东的股利，账面价值为 4,641.00 万元，评估值为 4,641.00 万元。其他资产及负债评估值=120.32-4,641.00=-4,520.68 万元。”

因此，该部分应付股利在标的股权评估时已经予以扣除。

三、2015 年广西公司向公司借款 2000 万的用途，是否用于支付其他股东股利

因广西公司在当时背景条件下支付现金股利存在较大的货币资金压力，如全额向少数股东支付股利后广西公司需要向银行借款补充日常运营资金需求，考虑广西公司实质性已经成为上市公司全资子公司，故 2015 年 12 月 28 日老百姓借款 2,000 万元给广西公司用于公司日常运营，该笔借款已于 2016 年 6 月 21 日归还上市公司。

四、独立财务顾问意见

经核查，广西公司未向老百姓支付应付股利为广西公司正常经营需要，老百姓已经出具承诺函，如本次交易不能达成，将及时收回该等应收股利并加计该等资金的利息收入，因此不存在变相无息占用上市公司资金和损害上市公司利益的情况；该等应付股利已经在标的股权评估中予以扣除；老百姓借款 2,000 万元用于支付股利后补充运营资金使用，该等借款已经于 2016 年 6 月 21 日收回。

八、问题 8 之核查意见

报告书第 72 页披露，截至 2016 年 6 月 30 日，郴州公司拥有门店 27 家，广西公司拥有门店 129 家；报告书第 79 页披露，郴州公司拥有门店 19 家，广西公司截至 2016 年 8 月拥有门店 131 家。请补充披露：（1）郴州公司和广西公司报告期内的门店变动情况，包括但不限于各期新增门店数量、关闭门店数量和期末门店数量等；（2）报告期内各门店的主要分布区域、平均门店面积，平均各门店日均销售额及增长率、毛利率变化情况；（3）各门店的店面租赁情

况，包括但不限于租赁期限、租金水平、续租权利以及对门店持续经营的影响等。请财务顾问发表意见。

回复：

一、郴州公司和广西公司报告期内各期新增门店数量、关闭门店数量和期末门店数量

(一) 广西公司情况

项目		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度 6 月 30 日
广西公司	老店数	56	67	86	115
	新店数	12	20	30	15
	关闭门店数	1	1	1	1
	期末门店数	67	86	115	129

(二) 郴州公司情况

项目		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度 6 月 30 日
郴州公司	老店数	11	12	15	25
	新店数	1	3	10	2
	关闭门店数	0	0	0	0
	期末门店数	12	15	25	27

二、报告期内各门店的主要分布区域、平均门店面积，平均各门店日均销售额及增长率、毛利率变化情况

(一) 广西公司区域店数分布及平均门店面积

省公司	区域	店数 (家)	总门店面积 (m²)	平均门店面积 (m²)
广西	北海市	3	478	159
	北流市	1	79	79
	贵港市	23	3,476	151
	桂林市	4	724	181
	河池市	21	2,656	126
	柳州市	16	2,793	175
	南宁市	47	9,187	195
	梧州市	3	470	157
	宜州市	3	309	103
	玉林市	8	1,408	176
合计/平均		129	21,580	167

(二) 郴州公司区域店数分布及平均门店面积

省公司	区域	店数 (家)	总门店面积 (m²)	平均门店面积 (m²)
郴州市	郴州市	27	4,450	165
合计		27	4,450	165

（三）广西公司日均销售额、增长率及毛利率

广西公司全部门店 2013 年度、2014 年度、2015 年度日均销售额分别为 99.67 万元、110.89 万元、125.41 万元；2014 年度、2015 年度日均销售额增长率分别为 11.25%和 13.10%；2013 年度、2014 年度、2015 年度毛利率分别为 34.22%、34.83%、35.37%。

广西公司全部门店 2016 年半年度日均销售额为 108.04 万元，2016 年半年度毛利率为 35.28%。

（四）郴州公司日均销售额、增长率及毛利率

郴州公司全部门店 2013 年度、2014 年度、2015 年度日均销售额分别为 33.34 万元、40.03 万元、43.85 万元；2014 年度、2015 年度日均销售额增长率分别为 20.04%和 9.49%；2013 年度、2014 年度、2015 年度毛利率分别为 34.28%、34.52%、34.05%。

郴州公司全部门店 2016 年半年度日均销售额为 35.22 万元，2016 年半年度毛利率为 34.59%。

三、报告期内，郴州公司和广西公司各门店的租赁期限、租金水平、续租权利情况

（一）郴州公司

序号	门店名称	租金水平 (万元)	租赁期限	续租 权利
1	郴州公司北湖分店	192.66	2013.4.30-2019.6.6	有
2	郴州公司龙泉路分店	16.09	2011.3.1-2017.2.28	未约定
3	郴州公司苏仙分店	30.29	2015.2.1-2025.1.31	有
4	郴州公司国庆北路分店	194.91	2009.6.8-2027.8.7	有
5	郴州公司国庆南路分店	46.49	2014.7.1-2020.6.30	有
6	郴州公司马家坪分店	21.6	2014.4.24-2020.4.23	有
7	郴州公司郴州香雪西路分店	11.12	2015.3.15-2020.3.14	有
8	郴州公司香雪东路分店	15.20	2011.3.1-2017.3.30	有
9	郴州公司南塔路分店	11.30	2011.5.27-2021.8.31	有
10	郴州公司苏仙南路分店	3.96	2012.4.25-2017.4.24	有
11	郴州公司劳动路分店	0.96	2012.10.10-2017.10.9	有
12	郴州公司涌泉分店	3.87	2013.10.8-2018.10.7	有
13	郴州公司天龙分店	16.56	2014.1.1-2018.12.31	有
14	郴州公司五岭花园分店	13.20	2014.7.1-2020.6.30	有

