

天津天药药业股份有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[163689]号的反馈意见回复（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对天津天药药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[163689号]，天津天药药业股份有限公司已会同独立财务顾问万联证券有限责任公司、法律顾问天津长实律师事务所、审计机构中审华会计师事务所（特殊普通合伙）、资产评估机构天津华夏金信资产评估有限公司对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，并对回复文件中的部分内容进行了必要的补充，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复所用简称或名词的释义与《天津天药药业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》保持一致。

本反馈意见回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

1. 申请材料显示，金耀药业未获得注册商标，目前在用商标及专利均与权利人签署了使用许可合同。请你公司：1）补充披露无形资产许可是否办理备案手续。2）补充披露上市公司未来有无使用自有商标及专利的安排。3）结合上市公司使用他人商标专利的情形，补充披露本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项规定的依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 7
2. 申请材料显示，金耀药业综合制剂车间、质检中心、水针剂车间、大输液车间等房屋正在办理权属登记，尚未取得权属证书。请你公司补充披露：1）存在权属瑕疵的资产对应的面积占比，相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，办理权证是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。如是，补充披露解决措施。2）上述事项对本次交易及交易完成后上市公司的影响，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 14
3. 申请材料显示，为了避免交易完成后上市公司与药业集团旗下湖北天药注射剂业务产生同业竞争，药业集团与上市公司签署了股权托管协议，将持有的51%湖北天药股权托管给上市公司，托管期限直至湖北天药不存在与天药股份发生潜在同业竞争情形之日为止。此外，药业集团承诺：未来时机成熟时安排将湖北天药注入天药股份，完成注入交易安排后，上市公司将取得湖北天药控股地位。请你公司补充披露：1）未来将湖北天药注入天药股份的具体安排。2）解决同业竞争的承诺是否符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 18
4. 申请材料显示，本次交易将募集配套资金不超过 4.6 亿元，其中 4.35 亿元将用于支付现金对价，现金对价支付比例为 37.50%。交易对方承诺金耀药业于 2016 年、2017 年及 2018 年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于 7,006.63 万元、7,887.06 万元及 9,085.29 万元；如果本次重组于

2017 年完成，交易对方承诺金耀药业于 2017 年、2018 年及 2019 年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于 7,887.06 万元、9,085.29 万元及 10,438.18 万元。现金支付对价占 2016 至 2018 年承诺利润总额的 181.31%，占 2017 至 2019 年承诺利润总额的 158.61%。请你公司：1) 结合现有货币资金用途、未来支出计划、未来年度经营现金流量情况、上市公司资产负债率及同行业水平、可利用的融资渠道、授信额度等，补充披露本次募集资金的必要性。2) 结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露现金对价的支付安排，现金对价比例设置的原因，对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性，及上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 23

5. 申请材料显示，金耀药业主要通过天津天药医药科技有限公司和药业集团下属企业天津金耀集团天药销售有限公司进行产品销售，其中，医药科技为金耀药业的全资子公司。医药科技主要有 3 种销售模式：①分销模式，即医药科技将产品销售给经销商，再由经销商进行分销，分销模式为医药科技目前最主要的销售方式；②代理模式，即部分产品由代理商全权代理销售，代理商通常进行下一级分销并进行进一步市场推广；③直销模式，部分产品将直接销售给医院、诊所等医疗机构。请你公司结合分销模式和代理模式下的业务流程，补充披露分销模式和代理模式下标的资产的收入成本确认政策，是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 33

6. 申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，标的资产分销模式下毛利率分别为 19.29%、35.65%和 47.80%，代理模式下毛利率分别为 69.95%、60.76%和 46.18%，直销模式下毛利率分别为 83.60%、83.82%和 75.85%。报告期内，标的资产综合毛利率水平分别为 41.20%、53.55%和 53.35%。请你公司：1) 结合不同销售模式的业务流程和成本费用情况，补充披露不同销售模式下，毛利率差异较大的原因及合理性。2) 结合标的资产报告期内的产品构成、销售单价变化情况，同行业可比公司情况，补充披露分销模式下毛利率大幅上升，代理模式和直销模式下毛利率水平不断下滑的原因及合理性。3) 结合标的资产的报告期内产品构成、销售模式变化，销售价格及成本变动情况、行业竞争状况、同行业可比公司情况等，补充披露 2015 年标的资产毛利率大幅上升的原因

及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 37

7. 申请材料显示，报告期内，标的资产分别实现营业收入 50,096.37 万元、48,542.96 万元和 24,518.42 万元。报告期期末，标的资产应收账款净额分别为 4,698.90 万元、6,626.90 万元、10,602.85 万元，应收票据账面余额分别为 1,826.62 万元、3,275.87 万元、1,251.52 万元，应收账款和应收票据合计金额分别占当期营业收入总额的 12.69%、19.89%、46.73%。请你公司：1) 结合标的资产报告期内信用政策变化情况，补充披露应收账款余额大幅增长的原因及合理性。2) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露标的资产应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 54

8. 申请材料显示，报告期期末，标的资产其他应收款账面余额分别为 2,365.86 万元、2,419.01 万元、2,343.30 万元。请你公司：补充披露：1) 其他应收款的性质、形成原因，是否存在关联方资金占用，如存在，请补充披露上述情形是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。2) 标的资产为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 70

9. 申请材料显示，报告期期末，标的资产开发支出账面余额分别为 0、8297.67 万元、8297.67 万元。请你公司补充披露上述开发支出的形成原因及确认依据，是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 77

10. 申请材料显示，2015 年 5 月 4 日，国家发改委等 7 部门联合发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，明确规定取消大部分药品的政府定价机制，采用市场定价机制控制药品流通环节的差价水平。因此，在相当长一段时期内，我国药品价格将呈下降趋势，行业的平均利润率也有所下降。金耀药业主要产品冻干和水针预测期内销售单价呈上升趋势，膏剂产品销售价格虽有下降，但其 2020 年预测销售单价将大幅上升。请你公司结合标的资产行业政策、行业发展现状、报告期内产品销售单价、产品定价因素等，补充披露预测期内

主要产品销售单价的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 81

11. 申请材料显示，报告期内标的资产分别实现营业收入 5.14 亿元、5.00 亿元、2.54 亿元。标的资产预计 2016 年 7 至 12 月份、2017 年至 2020 年将分别实现营业收入 2.92 亿元、6.58 亿元、7.69 亿元、8.64 亿元、9.95 亿元，实现净利润 3,597.66 万元、7,982.06 万元、9,175.29 万元、10,523.15 万元和 12,358.40 万元。请你公司：1）结合公司目前实际经营情况，补充披露标的资产 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况。2）结合标的资产所处行业的发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露标的资产营业收入、成本等重要参数的测算依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 89

12. 申请材料显示，报告期内标的资产主要原材料异烟肼、琥珀酸甲泼尼龙、重酒石酸间羟胺采购价格呈上升趋势。标的资产主要产品水针产品预测期内毛利率分别为 58.24%、58.37%、60.67%、60.35%和 59.81%，呈上升趋势。请你公司结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产各业务板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 99

13. 申请材料显示，报告期内标的资产销售费用占营业收入的比重分别为 14.66%、20.75%和 22.50%。请你公司：1）结合标的公司主要销售模式、可比公司情况等，补充披露标的公司报告期内销售费用率的合理性。2）补充披露报告期内标的资产是否存在销售折让、返利等，如存在，请补充披露与销售折让和返利相关的具体情况和会计处理，是否符合企业会计准则的规定。3）结合销售费用的构成，补充披露预测年度销售费用的预测依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 105

14. 申请材料显示，本次交易以收益法评估值作价，截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日金耀药业 62%股权评估值为 115,936.87 万元，交易作价 115,936.87 万元，增值率 107.51%，金耀药业本次交易估值对应的市盈率为 27.31 倍。请你公

司结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，补充披露金耀药业收益法评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 111

15. 申请材料显示，药业集团持有上市公司 46.80%的股份，为公司控股股东，天津市国资委通过药业集团及天津宜药印务有限公司合计持有公司 47.20%的股份，为公司的实际控制人。天药集团控股股东、实际控制人本次交易完成后持有上市公司的股份比例有所上升。请你公司补充披露药业集团及天津宜药印务有限公司说是否为一致行动人，如是，请根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露天津宜药印务有限公司本次交易前持有的上市公司股份锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 115

16. 申请材料显示，本次交易尚需履行的审批程序包括其他可能涉及的审批事项。请你公司补充披露上述批准或核准的审批事项、审批部门，是否为本次交易的前置程序及进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 . 116

17. 申请材料显示，最近三年内，标的资产发生过两次增资，一次股权转让，上述增资或股权转让评估价值与本次交易评估值差异较大。请你公司补充披露：1) 上述股权转让的原因和必要性，作价依据，与本次交易作价差异较大的原因及合理性，股权转让价款来源是否合法、支付是否到位。2) 相关股权转让和增资是否履行了必要的审议和批准程序，是否符合相关法律法规及公司章程的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 117

18. 申请材料显示，本次交易中购买资产对价支付的具体情况为：药业集团为股份支付，广州德福为 50%股份支付，50%现金支付，GL 全部为现金支付。请你公司以列表形式补充披露本次交易中上述交易对方获得的现金对价及股份支付对价的具体数量。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 124

1. 申请材料显示，金耀药业未获得注册商标，目前在用商标及专利均与权利人签署了使用许可合同。请你公司：1) 补充披露无形资产许可是否办理备案手续。2) 补充披露上市公司未来有无使用自有商标及专利的安排。3) 结合上市公司使用他人商标专利的情形，补充披露本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项规定的依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露无形资产许可是否办理备案手续

1、商标许可备案情况

截至本回复出具日，金耀药业共使用 13 项注册商标。其中，“和平”、“伸舒”、“金耀”、“KINGYORK”、“凡明”、“人药”等 6 项注册商标系金耀集团许可金耀药业使用，根据金耀集团出具的《关于商标许可备案情况的说明》，上述 6 项商标使用许可合同的备案手续正在办理中。

“尤卓尔”（1124235 号、7247565 号）、“莫家”、“珂艾林”、“尤米乐”、“双燕牌”等 6 项注册商标系药业集团许可金耀药业使用，根据药业集团出具的《关于商标许可备案情况的说明》，上述 6 项商标使用许可合同的备案手续正在办理中。

“沐铭”商标系铭泰医药许可金耀药业使用，根据铭泰医药出具的《关于商标许可备案情况的说明》，上述商标使用许可合同的备案手续正在办理中。

2、专利许可备案情况

2016 年 11 月 18 日公司公告的重组报告书披露，金耀药业正在使用 37 个已获得授权的专利，除 1 项专利为金耀集团、金耀药业共同持有外，其余 36 项专利均为其他权利人持有。截至本回复出具日，金耀集团已将 6 项发明专利（一种丁酸氢化可的松乳膏；两种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法；甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法；一种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制

备方法；九华膏；一种氟轻松及其酯的外用药物组合物）转让给金耀药业，上述 6 项发明专利权利人已变更为金耀药业，原有的专利实施许可合同不再生效，无需进行备案。

同时，金耀集团许可金耀药业使用的 27 项专利实施许可合同已于 2017 年 1 月 16 日完成备案。

另外，一种供注射用甲硫氨酸维生素 B1 药物组合物、六氢-1-（5-异喹啉磺酰基）-1（H）-1，4-二氮杂卓盐酸盐无定形化合物、一种稳定的盐酸法舒地尔水合物化合物等 3 项发明专利系汉康医药许可金耀药业使用，汉康医药已分别于 2014 年 4 月 16 日、2014 年 6 月 19 日、2014 年 8 月 22 日完成了上述 3 项专利实施许可合同的备案。

此外，2015 年 7 月，药业集团与金耀集团就 9 项已获得受理但尚未取得授权的发明专利签订了具有分许可权的专利申请技术普通实施许可合同，许可方式为普通实施许可；2015 年 9 月，药业集团与金耀药业就该 9 项已获得受理但尚未取得授权的发明专利签订专利申请技术实施许可合同，许可方式为普通实施许可。以上 9 项专利申请技术实施许可合同已于 2015 年 11 月 4 日完成备案。

综上，金耀药业与其他权利人签署的商标使用许可合同、专利实施许可合同均已完成备案或正在办理备案手续，不存在未进行备案的情形。

二、补充披露上市公司未来有无使用自有商标及专利的安排

截至本回复出具日，上市公司商标及专利的使用情况如下：

1、商标

序号	商标名称	注册证号	商品类型	权利人	有效期限	许可期限
1	天药	119347	5,西药原料药;	天药股份	20130301-20230228	自有
2	天药	11225534	5, 消毒剂; 牙科用药; 浴用治疗剂; 隐形眼睛用溶液; 微生物用营养物质; 原料药	天药股份	20140621-20240620	自有

3	天药	16656464	5, 人用药; 医用药物; 化学药物制剂; 片剂; 医用激素; 医用化学制剂; 原料药; 生化药品; 医用营养品; 兽医用药	天药股份	20160914 -20260913	自有
4	阿赛松	1124201	5, 片剂;	药业集团	20071107 -20171106	20170101 -20171231
5	人药	119353	5, 各种针剂;	金耀集团	20130301 -20230228	20170101 -20171231
6	双 A	312618	5, 新药成药;	金耀集团	20080420 -20180419	20170101 -20171231
7	双燕	113860	5, 西药; 中药成药; 原料药;	药业集团	20130301 -20230228	20170101 -20171231
8	金耀	9025763	5, 人用药; 医药制剂; 原料药; 中药成药; 消毒剂; 医用营养食物; 净化剂; 兽医用制剂; 制微生物用培养物; 隐形眼镜清洁剂	金耀集团	20140114 -20240113	20170101 -20171231
9	Kingyork 及图	7131375	5, 人用药; 医药制剂; 原料药; 中药成药; 消毒剂; 医用营养食物; 净化剂; 兽医用制剂; 消灭有害动物制剂; 医用敷料	金耀集团	20130207 -20230206	20170101 -20171231
10	尤金	4143869	5, 人用药; 药用化学制剂; 医药制剂; 医用药物; 原料药; 片剂; 膏剂; 药物胶囊; 栓剂; 针剂;	药业集团	20070507 -20170506	20170101 -20171231

2 、 专 利							
序号	专利名称	专利类型	专利号	专利申请日	专利权人	有效期限	备注
1	地塞米松磷酸钠的晶型及其结晶制备方法	发明专利	ZL200510014357.6	2005.7.4	天津大学; 天药股份	2025.7.3	自有
2	泼尼松水解物的生产工艺方法	发明专利	ZL200510016229.5	2005.2.24	天药股份	2025.2.23	自有

3	甾体 6 位次甲基立体选择性氢化反应催化剂的制备工艺方法	发明专利	ZL200610130127.0	2006.12.13	天药股份	2026.12.12	自有
4	甲泼尼龙系列产品 9, 11--脱酯物生产工艺方法	发明专利	ZL200510014718.7	2005.8.5	天药股份	2025.8.4	自有
5	地塞米松系列产品中间体 21-甲基四烯物的精制工艺方法	发明专利	ZL200510014717.2	2005.8.5	天药股份	2025.8.4	自有
6	一种甾体开环物的生产工艺方法	发明专利	ZL200610130129.X	2006.12.13	天药股份	2026.12.12	自有
7	醋酸氟轻松 9 氟物精制工艺方法	发明专利	ZL200710061252.5	2007.9.29	天药股份	2027.9.28	自有
8	曲安西龙上氟物生产工艺方法	发明专利	ZL200510014716.8	2005.8.5	天药股份	2025.8.4	自有
9	纳滤膜在利用酰基转移酶或 D-氨基酰化酶拆分 D, L-氨基酸的应用	发明专利	ZL201010150394.0	2010.4.20	金耀集团, 天药股份	2030.4.19	自有
10	L-蛋氨酸的制备方法	发明专利	ZL201010150399.3	2010.4.20	金耀集团, 天药股份	2030.4.19	自有

11	曲安西龙片剂及晶型与制备方法	发明专利	ZL201210250496.9	2012.7.19	金耀集团	2032.7.18	独占许可 2015.1.1-2020.1.1
12	新型甲泼尼龙片剂及晶型与制备方法	发明专利	ZL201010137069.0	2010.4.1	金耀集团	2030.3.31	独占许可 2017.1.1-2022.1.1

由以上两表可见，上市公司目前正在使用 7 项他人商标及 2 项他人专利。

根据上市公司使用商标、专利的现状，上市公司正在使用的大部分专利、部分商标系自身拥有，少部分专利及部分商标来源于第三方许可。上市公司未来将根据业务发展的需要，独立注册申请商标、专利。

综上，上市公司已对未来使用自有商标及专利作出安排。

三、结合上市公司使用他人商标专利的情形，补充披露本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项规定的依据

截至本回复出具日，上市公司商标、专利的使用情况详见本问题答复之“二、补充披露上市公司未来有无使用自有商标及专利的安排”。

《重组管理办法》第十一条规定：“上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：……（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；……”

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。涉及使用第三方商标、专利情形时，均签署了相应的许可合同，相关合同对授权方及被授权方权利义务进行了明确的约定，天药股份不存在因使用第三方商标及专利而受第三方控制或支配的情况。

金耀集团于 2010 年印发实施了《金耀集团专利工作管理办法》，集团各控股子公司需按照其规定实施相应的专利战略。该办法第十二条原则性规定：“集团公司及各公司需要申请专利的，由知识产权部以集团公司名义申请，集团公司

与提出专利申请的公司签订专利使用许可合同，许可提出专利申请的公司使用，必要时由科技质量部办理专利实施许可合同备案手续”。基于以上金耀集团统一的知识产权战略部署安排，类似于上市公司的商标及专利使用情形，金耀药业也存在通过许可合同安排而使用第三方的商标及专利的情形。为此，金耀药业与商标及专利权利人签署了必要的授权使用合同，对授权方及被授权方权利义务进行了明确的约定，金耀药业不存在因使用第三方商标及专利而受第三方控制或支配的情况。

同时，根据相关专利、商标许可合同，药业集团、金耀集团、铭泰医药已许可标的公司使用相关专利、商标的期限为至专利、商标有效期结束，汉康医药已许可标的公司使用其无形资产分别至 2024 年和 2031 年。另外，鉴于商标在有效期到期后可以进行续展，药业集团、金耀集团在许可合同中明确约定：待商标使用至法定届满日，许可方进行续展，如双方经营未发生重大变更，许可方将与被许可方优先续签许可合同。此外，标的企业与专利权人签署的专利实施许可合同约定的使用期限几乎均为该专利的剩余保护期限，许可使用到期后该专利权自动失效转变为公开可获取技术，标的公司可免费使用该专利技术且不存在任何权利争议及风险。根据上述合同内容，标的公司目前对药业集团、金耀集团持有的相关无形资产的使用状况接近于自身拥有，标的公司在合同到期后无法继续使用相关无形资产的风险较小，标的公司使用的商标、专利主要来源于药业集团、金耀集团的相关事项不会对标公司生产经营的独立性造成重大不利影响。

本次交易对上市公司的控制权不会产生重大影响，上市公司的控股股东、实际控制人不会发生变更，不会对现有的公司治理结构产生重大不利影响。本次交易完成后，药业集团旗下的药品制剂业务整体注入上市公司，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

【补充披露情况】

上述内容已在“第四章 交易标的基本情况”之“六、金耀药业主要资产的权属情况、对外担保情况及主要负债情况”之“（二）主要无形资产”、“第八

章 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”之“（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：金耀药业通过相关专利实施许可合同和商标许可合同获得对相关专利及商标的实施许可，所签署的合同合法有效；金耀药业与其他权利人签署的商标使用许可合同、专利实施许可合同均已完成备案或正在办理备案手续，不存在未进行备案的情形。金耀药业上述知识产权的使用安排，符合金耀集团一贯的知识产权战略，与天药股份使用第三方知识产权情形一致，本次交易标的公司使用的商标、专利主要来源于药业集团、金耀集团的相关事项不会对标的公司生产经营的独立性造成重大不利影响。本次交易完成后，药业集团旗下的药品制剂业务将注入上市公司，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，以上无形资产有关事项不会对上市公司的独立性造成不利影响。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定关于上市公司独立性的要求。

【律师核查意见】

经核查，律师认为：金耀药业通过相关专利实施许可合同和商标许可合同获得对相关专利及商标的实施许可，所签署的合同合法有效；金耀药业与其他权利人签署的商标使用许可合同、专利实施许可合同均已完成备案或正在办理备案手续，不存在未进行备案的情形。金耀药业上述知识产权的使用安排，符合金耀集团一贯的知识产权战略，与天药股份使用第三方知识产权情形一致，本次交易标的公司使用的商标、专利主要来源于药业集团、金耀集团的相关事项不会对标的公司生产经营的独立性造成重大不利影响。本次交易完成后，药业集团旗下的药品制剂业务将注入上市公司，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，以上无形资产有关事项不会对上市公司的独立性造成不利影响。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）

项的规定关于上市公司独立性的要求。

2. 申请材料显示,金耀药业综合制剂车间、质检中心、水针剂车间、大输液车间等房屋正在办理权属登记,尚未取得权属证书。请你公司补充披露:1)存在权属瑕疵的资产对应的面积占比,相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式,办理权证是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。如是,补充披露解决措施。2)上述事项对本次交易及交易完成后上市公司的影响,本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(四)项及第四十三条第一款第(四)项相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、存在权属瑕疵的资产对应的面积占比,相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式,办理权证是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。如是,补充披露解决措施

截至本回复出具日,金耀药业共有4处房产正在办理权属登记,该4处房产均为新建项目,分别为综合制剂车间、质检中心、水针剂车间、大输液车间,建筑面积合计51,505.50平方米,约占金耀药业全部房产建筑面积的87.72%。上述4处房产相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式等信息如下表所示:

房产名称	建筑面积 m ²	面积占比	相关权证办理进展情况	预计办毕期限	相关费用承担方式
综合制剂车间	18,350.5	31.25%	已取得规划验收合格证,正在办理质监备案	2017年12月	金耀药业承担
质检中心	7,533	12.83%	已取得规划验收合格证,正在办理质监备案	2017年12月	金耀药业承担
水针剂车间	16,083	27.39%	正在办理规划验收	2018年6月	金耀药业承担
大输液车间	9,539	16.25%	正在办理规划验收	2018年12月	金耀药业承担

标的公司金耀药业尚未取得权属证书的房产主要为新建房屋,目前正在办理

相关权证，交易对方已就此向土地及房屋主管部门以及相关各方进行了沟通，交易对方就标的公司的房屋权属办理登记事项进一步补充承诺如下：金耀药业预计在 2018 年年底完成上述房产权属登记手续；上述房屋及其对应的土地使用权在完成权属登记手续前后，金耀药业可以按照现状不受限制的持续使用；除了按照上表列示的支付办理权属登记所需的各项规费外，金耀药业无需额外支付其他费用。

此外，交易对方已出具承诺：“如上述土地使用权和地上房屋相关权属证书办理完毕前出现使用困难或任何障碍或最终无法取得合法的产权登记手续，承诺方将按照各自在金耀药业重组完成前的股权比例承担给天津天药药业股份有限公司造成的全部损失。”

综上，根据交易对方出具的说明与承诺，金耀药业尚未取得权属证书房产系新建房屋，目前正在办理权属登记，预计于 2018 年年底完成相关权属证书的办理。此外，如果相关权属证书办理完毕前出现使用困难或任何障碍或最终无法取得合法的产权登记手续，交易对方将按照各自在金耀药业重组完成前的股权比例承担给上市公司造成的全部损失，较大幅度地保护了上市公司的利益。

二、上述事项对本次交易及交易完成后上市公司的影响，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定

1、上述事项对本次交易及交易完成后上市公司的影响

本次交易标的公司金耀药业存在房屋及土地使用权尚未取得权属登记证书的新建房产，该部分房产的权属登记手续正在办理过程当中。上述房屋建筑物均由金耀药业实际占有和使用，不存在争议和潜在纠纷，也不存在抵押、查封、冻结、扣押等权利受到限制的情况。

交易对方均已承诺：如上述土地使用权和地上房屋相关权属证书办理完毕前出现使用困难或任何障碍或最终无法取得合法的产权登记手续，将按照各自在金耀药业重组完成前的股权比例承担给天津天药药业股份有限公司造成的全部损失。另外，经与土地、房产主管部门及相关各方沟通，交易对方已出具补充说明

并进一步承诺：金耀药业预计在 2018 年底前完成上述房产权属登记手续；上述房屋及其对应的土地使用权在完成权属登记手续前后，金耀药业可以按照现状不受限制的持续使用；除了支付办理权属登记所需的各项规费外，金耀药业无需额外支付其他费用。

因此，该等正在办理权属登记手续的房屋建筑物的瑕疵问题不会构成本次交易的实质性障碍，也不会对本次交易完成后上市公司的生产经营产生重大不利影响。

2、本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定

《重组管理办法》第十一条规定：“上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：……（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；……”

《重组管理办法》第四十三条规定：“上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：……（四）充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属手续；……”

本次交易标的资产为金耀药业 62%股权，本次重组交易对方已出具承诺：“本公司/本企业合法、完整持有金耀药业股份，该股份权属清晰，不存在信托、托管、委托持股或者类似利益安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，不存在可能导致股东权益不完整的让渡管理权、让渡收益权、表决权等的协议或安排，亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制情形。并且保证上述状态持续至该股份变更登记至天药股份名下”。

综上，本次交易标的资产权属清晰，不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益或限制的情形，也不存在法院或其他有权机构冻结、查封之情形，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，资产过户或者转移不存在法律障碍。同时，金耀药业部分房产尚未取得权属证书的问题不会构成本次交易的实质性障碍，也不会对本次交易完成后上市公司的生产经营产生重大不利影响。因此，本次交易符

合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定。

【补充披露情况】

上述内容已在重组报告书“重大风险提示”之“四、标的资产部分房屋尚未取得权属证书的风险”、“第四章 交易标的基本情况”之“六、金耀药业主要资产的权属情况、对外担保情况及主要负债情况”之“（一）主要固定资产”、“第八章 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”、“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”和“第十二章 风险因素”之“四、标的资产部分房屋尚未取得权属证书的风险”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：金耀药业相关新建房屋正在办理产权登记手续，所涉及的房屋及其对应的土地使用权不存在抵押、查封、冻结、扣押等权利受到限制的情况；本次交易的交易对方就金耀药业占有、使用上述房屋及土地使用权，完成权属登记手续的时间及其相关费用支付出具了专项承诺。同时，交易对方均出具承诺，如上述土地使用权和地上房屋相关权属证书办理完毕前出现使用困难或任何障碍或最终无法取得合法的产权登记手续，将按照各自在金耀药业重组完成前的股权比例承担给天津天药药业股份有限公司造成的全部损失。故金耀药业相关新建房屋正在办理产权登记问题不会构成本次交易的实质性障碍，也不会对本次交易完成后上市公司的生产经营产生重大不利影响。

并且，本次交易标的金耀药业 62%股权权属清晰，不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益或限制的情形，也不存在法院或其他有权机构冻结、查封之情形，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，资产过户或者转移不存在法律障碍。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定。

【律师核查意见】

经核查，律师认为：金耀药业相关新建房屋正在办理产权登记手续，所涉及房屋及其对应的土地使用权不存在抵押、查封、冻结、扣押等权利受到限制的情况；本次交易的交易对方就金耀药业占有、使用上述房屋及土地使用权，完成权属登记手续的时间及其相关费用支付出具了专项承诺。同时，交易对方均出具承诺，如上述土地使用权和地上房屋相关权属证书办理完毕前出现使用困难或任何障碍或最终无法取得合法的产权登记手续，将按照各自在金耀药业重组完成前的股权比例承担给天津天药药业股份有限公司造成的全部损失。故金耀药业相关新建房屋正在办理产权登记问题不会构成本次交易的实质性障碍，也不会对本次交易完成后上市公司的生产经营产生重大不利影响。作为本次交易标的资产的金耀药业 62%股权，其权属清晰，不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益或限制的情形，也不存在法院或其他有权机构冻结、查封之情形，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，资产过户或者转移不存在法律障碍。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项相关规定。

3. 申请材料显示，为了避免交易完成后上市公司与药业集团旗下湖北天药注射剂业务产生同业竞争，药业集团与上市公司签署了股权托管协议，将持有的 51%湖北天药股权托管给上市公司，托管期限直至湖北天药不存在与天药股份发生潜在同业竞争情形之日为止。此外，药业集团承诺：未来时机成熟时安排将湖北天药注入天药股份，完成注入交易安排后，上市公司将取得湖北天药控股地位。请你公司补充披露：1）未来将湖北天药注入天药股份的具体安排。2）解决同业竞争的承诺是否符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、未来将湖北天药注入天药股份的具体安排

根据公司董事会于 2016 年 10 月 12 日发布的《关于资产重组方案调整的公告》，鉴于湖北天药在产品质量、安全方面存在一定缺陷和风险隐患，公司控股股东药业集团向公司出具了《关于建议调整重组方案的函》建议公司暂不将湖北天药 100%股权作为本次重组交易标的，并经公司第六届董事会第二十一次会议审议通过。

重组方案调整后，为了避免本次交易完成后公司与药业集团旗下湖北天药注射剂业务产生同业竞争，药业集团与公司签署了股权托管协议，将持有的 51%湖北天药股权托管给上市公司。

