

北京中企华资产评估有限责任公司
关于国药集团药业股份有限公司发行股份购买资产并募集
配套资金暨关联交易申请文件反馈意见回复的
专项核查意见

北京中企华资产评估有限责任公司
二零一六年十二月

北京中企华资产评估有限责任公司
关于国药集团药业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套
资金暨关联交易申请文件反馈意见回复的
专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 10 月 21 日受理了本公司发行股份购买资产并募集配套资金的申请，并于 2016 年 11 月 11 日出具了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。本公司作为国药集团药业股份有限公司（以下简称“国药股份”或“上市公司”）的资产评估机构，对反馈意见的有关事项进行了认真研究讨论，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，并出具相关本反馈意见回复及相关核查意见，现提交贵会，请予审核。

本反馈意见回复所述的词语或简称与《国药集团药业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本反馈意见回复为北京中企华资产评估有限责任公司(以下简称中企华公司)与资产评估有关的问题的回复，不包含其他机构回复意见。

与中企华公司有关的问题包括：第 2、5、13、14 和 15 条共计 5 条。

目录

问题二：申请材料显示，本次募集配套资金在扣除相关发行费用后，将用于标的公司实施医院供应链延伸项目、社区医院药房托管项目、医院冷链物流系统建设项目和信息化系统建设项目。请你公司：1) 补充披露上述投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性。2) 以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划实施时间。3) 补充披露标的资产业绩承诺是否包含募投项目的收益，若不包含，请结合募投项目的具体情况和国控北京、北京康辰的经营模式，说明区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施以及有效性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....5

问题五：申请材料显示，北京康辰、北京华鸿、天星普信、国控北京前五大客户及供应商中存在国药控股等关联方。主要原因为国药控股为中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商。请你公司：1) 补充披露上述关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性。2) 结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。..... 16

问题十三：申请材料显示，2015 年国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信营业收入较上一年度分别增长 8.64%、18.42%、9.90%和 11.44%。预测期内，国控北京营业收入每年分别增长 8.17%、8.98%、8.99%、9.12%和 9.31%，北京康辰营业收入每年分别增长 18.20%、17.77%、17.12%、16.67%、16.36%，北京华鸿营业收入每年分别增长 12.46%、10.13%、10.12%、13.41%、10.52%，天星普信营业收入每年分别增长 11.19%、13.99%、15.54%、13.08%、12.27%。预测期内国控北京净利润每年分别增长 8.17%、8.98%、8.99%、9.12%和 9.31%，北京康辰净利润每年分别增长 35.20%、17.44%、17.68%、17.81%、17.23%，北京华鸿净利润每年分别增长 25.17%、13.65%、16.66%、14.24%、9.74%，天星普信净利润每年分别增长 26.65%、13.27%、12.89%、14.10%、13.63%。请你公司：1) 结合标的资产目前经营业绩，补充披露 2016 年营业收入和净利润的实现情况。2) 补充披露 4 家标的公司主营业务相同，但报告期和预测期营业收入增长率差别较大的原因及合理性。3) 结合标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等，补充披露预测期内标的资产营业收入和净利润预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 36

问题十四：申请材料显示，本次交易标的主营业务均为药品分销行业，其中北京康辰和天星普信药品分销均包括血液制品，本次交易价格对应市盈率中，北京康辰静态、动态市盈率分别为 19.22 倍、16.25 倍，高于其他交易标的。请你公司结合北京康辰和其他交易标的主营业务对比情况、市场竞争情况、核心竞争力分析等，补充披露北京康辰市盈率高于其他交易标的的原因以及合理性，是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 51

问题十五：申请材料显示，预测期内，国控北京运杂费占当期预测收入比例分别为 0.40%、0.41%、0.41%、0.36%、0.35%；北京康辰运杂费占当期预测收入比例分别为 0.51%、

0.51%、0.50%、0.49%；北京华鸿运杂费占当期预测收入比例分别为 0.10%、0.10%、0.08%、0.09%、0.09%；天星普信运杂费占当期预测收入比例分别为 0.16%、0.15%、0.16%、0.18%、0.18%。请你公司补充披露：1）北京华鸿、天星普信运输费用占营业收入比重低于其他标的资产的原因和合理性。2）结合预测期内标的资产的业务开展情况，补充披露标的资产运输费用与其业务规模的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

..... 56

问题二：申请材料显示，本次募集配套资金在扣除相关发行费用后，将用于标的公司实施医院供应链延伸项目、社区医院药房托管项目、医院冷链物流系统建设项目和信息化系统建设项目。请你公司：1）补充披露上述投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性。2）以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划实施时间。3）补充披露标的资产业绩承诺是否包含募投项目的收益，若不包含，请结合募投项目的具体情况和国控北京、北京康辰的经营模式，说明区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施以及有效性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露本次投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性

1、医院供应链延伸项目

①资金需求

截至本反馈意见回复签署日，标的公司已与北京地区 52 家医院签订合作意向书，根据已签署合同/协议的医院投资明细、结合医院实际需求与公司现有医院供应链项目投资估算，目标医院共需投资 75,110.00 万元用于门诊药房自动化系统、病房药房自动化系统、耗材系统、摆药机、分包机、监控设备、服务器以及 PC、耗材柜、电子药架等系统设备，具体资金需求测算如下：

设备名称	平均单价（万元）	数量	小计（万元）
耗材系统	500.00	6	3,000.00
PIVAS 系统	500.00	1	500.00
摆药机	211.01	69	14,560.00
摆药机耗材以及服务	300.00	1	300.00
病房药房自动化系统	293.08	52	15,240.00
电子药架	2.00	1,050	2,100.00
分包机	133.53	68	9,080.00
服务器以及 PC	5.00	306	1,530.00
耗材柜	61.54	26	1,600.00

设备名称	平均单价（万元）	数量	小计（万元）
耗材系统	200.00	1	200.00
急诊药房自动化系统	520.00	1	520.00
监控设备	2.00	700	1,400.00
冷柜	2.00	100	200.00
冷链系统	1,500.00	1	1,500.00
门诊药房自动化系统	438.08	52	22,780.00
针剂散列分拣设备	200.00	3	600.00
总计			75,110.00

②预期收益

1) 收入预测

项目预测当年收入=项目投入后预测年收入-项目未投入预测年收入；

该项目作为标的公司扩大市场份额的有力工具，收入预测依据标的公司在预测收入水平基础上所带来的增量收入作为项目收入。其中项目建设期中，对以上估计水平进行保守估算；稳定运营期内，项目收入参考标的公司医院直销业务的预计增长水平进行估算。

根据项目建设规划，项目在前两年完成大部分既定医院供应链延伸建设，收入随着建设进度逐年提高。

2) 成本及费用预测

项目营业成本参考标的公司相关业务的经营情况进行估算，主要包含采购成本、项目前期投入的设备折旧及摊销、实施费用等；

销售费用及管理费用水平根据标的公司相关业务平均费用水平进行估算；

税金及附加按照标的公司现有水平估算；

所得税水平根据标的公司现有税收政策进行估算。

以上估算充分考虑了地域薪资水平、业务流程中各重要支出因素及行业水平等因素。

3) 预期收益

根据上述测算依据，项目预期收益的计算过程具体如下：

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
营业收入	37,874.92	75,749.84	94,687.30	108,890.40	124,135.05	140,272.61	155,702.60	171,272.86
营业成本	38,236.40	74,323.02	90,372.78	102,595.07	116,086.59	130,768.33	145,123.87	159,703.55
税金及附加	44.50	89.00	111.25	127.93	145.84	164.80	182.93	201.23
销售费用	552.19	1,104.38	1,380.47	1,587.54	1,809.80	2,045.07	2,270.03	2,497.03
管理费用	215.94	431.89	539.86	620.84	707.76	799.77	887.74	976.52
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-1,174.12	-198.44	2,282.94	3,959.01	5,385.06	6,494.64	7,238.03	7,894.53
所得税	-	-	227.60	989.75	1,346.27	1,623.66	1,809.51	1,973.63
净利润	-1,174.12	-198.44	2,055.34	2,969.26	4,038.80	4,870.98	5,428.52	5,920.90

2、社区医院药房托管项目

①资金需求

截至本反馈意见回复签署日，标的公司已与北京地区 36 家社区医院签订合作意向书，本项目预计对各社区医院药房系统软硬件及办公设备投资合计 12,378.20 万元。根据合同及协议约定，标的公司拟对社区医院进行挂号系统、分诊系统、药房设备、耗材管理系统设备及相关设备进行改造，具体资金需求测算如下：

设备名称	平均单价（万元）	数量	小计（万元）
PC 以及支持设备	0.50	144	72.00
摆药机	148.20	36	5,335.20
分诊系统	40.00	32	1,280.00
服务器	5.00	188	940.00
挂号系统	40.00	36	1,440.00
耗材管理系统设备	55.00	36	1,980.00
签到机	1.00	87	87.00
维保费	10.00	3	30.00
药学服务系统	20.00	25	500.00
云社区智慧物流服务平台	34.00	21	714.00
总计			12,378.20

②预期收益

1) 收入预测

项目预测当年收入=当年托管社区医院数量*标的资产在社区医院年均新增实现收入；

项目收入预测根据项目预期建设进度进行预测，当年托管社区医院数量根据项目预计进度估计，社区医院年均收入根据标的公司在北京市社区医院调研平均年收入估算。根据预计，项目建设期中，标的资产在各社区医院年均新增实现收入约 1,100 万元，项目建设期第一年完成 12 家，第二年再完成 12 家，第三年完成剩余 12 家社区医院药房托管项目建设。收入测算在建设期，对当年完成建设的按 50%收入预期值估算，建设完成第二年全额估算收入。稳定运营期内，项目收入参考标的公司社区医院直销业务的预计增长水平进行估算。

2) 成本及费用预测

项目营业成本参考标的公司相关业务的经营情况进行估算，主要包含采购成本、项目前期投入的设备折旧及摊销、实施费用等；

销售费用根据标的公司社区医院直销业务平均费用水平进行估算；

管理费用根据标的公司平均费用水平进行估算；

税金及附加按照标的公司现有水平估算；

所得税水平根据标的公司现有税收政策进行估算。

以上估算充分考虑了地域薪资水平、业务流程中各重要支出因素及行业水平等因素。

3) 预期收益

根据上述测算依据，项目预期收益的计算过程具体如下：

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
营业收入	6,600.00	19,800.00	33,000.00	43,560.00	47,916.00	52,228.44	56,406.72	60,919.25
营业成本	6,620.38	19,106.45	31,592.53	41,101.43	45,108.95	49,076.39	52,920.40	57,071.94
税金及附加	7.75	23.26	38.77	51.18	56.30	61.36	66.27	71.57
销售费用	96.22	288.67	481.12	635.07	698.58	761.45	822.37	888.16
管理费用	37.63	112.89	188.15	248.36	273.19	297.78	321.60	347.33
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-161.99	268.72	699.43	1,523.96	1,778.98	2,031.45	2,276.07	2,540.25

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
所得税	-	26.68	174.86	380.99	444.75	507.86	569.02	635.06
净利润	-161.99	242.04	524.57	1,142.97	1,334.24	1,523.59	1,707.05	1,905.19

3、信息化系统建设项目

①资金需求

该项目投资额主要用于标的公司信息化系统相关软件及服务、硬件设备购置，具体资金需求测算如下：

子系统	项目	细项	单价（万元）		数量	总价（万元）
			软件及服务	硬件设备		
供应商服务系统	系统引进及二次开发	系统平台	20.00	20.00	1	40.00
		供应商服务系统	90.00		1	90.00
		系统定制开发	10.00		1	10.00
报表工具	系统引进及二次开发	系统平台	115.00	65.00	1	180.00
		报表工具	50.00		1	50.00
		决策报表	10.00		1	10.00
物流分库建设	系统引进及二次开发	集散中心管理系统的建设及配套服务器	180.00	65.00	5	1,225.00
订单管理系统	系统引进及二次开发	订单管理系统	100.00	20.00	1	120.00
手机 APP 系统	系统引进及二次开发	订单管理	30.00	20.00	1	50.00
		业务审批	30.00		1	30.00
		业务查询	20.00		1	20.00
		报表查阅	20.00		1	20.00
客户关系管理	系统引进及二次开发	客户关系管理	100.00	20.00	1	120.00
费用管理	系统引进及二次开发	费用管理	180.00	65.00	1	245.00
耗材数据直连系统	系统引进及二次开发	耗材数据直连系统	100.00	20.00	1	120.00
智能分析 BI 工具	系统引进及二次开发	智能分析 BI 工具	180.00	120.00	1	300.00
ARIS 流程建模	系统引进及二次开发	ARIS 流程建模	300.00	100.00	1	400.00