15	郴州公司东街雅苑分店	6.70	2014.9.1-2019.8.31	有
16	郴州公司白露塘分店	12.12	2014.12.19-2019.12.18	有
17	郴州公司食品加工城分店	7.20	2015.6.1-2020.5.31	有
18	郴州公司文星西路分店	7.44	2015.6.1-2025.6.30	有
19	郴州公司爱莲名城分店	7.55	2015.5.24-2023.5.23	有
20	郴州公司人民西路分店	24.21	2015.9.1-2020.8.31	未约定
21	郴州公司龙泉南路分店	4.97	2015.8.26-2020.8.25	有
22	郴州公司燕泉北路分店	6.05	2015.8.26-2020.9.25	有
23	郴州公司苏仙传奇分店	23.02	2015.10.10-2020.10.9	有
24	郴州公司苏石分店	4.80	2019.10.1-2020.9.30	有
25	郴州公司五岭阁分店	12.81	2015.9.2-2020.10.1	有
26	郴州公司五里堆农贸市场分店	9.00	2015.12.26-2020.12.25	有
27	湖南公司栖凤渡分店	4.95	2016.2.1-2021.3.31	有

(二) 广西公司

序号	门店名称	租金水平 (万元)	租赁期限	续租 权利
1	广西公司河池南桥二店	28.60	2014.1.10-2021.4.30	有
2	广西公司柳州宝莲店	8.55	2014.3.1-2020.2.29	有
3	广西公司河池糖厂坡店	12.35	2013.6.1-2023.5.31	有
4	广西公司南宁市金象南二街店	19.96	2013.6.30-2019.7.11	有
5	广西公司河池西环路青秀店	4.00	2013.12.5-2018.12.5	有
6	广西公司贵港木松岭店	28.04	2015.9.1-2025.8.31	有
7	广西公司贵港华隆荷花店	12.96	2015.9.1-2025.8.31	有
8	广西公司南宁长堽店	18.32	2015.9.1-2025.8.31	有
9	广西公司宜州城南店	6.80	2015.10.10-2020.10.9	有
10	广西公司贵港六八村店	7.80	2008.3.8-2018.5.7	有
11	广西公司南宁银海建设路口店	5.74	2015.12.23-2028.1.19	有
12	广西公司柳江基隆店	15.88	2014.8.1-2024.9.30	有
13	广西公司北流城南路店	17.28	2014.9.20-2022.9.30	有
14	广西公司南宁衡阳店	43.71	2010.1.1-2025.12.31	有
15	广西公司宜州城北市场店	3.00	2015.4.20-2020.4.24	有
15	广西公司宜州城北市场店	3.00	2010.5.15-2018.6.14	有
16	广西公司南宁五一店	22.59	2015.5.20-2035.7.5	有
17	广西公司北海凯旋店	38.66	2015.10.8-2020.10.7	有
18	广西公司南宁桂春店	42.77	2014.6.15-2019.6.14	有
19	广西公司南宁宏建庄园店	16.80	2009.6.1-2017.5.31	有
20	广西公司南宁橘子郡店	12.79	2015.7.16-2021.7.25	有
21	广西公司大沙田民安路店	5.76	2015.11.13-2023.12.12	有
21	广西公司大沙田民安路店	10.80	2014.4.1-2024.3.31	有
22	广西公司南宁万吉店	10.75	2014.4.1-2024.3.31	有
23	广西公司苏卢二路市场店	12.86	2013.1.15-2018.1.14	有
24	广西公司玉林清宁店	10.72	2014.3.4-2017.11.24	有
25	广西公司南宁秀厢店	52.55	2008.11.21-2016.12.20	有
26	广西公司宜州帝王商贸城店	9.62	2009.4.1-2019.3.31	有

27	广西公司贵港南山路店	7.46	2009.4.1-2019.4.30	有
28	广西公司南宁德政路店	11.40	2014.6.16-2019.7.15	有
29	广西公司南宁心圩店	10.20	2015.12.18-2022.1.17	有
30	广西公司贵港阳光都市店	10.45	2015.12.31-2021.1.17	有
31	广西公司贵港国际新城店	11.21	2015.1.1-2019.12.31	有
32	广西公司桂林漓江路店	4.58	2015.4.1-2021.3.31	有
32	广西公司桂林漓江路店	12.00	2015.10.28-2019.10.27	有
33	广西公司柳州东环店	35.93	2007.9.1-2017.8.31	有
34	广西公司河池公园店	46.80	2008.1.1-2019.12.31	有
35	广西公司南宁五象路店	11.23	2014.3.15-2020.4.15	有
36	广西公司南宁纬武市场店	34.78	2014.5.18-2024.6.3	有
37	广西公司桂平桂南路店	13.00	2015.8.8-2020.8.7	有
38	广西公司贵港南江店	16.56	2015.9.20-2020.9.19	有
39	广西公司河池新建店	20.16	2008.3.1-2014.3.31	有
40	广西公司桂平人民店	30.79	2016.4.1-2018.3.31	有
41	广西公司玉林东明店	9.36	正在续约	有
42	广西公司南宁五一路保利城店	14.85	2014.8.18-2019.8.17	有
43	广西公司南宁相思湖店	16.79	2015.6.1-2020.5.31	有
44	广西公司南宁金山店	22.44	2009.8.15-2019.9.14	有
45	广西公司河池拉友店	7.10	2011.9.19-2021.9.18	有
46	广西公司柳州革新店	51.58	2014.7.1-2017.12.31	有
47	广西公司南宁宁铁馨苑店	26.86	2012.2.18-2017.3.18	有
48	广西公司河池南新东路大市场店	7.14	2010.1.1-2017.12.31	有
49	广西公司黎塘仁爱路店	5.24	2014.3.5-2020.3.4	有
50	广西公司贵港吉田店	16.99	2015.9.1-2025.12.31	有
51	广西公司梧州大塘店	13.48	2014.7.1-2019.6.30	有
51	广西公司梧州大塘店	13.48	2015.12.16-2023.2.1	有
52	广西公司南宁东葛店	287.54	2016.1.6-2021.1.5	有
53	广西公司柳州鱼峰店	59.40	2014.3.15-2020.3.14	有
54	广西公司南宁新阳店	83.28	2013.4.25-2018.4.24	有
55	广西公司南宁联盟新城店	19.25	2013.4.25-2018.4.24	有
56	广西公司玉林白石桥店	14.16	2013.11.10-2024.11.9	有
57	广西公司柳州天山路店	8.83	2013.12.1-2019.12.31	有
58	广西公司南宁普罗旺斯店	18.65	2016.1.1-2020.12.31	有
59	广西公司南宁阳光新城店	9.52	2016.1.1-2020.12.31	有
59	广西公司南宁阳光新城店	15.95	2012.1.1-2017.12.31	有
60	广西公司宜州德胜政和街店	4.83	2012.4.11-2018.4.10	有
61	广西公司宾阳黎塘店	17.09	2013.1.1-2018.12.31	有
62	广西公司玉林南桥市场店	15.43	2013.1.1-2018.12.31	有
63	广西公司宜州现代城店	20.24	2013.6.10-2019.7.10	有
64	广西公司柳州柳石工医店	29.61	2015.8.31-2023.9.30	有
65	广西公司贵港安居市场店	8.75	2015.8.31-2023.9.30	有
65	广西公司贵港安居市场店	8.75	2015.8.31-2023.9.30	有
66	广西公司贵港市登龙桥店	9.96	2013.11.1-2018.10.31	有
67	广西公司南宁盛天果岭店	5.51	2009.5.1-2019.4.30	有
67	广西公司南宁盛天果岭店	5.30	2014.11.20-2019.7.15	有
67	广西公司南宁盛天果岭店	5.58	2009.11.1-2017.10.31	有
68	广西公司柳州城站店	19.84	2016.4.1-2021.3.31	有
69	广西公司玉林玉柴店	17.70	2016.1.19-2022.1.19	有