2017 年 1 月 25 日，公司控股股东药业集团出具《关于天药股份资产重组交易完成后避免与天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司同业竞争的补充承诺函》承诺：“自天药股份完成本次重组交易之日起三年内，在届时适用的法律、法规、规范性文件及上海证券交易所上市规则允许的前提下，药业集团将完成湖北天药注入上市公司的工作，将所持湖北天药 51%的全部转让给天药股份；若自天药股份完成本次重组交易之日起满三年，湖北天药仍不符合注入到上市公司的条件，则药业集团承诺将所持湖北天药 51%的股权转让给无关联第三方。”

综上，根据公司控股股东药业集团出具的承诺，未来湖北天药注入的具体安排为：自天药股份完成本次重组交易之日起三年内且湖北天药符合注入上市公司条件时，药业集团将启动湖北天药注入上市公司的工作，将所持湖北天药 51%股权全部转让给天药股份；承诺期限届满且湖北天药仍不符合注入到上市公司条件时，药业集团则将所持湖北天药 51%的股权转让给无关联第三方。

二、解决同业竞争的承诺符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的相关规定

根据《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》（以下简称“《监管指引第 4 号》”）的规定，上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司在首次公开发行股票、再融资、股改、并购重组以及公司治理专项活动等过程中作出的解决同业竞争、资产注入、股权激励、解决产权瑕疵等各项承诺事项，必须有明确的履约时限，不得使用“尽快”、“时机成熟时”等模糊性词语，承诺履行涉及行业政策限制

的，应当在政策允许的基础上明确履约时限。

（一）解决同业竞争的承诺内容

为规范和解决同业竞争问题，医药集团、金耀集团、药业集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

“如果本公司及本公司控制的其他企业在天药股份经营业务范围内获得与天药股份主营业务构成实质性同业竞争的新业务机会，本公司将书面通知天药股份，并尽最大努力促使该等新业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给天药股份或其控股企业。天药股份在收到本公司发出的优先交易通知后需在 30 日内向本公司做出书面答复是否接受该等新业务机会。如果天药股份决定不接受该等新业务机会，或者在收到本公司的优先交易通知后 30 日内未就接受该新业务机会通知本公司，则应视为天药股份已放弃该等新业务机会，本公司及本公司控制的其他企业可自行接受该等新业务机会并自行从事、经营该等新业务。

如果本公司或本公司控制的其他企业拟向第三方转让、出售、出租、许可使用或以其他方式转让或允许使用本公司或本公司控制的其他企业从事或经营的上述竞争性新业务，则天药股份在同等条件下享有优先受让权。本公司或本公司控制的其他企业应首先向天药股份发出有关书面通知，天药股份在收到本公司发出的出让通知后 30 日内向本公司做出书面答复。如果天药股份拒绝收购该竞争性新业务或者未在收到出让通知后 30 日内向本公司作出书面答复，则视为天药股份放弃该等优先受让权，本公司可以按照出让通知所载的条件向第三方转让、出售、出租、许可使用或以其他方式转让或允许使用该等竞争性新业务。

本承诺在天药股份合法有效存续且本公司作为天药股份（间接）控股股东期间持续有效。若本公司违反上述承诺给天药股份及其他股东造成损失，一切损失将由本公司承担。”

为解决本次重组后金耀药业与湖北天药可能构成的同业竞争，药业集团出具《关于天药股份资产重组交易完成后避免与天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺如下：

“1、本公司作为天药股份控股股东期间，不存在违反已做出的关于避免同

业竞争承诺的情形。本次重组交易完成后，在业务发展定位上，本公司将继续确保天药股份作为药业集团化学药品制剂生产、经营业务的专业发展平台。

2、由于湖北天药目前暂时不具备注入上市公司的条件，本公司承诺未来时机成熟时安排将湖北天药注入天药股份，完成注入交易安排后，上市公司将取得湖北天药控股地位，进而从根本上消除同业竞争。

3、在湖北天药相关资产注入上市公司交易安排完成前，本公司将与天药股份签订《天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司股权托管协议》，将本公司所持湖北天药的股权委托给天药股份管理以消除同业竞争，并严格履行托管协议。

4、本公司及所属公司将不利用对天药股份的控股权/控制权从事或参与从事任何有损于天药股份及天药股份其他股东利益的行为。

5、如本公司违反上述承诺，愿意对由此给天药股份造成的直接或间接的经济损失承担全部赔偿责任。

6、本承诺函自签署之日起即构成对承诺人有法律约束力的文件。”

2017年1月25日，药业集团出具《关于天药股份资产重组交易完成后避免与天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司同业竞争的补充承诺函》，承诺如下：

“1、本公司将根据已做出的承诺严格履行股权托管协议，并将积极推动湖北天药解决相关产品质量及安全隐患问题，促使其尽快符合注入上市公司的条件；

2、自天药股份完成本次重组交易之日起三年内，在符合届时适用的法律、法规、规范性文件及上海证券交易所上市规则的前提下，本公司将完成湖北天药注入上市公司的工作，将所持湖北天药 51%的全部转让给天药股份；若自天药股份完成本次重组交易之日起满三年，湖北天药仍不符合注入到上市公司的条件，则本公司承诺将所持湖北天药 51%的股权转让给无关联第三方；

3、如本公司违反上述承诺，愿意对由此给天药股份造成的直接或间接的经济损失承担全部赔偿责任。”

（二）履约方式及时限

根据上述承诺，药业集团、金耀集团及医药集团于本次重组交易后，其控制的企业与上市公司存在同业竞争的，承诺履行方式、履行时间等情况如下：

序号	承诺主体	承诺解决的具体问题	履约方式	履约时间
1	药业集团、金耀集团、医药集团	获得与天药股份主营业务构成实质性同业竞争的新业务机会	书面通知上市公司，上市公司对该项新增业务具有优先交易权利	上市公司优先交易通知后需在30日内
2	药业集团	本次重组后金耀药业与湖北天药潜在的同业竞争	注入上市公司或转让给无关联第三方	完成本次重组交易之日起三年内

综上，上述承诺主体出具的关于避免同业竞争的承诺中已明确具体的履约方式及时间，符合《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求。

（三）履约能力分析

对于承诺主体及其控制企业获取的与上市公司构成实质性同业竞争的新增业务，承诺主体已承诺书面通知上市公司且上市公司具有优先交易的权利，该等承诺主体具有相应的履约能力。

对于本次重组后金耀药业与湖北天药潜在的同业竞争问题，截止本反馈回复出具日，药业集团合法持有湖北天药 51%股权，同时药业集团为医药集团控制的国有企业，根据现行有效地国有股权管理的规定，药业集团转让湖北天药 51%股权需要履行相应的国有股权管理程序（医药集团具有审批管理权限）。因此，药业集团有能力在相关条件满足时，完成相应公司的股权对外转让或注入，具备履行上述承诺的能力。

（四）履约风险及对策、不能履约时的制约措施

根据上述承诺，相应承诺主体均已承诺，愿意承担并赔偿违反上述承诺给天药股份及其他股东造成的一切损失。上述承诺函作为承诺方签署确认的文件，对其具有法律约束力，当上述承诺函中相关承诺履行的条件触发时，上市公司有权要求承诺方履行承诺，若其不能履行，则有权据此向有管辖权的法院提起诉讼要求其履行。

【补充披露情况】

上市公司已在重组报告书“第十一章 同业竞争和关联交易”之“一、同业竞争情况”之“（一）本次交易对同业竞争的影响及解决措施”中进行了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，本次交易对解决同业竞争问题已提出切实可行的、明确期限的解决措施，该等解决措施具备明确的履约时限以及违约后果，且相应承诺主体具备相应的履约能力，该等解决同业竞争的措施符合《监管指引第4号》的规定。

【律师核查意见】

经核查，律师认为，本次交易中，相应承诺主体已就未来与上市公司之间的同业竞争问题提出切实可行的、明确期限的解决措施，该等解决措施符合《监管指引第4号》的规定。

4.申请材料显示，本次交易将募集配套资金不超过4.6亿元，其中4.35亿元将用于支付现金对价，现金对价支付比例为37.50%。交易对方承诺金耀药业于2016年、2017年及2018年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于7,006.63万元、7,887.06万元及9,085.29万元；如果本次重组于2017年完成，交易对方承诺金耀药业于2017年、2018年及2019年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于7,887.06万元、9,085.29万元及10,438.18万元。现金支付对价占2016至2018年承诺利润总额的181.31%，占2017至2019年承诺利润总额的158.61%。请你公司：1）结合现有货币资金用途、未来支出计划、未来年度经营现金流量情况、上市公司资产负债率及同行业水平、可利用的融资渠道、授信额度等，补充披露本次募集资金的必要性。2）结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露现金对价的支付安排，现金对价比例设置的原因，对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳

定性，及上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次募集资金的必要性

1、上市公司现有货币资金用途

截至 2016 年 11 月 30 日，上市公司（合并）未经审计的货币资金余额为 33,935.41 万元。其中，约 12,138.40 万元为 2013 年非公开发行股份募集剩余资金（包括本金及利息），该部分资金将按照募集资金的使用规划，用于《皮质激素类原料药技术改造升级和扩产项目》。扣除该部分资金后，货币资金余额约为 21,797.01 万元。另外，由于公司其他流动资产中有 1 亿元为结构性存款产品，且即将到期。故截至 2016 年 11 月 30 日，公司实际未来可利用的货币资金余额约为 31,797.01 万元。公司实际未来可利用的货币资金除了计划投入氨基酸生产车间的新建工程、收购研发技术、改造片剂车间及新建生产线等项目，为了保证自身的流动资金需求以及年终奖支出需求，上市公司需留有部分货币资金。

2、未来支出计划

（1）氨基酸生产车间的新建工程投入

天药股份为了保持其在国内医药级氨基酸市场的行业地位，并利用公司现有国际高端市场的开发能力，将公司的氨基酸原料药出口到欧美市场，公司拟出资 6,000 万元用于氨基酸原料药生产线配套设备购买及其相关支出。截止 2016 年 11 月 30 日，公司已支付此项目设备购买及相关支出 1,050.71 万元。

（2）收购研发技术

为了保证公司的技术优势，上市公司存在收购研发技术的需求，计划支出金额约为 7,400 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	研发项目	计划支出金额	截至 2016 年 11 月末已支出金额
----	------	--------	----------------------

1	醋酸地塞米松片	1,000	160
2	醋酸泼尼松片	1,000	160
3	布地奈德项目技术转让	300	-
4	苏沃雷生原料及其制剂项目	1,400	210
5	依匹哌唑原料药和制剂项目	1,400	210
6	布地奈德 DMF 注册研发项目	300	120
7	其他项目	2,000	-
	合计	7,400	860

公司收购原料药新品种及其制剂研发项目，符合公司原料药和制剂产品双轮驱动发展的战略，有利于拓展公司非甾体药物的技术和规模优势，带动相关领域药物新品种的发展，延伸公司产品结构，同时，有利于增强公司市场竞争能力，进一步增强公司在皮质激素原料药及制剂方面的技术实力和核心竞争力，提高企业的市场地位，创造新的利润增长点。

（3）改造片剂车间等项目支出及年终奖发放支出

除了新建工程投入及收购研发技术等资金使用需求外，公司未来还计划①改造片剂车间以满足环境要求，并新增生产线以打开国际市场；②建立新的危险品仓库，以满足日益增长的日常危险化学品的存储需求；③对质控部实验室设备进行技术升级，以提升其质量控制能力，增强公司产品品质的稳定性；④对车间的硬件及软件进行改造，以满足环保及安全生产的更高要求。⑤改造污水站，以增强其污水净化能力及有效降低净化成本。上述五个项目的资金需求分别约为 2,900 万元、900 万元、3,000 万元、1,000 万元以及 1400 万元。上述五个项目资金需求共计约为 9,200 万元。

由于将近年末，上市公司需要支付员工的年终奖约 2,500 万元。

（4）满足营运资金需求

由于上市公司本身体量较大，为保证日常的采购、能源、税费、人工费等生产经营资金需求，上市公司将至少保有一部分的现金存量以保障流动性资金需求。

上市公司的每月正常资金需求金额约为 7,500-9,400 万元，其中用于支付采购货款的金额为 3,500-5,000 万元；能源费用 700-900 万元；人工费 1,200 万元，税费 800-1,000 万元；工程款 800 万元；其他费用 500 万元。

保守估计，上市公司将至少需要保留 8,450 万元（取月均资金需求上下限的均值）的货币资金保证足以支付一个月的正常资金需求，否则上市公司的流动性风险将迅速加大，现金流压力将攀升。

3、未来年度经营现金流量情况

2015 年上市公司经营活动现金流量净额为 12,950.18 万元，2016 年 1-11 月未经审计的经营活动现金流量净额为 7,537.01 万元，经营活动现金流量净额的减少主要由于原料药市场竞争激烈，公司的产品价格下降，而随着环保、用工环境要求的趋严等因素的影响，公司的成本不断增加，从而导致公司经营性现金流量净额减少。2016 年 1-11 月末审的经营活动现金流量净额虽然为正数，但年化后较 2015 年降低 36.51%，降幅较大。

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年
经营活动现金流入	66,969.46	99,519.47
经营活动现金流出	59,432.45	86,569.29
经营活动产生的现金流量净额	7,537.01	12,950.18

注：上市公司 2016 年 1-11 月现金流量数据未经审计。

考虑到本次重组支付现金对价所需资金较高，公司现有货币资金余额在满足现有资金用途以及满足日常生产经营需要后将无法支付本次重组的现金对价，而债务融资将增加公司的财务费用，加大公司财务负担，故上市公司仍需要通过发行股份的方式募集配套资金以满足本次重组交易的需要。

综上所述，上市公司现有货币资金余额（考虑即将到期的结构性存款产品）扣除需按照规划用途使用的前次募集资金余额后，剩余金额约为 31,797.01 万元。考虑到现有货币资金的未来支出计划，包括投入氨基酸生产车间的新建工程、收购研发技术、改造片剂车间及新建生产线等项目，为了保证自身的流动资金需求以及因接近年末产生的年终奖支出需求等，涉及支出金额约为 31,639.29 万元，已基本等于现有货币资金余额（考虑即将到期的结构性存款产品）扣除需按照规划用途使用的前次募集资金余额之后的剩余金额。

上市公司现有货币资金皆有计划的使用用途，因此考虑到支付本次交易的现金对价需求，上市公司需以其他方式进行筹集。考虑到债权融资方式将在未来各

期产生较大金额的财务费用，债权融资方式将较大幅度的增加上市公司的流动性风险，同时，债权融资较股权融资方式而言，将降低上市公司股东的每股收益指标，股权融资方式将更加有利于公司未来的后续发展，同时符合公司股东的利益要求。

4、上市公司资产负债率及同行业水平

单位：%

资产负债率	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末
同行业平均值	29.85	31.43	33.41
同行业中位数	27.99	28.38	31.47
天药股份（实际）	17.88	19.27	17.31

注 1：同行业上市公司取所属新证监会行业分类为“制造业-医药制造业”（行业代码为 C27）的 A 股上市公司。由于需要与天药股份做比较，故剔除天药股份后计算得出同行业的平均资产负债率水平。

注 2：数据来源为同花顺资讯。

从上市公司的资产负债率水平与同行业的比较情况来看，上市公司最近两年一期的资产负债率均低于同行业平均水平。但若上市公司以借款 46,000 万元方式支付本次现金对价以及中介机构费用以及其他相关费用，假设按照 1-5 年期（含 5 年）银行贷款基准利率 4.75%/年计算，上市公司每年的财务费用将增加 2,185.00 万元，其税后影响额占天药股份 2015 年归属于母公司所有者的净利润的比例为 23.59%，将大大增加上市公司的财务负担，增加上市公司的财务风险。

5、可利用的融资渠道及授信额度

作为上市公司，公司主要融资渠道为股权融资及债权融资两方面。股权融资主要为发行股份方式，同时公司债权融资主要为银行贷款，其余的债权融资类型例如发行债券、融资租赁等由于程序较为复杂或者财务成本较高，在近两年中天药股份均未涉及。

经过长期的业务发展，公司与中国进出口银行天津分行、中行滨海分行、招商银行等银行机构建立了友好的合作关系，截至 2016 年 11 月 30 日，上市公司已获得授信额度情况列示如下：

单位：万元

银行	已获得授信额度	已使用额度	授信有效期	授信性质
中国进出口银行	38,500	38,500	2 年	高新技术产品出口卖方信贷
中国银行	20,000	0	1 年	流动资金借款
合计	58,500	38,500		

截至 2016 年 11 月 30 日，公司获得银行授信额度共计 5.85 亿元，已使用额度 3.85 亿元，未使用的 2.00 亿元额度全部为流动资金贷款额度。

另外，除了已经签订的授信合同涉及的授信额度，公司尚有部分授信正在履行公司内部决策程序。截至本反馈回复签署日，公司正在履行决策程序的授信情况列示如下：

单位：万元

银行	授信额度	授信有效期	授信性质	所处阶段
招商银行天津分行	15,000	11 个月	流动资金借款	已于 2017 年 1 月 18 日经公司第六届董事会第二十六次会议审议通过
兴业银行天津分行	20,000	1 年	流动资金借款	已于 2017 年 1 月 18 日经公司第六届董事会第二十六次会议审议通过
浦发银行天津分行	8,000	2017 年 7 月	流动资金借款	已于 2017 年 1 月 18 日经公司第六届董事会第二十六次会议审议通过
天津银行东联支行	30,000	24 个月，授信项下单笔期限不超过 12 个月	流动资金借款	已于 2016 年 12 月 27 日经公司第六届董事会第二十五次会议审议通过，尚需股东大会批准
合计	73,000			

综上所述，虽然公司的剩余授信额度较高，但公司目前现有的剩余授信额度以及未来即将签订的授信合同涉及的授信额度皆属于流动资金借款性质，借款期限较短。未来若使用短期流动资金贷款用于本次重组涉及的现金对价支付，由于本次发行股份购买资产属于长期投资，造成短贷长用，风险很高，因此剩余的授信额度以及截至目前即将要新增的授信额度难以用于本次重组涉及的现金对价支付。

6、股权融资及债权融资对于上市公司每股收益的影响

针对采用股权和债务两种方式融资 46,000.00 万元资金时对上市公司每股收

益的影响，进行测算如下：

股权融资方案：向药业集团和广州德福按照 5.55 元/股发行股份 13,055.95 万股；同时向其他特定投资者按 5.59 元/股的底价发行股份 8,228.98 万股，融资 46,000.00 万元。上市公司合计发行股份 21,284.93 万股。

债务融资方案：向药业集团和广州德福按照 5.55 元/股发行股份 13,055.95 万股；通过债务融资 46,000.00 万元，借款利率按照 1-5 年期（含 5 年）银行贷款基准利率 4.75%/年计算。上市公司合计发行股份 13,055.95 万股。

项目	备注	股权融资方案	债务融资方案
上市公司 2016 年 1-6 月备考报表归属于母公司所有者的净利润（万元）	A	6,022.22	6,022.22
减：债务融资利息（税后）（假设税率 15%）	B	-	928.63
扣除债务融资利息后，上市公司 2016 年 1-6 月备考报表归属于母公司所有者的净利润（万元）	C=A-B	6,022.22	5,093.60
本次交易完成前上市公司总股本（万股）	D	96,085.50	96,085.50
本次交易新发行股份数（万股）	E	21,284.93	13,055.95
本次交易完成后上市公司总股本（万股）	F=D+E	117,370.43	109,141.45
本次交易完成后上市公司 2016 年 1-6 月每股收益（元/股）	G=C/F	0.0513	0.0467

项目	备注	股权融资方案	债务融资方案
上市公司 2015 年备考报表归属于母公司所有者的净利润（万元）	A	12,231.16	12,231.16
减：债务融资利息（税后）（假设税率 15%）	B	-	1,857.25
扣除债务融资利息后，上市公司 2015 年备考报表归属于母公司所有者的净利润（万元）	C=A-B	12,231.16	10,373.91
本次交易完成前上市公司总股本（万股）	D	96,085.50	96,085.50
本次交易新发行股份数（万股）	E	21,284.93	13,055.95
本次交易完成后上市公司总股本（万股）	F=D+E	117,370.43	109,141.45
本次交易完成后上市公司 2015 年每股收益（元/股）	G=C/F	0.1042	0.0951

通过上述对股权融资和债务融资的测算，采取配套募集资金这一股权融资方式时，上市公司的每股收益将高于采用债权融资形式筹集相同规模资金时的每股收益。因此，从上市公司目前现状来看，使用配套募集资金这一股权融资方式更

符合上市公司全体股东的利益。

二、现金对价的支付安排以及对上市公司的影响

1、本次交易现金对价支付安排

本次交易中，天药股份拟向药业集团、广州德福、GL 以发行股份及支付现金的方式购买前述对象持有的金耀药业合计 62%股权。其中，药业集团拟转让其持有的金耀药业 31%股权，上市公司以发行股份方式支付；广州德福拟转让其持有的金耀药业 15.5%股权，上市公司以发行股份方式支付 50%对价，同时以现金方式支付 50%对价；GL 拟转让其持有的金耀药业 15.5%股权，上市公司以现金方式支付。

金耀药业 100%股权对应的评估值为 186,994.94 万元，本次交易拟转让的 62%股权对应评估值为 115,936.87 万元。

单位：万元

交易对方	拟购买标的资产股权比例	支付方式	现金支付金额	发行股份支付金额	现金支付比例	股份支付比例
药业集团	金耀药业 31% 股权	发行股份	-	57,968.43	-	100%
广州德福	金耀药业 15.5%股权	50%对价发行股份； 50%对价支付现金	14,492.11	14,492.11	50%	50%
GL	金耀药业 15.5%股权	支付现金	28,984.22	-	100%	-
合计	金耀药业 62% 股权	发行股份及支付现金	43,476.32	72,460.54	37.50%	62.50%

2、交易对方的利润补偿承诺

(1) 承诺净利润数

如本次重组在 2016 年 12 月 31 日前实施完毕，则利润补偿年度为 2016-2018 三年，发行股份购买资产的交易对方承诺金耀药业于 2016 年、2017 年及 2018 年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于 7,006.63 万元、7,887.06 万元及 9,085.29 万元；如本次重组在 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日间实施完毕，则利润补偿年度为 2017-2019 三年，发行股份购买资产的交易

对方承诺金耀药业于 2017 年、2018 年及 2019 年实现的扣除非经常性损益的归属于母公司的净利润分别不低于 7,887.06 万元、9,085.29 万元及 10,438.18 万元。

（2）利润补偿义务

如果目标公司在利润补偿年度中的任一年度实际实现的净利润低于该年度承诺净利润数额，则业绩承诺方应以股份或现金的方式向天药股份支付补偿。应支付补偿额度的具体计算公式如下：

当期应补偿额度=（目标公司截至当期期末累计承诺净利润数-目标公司截至当期期末累计实现净利润数）÷目标公司利润补偿年度内各年度的承诺净利润数总和×标的资产交易价格-此前年度按照本公式计算得出之累计应补偿额度。

业绩承诺方内部补偿义务分担：业绩承诺方应当按照本次交易各自转让目标公司股权的对价占业绩承诺方转让目标公司股权总对价的比例各自承担相应的补偿责任，即补偿义务分担比例如下：

业绩承诺方	承担补偿业务比例
药业集团	50%
广州德福	25%
GL	25%
合计	100%

3、现金对价比例设置的原因

本次交易中，广州德福选择 50%现金对价以及 50%股份对价，GL 选择 100%现金对价。广州德福及 GL 对金耀药业的投资均属于财务投资，其投资目的是获得财务回报，交易对价支付方式的选择是基于其持有金耀药业股权的时间、对本次交易完成后上市公司的未来的发展前景的预期以及两个基金的投资者对于风险收益的不同偏好等因素来做出，是交易各方商业谈判的结果。

4、对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响及上市公司和中小股东权益的影响

标的公司金耀药业的高管人数为 4 人，其中由药业集团委派的高管人员为 3 人，广州德福及 GL 向金耀药业高管团队委派的人员为 1 人，担任标的公司财务总监职务。具体情况如下表所示：

金耀药业高管名单		
姓名	职位	委派单位
李静	总经理	药业集团
刘欣	副总经理	药业集团
王辉	副总经理	药业集团
范昕林	财务总监	广州德福及 GL

金耀药业的经营管理工作主要以药业集团委派出的管理团队的经营决策为主，广州德福及 GL 对标的企业的经营管理介入较少，并未实质性的参与标的企业的经营管理工作。

另外，作为外商投资企业，金耀药业的最高权力机构为董事会。从金耀药业董事会的组成来看，金耀药业董事会由六名董事组成，其中，药业集团委派三名，GL 与广州德福共同委派三名。董事任期三年，经原委派方重新委派可以连任。董事会设董事长一名，由药业集团委派。

根据公司章程的规定，合资公司对于除了修改合资公司章程等事项需要全体董事通过或者股东出售股权等事项需要三分之二以上董事通过的其他事项，应在正式召开的董事会会议上获得二分之一以上（不含本数）董事同意，但是董事在对某一项董事会决议进行表决时出现平局无法做出决议的情况下，由董事长决定。因此从董事会的职权的设置上，在生产经营的日常性管理上，药业集团保证了对于金耀药业的控制。

本次交易完成后，上市公司持有金耀药业 62%股权，药业集团作为上市公司的控股股东，对于金耀药业的控制力度进一步加强。此外，本次交易完成后，广州德福持有上市公司的股权比例为 2.22%（假设考虑募集配套资金，且按募集金额上限 46,000.00 万元和发行底价 5.59 元/股计算），持股比例较低，目前也没有在交易完成后向上市公司委派经营管理人员的安排。因此本次交易中，广州德福及 GL 的现金支付安排对于未来上市公司及金耀药业的经营稳定性以及核心团队稳定性均无不利影响，对上市公司及中小股东权益无不利影响。

【补充披露情况】

关于“结合现有货币资金用途、未来支出计划、未来年度经营现金流量情况、上市公司资产负债率及同行业水平、可利用的融资渠道、授信额度等，本次募集

资金的必要性”已在重组报告书中“第六章 发行股份情况”之“五、募集配套资金的具体情况”之“（四）募集配套资金的必要性”中进行补充披露。

关于“结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，现金对价的支付安排，现金对价比例设置的原因，对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性，及上市公司和中小股东权益的影响”已在重组报告书中“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响分析”之“（四）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：一方面，结合上市现有货币资金用途、未来支出计划、未来年度经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度等，上市公司本次募集配套资金是十分必要的，虽然上市公司资产负债率不及同行业平均水平，但以发行股份方式募集配套资金将比以银行借款形式募集配套资金为上市公司股东带来更大的回报。因此上市公司募集配套资金具备充分的必要性。另一方面，结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，现金对价的支付安排以及现金对价比例设置的原因及情况符合企业实际，并且对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性，及上市公司和中小股东权益无不利影响。

5. 申请材料显示，金耀药业主要通过天津天药医药科技有限公司和药业集团下属企业天津金耀集团天药销售有限公司进行产品销售，其中，医药科技为金耀药业的全资子公司。医药科技主要有 3 种销售模式：①分销模式，即医药科技将产品销售给经销商，再由经销商进行分销，分销模式为医药科技目前最主要的销售方式；②代理模式，即部分产品由代理商全权代理销售，代理商通常进行下一级分销并进行进一步市场推广；③直销模式，部分产品将直接销售给医院、诊所等医疗机构。请你公司结合分销模式和代理模式下的业务流程，补充披露分销模式和代理模式下标的资产的收入成本确认政策，是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、关于医药科技三种销售模式的说明

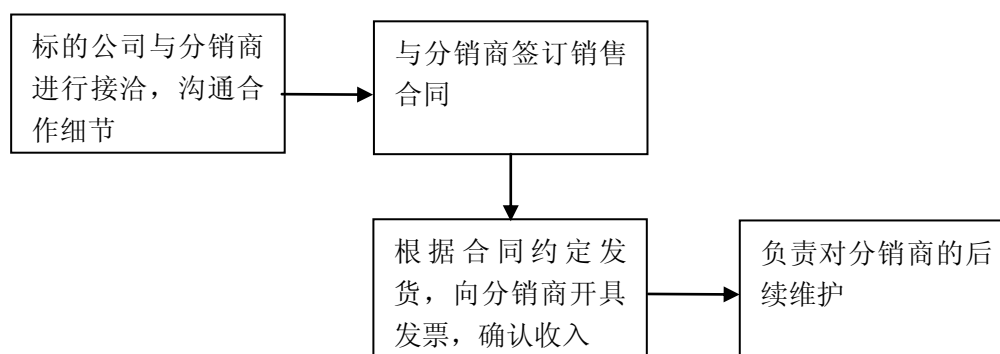
医药科技虽然从销售的内部管理层面,将销售模式分为三类,但从财务角度,三种销售模式其实都属于一种,即分销模式。

具体而言,标的公司的销售模式中,①“分销”指标的公司业务维护至商业公司(即分销商)的销售行为,公司将货物以及销售发票发送至商业公司,公司不负责终端客户的维护及服务;②“直销”指标的公司通过具备配送资质的商业公司实现向终端客户的销售,同时负责对终端客户的维护及服务的销售行为。标的公司与商业公司签订销售合同,并将货物及销售发票发送至商业公司,故“直销”模式实质上也是分销模式的一种;③“代理”指的是标的公司与代理商签订代理协议,但标的公司并不向代理商收取代理费,代理商向公司推荐分销商,标的公司与分销商签订销售合同,按照合同约定向分销商发货以及开具发票,在货物发出时已实现与商品相关的主要风险和报酬的转移,故该“代理”模式实质上也是分销模式的一种。