子系统	项目	细项	单价（万元）		数量	总价（万元）
			软件及服务	硬件设备		
主数据管理系统	系统引进及二次开发	主数据管理系统	240.00	60.00	1	300.00
企业信息门户	系统引进及二次开发	企业信息门户	80.00	20.00	1	100.00
项目管理软件	系统引进	项目管理软件	60.00		1	60.00
微信综合管理平台	系统引进	微信综合管理平台	20.00		1	20.00
呼叫中心	系统引进及二次开发	呼叫中心	100.00	20.00	1	120.00
绩效分析系统	系统引进及二次开发	绩效分析系统	100.00	20.00	1	120.00
CMS 系统升级改造	二次开发	CMS 系统升级改造	80.00		1	80.00
软件正版化	系统引进	Oracle 正版化	100.00		1	100.00
IT 基础设施	基础设施改造及硬件更新	无线网优化改造		20.00	1	20.00
		小型机设备及存储		200.00	2	400.00
		VPN 网络设备		2.00	10	20.00
		异地灾备系统	20	630.00	1	650.00
网络安全	系统引进	安全防御系统	180.00	20.00	1	200.00
办公设备	台式机	办公		0.40	50	20.00
合计						5,240.00

②预期收益

本项目作为标的公司战略规划的一部分，并不能直接产生效益，其效益主要体现在对标的公司运营能力、管理效率的提高上，因而不进行单独的财务测算。项目完成后，将为标的公司的进一步发展搭建更为高效的应用平台，对标的公司的长远发展将产生积极影响。

4、医院冷链物流系统建设项目

①资金需求

该项目投资主要为医院冷链物流系统设备投资，全部 20,285.83 万元将用于

平台及远端设备购置，其中平台设备投资 1,881.52 万元，远端设备 18,404.31 万元。

系统平台设备投资金额为 1,881.52 万元，相关投资估算表如下所示：

序号	投资类别	单价（万元）	数量（台/套）	小计（万元）
1	服务器	2.00	30	60.00
2	防火墙	2.00	30	60.00
3	个人电脑	0.73	20	14.60
4	网络设备	159.92	1	159.92
5	辅助设备	100.00	1	100.00
6	操作系统	1.00	30	30.00
7	数据库	1.90	30	57.00
8	冷链物流管理平台系统-委托开发	1,400.00	1	1,400.00
合计				1,881.52

远端物流系统设备平均每套投资额为 122.70 万元，本项目拟投资 150 套，共计 18,404.31 万元。其中，单套远端物流系统设备投资估算表如下所示：

序号	品名	单价（万元）	数量（台/套）	小计（万元）
1	个人电脑	0.60	5	2.98
2	台式机	1.36	3	4.08
3	网络设备	2.00	1	2.00
4	相机	3.00	1	3.00
5	服务器	4.00	1	4.00
6	智能配发器	8.80	4	35.20
7	配发指示器	3.20	1	3.20
8	RFID	9.00	1	9.00
9	专用设备	59.24	1	59.24
合计				122.70

②预期收益

1) 收入预测

项目预测当年收入=当年服务的医院数量*医院平均支付冷链物流系统及相关服务费用等收入；

项目收入预测根据项目预期建设进度进行预测，当年服务的医院数量根据项目预计进度及推广计划估计，每家医院平均支付冷链物流系统及相关服务费用等收入约 80.00 万元。其中项目建设期因工期影响，项目收入按预测收入的 50%估计；稳定运营期内，项目收入按照标的公司相关业务的预计增长水平进行估算。

2) 成本及费用预测

项目营业成本参考标的公司相关业务的经营情况进行估算，主要包含项目前期投入的软硬件折旧及摊销、实施费用、运维成本、冷链物流系统服务等其他成本；

销售费用与管理费用根据标的公司开展同类型项目平均费用水平进行估算；

税金及附加按照服务业务进行估算；

所得税水平根据标的公司现有所得税水平进行估算。

以上估算充分考虑了地域薪资水平、业务流程中各重要支出因素及行业水平等因素。

3) 预期收益

根据上述测算依据，项目预期收益的计算过程具体如下：

单位：万元

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
营业收入	2,000.00	6,000.00	10,000.00	12,600.00	13,230.00	13,891.50	14,516.62	15,097.28
营业成本	1,986.91	4,024.78	6,837.02	6,874.86	7,194.84	7,538.53	7,900.79	7,623.78
税金及附加	134.40	403.20	672.00	846.72	889.06	933.51	975.52	1,014.54
销售费用	120.00	360.00	600.00	756.00	793.80	833.49	871.00	905.84
管理费用	455.00	645.00	837.40	976.39	1,039.38	1,106.66	1,175.74	1,246.58
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-696.31	567.02	1,053.58	3,146.03	3,312.92	3,479.31	3,593.57	4,306.55
所得税	-	-	231.07	786.51	828.23	869.83	898.39	1,076.64
净利润	-696.31	567.02	822.51	2,359.52	2,484.69	2,609.48	2,695.18	3,229.91

综上所述，本次募投项目的资金需求及收益预测的测算是标的公司基于未来业务发展规划与现实经营情况所作出，相关测算依据与测算过程具有合理性。

二、以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划实施时间

本次募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划实施时间具体如下表所示：

序号	项目名称	备案证明文件	具体文号	主管机关	出具时间	所需资质获得情况	计划实施时间	项目实施进度
1	医院供应链延伸项目	《项目备案通知书》	京东城发改（备）[2016]44号	北京市东城区发展和改革委员会	2016.8.17	除标的公司经营范围外，无需获得其他额外资质	2017年1月-2019年12月	已与全部目标医院签署项目合同/协议
		《东城区环境保护局行政许可不予受理通知书》	东环审不20160007	北京市东城区环境保护局	2016.8.31			
2	社区医院药房托管项目	《项目备案通知书》	京东城发改（备）[2016]45号	北京市东城区发展和改革委员会	2016.8.17		2017年1月-2019年12月	已与全部目标医院签署项目合同/协议
		《东城区环境保护局行政许可不予受理通知书》	东环审不20160006	北京市东城区环境保护局	2016.8.31			
3	信息化系统建设项目	《项目备案通知书》	京东城发改（备）[2016]43号	北京市东城区发展和改革委员会	2016.8.17		2017年1月-2018年12月	已完成技术方案设计及现有系统升级准备工作
		《东城区环境保护局行政许可不予受理通知书》	东环审不20160005	北京市东城区环境保护局	2016.8.31			
4	医院冷链物流系统建设项目	《项目备案通知书》	京海淀发改（备）[2016]290号	北京市海淀区发展和改革委员会	2016.9.7		2017年1月-2019年12月	已签署部分目标医院冷链物流系统建设合同/协议
		不适用						

本次募投项目均已经取得相关发改委备案批复。本次募投项目均不在项目建设所在地环保部门审批范围内，其中医院供应链延伸项目、社区医院药房托管项目和信息化系统建设项目均已取得当地环保部门不予受理批文；医院冷链物流系统建设项目根据项目建设所在地北京市海淀区环保局发布通知“按照《北京市环境保护局办公室转发环境保护部办公厅关于环保核查工作制度有关问题解释的通知》（京环办〔2015〕23号）要求，我局已停止受理及办理环保核查，不再为

各类企业出具环保守法核查证明。”，因此未取得不予受理批文。本次募投项目实施主体均具备相关业务实施资质。本次募投项目已明确相关计划实施时间。

三、补充披露标的资产业绩承诺是否包含募投项目的收益，若不包含，请结合募投项目的具体情况和国控北京、北京康辰的经营模式，说明区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施以及有效性

1、标的资产业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益

本次标的资产进行收益法评估是在其现有资产、现存状况、现有经营范围、产品结构、运营方式等不发生较大变化基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的资产经营的影响。考虑到本次配套融资尚需获得中国证监会的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的资产的评估值。因此，本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益，交易对方基于收益法评估的相关资产未来盈利预测进行的业绩承诺中也不包含募集配套资金投入带来的收益。

2、标的公司负责实施的募投项目较难实现单独核算

本次配套募集资金将用于相关标的公司实施医院供应链延伸项目、社区医院药房托管项目、信息化系统建设项目和医院冷链物流系统建设项目，募投项目的具体情况如下：

序号	项目名称	项目主要内容	实施主体
1	医院供应链延伸项目	项目主要针对医院现有药房系统的改造和耗材托管系统的建设，通过国控北京药品耗材的供应链服务的延伸，推进医院药品和医疗耗材的物流、采购的现代化系统建设和信息化升级，实现公立医院全院供应链一体化。通过系统建设，实现公立医院全院供应链一体化，在支撑医院经营活动和决策，实现资源优化整合、药品统筹管理等关键业务管理的同时，通过将国控北京的信息管理系统与医院 HIS 系统对接，并配套先进技术和工具，对医院内医用耗材从请领、采购、收货、发放、使用、结算、质量监控等过程进行全程监管，从而实现高效地精细化物流管理，有利于提升标的公司在公立医院医药分销业务的市场份额	国控北京
2	社区医院药房托管项目	项目主要建设内容为社区医院药房相关托管设施建设，项目建成后将覆盖北京地区数十个社区医疗卫生中心（网点），涉及 SPD 社区医院物流服务系统建设、社区医院药房自动化系统建设、社区医院物资耗材管	

序号	项目名称	项目主要内容	实施主体
		理系统建设、社区医院分诊叫号系统建设，有利于提升标的公司在社区医院医药分销业务的市场份额	
3	信息化系统建设项目	项目主要建设内容为国控北京的信息化系统升级建设。国控北京计划通过购买引进先进的信息化软硬件设施，并对其进行二次开发，以达到对现有信息化系统的升级和完善，提升国控北京的整体信息化水平	
4	医院冷链物流系统建设项目	项目主要建设内容为医疗机构冷链 360 度综合管理平台，平台包含冷链药品管理系统及冷链药品公共管理平台。项目可以实现医疗机构冷藏、冷冻药品冷链管理、冷链设施监控以及规范相关流程管理，并可以根据监测数据为冷链相关服务对象提供查询及数据服务	北京康辰

报告期内，国控北京与北京康辰主要经营终端直销和商业调拨业务。国控北京与北京康辰主要是通过药品交易平台向医疗机构配送药品，向北京地区合作的药品经营企业进行药品分销，向北京地区的医疗机构的自费药房、药店提供药品配送。

由于上述募投项目与国控北京、北京康辰的现有经营业务相关，主要用于巩固和拓展现有经营业务的市场份额。结合已实施的同类型项目，上述募投项目的收入、成本、费用较难与国控北京、北京康辰的现有经营业务完全区分，不具备独立核算的基础。因此，上述募投项目较难实现单独核算，预计国控北京、北京康辰无法对募投项目进行独立核算。

3、本次标的资产业绩承诺将剔除募集配套资金投入带来的收益

考虑利用募集配套资金投入相关标的公司后，对相关标的公司业绩有一定的增厚作用，上市公司与国控北京、北京康辰的相关交易对方在 2016 年 12 月 1 日分别签署的《发行股份购买资产之盈利预测补偿协议之补充协议（二）》中作出如下约定：

“相关标的公司承诺净利润和实现净利润应扣除本次交易完成后相关标的公司实际使用上市公司以本次募集配套资金提供的资金支持部分对应的资金成本，资金成本为相关标的公司自前述支持资金实际到账之日起按照同期银行贷款利率计算的利息。”