70	广西公司北海深圳路店	20.35	2015.4.25-2025.5.24	有
71	广西公司柳州文昌店	105.43	2015.4.25-2025.5.24	有
72	广西公司南宁华西店	10.50	2016.5.5-2021.5.4	有
73	广西公司河池铜鼓广场店	3.00	2015.9.1-2021.12.31	有
74	广西公司河池五中坡店	12.14	2016.5.1-2022.5.31	有
75	广西公司贵港建设中路店	12.53	2012.5.7-2022.5.6	有
76	广西公司贵港石羊塘二店	10.20	正在续约	有
77	广西公司南宁西西湾店	7.35	2015.8.1-2020.7.31	有
78	广西公司柳州景秀园店	9.28	2014.1.1-2019.6.30	有
79	广西公司河池新建中路市场店	17.50	2014.1.1-2019.6.30	有
80	广西公司南宁亭洪南铝店	15.55	2014.12.8-2025.1.10	有
81	广西公司南宁滨湖店	6.48	2009.2.1-2019.1.31	有
81	广西公司南宁滨湖店	12.05	2014.6.11-2017.6.10	有
82	广西公司桂林中山南路店	28.50	2016.4.1-2020.4.30	有
83	广西公司河池南桥店	13.84	2011.4.25-2016.5.14	有
84	广西公司柳州屏山小区店	8.71	2014.5.1-2023.4.30	有
85	广西公司南宁上尧二店	9.60	2009.11.1-2014.10.31	有
86	广西公司梧州中山店	23.63	2015.6.1-2021.6.7	有
87	广西公司南宁香格里拉店	83.20	2014.8.1-2021.11.30	有
88	广西公司南宁科技园店	31.20	2014.11.5-2022.11.15	有
89	广西公司南宁万安店	15.60	2013.6.10-2019.6.9	有
90	广西公司宜州市民广场店	4.17	2013.6.10-2019.6.9	有
91	广西公司贵港拥军路店	7.86	2013.10.25-2023.11.24	有
92	广西公司柳州白云店	5.52	2015.7.25-2021.9.9	有
93	广西公司大化镇南市场店	6.05	2013.8.16-2018.8.15	有
94	广西公司河池西站店	10.80	2013.8.15-2018.8.14	有
95	广西公司玉林教育路店	50.89	2008.12.11-2018.12.30	有
96	广西公司南宁大沙田店	41.52	2015.2.18-2019.5.31	有
97	广西公司柳州嘉汇龙潭店	33.89	2009.1.22-2019.1.21	有
98	广西公司柳州北雀店	15.23	2009.10.1-2017.2.28	有
99	广西公司河池东站店	5.78	2016.3.24-2025.4.14	有
100	广西公司南宁科德店	10.80	2016.4.1-2023.3.31	有
101	广西公司贵港解放店	99.64	2013.12.1-2019.2.28	有
102	广西公司梧州太阳广场店	36.26	2015.1.1-2016.12.31	有
103	广西公司柳州北站店	39.25	2010.3.1-2018.2.28	有
104	广西公司桂林圣隆路店	11.62	2015.4.1-2018.5.9	有
105	广西公司南宁普罗旺斯二店	28.80	2013.11.1-2023.10.31	有
106	广西公司河池市桥卜店	9.60	2014.1.5-2020.2.4	有
107	广西公司河池上任新村店	7.21	2012.4.1-2017.3.31	有
108	广西公司南宁丽景豪庭店	14.41	2015.8.13-2020.8.12	有
109	广西公司南宁棕榈湾店	16.19	2015.9.5-2020.9.10	有
110	广西公司贵港北门市场店	36.00	2015.10.5-2021.10.31	有
111	广西公司南宁东风北路店	15.78	2013.8.1-2018.7.31	有
112	广西公司宜州城中店	62.50	2015.10.1-2018.12.31	有
113	广西公司玉林大北路店	9.58	2013.2.1-2017.12	有
114	广西公司柳州银山店	7.92	2015.6.21-2019.6.20	有
115	广西公司南宁上尧店	9.85	2013.6.1-2019.5.31	有
116	广西公司北海公园路店	5.49	2015.12.15-2022.2.14	有
116	广西公司北海公园路店	5.44	2013.9.25-2018.10.14	有