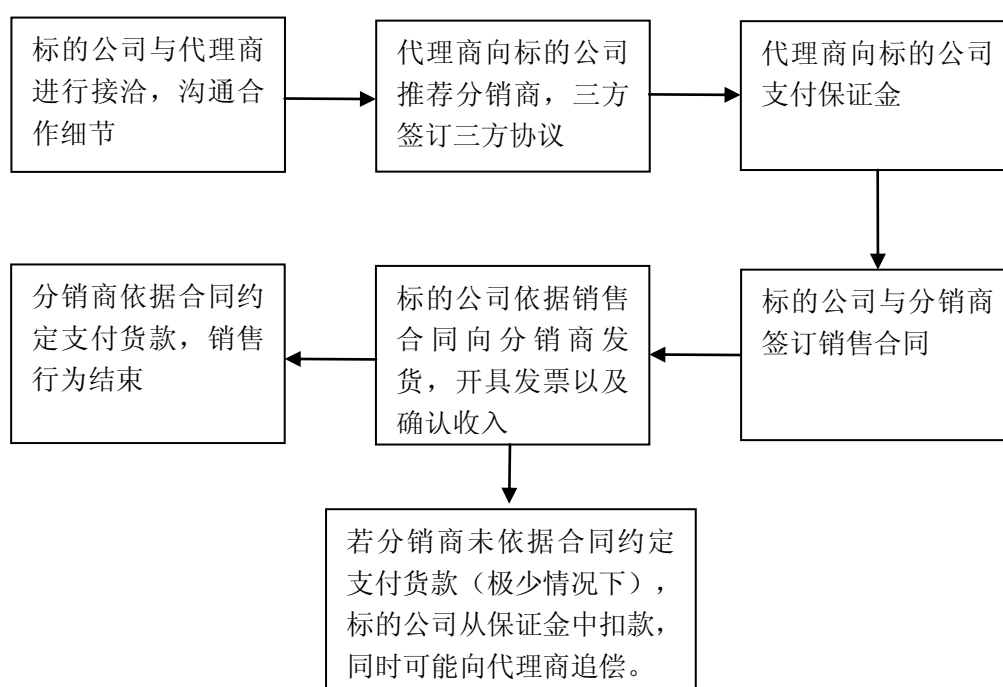
二、分销模式和代理模式下标的资产的收入成本确认政策

1、分销模式及代理模式下的业务流程

(1) 分销模式下的业务流程



(2) 代理模式下的业务流程



其中，分销模式下：标的资产与分销商产品整箱包装自提货时验收，实质验收按国家法定质量标准验收，若分销商未对产品检验提出异议，则视为产品合格，标的资产货物一经发出，非因质量原因不得退货；分销商及时回款，不得超期。因分销商实际不具备质量检验能力，因此商品一经发出，与商品有关风险报酬已经转移，标的资产在产品发出后确认收入。

代理模式下：由代理人推荐分销商的，为降低分销商信用风险，由公司与代理人、分销商共同签订框架合同，收取代理人保证金，代理人对分销商付款义务承担担保风险，如果分销商不能及时支付货款，公司有权在代理人缴纳的担保款中扣款，同时向代理人追偿责任。此模式下合同的权利和义务主体仍然为公司与分销商，代理人只承担担保责任。

直销模式下：医药科技与终端客户进行接洽，终端客户向医药科技介绍具备配送资质的商业公司，医药科技与商业公司签订合同并依照合同约定发货、开具发票并确认收入，医药科技负责后续的终端客户的维护。

2、分销模式及代理模式下标的资产的收入成本确认政策，是否符合企业会计准则的规定

由于标的公司从财务角度而言，均属于分销模式，故两种模式下标的公司的

收入成本确认政策相一致。

《企业会计准则第 14 号——收入》规定：销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

（一）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；

（二）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；

（三）收入的金额能够可靠地计量；

（四）相关的经济利益很可能流入企业；

（五）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

标的资产与分销商签订的销售合同标的物数量、规格、价格完整明确，交易双方权责清晰，标的资产与分销商产品整箱包装自提货时验收，实质验收按国家法定质量标准验收，若分销商未对产品检验提出异议，则视为产品合格，标的资产货物一经发出，非因质量原因不得退货；分销商及时回款，不得超期。因分销商实际不具备质量检验能力，因此商品一经发出，与商品有关风险报酬已经转移；标的资产对已发出商品不再实施控制；标的资产收入金额可以根据发运量与合同约定价格可靠计量；标的资产成本核算完整，按照产品销售数量，采用加权平均法结转相关产品成本，相关产品成本能够可靠计量；因此标的资产在产品发出后确认收入。具体为：内销产品于货物发出时，视为转移风险和收益的时点，确认收入，外销客户无回馈则在发货后 45 天确认收入。上述收入成本确认政策符合企业会计准则的规定。

【补充披露情况】

关于“结合分销模式和代理模式下的业务流程，分销模式和代理模式下标的资产的收入成本确认政策，是否符合企业会计准则的规定”已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“十三、会计政策及相关会计处理”中补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：分销模式和代理模式下的业务流程符合标的公司实际情况，两种销售模式下标的资产的收入成本确认政策，符合企业会计准则的规定，与企业实际情况相符。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：标的资产与分销商签订的销售合同标的物数量、规格、价格完整明确，交易双方权责清晰，标的资产与分销商产品整箱包装自提货时验收，实质验收按国家法定质量标准验收，若分销商未对产品检验提出异议，则视为产品合格，标的资产货物一经发出，非因质量原因不得退货；分销商及时回款，不得超期。因分销商实际不具备质量检验能力，因此商品一经发出，与商品有关风险报酬已经转移；标的资产对已发出商品不再实施控制；标的资产收入金额可以根据发运量与合同约定价格可靠计量；标的资产成本核算完整，按照产品销售数量，采用加权平均法结转相关产品成本，相关产品成本能够可靠计量；因此标的资产在产品发出后确认收入。具体为：内销产品于货物发出时，视为转移风险和收益的时点，确认收入，外销客户无回馈则在发货后 45 天确认收入。上述收入确认政策符合企业会计准则的规定。

6. 申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，标的资产分销模式下毛利率分别为 19.29%、35.65%和 47.80%，代理模式下毛利率分别为 69.95%、60.76%和 46.18%，直销模式下毛利率分别为 83.60%、83.82%和 75.85%。报告期内，标的资产综合毛利率水平分别为 41.20%、53.55%和 53.35%。请你公司：1) 结合不同销售模式的业务流程和成本费用情况，补充披露不同销售模式下，毛利率差异较大的原因及合理性。2) 结合标的资产报告期内的产品构成、销售单价变化情况，同行业可比公司情况，补充披露分销模式下毛利率大幅上升，代理模式和直销模式下毛利率水平不断下滑的原因及合理性。3) 结合标的资产的报告期内产品构成、销售模式变化，销售价格及成本变动情况、行业竞争状况、

同行业可比公司情况等，补充披露 2015 年标的资产毛利率大幅上升的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、关于不同销售模式的解释

1、不同销售模式的具体划分方法

标的公司基于内部销售管理的角度将销售模式划分为三种，而从财务上而言，公司只有一种销售模式，即分销模式。

标的公司基于内部管理而划分的不同销售模式实质上与不同的产品相挂钩，即标的公司关于不同销售模式下毛利率的划分实质上体现的是不同产品的毛利率，并非标的公司针对同一种产品使用了多种销售模式。从内部管理层面，标的公司出于对药品的销售特点、市场情况、自身营销能力等因素的考虑将标的公司的不同产品划分为不同的销售模式。

2、各不同销售模式分别对应的产品类型

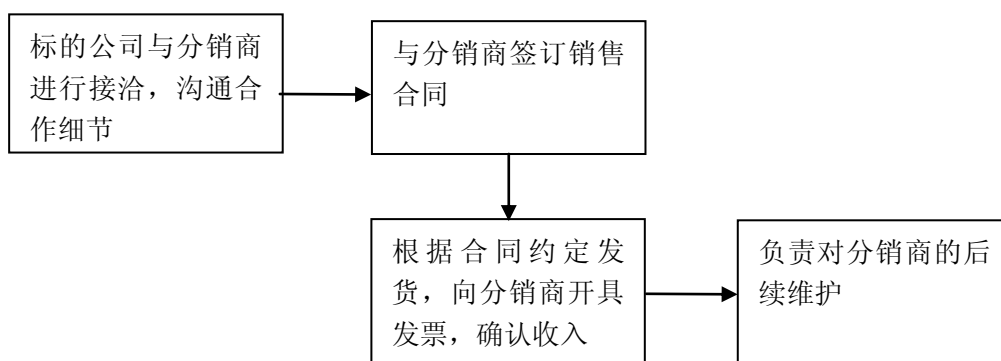
报告期内，标的公司代理模式下的主要产品包括注射用甲泼尼龙琥珀酸钠、腹膜透析液、小儿氨基酸注射液等；直销模式下的主要产品包括丁酸氢化可的松乳膏（尤卓尔）、莫家清宁丸、阿达帕林凝胶等；分销模式下的主要产品包括重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液、氟尿嘧啶注射液、呋塞米注射液等。

二、不同销售模式下毛利率差异较大的原因及合理性

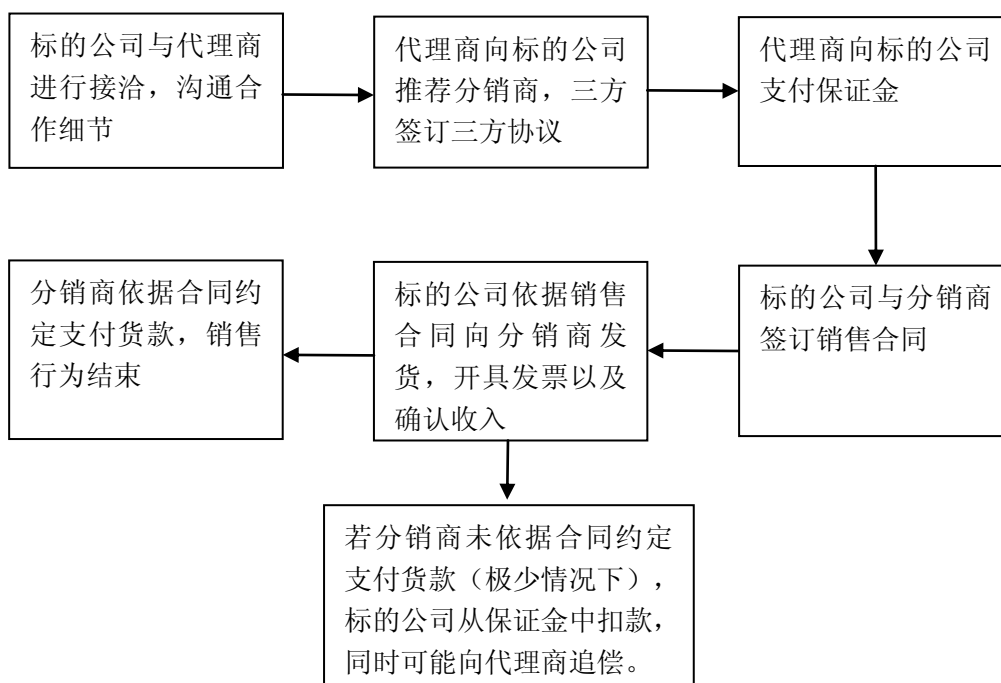
1、不同销售模式的业务流程对于毛利率的影响分析

（1）不同销售模式下的业务流程列示如下：

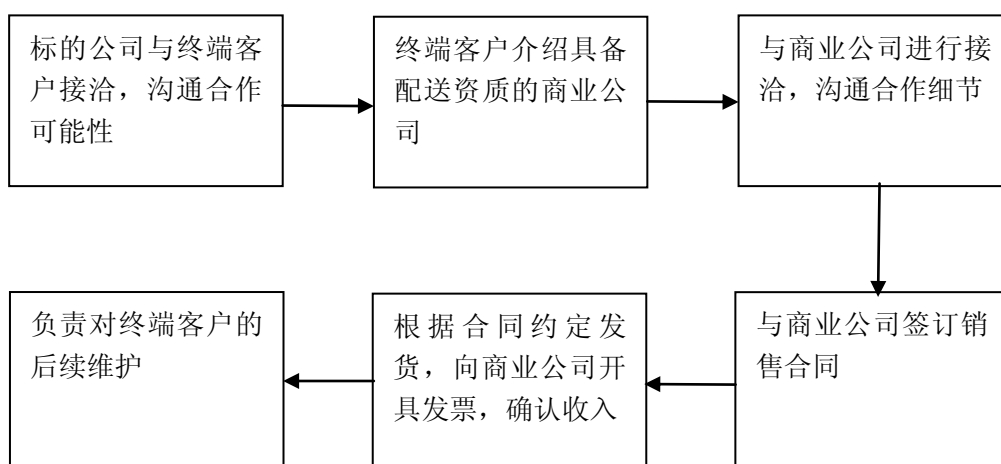
①分销模式



②代理模式



③直销模式



上述对销售模式的划分主要应用于对销售部门的内部管理中，从财务角度，均属于一种销售模式，即分销模式。标的公司发货、开具发票以及收取货款均针对分销商，从交易主体，与产品有关的风险及报酬转移方式，信用风险等方面而言，各销售模式在收入的确认和计量原则上是一致的，因此从财务角度，三种销售模式均属于分销模式。

（2）不同销售模式的业务流程对于毛利率的影响

基于内部管理而划分的不同的销售模式在财务上都属于分销方式，同时，若按照内部销售管理的关于不同销售模式的划分方式，**除极个别情形外**，标的公司对于一种产品只存在一种销售模式，并非对于同一种产品使用了多种销售模式，因此标的公司针对同一种产品，**基本上**不存在不同销售模式造成的毛利率差异。

2、不同销售模式下的成本费用情况对于毛利率的影响

不同销售模式下的成本费用情况列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年	2014 年
分销模式下			
主营业务收入	21,508.89	23,409.12	30,419.93
主营业务成本	11,281.52	15,064.61	24,552.74
毛利率	47.55%	35.65%	19.29%
代理模式下			
主营业务收入	12,088.79	13,024.88	8,871.56
主营业务成本	6,216.50	5,110.56	2,684.02
毛利率	48.58%	60.76%	69.75%
直销模式下			
主营业务收入	11,428.15	12,108.96	10,804.88
主营业务成本	2,409.41	1,958.73	1,771.51
毛利率	78.92%	83.82%	83.60%
合计			
主营业务收入	45,025.83	48,542.96	50,096.37
主营业务成本	19,907.44	22,133.91	29,008.27
毛利率	55.79%	54.40%	42.10%

3、不同销售模式下毛利率差异较大的原因分析

标的公司基于内部管理而划分的销售模式实质上与不同的产品相挂钩，标的

公司关于不同模式下毛利率的划分实质上体现的是不同产品的毛利率，每种销售模式下的毛利率为若干产品的综合毛利率。

报告期内，由于标的公司产品类别丰富，产品众多，每种销售模式对应的若干产品中，在报告期内的各期中内部构成占比皆有所不同。不同产品的销售占比由于当期市场供需情况、标的公司市场开拓能力以及市场竞争情况等诸多因素的影响而发生变动。若毛利率较高的产品在本期销售占比较高，将导致本期毛利率上升，若毛利率较低的产品在本期销售占比较高，则将导致本期毛利率下降。综合而言，不同销售模式下，不同产品的销售占比变动是毛利率逐期发生变动的主要原因。

4、各不同销售模式下的产品及其销售额以及销售额占销售收入比例

2016年1-11月，标的公司各不同销售模式下的产品及其销售额以及销售额占该模式下总销售收入比例列示如下：

(1) 代理模式下：

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	4,275.74	35.37%	56.01%
腹膜透析液	3,923.05	32.45%	14.21%
小儿复方氨基酸注射液	3,470.07	28.70%	76.72%
阿赛松	399.82	3.31%	62.43%
樟脑软膏	20.12	0.17%	39.95%
合计	12,088.79	100.00%	48.58%

(2) 直销模式下

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
尤卓尔	8,086.51	70.76%	89.64%
醋酸氟轻松乳膏	947.57	8.29%	46.57%
莫家清宁丸	929.65	8.13%	46.15%
复方氨基酸注射液	308.38	2.70%	69.61%
甘油果糖氯化钠注射液	242.61	2.12%	72.88%
氯碘羟嗪乳膏	234.52	2.05%	82.58%
氯化钠注射液	197.96	1.73%	44.07%
哈西奈德乳膏	149.32	1.31%	38.46%
甲泼尼龙片	148.55	1.30%	60.60%

其他	183.07	1.60%	43.83%
合计	11,428.15	100.00%	78.92%

注：单个产品销售收入占该模式下总销售收入比例小于 1%的产品在“其他”类别合并列示。

(3) 分销模式下

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
氟尿嘧啶注射液	3,458.22	16.08%	90.83%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,409.45	6.55%	74.47%
复合磷酸氢钾注射液	1,314.73	6.11%	56.29%
盐酸肾上腺素注射液	1,296.71	6.03%	73.22%
异烟肼注射液	1,099.05	5.11%	37.00%
重酒石酸间羟胺注射液	1,010.96	4.70%	70.06%
地西洋注射液	774.51	3.60%	62.69%
呋塞米注射液	700.40	3.26%	27.94%
盐酸氨溴索注射液	663.77	3.09%	60.79%
醋酸氟轻松乳膏（出口）	619.95	2.88%	14.59%
醋酸氟轻松软膏（出口）	609.50	2.83%	-1.70%
黄体酮注射液	604.99	2.81%	28.60%
盐酸布桂嗪注射液	604.97	2.81%	20.47%
酚磺乙胺注射液	454.92	2.12%	16.28%
地塞米松磷酸钠注射液	451.33	2.10%	24.17%
硫酸阿托品注射液	378.33	1.76%	11.58%
醋酸曲安奈德注射液	368.42	1.71%	76.38%
氨茶碱注射液	365.51	1.70%	0.22%
盐酸川芎嗪注射液	335.39	1.56%	-0.51%
盐酸利多卡因注射液	331.10	1.54%	25.57%
盐酸苯海拉明注射液	307.24	1.43%	23.21%
依地酸钙钠注射液	293.15	1.36%	98.43%
硫酸镁注射液	251.63	1.17%	6.15%
九华膏	246.75	1.15%	-2.45%
碳酸氢钠注射液	226.81	1.05%	-4.96%
氧化锌软膏	223.09	1.04%	31.21%
其他	3,107.98	14.45%	24.14%
合计	21,508.89	100.00%	47.55%

注：单个产品销售收入占该模式下总销售收入比例小于 1%的产品在“其他”类别合并列示。

2015 年，标的公司各不同销售模式下的产品及其销售额以及销售额占该模

式下总销售收入比例列示如下：

(1) 代理模式下：

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	6,856.61	52.64%	62.62%
小儿复方氨基酸注射液	4,158.40	31.93%	76.52%
腹膜透析液	1,459.86	11.21%	3.64%
阿赛松	550.02	4.22%	70.09%
合计	13,024.88	100.00%	60.76%

(2) 直销模式下

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
尤卓尔	10,090.13	83.33%	89.83%
莫家清宁丸	901.81	7.45%	37.89%
氯碘羟唑乳膏	269.35	2.22%	86.05%
甘油果糖氯化钠注射液	186.34	1.54%	72.87%
复方氨基酸注射液	146.67	1.21%	68.81%
氯化钠注射液	132.19	1.09%	43.39%
其他	382.49	3.16%	57.26%
合计	12,108.97	100.00%	83.82%

注：单个产品销售收入占该模式下总销售收入比例小于 1%的产品在“其他”类别合并列示。

(3) 分销模式下

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
异烟肼注射液	2,141.03	9.15%	39.81%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,876.41	8.02%	75.50%
盐酸氨溴索注射液	1,576.06	6.73%	58.70%
复合磷酸氢钾注射液	1,294.95	5.53%	70.49%
醋酸氟轻松乳膏	1,288.13	5.50%	27.98%
盐酸肾上腺素注射液	1,280.41	5.47%	68.66%
醋酸氟轻松软膏	912.28	3.90%	12.28%
重酒石酸间羟胺注射液	855.78	3.66%	47.44%
氟尿嘧啶注射液	748.70	3.20%	59.43%
黄体酮注射液	745.20	3.18%	35.31%
呋塞米注射液	728.28	3.11%	31.67%
醋酸氟轻松	689.91	2.95%	-6.53%

地塞米松磷酸钠注射液	469.60	2.01%	13.41%
盐酸川芎嗪注射液	444.93	1.90%	18.75%
地西洋注射液	412.63	1.76%	47.30%
酚磺乙胺注射液	391.09	1.67%	31.17%
醋酸曲安奈德注射液	358.70	1.53%	59.15%
盐酸消旋山莨菪碱注射液	319.01	1.36%	6.83%
尼可刹米注射液	299.02	1.28%	-0.85%
盐酸布桂嗪注射液	291.26	1.24%	64.18%
葡萄糖酸钙注射液	283.75	1.21%	-17.31%
硫酸镁注射液	271.82	1.16%	25.95%
醋酸地塞米松	256.41	1.10%	26.67%
硫酸阿托品注射液	254.80	1.09%	2.55%
醋酸曲安奈德	235.26	1.00%	0.15%
其他	4,983.69	21.29%	12.19%
合计	23,409.11	100.00%	35.65%

注：单个产品销售收入占该模式下总销售收入比例小于 1%的产品在“其他”类别合并列示。

2014 年，标的公司各不同销售模式下的产品及其销售额以及销售额占该模式下总销售收入比例列示如下：

(1) 代理模式下：

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	4,616.35	52.04%	64.06%
小儿复方氨基酸注射液	3,669.98	41.37%	76.35%
阿赛松	585.23	6.60%	73.16%
合计	8,871.56	100.00%	69.75%

(2) 直销模式下：

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
尤卓尔	9,669.09	89.49%	88.77%
莫家清宁丸	891.37	8.25%	27.48%
氯碘羟嗪乳膏	217.34	2.01%	83.38%
阿达帕林凝胶	23.49	0.22%	88.07%
酮洛芬凝胶	3.59	0.03%	89.69%
合计	10,804.88	100.00%	83.60%

(3) 分销模式下：

单位：万元

产品名称	销售收入	销售收入占比	毛利率
地塞米松磷酸钠	2,509.06	8.25%	6.59%
醋酸氟轻松乳膏	2,269.58	7.46%	16.62%
醋酸曲安奈德	2,062.26	6.78%	7.89%
醋酸氟轻松	1,466.51	4.82%	-40.56%
盐酸肾上腺素注射液	1,434.72	4.72%	67.71%
醋酸氟轻松软膏	1,385.79	4.56%	-10.41%
哈西奈德	1,384.62	4.55%	3.15%
复合磷酸氢钾注射液	1,381.67	4.54%	76.62%
异烟肼注射液	1,354.59	4.45%	26.50%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,352.17	4.45%	71.28%
盐酸氨溴索注射液	1,173.66	3.86%	61.99%
重酒石酸间羟胺注射液	1,123.83	3.69%	49.37%
氟尿嘧啶注射液	852.76	2.80%	54.21%
醋酸地塞米松	814.32	2.68%	18.45%
呋塞米注射液	735.62	2.42%	12.52%
硫酸阿托品注射液	715.62	2.35%	13.20%
地塞米松磷酸钠注射液	485.14	1.59%	-16.89%
葡萄糖酸钙注射液	353.01	1.16%	6.29%
其他	7,564.99	24.87%	6.38%
合计	30,419.93	100.00%	19.29%

注：单个产品销售收入占该模式下总销售收入比例小于 1%的产品在“其他”类别合并列示。

三、分销模式下毛利率大幅上升，代理模式和直销模式下毛利率水平不断下滑的原因及合理性

1、分销模式下毛利率上升原因分析

金耀药业分销模式下的主要产品包括原料药和氟尿嘧啶注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液、呋塞米注射液等制剂产品。标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月，分销模式下的毛利率分别为 19.29%、35.65%、47.55%，上升幅度很大。

(1) 原料药销售业务的影响分析

由于金耀药业自身并不生产原料药，其销售的原料药来自对外采购，毛利率非常低。报告期内，金耀药业原料药的收入、成本及毛利列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年度	2014 年度
原料药销售收入	-	1,647.32	8,843.48
原料药销售收入占比	-	3.39%	17.65%
原料药成本	-	1,623.09	8,880.07
原料药毛利	-	24.23	-36.59
原料药毛利率	-	1.47%	-0.41%

如扣除原料药，分销模式下制剂产品的销售收入及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月		2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
原料药	-		1,647.32	1.47%	8,843.48	-0.41%
化学药品制剂	21,508.89	47.55%	21,761.79	38.23%	215,76.45	27.36%
全部分销模式	21,508.89	47.55%	23,409.11	35.65%	30,419.93	19.29%

由上表可见，2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月标的公司分销模式下制剂产品的毛利率分别为 27.36%、38.23%和 47.55%，与分销模式下整体毛利率相比较上升幅度有所减少，但上升幅度仍然较大。

(2) 分销模式下制剂产品毛利率上升原因分析

报告期内，金耀药业分销模式下制剂产品各期前 10 名产品的合计销售收入及毛利率情况如下表：

单位：万元

2016 年 1-11 月			
项目	收入	占比	毛利率
氟尿嘧啶注射液	3,458.22	16.08%	90.83%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,409.45	6.55%	74.47%
复合磷酸氢钾注射液	1,314.73	6.11%	56.29%
盐酸肾上腺素注射液	1,296.71	6.03%	73.22%
异烟肼注射液	1,099.05	5.11%	37.00%
重酒石酸间羟胺注射液	1,010.96	4.70%	70.06%
地西洋注射液	774.51	3.60%	62.69%
呋塞米注射液	700.40	3.26%	27.94%
盐酸氨溴索注射液	663.77	3.09%	60.79%
醋酸氟轻松乳膏（出口）	619.95	2.88%	14.59%
销售收入前 10 名产品小计	12,347.76	57.41%	66.17%
分销模式下制剂产品收入合计	21,508.89	100.00%	47.55%

2015 年			
项目	收入	占比	毛利率
异烟肼注射液	2,141.03	9.84%	39.81%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,876.41	8.62%	75.50%
盐酸氨溴索注射液	1,576.06	7.24%	58.70%
复合磷酸氢钾注射液	1,294.95	5.95%	70.49%
醋酸氟轻松乳膏	1,288.13	5.92%	27.98%
盐酸肾上腺素注射液	1,280.41	5.88%	68.66%
醋酸氟轻松软膏	912.28	4.19%	12.28%
重酒石酸间羟胺注射液	855.78	3.93%	47.44%
氟尿嘧啶注射液	748.70	3.44%	59.43%
黄体酮注射液	745.20	3.42%	35.31%
销售收入前 10 名产品小计	12,718.94	58.45%	51.68%
分销模式下制剂产品收入合计	21,761.79	100.00%	38.23%
2014 年			
项目	收入	占比	毛利率
醋酸氟轻松乳膏	2,269.58	10.52%	16.62%
盐酸肾上腺素注射液	1,434.72	6.65%	67.71%
醋酸氟轻松软膏	1,385.79	6.42%	-10.41%
复合磷酸氢钾注射液	1,381.67	6.40%	76.62%
异烟肼注射液	1,354.59	6.28%	26.50%
重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1,352.17	6.27%	71.28%
盐酸氨溴索注射液	1,173.66	5.44%	61.99%
重酒石酸间羟胺注射液	1,123.83	5.21%	49.37%
氟尿嘧啶注射液	852.76	3.95%	54.21%
呋塞米注射液	735.62	3.41%	12.52%
销售收入前 10 名产品小计	13,064.40	60.55%	41.51%
分销模式下制剂产品收入合计	21,576.45	100.00%	27.36%

由上表可见，金耀药业报告期内分销模式下制剂产品前 10 名产品的销售收入占比分别为 60.55%、58.45%和 57.41%，基本保持稳定；同时，该前 10 名产品的毛利率分别为 41.51%、51.68%、66.17%，上升趋势明显，与分销模式下制剂产品的整体毛利率水平变动趋势基本一致。

同时，从各期分销模式下制剂产品前 10 名产品的销售占比与毛利率情况看，高毛利率产品的销售占比上升，是整体毛利率上升的原因之一。如氟尿嘧啶注射液在 2014 年的毛利率为 54.21%、收入占比为 3.95%，而 2016 年 1-11 月该产品的毛利率为 90.83%、收入占比达 16.08%。

2、代理模式下毛利率水平不断下滑的原因及合理性

金耀药业代理模式下的主要产品包括注射用腹膜透析液、甲泼尼龙琥珀酸钠、小儿氨基酸注射液等。2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月，金耀药业代理模式下的产品毛利率分别为 69.75%、60.76%、48.58%，下降幅度较大。

将金耀药业代理模式下产品，分为腹膜透析液和除腹膜外的其他产品进行销售收入及毛利率分析的情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月			2015 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
腹膜透析液	3,923.05	32.45%	14.21%	1,459.86	11.21%	3.64%	-		-
除腹膜透析液外的其他产品	8,165.75	67.55%	65.09%	11,565.03	88.79%	67.97%	8,871.56	100.00%	69.75%
全部代理模式	12,088.79	100.00%	48.58%	13,024.88	100.00%	60.76%	8,871.56	100.00%	69.75%