通过上述约定资金使用成本的方式可扣除由于相关标的公司使用募集配套资金而节省财务费用支出对本次交易业绩承诺的影响。

四、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为：本次募投项目的资金需求和预期收益等测算过程和测算依据具有合理性；本次募投项目已完成相关所需备案及审查程序，本次募投项目的实施主体已具备相关业务所需资质，本次募投项目的计划实施时间已明确；标的资产业绩承诺不包含配套募集资金投入带来的收益，根据上市公司与相关标的资产的相关交易对方分别签署的《发行股份购买资产之盈利预测补偿协议之补充协议（二）》中的相关约定，本次相关标的资产业绩承诺将扣除募集配套资金投入带来的收益，区分募集配套资金投入带来的收益和业绩承诺的措施具有有效性。

问题五：申请材料显示，北京康辰、北京华鸿、天星普信、国控北京前五大客户及供应商中存在国药控股等关联方。主要原因为国药控股为中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商。请你公司：1）补充披露上述关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性。2）结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3）补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露上述关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性

（一）关联交易形成的原因及必要性

本次重组的标的公司国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信的主营业务均为北京地区的医药分销和配送。四家标的公司的实际控制人国药集团为中国最大的医药集团，经营范围涵盖医药分销、生物制品、化学制药、现代中药、诊断

试剂与化学试剂、科学仪器与医疗器械等多个方面；四家标的公司的控股股东国药控股为目前中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络。

由于国药集团、国药控股以及四家标的公司各自的市场地位，国药集团体系内既有其他从事生物制品、化学制药、现代中药、诊断试剂与化学试剂、科学仪器与医疗器械等医药分销上游业务的相关企业，同时又拥有丰富的上游医药工业的供应商资源，是众多药品的一级医药分销代理商，四家标的公司与国药集团、国药控股及其下属子公司和其他关联方之间不可避免的发生采购货物等关联交易；同时，国药体系内经营着中国最大的药品分销及配送网络，并拥有覆盖面较广的医药零售终端，为扩大公司对下游客户的覆盖面，四家标的公司与国药集团、国药控股及其下属子公司和其他关联方之间不可避免的发生销售商品等关联交易。

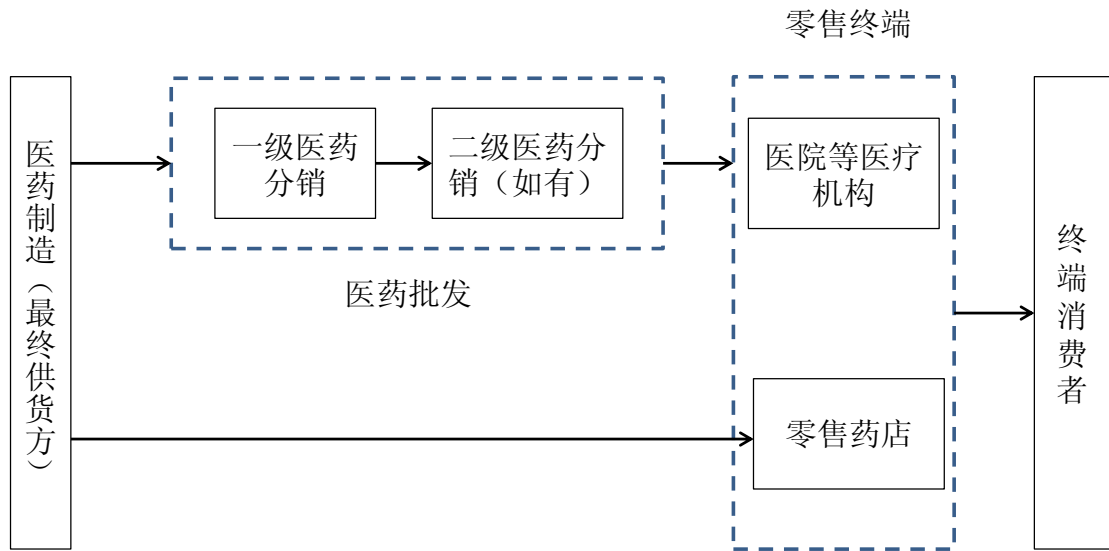
此外，医药商业业务需要大量的资金支持，资金的有效配置是医药商业取得盈利的重要手段，报告期内，为降低资金运营成本，提高资金运用效益，国药控股进行统一的资金调配，对除上市公司（国药一致和国药股份）外的其他下属子公司（包括本次重组的四家标的公司）开展资金池业务，即对于下属子公司留存的多余现金统一划拨国药控股资金池管理，并按照一定的利率支付利息。同时，为支持下属子公司发展，国药控股也根据子公司（包括本次重组的四家标的公司）的资金需求情况提供内部借款。因此，四家标的公司在报告期内与国药控股和国药集团财务有限公司之间存在一定金额的资金拆借。截至本报告书签署日，四家标的公司与国药控股的资金池业务已经停止，拆入国药控股资金池的资金已经清理完毕。

（二）关联交易的作价依据及合理性

1、关联采购的作价依据及合理性

本次重组的标的公司国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信的主营业务均为北京地区的医药分销和配送，属于医药批发。从医药行业的产业结构上看，医药流通行业属于医药工业的下游。医药工业的参与主体为各类制药企业，制药企业需要通过医药分销公司进行产品的配送、分销给零售终端（医疗机构以及零

售药店)，或由一级分销公司调拨至二级及以下分销公司，由二级分销公司最后销售给包括医院、零售药店在内的零售终端，由零售终端抵达消费者。报告期内，国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信主要向国药集团及其下属的医药商业企业（即二级医药分销企业向一级医药分销企业采购）和医药工业企业（即医药分销企业向医药制造企业采购）采购药品等医疗用品。



①向医药商业企业关联采购的定价依据及合理性

国药集团下属的国药控股为目前中国最大的药品、医疗保健产品分销商及领先的供应链服务提供商，拥有并经营中国最大的药品分销及配送网络，拥有丰富的上游医药工业的供应商资源，也是众多药品的一级医药分销代理商。由于国药控股所处产业链上位置以及目前的行业地位，本次重组的四家标的公司与国药控股下属子公司及其他关联方不可避免的发生采购货物等关联交易，该等关联采购具有必要性和合理性。

在产业链中，医药分销企业承担批发、物流和配送的职能，盈利模式主要为产品的进销差价。在实际运营过程中，往往由制药企业（药品的最终供货方）、医药分销公司与医药零售企业或制药企业（药品的最终供货方）、一级医药分销代理商与二级医药分销代理商签订分销协议，协议中明确：医药分销公司/一级医药分销代理商按照供货方建议价格销售给医药零售企业/二级医药分销代理

商，即医药分销公司销售给医药零售企业或一级医药分销代理商销售给二级医药分销代理商的价格是由最终的药品供货方确定，医药分销公司/一级医药分销代理商无权对交易价格进行修正。如最终供货方未就医药分销公司或一级医药分销代理商对外销售的价格签订明确的分销协议予以约定，则一般由医药分销公司或一级医药分销代理在采购成本的基础上考虑物流配送的成本、回款账期和自身毛利率空间等因素后在产品采购价格上进行一定加成，再销售给二级医药分销企业或包括医院、零售药店在内的渠道终端。由于行业竞争充分，毛利水平较为透明，因此，本质上医药分销企业或一级医药分销代理商对产品销售并无自有定价权。

综上，本次重组的标的公司向医药商业企业的关联方采购亦遵循上述分销协议的约定或根据相同的行业规则与惯例确定采购价格。

②向医药工业企业关联采购的定价依据及合理性

国药集团为中国最大的医药集团，除了前述经营中国最大的医药分销业务外，经营范围还涵盖生物制品、化学制药、现代中药、诊断试剂与化学试剂、科学仪器与医疗器械等多个方面。

本次重组的四家标的公司国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信主要以北京地区为中心开展医药商业业务，经营的药品种类丰富，涵盖范围广。因此国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信也不可避免的会向国药集团下属工业企业采购药品以及其他医疗用品，该等关联采购具有必要性和合理性。

医药工业企业销售给标的公司的产品价格是在各地区市场终端价格基础上，结合医药流通企业的物流配送的成本、回款的账期和给予医药流通企业毛利率空间后综合制定的，医药工业企业对关联方产品销售价格与第三方销售定价方法一致。

2、关联销售的作价依据及合理性

如前所述，制药企业需要通过医药分销公司进行产品的配送、分销给零售终端（医疗机构以及零售药店），或由一级分销公司调拨至二级及以下分销公司，由二级分销公司最后销售给包括医院、零售药店在内的零售终端。鉴于本次交易四家标的公司于北京地区的市场地位，国控北京是国家指定的中央药品储备单

位、北京市指定的毒麻药品供应单位，北京华鸿拥有包括泰勒宁等药品的一级总代理，北京康辰和天星普信的血制品在北京的市场占有率高达 90%左右，因此本次交易的四家标的公司之间存在互相采购相关药品的情形，并形成关联交易（本次重组后此部分关联交易将转为内部交易）；此外，由于国药集团体系内经营中国最大的药品分销及配送网络，并拥有覆盖面较广的医药零售终端，国药集团下属公司也存在向国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信采购相关药品以及其他医疗用品的情形，形成关联销售。

如前所述，上述关联销售价格依据最终药品供应商、一级医药分销代理商与二级医药分销代理商签订分销协议予以确定，或由一级分销企业在采购成本的基础上考虑物流配送的成本和自身毛利率空间后在产品采购价格上进行一定加成，本质上一级医药分销代理商对产品销售并无自有定价权，上述关联销售价格即为市场价格。

二、结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响

（一）国控北京

1、向医药商业企业关联采购情况

在报告期内国控北京向国药集团控股医药商业企业采购的前十大品种中，国药集团控股医药商业企业同时销售给国控北京以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 1	26.40	26.40	0.00%
药品 2	201.71	201.71	0.00%
药品 3	54.71	54.71	0.00%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 4	26.40	26.40	0.00%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 5	54.71	54.71	0.00%

品规 ^{注3}	2014 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 6	26.40	26.40	0.00%
药品 7	54.71	54.71	0.00%
药品 8	6.15	6.15	0.00%

注 1：为国控北京的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，国控北京与国药集团控股医药商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格并无差异。结合与可比第三方交易价格，上述国控北京向国药集团控股医药商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

在报告期内国控北京向国药集团控股医药工业企业采购金额大于 50 万元的品种中，国药集团控股医药工业企业同时销售给国控北京以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 9	600.00	600.00	0.00%
药品 10	13.00	13.08	0.62%
药品 11	12.30	12.21	-0.73%
药品 12	23.04	22.84	-0.87%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 13	600.00	600.00	0.00%
药品 14	13.00	13.08	0.62%
药品 15	12.30	12.21	-0.73%
药品 16	23.04	22.84	-0.87%

品规 ^{注3}	2016 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 17	600.00	600.00	0.00%
药品 18	13.00	13.08	0.62%
药品 19	12.30	12.21	-0.73%
药品 20	23.04	22.84	-0.87%

注 1：为国控北京的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，国控北京与国药集团控股医药工业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差异较小。结合与可比第三方交易价格，上述国控北京向国药集团控股医药工业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

3、向关联企业销售情况

在报告期内国控北京向国药集团控股医药企业销售的前十大品种中，国控北京同时销售给国药集团控股医药企业以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 21	2,094.02	2,094.02	0.00%
药品 22	236.87	239.90	1.28%
药品 23	140.56	140.56	0.00%
药品 24	44.89	44.89	0.00%

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 25	21.39	21.39	0.00%
药品 26	32.05	32.05	0.00%
药品 27	3,917.31	3,917.31	0.00%

品规 ^{注2}	2015 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 28	140.56	140.56	0.00%
药品 29	2,094.02	2,094.02	0.00%
药品 30	236.87	239.90	1.28%
药品 31	201.71	201.71	0.00%
药品 32	57.52	57.52	0.00%
药品 33	33.59	33.59	0.00%

品规 ^{注2}	2014 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 34	201.71	201.71	0.00%
药品 35	31.11	31.11	0.00%
药品 36	57.57	57.58	0.02%
药品 37	33.59	33.59	0.00%
药品 38	140.56	140.56	0.00%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，国控北京销售给国药集团控股医药企业的价格与销售给可比第三方的价格基本没有差异，存在差异主要由于客户回款账期不同以及配送区域的距离差异导致的物流成本不同引起。国控北京的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与第三方交易价格，上述国控北京向国药集团控股医药企业的销售价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