117	广西公司南宁津头店	500.33	2014.10.11-2020.10.31	有
118	广西公司南宁北湖店	82.90	2014.10.11-2020.10.31	有
119	广西公司贵港九龙新城店	15.70	2016.3.21-2024.5.5	有
120	广西公司北流桂塘市场店	11.75	2015.3.11-2025.3.25	有
121	广西公司贵港德宝大厦店	9.84	2015.3.20-2027.3.19	有
121	广西公司贵港德宝大厦店	14.39	2015.3.20-2027.3.19	有
122	广西公司南宁金禾路店	8.34	2010.4.21-2020.5.20	有
123	广西公司贵港和平路店	16.80	2015.12.16-2021.1.15	有
124	广西公司贵港石羊塘店	7.20	2015.7.1-2020.6.30	有
124	广西公司贵港石羊塘店	8.34	2014.1.10-2021.4.30	有
125	广西公司河池桥卜市场店	3.00	2014.3.1-2020.2.29	有
126	广西公司桂林西门市场店	16.18	2013.6.1-2023.5.31	有
127	广西公司贵港富士新城店	36.80	2013.12.5-2018.12.5	有
128	广西公司南宁福建园店	12.74	2015.9.1-2025.8.31	有
129	广西公司贵港凤凰城店	7.86	2016.6.1-2021.5.31	有

四、独立财务顾问意见

经核查，郴州公司和广西公司自设立起即由老百姓直接控制管理，在报告期内两家公司根据区域实际情况开展新店拓展并及时关闭亏损门店，各门店经营保持稳定，经营收入持续上涨。

郴州公司 27 家门店签订的租赁协议均在有效期内，除 2 家门店的租赁协议中未明确约定优先续租权外其他门店租赁协议里均有优先续租权约定；广西公司 129 家门店中 127 家门店签订的租赁协议在有效期内，2 家门店正在与租赁方洽谈续租协议，上述 129 家门店的租赁协议中均约定有优先续租权。郴州公司和广西公司的持续经营不会因上述情况受到影响。

九、问题 9 之核查意见

公司最近 12 个月内多次购买同类资产，与本次累计构成重大资产重组。请公司按照《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》的相关要求披露此前购买的资产及股权情况。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、此前购买的资产及股权情况

老百姓最近 12 个月内现金收购了 10 个同类标的资产，除本次重大资产收购所涉及的两个同类资产外其他 8 个资产收购交易基本信息如下：

（一）公司最近 12 个月收购同类资产情况

1、收购百缘药房 12 家门店的相关资产

(1) 该次交易概要

交易对方	马鞍山市百缘药房连锁有限公司
交易对方的主要股东	任放鸣（97%）、王小妹（3%）
标的资产	百缘药房 12 家门店的业务及相关资产
协议签订	2015 年 9 月 23 日签订业务及资产收购协议
交易价格	2,341 万元，其中收购药房资产 2,180 万元，收购存货 161 万元
资产交割	2015 年 10 月 11 日完成资产交割

(2) 该次交易定价

交易双方在《股权收购框架性协议》中约定如标的资产 2014 年销售收入规模不低于 3,000 万元，则交易定价为 2,180 万元，并另外收购标的资产所具有的存货。老百姓经相应尽职调查后，确认达到框架协议相关条件，双方于 2015 年 9 月 23 日签订《业务及资产收购协议》，最终确定收购价款为 2,180 万元。以该收购价格计算市销率为 0.727，该市销率处于行业收购相应指标合理范围内。

(3) 履行的法定程序

2015 年 9 月 29 日，老百姓第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于安徽百姓缘大药房连锁有限公司资产性收购马鞍山市百缘药房连锁有限公司的议案》。该次董事会决议已向上海证券交易所报备。

2、收购杏林医药 27 家门店的相关资产

(1) 该次交易概要

交易对方	安阳市杏林医药连锁有限责任公司
交易对方的主要股东	李新忠（60%）、李艳霞（40%）
标的资产	杏林医药 27 家门店业务及相关资产
协议签订	2015 年 10 月 10 日签订业务及资产收购协议
交易价格	5,665 万元，其中收购药房资产 5,200 万元，收购存货 465 万元
资产交割	2015 年 12 月 1 日完成资产交割

(2) 该次交易定价

交易双方在《资产收购框架性协议》中约定如标的资产 2014 年销售收入规模不低于 7,000 万元，则交易定价为 5,200 万元，并另外收购标的资产所具有的存货。老百姓经相应尽职调查后，确认达到框架协议相关条件，双方于 2015 年 10 月 10 日签订《业务及资产收购协议》，最终确定收购价款为 5,200 万元。以该收购价格计算市销率为 0.743，该市销率处于行业收购相应指标合理范围内。

（3）履行的法定程序

1) 2015 年 9 月 29 日，老百姓第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于老百姓大药房连锁河南有限公司资产性收购安阳市杏林医药连锁有限责任公司的议案》。该次董事会决议已向上海证券交易所报备。

2) 2015 年 10 月 10 日，杏林医药召开股东会，同意老百姓对杏林医药进行业务及资产性收购。

3、收购福寿堂 34 家门店的相关资产

（1）该次交易概要

交易对方	湖南福寿堂大药号零售连锁有限公司
交易对方的主要股东	胡起玮（90%）、胡迈予（10%）
标的资产	34 家门店业务及相关资产
协议签订	2015 年 11 月 13 日签订业务及资产收购协议
交易价格	5,000 万元，其中收购药房资产 4,400 万元，收购存货 600 万元
资产交割	2015 年 11 月 20 日完成资产交割

（2）该次交易定价

交易双方在《资产收购框架性协议》中约定如标的资产 2014 年销售收入规模不低于 6,121 万元，则交易定价为 4,400 万元，并另外收购标的资产所具有的存货。老百姓经相应尽职调查后，确认达到框架协议相关条件，双方于 2015 年 11 月 13 日签订《业务及资产收购协议》，最终确定收购价款为 4,400 万元。以该收购价格计算市销率为 0.719，该市销率处于行业收购相应指标合理范围内。