由上表可以看出，代理模式下除腹膜透析液外的其他产品的毛利率报告期内分别为 69.75%、67.97%和 65.09%，虽有所下降，但幅度较小。而金耀药业自 2015 年开始销售腹膜透析液，该产品毛利率较低。2015 年及 2016 年 1-11 月腹膜透析液的毛利率分别只有 3.64%和 14.21%，同时其收入占比不断上升，是导致代理模式下产品毛利率水平不断下滑的主要原因。

3、直销模式下毛利率水平不断下滑的原因及合理性

金耀药业直销模式下的主要产品包括丁酸氢化可的松乳膏（尤卓尔）、莫家清宁丸、阿达帕林凝胶等。2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月，金耀药业直销模式下的产品毛利率分别为 83.60%、83.82%、78.92%，有一定幅度的下降。

将金耀药业直销模式下产品，分为丁酸氢化可的松乳膏（尤卓尔）和除尤卓尔外的其他产品进行销售收入及毛利率分析的情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月			2015 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
尤卓尔小计	8,086.51	70.76%	89.64%	10,090.13	83.33%	89.83%	9,669.09	89.49%	88.77%

除尤卓尔外的其他产品	3,341.64	29.24%	52.98%	2,018.84	16.67%	53.82%	1,135.79	10.51%	39.63%
全部直销模式	11,428.15	100%	78.92%	12,108.97	100%	83.82%	10,804.88	100%	83.60%

由上表可以看出，报告期内直销模式下尤卓尔产品的销售收入占比分别为 89.49%、83.33%和 70.76%，占比有小幅下降趋势，但均在 70%以上，是该模式下的主要品种；其毛利率分别为 88.77%、89.93%和 89.64%，稳定地保持高毛利率水平。直销模式下除尤卓尔外的其他产品的毛利率报告期内分别为 39.63%、53.82%和 52.98%，波动幅度较大，但销售占比相对较小，对整体毛利率水平的影响也较小。因此，报告期内直销模式下毛利率水平下滑的原因，是高毛利率产品尤卓尔的销售占比小幅下降所导致。

四、2015 年标的资产毛利率大幅上升的原因及合理性

1、报告期内标的资产的销售模式的变化

报告期内，标的资产的销售模式未发生过变化，标的公司基于内部销售关于而划分的不同销售模式其实对应的是不同产品，因此不同销售模式下对应的分别是不同产品组的毛利率。同时，报告期内，针对一种产品，标的资产基于内部管理而划分的销售模式一直未有变化，因此标的公司综合毛利率的变动与销售模式的变化并无联系。

2、行业竞争状况

我国医药制造企业众多，行业竞争激烈。2013 年，国内有制药企业 47,000 多家，其中销售收入在 10 亿元以下的企业占比 94.4%，销售收入超过 100 亿元的仅有 11 家。近年来，行业集中度有所提升，中国制药企业百强集中度由 2010 年的 43.13%增加至 2013 年的 45.10%。

化学药品制剂制造业是医药制造业下重要的子行业，其产值在医药工业总产值中占比维持在 25%以上。2013 年和 2014 年化学药品制剂制造业占医药工业总产值的比例分别为 26.60%和 25.84%，为医药工业各子行业中占比最高的行业。

我国化学药品制剂行业盈利能力保持较快增长。根据工信部的统计，2010 年至 2013 年，我国化学药品制剂行业利润总额由 424.14 亿元增长至 651.01 亿元

年均复合增长率为 15.35%。

2016 年 11 月，中国工信部消费品工业司发布的《2016 年 1-9 月医药工业主要经济指标完成情况》显示：2016 年 1-9 月，规模以上医药工业增加值同比增长 10.40%，增速较上年同期提高 0.40 个百分点，高于工业整体增速 4.40 个百分点；2016 年 1-9 月，医药工业规模以上企业中，化学药品原料药制造子行业实现主营业务收入 3,580.12 亿元，实现利润总额 302.30 亿元，化学药品制剂制造子行业实现主营业务收入 5,486.48 亿元，实现利润总额 680.37 亿元。报告显示，制剂子行业的市场规模及盈利能力均高于原料药子行业。

我国传统大宗原料药市场由于技术门槛较低，大量的竞争者涌入。随着上世纪 90 年代全球原料药产业转移，在以高污染、高能耗为代价换取低成本的推动下，我国发展为全球最大的化学原料药生产国和出口国，严重的产能过剩导致价格战频发。

金耀药业在 2014 年的产品结构为制剂为主，原料药为辅，而原料药毛利率过低，拉低了公司综合毛利率，金耀药业报告期内原料药业务的比重逐渐降低，2016 年 1-6 月金耀药业未涉及原料药业务。

3、同行业可比公司情况

同行业上市公司的综合毛利率情况如下：

单位：%			
公司名称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
华润双鹤	51.88	52.01	51.38
恒瑞医药	86.70	85.06	82.40
康缘药业	74.91	74.71	74.87
华北制药	18.48	17.90	15.98
莎普爱思	77.67	73.64	70.62
丰原药业	26.86	26.59	26.30
四环生物	62.33	61.70	58.50
通化金马	66.80	51.15	61.90
北大医药	18.74	12.26	18.74
京新药业	52.20	50.29	46.56
双鹭药业	72.39	65.26	69.38
恩华药业	42.57	41.25	39.47
众生药业	69.02	64.22	60.61
科伦药业	42.28	42.69	42.87

誉衡药业	58.26	63.60	63.50
莱美药业	37.98	36.77	31.92
北陆药业	70.64	73.30	72.64
红日药业	75.13	82.73	83.72
华仁药业	40.70	44.87	48.21
均值	55.03	53.68	53.66
金耀药业	54.35	54.40	42.10

注 1：各期毛利率值为主营业务毛利率；

注 2：由于同行业上市公司未公布 2016 年 1-11 月数据，而金耀药业 1-9 月数据未经审计，因此取同行业上市公司 2016 年 1-6 月数据与金耀药业进行比较。

报告期内，2015 年及 2016 年 1-6 月，金耀药业的综合毛利率与同行业可比上市公司的综合毛利率均值较为接近；2014 年，金耀药业的综合毛利率较同行业可比上市公司的综合毛利率均值低 11.56%，主要是由于 2014 年金耀药业存在部分原料药业务，使得整体毛利率降低；2015 年，公司原料药业务大幅缩减，2016 年 1-6 月公司已无原料药业务，故整体毛利率提升。

4、2015 年标的资产毛利率大幅上升的原因及合理性。

标的资产 2015 年毛利率大幅上升，主要由于以下因素：

（1）产品结构的调整

公司的销售重点在制剂药品销售，同时经营部分化学原料药。原料药毛利率较低，为提高公司盈利能力，2015 年开始公司将销售重点放在利润较高的制剂药品而逐渐减少化学原料药的销售。

报告期内，标的公司原料药的收入、成本及毛利列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年度	2014 年度
原料药销售收入	-	1,647.32	8,843.48
原料药销售收入占比	-	3.39%	17.65%
原料药成本	-	1,623.09	8,880.07
原料药毛利	-	24.23	-36.59

报告期内，标的公司原料药、制剂业务的销售收入及毛利率情况分别如下：

项目	2016 年 1-11 月	2015 年度	2014 年度
----	---------------	---------	---------

原料药毛利率	-	1.47%	-0.41%
制剂毛利率	55.79%	56.26%	51.21%
原料药销售收入占比	-	3.39%	17.65%
制剂业务销售收入占比	100%	96.61%	82.35%
综合毛利率	55.79%	54.40%	42.10%

由上表可见，由于标的公司产品结构的调整，减少了低毛利率的原料药的销售，导致 2015 年综合毛利率大幅上升；标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月扣除原料药后的制剂业务毛利率分别为 51.21%、56.26%及 55.79%，波动幅度不大。

（2）停产损失的不同会计处理

2016 年 1-11 月、2015 年、2014 年，标的公司管理费用中的停产损失分别为 868.17 万元、726.00 万元、0 万元。2015 年及 2016 年 1-11 月标的公司系集中在一段时间内对车间进行停工维修，在停产期间当月未进行生产，不能归属于使标的资产产品达到目前场所和状态的支出，停工期间发生的费用计入了管理费用-停工损失，导致产品成本相对较低，提高了产品毛利率。而 2014 年标的公司生产车间发生的日常停工修理费用，因停工时间较短不影响当月的生产，标的公司将停工损失计入存货成本，导致制剂产品毛利率相对较低。

【补充披露情况】

关于“金耀药业不同销售模式下，毛利率逐期变动的原因及合理性分析”，已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（五）金耀药业不同销售模式下，毛利率逐期变动的原因及合理性分析”中补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：结合不同销售模式的业务流程和成本费用情况，不同销售模式下，毛利率差异较大的主要原因为标的公司的不同销售模式对应着不同产品，毛利率差异较大具备合理性；结合标的资产报告期内的产品构成情况，同行业可比公司情况，分销模式下毛利率大幅上升，代理模式和直销模式下毛利

率水平不断下滑的原因主要由于不同销售模式下产品的内部构成不同，导致不同模式下毛利率发生不同变化，其变动原因符合标的公司实际情况，具备合理性；结合标的资产的报告期内产品构成情况、行业竞争状况、同行业可比公司情况等，2015 年标的资产毛利率大幅上升的原因主要由于标的公司 2015 年以来高毛利率制剂产品的销售占比增大，原料药的销售占比减少，同时也由于标的公司不同年度停工损失的类型不同，因此会计处理不同。毛利率变动的原因具备充分的合理性。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：

标的资产的销售模式从交易主体，与产品有关的风险及报酬转移方式，信用风险等均属于分销模式，各模式在收入的确认和计量原则上是一致的，标的资产报告期内毛利率水平分别为 42.10%、54.40%和 54.35%，与行业整体水平趋于一致。

标的公司的销售重点在制剂药品销售，同时经营部分化学原料药。原料药毛利率较低，为提高公司盈利能力，2015 年开始标的公司将销售重点放在利润较高的制剂药品而逐渐减少化学原料药的销售，2014 年原料药销售收入 8,840.48 万元，占销售收入的 17.65%，销售成本 8,880.07 万元，毛利-36.59 万元；2015 年原料药销售收入 1,647.32 万元占销售收入的 3.39%，销售成本 1,623.09 万元，毛利 24.23 万元，由于产品结构的调整，减少了低毛利的产品销售，因此 2015 年综合毛利率大幅上升，2014 年扣除原料药后制剂药品毛利率为 51.21%；2015 年同口径毛利率为 56.26%，2016 年同口径毛利率为 54.35%，各年毛利率无重大变化，与同行业毛利率水平基本一致。同时因标的公司在 2014 年度生产车间发生的日常修理费用，属于生产过程中对机器设备的正常维护费用，不影响当月的生产，标的公司将停工损失计入存货成本，导致制剂产品毛利率相对较低，自 2015 年开始，标的公司集中在一段时间内对车间进行停工维修，在停产期间当月未进行生产，不能归属于使标的资产产品达到目前场所和状态的支出，停工期间发生的费用计入了管理费用-停工损失，导致产品成本相对较低，提高了产品毛利率，导致报告期内毛利率上升，综合上述情况，报告期内标的公司毛利率变动符合标

的公司实际情况。

7. 申请材料显示，报告期内，标的资产分别实现营业收入 50,096.37 万元、48,542.96 万元和 24,518.42 万元。报告期期末，标的资产应收账款净额分别为 4,698.90 万元、6,626.90 万元、10,602.85 万元，应收票据账面余额分别为 1,826.62 万元、3,275.87 万元、1,251.52 万元，应收账款和应收票据合计金额分别占当期营业收入总额的 12.69%、19.89%、46.73%。请你公司：1) 结合标的资产报告期内信用政策变化情况，补充披露应收账款余额大幅增长的原因及合理性。2) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露标的资产应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、应收账款余额大幅增长的原因及合理性

1、标的资产报告期内信用政策

金耀药业对应收账款的管理目标为应收账款账龄保持在三个月以内，根据金耀药业的《地区管理制度考核记录表》，应收账款账期明确为 90 天。报告期内标的公司的信用政策未发生变化。

2、标的资产报告期内信用政策对于应收账款余额的影响

报告期内，标的公司信用政策未发生变化，但由于若不在年末，公司为促进销售，对于部分信用良好、业务往来量较大的优质客户的应收账款的管理在年中未严格按照信用政策执行，因此可能出现在非年末时点，应收账款余额增幅较大的情形。

3、应收账款余额大幅增长的原因及合理性分析

2014 年末，应收账款净额及应收票据合计 6,525.52 万元，占营业收入比例为 12.69%，而 2015 年末该比例为 19.89%。2015 年末，该比例较 2014 年末上升主要由于应收账款的余额及净额上升。2015 年末的应收账款余额较 2014 年末增

长的原因为 2015 年 11-12 月销售收入比 2014 年 11-12 月销售收入增长 2,623.79 万元，而金耀药业的内部管理中要求应收账款的账期为不超过三个月，造成 2015 年末应收账款余额上升。

2016 年 6 月末，应收账款净额及应收票据合计 11,854.37 万元，占营业收入的比例为 46.73%，主要原因是：（1）营业收入为期间数，应收账款净额与应收票据均为时点数，一般而言，期间数受到时间跨度的影响较大，而时点数受时间跨度的影响较小，2016 年 1-6 月的营业收入为半年数，而非全年数，假设应收账款净额与应收票据在年末保持金额不变，而营业收入全年数为 2016 年 1-6 月的营业收入的两倍，则占比将直接降低为 23.37%，因此该指标的统计口径（分子为时点数，分母为期间数）导致 2016 年上半年比例偏高；（2）2016 年 6 月末应收账款余额较 2015 年大幅增长，主要系：①2016 年 6 月末并非年末，标的公司为促进销售，对于部分信用良好、业务往来量较大的优质客户的应收账款的管理在年中适当放宽了信用政策，导致超过信用期的应收账款增加。截至 2016 年 6 月末，标的公司三个月以内应收账款为 9,389.80 万元，超过三个月的应收账款为 1,276.89 万元；②公司 2016 年 5 月至 6 月的销售收入在 2016 年上半年占比较高，导致处于信用期以内的应收账款增多。

2016 年 11 月末，应收账款余额为 8,378.39 万元，较 2015 年末增幅为 26.39%，增长的原因同样由于 11 月末并非年末，标的公司为促进销售，对于部分信用良好、业务往来量较大的优质客户的应收账款的管理在年中未严格按照信用政策执行而致。

金耀药业 2016 年 6 月末的应收账款余额 10,666.70 万元，截至 2016 年 11 月 30 日，上述应收账款除 920.39 万元未收回外，其他已全部收回。应收账款在 6 月末之后的 5 个月内回款比例达到 91.37%，回款比例较高，应收账款期后回款情况良好。

标的公司报告期末应收账款余额大幅增长为暂时性增长，截至 2016 年 11 月末，应收账款余额为 8,378.39 万元，较 2015 年末增幅为 26.39%，明显低于 2016 年 6 月末应收账款余额较 2015 年末的增幅 60.90%。

同时，一方面，截至 2016 年 12 月 31 日，应收账款余额（未经审计）7,575.00

万元中，三个月以内账期的应收账款余额（未经审计）为 7,535.63 万元，占总的应收账款余额的比例为 99.48%，应收账款回收情况良好，金耀药业对于应收账款的管理较为有效。另一方面，截至 2016 年 12 月 31 日，应收账款余额（未经审计）为 7,575.00 万元，2016 年营业收入（未经审计）为 52,908.41 万元，年末应收账款余额占年度营业收入总额的 14.31%，与报告期其他年度相比无明显异常。

4、同行业上市公司应收账款及应收票据余额合计占营业收入比例对比情况如下表：

公司简称	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末
华润双鹤	68.74%	32.46%	35.14%
恒瑞医药	62.99%	35.58%	38.56%
康缘药业	112.90%	59.79%	56.41%
华北制药	62.61%	28.40%	26.06%
莎普爱思	47.28%	19.11%	23.45%
丰原药业	58.69%	28.49%	28.05%
四环生物	116.80%	69.43%	57.21%
通化金马	69.52%	80.00%	27.84%
北大医药	97.38%	39.06%	34.51%
京新药业	42.12%	24.32%	17.60%
双鹭药业	153.25%	63.34%	53.17%
恩华药业	51.35%	23.41%	23.74%
众生药业	80.43%	49.17%	44.16%
科伦药业	104.02%	48.92%	44.98%
誉衡药业	9.08%	5.12%	6.37%
莱美药业	57.15%	33.67%	27.27%
北陆药业	77.41%	38.36%	39.79%
红日药业	108.99%	56.13%	37.79%
华仁药业	127.34%	62.64%	65.21%
均值	75.38%	37.78%	35.42%
金耀药业	46.99%	19.89%	12.72%

注 1：由于表格中金耀药业的数据计算使用了应收账款及应收票据两个科目的余额合计，因此比题干中所列比例略大。

注 2：由于同行业上市公司未公布 2016 年 1-11 月数据，而金耀药业 1-9 月数据未经审计，因此取同行业上市公司 2016 年 1-6 月数据与金耀药业进行比较。

从上表可以看出，与同行业上市公司比较数据来看，报告期内金耀药业应收

账款和应收票据余额合计占当期营业收入的比例均低于同行业上市公司平均水平。

二、标的资产应收账款坏账准备计提的充分性

1、报告期内截至各期末标的资产的应收账款应收方情况

报告期内，截至各期末，标的资产的应收账款余额中前五大应收方列示如下。

(1) 截至 2016 年 11 月末

单位：万元；%

序号	客户	应收账款余额	账龄	占全部应收账款余额之比
1	九州通医药集团股份有限公司（合并）	1,146.73	917.86 万元：3 个月以内； 228.86 万元：3 个月至 2 年	13.69
2	武汉远大制药集团销售有限公司	1,031.11	3 个月以内	12.31
3	上海医药分销控股有限公司	468.63	3 个月以内	5.59
4	天津医药集团太平医药有限公司	439.31	8.91 万元：3 个月以内； 430.40 万元：3 个月至 2 年	5.25
5	广东天士力粤健医药有限公司	432.00	3 个月以内；	5.16
合计		2,715.57		42.00
全部应收账款余额		8,378.39		100.00

(2) 截至 2015 年末

单位：万元；%

序号	客户	应收账款余额	账龄	占全部应收账款余额之比
1	九州通医药集团股份有限公司（合并）	957.67	3 个月以内	14.45
2	武汉远大制药集团销售有限公司	568.90	3 个月以内	8.58
3	河北冀北医药物流有限公司	241.87	3 个月以内	3.65
4	重庆乾元医药有限公司	197.09	3 个月以内	2.97
5	国药控股（天津）东方博康医药有限公司	184.50	3 个月以内	2.78
合计		2,150.02		32.43
全部应收账款余额		6,629.20		100.00

(3) 截至 2014 年末

单位：万元；%

序号	客户	应收账款余额	账龄	占全部应收账款余额之比
1	九州通医药集团股份有限公司（合并）	662.46	3 个月以内	14.05
2	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	207.50	3 个月-2 年	4.40
3	合肥曼迪新药业有限责任公司	188.80	3 个月以内	4.01
4	河北龙隆医药有限公司	163.52	3 个月以内	3.47
5	武汉远大制药集团销售有限公司	160.13	3 个月以内	3.40
合计		1,382.40		29.33
全部应收账款余额		4,714.02		100.00

2016 年 11 月末、2015 年末以及 2014 年末，应收账款余额的前五大客户中，九州通医药集团股份有限公司、天津医药集团太平医药有限公司、武汉远大制药集团销售有限公司、上海医药分销控股有限公司（现已更名为上药控股有限公司）、合肥曼迪新药业有限责任公司、重庆乾元医药有限公司均为金耀药业报告期内多年保持稳定合作关系销售客户。

九州通医药集团股份有限公司是一家以西药、中药、器械为主要经营产品，以医疗机构、批发企业、零售药店为主要客户对象，并为客户提供信息、物流等各项增值服务的大型企业集团。公司立足于医药健康行业，是中国医药商业领域具有全国性网络的少数几家企业之一，公司成立于 1999 年 3 月 9 日，注册资金 164,702.48 万元人民币。公司于 2010 年 11 月 2 日在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：九州通，证券代码：600998），是在中国医药商业行业处于领先地位的上市公司。九州通连续多年位列中国医药商业企业前列，中国民营医药商业企业第 1 位，并以 40 亿元的品牌价值位居“2015 胡润品牌榜”128 位，2016 年位列《财富》（中文版）500 强第 122 位。

天津医药集团太平医药有限公司成立于 1994 年 9 月 29 日，注册资金 34,068.59 万元人民币，为金耀药业的间接控股股东天津医药集团的直属企业，企业性质为国有。公司经营范围包括中成药、中药材、中药饮片、化学原料药及其制剂的批发等。天津医药集团太平医药有限公司是天津市最大的医药经营企业

之一，年销售收入数十亿元，经营规模位居前列。

武汉远大制药集团销售有限公司为远大医药(中国)有限公司(以下简称“远大医药”)的全资子公司，远大医药为香港上市公司远大医药健康控股有限公司(股票代码：HK0512)旗下的核心企业。远大医药目前拥有十多家成员企业，是集各类制剂、医疗器械和化学原料药于一体的综合性医药企业。近年来，远大医药经营发展整体态势良好，销售收入和利润每年保持 30%以上的增长。远大医药于 2011 年入选“中国医药工业百强企业”，2016 年中国化学制药行业工业企业综合实力全国排名第 36 位。

上海医药分销控股有限公司于 2017 年 1 月 3 日更名为上药控股有限公司(以下简称“上药控股”)。上药控股直属上海医药集团股份有限公司，是一家以药品分销为核心的全国性现代医药供应链服务企业。上药控股成立于 2010 年 4 月 26 日，注册资金为 50 亿元人民币。上药控股以建立全国性的终端网络为基础，着力推进医院供应链服务，构建新的产业优势。目前已在全国建立了覆盖 13,200 多家的医疗机构终端网络，覆盖华东地区所有三甲医院，依靠强大的终端网络和服务创新，确立了显著的区域领先地位。上药控股已发展成为中国规模最大、网络最广、实力最强的医药经营企业之一。

广东天士力粤健医药有限公司自 2015 年开始与金耀药业有业务往来。广东天士力粤健医药有限公司(以下简称“天士力粤健”)是天士力制药集团股份有限公司(股票代码：600535)的子公司。天士力粤健成立于 2000 年 1 月 13 日，注册资金为 2,000 万元人民币。天士力粤健主要经营中药材、中药饮片、中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品等批发，医疗器械销售等。天士力粤健现有医院客户及商业客户近千家，是广州地区较大规模、较有影响力和较强市场拓展能力的医药公司,销售网络辐射全国。

重庆乾元医药有限公司成立于 2007 年 5 月 30 日，注册资金为 1,000 万元人民币，同年 8 月通过了 GSP 认证。公司利用自身优势平台，建立了完善的产品代理销售体系，目前已同众多企业建立了良好的代理合作关系。在依托自身渠道做大做强本地市场的同时，逐步转入以全国代理大包品种为主，区域独家代理为辅的营销模式。现与全国 200 多个厂家建立了良好的代理或经销合作关系，销售

网络遍及全国 300 多个地市。公司经过多年的发展，现已逐渐形成有一定规模，经营范围广泛的现代化医药公司。

天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司在 2014 年向金耀药业采购商品，主要由于金耀药业 2014 年存在部分原料药业务，由于 2015 年金耀药业原料药业务大幅减少，故 2015 年开始，金耀药业与天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司已无销售业务往来。

天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司（以下简称“湖北天药”）为金耀药业的关联方，为金耀药业控股股东药业集团的控股子公司，湖北天药成立于 2001 年 4 月 16 日，注册资金 10,847.30 万元人民币，专业从事小容量注射剂的生产。

国药控股（天津）东方博康医药有限公司系 2015 年与公司开始合作，主要由于公司 2015 年开始开展氨基酸输液业务，故新增该客户。

国药控股（天津）东方博康医药有限公司是国药控股天津有限公司的控股企业，成立于 1994 年 1 月 6 日，为天津市 GSP 认证企业，以药品经营为主，注册资金 3,000 万元人民币。公司秉承着国药控股“关爱生命、呵护健康”的企业理念，以打造最专、最佳、最强的医药企业为目标，成立五年来，在天津市医药市场占有了相当大的份额，与多家医疗单位、药品批发企业及药店建立了良好的合作关系，与全国三百多家制药企业和商业公司有着密切的合作。

报告期内，公司 2014 年初至 2015 年 5 月与河北龙隆医药有限公司存在业务往来，但由于公司在河北地区的业务拓展，更换及增加了部分合作客户，因此 2015 年 5 月之后不再与河北龙隆医药有限公司存在业务往来。

报告期内，由于公司在河北地区的业务拓展，更换及增加了部分合作客户公司自 2015 年起与河北冀北医药物流有限公司开始业务往来。河北冀北医药物流有限公司是京津冀大型药品批发企业之一，同时也是河北北部医药流通领域中首家医药现代物流中心。该公司成立于 2014 年 11 月 19 日，注册资金 3,000 万人民币。该公司主要经营：中成药、中药饮片、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、生物制品、保健食品和医疗器械等 10,000 多个品规，业务范围覆盖以京津

冀地区为中心的各市、区县、乡镇的其它药品经营企业、药店及其以下医疗机构，年营业额 25 亿~30 亿。

综合而言，报告期内，金耀药业截至各期末的应收账款应收方多数与金耀药业维持长期合作关系，信誉良好，回款风险较低。

2、应收账款期后回款情况

金耀药业 2016 年 6 月末的应收账款余额 10,666.70 万元，截至 2016 年 11 月 30 日，上述应收账款除 920.39 万元未收回外，其他已全部收回。应收账款在 6 月末之后的 5 个月内回款比例达到 91.37%，回款比例较高，应收账款期后回款情况良好。

3、向客户提供的信用政策

金耀药业对应收账款的管理目标为应收账款账龄保持在三个月以内，根据金耀药业的《地区管理制度考核记录表》，应收账款账期明确为 90 天。报告期内标的公司的信用政策未发生变化。

4、标的资产的坏账准备计提政策

由于本次重组系上市公司天药股份发行股份收购金耀药业 62%股权，会计师出于标的公司在收购完成后需与上市公司保持一致的会计政策及会计估计的考虑，将标的公司金耀药业的坏账准备计提比例设置为与天药股份保持一致。

金耀药业应收账款坏账的确认标准为：因债务人破产或者死亡，以其破产财产或者遗产清偿后仍不能收回的应收款项，或者因债务人逾期未履行其偿债义务年且有明显特征表明无法收回的应收款项。

对可能发生的坏账损失采用备抵法核算，期末单独或按组合进行减值测试，计提坏账准备，计入当期损益。对于有确凿证据表明确实无法收回的应收账款，经金耀药业按规定程序批准后作为坏账损失，冲销提取的坏账准备。

在应收账款确认减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，金耀药业将原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。该转回后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该应收账款在转回日的摊余成本。

(1) 单项金额重大的应收账款坏账准备的计提

单项金额重大的判断依据或金额标准：根据公司经营规模、业务性质及客户结算状况等确定单项金额重大的应收账款标准为非关联方应收账款期末余额前五名。

单项金额重大的应收账款坏账准备的计提方法：

对单项金额重大的应收账款单独进行减值测试，如有客观证据表明发生减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

(2) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款

对单项金额虽不重大但有客观证据表明发生减值的应收账款，按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征，例如：涉诉款项、客户信用状况恶化的应收账款，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

(3) 按组合计提坏账准备的应收款项

当运用组合方式评估应收账款的减值损失时，减值损失金额是根据具有类似信用风险特征的应收账款（包括以个别方式评估未发生减值的应收账款）的以往损失经验，并根据反映当前经济状况的可观察数据进行调整确定的。对于上述(1)和(2)中单项测试未发生减值的应收账款，金耀药业也会将其包括在具有类似信用风险特征的应收账款组合中再进行减值测试。

信用风险特征组合的确定依据	按账龄等类似信用风险特征划分为若干组合，再按这些应收账款组合期末余额的一定比例计算确定减值损失，计提坏账准备。该比例反映各项目实际发生的减值损失，即各项组合的账面价值超过未来现金流量现值的金额。根据以前年度与之相同或相类似的、具有类似信用风险特征的应收账款组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定类似信用风险特征组合及坏账准备计提比例，计提坏账准备。
根据信用风险特征组合确定的计提方法	按账龄分析法计提账龄组合坏账准备。

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的比例如下：

账龄	计提比例(%)
3个月以内	不计提坏账准备
3个月至2年	按期末余额的5%计提
2年至5年	按期末余额的10%计提
5年以上	按期末余额的100%计提

5、标的资产的应收账款坏账准备计提情况

报告期内，截至各期末，标的资产的应收账款余额中无“单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款”以及“单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款”，标的资产的应收账款余额均属于“按信用风险组合计提坏账准备的应收账款”。

报告期内，标的资产对应收账款按照账龄计提的坏账准备情况列示如下：

单位：万元

账龄	2016 年 11 月末			
	账面余额		坏账准备	账面价值
	金额	比例(%)		
3 个月以内	6,692.19	79.87	0.00	6,692.19
3 个月至 2 年	1,686.20	20.13	84.31	1,601.89
2 年至 5 年	0.00	0.00	0.00	0.00
5 年以上	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	8,378.39	100.00	84.31	8,294.08
账龄	2015 年末			
	账面余额		坏账准备	账面价值
	金额	比例(%)		
3 个月以内	6,583.15	99.31	0.00	6,583.15
3 个月至 2 年	46.05	0.69	2.30	43.75
2 年至 5 年	0.00	0.00	0.00	0.00
5 年以上	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	6,629.20	100.00	2.30	6,626.90
账龄	2014 年末			
	账面余额		坏账准备	账面价值
	金额	比例(%)		
3 个月以内	4,411.58	93.58	0.00	4,411.58
3 个月至 2 年	302.44	6.42	15.12	287.32
2 年至 5 年	0.00	0.00	0.00	0.00
5 年以上	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	4,421.73	100.00	1.18	4,698.90