（二）北京康辰

1、向医药商业企业关联采购情况

在报告期内北京康辰向国药集团控股医药商业企业采购的前十大品种中，国药集团控股医药商业企业同时销售给北京康辰以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 39	34.46	34.39	-0.20%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 40	34.46	34.31	-0.44%
药品 41	21.39	21.39	0.00%
药品 42	27.46	27.46	0.00%

品规 ^{注3}	2014 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 43	34.66	34.50	-0.46%
药品 44	21.39	21.39	0.00%
药品 45	34.48	34.59	0.32%
药品 46	85.43	85.44	0.01%

注 1：为北京康辰的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京康辰与国药集团控股医药商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于北京康辰向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同以及上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同有所不同引起。

结合与第三方交易价格，上述北京康辰向国药集团控股医药商业企业采购的

交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

在报告期内北京康辰向国药集团控股医药工业企业采购金额大于 50 万元的品种中，国药集团控股医药工业企业同时销售给北京康辰以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 47	557.27	556.56	-0.13%
药品 48	373.52	373.06	-0.12%
药品 49	250.50	250.20	-0.12%
药品 50	200.00	200.00	0.00%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 51	505.94	504.07	-0.37%
药品 52	348.97	351.34	0.68%
药品 53	190.77	189.34	-0.75%
药品 54	497.00	501.12	0.83%

品规 ^{注3}	2014 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 55	481.72	480.40	-0.27%
药品 56	334.16	332.95	-0.36%
药品 57	482.17	481.41	-0.16%
药品 58	70.00	70.00	0.00%
药品 59	185.00	183.48	-0.82%
药品 60	1,800.00	1,800.00	0.00%
药品 61	500.00	500.00	0.00%

注 1：为北京康辰的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京康辰向国药集团控股医药工业企业采购的价格与第三方交易价格差异较小。结合与第三方交易价格，上述关联交易价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

3、向关联企业销售情况

在报告期内北京康辰向国药集团控股医药企业销售的前十大品种中，北京康辰同时销售给国药集团控股医药企业以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 62	85.44	84.54	-1.05%
药品 63	1,365.81	1,380.34	1.06%
药品 64	138.67	137.2	-1.06%
药品 65	292.31	298.27	2.04%

品规 ^{注2}	2015 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 66	85.62	84.73	-1.04%
药品 67	85.44	84.54	-1.05%
药品 68	1,365.81	1,380.34	1.06%
药品 69	138.67	137.22	-1.05%
药品 70	285.48	291.37	2.06%
药品 71	381.19	381.55	0.09%

品规 ^{注2}	2014 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 72	86.4	84.73	-1.93%
药品 73	289.24	293.59	1.50%
药品 74	19.80	20.20	2.02%
药品 75	84.31	84.54	0.27%
药品 76	138.67	137.22	-1.05%

品规 ^{注2}	2014 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 77	347.61	347.61	0.00%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京康辰销售给国药集团控股医药企业的价格与销售给可比第三方的价格差异很小，大部分价差仅在 2%以内。报告期内相应价差的存在主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同所引起。北京康辰的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。北京康辰对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与第三方销售价格之间不存在不公平的现象。

结合与第三方交易价格，上述北京康辰向国药集团控股医药企业的销售价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

（三）北京华鸿

1、向医药商业企业关联采购情况

在报告期内北京华鸿向国药集团控股医药商业企业采购的前十大品种中，国药集团控股医药商业企业同时销售给北京华鸿以及无关联可比第三方的药品的价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 78	54.71	54.71	0.00%
药品 79	30.96	30.57	-1.26%
药品 80	25.64	25.38	-1.01%
药品 81	86.80	86.80	0.00%
药品 82	452.99	452.99	0.00%
药品 83	36.75	36.75	0.00%

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 84	36.75	36.75	0.00%
药品 85	30.57	30.96	1.28%
药品 86	54.71	54.71	0.00%
药品 87	25.64	25.38	-1.01%
药品 88	78.63	78.63	0.00%

品规 ^{注3}	2014 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 89	36.75	36.75	0.00%
药品 90	30.93	30.67	-0.84%
药品 91	25.64	25.47	-0.66%
药品 92	54.71	54.71	0.00%
药品 93	29.14	29.14	0.00%
药品 94	78.63	78.63	0.00%

注 1：为北京华鸿的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京华鸿与国药集团控股医药商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格差别较小，存在差异主要由于北京华鸿向上游经销商付款的账期与第三方向上游经销商付款的账期不同、上游经销商配送区域的距离差异导致的物流成本不同所引起。

结合与可比第三方交易价格，上述北京华鸿向国药集团控股医药商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

在报告期内北京华鸿向国药集团控股医药工业企业采购金额大于 50 万元的品种中，国药集团控股医药商业企业同时销售给北京华鸿以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2015 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 95	13.00	13.08	0.62%
药品 96	91.88	91.53	-0.38%

品规 ^{注3}	2014 年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 97	13.00	13.08	0.62%
药品 98	38.46	38.89	1.12%

注 1：为北京华鸿的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京康辰向国药集团控股医药工业企业采购的价格与第三方交易价格差异较小。结合与第三方交易价格，上述关联交易价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

3、向关联企业销售情况

在报告期内北京华鸿向国药集团控股医药企业销售的前十大品种中，北京华鸿同时销售给国药集团控股医药企业以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 99	37.92	37.92	0.00%
药品 100	20.64	20.77	0.63%
药品 101	31.52	31.52	0.00%
药品 102	1,072.26	1,072.26	0.00%
药品 103	30.93	30.62	-1.00%
药品 104	54.08	54.08	0.00%
药品 105	340.25	340.25	0.00%
药品 106	37.92	37.92	0.00%

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 107	46.32	45.45	-1.88%
药品 108	60.71	61.43	1.19%

品规 ^{注2}	2015 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 109	38.64	37.99	-1.68%
药品 110	47.01	47.87	1.83%
药品 111	37.92	37.94	0.05%
药品 112	20.64	20.77	0.63%
药品 113	30.93	30.62	-1.00%
药品 114	37.92	37.92	0.00%
药品 115	340.25	340.25	0.00%
药品 116	37.92	37.92	0.00%
药品 117	54.08	54.08	0.00%
药品 118	70.58	70.43	-0.21%

品规 ^{注2}	2014 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 119	73.05	73.05	0.00%
药品 120	37.92	37.94	0.05%
药品 121	54.08	54.08	0.00%
药品 122	36.03	36.03	0.00%
药品 123	47.01	47.87	1.83%
药品 124	31.58	31.62	0.13%
药品 125	30.94	30.62	-1.03%
药品 126	65.11	65.11	0.00%
药品 127	20.64	20.77	0.63%
药品 128	37.92	37.92	0.00%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，北京华鸿销售给国药集团控股医药企业的价格与销售给可比第

三方的价格基本没有差异，存在差异主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同所引起。北京华鸿的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与可比第三方交易价格，上述北京华鸿向国药集团控股医药企业的销售价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

（四）天星普信

1、向医药商业企业关联采购情况

在报告期内天星普信向国药集团控股医药商业企业采购的前十大品种中，国药集团控股医药商业企业同时销售给天星普信以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注3}	2016年1-7月		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 129	41.89	41.89	0.00%
药品 130	45.12	45.12	0.00%
药品 131	45.12	45.12	0.00%

品规 ^{注3}	2015年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 132	41.89	41.89	0.00%
药品 133	45.12	45.12	0.00%

品规 ^{注3}	2014年度		
	可比第三方交易价格 ^{注1}	关联交易价格	差异比例 ^{注2}
药品 134	41.89	41.89	0.00%
药品 135	45.12	45.12	0.00%
药品 136	45.12	45.12	0.00%

注 1：为天星普信的关联方销售给可比第三方的品规价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 3：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，天星普信与国药集团控股医药商业企业之间的采购价格与可比第三方交易价格没有差异。结合与可比第三方交易价格，上述天星普信向国药集团控股医药商业企业采购的交易价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

2、向医药工业企业关联采购情况

报告期内，天星普信不存在向国药集团控股医药工业企业采购金额大于 50 万元的品种。

3、向关联企业销售情况

在报告期内天星普信向国药集团控股医药企业销售的前十大品种中，天星普信同时销售给国药集团控股医药企业以及无关联可比第三方的药品价格对比情况如下：

单位：元

品规 ^{注2}	2016 年 1-7 月		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 137	54.39	54.71	0.59%
药品 138	86.85	86.85	0.00%
药品 139	48.70	48.67	-0.06%
药品 140	60.67	61.36	1.14%
药品 141	20.12	20.39	1.34%
药品 142	1,617.25	1,590.97	-1.62%

品规 ^{注2}	2015 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 143	54.71	54.71	0.00%
药品 144	86.85	86.85	0.00%
药品 145	20.15	20.39	1.19%
药品 146	25.60	25.84	0.94%
药品 147	1,614.48	1,590.97	-1.46%

品规 ^{注2}	2014 年度		
	可比第三方交易价格	关联交易价格	差异比例 ^{注1}
药品 148	55.27	54.71	-1.01%
药品 149	61.36	61.36	0.00%
药品 150	20.14	20.39	1.24%
药品 151	1,621.21	1,590.97	-1.87%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：同样品规的药品于不同报告期的采购/销售情况此处以不同药品进行列式

由上表可见，天星普信销售给国药集团控股医药企业的价格与销售给可比第三方的价格差异很小，存在差异主要由于客户回款账期不同、配送区域的距离差异导致的物流成本不同所引起。天星普信的销售定价依据市场规律进行，在考虑了各地区市场公开招标的形式、市场终端价格以及相关行业政策的制约等因素后，综合制定产品的销售价格。对关联方产品销售定价与非关联销售定价方法一致。关联方销售价格与可比第三方销售价格之间不存在不公允的现象。

结合与第三方交易价格，上述天星普信向国药集团控股医药企业销售价格具有公允性，不会对本次估值造成影响。

三、补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定

（一）本次交易完成前后的主要关联交易变化情况

国药股份的关联交易类型主要为采购商品和接受劳务以及销售商品和提供劳务。根据备考报表，本次重组前后，国药股份最近一年一期（即 2015 年及 2016 年 1-7 月）采购商品和接受劳务以及销售商品和提供劳务交易金额及占当期营业收入、营业成本的比例如下：

单位：万元

2016 年 1-7 月				
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售商品、提供劳务	159,653.45	21.47%	142,252.48	7.38%

2016年1-7月				
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业成本的比例	金额	占当期营业成本的比例
采购商品、接受劳务	103,834.65	15.12%	242,966.88	13.57%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
合计	263,488.10	35.44%	385,219.36	19.99%

单位：万元

2015年度				
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
销售商品、提供劳务	262,477.05	21.73%	236,964.47	7.64%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业成本的比例	金额	占当期营业成本的比例
采购商品、接受劳务	173,786.66	15.63%	391,116.14	13.58%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后	
	金额	占当期营业收入的比例	金额	占当期营业收入的比例
合计	436,263.71	36.12%	628,080.61	20.24%

本次交易完成后，拟注入标的公司将成为上市公司子公司，上市公司与标的公司以及标的公司之间的关联交易将会消除，但会增加标的公司与交易完成后上市公司的其他关联方的部分关联交易，由此会导致重组后采购商品和接收劳务的关联交易的绝对金额略有上升。但总体来看，本次交易完成后采购商品和接受劳务以及销售商品和提供劳务的关联交易占当期营业收入的比例都将下降。

（二）本次重组后进一步规范关联交易、增强独立性的情况

本次交易后，国药股份关联交易主要是由于医药分销商之间，以及医药分销商与生产企业之间因既有商业模式而无法避免或有合理原因而产生的关联交易，存在其合理性和必要性。在本次交易后，上市公司将充分发挥标的资产的协同效应，着力提升整体销售规模，加强内部采购等措施减少关联交易。

