

招商证券股份有限公司
关于上海证券交易所
《关于对大湖水殖股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金
暨关联交易预案信息披露的问询函》
之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

大湖水殖股份有限公司（简称“大湖股份”）于2017年12月23日公告了上大湖股份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相关文件，并于2018年1月3日收到贵所下发的《关于对大湖水殖股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】第0023号）。

招商证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为大湖股份本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《大湖水殖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预案》一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标，上述财务数据未经审计。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、关于本次交易是否构成重组上市

1.预案披露，本次重组完成后，交易对方西藏豪禧和佳荣稳健合计持有上市公司 14.96%股权，实际控制人罗祖亮通过控股股东西藏泓杉实际支配上市公司 18.49%股权，两者持股较为接近。请补充披露：（1）交易完成后上市公司董事会的具体安排，监事和高级管理人员的选聘方式及调整安排；（2）结合上市公司股权结构、董事会构成、重大财务和经营决策等，分析说明上市公司实际控制人在交易完成后是否能够实际控制上市公司。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）交易完成后上市公司董事会的具体安排，监事和高级管理人员的选聘方式及调整安排

1）本次交易对上市公司董事、监事及高级管理人员的安排

根据上市公司现行《公司章程》的规定及选举第七届董事会成员的股东大会文件，本次交易完成前，上市公司第七届董事会共有 5 名成员，包括罗订坤、孙永志、杨明和独立董事赵湘仿、林依群。根据《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预案》及上市公司与交易对方签署的《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，交易对方有权共同在上市公司的董事会中提名 1 名董事，如交易对方行使前述提名权，在不考虑上市公司董事会增加董事席位的情况下，上市公司控股股东西藏泓杉仍对多数董事的选任具有重大影响。前述交易方案未对上市公司监事及高级管理人员的安排做出调整。

据此，根据交易方案、双方协议以及上市公司和交易对方出具的说明，本次交易完成后，除按照协议约定可由交易对方共同提名 1 名董事外，上市公司尚未有调整监事、高级管理人员的安排。

2）本次交易完成后，上市公司董事、监事、高级管理人员的选聘方式

经查阅上市公司现行《公司章程》，其中关于董事、监事及高级管理人员的选任、选聘规定如下：

“第五十三条：公司召开股东大会，董事会、监事会以及单独或者合并持有公司 3%以上股份的股东，有权向公司提出提案。

第四十条：股东大会是公司的权力机构, 依法行使下列职权：

……（二）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；……

第八十二条：董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。

第九十六条：董事由股东大会选举或者更换，任期三年……

第一百零六条：董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。

第一百零七条：董事会行使下列职权：……（十）聘任或者解聘公司经理、董事会秘书；根据经理的提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项……

第一百二十四条：公司设经理一名，由董事会聘任或者解聘。公司设副经理若干名，由董事会聘任或解聘。……

第一百二十七条：经理每届任期三年，经理连聘可以连任。

第一百四十三条：公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。……监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。”

根据前述章程条款及上市公司历届董事会成员的提名情况，上市公司现有的董事会多数成员均系控股股东西藏泓杉提名，即使交易对方共同提名 1 名董事进入上市公司董事会后，西藏泓杉仍对多数董事的选任具有重大影响。

依据前述章程条款，上市公司高级管理人员的任免需经董事会半数以上通过，因此交易对方无法单方决定上市公司任何高级管理人员的任免。且上市公司的其他高级管理人员由经理提名，董事会任免，而上市公司现任总经理为罗订坤，罗订坤为西藏泓杉的股东，系上市公司实际控制人罗祖亮的一致行动人，因此，本独立财务顾问认为，根据上市公司的现行《公司章程》，西藏泓杉同样对上市公司高级管理人员的任免具有重大影响。

根据前述章程条款及上市公司历届监事会成员的提名情况，上市公司现有的

多数监事均系控股股东西藏泓杉提名，且本次交易完成后，西藏泓杉仍为上市公司控股股东，仍对多数监事的选任具有重大影响。

(2) 结合上市公司股权结构、董事会构成、重大财务和经营决策等，分析说明上市公司实际控制人在交易完成后是否能够实际控制上市公司

1) 从股权结构分析，上市公司实际控制人能够对股东大会形成重大影响

本次交易完成前，上市公司的控股股东为西藏泓杉，持股比例为 21.74%，实际控制人为罗祖亮，罗祖亮持有西藏泓杉 95.258%股权，罗订坤持有西藏泓杉 4.742%股权，罗祖亮与罗订坤系父子关系。

根据《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预案》及上市公司与交易对方签署的《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，西藏泓杉将持有公司 19.01%股权（不考虑配套资金），为公司第一大股东，罗祖亮可控制上市公司 19.01%股份（不考虑罗祖亮和罗订坤及其控制的公司通过认购配套资金获取的新增上市公司股份）；交易对方西藏豪禧和佳荣稳健将合计持有上市公司 12.55%股份。

据此，本次交易完成后，西藏泓杉仍为上市公司第一大股东，而上市公司的股权结构仍较为分散，且交易对方已出具了的不谋求上市公司实际控制权的承诺，因此，本次交易完成后，西藏泓杉仍可以对上市公司股东大会的决议产生重大影响，仍为上市公司的控股股东。

2) 从董事会人员构成分析，上市公司实际控制人能够对董事会形成重大影响

根据上市公司现行《公司章程》的规定及选举第七届董事会成员的股东大会文件，本次交易完成前，上市公司第七届董事会共有 5 名成员，包括罗订坤、孙永志、杨明和独立董事赵湘仿、林依群。本次交易完成后，交易对方有权共同在上市公司的董事会中提名 1 名董事，如交易对方行使前述提名权，在不考虑上市公司董事会增加董事席位的情况下，西藏泓杉仍对多数董事的选任具有重大影响。

上市公司现任总经理为罗订坤，罗订坤为西藏泓杉的股东，系实际控制人罗祖亮的一致行动人，而根据上市公司的现行《公司章程》，其他高级管理人员应

由总经理提名，因此，西藏泓杉对上市公司高级管理人员的任免具有重大影响。

据此，本次交易完成后，西藏泓杉仍对多数董事及高级管理人员的选任、选聘具有重大影响，可以对上市公司董事会和管理层形成重大影响。

3) 从重大财务和经营决策程序分析，上市公司实际控制人能够对上市公司重大财务和经营决策程序产生重大影响

根据上市公司现行《公司章程》的规定，其中关于股东大会、董事会、总经理的重大事项决策权规定如下：

“①股东大会审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项。

②公司拟进行的对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财等事项涉及金额或资产价值不超过公司最近一期经审计的合并会计报表净资产 10%（含 10%）且公司最近一期经审计合并报表总资产 8%（含 8%）的，由董事会审议批准；超过公司最近一期经审计的合并会计报表净资产 10%的，或超过公司最近一期经审计合并报表总资产 8%的，由股东大会审议批准。