6、同行业可比上市公司采用账龄分析法计提坏账准备的情况

根据同行业可比上市公司披露的公开信息，将采用账龄分析法计提坏账准备的情况列示如下：

(1) 3 个月以内账龄的同行业可比公司计提比例情况

公司简称	账龄	计提比例
华润双鹤	1 年以内（含 1 年）	5

恒瑞医药	3 个月以内	1
康缘药业	1 年以内（含 1 年）	0.5
华北制药	1 年以内（含 1 年）	5
莎普爱思	1 年以内（含 1 年）	1
丰原药业	1 年以内（含 1 年）	1
四环生物	1 年以内（含 1 年）	5
通化金马	1 年以内（含 1 年）	6
北大医药	1 年以内（含 1 年）	0.5、5
	其中：北大医药股份有限公司	5
	重庆方港医药有限公司	5
	上海方正拓康贸易有限公司及其子公司	5
	北京北医医药有限公司及其他下属子公司	0.5
京新药业	1 年以内（含 1 年）	5
双鹭药业	其中：1-3 月	1
恩华药业	1 年以内（含 1 年）	5
	其中：商业企业账龄 1-6 个月以内	0.5
众生药业	1 年以内（含 1 年）	5
科伦药业	1 年以内（含 1 年）	0
誉衡药业	1 年以内（含 1 年）	0.5
莱美药业	1 年以内（含 1 年）	5
北陆药业	1 年以内（含 1 年）	5
红日药业	1 年以内（含 1 年，下同）	5
华仁药业	1 年以内（含 1 年）	5

从同行业可比上市公司的账龄组合的坏账准备计提比例来看，同行业可比上市公司的计提比例差异较大。

从 3 个月以内账龄的计提比例来看，科伦药业的计提比例为 0%；康缘药业、誉衡药业为 0.5%；恒瑞医药、莎普爱思、丰源药业、双鹭药业为 1%；华润双鹤、华北制药、四环生物、京新药业、恩华药业、众生药业、莱美药业、北陆药业、红日药业、华仁药业为 5%。

金耀药业的 3 个月账龄的坏账计提比例为 0%，与科伦药业保持一致，不过相对于除科伦药业以外的其他同行业可比上市公司来说计提比例较低。

（2）3 个月至 2 年账龄的同行业可比上市公司计提比例情况

公司简称	账龄	计提比例
华润双鹤	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	20

恒瑞医药	3 个月以内	1
	3—6 个月	5
	半年至 1 年	10
	1—2 年	30
康缘药业	1 年以内（含 1 年）	0.5
	1—2 年	10
华北制药	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10
莎普爱思	1 年以内（含 1 年）	1
	1—2 年	10
丰原药业	1 年以内（含 1 年）	1
	1—2 年	5
四环生物	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10
通化金马	1 年以内（含 1 年）	6
	1—2 年	8
北大医药	1 年以内（含 1 年）	0.5、5
	其中：北大医药股份有限公司	5
	重庆方港医药有限公司	5
	上海方正拓康贸易有限公司及其子公司	5
	北京北医医药有限公司及其他下属子公司	0.5
	1—2 年	10
京新药业	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10
双鹭药业	3 月-1 年	3
	1—2 年	10
恩华药业	1 年以内（含 1 年）	5
	其中：商业企业账龄 1-6 个月以内	0.5
	1—2 年	10
众生药业	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10
科伦药业	1 年以内（含 1 年）	0
	1—2 年	20
誉衡药业	1 年以内（含 1 年）	0.5
	1—2 年	5
莱美药业	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10
北陆药业	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10

红日药业	1 年以内（含 1 年，下同）	5
	1—2 年	15
华仁药业	1 年以内（含 1 年）	5
	1—2 年	10

从 3 个月至 2 年的账龄的计提比例来看，同行业可比上市公司将区间进行了细化。

3 个月至 1 年以内（含一年）的账期中，科伦药业的计提比例为 0%；康缘药业、誉衡药业为 0.5%，莎普爱思、丰原药业为 1%，双鹭药业为 3%，华润双鹤、华北制药、四环生物、京新药业、恩华药业、众生药业、莱美药业、北陆药业、红日药业、华仁药业为 5%，通化金马为 6%。

金耀药业的 3 个月至 1 年账期的计提比例为 5%，高于科伦药业、康缘药业、誉衡药业、莎普爱思、丰原药业、双鹭药业等公司，与华润双鹤、华北制药、四环生物、京新药业等公司保持一致，低于通化金马。总体上与同行业可比上市公司中的大多数公司保持一致。

1 年至 2 年的账期中，金耀药业的计提比例为 5%，与丰原药业、誉衡药业保持一致，而低于其他同行业可比上市公司。

（3）2 年至 5 年账龄的同行业可比上市公司计提比例情况

公司简称	账龄	计提比例
华润双鹤	2—3 年	50
	3 年以上	100
恒瑞医药	2—3 年	70
	3 年以上	100
康缘药业	2—3 年	30
	3 年以上	50
华北制药	2—3 年	30
	3—4 年	60
	4—5 年	80
莎普爱思	2—3 年	20
	3—4 年	40
	4—5 年	60
丰原药业	2—3 年	30
	3—4 年	50
	4—5 年	70

四环生物	2—3 年	20
	3 年以上	50
通化金马	2—3 年	12
	3—4 年	20
	4—5 年	50
北大医药	2—3 年	20
	3—4 年	40
	4—5 年	60
京新药业	2—3 年	15
	3—4 年	20
	4—5 年	50
双鹭药业	2—3 年	20
	3—4 年	30
	4—5 年	50
恩华药业	2—3 年	30
	3 年以上	50
众生药业	2—3 年	50
	3 年以上	100
科伦药业	2—3 年	50
	3 年以上	100
誉衡药业	2—3 年	20
	3—4 年	50
	4—5 年	80
莱美药业	2—3 年	30
	3 年以上	50
北陆药业	2—3 年	30
	3 年以上	50
红日药业	2—3 年	30
	3—4 年	50
	4—5 年	75
华仁药业	2—3 年	20
	3—4 年	30
	4—5 年	50

金耀药业的 2 年至 5 年的账龄的应收账款的计提比例为 10%，计提比例低于同行业可比上市公司。

(4) 5 年以上账龄的同行业可比上市公司计提比例情况

公司简称	账龄	计提比例
华润双鹤	3 年以上	100
恒瑞医药	3 年以上	100

康缘药业	3 年以上	50
华北制药	5 年以上	100
莎普爱思	5 年以上	100
丰原药业	5 年以上	100
四环生物	5 年以上	100
通化金马	5 年以上	100
北大医药	5 年以上	80
京新药业	5 年以上	100
双鹭药业	5 年以上	100
恩华药业	3 年以上	50
众生药业	3 年以上	100
科伦药业	3 年以上	100
誉衡药业	5 年以上	100
莱美药业	3 年以上	50
北陆药业	3 年以上	50
红日药业	5 年以上	100
华仁药业	5 年以上	100

金耀药业的 5 年以上账龄的应收账款的计提比例为 100%，计提比例高于或等于同行业可比上市公司。

7、标的资产应收账款坏账准备计提的充分性分析

与同行业可比上市公司相比，总体而言，3 个月以内账龄的计提比例上，金耀药业与科伦药业保持一致，低于其他同行业上市公司；3 个月至 1 年的账龄的计提比例上，金耀药业总体上与同行业可比上市公司中的大多数公司保持一致，处于行业中等水平；1 年至 2 年的计提比例上，金耀药业与丰原药业、誉衡药业保持一致，而低于其他同行业可比上市公司；2 年至 5 年的账龄的计提比例上，金耀药业低于同行业可比上市公司；5 年以上的账龄的计提比例上，金耀药业高于或等于同行业可比上市公司。

公司报告期内各期实际发生的坏账损失均为 0，未发生过坏账损失。

报告期内公司实际发生的坏账损失与公司应收账款坏账计提数对比情况列示如下：

单位：万元			
	2016 年 1-11 月	2015 年	2014 年
坏账损失计提余额	84.31	2.30	15.12

实际发生坏账损失金额	0.00	0.00	0.00
------------	------	------	------

由于公司成立年限较短，同时对应收账款维持着良好的管理力度，因此，报告期内，公司实际发生的坏账损失为 0，未发生过坏账损失。截至 2016 年 12 月 31 日，应收账款余额（未经审计）7,575.00 万元中，三个月以内账期的应收账款余额（未经审计）为 7535.63 万元，占总的应收账款余额的比例为 99.48%，应收账款回收情况良好，金耀药业对于应收账款的管理较为有效。

结合金耀药业的具体情况，报告期内截至各期末，金耀药业主要为 3 个月以内的应收账款。2016 年 11 月末、2015 年末及 2014 年末，金耀药业 3 个月内以上的应收账款占应收账款余额的比例分别为 79.87%、99.31%及 93.58%，占比较高。由于金耀药业的应收账款涉及的应收方多数规模较大，信誉良好，且大部分与公司保持了良好的合作关系，发生坏账的概率较小，并且，金耀药业报告期内各期间均未发生过应收账款的核销。截至 2015 年末，应收账款中 3 个月以内账龄的占比为 99.31%，故 2014 年末的应收账款余额基本已经回款完毕；而 2016 年 11 月末的应收账款 3 个月内的占比为 79.87%，主要由于 11 月末并非年末，因此公司并未严格按照 3 个月的信用期限进行管理。综合而言，标的公司的坏账计提比例较能反映标的公司的实际情况，坏账计提比例充分。

【补充披露情况】

关于“结合标的资产报告期内信用政策变化情况，应收账款余额大幅增长的原因及合理性”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（六）金耀药业应收账款余额大幅增长的原因及合理性”进行补充披露。关于“结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，标的资产应收账款坏账准备计提的充分性”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（七）金耀药业应收账款坏账准备计提的充分性”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的公司报告期内信用政策不存在变动情形，2016 年 6 月末应收账款余额大幅增长主要由于并非年末，公司为促进销售，对于部分信用良好、业务往来量较大的优质客户的应收账款的管理在年中未严格按照信用政策执行，该情形符合企业实际情况，且具备合理性；结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，标的资产应收账款坏账准备计提充分。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：

报告期内公司对经销商信用政策未发生变化，应收账款 2015 年较 2014 年增长的原因为 2015 年 11-12 月销售收入比 2014 年 11-12 月销售收入增长 2,623.79 万元，标的资产应收账款管理信用期不得超过三个月，因 2015 年 11-12 月销售业务产生的应收账款尚未到信用期，因此造成 2015 年应收账款上升。2016 年应收账款余额大幅度增长的原因是公司对应收账款的管理为：应收账款信用期不得超过三个月，报告期内三个月以内应收账款为 9,389.80 万元，由于报告期末不是年末，因此对应收账款管理未严格按照不得超过三个月管理，超过三个月的应收账款为 1,276.89 万元，报告期末余额应收账款大幅增长为暂时性，截止 2016 年 12 月 31 日未审应收账款余额 7,575.00 万元，营业收入 52,908.41 万元，应收账款占营业收入总额的 14.31%，与报告期比较无明显异常。

截止 2016 年 11 月 30 日，除 920.39 万元应收款项未收回外，其他全部收回，因标的资产应收账款绝大多数为三个月以内，坏账准备低于同行业水平，报告期内公司已按照会计政策计提坏账准备，标的资产坏账准备较低符合企业实际情况。

8. 申请材料显示，报告期期末，标的资产其他应收款账面余额分别为 2,365.86 万元、2,419.01 万元、2,343.30 万元。请你公司：补充披露：1) 其他应收款的性质、形成原因，是否存在关联方资金占用，如存在，请补充披露

上述情形是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

2) 标的资产为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、其他应收款的性质、形成原因

1、报告期内截至各期末标的资产的其他应收款的前五大情况

(1) 截至 2016 年 11 月末

单位：万元；%

序号	单位名称	金额	账龄	占比	欠款内容
1	天津市财政局	67.00	10.78 万元：2-5 年； 56.21 万元：5 年以上	29.05	保证金、材料基金
2	天津天安药业股份有限公司	34.86	3 个月-2 年	15.12	往来款、招标履约保证金
3	天津市消保消防技术服务公司	31.37	3 个月-2 年	13.60	往来款
4	工会	26.57	3 个月以内	11.52	往来款
5	齐庆	20.00	2 年-5 年	8.67	租房保证金
	合 计	88.63		77.96	

其他应收款-应收天津市财政局的 67.00 万元系 2011 年至 2013 年间金耀药业按照政府有关部门的要求就新建工程缴纳的新墙体材料基金及散装水泥基金、渣土保证金。

其他应收款-应收天津天安药业股份有限公司 34.86 万元中，32.86 万元系金耀药业借用天安药业车牌，购置车辆并由金耀药业实际使用而形成的款项。天安药业已于 2017 年 1 月归还该款项；2.00 万元为金耀药业代为支付的产品投标保证金。

其他应收款-应收天津市消保消防技术服务公司 31.37 万元为往来款。天津市消保消防技术服务公司与金耀药业不存在关联关系。

其他应收款-应收工会的 26.57 万元为金耀药业工会的临时借款。由于金耀药业工会的资金用途主要为组织员工活动，提升员工福利，故当金耀药业工会存在临时资金周转困难时，金耀药业存在给予借款的情形。金耀药业工会已于 2017 年 2 月将该款项偿还完毕。

应收齐庆的 20 万元系医药科技用于租赁天津市南开区西马路东侧天康园 10-801-808 室的租赁保证金，该款项将在租赁合同期满后退还给公司。

(2) 截至 2015 年末

单位：万元；%

序号	单位名称	金额	账龄	占比	欠款内容
1	天津金耀集团天药销售有限公司	2,168.99	3 个月-2 年	89.34	代垫款
2	天津金耀物流有限公司	153.02	3 个月以内	6.30	往来款、水电费
3	天津市财政局	67.00	63.85 万元：2-5 年； 3.14 万元：3 个月-2 年	2.76	保证金、材料基金
4	齐庆	20.00	2-5 年	0.82	租房保证金
5	工会	8.50	3 个月以内	0.35	往来款
	合计	2,417.50		99.57	

标的公司对天津金耀集团天药销售有限公司（以下简称“天药销售”）2,168.99 万元的其他应收款，系标的公司与控股股东药业集团下属子公司天药销售之间因资金垫付形成的往来款项。上述款项已于 2016 年 11 月收回。

其他应收款-应收天津金耀物流有限公司系金耀药业为金耀物流代垫能源费、工资、公积金以及采暖费。金耀物流已于 2016 年 1 月将该款项归还至金耀药业。

其他应收款-应收工会的 8.5 万元为金耀药业工会的临时借款，金耀药业工会已于 2016 年 1 月归还该款项。

(3) 截至 2014 年末

单位：万元；%

序号	单位名称	金额	欠款时间	比例	欠款内容
1	天津金耀集团天药销售有限公司	2,168.99	3 个月-2 年	91.26	代垫款
2	天津市财政局	67.00	63.85 万元：2-5 年； 3.14 万元：3 个月-2 年	2.82	保证金、材料基金
3	天津天药药业股份有限公司	34.27	3 个月以内	1.44	服务费、售水电费等
4	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	31.58	3 个月以内	1.33	加工费
5	齐庆	20.00	2-5 年	0.84	租房保证金
	合计	2,321.83		97.69	

其他应收款-应收天药股份系应收 12 月份园区能源费及物业服务费。

其他应收款-应收湖北天药系金耀药业因原料药业务产生的预付加工费。

二、其他应收款中是否存在关联方资金占用，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

1、标的资产的其他应收款科目中是否存在关联方资金占用

单位：万元

关联方	2016/11/30		2015/12/31		2014/12/31	
	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备
天津天药药业股份有限公司	0.50	0.03	0.00	0.00	34.27	0.00
天津金耀物流有限公司	0.00	0.00	153.02	0.00	8.80	0.44
天津万宁保健品有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金耀氨基酸有限公司	0.66	0.03	4.94	0.03	34.96	1.75
天津天安药业股份有限公司	34.86	1.74	0.00	0.00	0.00	0.00
天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	31.58	0.00
天津金耀集团天药销售有限公司	0.00	0.00	2,168.99	0.00	2,168.99	0.00

截至 2016 年 11 月末，其他应收款科目中，标的公司存在其他应收款-天津天安药业股份有限公司 34.86 万元，其他应收款-金耀氨基酸有限公司 0.66 万元，以及其他应收款-天津天药药业股份有限公司 0.50 万元。

上述涉及的三位关联方均为与金耀药业受同一控股股东药业集团控制的下属企业。

其他应收款中,应收天津金耀氨基酸有限公司、天津天药药业股份有限公司、天津天安药业股份有限公司招标履约保证金余额分别为 6,600 元、5,000 元、以及 20,000 元。按照海南、福建等省份政府采购中心的通知要求,凡是参加医疗机构药品(非基本药物)集中采购投标的必须是生产企业且中标的生产企业均须缴纳履约保证金,由于此标期内中标企业为天津金耀氨基酸有限公司、天津天药药业股份有限公司和天津天安药业股份有限公司。故履约保证金需通过以上几家企业进行公对公转账缴纳。当时天津天药医药科技科技有限公司负责以上几家企业的相应药品的销售工作,故天津天药医药科技有限公司把款汇入了天津金耀氨基酸有限公司、天津天药药业股份有限公司和天津天安药业股份有限公司。待标期结束后,此项业务即可以冲销完成。前述款项皆属于经营性资金占用,属于正常商业行为,不属于非经营性资金占用行为。

其他应收款-天津天安药业股份有限公司 34.86 万元中,除了上述的 2.00 万元为投标保证金,剩余的 32.86 万元系金耀药业借用天安药业的车牌出资购车并由金耀药业实际使用的款项。该款项已于 2017 年 1 月 18 日归还。该款项不属于天安药业对金耀药业的资金占用情形。

截至 2015 年末,标的公司其他应收款-天津金耀集团天药销售有限公司(以下简称“天药销售”)2,168.99 万元已于 2016 年 11 月收回。该款项属于非经营性资金占用情形。

2、标的资产的其他应收款是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

对照《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》之规定:

(1) 上市公司重大资产重组时,拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的,购买资产的非经营性资金占用问题,

即金耀药业被天药销售非经营性资金占用的问题在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，已得到解决。

（2）上市公司已在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问已在独立财务顾问报告之“第八章 独立财务顾问意见”之“九、标的公司资金是否存在被控股股东及其他关联方占用的情形”对此进行核查并发表了意见。

综上所述，其他应收款中涉及的关联方资金占用的处理情况符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见 10 号》的相关规定。

三、标的资产为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况

标的资产在本次交易前，作为非上市或非挂牌公司，并未建立防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度。

但在本次交易的各中介机构进场后，各中介机构已经发现标的公司存在资金被关联方占用的问题，已督促标的公司、标的公司的控股股东以及标的公司的关联方进行整改，并取得了良好成效。

在本次交易完成后，金耀药业将成为上市公司天药股份的控股子公司，将纳入上市公司合并报表，同时将遵循上市公司的关于防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用的相关制度规定。

上市公司已制定了《天津天药药业股份有限公司防止股东、实际控制人及其关联方占用上市公司资产的管理办法》，其中第三条规定：

“三、公司不得以下列方式将公司资产直接或间接地提供给控股股东、实际控制人及其关联方占有、使用：

1. 无偿向股东、实际控制人及其关联方提供资金、商品、服务或者其他资产；

2. 以明显不公平的条件向股东、实际控制人及其关联方提供资金、商品、服务或者其他资产；
3. 向明显不具有清偿能力的股东、实际控制人及其关联方提供资金、商品、服务或者其他资产；
4. 为明显不具有清偿能力的股东、实际控制人及其关联方提供担保，或者无正当理由为股东或者实际控制人提供担保；
5. 无正当理由放弃对股东、实际控制人及其关联方的债权或承担股东、实际控制人及其关联方的债务。
6. 其他可能导致公司资产被占用的方式。”

同时，《天津天药药业股份有限公司防止股东、实际控制人及其关联方占用上市公司资产的管理办法》第六条规定了“防止控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资产的具体执行程序”，明确了财务负责人在发现股东、实际控制人及其关联方侵占公司资产时应履行的程序以及董事长、董秘应相应采取的后续步骤，确保了防止资金占用的切实可实施性。

【补充披露情况】

关于“其他应收款的性质、形成原因，是否存在关联方资金占用，如存在，请补充披露上述情形是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（八）金耀药业其他应收款的性质、形成原因以及是否存在关联方资金占用”进行补充披露；2）关于“标的资产为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“十四、其他重要情况”之“（十四）金耀药业为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的资产报告期的其他应收款项中存在关联方占用情形，但在本次交易的中介机构进场发现该情形并督促解决后，该资金占用情形已经得到较为妥善的解决。虽然标的公司未建立为防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用的制度，但标的公司未来在纳入上市公司之后，将遵循上市公司关于防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用的制度，因此可以杜绝标的公司未来的资金占用情形。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：

应收天津金耀集团天药销售有限公司 2,168.99 万元为医药科技公司代天药销售公司垫付的销售费用，属于非经营性资金占用，该款项已于 2016 年 11 月收讫，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号。

应收天安药业 328,632.16 元，为由天安药业公司代付款项，上述款项截至目前已全部收回。

标的资产在本次交易前，作为非上市或非挂牌公司，并未建立防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度。

标的资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性占用的大额资金，已于中国证监会受理重大资产重组申报材料前归还，相关非经营性资金占用问题已得到解决。在本次交易完成后，金耀药业将成为上市公司天药股份的控股子公司，将纳入上市公司合并报表，同时将遵循上市公司的关于防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用的相关制度规定。

9. 申请材料显示，报告期期末，标的资产开发支出账面余额分别为 0、8297.67 万元、8297.67 万元。请你公司补充披露上述开发支出的形成原因及确

认依据，是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上述开发支出的形成原因及确认依据

上述开发支出系卤米松乳膏等专有技术，为2015年7月金耀药业第五次增资时药业集团的出资的一部分。

2015年7月6日，金耀药业董事会做出决议，同意各方股东对金耀药业进行增资，增资后各方股东持股比例不变。其中，药业集团以所持有的医药科技100%股权以及卤米松乳膏等专有技术出资11,492.27万元计入注册资本；广州德福以货币出资1亿元，5,746.135万元计入注册资本，其余4,253.865万元计入资本公积；GL以美元现汇出资1亿元，5,746.135万元计入注册资本，其余4,253.865万元计入资本公积。2015年9月30日，天津市商务委员会出具《市商务委关于同意天津金耀药业有限公司增资、变更经营范围的批复》（津商务资管审[2015]179号），同意金耀药业注册资本由37,420.46万元增加至60,405万元。

2015年12月28日，天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字[2015]第3-40号《验资报告》，截至2015年12月16日止，金耀药业已收到22,985.540万元新增注册资本，金耀药业实收注册资本增加至60,405万元。2015年10月23日，金耀药业完成工商变更。

根据天津华正资产评估有限公司于2015年2月26日出具的《天津药业集团有限公司拟以专有技术作价投资天津金耀药业有限公司项目资产评估报告书》（华正评报字[2015]第023号），药业集团本次出资的专有技术包括卤米松乳膏等四类14种17个规格新药生产工艺，上述专有技术的评估值为8,297.67万元，同时，该评估报告已于2015年7月3日取得国有资产管理授权部门的备案函。

二、与上述开发支出相关的后续研发安排

根据药业集团、药业研究院以及金耀药业等三方于2015年10月签订的《关于金耀药业增资项目在研产品委托研发事项的协议》，三方约定：

1、药业研究院仍然作为受托方转为为金耀药业执行上述拟注入专有技术的后续委托研发工作；药业集团在该等合同项下的权利义务均由金耀药业承继。

2、在本次增资工商登记程序完成的前提下，该等委托开发合同中，药业集团对于拟注入专有技术后续研发的应付费用（不包含该等专有技术于本次增资评估基准日之前、含基准日当日所发生的研发费用）由金耀药业承担；具体的付款时间、交付的技术资料清单和各个阶段的转让金额，根据研发进程和投入的资金由药业研究院及金耀药业另行签订补充协议约定；在该等委托开发合同中，原由药业集团之外的其他主体应承担的费用、义务及或有事项与金耀药业无关。

2016 年 12 月，鉴于其中 2 个品种预计获得国家药监局颁发的临床批件，1 个品种预计将获得国家药监局颁发的生产批件，故金耀药业分别就 3 个品种与药业研究院签订了《技术开发（委托）合同》，就该品种的技术目标、技术内容、研究开发工作的具体内容以及双方的支付及结算安排等进行了约定。

三、与上述开发支出相关的专有技术目前的研发进度

截至本反馈回复签署日，与上述开发支出相关的 14 个品种的专有技术中：

（1）3 个品种正处于处方研究阶段，主治领域分别为眼科（1 个品种）、呼吸科（2 个品种），均为 4 类新药。

（2）2 个品种处于工艺验证阶段，将在未来两年内报产。上述 2 个品种的主要治疗领域分别为眼科（1 个品种，3 类新药）、血液科（1 个品种，3 类新药）。

（3）4 个品种正处于临床试验阶段，主治领域分别为皮肤科（2 个品种，均为 3 类新药）、眼科（1 个品种，3 类新药）、肝病科（1 个品种，3 类新药）。

（4）5 个品种（均为 4 类新药）目前正在国家食品药品监督管理总局药品审评中心排队待审。上述 5 个品种的主要治疗领域分别为皮肤科（1 个品种）、眼科（1 个品种）、营养类注射液（2 个品种）、呼吸科（1 个品种）。

四、上述开发支出的会计处理是否符合企业会计准则的要求

《企业会计准则第 6 号--无形资产》之“第三章 初始计量”之“第十四条”

规定如下：“投资者投入无形资产的成本，应当根据投资合同或协议约定的价值为准，但合同或协议约定价值不公允的除外”。

根据金耀药业的董事会决议，药业集团以专有技术出资的评估报告、国有资产管理授权部门对本次评估报告的备案函以及本次增资的验资报告等文件，药业集团投入的专有技术的评估报告经过国有资产管理授权部门备案，其评估价值公允，同时该评估值经公司董事会认可，由于标的公司董事会为最高权力机构，因此董事会认可即视为取得其他股东方广州德福及 GL 的认可，因此上述开发支出的会计处理符合企业会计准则的要求。

【补充披露情况】

关于“上述开发支出的形成原因及确认依据，是否符合企业会计准则的规定”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（九）金耀药业开发支出的形成原因及确认依据，是否符合企业会计准则的规定”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：上述开发支出系药业集团出资形成，其会计处理符合企业会计准则的规定。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：企业会计准则规定：“①投资者投入的无形资产的成本，应当按照投资合同或协议约定的价值确定，在投资合同或协议约定价值不公允的情况下，应按无形资产的公允价值入账。②外购的无形资产，其成本包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。其中，直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出包括使无形资产达到预定用途所发生的专业服务费用、测试无形资产是否能够正常发挥作用的费用等，但不包括为引入新产品进行宣传发生的广告费、管理费用及其他间接费用，也不包括在无形资产已经达到预定用途以后发生的费用。”

报告期末标的资产开发支出账面余额为 8,297.67 万元,为天津药业集团有限公司投入的,按照出资协议约定的价值入账,并于 2015 年 12 月 28 日经天津中审联有限责任会计师事务所出具津中审联验字[2015]第 3-40 号《验资报告》验证。2016 年 12 月 26 日“二氟泼尼酯眼用乳剂”等三个新药生产工艺预计可以获得国家药监局颁发的临床批件,相关会计处理符合企业会计准则的规定。

10. 申请材料显示,2015 年 5 月 4 日,国家发改委等 7 部门联合发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知》,明确规定取消大部分药品的政府定价机制,采用市场定价机制控制药品流通环节的差价水平。因此,在相当长一段时期内,我国药品价格将呈下降趋势,行业的平均利润率也有所下降。金耀药业主要产品冻干和水针预测期内销售单价呈上升趋势,膏剂产品销售价格虽有下降,但其 2020 年预测销售单价将大幅上升。请你公司结合标的资产行业政策、行业发展现状、报告期内产品销售单价、产品定价因素等,补充披露预测期内主要产品销售单价的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产的行业政策

医药行业是一个受政府监管程度较高的行业,除受到国家及地方各级卫生和药品监管部门的管理外,还受到国家发改委、工信部等部门制定的发展规划和政策的调整和影响。目前我国正处于深化医疗体制改革的进程中,相关的政策法规体系尚处于逐步制定和完善的阶段,尽管从长远看政策法规的出台将进一步促进我国医药产品市场的有序、健康发展,但也存在政策变动从而对金耀药业产品销售单价的稳定性产生不利影响的风险。

2015 年 5 月,国家发改委、国家卫计委、工信部、人社部、财政部、商务部、国家食药监总局制定了《推进药品价格改革的意见》。自 2015 年 6 月 1 日起,除麻醉药品和第一类精神药品外,取消原政府制定的药品价格,完善药品采购机制,发挥医保控费作用,药品实际交易价格主要由市场竞争形成。其中:(1)