对于无法回避的关联交易，国药股份已依照《公司法》、《证券法》、中国证监会的相关规定，制定了关联交易的相关规定，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等进行了规定。本次交易完成以后，国药股份针对关联交易将严格执行上述规定，国药股份的监事会、独立董事将依据法律法规及《公司章程》的规定，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。

同时，国药股份及其下属子公司和国药控股、国药集团将继续按照此前作出关于规范关联交易相关的承诺，遵循市场公开、公平、公正的原则，依照无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定关联交易价格，保证关联交易价格具有公允性，国药控股和国药集团将与国药股份依法签订规范的关联交易协议。国药股份将按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和国药股份章程的规定履行批准程序，并履行关联交易的信息披露义务。

综上所述，本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

四、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为，国控北京、北京康辰、北京华鸿、天星普信与国药集团发生的关联交易主要是向国药集团及其下属子公司采购和销售商品，定价依据为标的公司、关联方以及最终供货商签订的分销协议或采购价格的合理成本加成，定价合理。鉴于各自的行业地位和市场地位，该等关联交易不可避免，上述关联交易具有合理性。结合与第三方交易价格、可比市场价格，上述关联交易价格公允，不会对本次交易估值产生影响。

本次交易后，国药股份关联交易主要是由于系医药分销商之间、医药零售商与医药分销商之间，以及医药分销商与生产企业之间因既有商业模式而无法避免或有合理原因而产生的关联交易，存在其合理性和必要性。本次交易后，上市公司将发挥标的资产的协同效应，提升整体销售规模，加强内部采购等措施减少关联交易。对于无法回避的关联交易，国药股份和国药控股、国药集团将继续按照此前作出关于规范关联交易相关的承诺，遵循市场公开、公平、公正的原则，依照无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定关联交易价格，保

证关联交易价格具有公允性，同时国药控股和国药集团将与国药股份依法签订规范的关联交易协议。国药股份按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和国药股份章程的规定履行批准程序，并履行关联交易的信息披露义务，不会对上市公司和中小股东权益造成影响。总体来看，交易前后上市公司关联销售商品、关联采购商品以及两者合计占比均有所下降，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

问题十三：申请材料显示，2015 年国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信营业收入较上一年度分别增长 8.64%、18.42%、9.90%和 11.44%。预测期内，国控北京营业收入每年分别增长 8.17%、8.98%、8.99%、9.12%和 9.31%，北京康辰营业收入每年分别增长 18.20%、17.77%、17.12%、16.67%、16.36%，北京华鸿营业收入每年分别增长 12.46%、10.13%、10.12%、13.41%、10.52%，天星普信营业收入每年分别增长 11.19%、13.99%、15.54%、13.08%、12.27%。预测期内国控北京净利润每年分别增长 8.17%、8.98%、8.99%、9.12%和 9.31%，北京康辰净利润每年分别增长 35.20%、17.44%、17.68%、17.81%、17.23%，北京华鸿净利润每年分别增长 25.17%、13.65%、16.66%、14.24%、9.74%，天星普信净利润每年分别增长 26.65%、13.27%、12.89%、14.10%、13.63%。请你公司：1）结合标的资产目前经营业绩，补充披露 2016 年营业收入和净利润的实现情况。2）补充披露 4 家标的公司主营业务相同，但报告期和预测期营业收入增长率差别较大的原因及合理性。3）结合标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等，补充披露预测期内标的资产营业收入和净利润预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露标的资产 2016 年营业收入和净利润的实现情况

根据经审计的标的资产截至 2016 年 7 月 31 日止 7 个月期间、2015 年度及 2014 年度财务报表，2016 年 1-7 月标的资产的营业收入和净利润实现情况如下示意：

单位：万元

标的公司	营业收入	完成情况	净利润	同比增幅 ^{注2}	承诺完成情况
国控北京	542,965.98	56.37%	13,505.44	3.50%	54.01%
北京康辰 ^{注1}	139,738.65	51.88%	3,122.55	15.07%	49.33%
北京华鸿	255,732.74	57.71%	8,601.74	8.85%	53.92%
天星普信	287,435.53	56.10%	9,464.79	23.76%	55.61%
平均	-	55.51%	-	12.80%	53.22%

注 1：北京康辰为母公司口径，北京康辰下属子公司北京统御未采用收益法估值定价，因此未纳入利润承诺范围。下同

注 2：测算同比增幅所用的 2015 年 1-7 月同期数未经审计

以简单年化方式进行示意性测算，1-7 月承诺业绩的完成情况应为 58.33%。从上表经营业绩数据可见，标的公司 2016 年 1-7 月承诺业绩的平均完成情况为 53.22%，略低于 58.33%。考虑到标的公司所处的医药流通行业具有季节性，上半年度由于春节假期等因素影响，销售额通常低于下半年度。2016 年 1-7 月标的公司净利润同比增长率平均为 12.80%。

根据标的公司未经审计的管理层报表数，2016 年 8-10 月标的资产的营业收入和净利润实现情况如下示意：

单位：万元

标的公司	营业收入	占全年预测比例	净利润	占全年预测比例	同比增幅
国控北京	259,784.39	26.97%	6,926.22	27.65%	17.41%
北京康辰	58,866.66	21.85%	1,941.07	30.67%	42.98%
北京华鸿	124,357.33	28.06%	4,152.28	25.94%	27.02%
天星普信	132,978.92	25.95%	5,191.96	30.51%	113.57%
平均	-	25.71%	-	28.69%	50.25%

根据标的公司未经审计的管理层报表数，2016 年 1-10 月标的资产的营业收入和净利润实现情况如下示意：

单位：万元

标的公司	营业收入	完成情况	净利润	同比增幅	承诺完成情况
国控北京	802,750.37	83.34%	20,431.66	7.83%	81.55%

标的公司	营业收入	完成情况	净利润	同比增幅	承诺完成情况
北京康辰	198,605.31	73.73%	5,063.62	24.37%	80.00%
北京华鸿	380,090.07	85.77%	12,754.02	14.17%	79.69%
天星普信	420,414.45	82.05%	14,656.75	45.42%	86.13%
平均	-	81.22%	-	22.95%	81.84%

以简单年化方式进行示意性测算，1-10 月承诺业绩的完成情况应为 83.33%。2016 年 1-10 月四家标的公司承诺完成情况平均值为 81.84%，虽略低于 83.33%，但基本实现。受季节性影响，2016 年 8-10 月四家标的公司的业绩增长提速。尽管存在十一假期的影响，但 2016 年 8-10 月标的公司净利润同比增幅平均值为 50.25%，高于 2016 年 1-7 月的增长水平，2016 年 8-10 月的营业收入和净利润占全年预测比例平均均高于 25%，故 2016 年 1-10 月净利润完成情况有所改善。2016 年 1-10 月四家标的公司净利润同比增幅平均值为 22.95%。

其中北京康辰、天星普信 2016 年 1-10 月业绩完成情况较 2016 年 1-7 月有明显改善，主要由于经销的血制品品种对医院销售在 2016 年 9 月、10 月份开始提价；同时上游市场供求关系的缓解使采购价格有所下降，药品经销的利润剪刀差扩大，故同比增幅加大。

从下表经营业绩数据可见，标的公司 2016 年 1-7 月净利润较上年同比增幅均值为 12.80%，2016 年 1-10 月净利润较上年同比增幅均值为 22.95%，均高于 2016 年度预测期净利润的同比增幅均值 12.69%。

单位：万元

标的公司	净利润			2016 年 1-7 月 同比增幅	2016 年 8-10 月 同比增幅	2016 年 1-10 月 同比增幅
	2015 年	2016 年 (预测期)	同比增幅			
国控北京	23,154.98	25,053.62	8.20%	3.50%	17.41%	7.83%
北京康辰	5,408.88	6,329.85	17.03%	15.07%	42.98%	24.37%
北京华鸿	14,478.44	16,004.68	10.54%	8.85%	27.02%	14.17%
天星普信	14,797.93	17,016.05	14.99%	23.76%	113.57%	45.42%
平均	-	-	12.69%	12.80%	50.25%	22.95%

2016 年 1-10 月，四家标的公司在净利润增长方面与 2015 年同期相比，除国控北京增长率略低于预期外，均大幅高于 2016 年预期水平。主要由于标的公司

所处的医药流通行业具有季节性，上半年度由于春节假期等因素影响，销售额通常低于下半年度。

截至 2016 年 10 月，四家标的公司营业收入和净利润已基本实现预期。四家标的公司 2016 年实现承诺业绩预计不存在障碍。

二、补充披露 4 家标的公司主营业务相同，但报告期和预测期营业收入增长率差别较大的原因及合理性

（一）标的公司报告期和预测期营业收入增长率情况

单位：万元

营业收入	历史年度			预测期				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国控北京	677,092.78	819,434.58	890,199.82	963,215.87	1,049,721.83	1,144,100.07	1,248,492.76	1,364,786.90
增长率	14.70%	21.02%	8.64%	8.20%	8.98%	8.99%	9.12%	9.31%
复合增长率	14.66%			9.10%				
北京康辰	131,705.25	192,334.18	227,819.81	269,352.36	317,222.58	371,523.01	433,461.10	504,368.69
增长率	28.93%	46.03%	18.45%	18.23%	17.77%	17.12%	16.67%	16.36%
复合增长率	31.52%			16.98%				
北京华鸿	319,320.95	351,337.56	385,371.56	443,136.45	524,766.61	632,199.93	739,979.92	843,009.51
增长率	8.96%	10.03%	9.69%	14.99%	18.42%	20.47%	17.05%	13.92%
复合增长率	9.86%			17.44%				
天星普信	371,862.43	413,248.68	460,684.62	512,381.79	584,073.86	674,812.79	763,109.35	856,724.72
增长率	14.26%	11.13%	11.48%	11.22%	13.99%	15.54%	13.08%	12.27%
复合增长率	11.30%			13.71%				

国控北京历史年度营业收入复合增长率为 14.66%，预测期营业收入复合增长率为 9.10%，为四家标的公司中增速最缓。北京康辰历史年度营业收入复合增长率为 31.52%，预测期营业收入复合增长率为 16.98%。北京华鸿历史年度营业收入复合增长率为 9.86%，预测期营业收入复合增长率为 17.44%。天星普信历史年度营业收入复合增长率为 11.30%，预测期营业收入复合增长率为 13.71%。

（二）标的公司报告期和预测期营业收入增长率差别较大的原因及合理性

四家标的公司主营业务虽然均为药品分销业务，但各标的公司主要经营药品

品种及公司所处的经营发展阶段有所不同，故报告期和预测期营业收入增长率存在一定差异：

1、国控北京

国控北京以北京地区药品配送业务为主，经营范围涵盖中成药、中药饮片、化学制剂药、生物制品、疫苗、麻醉及第一类精神药品、毒性药品、第二类精神药品、蛋白同化制剂和肽类激素等。其经营品类齐全、覆盖全面，2015 年销售进口合资品种近 700 个，国产品种约 3,800 个。国控北京专注于北京地区的麻精药品分销，是当地麻精药品主要的二级分销商。截至 2015 年 11 月底，国控北京麻精药品销售占北京地区市场份额超过 40%，是国控北京的特色产品，具有显著的竞争优势。目前，国控北京与数千家上游供应商客户保持着良好的合作关系，其中不乏一些国内外知名药品生产企业，如赛诺菲、阿斯利康、诺华、诺和诺德、罗氏、拜耳等。

国控北京 2015 年度营业规模达 89.02 亿元，为四家标的公司中规模最大的医药分销公司。2015 年底国控北京配送客户覆盖了北京地区 217 家二级以上医院、1819 家一级及社区医院，456 家零售药店及 111 家医药商业分销客户，其中三级医院的覆盖率达到 100%，二级医院覆盖率在 95%以上。医院销售份额在北京市所有医药流通企业中排名前列，在总部驻京子公司中排名第一位。药品流通行业批发企业主营业务收入排序中，国控北京在北京市场综合排名第四位，在医疗终端销售排名为第二位。随着医疗改革的实行，国控北京把握终端下沉趋势，大力拓展社区市场，取得了北京市社区基药配送资格，是北京市指定的五家社区基本药物配送商之一，覆盖了过千家社区医疗客户。由于经营逐步进入成熟期，报告期内国控北京营业收入增长率已逐步趋于稳定，历史三年营业收入复合增长率为 14.66%，预测期的营业收入复合增长率为 9.10%，预测期增速略有所放缓，因此相比其他标的资产较低。