（3）履行的法定程序

根据《老百姓大药房连锁股份有限公司章程》及《董事会议事规则》的相关规定，该次收购福寿堂门店及诊所资产的相关事项已于 2015 年 11 月 12 日经老百姓董事会执行委员会全体委员一致审议通过。

4、收购敬一堂 46 家门店的相关资产

（1）该次交易概要

交易双方	老百姓下属全资子公司—天津公司；天津敬一堂药店有限公司
交易对方的主要股东	敬守存
标的资产	敬一堂 46 家门店的业务及相关资产
协议签订	2015 年 11 月 5 日签订业务及资产收购协议
交易价格	3,050 万元，其中收购药房资产 2,900 万元，收购存货 150 万元
资产交割	2015 年 12 月 1 日完成资产交割

注：截至 2015 年 11 月 5 日，天津公司为老百姓控股子公司（持有 51%股权）

（2）该次交易定价

交易双方在《资产收购框架性协议》中约定如标的资产 2014 年销售收入规模不低于 6,500 万元，则交易定价为 3,000 万元，并另外收购标的资产所具有的存货。老百姓经相应尽职调查后，基本达到框架协议相关条件，双方于 2015 年 11 月 5 日签订《业务及资产收购协议》，最终确定收购价款为 2,900 万元。以该收购价格计算市销率为 0.446，该市销率处于行业收购相应指标合理范围内。

（3）履行的法定程序

根据《老百姓大药房连锁股份有限公司章程》及《董事会议事规则》的相关规定，该次收购天津敬一堂门店资产的相关事项已于 2015 年 11 月 2 日经老百姓董事会执行委员会全体委员一致审议通过。

5、收购南方大药房 100%股权

（1）该次交易概要

交易对方	李晓峰（9%）、周梅（91%）
标的资产	南方大药房 100%股权
协议签订	2015 年 11 月 16 日签订股权转让协议
交易价格	4,573.37 万元
资产交割	2016 年 4 月 25 日完成资产交割

（2）该次交易定价

交易双方在《股权收购框架性协议》中约定如标的资产 2014 年销售收入规模不低于 7,981 万元，则交易定价为 5,500 万元和净资产价值之和。老百姓经相应尽职调查后，双方于 2015 年 11 月 16 日签订《股权转让协议》，最终确定收购价款为 4,573.37 万元。以该收购价格计算市销率为 0.573，该市销率处于行业收购相应指标合理范围内。

（3）履行的法定程序

根据《老百姓大药房连锁股份有限公司章程》及《董事会议事规则》的相关规定，该次收购南方大药房 100%股权的相关事项已于 2015 年 11 月 10 日和 11 月 12 日经老百姓董事会执行委员会全体委员一致审议通过。

6、收购兰州惠仁堂 65%股权

（1）该次交易概要

交易对方	张虎（25%）、张丰兰（40%）
标的资产	兰州惠仁堂 65%股权

协议签订	2015 年 11 月 18 日交易双方签订股权转让合同
交易价格	34,840 万元
资产交割	2016 年 5 月 23 日完成资产交割

(2) 该次交易定价

该次收购价格以标的股权截至 2015 年 8 月 31 日的评估结果为依据，经交易双方协商确定。

参照开元资产评估有限公司以 2015 年 8 月 31 日为评估基准日出具的《老百姓大药房连锁股份有限公司拟支付现金购买资产项目之兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司股东全部权益价值评估报告》（开元评报字[2015]1-095 号），该次评估同时采用了收益法和资产基础法进行评估，并最终选用收益法评估结果为最终评估结果，最终评估值为 53,817.60 万元，兰州惠仁堂 65%股权的评估值为 34,981.44 万元。

单位：万元

交易标的	评估基准日	评估价值	交易价格
兰州惠仁堂 65%股权	2015 年 8 月 31 日	34,981.44	34,840.00

交易对方对 2016—2018 年做出业绩承诺（合并报表口径）如下：

单位：万元

2016年		2017年		2018年	
年净利润	年含税销售	年净利润	年含税销售	年净利润	年含税销售
3,600	65,000	4,320	74,800	5,180	86,000

注：净利润以扣除非经营性损益前后较低者为准。

如兰州惠仁堂承诺的业绩在承诺期内未达到承诺指标，交易对方需要承担补偿责任，交易对方首先以所持有的股权进行补偿，补偿股权的公式为：

补偿股权比例=（34,840 万元/（承诺期累计完成净利润/承诺期累计考核净利润指标）*53,600 万元）-65%

交易对方所持股权不足以对老百姓进行补偿，需要以现金补偿，现金补偿的公式：现金补偿额度=（53,600 万元-（承诺期累计完成净利润/承诺期累计考核净利润指标）*53,600 万元）*65%

交易双方约定在业绩承诺期内兰州惠仁堂不进行利润分配。

(3) 履行的法定程序

1) 2015 年 11 月 18 日，老百姓召开第二届董事会第十七次会议，审议通过《关于公司与兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司股东签署股权转让协议的议

案》，同意公司与兰州惠仁公司股东张虎、张丰兰签署股权转让协议，收购兰州惠仁公司 65%的股权。

2) 2015 年 12 月 24 日，老百姓召开 2015 年第二次临时股东大会决议，审议通过《关于公司与兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司股东签署股权转让协议的议案》。

3) 2016 年 4 月 10 日，老百姓召开第二届董事会第二十一次会议，审议通过《关于调整公司非公开发行股票发行方案的议案》、《关于公司非公开发行股票预案（修订稿）的议案》等事项，同意公司调整收购兰州惠仁公司 65%股权的资金来源，以自有资金进行本次收购。

4) 2016 年 5 月 9 日，老百姓召开 2015 年年度股东大会，审议通过《关于调整公司非公开发行股票发行方案的议案》、《关于公司非公开发行股票预案（修订稿）的议案》等事项，同意公司调整收购兰州惠仁公司 65%股权的资金来源，以自有资金进行本次收购。