③总经理决定公司涉及金额或资产价值单笔不超过 1,000 万元的对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财等事项。”

据此，上市公司重大事项的决策权均由董事会或股东大会行使，而西藏泓杉可以对上市公司的董事会、股东大会形成重大影响，即可以对上市公司的重大财务和经营决策形成重大影响。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，除按照协议约定可由交易对方共同提名 1 名董事外，上市公司尚未有调整监事、高级管理人员的安排。本次交易完成后，西藏泓杉作为上市公司的第一大股东，可以对上市公司的股东大会、董事会和重大财务和经营决策产生重大影响，仍为上市公司的控股股东，罗祖亮仍为上市公司的实际控制人。

2.预案披露，标的资产 2016 年、2017 年 1-9 月分别实现净利润 9,852.83 万元、15,053.53 万元，上市公司同期净利润分别为 782.44 万元、901.95 万元，标

的资产盈利能力远超上市公司同期水平。请补充披露：（1）结合标的资产的盈利预测情况，说明未来上市公司主要利润是否将来源于标的资产；（2）结合交易前后公司主营业务收入和净利润来源情况，分析说明公司主营业务是否发生变更。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）结合标的资产的盈利预测情况，说明未来上市公司主要利润是否将来源于标的资产

根据大湖股份 2015 年年报、2016 年年报、2017 年三季报显示，公司实现归属于母公司所有者的净利润分别为 262.68 万元、605.85 万元和 618.28 万元。

2018 年度、2019 年度和 2020 年度标的资产盈利预测如下所示：

单位：万元

	2018 年度	2019 年度	2020 年度
未来盈利预测	18,000.00	20,000.00	22,000.00
大湖股份控制 51%股权	9,180.00	10,200.00	11,220.00

根据大湖股份历年年报披露的数据分析，在本次交易完成后，大湖股份原有资产未来实现盈利占总利润较大比例的可能性较小。因此，未来上市公司的主要利润将来源于标的资产。

（2）结合交易前后公司主营业务收入和净利润来源情况，分析说明公司主营业务是否发生变更

1) 交易前后主营业务收入和净利润来源情况

本次交易完成前，上市公司主营业务为水产品 and 药品与医疗器械，具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水产品	40,554.26	63.88%	64,194.57	69.31%	56,253.50	69.54%
药品与医疗器械	18,841.69	29.68%	20,482.80	22.12%	15,873.93	19.62%
白酒	4,089.25	6.44%	6,678.57	7.21%	7,868.37	9.73%
其他业务	-	-	1,263.42	1.36%	896.66	1.11%

项目	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	63,485.20	100.00%	92,619.36	100.00%	80,892.46	100.00%

如果把万生堂业务收入（未经审计）和大湖股份药品与医疗器械业务收入合并统计，本次交易完成后上市公司业务构成情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
药品与医疗器械	75,591.31	62.87%	82,202.15	53.26%	59,778.53	47.90%
水产品	40,554.26	33.73%	64,194.57	41.59%	56,253.50	45.08%
白酒	4,089.25	3.40%	6,678.57	4.33%	7,868.37	6.30%
其他业务	-	-	1,263.42	0.82%	896.66	0.72%
合计	120,234.82	100.00%	154,338.71	100.00%	124,797.06	100.00%

本次交易完成后，上市公司主营业务主要由药品与医疗器械和水产品的销售构成，2017 年 1-9 月药品与医疗器械业务收入 75,591.31 万元，占合并报表后营业收入的 62.87%，水产品收入 40,554.26 万元，占比为 33.73%。本次交易完成后，上市公司主营业务收入构成未发生变更，但各类业务收入比例发生变更。

本次交易完成前，上市公司 2017 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润为 618.28 万元，同期万生堂实现净利润 15,053.52 万元。上市公司净利润来源主要由水产品加工销售、药品及医疗器械销售、白酒生产和销售构成。本次交易完成后，由于万生堂的安全套产品属于二类医疗器械，因此上市公司净利润来源结构将会整合成为药品及医疗器械销售、水产品加工销售、白酒生产和销售；其中，药品和医疗器械销售将成为净利润的最主要来源。

2) 交易完成后上市公司主营业务不发生变更

上市公司主要从事食品及医药类消费产品的生产和销售。公司旨在原有业务平稳发展的基础上，抓住国家产业转型升级的机遇，实现公司总体业务的可持续发展。上市公司拟并购整合个人健康护理类消费产品的销售企业，与现有业务资源充分整合，利用标的公司的渠道优势，发挥协同效应，获得外延式发展的契机，完成大消费、大健康概念的产业升级，以及深化业务结构调整和转型，从而完善业务布局，增强自身发展驱动力，实现跨越式发展。

本次交易完成后，上市公司实现“水资源综合利用”与“健康消费产业”双主业发展格局，符合公司发展战略，不存在主营业务变更的风险。公司是为消费者提供高品质“吃喝玩乐”产品的大消费产业，现有业务有水产品、水上运动休闲、医药贸易、白酒的生产销售等，拥有自己的水产品、白酒品牌，已经从水产品养殖销售发展成“大消费”范畴的产品加工以及品牌经营管理公司；公司旗下有两家医药批发和零售的全资子公司，拥有二类医疗器械资质，而本次交易标的公司主要从事的安全套销售，同属于二类医疗器械。因此，从长期运营的角度来看，上市公司拥有充分的经营药品及医疗器械类产品的管理和销售经验。

3) 上市公司与标的公司渠道共享

万生堂已拥有成熟的销售渠道，万生堂的客户中，全国性大卖场 6 家，合计拥有 1,263 家门店；便利店 163 家，合计拥有 60,000 家门店；药妆店 4 家，合计拥有 7,000 家门店；本地大卖场 141 家，合计拥有 6,000 家门店；药房 151 家，合计拥有 57,416 家门店；总计共 131,679 家门店。冈本公司正需要这些渠道销售冈本安全套，因此，冈本公司与万生堂已经建立起牢固的相互信任、相互依赖的关系。