2、北京康辰

北京康辰经过多年的发展已经发展成为北京地区综合性药品分销企业。自 2014 年以来，北京康辰大力拓展血液制品销售规模，并于同年引入国内一线企业血液制品的全产品线，始终保持着北京乃至全国血液制品市场的领先地位。目前北京康辰已经囊括了血液制品大部分品种，主要包括人血白蛋白、静丙、破伤

风免疫球蛋白、纤维蛋白原等，在北京市场占有率高达 70%以上，是成都蓉生、美国百特、上海莱士、远大蜀阳、派斯菲科及中生股份等多家血液制品企业在北京地区的经销商。

血液制品具有三大特性：高危性、稀缺性、刚需性，这使得近年来血液制品在国内市场一直处于稀缺状态，限制了北京康辰血液制品经营规模的发展。而正是因为血制品的稀缺，在医改、药改的政策影响下，药品市场几度调减药品销售价格，但血液制品的销售价格却一路攀升，有利于北京康辰进一步提升盈利水平。受血液制品高市场占有率和价格稳定的有利影响，且由于北京康辰在四家标的公司中规模最小，对比基数较小，历史年度营业收入复合增长率高达 31.52%，预测期内北京康辰营业收入增速有所下调，复合增长率为 16.98%，相比其他标的资产较高。

3、北京华鸿

北京华鸿坚持以优质的品种开拓市场，多年来形成了以代理、销售新特药、进口药、合资药等名优产品为主的品种经营特色。北京华鸿的北京直销业务的服务对象主要为北京市各医疗机构，包括北京市所有三级医院及大部分二级、一级医院，在北京市医院纯销市场位列前五。2015 年，北京华鸿北京直销业务经营药品品种近 1,300 个，并在抗肿瘤类、胰岛素类、心脑血管类用药上形成了特色品种，具有一定的竞争优势。同时，北京华鸿还专注于为国内外中小型医药企业的新特药专科产品提供在中国的营销推广管理服务，所涉及的产品包括麻醉、疼痛、妇科、肿瘤、心血管等多学科领域的新特药品。“泰勒宁”作为核心营销产品，在口服镇痛领域市场占有率排名第二。北京华鸿拥有“泰勒宁”在国内的独家代理权，2015 年销售额达数亿元。此外，2014 年北京华鸿签约引进日本三共镇痛产品“乐松”，在全国范围内进行联合推广，仅一年时间销售量就已突破 100 万盒。

北京华鸿报告期内营业收入复合增长率为 9.86%，预测期的营业收入复合增长率为 17.44%，高于其他标的资产，预测期销售增速提升主要受益于 SPD 业务发展迅猛所致。北京华鸿已与北京市 7 家医院开展了 SPD 增值服务合作，其中与北京大学人民医院合作的 SPD 项目已被卫生部确立为医院院内物流改革的试点项目。北京华鸿自主研发的 HMIS（药品在院管理系统）已通过软件产品注册权审批，目前已有 20 多家二级以上医院在药品自动化管理中使用该系统。从目

前已签约的项目判断，2016 年、2017 年能够确保实现预测营收指标，随着 SPD 业务的逐步发展成熟，2018 年及以后的销售增长目标亦有合理预期。

4、天星普信

天星普信主要经营包括生物制品、化学药品、抗生素、生化药品、化学原料药、中成药、体外诊断试剂及疫苗等近万个品种，其中生物制品一直是天星普信的优势品种，其销售额位居北京地区前列。生物制品的竞争优势将有助于天星普信巩固并扩大现有核心品种的市场占有率，尤其是在药品价格市场化调节的大背景下，血液制品等稀缺药品价格上涨趋势明显，将进一步提升天星普信的核心竞争力和盈利能力。

目前，天星普信与全国 500 多家供应商客户、900 多家生产厂商建立了长期稳定的合作关系，在北京地区覆盖各区县二级以上医院和部分小终端客户 200 余家，其中三级医院覆盖率达到 93.2%。此外，经过多年的发展与维护，天星普信与军队系统客户建立了紧密的合作关系，在中国人民解放军总医院（301 医院）、中国武警总医院、中国人民解放军 302 医院、中国人民解放军空军总医院、中国人民解放军海军总医院、北京军区总医院等医院销售额均名列前茅，在部分医院更位列第一或第二。

天星普信报告期内营业收入复合增长率为 11.30%，由于公司与军队系统客户建立了紧密的合作关系同时在生物制品龙头地位的竞争优势，未来在通过巩固并提高现有核心品种的市场占有率、并通过资源整合培育更多高端生物制品的合理预期下，公司预测期的营业收入复合增长率为 13.71%，预测期增速在标的公司中仅高于国控北京。

综上所述，四家标的公司主营业务虽然均为药品分销业务，但由于各标的公司主要经营药品品种及公司所处的经营发展阶段有所不同，故报告期和预测期营业收入增长率存在一定差异。

三、结合标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等，补充披露预测期内标的资产营业收入和净利润预测的合理性及可实现性

（一）标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况

1、标的公司报告期及预测期营业收入增长率情况

单位：万元

营业收入	历史年度			预测期				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国控北京	677,092.78	819,434.58	890,199.82	963,215.87	1,049,721.83	1,144,100.07	1,248,492.76	1,364,786.90
增长率	14.70%	21.02%	8.64%	8.20%	8.98%	8.99%	9.12%	9.31%
复合增长率	14.66%			9.10%				
北京康辰	131,705.25	192,334.18	227,819.81	269,352.36	317,222.58	371,523.01	433,461.10	504,368.69
增长率	28.93%	46.03%	18.45%	18.23%	17.77%	17.12%	16.67%	16.36%
复合增长率	31.52%			16.98%				
北京华鸿	319,320.95	351,337.56	385,371.56	443,136.45	524,766.61	632,199.93	739,979.92	843,009.51
增长率	8.96%	10.03%	9.69%	14.99%	18.42%	20.47%	17.05%	13.92%
复合增长率	9.86%			17.44%				
天星普信	371,862.43	413,248.68	460,684.62	512,381.79	584,073.86	674,812.79	763,109.35	856,724.72
增长率	14.26%	11.13%	11.48%	11.22%	13.99%	15.54%	13.08%	12.27%
复合增长率	11.30%			13.71%				

2、标的公司报告期及预测期净利润增长率情况

单位：万元

净利润	历史年度			预测期 ^年				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国控北京	15,712.02	19,013.85	23,154.97	25,053.62	27,653.54	30,528.87	34,751.81	38,530.93
增长率	10.05%	21.01%	21.78%	8.20%	10.38%	10.40%	13.83%	10.87%
复合增长率	21.40%			11.36%				
北京康辰	2,747.40	4,371.64	5,408.88	6,329.85	7,406.78	8,662.63	10,126.66	11,829.19
增长率	35.60%	59.12%	23.73%	18.67%	17.01%	16.96%	16.90%	16.81%
复合增长率	40.31%			16.92%				
北京华鸿	11,076.07	12,528.93	14,478.44	16,004.68	18,203.05	20,984.00	23,764.66	26,091.28
增长率	35.92%	13.12%	15.56%	10.54%	13.74%	15.28%	13.25%	9.79%
复合增长率	14.33%			13.00%				

天星普信	11,126.79	12,601.01	14,797.93	17,016.05	19,505.35	22,303.63	25,670.49	29,384.35
增长率	7.70%	13.25%	17.43%	14.99%	14.63%	14.35%	15.10%	14.47%
复合增长率	15.32%			14.63%				

注：为保证与历史年度财务业绩的可比性，此处所列示预测期净利润已将评估收益法自由现金流对应净利润调整为承诺净利润。

从营业收入来看，国控北京历史年度营业收入复合增长率为 14.66%，预测期的营业收入复合增长率为 9.10%；北京康辰历史年度营业收入复合增长率为 31.52%，预测期的营业收入复合增长率为 16.98%；北京华鸿报告期内营业收入复合增长率为 9.86%，预测期的营业收入复合增长率为 17.44%；天星普信报告期内营业收入复合增长率为 11.30%，预测期的营业收入复合增长率为 13.71%。

国控北京、北京康辰的预测期营业收入增速低于历史年度增速。天星普信预测期营业收入增速略高于历史年度增速，主要由于生物制品为天星普信的优势品种，该等竞争优势将有助于天星普信巩固并扩大现有核心品种的市场占有率，尤其是在药品价格市场化调节的大背景下，血液制品等稀缺药品价格上涨趋势明显，将进一步提升天星普信的核心竞争力。北京华鸿的预测期营业收入增速高于历史年度增速，主要由于北京华鸿拥有 SPD 增值服务模式，历史年度已进行较多的布局，目前已与北京市 7 家医院开展了 SPD 增值服务合作，将助力北京华鸿在预测期提升业务规模及市场份额。综上，结合历史年度经营情况、公司独特的竞争优势及 2016 年 1-10 月公司业绩实际完成情况，预测具有合理性及可实现性。

从净利润来看，国控北京历史年度净利润复合增长率为 21.40%，预测期的净利润复合增长率为 11.36%；北京康辰历史年度净利润复合增长率为 40.31%，预测期的净利润复合增长率为 16.92%；北京华鸿历史年度净利润复合增长率为 14.33%，预测期的净利润复合增长率为 13.00%；天星普信历史年度净利润复合增长率为 15.32%，预测期的净利润复合增长率为 14.63%。

四家标的公司的预测期净利润增速均低于历史年度增速，结合历史年度经营情况、公司独特的竞争优势及 2016 年 1-10 月公司业绩实际完成情况，预测具有合理性及可实现性。

3、目前已签订销售合同情况

医药分销企业的药品销售主要通过药品交易平台进行，即业务中标后，由医院客户直接从医疗机构药品交易平台下单，医药分销企业接受下单指令后安排按时按量采购进货、物流配送、货品交付以实现销售。从药品销售业务中标情况来看，2016 年国控北京、北京康辰、北京华鸿及天星普信的中标个数分别为 16,000 个、10,177 个、11,300 个、13,004 个，目前仍在补录阶段，可能进一步增加，基本覆盖了各标的公司的重要品种，中标品种数量均远超 2015 年。

截至 2016 年 10 月，对中标项目已实现销售收入情况如下：

(1) 国控北京

单位：万元

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月已实现销售收入	已完成比重
1	其他医院中心（医疗直销）	645,005.00	525,291.00	81.44%
2	解放军总医院	14,797.00	13,346.00	90.19%
3	中国人民解放军陆军总医院	7,311.00	6,361.00	87.01%
4	中国人民解放军第三零九医院	3,381.00	2,850.00	84.29%
5	中国人民解放军第三零二医院	1,496.00	1,310.00	87.57%
6	解放军第 263 医院	1,263.00	1,039.00	82.26%
7	中国人民解放军空军总医院	4,130.00	3,541.00	85.74%
8	中国医学科学院肿瘤医院	12,117.00	8,786.00	72.51%
9	广阔营销中心（社区）	155,961.00	128,825.00	82.60%
10	商务（分销和零售）	117,754.87	111,312.68	94.53%
合计		963,215.87	802,661.68	83.33%

(2) 北京康辰

单位：万元

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月已实现销售收入	已完成比重
1	解放军总医院	40,300.00	30,008.24	74.46%

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月已实现销售收入	已完成比重
2	总后药材供应站	13,540.00	11,570.49	85.45%
3	陆军总医院	13,100.00	9,187.24	70.13%
4	人民医院	10,700.00	8,436.88	78.85%
5	解放军第一附属医院	12,500.00	8,079.55	64.64%
6	其他客户	148,860.00	109,211.31	73.37%
7	零星调拨及零售	30,352.36	22,107.35	72.84%
合计		269,352.36	198,601.06	73.73%