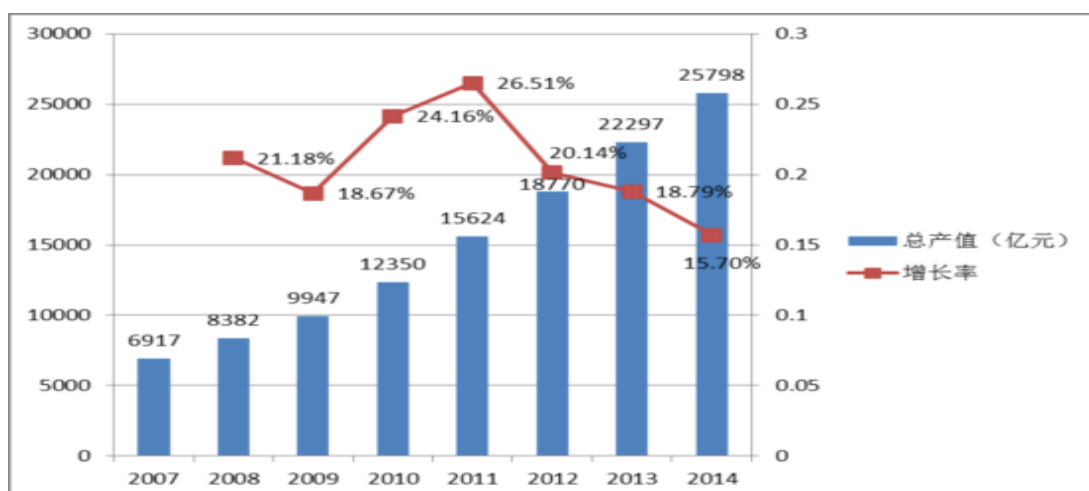
医保基金支付的药品，由医保部门会同有关部门拟定医保药品支付标准制定的程序、依据、方法等规则，探索建立引导药品价格合理形成的机制；（2）专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的谈判机制形成价格；（3）麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。《推进药品价格改革的意见》强调推进药品价格改革必须发挥政府、市场“两只手”作用，建立科学合理的价格形成机制，完善药品采购机制，强化医保控费作用，强化医疗行为监管，强化价格行为监管。药品价格改革改变了以往药品生产企业、经营企业和医疗机构必须执行政府定价或指导价的状态，为药品市场带来了市场调节机制。因此，药品竞争趋于公平，优质的产品价格将得到提升；同时，品牌将会为产品带来更多的增值效应。

此外，我国推行药品集中采购制度，药品中标后，才具备进入当地医院的资格。药品集中采购制度对药品价格起到了一定控制作用。

另外，2017年1月11日，国务院医改办会同国家卫生计生委等八部门联合发布《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》（国医改办发[2016]4号），综合医改试点省（区、市）和公立医院改革试点城市的公立医疗机构要率先推行药品采购“两票制”，鼓励其他地区执行“两票制”，以期进一步降低药品虚高价格，减轻群众用药负担。“两票制”将改变目前药品流通环节过多，层层加价的问题，缓解市民看病贵之痛。由于药品流通环节的减少，“两票制”的落地可能会对药品出厂价造成一定影响。

二、行业发展现状

近几年来，由于经济发展和医疗体制改革促使医药产品需求不断释放，我国医药行业消费保持高速增长。同时，根据国家统计局数据显示，2000年至2013年医药工业总产值年复合增长率约为20%，我国医药工业总产值在国民经济中所占的比重越来越大，由2006年的2.47%上升至2013年的3.92%。医药行业在国民经济中的地位不断提升，已经被列为国家战略性新兴产业重要领域。同时，根据国家统计局统计数据，2013年我国人均卫生费用为2,327元，同比增长13.13%，已连续多年保持10%以上的增长率。2007年至2014年国内医药产业总产值及同比增长率如下：



数据来源：国家统计局

由于医药内需保持稳定，我国化学制剂工业在“十一五”期间保持增长势头，复合增长率达到 23.31%，进入“十二五”增速放缓，2014 年达 6,666 亿元，同比增长 12.40%。

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
工业总产值 (亿元 现价)	3,474	4,262	5,233	5,931	6,666
比上年增长 (%)	20.77%	22.67%	22.80%	13.35%	12.40%

数据来源：《2015 年中国医药市场发展蓝皮书》

尽管最近几年医药产业总产值的增速有所放缓，但考虑到人口老龄化的加速、人均收入的提高、医疗环境的改善以及医疗卫生体系的完善等相关因素，预计我国医药产业仍将保持较高速度的增长。

三、报告期内产品销售单价

金耀药业报告期内产品销售单价是按照归属于该类产品的各项产品的收入总和除以各项产品的销量总和得来，因此各大类产品的销售单价为多个产品的平均售价。

报告期内，金耀药业的各车间产品综合平均销售单价列示如下：

单位：元

车间分类	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
综合制剂	1.85	2.29	1.94
冻干车间	6.13	5.97	4.52
水针车间	0.52	0.58	0.65

报告期内，冻干车间对应的产品为注射用甲泼尼龙琥珀酸钠，该平均销售单价在报告期呈现下降趋势，主要由于（1）依据现阶段该产品的市场情况以及对该产品的战略部署，金耀药业目前力求扩大该产品市场份额，因此在价格上有所降低。（2）2016 年 1-6 月前述因素加上商业折扣的影响，导致产品销售单价下降幅度略大。但考虑到预测期内，标的公司冻干车间将推出新品，且新品的市场份额逐渐扩大，因此综合考虑新品的影响，预测期内冻干产品的综合平均销售价格成上升趋势。

报告期内，水针产品呈略微上升趋势，各期单价变动较小，不足 0.1 元，主要由于水针产品类别下产品的品种规格众多，报告期内各细分产品的销售构成不同，导致其平均单价变动。预测期内，由于水针产品有新品推出，新品价格较高，导致预测期内平均单价上涨。

报告期内，综合制剂产品的销售单价呈先上升后下降的波动，主要是由于各品种规格的产品在各期的销售构成变动，导致其综合单价变动。预测期内，由于标的公司 2020 年推出的新品售价相对较高，因此综合制剂产品的预测期内平均单价在 2020 年提升幅度较大。

四、产品定价因素

2015 年 5 月，国家发改委、国家卫计委、工信部、人社部、财政部、商务部、国家食药监总局制定了《推进药品价格改革的意见》。自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。其中：（1）医保基金支付的药品，由医保部门会同有关部门拟定医保药品支付标准制定的程序、依据、方法等规则，探索建立引导药品价格合理形成的机制；（2）专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的谈判机制形成价格；（3）麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。

在《推进药品价格改革的意见》颁布之前，金耀药业的产品严格按照政府指导价作为定价标准。《推进药品价格改革的意见》颁布之后，企业对自身生产的不在改革范围内的特殊药品（麻醉药品）仍按原政府指导价作为定价依据；

除上述麻醉药品外，金耀药业现有 85 种中标产品，对于中标的产品在不高于挂网价的基础上与采购方协商定价；金耀药业对于其他产品将实行市场主导下的自主定价，主要考虑企业对该产品的战略定位、该产品的市场发展前景、市场上同类药品的销售价格、该产品的生产成本等因素确定。

五、预测期内主要产品销售单价的预测依据及合理性

本次预测期内产品销售单价是按照归属于该类产品的各项产品的收入总和除以各项产品的销量总和得出的，因此各大类产品的销售单价为多个产品的平均售价。

(1) 冻干产品在预测期间分为老品和新品两类，申请材料所披露的数据为上述两类产品的综合平均售价。冻干老品车间未来预测期综合销售单价及车间总收入如下：

单位：万元、万支、元/支

项目	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
冻干老品车间收入	2,988.95	5,214.00	5,956.00	6,872.00	7,788.00
占全部冻干产品的比例	100%	100%	100%	100%	72%
冻干老品车间销量	635.43	1,138.10	1,300.00	1,500.00	1,700.00
冻干老品车间销售单价	4.70	4.58	4.58	4.58	4.58
冻干新品车间收入					3,039.40
占全部冻干产品的比例					28%
冻干新品车间销量					189.96
冻干新品车间销售单价					16.00
冻干产品合计收入	2,988.95	5,214.00	5,956.00	6,872.00	10,827.40
冻干产品合计销量	635.43	1,138.10	1,300.00	1,500.00	1,889.96
冻干产品综合销售单价	4.70	4.58	4.58	4.58	5.73
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
冻干老品车间收入	9,163.00	10,537.00	11,453.00	11,911.00	11,911.00
占全部冻干产品的比例	60%	63%	45%	42%	32%
冻干老品车间销量	2,000.00	2,300.00	2,500.00	2,600.00	2,600.00
冻干老品车间销售单价	4.58	4.58	4.58	4.58	4.58
冻干新品车间收入	6,078.80	6,078.80	13,797.60	16,257.60	24,796.40
占全部冻干产品的比例	40%	37%	55%	58%	68%
冻干新品车间销量	379.93	379.93	959.85	1,259.85	1,939.78
冻干新品车间销售单价	16.00	16.00	14.37	12.90	12.78
冻干产品合计收入	15,241.80	16,615.80	25,250.60	28,168.60	36,707.40
冻干产品合计销量	2,379.93	2,679.93	3,459.85	3,859.85	4,539.78

冻干产品综合销售单价	6.40	6.20	7.30	7.30	8.09
------------	------	------	------	------	------

由上表可见，冻干产品的单价虽呈上涨趋势，但单独考虑新品或者老品，两者皆是呈下降趋势。而全部冻干产品综合销售单价与新品或老品各自的产品销售单价趋势相反，是由于新品所对应的同类产品或为进口或为国内生产厂家较少的紧俏产品，该类产品的市场售价较高，因此，其售价明显高于老品的销售单价；在推出新品的当期开始，综合平均售价将得到提升，同时随着新品在整个冻干产品中所占比例的增长，（从 2020 年的 28% 增长至 2025 年的 68%），整个冻干产品的销售单价提升。

①冻干车间的新品从 2016 年 7 月-2020 年期间的新品研发进度

冻干车间的新品为甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针，该产品未来将在美国销售。截至 2016 年 6 月已经进入制备申报批次样品阶段，预计 2017 年底进入（ANDA）美国新药申请阶段，2020 年 7 月获得美国 FDA 认证。

②冻干车间老产品销售单价从 2016 年 7 月至 2020 年没有变化的趋势预测的合理性

冻干车间老品为注射用甲泼尼龙琥珀酸钠，该品种为标的公司重点品种，为了抢占市场，该品种的市场销售策略是将销售价格定位在同类品种中处于中低水平，该销售策略使得标的公司该品种近年来市场占有率逐步上升，截至目前市场占有率约为 10%，经过多年的市场激烈竞争，该产品已经告别了高价、高毛利的时期，市场销售价格趋于稳定水平。

（2）水针产品销售单价呈上升趋势

在本次预测中，因金耀药业所生产的大部分水针产品与市场上同类产品售价相比，均处于中低价水平，降价的空间较小，因此对于已投产的各种水针产品（老品）的售价按照近期对外实际销售均价作为未来预测依据；对于尚未投产的水针新品，考虑到未来期间新的市场竞争者的加入以及为了金耀药业顺利进入该新品市场创造条件以及谨慎性的原则等因素，按照当前同类产品的市场售价考虑一定折扣后作为本次预测的单位售价。因此，无论是老品还是新品，在未来整个预测期间，每种产品的单位售价是不变的。而引起各大类产品单价波动的原因是未来随着市场变化以及金耀药业对重点产品结构的调整，各产品所占比例也会随之变动，从而造成各车间的产品销售单价的变化。

新产品对其生产车间综合平均售价的影响分析（鉴于金耀药业未来的新品涉及公司商业秘密，本次仅以英文字母代替未来新品名称）：

C 注射液投产的当年，该车间销售单价大幅上涨，随着该产品在该车间产品中所占比例的不断提升，该车间单价也呈逐年上涨趋势。水针新品车间销售单价统计表列示如下：

单位：万支、万元、元/支

名称	2019 年预计				2020 年预计			
	销量	金额	比例	单价	销量	金额	比例	单价
A 注射液								
B 注射液	13.37	399.58	100.00%	29.89	27.45	820.11	100.00%	29.88
C 注射液								
合计	13.37	399.58	100.00%	29.89	27.45	820.11	100.00%	29.88
名称	2021 年预计				2022 年预计			
	销量	金额	比例	单价	销量	金额	比例	单价
A 注射液					5.77	87.18	2.21%	15.11
B 注射液	56.04	1674.62	72.41%	29.89	85.48	2554.07	64.81%	29.88
C 注射液	2.37	638.14	27.59%	269.26	4.82	1299.64	32.98%	269.64
合计	58.41	2312.76	100.00%	39.60	96.07	3940.89	100.00%	41.02
名称	2023 年预计				2024 年预计			
	销量	金额	比例	单价	销量	金额	比例	单价
A 注射液	14.54	219.66	3.48%	15.11	23.36	352.99	4.07%	15.11
B 注射液	115.5	3451.13	54.71%	29.88	144.37	4313.91	49.76%	29.88
C 注射液	9.78	2637.36	41.81%	269.67	14.84	4002.41	46.17%	269.70
合计	139.82	6308.16	100.00%	45.12	182.57	8669.32	100.00%	47.48
名称	2025 年预计							
	销量	金额	比例	单价				
A 注射液	29.39	444	3.85%	15.11				
B 注射液	191.33	5717	49.51%	29.88				
C 注射液	19.97	5386	46.64%	269.70				
合计	240.69	11547	100.00%	47.97				

通过上述数据可见，C 注射液是水针新品车间产品中销售单价最高的产品，且与其他药品单价相差很大。在 2019 年-2020 年，水针新品车间仅生产 B 注射液一种产品，该车间的综合平均单价为 30 元（即为脂肪乳注射液的单位售价）。自 2021 年起，C 注射液实现投产，该产品销售单价约为 270 元/支（远高于脂肪乳注射液的销售单价），投产当年所实现收入占车间收入比例为 28%，水针新品车间综合销售单价为 39.60 元/支，若 C 注射液当年未实现投产，水针新品车间

综合销售单价将与 2019-2020 年持平，仍为 29.88 元/支。2022 年 C 注射液在水针新品车间的收入占比上涨了 5%，当年车间综合销售单价为 41.02 元/支；假设 C 注射液占比维持在 2021 年的水平不变，则水针新品车间综合销售单价为 38.72 元/支；若不生产 C 注射液，则水针新品车间综合销售单价为 29.02 元/支。可见，在 2022 年无论是销售比例维持上一年度比例不变或是不生产该产品，水针新品车间综合销售单价均较预测数据更低（2022 年以后同理，不再赘述）。

（3）综合制剂产品：综合制剂产品主要为膏剂产品，另外还包括气雾剂剂型产品。综合制剂的老品销售单价变化很小，主要波动也是由于产品结构调整造成（与上述水针车间老品情况相同）；综合制剂产品的价格在 2020 年销售单价大幅上升主要是由于 D 新品在当年实现投产，该产品单价较历史年度膏剂产品平均单价略高，投产当年所占膏剂新品整体的数量比例较大（约 64%），因此，使得整体单价上升。

关于综合制剂车间新品销售情况及 D 产品情况列示如下：

单位：万支、万元、元/支

名称	2018 年预计				2019 年预计			
	销量	金额	比例	单价	销量	金额	比例	单价
A	3.37	158.97	70.75%	47.17	7.07	333.33	70.91%	47.15
B								
C	3.88	65.74	29.25%	16.94	8.06	136.75	29.09%	16.97
D								
合计	7.25	224.71	100.00%	30.99	15.13	470.09	100.00%	31.07
名称	2020 年预计							
	销量	金额	比例	单价				
A	11.03	520.51	21.08%	47.19				
B	0.41	21.37	0.87%	52.12				
C	12.49	211.72	8.58%	16.95				
D	42.88	1715.38	69.48%	40.00				
合计	66.81	2468.99	100.00%	36.96				

通过上述数据可见，2018-2019 年综合制剂新品车间产品结构稳定（仅生产 A 和 C 两种产品，且两种产品结构占比不变），车间综合销售单价约为 31 元/支；2020 年 D 投产，该产品销售单价为 36.96 元/支，高于历史年度车间综合销售单价，该品投产当年即占据了该车间大部分收入份额（69.48%），假设该产品在 2020 年未实现投产，综合制剂新品车间的综合销售单价为 32.21 元/支，低于

预测销售单价（36.96 元/支），因此，综合制剂新品车间 2020 年综合销售单价大幅上升是由于 D 的投产所造成。

【补充披露情况】

关于“结合标的资产行业政策、行业发展现状、报告期内产品销售单价、产品定价因素等，预测期内主要产品销售单价的预测依据及合理性”已在重组报告书中“第五章 交易标的的评估情况”之“四、标的资产评估分析”之“（四）收益法评估说明”之“15、预测期内主要产品销售单价的预测依据及合理性”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：结合标的资产行业政策、行业发展现状、报告期内产品销售单价、产品定价因素等，预测期内主要产品销售单价的预测依据充分，具备合理性。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：结合标的资产行业政策、行业发展现状、报告期内产品销售单价、产品定价因素等，预测期内主要产品销售单价的预测依据充分，具备合理性。

11. 申请材料显示，报告期内标的资产分别实现营业收入 5.14 亿元、5.00 亿元、2.54 亿元。标的资产预计 2016 年 7 至 12 月份、2017 年至 2020 年将分别实现营业收入 2.92 亿元、6.58 亿元、7.69 亿元、8.64 亿元、9.95 亿元，实现净利润 3,597.66 万元、7,982.06 万元、9,175.29 万元、10,523.15 万元和 12,358.40 万元。请你公司：1）结合公司目前实际经营情况，补充披露标的资产 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况。2）结合标的资产所处行业的发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露标的资产营业收入、成本等

重要参数的测算依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况

1、金耀药业 2016 年 1-11 月的经营业绩情况

金耀药业 2016 年 1-11 月的经营业绩情况如下表：

单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年 1-11 月完成数
营业收入	55,210.94	46,950.45
净利润	6,837.09	5,954.75

2、金耀药业 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况分析

标的公司 2016 年预测营业收入及净利润完成情况如下表：

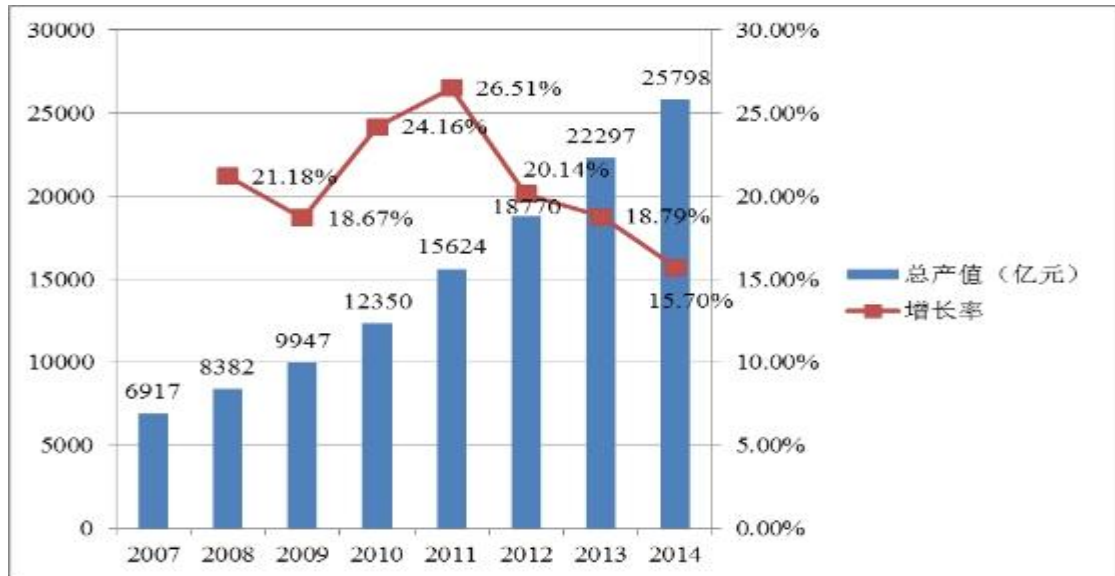
单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年完成数（未审）	完成比例
营业收入	55,210.94	52,908.41	95.83%
净利润	6,837.09	7,133.62	104.34%

二、标的资产营业收入、成本等重要参数的测算依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据

1、标的资产所处行业的发展情况

标的公司所处行业为医药制造业。近几年来，由于经济发展和医疗体制改革促使医药产品需求不断释放，我国医药行业消费保持高速增长。同时，根据国家统计局数据显示，2000 年至 2013 年医药工业总产值年复合增长率约为 20%；我国医药工业总产值在国民经济中所占的比重越来越大，由 2006 年的 2.47% 上升至 2013 年的 3.92%。医药行业在国民经济中的地位不断提升，已经被列为国家战略性新兴产业重要领域。同时，根据国家统计局统计数据，2013 年我国人均卫生费用为 2,327 元，同比增长 13.13%，已连续多年保持 10% 以上的增长率。2007 年至 2014 年国内医药产业总产值及同比增长率如下：



数据来源：国家统计局

由于医药内需保持稳定，我国化学制剂工业在“十一五”期间保持增长势头，复合增长率达到 23.31%，进入“十二五”增速放缓，2014 年工业总产值达 6,666 亿元，同比增长 12.40%。

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
工业总产值(亿元 现价)	3,474	4,262	5,233	5,931	6,666
比上年增长(%)	20.77%	22.67%	22.80%	13.35%	12.40%

数据来源：《2015 年中国医药市场发展蓝皮书》

尽管最近几年医药产业总产值的增速有所放缓，但考虑到人口老龄化的加速、人均收入的提高、医疗环境的改善以及医疗卫生体系的完善等相关因素，预计我国医药产业仍将保持较高速度的增长。

2、主要竞争对手或可比公司经营情况

报告期内，标的公司同行业可比上市公司经营情况（包括营业收入及归属于母公司所有者的净利润指标）列示如下：

单位：万元

公司名称	营业收入			归属于母公司所有者的净利润		
	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
华润双鹤	284,590.95	513,839.54	428,096.10	43,352.26	66,106.35	54,190.79
恒瑞医药	527,911.14	931,596.02	745,225.31	131,432.20	217,157.15	151,556.89
康缘药业	150,258.70	282,044.63	256,292.82	19,096.83	36,233.63	31,961.42
华北制药	395,906.19	790,250.23	940,097.27	3,011.88	6,284.83	4,161.82
莎普爱思	46,991.47	92,167.09	76,558.24	10,433.83	17,603.63	13,126.99

丰原药业	89,140.73	155,429.45	169,894.54	2,630.42	3,238.96	4,099.09
四环生物	13,201.90	23,784.38	24,123.07	-491.42	-7,444.55	595.66
通化金马	32,037.36	19,755.87	20,841.47	9,187.39	686.31	516.56
北大医药	87,669.15	201,072.64	226,581.75	1,169.74	2,502.86	-2,710.43
京新药业	89,206.00	141,569.64	123,549.61	13,831.26	16,604.44	10,708.04
双鹭药业	47,235.85	115,654.82	124,295.15	25,355.33	57,504.91	69,508.31
恩华药业	151,469.71	276,656.76	250,135.87	17,193.39	25,834.71	22,327.11
众生药业	81,574.99	157,773.66	130,851.65	22,296.72	29,671.47	22,456.21
科伦药业	409,641.28	776,334.00	802,342.13	38,606.65	64,527.13	100,190.26
誉衡药业	135,649.55	268,122.53	190,582.40	35,400.00	66,480.86	44,377.00
莱美药业	44,729.04	96,397.52	91,180.17	3,232.03	2,061.24	927.87
北陆药业	27,149.95	49,143.10	43,998.04	5,669.52	3,257.92	8,676.89
红日药业	174,679.47	334,825.07	286,355.96	31,142.14	53,490.35	44,701.26
华仁药业	58,224.10	110,589.60	91,676.14	306.13	2,293.65	5,615.40
金耀药业	25,365.99	49,793.28	51,411.12	3,239.43	6,847.00	6,286.50

上述 19 家同行业可比上市公司中，华润双鹤、恒瑞医药、康缘药业、莎普爱思、通化金马、京新药业、恩华药业、众生药业、誉衡药业、莱美药业、北陆药业、红日药业、华仁药业等 13 家上市公司报告期内的营业收入及归属于母公司所有者的净利润均出现了不同幅度的增长，其余 6 家企业业绩未发生大幅度的下滑。

综上，标的公司所处行业内的可比上市公司的业绩整体呈现稳中有升的态势，部分企业业绩较为突出，增幅较大。金耀药业报告期内，2015 年相较于 2014 年，营业收入略降的情况下，归属于母公司的净利润有所提升，盈利能力有所提升。

3、主要产品市场规模及份额变动情况

（1）综合制剂产品

综合制剂车间主要生产软膏剂、吸入剂等剂型的产品：

①软膏剂

金耀药业生产的软膏剂主要为皮质激素类皮肤科外用药，其代表品种为丁酸氢化可的松乳膏（商品名：尤卓尔）。

近年来，由于空气污染和生活习惯的问题，中国的皮肤病呈现普遍态势，皮

皮肤病用药整体市场呈现稳定增长。

2006～2014 年皮肤病药物整体市场销售规模复合增长率保持在 10%左右，除 2010 年增幅经过 2009 年高位增长后回落外，其余每年均保持平稳上升趋势，预计 2016 年市场规模达到 200 亿元（含中药）。虽然目前我国皮肤病药物市场规模较小，但由于环境污染等造成皮炎湿疹发病率高，就诊率高，皮肤科市场容量逐年扩大，未来发展空间较大。

在皮肤病用药剂型选择中，外用药占了八成以上的比重，常见剂型有：溶液剂、乳膏剂、洗剂、酊剂等，其中乳膏剂和溶液剂是临床使用频率最高的剂型。乳膏剂作为占据皮肤用药剂型将近 50%的比重，临床上直接作用于病灶部位，使所含药物释放、穿透，从而在病灶部位发挥临床疗效，一定程度上避免了药物体内吸收，减轻了毒副作用。因此外用型用药途径的适应症广，未来外用类药仍将处于皮肤病类药物的主导地位。

具体到皮肤病药物治疗的各个品类上，表现最好的是皮质激素类药物和抗真菌药。皮质激素类药物市场容量较大，一直占据着皮肤病药物品类中 30%左右的市场；抗真菌药紧随其后市场份额为 22.72%；第三的是牛皮癣类用药，由于该疾病病程长，复发率高，而且暂时缺乏良好的治疗药物，未来市场颇具潜力。而抗菌剂和消毒剂、抗湿疹药、创伤和溃疡治疗药等在细分的类别占比中暂时不超过 6%。

其中，丁酸氢化可的松乳膏在皮质激素类外用药中所占份额自 2012 年后呈逐年上升趋势。同时，金耀药业的丁酸氢化可的松乳膏系国内首仿，在 9 家生产经营丁酸氢化可的松乳膏的企业中处于主导地位，无论在整体市场还是重点城市中，均占有较大优势。

未来，在皮质激素类皮肤科外用药市场逐渐扩容的情况下，金耀药业将通过加强终端网络覆盖、资源整合等形式持续提升尤卓尔等主要产品的市场占有率。

②吸入剂

近年来，环境污染等因素引发的气候问题日趋严重，使得哮喘和支气管炎的患者急剧增加。WHO 公布数据显示，2012 年空气污染在全球造成大约 700 万人

死亡，随着诊断技术和人们保健意识的不断提高，患者被诊断率也在增加，庞大的患者群使得呼吸系统用药的市场需求增加。我国哮喘发病率为 2.1%，儿童为 1.97%，中国哮喘患者约 3,000 万，而且至少以每年 4% 速度增长。COPD（慢性阻塞性肺疾病）目前是全球第四大死亡原因，我国发病率为 8.2%，患者 4,300 万人。预计 2020 年，哮喘及 COPD 将继肿瘤、糖尿病之后成为第三大病因。

有数据显示，2012 年中国哮喘及 COPD 市场超过 130 亿元，其中吸入药物份额超过 60%，绝大多数由外企进口产品占据，本土产品仅在沙丁胺醇、噻托溴铵（天晴速乐）等少数品种有一定份额。目前，金耀药业致力于呼吸道疾病的吸入剂新品研发，相关产品预计于 2018 年上市。

（2）水针产品

金耀药业的水针产品较为多样，产品种类众多，治疗领域覆盖较广，涵盖免疫科、营养科、心脑血管、抗感染等。主要产品包括地塞米松磷酸钠注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液、小儿复方氨基酸注射液等。

重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液这两种产品是金耀药业生产的众多急救药品的代表产品。金耀药业现有的急救品种高达 22 个药品、26 个规格，是国内急救产品品规最为齐全的企业之一。根据 PDB 市场数据分析，我国急救药市场集中度较高，市场占有率较高的企业主要有金耀药业、远大医药、上海禾丰、海王福药等企业。因此，金耀药业在重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液产品市场上的行业地位较为显著，与部分企业并驾齐驱在第一阵营中。未来，金耀药业将通过加大营销力度来努力提升上述两种急救药品的市场份额。

小儿复方氨基酸注射液是儿童专用的肠外营养氨基酸注射液。根据 IMS 数据显示，2014 年小儿氨基酸市场整体容量接近 6 亿元人民币，主要应用于儿科、新生儿科等。随着“二孩”政策的推出，我国儿童数量将加速增长，未来几年此类药品的市场规模将大幅度扩充。未来，金耀药业生产的小儿氨基酸注射液销量预计得到明显提升。