5) 2016 年 5 月 10 日，兰州惠仁公司召开股东会，同意股东张虎将所持有的兰州惠仁公司 25%的股权转让给老百姓，同意股东张丰兰将所持有的兰州惠仁公司 40%的股权转让给老百姓。股东张虎、张丰兰相互放弃优先购买权。股权转让完成后，老百姓持有兰州惠仁公司 65%的股权，张虎持有兰州惠仁公司 35%的股权。会议审议通过了修订后的公司章程。

该收购项目原为老百姓 2015 年非公开发行募集资金投资项目(已经终止)，老百姓第二届董事会第二十一次会议和 2015 年年度股东大会决议将该项目不作为募集资金使用项目，老百姓以自有资金收购该项目。

7、收购扬州百信缘 65%股权

(1) 该次交易概要

交易对方	陈金喜（16%）、唐小华（24.5%）、孙勇（24.5%）
标的资产	扬州百信缘 65%股权
协议签订	2016 年 5 月 30 日签订股权转让协议
交易价格	13,000 万元
资产交割	2016 年 6 月 27 日完成资产交割

(2) 该次交易定价

该次交易为交易双方协商定价。根据 2016 年 6 月 2 日老百姓披露的《老百姓大药房连锁股份有限公司关于收购扬州市百信缘医药连锁有限公司 65%股权

的补充公告》【公告编号：2016-044】，“在协商过程中参考了可比上市公司收购医药零售连锁公司股权或资产所涉及的可比交易估值水平。经查询统计 2015 年以来可比上市公司披露了明确收购标的估值及收购标的预测净利润的收购案例相关公告，按照收购标的估值与收购标的在交易次年预计净利润计算得到的市盈率(PE)算术平均值约为 16.60 倍。本次交易标的 65%股权收购对价为 13,000 万元，其对应 100%股权价值为 20,000 万元，对应交易标的 2017 年承诺净利润的 PE 倍数为 16.67 倍。参考上述可比上市公司的可比交易的估值水平，本次交易标的的估值水平处于市场合理区间。”

根据《股权转让协议》，交易对方承诺 2016-2018 年扬州百信缘业绩指标：

单位：万元

2016年		2017年		2018年	
年净利润	年零售含税销售	年净利润	年零售含税销售	年净利润	年零售含税销售
1,000	25,000	1,200	26,500	1,400	28,000

注：年净利润是指扬州百信缘经审计合并报表中归属于母公司所有者的净利润，以扣除非经营性损益前后较低者为准。

如扬州百信缘承诺的业绩在承诺期内未达到承诺指标，交易对方需要承担补偿责任，交易对方首先以所持有的股权进行补偿，补偿股权的公式为：

补偿股权比例=（13,000 万元/（承诺期累计完成净利润/承诺期累计考核净利润指标）*20,000 万元）-65%

交易对方所持股权不足以对老百姓进行补偿，需要以现金补偿，现金补偿的公式：现金补偿额度=（20,000 万元-（承诺期累计完成净利润/承诺期累计考核净利润指标）*20,000 万元）*65%

交易双方约定在业绩承诺期内扬州百信缘新并购项目的业绩不计算在承诺的业绩指标内。

（3）履行的法定程序

1）该次交易已经老百姓第二届董事会第二十三次会议审议通过，公告该次交易涉及的审计报告和董事会相关决议。

2）扬州百信缘股东会审议通过该次股权转让，交易对方已承诺相互放弃优先购买权。

8、收购天津公司 49%少数股东股权

（1）该次交易概要

交易对方	李琳（24.50%）；管静玲（24.50%）
标的资产	老百姓控股子公司—天津公司 49%少数股东股权
协议签订	2015 年 11 月 18 日交易双方签订股权收购协议；2016 年 8 月 22 日交易双方签订股权收购补充协议
交易价格	李琳持有的 24.5%股权价格 8,033 万元，管静玲持有的 24.5%股权价格 8,033 万元
资产交割	2016 年 9 月 12 日完成资产交割

（2）该次交易定价

该次交易价格以标的股权截至 2015 年 8 月 31 日的评估结果为依据，经交易双方协商确定。

参照开元资产评估有限公司以 2015 年 8 月 31 日评估基准日出具的《老百姓大药房连锁股份有限公司拟支付现金购买资产项目之老百姓大药房连锁（天津）有限公司股东全部权益价值评估报告》（开元评报字[2015]1-096 号），该次评估同时采用了收益法和资产基础法进行评估，并最终选用收益法评估结果为最终评估结果，天津公司的所有者权益估值为 32,969.06 万元，天津公司 49%股权的最终评估值为 16,154.84 万元。