(3) 北京华鸿

截止 2016 年 10 月已签订主要合同（协议）内容、金额及完成情况如下：

单位：万元

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月已实现销售收入	已完成比重
1	华润山东医药有限公司	4,050.00	3,791.89	93.63%
2	国药集团新疆新特药业有限公司	3,060.00	2,827.31	92.40%
3	国药控股沈阳有限公司	2,010.00	1,818.97	90.50%
4	上药科园信海陕西医药有限公司	1,650.00	1,519.87	92.11%
5	国药乐仁堂医药有限公司	1,600.00	1,515.12	94.70%
6	其他	29,946.00	27,236.18	90.95%
小计		42,316.00	38,709.34	91.48%

截止 2016 年 10 月主要客户及其他客户在平台下单已实现销售收入统计

单位：万元

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月已实现销售收入	已完成比重
1	北京大学人民医院	33,000.00	29,472.97	89.31%
2	中日友好医院	27,500.00	23,241.02	84.51%
3	总后药材供应站	15,500.00	14,126.42	91.14%
4	中国人民解放军总医院	14,000.00	11,971.72	85.51%
5	中国医学科学院肿瘤医院	11,000.00	10,501.18	95.47%

序号	中标项目名称	预计合同总金额	截止 2016 年 10 月 已实现销售收入	已完成比重
6	其他	299,820.45	249,976.76	83.38%
小计		400,820.45	339,290.07	84.65%
总计（签订合同+平台下单）		443,136.45	377,999.41	85.30%

目前北京华鸿的 SPD 药品业务已服务的医院包括人民医院、北大国际医院、北京优联耳鼻喉医院等。

（4）天星普信

单位：万元

序号	中标项目名称	预计合同 总金额	截止 2016 年 10 月 已实现销售收入	已完成比重
1	中国人民解放军总医院	26,637.93	23,057.09	86.56%
2	中国人民解放军第三〇二医院	25,862.07	22,693.63	87.75%
3	北京大学第三医院	14,706.90	12,902.28	87.73%
4	中国人民武装警察部队总医院	14,456.90	12,431.24	85.99%
5	中国医学科学院肿瘤医院	12,450.00	10,342.39	83.07%
6	中国人民解放军海军总医院	11,896.55	9,900.05	83.22%
7	中国人民解放军北京军区总医院	9,568.97	8,345.69	87.22%
8	中国人民解放军第三〇九医院	9,475.86	7,894.91	83.32%
9	中国人民解放军总医院第一附属医院	9,172.41	7,746.59	84.46%
10	空军总医院	8,896.55	7,030.82	79.03%
11	药品直销	331,426.00	266,198.00	80.32%
12	分销	37,831.39	31,871.75	84.25%
合计		512,381.53	420,414.45	82.05%

（二）主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等

1、主要竞争对手经营情况

四家标的公司的主要竞争对手均为专注于北京地区的医药分销企业，包括国药股份、华润医药旗下子公司华润医药商业集团有限公司（以下简称“华润医药商业”）、上海医药旗下子公司北京科园信海医药经营有限公司（以下简称“科园信海”）等。相关情况如下：

（1）国药股份

国药股份（600511.SH）主营业务包括麻醉药品及第一类精神药品等特殊药品的全国一级分销业务、普通药品的北京地区分销业务和创新医疗业务。普通药品北京地区分销业务为国药股份传统业务，并在 2013-2015 年度保持稳步发展，形成完整流通业态。此外，国药股份为全国麻醉药品一级分销商，在麻醉药品、第一类精神药品渠道方面始终占据龙头地位，2015 年在国内麻醉药品、第一类精神药品一级分销渠道依然保持着 80%以上的市场份额。过去三年 国药股份的业绩情况如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入（亿元）	100.81	115.38	120.78
增速	17.34%	14.45%	4.68%
复合增长率	9.46%		

注：数据来源为公司年报

（2）华润医药商业

华润医药是集药品研发、制造和流通为一体的企业集团，是华润（集团）有限公司旗下七大核心战略业务单元之一。

华润医药商业是华润医药集团全资的大型医药流通企业，是华润集团一级利润中心，位列北京地区医药分销市场前三甲。前身为北京医药股份有限公司。2006 年，北京医药股份有限公司作为北京医药集团下属企业进入华润集团。2012 年 3 月正式更名为华润医药商业集团有限公司。

华润医药商业主要从事医药商品营销、物流配送以及供应链相关服务。主要经营西药制剂、化学原料药、中成药、中药饮片、医疗器械、医用耗材、生物制品、营养保健品等 4 万多个规格品种。公司是首批通过国家 GSP 认证的药品经营企业，具有各类药品和医疗器械的进出口资质、医药三方物流经营资质。公司与国内外 7,500 多家医药生产企业保持着长期稳定的合作关系，建有以北京为中心覆盖全国 31 个省市的营销网络，主要服务于全国各级医疗机构、医药商业批发企业和零售药店。

项目	2013 年	2014 年	2015 年
	医药分销分部-华北地区 ^注		
营业收入（亿元港币）	324.43	370.37	394.26
增速	N.A	14.16%	6.45%
复合增长率	10.24%		

注 1：华北地区包括北京、天津、河北、山西及内蒙古

注 2：数据来源为华润医药招股说明书

（3）科园信海

上海医药（601607.SH、02607.HK）是一家总部位于上海的全国性医药产业集团，主营业务覆盖医药研发与制造、分销与零售，是中国为数不多的在医药产品和分销市场方面均居领先地位的医药上市公司。上海医药也是全国性麻醉药品的一级分销商。

科园信海成立于 1999 年，并于 2010 年底正式成为上海医药旗下子公司，主要负责在北京地区提供医药商业服务。科园信海是一家集医院药品销售、跨区域商业分销、疫苗分销、医疗耗材及器械分销、零售及患者服务、进口保税、IT 解决方案、第三方物流于一体的大型综合服务性医药经营企业，位列北京地区医药分销市场前三甲。

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入（亿元）	144.94	198.64	242.07
增速	21.78%	37.05%	21.86%
复合增长率	29.23%		

注 1：科园信海数据来源为上海医药年报

综上所述，报告期内四家标的公司与主要竞争对手相比，在营收规模方面相对较低，由于标的公司各有特色，具有一定的竞争优势，故历史年度营收复合增长率方面接近或略高于国药股份、华润医药，但除北京康辰外均低于科园信海，总体而言，四家标的公司未来经营业绩仍有增长空间。

2、主要产品市场规模及份额变动情况

（1）市场规模变动情况

2013-2015年，全国及北京地区药品流通行业市场规模及其增速如下表所示，处于稳步发展的趋势。

	2013 年	2014 年	2015 年
全国药品流通行业市场规模（万元）	96,230,321	110,799,678	123,238,885
全国药品流通行业增速（%）	16.70	15.14	11.23
复合增长率（%）	13.17		
北京药品流通行业市场规模（万元）	8,670,096	9,087,872	9,861,439
北京药品流通行业增速（%）	18.38	4.82	8.51
复合增长率（%）	6.65		

数据来源：根据 2013-2015 年《药品流通行业运行统计分析报告》统计数据

四家标的公司代理医药产品品种较多，无显著占比较高的单个品种。2015 年国控北京年销售进口合资品种近 700 个，国产品种约 3,800 个；北京康辰经营 2,000 余种产品；北京华鸿经营药品品种近 1,300 个；天星普信经营品种近万个。如前所述，2013-2015 年，四家标的公司国控北京、北京康辰、北京华鸿、天星普信的营业收入复合增长率分别为 14.66%、31.52%、9.86% 和 11.30%，均高于北京药品流通行业的整体复合增速。

（2）市场份额变动情况

国控北京、北京康辰、北京华鸿和天星普信的主营业务均为向北京市各级医院、零售药店等医药终端市场提供医药用品分销配送服务。2013-2015 年，四家标的公司营业收入占北京地区药品流通行业销售总额的比例如下表所示：

标的公司	2013 年	2014 年	2015 年
北京药品流通行业市场规模（万元）	8,670,096	9,087,872	9,861,439
国控北京	9.14%	10.55%	10.57%
北京康辰	1.78%	2.48%	2.70%
北京华鸿	4.31%	4.53%	4.59%
天星普信	5.03%	5.32%	5.46%

注：标的公司营业收入占比=当年标的公司营业收入*（1+17%）/当年北京地区药品流通行业销售总额

如上表所示，2013 年至 2015 年，北京药品流通行业市场规模稳步增长，本

次交易的四家标的公司市场份额均有所提升，国控北京自 9.14% 上升至 10.57%，北京康辰自 1.78% 上升至 2.70%，北京华鸿自 4.31% 上升至 4.59%，天星普信自 5.03% 上升至 5.46%，趋势向好。标的公司未来业绩的可实现性具有市场基础。

结合标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等各方面情况来看，四家标的公司 2016 年标期的中标品种基本覆盖了各标的公司的重要品种，2016 年已签订销售合同基本已实现了销售；四家标的公司与主要竞争对手的业绩增长情况及趋势较为一致，未来经营业绩仍有增长空间；四家标的公司历史业绩增速均高于北京药品流通行业整体增速，市场份额逐年稳步提升。综上所述，预测期内标的资产营业收入和净利润预测从合同履行、行业竞争、市场规模及份额变动等方面来看，均具有合理性及可实现性。

三、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为，四家标的公司虽然主营业务均为医药分销，但各标的公司在主要经营药品品种、公司所处经营发展阶段方面有所不同，故报告期和预测期营业收入增长率存在差异具有合理性；四家标的公司 2016 年标期的中标品种基本覆盖了各标的公司的重要品种，2016 年已签订销售合同基本实现了销售；四家标的公司与主要竞争对手的业绩增长情况及趋势较为一致，未来经营业绩仍有增长空间；标的公司历史业绩增速高于北京药品流通行业整体增速，市场份额逐年稳步提升。综合考虑标的资产报告期业绩和目前已签订销售合同情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况等方面，标的公司营业收入及净利润预测具有合理性及可实现性。

问题十四：申请材料显示，本次交易标的主营业务均为药品分销行业，其中北京康辰和天星普信药品分销均包括血液制品，本次交易价格对应市盈率中，北京康辰静态、动态市盈率分别为 19.22 倍、16.25 倍，高于其他交易标的。请你公司结合北京康辰和其他交易标的主营业务对比情况、市场竞争情况、核心竞争力分析等，补充披露北京康辰市盈率高于其他交易标的的原因以及合理性，是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表

明确意见。

答复：

一、结合北京康辰和其他交易标的主营业务对比情况、市场竞争情况、核心竞争力分析等，补充披露北京康辰市盈率高于其他交易标的原因以及合理性，是否有利于保护中小投资者的权益

（一）北京康辰和其他交易标的主营业务对比情况

标的公司	经营品类	业务特色	下游客户特点
北京康辰	血液制品、西药、中成药、中药饮片、疫苗等	囊括了血液制品大部分品种，主要包括人血白蛋白、静丙、破伤风免疫球蛋白、纤维蛋白原等，在北京市场占有率高达 70%以上，盈利能力受益于血制品提价	目前北京军区总医院、中国人民解放军总医院、解放军第 309 医院、中国人民解放军总医院第一附属医院等大型三甲军区医院都是北京康辰的长期合作客户
其他标的公司			
国控北京	中成药、中药饮片、化学制剂药、生物制品、疫苗、麻醉及第一类精神药品、毒性药品、第二类精神药品、蛋白同化制剂和肽类激素等	专注于北京地区的麻精药品分销，是当地麻精药品主要的二级分销商	在稳固原有二三级医院直销业态的基础上拓展社区市场，覆盖过千家社区医疗客户
北京华鸿	抗肿瘤类、胰岛素类、心脑血管类等	1、销售新特药、进口药、合资药等名优产品为主的品种 2、拥有先进的 SPD 增值服务模式	北京直销业务的服务对象主要为北京市各医疗机构，包括北京市所有三级医院及大部分二级、一级医院，在北京市医院纯销市场位列前五
天星普信	生物制品、化学药品、抗生素、生化药品、化学原料药、中成药、体外诊断试剂及疫苗等	生物制品为优势品种，其销售额位居北京地区前列	与军队系统客户建立了紧密的合作关系，在北京军区总医院等医院销售额均名列前茅，在部分医院更位列第一或第二