上市公司也正是看中标的公司强大的平台销售能力以及渠道的核心竞争力，在本次交易完成后，借助标的公司丰富的品牌运营经验和稳定的线上、线下渠道，扩大上市公司自身医药贸易和酒类、预制水产品、珍珠保健品等生产与销售，实现主营业务由农林牧渔第一产业向健康产品消费第三产业的升级，实现“水资源综合利用”与“健康消费产业”双主业发展的格局。

综上，本独立财务顾问认为：在完成交易后，未来上市公司的主要利润将来源于标的资产。上市公司主营业务收入和净利润结构主要由药品及医疗器械销售、水产品加工销售、白酒生产和销售构成，虽然在占比上发生了变更，但是主营业务未发生变更。

3.预案披露，本次交易标的为西藏深万投 51%股权。请补充披露：（1）未来对标的公司剩余 49%的股权是否有收购计划，如有，是否会导致交易对方持股比例进一步上升；（2）本次交易前标的资产董事会成员构成情况，交易完成

后标的资产的董事和管理层的提名安排；（3）结合董事、高级管理人员对标的资产重大财务和经营决策的影响，说明标的资产未来是否会形成管理层实际控制，上市公司及实际控制人罗祖亮是否能够控制标的资产；（4）结合交易完成后上市公司对核心资产的控制情况，分析说明未来上市公司是否会形成管理层控制，本次交易是否构成上市公司控制权的实质变更。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）未来对标的公司剩余 49%的股权是否有收购计划，如有，是否会导致交易对方持股比例进一步上升

1) 未来对标的公司剩余 49%的股权，截至目前没有收购计划

根据《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预案》、上市公司与交易对方签署的《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产协议》和出具的说明，未来对标的公司剩余 49%的股权，截至目前没有收购计划。

2) 交易对方已承诺在 60 个月内不扩大在上市公司的股份表决权，不谋求实际控制权

交易对方已出具不谋求上市公司实际控制权的承诺，内容如下：①本次交易实施完成后 60 个月内，王艳、西藏豪禧、佳荣稳健不通过包括但不限于增持上市公司股份、接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权；②本次交易实施完成后 60 个月内，王艳及王艳控制的其他主体（包括但不限于西藏豪禧、佳荣稳健）或一致行动人将不会谋求上市公司第一大股东或控股股东、实际控制人地位，也不以与上市公司其他主要股东及其关联方、一致行动人之间签署一致行动协议或达成类似协议、安排等其他任何方式谋求上市公司第一大股东或控股股东、实际控制人地位，且不会协助或促使任何其他方通过任何方式谋求上市公司的控股股东及实际控制人地位。③如违反上述承诺，则王艳、西藏豪禧、佳荣稳健应将在本次交易所获股份和表决权基础上所增加持有的大湖股份股票和/或扩大表决权对应同等数量的大湖股份股票，由大湖股份以一元总价回购注销；如上述股份回购注销事项未获得大湖股份股东大会审议通过，则王艳、西藏豪禧、佳荣稳健应将同等数量股票无偿赠与大湖股份除王艳及其一致行动人、关联人（包括但不限于西藏豪禧、佳荣稳健）之外的其他股东。

据此，未来对标的公司剩余 49%的股权，截至目前没有收购计划，且交易对方也不会主动扩大在上市公司的股份表决权。

(2) 本次交易前标的资产董事会成员构成情况，交易完成后标的资产的董事和管理层的提名安排

1) 交易完成前标的资产董事会成员构成情况

根据交易对方的确认及工商查询信息，本次交易完成前，标的资产未设董事会，设执行董事，为王艳；未设监事会，设 1 名监事，为王东；总经理 1 名，为王艳。

2) 交易完成后标的资产董事会和管理层的提名安排

根据《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预案》及上市公司与交易对方签署的《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，标的资产的董事和管理层安排如下：

①标的公司将设置董事会，由 5 名董事组成，上市公司可委派 3 名董事，交易对方可委派 2 名董事；

②根据上市公司与标的公司双方确认，本次交易完成后，标的公司的全体高级管理人员将由标的公司的董事会聘任，董事会聘任高级管理人员需经董事会半数以上董事通过。

(3) 结合董事、高级管理人员对标的资产重大财务和经营决策的影响，说明标的资产未来是否会形成管理层实际控制，上市公司及实际控制人罗祖亮是否能够控制标的资产

根据《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预案》及上市公司与交易对方签署的《附条件生效的发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，上市公司将控制标的公司 51%的股权，对标的资产股东会的表决结果具有决定性影响，且标的资产将设立由 5 名董事组成的董事会，其中上市公司可委派 3 名董事，超过董事会成员的过半数，对标的资产董事会的表决结果具有决定性影响。

本次交易完成后，标的公司将设置董事会并修改公司章程，根据《公司法》

的规定，标的公司的高级管理人员将由董事会聘任，上市公司能够通过标的公司董事会对高级管理人员的聘任形成重大影响。

据此，本次交易完成后，标的公司不会形成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的管理层实际控制的情形，上市公司及其实际控制人可以实际控制标的资产。

（4）结合交易完成后上市公司对核心资产的控制情况，分析说明未来上市公司是否会形成管理层控制，本次交易是否构成上市公司控制权的实质变更

1) 上市公司的核心资产

根据上市公司的 2016 年年度报告，上市公司 2016 年度合并报表的营业收入为 92,619.37 万元，根据《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预案》，标的资产 2016 年度合并报表的营业收入为 61,719.34 万元。把万生堂业务收入和大湖股份药品业务收入合并统计，本次交易完成后上市公司主营业务构成情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
药品与医疗器械	75,591.31	62.87%	82,202.15	53.26%	59,778.53	47.90%
水产品	40,554.26	33.73%	64,194.57	41.59%	56,253.50	45.08%
白酒	4,089.25	3.40%	6,678.57	4.33%	7,868.37	6.30%
其他业务	-	-	1,263.42	0.82%	896.66	0.72%
合计	120,234.82	100.00%	154,338.71	100.00%	124,797.06	100.00%

本次交易完成后，上市公司核心资产收入占比发生变化，但上市公司核心资产结构未发生重大变化，依然由药品与医疗器械、水产品、白酒构成。因此，本次交易完成后，上市公司原有业务与标的资产将共同构成上市公司核心资产。

2) 本次交易完成后，上市公司实际控制人对管理层具有重大影响

本次交易完成后，实际控制人的一致行动人罗订坤仍担任总经理，依据上市公司现行《公司章程》规定，上市公司的高级管理人员由总经理提名，董事会聘任，因此，上市公司实际控制人对上市公司管理层的选聘仍具有重大影响。