地塞米松磷酸钠注射液可以有效用于免疫系统疾病、肿瘤的治疗中，但由于

自身的副作用，上述品种在相应的治疗领域中所占市场份额较小。

（3）冻干产品

金耀药业冻干车间的主要产品为注射用甲泼尼龙琥珀酸钠。由于国内医疗环境的特殊性，注射用甲泼尼龙琥珀酸钠上市以来推广较慢，随着最近 5 年销量的增长，部分替代地塞米松针的趋势也开始显现，因此未来 5-10 年该产品将进入快速发展期。

随着该产品生产厂家的增多，市场竞争越来越激烈，同时对该产品的市场推广也起到推动作用。预计五年后，该产品在国内市场销售可以达 8,000 万至 1 亿支水平，预计金耀药业可占 25%-30% 市场份额。2014 年地塞米松针剂的市场销量为 150 亿支，甲泼尼龙与地塞米松相比有低副作用、疗效更好等优势，在未来的市场格局中，预计在未来 5 年甲泼尼龙会替换掉 1% 地塞米松针剂的市场份额。

（4）输液产品

金耀药业大输液车间的主要产品为腹膜透析液，主要用于肾脏疾病的治疗。目前，世界上肾病患者人数已经超过 5 亿，中国是终末期肾病治疗需求的大国，《中国慢性肾脏病流行病学调查》结果显示中国成人慢性肾脏病的发病率高达 10.8%，即中国约有 1.5 亿的肾功能损害人群；按约 1.5% 的慢性肾脏病患者会发展成为终末期肾脏病的比例计算，国内估计有超过 200 万患者需要进行包括肾脏移植和透析等肾替代疗；由于肾移植供体来源的限制，透析治疗（血液透析或腹膜透析）是尿毒症患者赖以生存的最主要手段。而腹膜透析由于其治疗特点优势，专家一致认为其是治疗终末期肾病的首选。目前，我国腹膜透析患者近 5 万人，约占血液净化的 15%；每年新增肾病患者以 7% 递增，未来市场还将成倍增长，因此，腹膜透析具备非常好的市场前景。

目前，在腹膜透析液产品市场中，进口产品（百特）占据绝对优势，金耀药业的市场占有率较低，但随着金耀药业综合竞争力的提高以及营销能力的提升，该产品未来市场占有率有望提高。

（5）滴眼剂产品

全球约 20% 的人患有结膜炎，随着环境、过敏原的变化，发病率在升高。目

前常用药物有肥大细胞稳定剂、组胺拮抗剂、抗组胺减充血复方制剂、糖皮质激素、非甾体消炎药等药物。可以看到，结膜炎发病受季节性和过敏原的影响比较大，在销售上会呈现季节性；结膜炎诊断并不困难，很多患者会通过多种途径治疗，比如说到药店买抗过敏的药物；临床上用于治疗结膜炎有多种方案，药物类别的选择和医生的观念和喜好有直接的关系。

全球约 5,000 万青光眼患者，一份调查显示中国诊断率不到 7%。前列腺素药物逐渐成为开角青光眼的一线治疗药物，目前已经有很大的基础销售额，随着更多的外资企业和国内企业的涌入，总体市场容量会不断扩大，有着很好的市场前景。

2010 年~2014 年，我国眼科药物市场规模从 64.1 亿元增长到 146.6 亿元，并且以每年约 20%的速度增长。而眼药领域抗感染、白内障、人造泪液占的份额较大，包括皮质激素类药物的抗过敏药物所占的份额较少。

4、当前生产经营现状

金耀药业成立于 2010 年 11 月，并于 2013 年正式开展生产。金耀药业在经历 2013 年 12 月、2014 年 8 月、2015 年 7 月等三次大规模的以生产用土地房产、设备、药品批件、专有技术作为出资的增资后，金耀药业 2014 年及 2015 年的资产规模及经营业务快速扩张，生产经营状况得到了明显改善，增加了部分专有技术与设备，丰富了产品种类，经营业绩也因此得到了大幅度的提升，分别实现收入 51,411.12 万元、49,793.28 万元。2015 年 7 月，药业集团以持有的医药科技 100%股权对金耀药业进行增资，医药科技成为金耀药业的全资子公司，金耀药业的销售能力得到了强化，市场范围得以拓展，此次增资为金耀药业的销售环节提供了强有力的支持，为金耀药业未来的市场拓展工作打下了坚实的基础。截至本回复出具日，金耀药业各车间建设工作已基本完成，综合制剂车间、冻干车间、水针车间、输液车间已全面投入生产并正常运转，各车间生产的产品绝大部分处于规模生产阶段，且产品结构较稳定，经营业绩将稳步提升。滴眼剂车间尚未完工，预计将于 2018 年投产。目前，金耀药业尚未实现满产运行，人员、设备的有效利用率尚待提高，部分新品未来投入生产并待上市后，市场容量有望大幅提升，未来收益会有较大增长空间、发展潜力较大。另外，金耀药业的相关研发工

作正在开展，共有 19 个在研品种，随着新药研发的推进，部分治疗领域的核心竞争力将得到增强。

综上，金耀药业目前生产经营状态良好，经营业绩稳中有升，但尚未实现满产，人员、设备的有效利用率尚待提高。未来，待金耀药业推出新品、满产运行后，金耀药业的经营业绩将得到较大提升。

5、未来生产计划

未来，金耀药业将继续以尤卓尔、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠等优势品种为主，开展生产经营活动。金耀药业将根据产品近期的销量、市场发展状况制订合适的生产计划。同时，待新品陆续推出后，金耀药业将根据其市场反应适当调整生产计划。

金耀药业 2017 年全部产品的生产计划具体如下：

序号	产品剂型	计划产量（万支/万管/万袋）
1	膏剂	7,774.2 万支
2	水针剂	38,501.6 万支
3	大容量注射剂（腹膜透析液）	340 万袋
4	胶囊剂	25 万瓶
5	冻干粉针剂	1,139 万瓶
6	丸剂	292 万瓶

另外，金耀药业未来将注重营销团队的建设及增强，大力拓展销售渠道，增强销售手段；继续加强与分销商的合作与沟通，加大学术推广的力度，拓宽产品的销售渠道，保障产品销量快速稳定的增长。

6、标的资产营业收入、成本等重要参数的测算依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据

①营业收入的预测依据

A.老品：销售单价是按照企业最新调价后的对外销售均价确定，销量按照销售公司未来的企业规划及金耀药业的自身的生产能力进行预测，从而得出营业收入。

B.新品：按照同类药品目前市场销售价格考虑一定的折扣后确定销售单价；通过对新品的现有市场分析，结合自身销售团队的销售能力、销售范围，确定未

来的市场占有率及销量，从而得到新品的销售收入。

②营业成本的预测依据

营业成本主要从原材料、包装费、动力费、人工费及制造费用入手进行分析并预测，原材料及包装费考虑了一定的物价上涨因素，动力费及人工费计划其单位成本维持现有水平，制造费用按照历年发生费用明细逐一进行预测，其中折旧按未来固定资产实际情况进行预测，其他费用按照一定比例进行增减变动，并根据每个车间的每个产品总工时所占比例进行逐个分摊，另各产品总工时根据各产品的历史计划工时乘以各产品未来销量得出。

综上，在进行营业收入、营业成本的预测时，综合考虑了标的公司所处行业的发展情况、当前生产经营状态及未来生产计划等多方面因素，上述营业收入、营业成本的预测具有合理性，符合谨慎性要求。

【补充披露情况】

关于“结合公司目前实际经营情况，标的资产 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况”，已在重组报告书之“第五章 交易标的的评估情况”之“四、标的资产评估分析”之“（四）收益法评估说明”之“16、标的资产 2016 年预测营业收入及净利润的完成情况”进行补充披露；关于“结合标的资产所处行业的发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，当前生产经营现状、未来生产计划，标的资产营业收入、成本等重要参数的测算依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据”，已在重组报告书之“第五章 交易标的的评估情况”之“四、标的资产评估分析”之“（四）收益法评估说明”之“17、标的资产营业收入、成本等重要参数的测算依据及合理性”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的资产 2016 年预测营业收入完成比例为 95.83%，2016 年预测净利润的完成情况为 104.34%，营业收入未达到预期，但净利润完成情况良好。标的资产营业收入、成本等重要参数的测算综合考虑了标

的公司所处行业的发展情况、当前生产经营状态及未来生产计划等多方面因素，上述营业收入、营业成本的预测具有合理性，符合谨慎性要求。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：标的资产 2016 年预测营业收入及净利润完成情况如下表：

单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年 1-11 月完成数	2016 完成数（未审）	完成情况
营业收入	55,210.94	46,950.45	52,908.41	95.83%
净利润	6,837.09	5,954.75	7,133.62	104.34%

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：结合标的资产所处行业的发展情况、主要竞争对手、主要产品市场规模等情况以及标的公司当前生产经营现状、标的公司营业收入、成本等重要参数的测算具备合理性、符合谨慎性原则。

12. 申请材料显示，报告期内标的资产主要原材料异烟肼、琥珀酸甲泼尼龙、重酒石酸间羟胺采购价格呈上升趋势。标的资产主要产品水针产品预测期内毛利率分别为 58.24%、58.37%、60.67%、60.35%和 59.81%，呈上升趋势。请你公司结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，补充披露标的资产各业务板块预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、未来年度原材料采购成本

金耀药业报告期内产品共分为四大类，即：综合制剂、水针制剂、冻干制剂和输液制剂的近百种产品，主要原料所对应的产品具有唯一性。上述四大类产品中占比较高的主要产品所对应原材料的采购单价在报告期内的价格变动趋势如下表所示：

单位：元/支、元/瓶、元/袋、元/盒、元/管

剂型	产品收入占比	产品	主要原料	2014 年单价	2015 年单价	2016 年 1-6 月单价
综合制剂	84%	尤卓尔系列	丁酸氢化可的松	19,658.12	19,658.12	19,658.12
		醋酸氟轻松系列	醋酸氟轻松	27,350.43	27,350.43	27,350.43
冻干	100%	尤米乐	琥珀酸甲泼尼龙	14,529.92	14,529.92	14,529.92
针剂	52%	小儿复方氨基酸注射液	醋酸赖氨酸	179.49	179.49	179.49
		异烟肼注射液	异烟肼	1,626.41	3,434.67	3,434.67
		重酒石酸去甲肾上腺素注射液	重酒石酸去甲肾上腺素	94,017.09	94,017.09	94,017.09
		盐酸氨溴索注射液	盐酸氨溴索	649.57	598.29	598.29
		盐酸肾上腺素注射液	肾上腺素	51,282.05	51,282.05	51,282.05
		重酒石酸间羟胺注射液	重酒石酸间羟胺	58,886.15	59,829.06	59,829.06
输液	100%	腹膜透析液系列	乳酸钠溶液	-	17.09	17.09

从上述数据可见，异烟肼 2015 年及 2016 年 1-6 月的采购单价较 2014 年有较大的增幅；琥珀酸甲泼尼龙在报告期内的采购单价变化不大，报告期内呈略微下降趋势；重酒石酸间羟胺在报告期内的采购单价变化不大，报告期内呈轻微上涨趋势。报告期内，除异烟肼注射液和重酒石酸间羟胺注射液两种产品所使用的原材料异烟肼和重酒石酸间羟胺价格有所上升之外，其他主要产品的原材料采购价格均未发生变化。在未来预测中，遵循谨慎性原则，考虑了一定的价格上涨的因素。

二、标的资产各业务板块预测毛利率的合理性分析

标的资产各业务板块新、老产品预测毛利率列示如下：

1、综合制剂车间新、老产品毛利统计表列示如下：

单位：万元

项目		2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
综合制剂老品	收入	8,936.06	17,096.00	19,020.00	20,603.00	21,418.00
	成本	3,839.86	7,897.81	8,658.06	9,241.91	9,509.52
	毛利率	57.03%	53.80%	54.48%	55.14%	55.60%
综合制剂新品	收入			224.71	470.09	2,468.99
	成本			19.88	40.94	303.19
	毛利率			91.15%	91.29%	87.72%
综合制剂全部产品	收入	8,936.06	17,096.00	19,244.71	21,073.09	23,886.99
	成本	3,839.86	7,897.81	8,677.94	9,282.85	9,812.71
	毛利率	57.03%	53.80%	54.91%	55.95%	58.92%
项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
综合制剂老品	收入	21,866.00	22,032.00	22,142.00	22,269.00	22,269.00
	成本	9,714.35	9,731.95	9,673.46	9,694.42	9,648.67

	毛利率	55.57%	55.83%	56.31%	56.47%	56.67%
综合制剂新品	收入	6,832.76	21,061.97	36,153.81	43,442.73	65,027.01
	成本	829.80	2,597.33	6,118.35	9,295.06	2,877.19
	毛利率	87.86%	87.67%	83.08%	78.60%	80.20%
综合制剂全部产品	收入	28,698.76	43,093.97	58,295.81	65,711.73	87,296.01
	成本	10,544.15	12,329.28	15,791.81	18,989.48	22,525.86
	毛利率	63.26%	71.39%	72.91%	71.10%	74.20%

2、水针新、老产品毛利统计表列示如下：

单位：万元

项目		2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
水针老品	收入	14,136.12	33,321.00	38,494.00	40,674.00	41,908.00
	成本	5,902.68	13,870.63	15,139.91	16,125.78	16,842.85
	毛利率	58.24%	58.37%	60.67%	60.35%	59.81%
水针新品	收入				399.58	820.11
	成本	-	-	-	269.11	559.41
	毛利率				32.65%	31.79%
水针全部产品	收入	14,136.12	33,321.00	38,494.00	41,073.58	42,728.11
	成本	5,902.68	13,870.63	15,139.91	16,394.89	17,402.26
	毛利率	58.24%	58.37%	60.67%	60.08%	59.27%
项目		2021 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
水针老品	收入	43,287.00	44,613.00	45,601.00	45,954.00	45,954.00
	成本	17,244.77	17,733.79	17,994.55	18,032.55	18,021.55
	毛利率	60.16%	60.25%	60.54%	60.76%	60.78%
水针新品	收入	2,312.76	3,940.89	6,308.16	8,669.32	11,547.00
	成本	1,189.21	1,885.20	2,674.31	3,392.63	4,486.29
	毛利率	48.58%	52.16%	57.61%	60.87%	61.15%
水针全部产品	收入	45,599.76	48,553.89	51,909.16	54,623.32	57,501.00
	成本	18,433.98	19,619.00	20,668.86	21,425.18	22,507.84
	毛利率	59.57%	59.59%	60.18%	60.78%	60.86%

3、冻干新、老产品毛利统计表列示如下：

单位：万元

项目		2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
冻干老品	收入	2,988.95	5,214.00	5,956.00	6,872.00	7,788.00
	成本	1,489.27	3,297.31	3,703.68	4,203.66	4,909.83
	毛利率	50.17%	36.76%	37.82%	38.83%	36.96%
冻干新品	收入					3,039.40
	成本					713.01
	毛利率					76.54%
冻干全部产品	收入	2,988.95	5,214.00	5,956.00	6,872.00	10,827.40

	成本	1,489.27	3,297.31	3,703.68	4,203.66	5,622.85
	毛利率	50.17%	36.76%	37.82%	38.83%	48.07%
项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
冻干老品	收入	9,163.00	10,537.00	11,453.00	11,911.00	11,911.00
	成本	5,602.50	6,361.62	6,765.71	6,984.51	6,904.80
	毛利率	38.86%	39.63%	40.93%	41.36%	42.03%
冻干新品	收入	6,078.80	6,078.80	13,797.60	16,257.60	24,796.40
	成本	1,392.96	1,379.52	3,288.57	4,128.30	6,282.01
	毛利率	77.08%	77.31%	76.17%	74.61%	74.67%
冻干全部产品	收入	15,241.80	16,615.80	25,250.60	28,168.60	36,707.40
	成本	6,995.47	7,741.13	10,054.29	11,112.81	13,186.81
	毛利率	54.10%	53.41%	60.18%	60.55%	64.08%

4、输液新、老产品毛利统计表列示如下：

单位：万元

项目		2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
输液老品	收入	2,161.17	6,693.00	7,874.00	9,449.00	10,827.00
	成本	1,794.37	6,255.29	7,247.06	8,684.79	9,844.76
	毛利率	16.97%	6.54%	7.96%	8.09%	9.07%
输液新品	收入	-	-	643.40	1,339.37	1,948.99
	成本	-	-	521.49	1,084.29	1,556.06
	毛利率			18.95%	19.04%	20.16%
输液全部产品	收入	2,161.17	6,693.00	8,517.40	10,788.37	12,775.99
	成本	1,794.37	6,255.29	7,768.55	9,769.09	11,400.82
	毛利率	16.97%	6.54%	8.79%	9.45%	10.76%
项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
输液老品	收入	11,811.00	12,795.00	13,780.00	13,780.00	13,780.00
	成本	10,638.41	11,405.32	12,189.82	12,149.63	12,095.11
	毛利率	9.93%	10.86%	11.54%	11.83%	12.23%
输液新品	收入	3,838.62	6,876.04	10,426.21	13,436.89	16,482.53
	成本	3,064.68	6,061.62	9,154.39	11,780.38	14,415.16
	毛利率	20.16%	11.84%	12.20%	12.33%	12.54%
输液全部产品	收入	15,649.62	19,671.04	24,206.21	27,216.89	30,262.53
	成本	13,703.09	17,466.94	21,344.20	23,930.01	26,510.27
	毛利率	12.44%	11.20%	11.82%	12.08%	12.40%

标的公司现有产品均为原金耀集团公司优质产品，金耀药业承接了其生产技术及业务渠道，在此基础上积极开拓市场优化业务资源、合理配置产品结构，结合自身产品特点以及市场情况主推重点发展的品种以及适时推出新品，逐步完善公司产品结构、提升公司整体盈利能力以及水平。

作为影响毛利率的主要因素：

1、原材料采购成本：从“主要产品原材料采购价格统计表”中可见，作为生产制剂的主要原料药，除个别种类在报告期内采购价格有所上涨外，其他大多数原材料价格均未发生变化，因此，在未来预测中，遵循谨慎性原则，未将其作为影响毛利率变化的因素进行处理，故不构成影响毛利率变动的直接因素。

2、销售价格：由于金耀药业所生产多数产品（除麻醉类药品外）将实行市场主导下的自主定价模式，对于老品的未来的销售价格基本遵循谨慎性原则，按照近期的售价作为未来预测的依据；对于尚未投产的新品，考虑到未来期间新的市场竞争者的加入以及为了金耀药业能顺利进入该新品市场创造条件以及谨慎性的原则等因素，按照当前同类产品的市场售价考虑一定折扣后作为本次预测的单位售价。因此销售价格也不构成影响毛利率变动的直接因素。

3、市场竞争：

标的公司目前所生产的重点产品在该领域内均有一定的竞争力。

其中：软膏剂中，金耀药业的重点品种丁酸氢化可的松乳膏系国内首仿，在生产该类品种的企业中处于主导地位，无论在整体市场还是重点城市中，均占有较大优势。

水针中的重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液这两种产品是金耀药业生产的众多急救药品的代表产品。金耀药业现有的急救品种高达 22 个药品、26 个规格，是国内急救产品品规最为齐全的企业之一。根据 PDB 市场数据分析，我国急救药市场集中度较高，市场占有率较高的企业主要有金耀药业、远大医药、上海禾丰、海王福药等企业。因此，金耀药业在重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液产品市场上的行业地位较为显著，与部分企业并驾齐驱在第一阵营中。

冻干产品目前为注射用甲泼尼龙琥珀酸钠。由于国内医疗环境的特殊性，注射用甲泼尼龙琥珀酸钠上市以来推广较慢，随着最近 5 年销量的增长，部分替代地塞米松针的趋势也开始显现，因此未来 5-10 年该产品将进入快速发展期。随着该产品生产厂家的增多，市场竞争越来越激烈，同时对该产品的市场推广也起到推动作用。预计五年后，该产品在国内市场销售可达 8000 万至 1 亿支水平，

预计金耀药业可占 25%-30%市场份额。2014 年地塞米松针剂的市场销量为 150 亿支，甲泼尼龙与地塞米松相比有低副作用、疗效更好等优势，在未来的市场格局中，甲泼尼龙势必会切分掉部分地塞米松的市场份额，预计在未来 5 年甲泼尼龙会替换掉 1%地塞米松针剂的市场份额。

输液产品中主要产品为腹膜透析液，主要用于肾脏疾病的治疗。目前，世界上肾病患者人数已经超过 5 亿，中国是终末期肾病治疗需求的大国，《中国慢性肾脏病流行病学调查》结果显示中国成人慢性肾脏病的发病率高达 10.8%，即中国约有 1.5 亿的肾功能损害人群；按约 1.5%的慢性肾脏病患者会发展成为终末期肾脏病的比例计算，国内估计有超过 200 万患者需要进行包括肾脏移植和透析等肾替代疗；由于肾移植供体来源的限制，透析治疗（血液透析或腹膜透析）是尿毒症患者赖以生存的最主要手段。而腹膜透析由于其治疗特点优势，专家一致认为其是治疗终末期肾病的首选。目前，我国腹膜透析患者近 5 万人，约占血液净化的 15%。每年新增肾病患者以 7%递增，未来市场还将成倍增长，因此，腹膜透析具备非常好的市场前景。目前，在腹膜透析液产品市场中，进口产品（百特）占据绝对优势，金耀药业的市场占有率较低。但随着市场规模的扩大及金耀药业营销手段的提升，该产品未来市场占有率有望提高。

新品作为各大产品类型未来毛利率提升的主要因素，其所处的药品领域，多数是由进口药品主导，该类产品的应用市场主要占据着高端市场，价格较高。随着金耀药业新品的面市，相对进口药品，国产药品在价格上具有较大的优势，同时，依靠金耀药业现有的广阔销售渠道辅助，为新品推向市场提供了最根本也是最有力的支持。另一方面，金耀药业的新品在预测销量的过程中，充分考虑了目前市场情况以及未来发展方向，对于市场份额的抢占虽前景乐观，但仍然在考虑了诸多不确定因素后，对销量进行了保守的估计。因此，市场竞争对未来产品收入以及毛利的影响较小，标的资产各业务板块毛利率的预测具备合理性。

【补充披露情况】

关于“结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，标的资产各业务板块预测毛利率的合理性”，已在重组报告书中“第五章 交易标的的评估情况”之“四、标的资产评估分析”之“（八）金耀药业

各业务板块预测毛利率的合理性”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，标的资产各业务板块毛利率的预测具备合理性。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：结合未来年度原材料采购成本、预计产品销售价格变化情况、市场竞争情况等，标的公司各业务板块毛利率的预测具备合理性。

13. 申请材料显示，报告期内标的资产销售费用占营业收入的比重分别为14.66%、20.75%和22.50%。请你公司：1）结合标的公司主要销售模式、可比公司情况等，补充披露标的公司报告期内销售费用率的合理性。2）补充披露报告期内标的资产是否存在销售折让、返利等，如存在，请补充披露与销售折让和返利相关的具体情况和会计处理，是否符合企业会计准则的规定。3）结合销售费用的构成，补充披露预测年度销售费用的预测依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司报告期内销售费用率的合理性

1、标的公司的主要销售模式

标的公司的销售模式是基于销售部门的内部管理来划分，若按照该种划分，标的公司主要的销售模式为分销模式，报告期内未发生过变更。同时从财务角度，标的公司的三种销售模式其实都属于分销模式。

2、同行业可比公司销售费用率（销售费用/营业收入）列示如下：

证券名称	2016年1-6月	2015年	2014年
华润双鹤	21.55%	23.85%	21.78%
恒瑞医药	37.16%	37.84%	38.17%

康缘药业	43.01%	43.07%	42.57%
华北制药	8.80%	8.99%	8.07%
莎普爱思	42.36%	42.93%	41.82%
丰原药业	13.81%	13.16%	13.50%
四环生物	25.08%	23.54%	11.20%
通化金马	26.06%	32.26%	33.47%
北大医药	10.57%	7.71%	6.09%
京新药业	22.49%	25.67%	25.22%
双鹭药业	4.40%	2.91%	2.44%
恩华药业	22.38%	23.87%	22.27%
众生药业	30.96%	33.44%	33.23%
科伦药业	12.54%	13.24%	13.07%
誉衡药业	7.50%	13.31%	21.32%
莱美药业	10.06%	10.46%	10.27%
北陆药业	32.75%	36.80%	38.22%
红日药业	45.01%	53.89%	55.15%
平均值	23.14%	24.83%	24.33%
中位数	22.44%	23.86%	22.02%
金耀药业	22.50%	20.75%	14.66%

注：由于同行业上市公司未公布2016年1-11月数据，而金耀药业1-9月数据未经审计，因此取同行业上市公司2016年1-6月数据与金耀药业进行比较。

由上表可见，2016年1-6月、2015年及2014年，同行业可比上市公司的平均销售费用率分别为23.14%、24.83%及24.33%；金耀药业同期的销售费用率分别为22.50%、20.75%及14.66%，均低于同行业可比上市公司的平均水平，但逐渐向同行业可比上市公司平均水平靠近。

3、标的公司报告期内产品结构的变动以及销售费用率的合理性分析

报告期内，金耀药业2015年的销售费用率较2014年增长6.09个百分点，2016年1-11月的销售费用率较2015年增长2.14个百分点，主要原因系：

（1）产品结构的调整

报告期内，公司毛利率较低的原料药业务逐渐减少，同时，制剂业务占比逐渐增大，2014年原料药销售收入8,840.48万元，占销售收入的17.65%，2015年原料药销售收入1,647.32万元占销售收入的3.39%，2016年1-11月，公司的生产及销售中未涉及原料药业务。

与制剂业务相比，原料药业务由于面向制药企业进行销售，发生的促销、推介等销售费用较低。

由于期间费用难以归集至产品，因此销售费用在原料药及制剂产品两者之间较难划分，考虑到同受金耀药业的控股股东药业集团控制的上市公司天药股份主要以原料药业务为主，将天药股份的销售费用率列示如下：

单位：万元

	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	61,877.04	140,471.99	138,891.90	148,053.82
销售费用	1,575.77	2,396.00	2,481.17	2,673.45
销售费用率	2.55%	1.71%	1.79%	1.81%

注：由于天药股份未公布2016年1-11月数据，同时为保证与其他上市公司的数据可比，因此取2016年1-6月数据。

由上表可见，天药股份作为以原料药为主的医药制造业公司，其销售费用率水平较低，维持在2%-3%左右的水平，而金耀药业作为以制剂为主要业务的医药制造业公司，其同行业可比上市公司的销售费用率均值维持在23%-25%的水平。

因此，标的公司由于报告期内销售费用率低的原料药业务占比逐渐减少，而销售费用率高的制剂业务占比逐渐加大，为加大制剂产品销售，在市场推广及产品推介方面的力度增强，导致销售费用增加。

（2）劳务费及销售人员工资薪酬增加

报告期内，从销售费用明细来看，销售费用增加主要系劳务费以及工资薪酬增加。2016年1-11月、2015年及2014年，劳务费分别为5,665.07万元、4,690.40万元及3,611.46万元；工资薪酬分别为1,350.74万元、1,582.47万元及1,095.30万元。

综上所述，报告期内，公司产品结构的调整以及劳务费及工资薪酬的上涨导致了销售费用的增长，进而使得报告期内销售费用率不断提升。

从与同行业可比上市公司的平均水平比较结果来看，由于选取的同行业可比公司皆为主要业务为制剂且业务范围重点为注射剂、膏剂的可比公司，同时，标的公司2014年度原料药业务占有一定比重，导致销售费用率低于同行业可比公司平均水平；2015年原料药业务占比降低较多，因此销售费用率向同行业可比

公司平均水平靠近；2016 年 1-6 月由于标的公司未涉及原料药业务，因此销售费用率与同行业可比公司平均水平较为接近。

二、报告期内标的资产是否存在销售折让、返利等

1、报告期内标的资产是否存在销售折让、返利

销售折让是指企业的商品发运后，由于商品的品种、质量等不符合合同规定的要求或因其他原因应退而未退的商品，对购买方在价格上给予的额外折让。销售折让情形下，应对销售收入进行调减。

商业折扣是指当产品销售量较大时，公司给予客户一定的折扣优惠。商业折扣通常作为促销的手段。商品的实际销售价格为扣减商业折扣后的价格。销售单位应收的货款根据扣减商业折扣后的价格来计算。

报告期内，标的资产不存在销售折让，但存在商业折扣以及返利。

2、标的资产与销售折让和返利相关的具体情况和会计处理，是否符合企业会计准则的规定

报告期内，标的资产不存在销售折让行为，即“由于商品的品种、质量等不符合合同规定的要求或因其他原因应退而未退的商品，对购买方在价格上给予的额外折让”的情形。

报告期内，标的资产存在少部分的商业折扣及返利。商业折扣情形下，标的资产按照扣除商业折扣后的金额确认收入；返利情形下，标的资产将给予分销商的返利计入销售费用-销售折让。

标的资产关于商业折扣及返利的会计处理方式符合企业会计准则的规定。

报告期内标的资产商业折扣、返利情况如下表：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年度	2014 年度
商业折扣	846.06	20.36	78.23
商业折扣占主营业务收入比例	1.88%	0.04%	0.16%
销售返利	489.90	412.51	201.29
销售返利占主营业务收入比例	1.09%	0.85%	0.40%