（二）市场竞争情况

1、北京康辰市场竞争情况

血制品为北京康辰的业务特色。血液制品是以健康人的血浆为原料，通过分离纯化制备成各种生物活性制剂，商业化生产销售的血液制品主要包括白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大类产品。血液制品在临床上被广泛应用于急救、感染以及凝血障碍疾病，属于需求较为刚性的药品。由于血液制品的特殊性，对医药

流通企业在仓储、物流等方面提出了较为严苛的要求，需要具有较高专业能力的医药流通企业才能开展相关业务。同时，国家对血液制品生产企业实行严格的管制，寡头现象较为明显。中国从2001年开始不再批准新的血制品生产企业，截至2016年6月1日，根据CFDA数据库，中国共有31家血制品生产企业拥有血制品批文准号。因此，掌握知名血液制品生产企业资源、与知名血液制品生产企业保持长期良好的合作关系对该领域内医药流通企业的发展起着至关重要的作用。

北京康辰的销售对象包含地方医院与军队医院，基本覆盖了北京市所有的二级医院，其销售额占北京血液制品市场总销售额约 70%，占北京血液制品军队医院市场份额的近 90%。

（三）北京康辰的核心竞争力分析

北京康辰的销售增长主要是依托医院直销业态的增长。北京康辰始终保持着北京乃至全国血液制品市场的领先地位。血液制品具有三大特性：高危性、稀缺性、刚需性，使得近年来血液制品在国内市场一直处于稀缺状态。而正是由于血制品的稀缺，在医改、药改的政策影响下，药品市场几度调减药品销售价格，但血液制品的销售价格却一路攀升。

北京康辰已有多年销售血液制品的历史，不仅获得了上游、下游的认可，更获得了政府的肯定。北京康辰承担了北京市卫生局、北京市药监局、总后卫生部药材站等多家政府机构的血液制品应急储备单位的工作。血液制品的高危性使得血液制品的市场历来是一个易守难攻的情况，院方更倾向于向长期合作并且获得普遍认可的医贸企业采购，进一步巩固了北京康辰在血液制品市场上的龙头地位。北京康辰竞争优势明显。

根据 2015 年 CPA 数据北京 58 家抽样医院统计结果，北京康辰销售的血液制品的市场占有率如下：

品名	生产厂家	北京康辰销售的血制产品市场占有率
白蛋白	美国百特、中生蓉生、中生上生、中生武生、贵州泰邦、山东泰邦、远大蜀阳、派斯菲科、美国基立福	66.5%
静丙	中生蓉生、中生上生、中生武生、贵州泰邦、山东泰邦、远大蜀阳、派斯菲科	79.8%
乙免	中生蓉生、中生上生、中生武生、远大蜀阳、派斯菲科	92.3%
静注乙免	远大蜀阳、中生蓉生、派斯菲科	100.0%

品名	生产厂家	北京康辰销售的血制产品市场占有率
破免	中生蓉生、中生武生、贵州泰邦、山东泰邦	96.6%
纤原	上海莱士、派斯菲科	93.4%
八因子	上海莱士、山东泰邦、美国百特（重组）	49.7%
凝酶	山东泰邦、贵州泰邦	23.6%

（三）北京康辰市盈率高于其他交易标的的原因以及合理性，是否有利于保护中小投资者的利益

1、北京康辰业务模式具有稀缺性，血制品市场份额较高

北京康辰占据了北京血液制品市场绝大多数的市场份额，由于血液制品这一药品具备紧缺、刚需、高危性的三大特点，医院更倾向于向长期合作的、信用度高的企业继续合作。北京康辰在部队医疗系统资源优势明显。目前北京军区总医院、中国人民解放军总医院、解放军第 309 医院、中国人民解放军总医院第一附属医院等大型三甲军区医院都是北京康辰的长期合作客户。北京康辰在与客户医院之间形成了良好的合作关系，带动了其他配送药品业务的发展。

北京康辰的销售对象包含地方医院与军队医院，基本覆盖了北京市所有的二级医院，其销售份额占北京血液制品市场总销售份额约 70%，占北京血液制品军队医院市场份额的近 90%。

2、报告期及预测期内北京康辰的业绩增速高于其他交易标的

标的公司历史净利润及评估业绩预测如下，北京康辰历史增长速度及未来预测业绩增长速度均高于其他三家标的公司。

单位：万元（除比例外）

净利润	报告期			预测期				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
北京康辰	2,747.40	4,371.64	5,408.88	6,329.85	7,406.78	8,662.63	10,126.66	11,829.19
增长率	35.60%	59.12%	23.73%	18.67%	17.01%	16.96%	16.90%	16.81%
复合增长率	40.31%			16.92%				
国控北京	15,712.02	19,013.85	23,154.97	25,053.62	27,653.54	30,528.87	34,751.81	38,530.93
增长率	10.05%	21.01%	21.78%	8.20%	10.38%	10.40%	13.83%	10.87%
复合增长率	21.40%			11.36%				

净利润	报告期			预测期				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
北京华鸿	11,076.07	12,528.93	14,478.44	16,004.68	18,203.05	20,984.00	23,764.66	26,091.28
增长率	35.92%	13.12%	15.56%	10.54%	13.74%	15.28%	13.25%	9.79%
复合增长率	14.33%			13.00%				
天星普信	11,126.79	12,601.01	14,797.93	17,016.05	19,505.35	22,303.63	25,670.49	29,384.35
增长率	7.70%	13.25%	17.43%	14.99%	14.63%	14.35%	15.10%	14.47%
复合增长率	15.32%			14.63%				

本次标的资产的评估中，标的资产国控北京 100%股权、北京康辰 100%股权、北京华鸿 60%股权及天星普信 51%股权选用收益法结果为评估结论。收益法是根据企业历史经营数据、内外部环境合理预计企业未来的盈利水平，从资产的预期获利能力的角度评价资产的方法。北京康辰的历史净利润增速及评估预测净利润增速较高。2013 年至 2015 年，北京康辰的净利润复合增长率为 40.31%，国控北京、北京华鸿、天星普信的净利润复合增长率分别为 21.40%、14.33%及 15.32%。预测期 2016 年-2020 年，北京康辰的预测净利润复合增长率为 16.92%，北京康辰预测期增速相对于历史年度较低，是综合了自身业务特征及市场变化综合做出的，具有可实现性。但结合其自身的发展阶段和市场竞争优势，北京康辰预测净利润复合增长率高于国控北京的 11.36%、北京华鸿的 13.00%以及天星普信的 14.63%。由于历史净利润增速及评估预测净利润增速较高，北京康辰的估值较其他三家标的公司较高。

随着北京康辰的增速释放，四家标的公司的估值市盈率将较为接近。以 2020 年预测净利润进行测算，北京康辰、国控北京、北京华鸿、天星普信的评估值对应市盈率水平分别为 8.69 倍、7.22 倍、8.33 倍和 7.15 倍，北京康辰未显著高于其他标的公司。

3、交易对方出具盈利承诺

就评估过程中使用的盈利预测数据，本次重组的交易对方与国药股份签订了盈利补偿协议，北京康辰在利润补偿年度实现的经专项审核的归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常损益前后孰低）（若无需编制合并报表则为母公司报表净利润）不低于交易对方承诺北京康辰在利润补偿年度内每年实现的净利润数。

北京康辰在利润补偿年度内，每一会计年度的实际净利润数应不低于相应年度的承诺净利润数；在每个利润补偿年度，如果北京康辰的实际净利润数低于该年度的承诺净利润数，则交易对方须按照《盈利预测补偿协议》及其补充协议的约定进行补偿。确保上市公司中小股东利益。

综上所述，北京康辰市盈率高于其他交易标的是合理的，充分地考虑了上市公司及中小股东的利益，保护了投资者的权益。

二、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为，北京康辰血制品市场份额较高，且与部队医院关系良好，具有独特的竞争力。考虑到北京康辰业务模式的稀缺性、报告期及预测期的业绩增速高于其他标的，北京康辰市盈率高于其他交易标的具有合理性。本次交易的交易对方向国药股份保证，如果北京康辰的实际净利润数低于该年度的承诺净利润数，则交易对方须按照《盈利预测补偿协议》及其补充协议的约定进行补偿，有利于保护中小投资者的权益。

问题十五：申请材料显示，预测期内，国控北京运杂费占当期预测收入比例分别为 0.40%、0.41%、0.41%、0.36%、0.35%；北京康辰运杂费占当期预测收入比例分别为 0.51%、0.51%、0.50%、0.49%；北京华鸿运杂费占当期预测收入比例分别为 0.10%、0.10%、0.08%、0.09%、0.09%；天星普信运杂费占当期预测收入比例分别为 0.16%、0.15%、0.16%、0.18%、0.18%。请你公司补充披露：1）北京华鸿、天星普信运输费用占营业收入比重低于其他标的资产的原因和合理性。2）结合预测期内标的资产的业务开展情况，补充披露标的资产运输费用与其业务规模的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、北京华鸿、天星普信运输费用占营业收入比重低于其他标的资产的原因和合理性

报告期及预测期内各标的公司运杂费占收入比重情况如下表：

标的公司	报告期			预测期				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国控北京	0.27%	0.28%	0.28%	0.40%	0.41%	0.41%	0.36%	0.35%
平均	0.28%			0.39%				
北京康辰	0.60%	0.53%	0.51%	0.51%	0.51%	0.50%	0.50%	0.49%
平均	0.55%			0.50%				
北京华鸿	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.08%	0.09%	0.09%
平均	0.10%			0.09%				
天星普信	0.11%	0.10%	0.15%	0.16%	0.15%	0.16%	0.18%	0.18%
平均	0.12%			0.17%				

四家标的公司运杂费用占营业收入的比重存在不同主要由于标的公司的仓储物流模式存在差异。差异情况如下：

标的公司	主要仓储物流模式	运杂费用包含科目
国控北京	外包物流（由第三方承包）	仓储租赁费用、运输费用
北京康辰	外包物流（由第三方承包）	仓储租赁费用、运输费用
北京华鸿	自有物流	运输费用
天星普信	自有物流	运输费用

由上表可见，北京华鸿、天星普信运杂费用占营业收入比重低于其他标的资产的原因主要为两类仓储物流经营模式不同所致。国控北京及北京康辰采用外包物流（由第三方承包），运杂费用包含仓储租赁费用及运输费用；北京华鸿及天星普信采用自有物流，运杂费用仅包含运输费用。因此北京华鸿、天星普信运杂费用占收入比重较低具有合理性。

二、结合预测期内标的资产的业务开展情况，补充披露标的资产运输费用与其业务规模的匹配性

各标的公司运杂费用与业务规模的发展规模相匹配。预测期内各标的公司运杂费用占营业收入比重情况如下表：

标的公司	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国控北京	0.40%	0.41%	0.41%	0.36%	0.35%

标的公司	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
北京康辰	0.51%	0.51%	0.50%	0.50%	0.49%
北京华鸿	0.10%	0.10%	0.08%	0.09%	0.09%
天星普信	0.16%	0.15%	0.16%	0.18%	0.18%

预测期内，四家标的公司的运杂费用占营业收入的比重无重大趋势变化。国控北京及北京康辰的比重略有下降主要由于两者为外包物流，运杂费用包含仓储租赁费用及运输费用，随着业务规模扩张，运杂费用的规模效应显现，运杂费用占销售收入的比例将有所下降。北京华鸿和天星普信的仓储物流模式为自有物流，运杂费用未包含仓储费用，考虑运输成本的上涨，预测期运杂费用占收入的比例较为稳定，略有上涨。

综上所述，标的资产预测期内运杂费用占营业收入的比例是以报告期水平为依据，充分考虑仓储物流模式、运输成本的上涨、以及随着规模扩张仓储费存在规模效应的影响而作出的，与业务规模具有匹配性。

三、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为，北京华鸿、天星普信运杂费占营业收入比重低于其他标的资产的原因为标的公司的仓储物流模式存在差异导致，该等差异具有合理性。预测期内标的公司运杂费用占营业收入的比例是以报告期水平为依据，考虑了仓储物流模式、运输成本的上涨，以及随着规模扩张对仓储费存在规模效应的影响而作出的，与业务规模的增长具有匹配性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于国药集团药业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见回复的专项核查意见》之盖章页）