单位：万元

交易标的	评估基准日	评估价值	交易价格
天津公司 49%股权	2015 年 8 月 31 日	16,154.84	16,066.00

（3）履行的法定程序

1) 该次交易已经老百姓第二届董事会第十七次会议审议通过，公告该次交易涉及的资产评估报告书、审计报告、附条件生效的股权受让合同和董事会相关决议。

由于交易对方李琳、管静玲为老百姓的关联方，该次董事会的审议程序履行了关联交易审核程序，独立董事对该次交易发表了事前认可和独立意见。

2) 该次交易已经老百姓 2015 年第二次临时股东大会审议通过，公告股东会相关决议。

由于交易对方李琳、管静玲为老百姓的关联方，该次股东会的审议程序履行了关联交易审核程序。

3) 该次交易已经老百姓第二届董事会第二十六次会议审议通过，公告附条件生效的股权受让补充协议和董事会相关决议。

由于交易对方李琳、管静玲为老百姓的关联方，该次董事会的审议程序履行

了关联交易审核程序，独立董事对该次交易发表了事前认可和独立意见。

4) 2016 年 9 月 9 日，天津公司召开股东会，同意变更公司类型为有限责任公司（法人独资），同意股权转让协议并修改天津公司的公司章程。

（二）上述收购涉及关联交易情况

上述收购交易中，除老百姓收购下属控股子公司天津公司少数股权交易涉及关联交易外，其他 7 项收购均不涉及关联交易。交易对方与老百姓无关联关系。

天津公司的少数股权股东在历史上被认定为老百姓的关联方，但他们与老百姓董监高、实际控制人和主要股东无关联关系。

（三）上述收购涉及事后补充审计情况

就老百姓最近 12 个月内现金收购的 10 个同类标的资产，老百姓承诺于 2016 年 11 月 30 日之前披露相关标的资产的事后补充专项审计报告。

（四）同行业并购的案例

根据益丰药房和一心堂披露的关于收购资产的相关公告，同行业上市公司收购同类资产的定价与标的公司销售收入比值（市销率）情况如下：

序号	收购事项	市销率
1	益丰药房收购玖玖公司旗下的 55 家门店的相关资产	0.72
2	益丰药房购佳和医药旗下的 36 家门店的相关资产	0.62
3	益丰药房收购广福堂以及郑华强、范津瑜所有及控制的 11 家门店的相关资产	0.89
4	一心堂收购宏声桥药房所持有 81 家门店资产及其存货	0.3-0.5
5	一心堂购买长城连锁所持有 89 家门店资产及其存货	0.64

注：第 5 项收购计算市销率为收购价格与预计后一年销售收入的比值

同行业上市公司收购同类资产的收购价格市销率范围在 0.3—1 之间。

二、独立财务顾问意见

经核查，老百姓在过往 12 个月内的相关收购均已经按照《公司法》、《公司章程》和《董事会议事规则》履行了必要、合规的决策、法律程序，交易对手也相应的履行了法定合规程序，同时老百姓对上述收购行为中需要履行披露义务的交易均按照相关要求做出了相应的信息披露。

在上述收购交易中除老百姓收购天津公司少数股权交易外交易对方均为无关联第三方，收购天津公司少数股权虽涉及关联交易但已经老百姓董事会、股东大会履行关联交易审议程序并获得批准。上述交易的交易价格为交易双方以资产评估报告或经尽职调查确认的上一年度销售收入指标为基础经过多轮商务谈判

形成，该等交易和交易价格受交易双方签订的交易协议约束，交易行为和交易价格真实有效。

十、问题 10 之核查意见

报告书第 12 页披露，本次重大资产购买的过渡期为自 2015 年 8 月 31 日起至标的股权过户登记完成之日，过渡期间，标的股权对应的公司收益及任何原因造成的权益增加由公司享有。而第 18 页披露，本次交易自 2015 年 8 月 31 日至交易交割日标的资产的全部损益归本公司所有。而本次评估的基准日为 2015 年 12 月 31 日。请补充披露：（1）第 12 页与第 18 页披露的过渡期损益是否前后不一致；（2）过渡期间标的股权对应的公司损益及任何原因造成的权益减少由谁享有。如由上市公司享有，说明合理性及是否损害上市公司利益。请财务顾问发表意见。

回复：

一、第 12 页与第 18 页披露的过渡期损益是否前后不一致

郴州公司和广西公司自 2015 年 8 月 31 日至 2015 年 12 月 31 日的经审计的净利润分别为 579.74 万元和 1,391.55 万元；自 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日的非经审计的净利润分别为 1,052.61 万元和 3,706.25 万元。郴州公司和广西公司自设立起即为老百姓直接控制、管理和经营，根据目前经营情况，郴州公司和广西公司不会出现亏损情况。在重大资产收购报告书的第 12 页和第 18 页对过渡期损益的描述存在文字上差异，但表达的实际含义一致。现内容已修改一致，第 12 页相应披露修改为“本次重大资产购买的过渡期为自 2015 年 8 月 31 日起至标的股权资产交割日，过渡期间，标的公司产生的收益及任何原因造成的权益增加由本公司享有，亏损及任何原因造成的权益减少由标的公司交易各方按其签署《股权转让协议》时在广西公司、郴州公司的持股比例承担，并以现金形式对上市公司进行补偿。”；第 18 页相应披露修改为“本次重大资产购买的过渡期为自 2015 年 8 月 31 日起至标的股权资产交割日，过渡期间，标的公司产生的收益及任何原因造成的权益增加由本公司享有，亏损及任何原因造成的权益减少由标的公司交易各方按其签署《股权转让协议》时在广西公司、郴州

公司的持股比例承担，并以现金形式对上市公司进行补偿。”。详见《老百姓大药房连锁股份有限公司重大资产购买暨关联交易（草案）（修订稿）》。

二、过渡期间标的的股权对应的公司损益及任何原因造成的权益减少由谁享有

本次重大资产购买的过渡期为自 2015 年 8 月 31 日起至标的股权资产交割日，过渡期间，标的公司产生的收益及任何原因造成的权益增加由上市公司享有，亏损及任何原因造成的权益减少由标的公司交易各方按其签署《股权转让协议》时在广西公司、郴州公司的持股比例承担，并以现金形式对上市公司进行补偿。

交易各方已就此事项出具确认函。确认函详情如下：“1、自 2015 年 8 月 31 日至标的股权资产交割日为本次交易的过渡期间。2、过渡期间，广西公司、郴州公司（以下简称“标的公司”）产生的收益及任何原因造成的权益增加由上市公司享有，标的公司在过渡期间产生的亏损及任何原因造成的权益减少由标的公司交易各方按其签署《股权转让协议》时在广西公司、郴州公司的持股比例承担，并以现金形式对上市公司进行补偿（上市公司有权从股权转让价款中相应扣减）。标的股权在过渡期内的期间损益及权益变化情况不影响标的股权的交易价格。双方有权在标的股权过户登记完成之后聘请具有证券期货业务资格的审计机构对标的股权过渡期损益进行专项审计，或由各方共同对广西公司、郴州公司在过渡期间的财务报表进行确认并签署确认书，以确认标的股权过渡期的损益情况。”