3) 管理层的经营决策权限无法支配上市公司的重大财务和经营决策

根据上市公司的现行《公司章程》，其中关于股东大会、董事会、总经理的决策权限规定如下：

“①上市公司的重大事项决策均由董事会和股东大会根据《公司章程》的规定作出，其中上市公司拟进行的对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财等事项涉及金额或资产价值不超过公司最近一期经审计的合并会计报表净资产 10%（含 10%）且公司最近一期经审计合并报表总资产 8%（含 8%）的，由董事会审议批准；超过上市公司最近一期经审计的合并会计报表净资产 10%的，或超过上市公司最近一期经审计合并报表总资产 8%的，由股东大会审议批准。

②高级管理人员由董事会聘任，并根据董事会的决策负责实施，其中总经理决定公司涉及金额或资产价值单笔不超过 1,000 万元的对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财等事项。”

据此，本次交易完成后，上市公司管理层的决策权限不会发生变化，管理层仍无法支配上市公司的重大财务和经营决策，上市公司不会形成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的管理层实际控制的情形。

4) 本次交易完成后，上市公司的控制权未发生变更

根据前述分析，本次交易完成后，西藏泓杉仍为上市公司的第一大股东，可以对上市公司的股东大会、董事会、管理层及重大财务和经营决策产生重大影响，仍为上市公司的控股股东，罗祖亮仍为上市公司的实际控制人，上市公司的控制权不会发生变更。

综上，本独立财务顾问认为：未来对标的公司剩余 49%的股权，截至目前没有收购计划，且交易对方已承诺在 60 个月内不扩大在上市公司的股份表决权，不谋求实际控制权。本次交易完成前，标的资产未设董事会，设执行董事，为王艳。本次交易完成后，标的公司将设置董事会，由 5 名董事组成，上市公司可委派 3 名董事，交易对方可委派 2 名董事。本次交易完成后，标的公司不会形成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的管理层实际控制的情形，上市公司及其实际控制人可以实际控制标的资产。本次交易完成后，上市公司管理层的决策权限不会发生变化，管理层仍无法支配上市公司的重大财务和经营决策，上

市公司不会形成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的管理层实际控制的情形。上市公司实际控制人可以控制上市公司管理层，上市公司的控制权未发生实质变更。

4.请结合上述问题，分析说明本次交易是否构成重组上市。请财务顾问发表意见。

回复：

1) 上市公司实际控制人情况

本次交易完成前，西藏泓杉持有上市公司 21.74%股份，为上市公司控股股东。其中，罗祖亮持有西藏泓杉 95.2580%股份，为上市公司实际控制人。罗订坤持有西藏泓杉 4.7420%股份，罗祖亮与罗订坤为父子关系。经核查，上市公司在 60 个月内实际控制人为罗祖亮，未发生变化。

2) 交易各方之间的关系

本次交易对方西藏豪禧由王艳持有其 99.00%的股权，由王东持有其 1.00%的股权；佳荣稳健由王艳持有 99.8750%的股权，由王东持有 0.1250%的股权。因此，西藏豪禧与佳荣稳健互为关联方。

本次交易完成前，西藏豪禧、佳荣稳健与本公司及本公司实际控制人、控股股东、董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系。

3) 本次重组完成前后上市公司控制权未发生变化

①股权控制权未发生变更

本次交易完成后，西藏泓杉持有公司 19.01%股权（不考虑配套资金），仍为公司控股股东；不考虑罗祖亮和罗订坤及其控制的公司通过认购配套资金获取的新增上市公司股份，本次交易完成后，罗祖亮仍控制上市公司 19.01%股权，目前，罗祖亮及西藏泓杉尚未与大湖股份的任何其他股东签订一致行动协议，因此，罗祖亮可支配表决权与其所控制的上市公司股权比例一致。

本次交易完成后，西藏豪禧和佳荣稳健将合计持有上市公司 12.55%股权，

依据西藏豪禧和佳荣稳健做出的《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺函》，本次交易实施完成后 60 个月内，王艳、西藏豪禧、佳荣稳健不通过包括但不限于增持上市公司股份、接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权，因此，西藏豪禧和佳荣稳健合计可支配的表决权与其所控制的上市公司股权比例一致。

本次交易完成后，罗祖亮控制的上市公司股权比例和可支配表决权将由 21.74% 下降为 19.01%，王艳实际控制的上市公司股权比例和可支配表决权为 12.55%，罗祖亮控制的上市公司股权比例和可支配表决权仍高于王艳，仍为大湖股份实际控制人、第一大股东。

按照《大湖水殖股份有限公司实际控制人关于积极保持控制权的承诺函》的约定，上市公司实际控制人罗祖亮先生确认目前不存在任何放弃对上市公司控制权的计划和安排，同时承诺本次交易完成后 60 个月内，不会主动放弃或促使其控制的主体放弃在上市公司董事会的提名权和股东大会的表决权，也不会协助或促使其控制的主体协助任何其他方谋求对上市公司的控股股东及实际控制人地位。本次交易完成后 60 个月内，其将在符合法律、法规及规范性文件的前提下，维持本人及一致行动人对上市公司的实际控制地位。

②管理层控制权未发生变更

本次交易完成后，交易对方有权共同在上市公司的董事会中提名 1 名董事。根据前述分析，若交易对方向上市公司推荐一名董事，上市公司管理层结构不会发生重大变化，不会对上市公司董事会、重大财务和经营决策形成重大影响。

据此，本次交易完成后，上市公司股权控制权和管理层控制权将不会发生变化。

4) 本次重组完成后上市公司主营业务未发生变化

根据前述分析，本次交易完成后，上市公司的主营业务未发生变化，主要由水产品加工销售、药品及医疗器械销售、白酒生产和销售构成。本次交易完成后，上市公司可与本次交易标的资产在药品及医疗器械销售方面互相借助渠道及平台优势进一步增强盈利能力。

5) 本次交易不属于《重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定：“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

根据前述分析，交易完成后，上市公司股权控制权和管理层控制权均没有发生变更，因此不构成重组上市。上市公司主营业务也未发生变化。

综上，本独立财务顾问认为：根据本次交易的安排，上市公司在 60 个月内实际控制权、主营业务均不会发生变化，因此，本次交易不属于《重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形。