三、预测年度销售费用的预测依据及合理性

天津金耀药业有限公司生产的药品主要通过其全资子公司天津天药医药科技有限公司对外销售，故在预测该费用时仅对天津天药医药科技有限公司进行数据预测。预测中按新品和老品，分别进行预测：

1、老品（即截至评估基准日已具备生产条件的产品）

劳务费为外包给劳务公司用于全国以各省区为单位的销售区域的市场推广活动及产品促销活动所产生的相关劳务费用；服务费为用于市场调研、销售方案策划等与销售决策相关的咨询类费用；运输费为运送货物产生的费用；宣传费为宣传产品活动产生的费用及相关的宣传物料费用；样品费为为客户提供样品的费用；奖励费为根据销售协议的约定，当销售产品达到一定标准时给承销商给予的适当奖励或优惠（即销售返利）。上述六项费用均与销售收入紧密相关，故以各年的销售收入为基础，参考各项费用历史年度发生金额与收入的配比情况，结合未来预计发展情况进行预测。

工资为销售人员的基本薪酬及业绩奖金；福利费为实际发放给员工福利性质的支出，例如：防暑降温费、采暖费等；会务费为行业内协会的会费及参加业内组织举办的各类会议的参会费用；差旅费为销售人员出差期间的交通、住宿费用；办公费及其他为销售人员用于办公及其他杂项支出所产生的费用。以上项目基本遵照企业内部管理制度及国家相关政策执行，因此与公司收入、业绩等相关程度较小，因此在参考历史年度数据的基础上，结合内部制度和国家政策，每年按固定比例增长进行预测。五险一金执行国家缴纳标准，按照当期国家认缴标准，即上一年度工资总额的 45%确定；工会经费按税法计提标准，即当年的工资总额的 2%确定。教育经费根据企业内部管理制度及实际使用情况基本维持稳定状态。

2、新品（即新开发产品）

新品分为国内新品及国际新品。

国内新品在 2018 年开始陆续上市，各项费用参照营业费用中的同类费用的预测思路进行预测。

国际新品的销售模式为国外代理的方式，新品国际代理费用是指自 2018 年

开始新品投入市场后产生的销售费用，根据国际惯例预测国外代理商的费用为国际新品收入的 30%。

【补充披露情况】

关于“结合标的公司主要销售模式、可比公司情况等，标的公司报告期内销售费用率的合理性”已在重组报告书中“第九章 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况与盈利能力分析”之“（二）金耀药业经营成果分析”之“6、期间费用”之“（1）销售费用”中进行补充披露；关于“报告期内标的资产是否存在销售折让、返利等，如存在，请补充披露与销售折让和返利相关的具体情况和会计处理，是否符合企业会计准则的规定”，已在重组报告书中“第四章 交易标的基本情况”之“五、金耀药业最近两年一期主要财务数据及利润分配情况”之“（十）销售折让和返利相关的具体情况和会计处理的合理性”进行补充披露；关于“结合销售费用的构成，补充披露预测年度销售费用的预测依据及合理性”，已在重组报告书中“第五章 交易标的的评估情况”之“四、标的资产评估分析”之“（九）金耀药业关于销售费用的预测依据及合理性”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司主要销售模式、可比公司情况等，标的公司报告期内销售费用率具备其合理性。报告期内标的资产存在少部分返利情形，其具体情况和会计处理符合企业会计准则的规定。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：

公司的销售重点在制剂药品销售，同时经营部分化学原料药，其中原料药销售为销售给制药企业，发生的促销、推介等销售费用较低，制剂类产品销售发生的促销费用较高，报告期内自 2014 年末公司成立销售部，为了增加公司的盈利能力，减少了利润较低的原料药销售，增加制剂类产品销售，2014 年原料药销售收入 8,840.48 万元，占销售收入的 17.65%，2015 年原料药销售收入 1,647.32 万元占销售收入的 3.39%，同比下降 14.26%，2016 年末销售原料药，于此同时劳务费和工资在报告期内均有所上涨，2014 年发生劳务费 3,611.46 万元，工资

费用 1,095.30 万元,2015 年发生劳务费 4,690.40 万元, 工资费用 1,582.47 万元, 2016 年 1-6 月劳务费 2,879.53 元, 工资费用 750.46 万元, 产品结构调整、劳务费以及工资费用增长对销售费用率的影响导致了报告日期内 2015 年及 2016 年 1-6 月销售费用占收入的比率比 2014 年有所增加, 报告期内的销售费用占扣除原料药销售收入后的营业收入比率及销售费用增长对销售费用占营业收入比率的影响见下表。

年度	扣除原料药销售收入后销售费用占营业收入比率
2014 年	17.70%
2015 年	21.46%
2016 年 1-6 月	22.50%

上述原因导致报告期内标的资产销售费用率 2014 年低于同行业水平, 2015 年及 2016 年 1-6 月略低于同行业水平, 销售费用未见明显异常。

报告期内, 未发现标的资产存在销售折让行为。存在商业折扣的, 按照扣除商业折扣后金额确认收入, 给予分销商的返利计入销售费用, 标的资产相关会计处理符合企业会计准则的规定。

标的资产 2016 年 7-12 月实际发生销售费用合计 62,955,885.37 元, 预测数完成 102.33%, 整体完成情况与 2016 年 7-12 月预测数基本相符。

【评估师核查意见】

经核查, 评估师认为: 结合标的公司销售模式、标的公司报告期内销售费用构成以及销售费用比率等情况, 标的公司未来年度销售费用的预测具备合理性。

14. 申请材料显示, 本次交易以收益法评估值作价, 截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日金耀药业 62%股权评估值为 115,936.87 万元, 交易作价 115,936.87 万元, 增值率 107.51%, 金耀药业本次交易估值对应的市盈率为 27.31 倍。请你公司结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平, 补充披露金耀药业收益法评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，分析金耀药业收益法评估值的合理性

1、同行业可比公司情况

由于金耀药业主要从事化学药品制剂的研发、生产和销售，主要产品种类涵盖小针剂、膏剂，本次选取中国证监会《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中医药制造业上市公司中，业务范围重点为注射剂、膏剂的可比公司，并剔除市盈率为负或者100以上的异常值，各可比上市公司的主营业务在医药制造业中与金耀药业的相似程度较高，可参考性较强。

截至本次交易的评估基准日2016年6月30日，可比上市公司估值水平如下：

序号	证券简称	市盈率	市净率
1	华润双鹤	25.76	2.16
2	恒瑞医药	35.99	7.90
3	康缘药业	24.37	2.98
4	华北制药	6,210.00	1.92
5	莎普爱思	42.31	8.06
6	丰原药业	150.51	2.80
7	四环生物	-78.37	11.44
8	通化金马	2,004.00	6.47
9	北大医药	-31.02	6.85
10	京新药业	24.79	1.78
11	双鹭药业	39.30	5.78
12	恩华药业	38.16	5.39
13	众生药业	29.98	4.30
14	科伦药业	35.02	2.01
15	誉衡药业	10.06	1.87
16	莱美药业	123.71	1.19
17	北陆药业	228.50	8.47
18	红日药业	31.05	3.32
19	华仁药业	317.67	4.40
平均值		30.62	4.69

注1：资料来源为同花顺资讯；

注2：市盈率=上市公司2016年6月30日收盘价/上市公司2015年扣除非经常性损益的基本

每股收益；

市净率=上市公司2016年6月30日收盘价/上市公司2015年12月31日每股净资产。

注3：市盈率的行业平均值及中位值剔除了市盈率为负及100倍以上的样本公司数据。

2、结合同行业可比公司的市盈率市净率水平，分析金耀药业的估值合理性

截至2016年6月30日，金耀药业对应的市盈率为27.40倍，低于上述同行业可比上市公司平均市盈率（30.62倍）。同时金耀药业对应的市净率为2.15倍，显著低于上述同行业可比上市公司平均市净率（4.69倍）。从估值作价合理性分析，本次交易的总体估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价合理。

二、结合同类业务市场可比交易，分析金耀药业收益法评估值的合理性

1、同类业务市场可比交易情况

由于本次收购标的公司所处行业为药品制剂生产行业，故选取医药制造业可比的交易案例（主要考虑与收购的标的公司同属于药品制剂公司的情形）作为可比交易样本，其估值比较情况如下：

序号	上市公司	标的公司	市盈率	市净率
1	通化金马	圣泰生物	18.00	6.31
2	华润双鹤	华润赛科	18.08	10.43
3	东诚药业	云克药业	19.47	6.61
4	华润三九	浙江众益	27.70	11.14
5	台城制药	海力制药	29.44	8.88
6	翰宇药业	成纪药业	25.70	6.23
7	众生药业	先强药业	21.57	5.32
8	振东制药	康远制药	32.17	12.10
9	博雅生物	贵州天安	16.57	4.46
		新百药业	21.49	3.63
10	现代制药	芜湖三益	1,385.58	2.51
		国药一心	17.31	4.60
		致君制药	11.47	5.82
		坪山制药	83.45	19.94
		国工有限	22.80	1.21
		国药威奇达	14.02	1.77
		汕头金石	16.35	1.93
		青海制药	20.53	2.05

		新疆制药	89.77	1.30
11	德展健康	嘉林药业	16.44	5.60
12	永太科技	佛山手心	10.40	2.50
平均值			26.64	5.92
中位值			20.00	5.32

2、结合同类业务市场可比交易情况，分析金耀药业的估值合理性

由于上表中市盈率均以净利润（不是扣除非经常性损益后的净利润）口径进行计算，故对金耀药业的市盈率依据 2015 年度实际净利润进行重新计算。

本次交易中，金耀药业本次交易估值对应的市盈率为 27.31。近期同行业可比交易案例的市盈率区间为 10.40 至 89.77 之间（排除市盈率异常值，即现代制药收购的芜湖三益对应的 1,385.58 倍），均值为 26.64。金耀药业本次交易估值对应的市盈率与交易案例的市盈率均值较为接近，并处于同行业可比交易案例的市盈率合理区间内。同时，金耀药业本次交易估值对应市净率为 2.15，远低于同行业可比交易案例的市净率均值 5.92。

通过比较可见，综合市盈率及市净率指标以及标的资产的实际情况，本次估值较为合理，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形，交易定价合理。

【补充披露情况】

关于“结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，金耀药业收益法评估值的合理性”已在重组报告书中“第五章 交易标的的评估情况”之“五、董事会关于本次交易标的评估的合理性、定价的公允性分析”之“（五）对交易定价的公允性分析”进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，金耀药业收益法评估值较为合理。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：结合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，金耀药业收益法评估值较为合理。

15. 申请材料显示，药业集团持有上市公司 46.80%的股份，为公司控股股东，天津市国资委通过药业集团及天津宜药印务有限公司合计持有公司 47.20%的股份，为公司的实际控制人。天药集团控股股东、实际控制人本次交易完成后持有上市公司的股份比例有所上升。请你公司补充披露药业集团及天津宜药印务有限公司说是否为一致行动人，如是，请根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露天津宜药印务有限公司本次交易前持有的上市公司股份锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

本次交易前，上市公司控股股东药业集团持有上市公司 449,704,773 股股份，占上市公司总股本的比例为 46.80%，天津宜药印务有限公司（以下简称“宜药印务”）持有上市公司 3,812,802 股股份，占上市公司总股本的比例为 0.40%。同时，药业集团和宜药印务同受上市公司间接控股股东天津市医药集团有限公司控制，为一致行动人。

根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。根据上述法律法规要求，宜药印务已出具《关于持有股份锁定的承诺》：“一、本公司持有天药股份的股份，在本次交易完成后 12 个月内不得转让。二、本公司于本次交易前持有天药股份的股份所派生的股份（如因上市公司分配股票股利、资本公积转增股本等原因新增取得的股份），亦应遵守上述锁定安排。三、本公司在天药股份中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 12 个月的限制，但应当遵守《上市公司收购管理办法》第六章的规定。”

【补充披露情况】

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“十、本次交易相关方作出的重要承诺”中进行补充披露，并在“重大事项提示”之“十二、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（六）股份锁定安排”及“第十三章 其他重要事

项”之“一、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（六）股份锁定安排”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：上市公司控股股东及其一致行动人已就其在本次交易前持有的上市公司股份的锁定期安排作出承诺，符合《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

【律师核查意见】

经核查，律师认为：上市公司控股股东及其一致行动人已就其在本次交易前持有的上市公司股份的锁定期安排作出承诺，符合《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

16. 申请材料显示，本次交易尚需履行的审批程序包括其他可能涉及的审批事项。请你公司补充披露上述批准或核准的审批事项、审批部门，是否为本次交易的前置程序及进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

根据公司董事会发布的公告文件，本次交易尚需获得的授权、批准或核准如下：（1）本次交易获得中国证监会的核准；（2）其他可能涉及的审批事项。由于金耀药业企业性质为“有限责任公司（台港澳与境内合资）”，属于为外商投资企业，因此受到商务主管部门的规范及管理。

根据《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国外资企业法〉等四部法律的决定》以及商务部的发布《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》、《外商投资负面清单》的规定：对于外商投资准入特别管理措施范围按《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》中限制类和禁止类，以及鼓励类中有股权要求、高管要求的有关规定执行，其余涉及外资并购设立企业及变更的，按现行有关规定执行，即取消审批制为备案制。

本次交易中，金耀药业股东转让股权不属于《外商投资负面清单》规定的范

围，需要履行相应的外商投资企业变更备案程序，该备案程序非本次交易的前置程序。因此，除中国证监会核准外，本次交易不涉及其他审批事项，待取得中国证监会核准文件后，公司及相关交易方将履行相应的外商投资企业变更备案程序。

【补充披露情况】

上述内容已在重组报告书之“重大事项提示”之“九、本次交易已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序”、“第一章 本次交易概况”之“四、本次交易的决策过程和批准情况”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，本次交易需要履行相应的外商投资企业变更备案程序，该备案程序不涉及审批事项，且非本次交易的前置程序，待取得中国证监会核准文件后，公司及相关交易方将履行相应的外商投资企业变更备案程序。

【律师核查意见】

经核查，律师认为：本次交易需要履行相应的外商投资企业变更备案程序，该备案程序不涉及审批事项，且非本次交易的前置程序，待取得中国证监会核准文件后，公司及相关交易方将履行相应的外商投资企业变更备案程序。

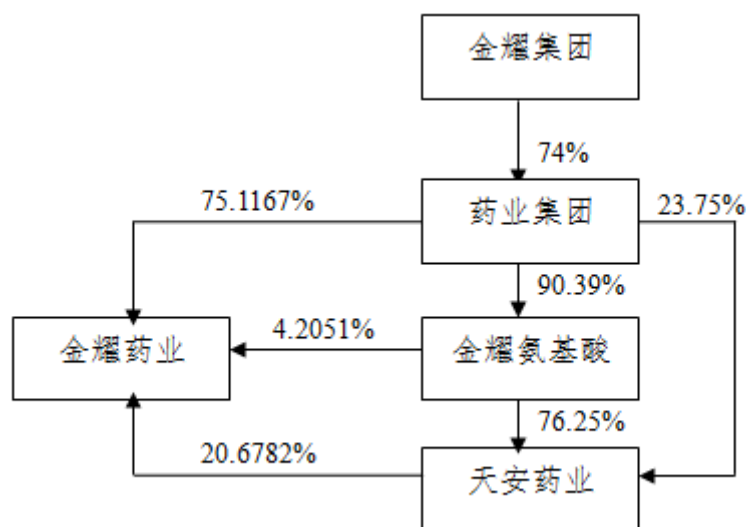
17. 申请材料显示，最近三年内，标的资产发生过两次增资，一次股权转让，上述增资或股权转让评估价值与本次交易评估值差异较大。请你公司补充披露：1) 上述股权转让的原因和必要性，作价依据，与本次交易作价差异较大的原因及合理性，股权转让价款来源是否合法、支付是否到位。2) 相关股权转让和增资是否履行了必要的审议和批准程序，是否符合相关法律法规及公司章程的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上述股权转让的原因和必要性，作价依据，与本次交易作价差异较大的原因及合理性，股权转让价款来源是否合法、支付是否到位

最近三年内金耀药业进行过一次股权转让，即 2014 年 4 月，天安药业将持有的金耀药业 20.6782%股权转让给药业集团，金耀氨基酸将持有的金耀药业 4.2051%股权转让给药业集团。

根据 2014 年 3 月 27 日金耀集团提交给天津市国资委的《关于天津金耀药业有限公司股权转让的请示》（津金耀规划[2014]8 号）（以下简称“《请示》”），金耀药业系金耀集团为整合制剂业务而设立的公司，最初为金耀集团控股子公司药业集团的全资子公司；2013 年，药业集团控股子公司金耀氨基酸及其控股子公司天安药业分别将其制剂相关资产以增资入股的形式注入到金耀药业。金耀药业当时的股权结构图如下：



根据《请示》内容，金耀集团出于理顺产权关系考虑，拟将金耀氨基酸、天安药业所持有的金耀药业股权以协议转让的方式转让给药业集团，股权转让后，药业集团持有金耀药业 100% 股权。此次股权转让完成后，金耀药业成为药业集团的全资子公司，控制关系未发生变化，产权关系得以理顺，更方便药业集团统一管理、规划，具有必要性。

同时，根据《请示》内容，转让价格以具有相关资质的评估机构对金耀药业

进行整体评估，以经备案的评估结果作为转让作价依据确定。依据天津华夏金信资产评估有限公司出具的华夏金信评报字【2014】007号评估报告（评估基准日为2013年12月31日），金耀药业净资产评估值为21,264.79万元。金耀氨基酸所持有的股权转让价格为894.21万元，天安药业所持有的股权转让价格为4,397.18万元，合计5,291.39万元。

上述转让价格与本次交易作价差异较大的原因主要系：

（1）评估基准日不同，金耀药业所处不同时期的经营状况差异较大

金耀药业2011年至2015年的经营业绩如下：

单位：万元					
	2015年度	2014年度	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	49,793.28	51,411.12	11,647.19	0	0
净利润	6,847.00	6,286.50	1,398.04	207.36	-85.50

注：2014、2015年度数据已经审计；2011-2013年度数据未经审计。

本次重组评估基准日为2016年6月30日，前次评估基准日为2013年12月31日，两次评估基准日间隔较长。在此期间，金耀药业的的生产经营状况有了较大改观，经营业绩有了显著提升。

金耀药业设立于2010年11月，第一次评估基准日之前金耀药业基本处于建设过程中，2011年及2012年均未开展生产活动，未实现产品销售收入；2013年金耀药业正式投入生产，当时仅有综合制剂车间初步实现生产，其他车间尚处于建设阶段，当期实现收入11,647.19万元，净利润1,398.04万元；在经历2013年12月、2014年8月、2015年7月等三次大规模的以生产用土地房产、设备、药品批件、专有技术作为出资的增资后，金耀药业2014年及2015年的资产规模及经营业务快速扩张，生产经营状况得到了明显改善，增加了部分专有技术与设备，丰富了产品种类，经营业绩也因此得到了大幅度的提升，分别实现收入51,411.12万元、49,793.28万元；2015年7月，药业集团以持有的医药科技100%股权对金耀药业进行增资，医药科技成为金耀药业的全资子公司，金耀药业的销售能力得到了强化，市场范围得以拓展，此次增资为金耀药业的销售环节提供了强有力的支持，为金耀药业未来的市场拓展工作打下了坚实的基础。

截至 2016 年 6 月 30 日，金耀药业各车间建设工作已基本完成，综合制剂车间、冻干车间、水针车间、输液车间已全面投入生产并正常运转，产品结构较稳定，经营业绩稳步提升。经向金耀药业管理人员了解，现阶段企业生产未实现满产运行，人员、设备的有效利用率尚待提高，部分新品未来投入生产并待上市后，市场容量有望大幅提升，未来收益会有较大增长空间、发展潜力较大。

综上，金耀药业两次评估基准日前后的资产状况、经营业绩发生了重大变化。第一次评估基准日前，金耀药业处于建设期，业务于 2013 年刚刚起步，经营业绩较差；第一次评估基准日至第二次评估基准日间，金耀药业业务逐渐步入正轨，同时伴随着两次大规模的战略性的增资，金耀药业的资产状况发生重大变化、经营业绩突飞猛进；第二次评估基准日，得益于 2014-2015 年间的战略性的增资，金耀药业已度过建设期及快速增长期，逐渐进入稳定增长期，未来金耀药业将更加专注于药品制剂产品的研发、生产、销售，金耀药业未来的业绩将呈现出稳步增长的态度。

（2）两次评估选取方法不同

第一次评估采用资产基础法，主要原因系：①当时金耀药业正处于在建状态，生产的产品种类与数量十分有限，在市场上不能找到与金耀药业处于相同或类似发展阶段的同行业的公司进行比对，故无法使用市场法；②当时金耀药业只有综合制剂车间投入生产，其他车间处于在建状态，尚未取得 GMP 认证，未来形成收益时间和发展前景具有较大不确定性，无法准确地预测未来各年度的财务数据，不具备使用收益法条件。所以，金耀药业 2013 年 12 月 31 日所表现的市场价值适合用资产基础法进行评估。

第二次评估采用收益法和市场法，未采用资产基础法，主要原因系：①制药企业取得的 GMP 认证证书，以及持有的药品批准文号，对于企业生产经营具有重要的意义，但在资产基础法中，该等无形资产的价值将无法体现；②制药企业所拥有的品牌优势、管理水平、核心产品技术、销售网络、公共关系等一系列无形资产对于企业的价值在资产基础法中也无法体现。因此，金耀药业 2016 年 6 月 30 日所表现的市场价值适合用收益法和市场法进行评估。同时，该次评估选取了收益法评估结果作为评估结论，主要原因系：该方法评估出的价值是企业整

体获利能力的量化和现值化，而企业存在的根本目的就是为了盈利。因此，运用收益法评估更能真实地反映企业价值。

两次评估期间，金耀药业从前期建设逐步实现了正常生产，所处生产经营状态差距较大，故根据实际情况，评估师选取的评估方法不同，两次评估采用不同评估方法的原因符合金耀药业实际情况，存在合理性。

综上所述，2014 年 4 月的股权转让价格与本次交易作价差异较大的原因具有合理性。

此外，此次股权转让价款为药业集团自有资金，来源合法，且已经支付到位。

二、相关股权转让和增资是否履行了必要的审议和批准程序，是否符合相关法律法规及公司章程的规定

1、最近三年内股权转让情况

2014 年 4 月 10 日，天津市国资委出具《市国资委关于金耀氨基酸公司及天安股份公司协议转让所持金耀药业股权的批复》（津国资产权[2014]23 号），同意金耀氨基酸及天安药业持有的金耀药业 4.2051%股权和 20.6782%股权依据 2013 年 12 月 31 日为基准日的评估结果，分别作价 894.21 万元和 4,397.18 万元转让给药业集团。2014 年 4 月 17 日，金耀药业做出股东会决议，同意金耀氨基酸、天安药业与药业集团签署的《股权转让协议》，同意天安药业将持有的金耀药业 20.6782%股权转让给药业集团，同意金耀氨基酸将持有的金耀药业 4.2051%股权转让给药业集团。2014 年 4 月 21 日，金耀药业完成工商变更。

综上，此次股权转让履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

2、最近三年内增资情况

（1）2014 年 8 月增资

2014 年 6 月 11 日，天津市国资委出具《市国资委关于同意天津金耀药业有限公司增资扩股进行改制的批复》（津国资企改[2014]163 号），同意金耀药业注册资本由 18,710.23 万元增至 37,420.46 万元，其中，药业集团以金耀药业评估

备案后的净资产价值 21,264.79 万元作为出资，持股比例为 50%，战略投资者以不低于 25,000 万元现金增资，持股比例为 50%。2014 年 8 月 5 日，金耀药业股东会做出决议，同意金耀药业增加注册资本，由产权交易市场挂牌公开征集广州德福股权投资基金合伙企业（有限合伙）和 GL Biotech HK Investment Limited 两个战略投资者对金耀药业进行增资扩股，广州德福现金出资 1.25 亿元，其中 9,355.115 万元计入注册资本，其余 3,144.885 万元计入资本公积；GL 出资等值于 1.25 亿元的美元现汇，其中 9,355.115 万元计入注册资本，其余 3,144.885 万元计入资本公积。2014 年 8 月 18 日，天津经济技术开发区管理委员会出具《天津开发区管委会关于同意外资并购天津金耀药业有限公司及增资等事项的批复》（津开批[2014]412 号），同意此次增资及企业性质变更。

2014 年 9 月 26 日，天津中审联有限责任会计师事务所出具津中审联验字[2014]第 3-41 号《验资报告》，截至 2014 年 9 月 24 日止，金耀药业已收到广州德福以货币出资的 9,355.115 万元，GL 以货币出资的 9,355.115 万元，金耀药业实收注册资本增至 37,420.46 万元。2014 年 9 月 1 日，金耀药业完成工商变更。

综上，此次增资暨企业性质变更履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

（2）2015 年 7 月第五次增资

2015 年 7 月 6 日，金耀药业董事会做出决议，同意各方股东对金耀药业进行增资，增资后各方股东持股比例不变。其中，药业集团以所持有的医药科技 100%股权以及卤米松乳膏等专有技术出资 11,492.27 万元计入注册资本；广州德福以货币出资 1 亿元，5,746.135 万元计入注册资本，其余 4,253.865 万元计入资本公积；GL 以美元现汇出资 1 亿元，5,746.135 万元计入注册资本，其余 4,253.865 万元计入资本公积。2015 年 8 月 14 日，医药集团出具《关于药业集团对金耀药业进行同比增资的批复》（津药集团资本运营[2015]51 号），同意药业集团与其他股东对金耀药业进行同比例增资，增资后，注册资本变更为 60,405 万元。2015 年 9 月 30 日，天津市商务委员会出具《市商务委关于同意天津金耀药业有限公司增资、变更经营范围的批复》（津商务资管审[2015]179 号），同意金耀药业注册资本由 37,420.46 万元增加至 60,405 万元。

2015 年 12 月 28 日，天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字[2015]第 3-40 号《验资报告》，截至 2015 年 12 月 16 日止，金耀药业已收到 22,985.540 万元新增注册资本，金耀药业实收注册资本增加至 60,405 万元。2015 年 10 月 23 日，金耀药业完成工商变更。

综上，此次增资履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

综上所述，最近三年内相关股权转让和增资均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

【补充披露情况】

上述内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、金耀药业历史沿革”之“（六）2014 年 4 月第二次股权转让”、“（七）2014 年 8 月第四次增资、企业性质变更”及“（八）2015 年 7 月第五次增资”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：2014 年金耀药业股权转让的原因系金耀集团出于理顺产权关系考虑，方便统一管理、规划，具有必要性；股权转让的价格以具有相关资质的评估机构对金耀药业进行整体评估，以经备案的评估结果作为转让作价依据确定，具有合理性；与本次交易作价差异较大的原因主要系两次评估时点金耀药业的的生产经营状态差异较大，具有合理性；股权转让价款来源为药业集团自有资金，来源合法，且支付到位；相关股权转让和增资均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

【律师核查意见】

经核查，律师认为：近三年金耀药业股权转让的原因系金耀集团出于理顺产权关系考虑，方便统一管理、规划，属国资监管与调整权限内事项且已经获得国资监管机构批准，具备可行性与必要性。股权转让定价以具有资质的评估机构对

金耀药业评估值并经备案的评估结果作为转让作价依据，具有合理性；与本次交易作价差异较大的原因主要系两次评估时点金耀药业的的生产经营状态差异较大且经有资质的评估机构科学评估确认，具有合理性；股权转让价款来源为药业集团自有资金，来源合法，且支付到位；相关股权转让和增资均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定。

18. 申请材料显示，本次交易中购买资产对价支付的具体情况为：药业集团为股份支付，广州德福为 50%股份支付，50%现金支付，GL 全部为现金支付。请你公司以列表形式补充披露本次交易中上述交易对方获得的现金对价及股份支付对价的具体数量。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

根据评估结果，标的资产总对价为 115,936.87 万元。根据本次发行股份及支付现金购买资产的交易方式，本公司以发行股份的形式支付 72,460.54 万元对价，以现金形式支付 43,476.32 万元对价。其中，药业集团全部为股份支付，广州德福为 50%股份支付、50%现金支付，GL 全部为现金支付。上述交易对方在本次交易中获得的现金对价及股份支付对价的具体数量如下表所示：

交易对方	对应标的资产	股份支付对价 (万元)	发行股份数 (万股)	现金支付对价 (万元)	支付对价总额 (万元)
药业集团	金耀药业 31%股权	57,968.43	10,444.76	-	57,968.43
广州德福	金耀药业 15.5%股权	14,492.11	2,611.19	14,492.11	28,984.22
GL	金耀药业 15.5%股权	-	-	28,984.22	28,984.22
合计		72,460.54	13,055.95	43,476.32	115,936.87

由上表可知，在本次交易中，药业集团获得的股份支付对价为 57,968.43 万元；广州德福获得的股份支付对价为 14,492.11 万元、现金对价为 14,492.11 万元；GL 获得的现金对价为 28,984.22 万元。

【补充披露情况】

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“六、本次发行股份及支付现金购买资产情况”之“（二）发行数量”中进行补充披露，并在“第一章 本次交易概况”之“五、本次交易的具体方案”之“（一）发行股份及支付现金购买资产”之“4、交易金额”中进行补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已将本次交易中交易对方获得的现金对价及股份支付对价的具体数量在重组报告书中以列表形式进行补充披露，符合本次交易实际情况。

（此页无正文，为《天津天药药业股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉[163689]号的反馈意见回复》之盖章页）