三、独立财务顾问意见：

经核查，自 2015 年 8 月 31 日至标的股权资产交割日为本次交易的过渡期间，交易各方已确认过渡期间，标的公司产生的收益及任何原因造成的权益增加由上市公司享有，标的公司在过渡期间产生的亏损及任何原因造成的权益减少由标的公司交易各方按其签署《股权转让协议》时在广西公司、郴州公司的持股比例承担，并以现金形式对上市公司进行补偿（上市公司有权从股权转让价款中相应扣减）。标的股权在过渡期内的期间损益及权益变化情况不影响标的股权的交易价格。

十一、问题 11 之核查意见

报告书披露，2012年9月22日，郴州三兴与信腾商贸签订了《股权转让协议》，转让其持有的郴州公司31.85%股权；2012年12月16日，郴州三兴、福润达公司分别与信腾商贸和曹斌签订了《股权转让协议》，分别转让其持有的广西公司16.40%和16.20%的股权。请补充披露郴州三兴与信腾商贸、福润达公司与曹斌的股权转让价格，是否存在代持，股权是否清晰。请财务顾问发表意见。

回复：

一、股权转让的基本情况

（一）2012年郴州公司的股权转让基本情况

2012年9月22日，郴州三兴与信腾商贸签署《郴州市三兴经贸有限公司股权转让协议》，郴州三兴将所持郴州公司31.85%股权（191.1万元出资额）以191.1万元的价格转让给信腾商贸。

就本次股权转让，郴州市工商行政管理局于2012年10月10日核发了注册号为431000000036897的《企业法人营业执照》。本次股权转让后，郴州公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	注册资本（万元）	实收资本（万元）	持股比例
1	老百姓	306	306	51%
2	信腾商贸	191.1	191.1	31.85%
3	郴州双鹤	102.9	102.9	17.15%
合计		600	600	100%

经对相关人员进行交易对手李琳的访谈和确认，本次股权转让前，郴州三兴系代李琳持有郴州公司31.85%的股权，信腾商贸系李琳及其女儿共同持股的公司。本次股权转让交易背景为老百姓首次公开发行前对代持行为的规范安排。本次股权转让完成后，郴州公司的股权不存在代持情形，股权清晰。

（二）2012年广西公司的股权转让基本情况

2012年12月16日，郴州三兴与信腾商贸签署《股权转让协议》，郴州三兴将其持有的广西公司16.40%的股权（82万元出资额）以82万元的价格转让给信腾商贸；郴州福润达与曹斌签署《股权转让协议》，郴州福润达将其持有的广西公司16.40%的股权（81万元出资额）以81万元的价格转让给曹斌。

本次股权转让完成后，广西公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	注册资本（万元）	实收资本（万元）	持股比例
----	------	----------	----------	------

1	老百姓	255	255	51%
2	郴州双鹤	82	82	16.4%
3	信腾商贸	82	82	16.4%
4	曹斌	81	81	16.2%
合计		500	500	100%

经对相关人员对交易对手李琳、曹斌的访谈和确认，本次股权转让前，郴州三兴系代李琳持有广西公司 16.4%的股权，信腾商贸系李琳及其女儿共同持股的公司，福润达系曹斌个人设立的持股公司。本次股权转让交易背景为老百姓首次公开发行前对代持行为和持股结构的规范安排。本次股权转让完成后，广西公司的股权不存在代持情形，股权清晰。

郴州三兴与交易对方李琳对上述代持事项出具了确认函：“郴州市三兴经贸有限公司与李琳女士特对下述事项进行确认：

2012 年 9 月，郴州市三兴经贸有限公司（以下简称“郴州三兴”）代李琳女士持有的老百姓大药房连锁（郴州）有限公司（以下简称“郴州公司”）31.85%的股权，2012 年 9 月，郴州三兴自愿将持有的郴州公司 31.85%股权（实收资本 191.1 万元）以 191.1 万元的价格转让予郴州市信腾商贸有限公司（实际控制人为李琳女士），转让背景为：当时李琳女士将上述股权委托给郴州三兴代持，后在老百姓大药房连锁股份有限公司上市前将上述股权转让给真实持有人，是一次确权，去除代持行为。

2012 年 12 月，郴州三兴代李琳女士持有的老百姓大药房连锁（广西）有限公司（以下简称“广西公司”）16.4%的股权，2012 年 12 月，郴州三兴自愿将持有的广西公司 16.4%股权（实收资本 82 万元）以 82 万元的价格转让予郴州市信腾商贸有限公司（实际控制人为李琳女士），转让背景为：当时李琳女士将上述股权委托给郴州三兴代持，后在老百姓大药房连锁股份有限公司上市前将上述股权转让给真实持有人，是一次确权，去除代持行为。”

综上，上述股权转让均履行了法定程序，并在工商管理部门完成了股权变更。上述股权转让完成后不存在代持情形，股权清晰。

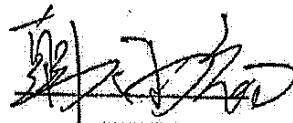
二、独立财务顾问意见：

经核查，2012 年 10 月 1 日，郴州三兴将所持郴州公司 31.85%的股权（注册资本 191.1 万元）以 191.1 万元的价格转让给信腾商贸；2012 年 12 月 16 日，郴州三兴将所持广西公司 16.4%的股权（注册资本 82 万元）以 82 万元的价格

转让给信腾商贸，郴州福润达将所持广西公司 16.2%股权（注册资本 81 万元）以 81 万元的价格转让给曹斌；上述股权转让均履行了法定程序，并在工商管理部门完成了股权变更。上述股权转让完成后不存在代持情形，股权清晰。

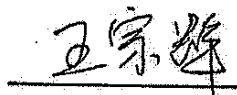
【本页无正文，为《恒泰长财证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对老百姓大药房股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书信息披露的问询函>之专项核查意见》之签字盖章页】

独立财务顾问项目主办人签字：


韩雨初


许凯楠

项目协办人签字：


王宗辉