二、关于标的资产独立性和持续盈利能力

5. 预案披露，标的资产子公司万生堂与日本冈本、香港冈本、深圳冈本签订有经销协议，万生堂从冈本进货的价格由冈本全权决定，在变动批发和零售价格前也应当取得同意。标的公司在采购和销售上均无独立定价权，销售毛利率受制于供应商。请补充披露：（1）冈本公司历次调整供应、销售价格对标的资产盈利的影响；（2）标的资产的经营是否具有独立性，是否具有持续盈利能力。

请财务顾问发表意见。

回复：

(1) 冈本公司历次调整供应、销售价格对标的资产盈利的影响

1) 历年冈本公司供应价格调整情况

根据万生堂提供的资料显示，报告期内冈本公司仅在 2017 年 8 月对安全套产品进行了一次价格调整，且调整幅度较小，平均价格上调 5.5%左右。

2) 报告期内万生堂产品销售价格调整情况

报告期内，万生堂仅在 2016 年 7 月对旗下部分产品的销售价格进行过调整，平均涨价幅度为 14%左右。

3) 冈本公司调整供应价格对标的资产盈利影响较小，万生堂调整销售价格对标的资产盈利产生正面影响

公司在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月销售毛利率和销售成本率如下所示：

单位：万元

	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
销售收入	56,749.62	61,719.35	43,904.60
销售成本	19,201.88	24,739.03	16,253.84
销售毛利	37,547.74	36,980.32	27,650.76
销售毛利率	66.16%	59.92%	62.98%
销售成本率	33.84%	40.08%	37.02%
销售费用	18,544.50	22,667.15	19,647.56
销售费用率	32.68%	36.73%	44.75%

注：以上数据未经审计

根据上表可以看出，万生堂产品销售成本占销售收入的比重较小，同时随着消费水平物价的上涨，产品的销售价格也随之上涨。报告期内，冈本公司仅在 2017 年 8 月对安全套产品进行了一次价格调整，且调整幅度较小，平均价格上涨 5.5%左右。由此可见，虽然在《经销协议》中万生堂从冈本进货的价格由冈本公司全权决定，但冈本公司调整价格的频率较低，调价幅度较小。而在万生堂

的销售端，万生堂在报告期内对部分产品进行过一次价格上调，平均上调幅度为14%左右，显著高于进货价格的调整幅度。由此可见，冈本公司调整供应价格对标的资产盈利影响较小，万生堂调整销售价格对标的资产盈利产生正面影响。

（2）标的资产的经营是否具有独立性，是否具有持续盈利能力

1) 标的资产经营具有独立性

万生堂自2004年开始至今已经和冈本公司合作了13年，在此期间冈本公司从未干预或影响万生堂的经营，从历史合作经历来看，万生堂一直以来均保持着经营的独立性。

万生堂于2018年2月5日与冈本公司签署《关于经销协议的补充说明》，冈本销售给经销商的产品价格以协议约定价格清单为依据，冈本仅会因为成本变动和/或市场变化而调整价格。如果发生价格变动，冈本应在价格变动的1个月之前发出相关通知。万生堂具有自主调整销售价格的权利，在变动批发及零售价格前向冈本备案。

万生堂通过线上和线下的直营和经销渠道进行产品的销售，具有完善的销售体系，不存在对单个渠道的重大依赖。

在线下经销商渠道方面，万生堂主要与各区域经销商合作，由于近年来冈本公司产能不足导致产品始终处于供不应求状态，万生堂对经销商的议价能力较强。同时，万生堂对经销商的营销支持力度较大，通过费用和人员支持协助经销商将公司的营销策略落地，市场反应速度较快。考虑到线下经销商数量较多且较为分散，同时万生堂已经与线下经销商合作多年，因此相互关系较为稳定，价格也长期保持平衡。

线下直营渠道方面，万生堂长期与大型商超KA以及连锁便利店和药房等进行深度合作，万生堂渠道维护和管理人员主要从当地进行培养，进行属地化管理，因此在各个区域内的大型商超、连锁便利店和药房的关系较为深入和持久。

在线上渠道方面，万生堂目前已在京东商城和天猫商城开设运营冈本旗舰店，同时向京东自营、天猫超市直营等多个线上渠道开设专营店，还通过部分线上经销商进行分销，实现了线上渠道的全覆盖。同时，万生堂具有专门的营销团队，

对市场敏锐度较高，会及时针对市场上消费者当下对产品品种的偏好进行营销方式和组合包装的调整和促销。尤其在目前网络购物程度不断深化，网络购物节的销量不断升高的背景下，万生堂线上销售的渠道具有一定的优势。

经过多年的经营运作，万生堂已经具备了成熟的业务模式，包括：全方位的综合运营、专业化的品牌运营、完整的销售渠道、合理的团队结构和高效的信息化系统。该业务模式的正常运转不存在对实际控制人个人的重大依赖。

综上所述，万生堂从供应商角度、销售渠道角度、实际控制人角度，均具有经营独立性。

2) 标的资产经营具有持续盈利能力

根据万生堂与冈本公司签署的《关于经销协议的补充说明》，在本次交易完成后，若经销商的股东变更为王艳或其控制的企业和大湖水殖股份有限公司的合资公司，则不会触发《经销协议》中“4.7 不安抗辩/ (i) 经销商之一实际控制人变化的”所规定的解除协议的条件。在本次交易完成后，万生堂经营管理仍将保持独立性，高管团队和管理团队仍将保持稳定性，因此不会影响万生堂的实际运营。

万生堂于 2003 年 12 月在深圳市成立，于 2004 年 11 月 5 日与冈本公司签订了第一份中国大陆独占经销协议，独占经销产品为冈本公司生产的“冈本安全套”产品。协议第十条规定：本协定自双方签字盖章后生效，有效期为 4 年。如乙方希望续约，应在期满前六个月向甲方提出书面要求，协定自动续约 4 年，但甲方有权保留最终的决定。

万生堂于 2009 年 11 月 24 日与冈本公司签订了第二份中国大陆独占经销协议，独占经销产品为冈本公司生产的“冈本安全套”产品。合同第 7.1 条规定：本协定自双方签字盖章后生效，有效期为 3 年。若其中一方希望解除合同，必须在不少于九个月前向对方提出书面申请。第 7.2 条规定：乙方必须于合同期限届满前六个月向甲方提出续约事宜，甲方有权保留最终决定权。

万生堂于 2012 年 12 月 12 日与冈本公司签订了第三份中国大陆独占经销协议，独占经销产品为冈本公司生产的“冈本安全套”产品。合同第 7.1 条规定：本协定自双方签字盖章后生效，有效期为 5 年。若其中一方希望解除合同，必须在不少于九个月前向对方提出书面申请。第 7.2 条规定：乙方必须于合同期限届

满前六个月向甲方提出续约事宜，甲方有权保留最终决定权。

万生堂于 2016 年 4 月 18 日与冈本公司签订了第四份中国大陆独占经销协议，独占经销产品为冈本公司生产的“冈本安全套”和“润滑剂”产品。万生堂于 2017 年 12 月和冈本公司签署的《关于经销协议的补充说明》中约定，“自中国证监会核准大湖水殖股份有限公司发行股份购买经销商或其母公司股权之日起延续五（5）年有效。除按本经销协议规定提前解除的外，本协议以两（2）年一期自动延长。”万生堂于 2018 年 2 月 5 日与冈本公司签署的《关于经销协议的补充说明》中约定，“销售给经销商的产品价格应以附件 2 中的价格清单为依据，供应商保留因成本变动和/或市场变化而变更此价格的权利。但是如果发生价格变动，供应商应在价格变动的一（1）个月之前发出相关通知。”

从上述四份万生堂公司与冈本公司签订的经销协议来看，万生堂公司自 2004 年以来至今和冈本公司已经合作长达 13 年，目前拥有冈本公司生产的“冈本安全套”和“润滑剂”产品在中国大陆的独占经销权。通过 13 年的合作，冈本公司仍然给予万生堂持续销售“冈本安全套”的独占经销权，而没有选择其他的经销商。

万生堂已拥有成熟的销售渠道，冈本公司也正需要这些渠道销售产品，万生堂拥有冈本安全套中国大陆独占经销权对双方都是有利的。因此，冈本公司和万生堂已经建立了一种很强的相互信任、相互依赖的关系，这种关系也将在以后的双方经营中继续延续，并保持独占经销权的稳定性。

目前，万生堂经销的冈本安全套主要产品“003 系列”在同类安全套产品中定位较高，在国内高端安全套市场占有较大比例的市场份额。公司预计 2018 年上半年推出同样为高端安全套产品的“002 系列”，目前已经拿到该系列备案批文，预计产品推出后，将会进一步巩固冈本在高端安全套里的市场占有率。不仅如此，万生堂在日系商业环境中拥有良好的商业信誉，目前已有多个日本优质消费品牌与公司进行协商共同经营中国市场。

此次与大湖水殖股份有限公司合作，在产品销售方面，可以丰富万生堂销售的产品种类，提高销售网点的综合利用率；在企业经营方面，可以依托大湖股份优质的融资平台，吸纳优秀人才，开拓新的市场领域、渠道，提高市场占有率，扩大行业影响力。大湖股份同样致力于发展大健康产业，并且拥有良好的产业基

础，万生堂在安全套行业拥有完整的线上线下销售渠道，能够获得足够的销售数据，二者结合对产品的设计、流通与销售过程进行深度融合，可以构建大健康产业的新零售业态，发挥协同作用，实现良性发展。

综上所述，万生堂作为一家具有综合运营能力的经销商，具有业务增长潜力和持续盈利能力。

综上，本独立财务顾问认为：冈本公司调整供应价格对标的资产盈利影响较小，万生堂调整销售价格对标的资产盈利产生正面影响。万生堂和冈本公司从2004年开始合作至今长达13年，并且合作长期稳定，本次交易完成后万生堂仍取得“冈本安全套”和“润滑剂”产品在中国大陆的独占经销权，标的资产的经营具有独立性和持续盈利能力。

6.预案披露，2015年-2016年，标的资产净利润分别为5,379.84万元、9,852.83万元，2017年1-9月为15,053.52万元。请补充披露：（1）标的资产报告期内净利润快速增长的原因和合理性；（2）标的资产分销售渠道类别的前五大客户销售情况、应收账款情况；（3）标的资产收入确认的会计政策。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）标的资产报告期内净利润快速增长的原因和合理性

历年来万生堂销售收入大部分来自于安全套产品，近几年受益于中国安全套进口市场增长较快，国内销售渠道商超和电商的快速增长，促进万生堂销售收入快速增长。另一方面，万生堂通过前几年品牌宣传以及渠道维护的积累，配合产品的促销和宣传活动，大幅增加了产品的销售量。报告期内，万生堂分产品系列销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度
003系列	24,807.66	25,105.36	23,107.26
SKIN系列	25,895.93	30,275.28	22,271.72
新透薄系列	9,145.18	3,438.16	-

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
其它	5,157.48	12,107.76	7,483.06
折扣	-8,256.63	-9,207.21	-8,957.44
合计	56,749.62	61,719.35	43,904.60

注：以上数据未经审计

根据上表可以看出 2016 年度万生堂产品合计销售收入较 2015 年度增长了 40%以上，通过 2017 年 1-9 月数据推算，预计 2017 年度销售量也会大幅增长。

万生堂报告期内对部分产品进行过一次价格调整，平均上调幅度为 14%左右，调价开始时间为 2016 年 7 月，于 2016 年 10 月全部调整到位。本次调整对 2017 年净利润大幅增长影响较大。另外，2016 年设立的子公司西藏十色享受所得税优惠政策，所得税税率为 9%，西藏十色 2017 年 1-9 月、2016 年度的利润总额分别为 11,925.59 万元、4,013.61 万元，占合并报表的利润总额的比例逐年提高，致使合并口径综合所得税税率逐年下降，2017 年 1-9 月、2016 年度、2015 年度合并口径综合所得税税率分别为 11.80%、15.39%、22.94%，所得税费用的下降从而增加了净利润。

此外，报告期内万生堂销售费用虽然随着产品销量的提高而有小幅上涨，但得益于前两年在促销和渠道推广上的铺垫，销售费用率呈现逐年下降的趋势。2015 年度销售费用率高达 44.75%，而在 2017 年 1-9 月已经下降至 32.68%。在产品销量不断增加的同时，万生堂有效地控制销售费用支出，也促进着报告期内净利润的增长。

报告期内，万生堂未经审计的销售收入、销售成本、毛利总体呈现逐年增长的态势，具体情况如下表所示：

单位：万元

	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
销售收入	56,749.62	61,719.35	43,904.60
销售成本	19,201.88	24,739.03	16,253.84
销售毛利	37,547.74	36,980.32	27,650.76
销售毛利率	66.16%	59.92%	62.98%
销售成本率	33.84%	40.08%	37.02%
销售费用	18,544.50	22,667.15	19,647.56
销售费用率	32.68%	36.73%	44.75%

注：以上数据未经审计

(2) 标的资产分销售渠道类别的前五大客户销售情况、应收账款情况

万生堂销售模式分为直销、经销商和电商，分销售渠道类别前五大客户未经审计的销售情况、应收账款情况如下所示（其中，企业未经审计的财务报表中没有预收账款项，下表中应收账款余额为负即为预收账款）：

1) 2017 年 1-9 月销售金额前五名客户情况如下：

①直销渠道：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	广州屈臣氏个人用品商店有限公司	5,465.76	2,658.17
2	东莞市糖酒集团美宜佳便利店有限公司	1,670.11	699.04
3	沃尔玛（中国）投资有限公司	1,464.90	493.35
4	上海顶实仓储有限公司	1,005.54	440.49
5	家乐福（上海）供应链管理有限公司	1,003.79	418.44

②经销商渠道：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	深圳市豫兆临药业有限公司	973.46	-51.48
2	成都集佰汇科技有限公司	657.23	-0.09
3	北京浩宇安康医疗器械有限公司	463.81	-0.02
4	广州海正医药科技有限公司	416.16	-0.83
5	湖南聚汇源生物科技有限公司	338.98	-0.07

③电商渠道：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	北京京东世纪信息技术有限公司	7,811.33	2,576.36
2	冈本天猫旗舰店	5,621.57	547.54
3	上海享趣电子商务有限公司	1,002.05	-0.29
4	上海天翌电子商务有限公司	1,416.92	1,162.35
5	扬州趣美优品电子商务有限公司	739.04	78.20

2) 2016 年度销售前五名客户情况如下:

①直销渠道:

单位: 万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	广州屈臣氏个人用品商店有限公司	5,855.10	1,709.76
2	沃尔玛(中国)投资有限公司	2,057.43	320.08
3	东莞市糖酒集团美宜佳便利店有限公司	1,718.60	577.37
4	家乐福(上海)供应链管理有限公司	1,338.99	479.96
5	康成投资(中国)有限公司	645.99	296.36

②经销商渠道:

单位: 万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	深圳市豫兆临药业有限公司	742.79	-44.42
2	成都集佰汇科技有限公司	667.70	-0.21
3	北京浩宇安康医疗器械有限公司	426.15	-0.14
4	上海淼镭实业有限公司	424.51	-11.29
5	广州海正医药科技有限公司	239.84	0.51

③电商渠道:

单位: 万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	北京京东世纪信息技术有限公司	6,699.19	1.36
2	天猫冈本旗舰店	5,055.32	0.00
3	上海享趣电子商务有限公司	2,372.32	678.09
4	上海天翌电子商务有限公司	1,162.87	379.74
5	深圳市海王星辰健康药房连锁有限公司	787.12	36.77

3) 2015 年度销售前五名客户情况如下:

①直销渠道:

单位: 万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	广州屈臣氏个人用品商店有限公司	5,082.42	1,677.22
2	沃尔玛(中国)投资有限公司	2,168.25	210.71

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
3	东莞市糖酒集团美宜佳便利店有限公司	1,141.00	295.46
4	广东赛壹便利店有限公司	724.32	172.86
5	上海大润发有限公司	528.43	318.21

②经销商渠道：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	成都集佰汇科技有限公司	520.57	-6.56
2	上海淼镭实业有限公司	373.27	-46.49
3	北京腾越翔达科贸有限公司	317.13	2.73
4	武汉同福堂贸易有限公司	301.79	59.15
5	成都宇程科技有限公司	187.48	5.72

③电商渠道：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	应收账款余额
1	北京京东世纪信息技术有限公司	5,351.25	0.00
2	深圳市海王星辰健康药房连锁有限公司	1,350.71	0.00
3	天猫冈本旗舰店	2,304.19	0.00
4	上海享趣电子商务有限公司	1,032.90	2,222.65
5	广州医药有限公司	919.95	409.22

(3) 标的资产收入确认的会计政策

万生堂已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，并且不再对该商品实施管理和控制，与交易相关的经济利益能够流入本公司，相关的收入和成本能够可靠计量时确认销售收入。商品一般于送货到客户指定地点并经客户签收对账后确认收入。

综上，本独立财务顾问认为：得益于国内安全套市场的快速增长，标的公司报告期内销售增长较快，主要产品零售单价稳中有增长，销售费用率和综合所得税税率逐年减少，标的公司利润增长合理。报告期内，标的公司各销售渠道前五大客户基本保持稳定。标的资产以送货到客户指定地点并经客户签收对账后确认收入符合会计准则的规定。

7.预案披露，标的资产销售的冈本安全套产品包括“SKIN/OK 系列、新透薄系列和 003 系列”，“冈本 002”预计 2018 年进入中国市场，“冈本 001”预计 2020 年进入中国市场。此外，标的资产的子公司万生堂是冈本在中国大陆地区总经销商，享有排他性的产品的权利。监管关注到，“冈本 002”和“冈本 001”在天猫国际官方直营店、阿里健康海外旗舰店等平台中已有销售。请补充披露：

（1）“冈本 002”和“冈本 001”在中国大陆的销售是否符合前述排他性销售的约定，万生堂是否对所有冈本产品都具有完整的独占经销权；（2）相关平台的销售行为对标的资产盈利能力和核心竞争力是否构成不利影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）“冈本 002”和“冈本 001”在中国大陆的销售是否符合前述排他性销售的约定，万生堂是否对所有冈本产品都具有完整的独占经销权

根据万生堂与冈本公司签订的经销协议，其中关于经销产品的主要约定如下：

“鉴于条款第 1 条：冈本株式会社是本协议项下产品使用（以下称“产品”，产品定义见 1.1 条款）商标及标志（以下称“商标及标志”，商标及标志定义见 1.6 条）的权利人，且为产品的全球市场营销计划与战略的制定者。

第 1.1 条：“产品”是指由供应商提供出售于经销商的避孕套和润滑剂产品，产品商标权利人为冈本株式会社。

第 1.2 条：“供应商”是指深圳冈本和/或香港冈本。在个别销售中，深圳冈本或香港冈本分别与深圳万生堂或香港万生堂交易。

第 1.3 条：“经销商”是指深圳万生堂和/或香港万生堂。在个别销售中，深圳万生堂和/或香港万生堂分别与深圳冈本或香港冈本交易。

第 1.5 条：“区域”是指中华人民共和国全境，仅限于本协议之目的，中华人民共和国不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区。

第 1.6 条：“商标及标志”是指，1）附件 1 所列冈本株式会社标志、OK 标志和 003、002、001、SKINLESS SKIN 系列标志及其任何衍生、修改或变化；2）

商标及标志亦可能包括冈本株式会社提供的用于产品之上的其他商标、服务标志、商品名称、商业包装和/或标志。为避免异议，商标及标志不包括冈本株式会社在区域外未在产品上使用的注册或正处于注册申请过程中的其他商标及未在产品上使用的其他标志。

第 2.1 条：根据本协议之条款条件，冈本株式会社授予经销商在区域内排他性的经销产品的权利。换言之，根据本协议之条款条件，除经销商以外的第三方，不得在区域内经销产品。

第 2.2 条：为使经销商行使 2.1 条的排他性权利，供应商可以在区域内向经销商出售产品，但是，经销商不得直接或间接将产品销售于区域外的第三方。尽管有前述之规定，香港冈本仍可以在香港将产品出售于香港万生堂。为避免疑义，各方当事人在此确认并同意，香港万生堂均不得直接或间接将产品销售于香港境内的任何第三方。”

根据上述条款及标的公司的确认，标的公司或其子公司具备冈本所有安全套和润滑剂产品在中国大陆（不含香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区）的独占经销权；且根据国家食品药品监督管理总局公布的《医疗器械分类目录》，安全套属于第二类医疗器械，而根据现行有效的《医疗器械注册管理办法》及《医疗器械监督管理条例》的相关规定，进口第二类医疗器械由国家食品药品监督管理总局审查，批准后发给医疗器械注册证，未取得医疗器械注册证而擅自生产、经营的，由执法机关没收违法所得及所生产或经营的医疗器械，并处罚款。经检索国家食品药品监督管理总局网站，并经标的公司确认，万生堂作为冈本公司的经销商，已代理冈本公司办理注册并于 2017 年 8 月 2 日取得“冈本 001”、“冈本 002”系列安全套的《医疗器械注册证》，因此，万生堂已具备销售“冈本 001”、“冈本 002”的资格，但截至目前，尚在进行进口的相关准备工作，尚未开始销售前述安全套产品，其中“冈本 002”系列预计 2018 年进入中国市场，“冈本 001”系列预计 2020 年进入中国市场。

根据标的公司的确认，并检索天猫国际官方直营店、阿里健康海外旗舰店网站，其所销售的“冈本 001”、“冈本 002”系列安全套，并非为冈本公司通过其他方式直接向中国大陆销售安全套产品，不属于对经销协议所约定的独占经销权的违反。

综上，在中国大陆，万生堂对冈本所有安全套和润滑剂产品都具有完整的独占经销权。

(2) 相关平台的销售行为对标的资产盈利能力和核心竞争力是否构成不利影响

1) 标的资产的主要销售渠道

万生堂主要通过三种营销渠道，分别为线下直营渠道、线下经销商渠道和线上电商渠道。其中，线下直营渠道包括大型商超客户（沃尔玛、家乐福、大润发、华润万家等）、便利店（全家、罗森、7-11 等）、药妆店（屈臣氏、万宁）、OTC 药店（海王、一心堂等）。线下经销商主要是各省份及大城市的分销商。

2) 标的资产线上线下销售情况

报告期内，标的资产深圳万生堂所销售的产品按照线上和线下的销售渠道划分，以销售收入为口径的销售情况如下：

单位：万元

	2017 年 1-9 月			2016 年度			2015 年度		
	线上销售	线下销售	线上销售占比	线上销售	线下销售	线上销售占比	线上销售	线下销售	线上销售占比
合计	19,708.71	37,040.90	34.73%	19,222.00	42,497.35	31.14%	10,330.03	33,574.57	23.53%

注：以上数据未经审计

由上表可见，万生堂通过线上渠道销售的各系列产品占比逐年提高，虽然 2017 年电商通过各类活动促使线上销售有所增长，占比为 34.73%，但是消费者仍以线下购买产品为主。

3) 线上其他销售平台

经查，部分系列安全套由于尚未正式进入国内市场，以天猫国际官方直营店、阿里健康海外旗舰店等海外代购线上销售的线上平台对其进行了“代购销售”。这其中也包括了万生堂拟于 2018 年在国内市场正式推出的“冈本 002 系列”和拟于 2020 年在国内市场正式推出的“冈本 001 系列”。

以与“冈本 002 系列”、“冈本 001 系列”相似的国内市场已上市的“冈本 003 系列”为例，截至 2018 年 1 月 4 日 14:00，天猫国际官方直营店显示的月销

量为 506，冈本旗舰店显示的月销量为 13,232，远高于海外代购平台的销量。

4) 对标的资产盈利能力和核心竞争力的影响

综上所述，随着我国经济以及国民生活水平的提高，消费者健康生育观念的深入，以及消费升级概念的引导下，安全套消费市场正在高速增长，尤其以定位高端的安全套为主要增长点。万生堂以销售冈本安全套为主营业务，依托市场蓬勃增长的环境以及其产品性价比较高的优势，有着良好的盈利能力和市场竞争力。目前，虽然部分线上平台已对国内市场尚未正式引进的产品系列进行了销售，但未能影响标的资产销售额的高速增长。此外，若“冈本 002 系列”、“冈本 001 系列”等系列一经标的资产在国内的线上及线下渠道正式推出，其销量将会远远大于天猫国际官方直营店等该类海外代购平台，标的资产的盈利能力受到该类海外代购平台的不利影响较小。

综上，本独立财务顾问认为：标的资产万生堂对冈本安全套和润滑剂产品在中国大陆具有完整的独占经销权，部分线上平台的“冈本 002”和“冈本 001”销售行为对标的资产盈利能力和核心竞争力构成较小的不利影响。

8.预案披露，标的资产与日本冈本、香港冈本、深圳冈本签订的《经销协议的补充说明》的有效期为 5 年。评估假设万生堂评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。请分析说明评估假设的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

评估假设万生堂评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期的合理性：

1) 虽然万生堂与冈本公司签订的《经销协议的补充说明》的有效期为 5 年，但《经销协议的补充说明》还规定：“除按本协议规定提前解除的外，本协议以两（2）年一期自动延长”。因此，只要万生堂公司正常经营，协议可以以两（2）年一期自动延长。从万生堂与冈本公司的历史合同执行情况、双方的合作情况以及从商业利益等方面分析，万生堂公司将持续拥有冈本公司的产品的独家经销权。具体分析如下：

①历史合同执行情况

2004 年冈本公司在中国大陆选择万生堂作为“冈本安全套”产品的经销商并签订了《经销合同》规定的有效期是 4 年，期满后至今万生堂的冈本产品中国大陆独家经销权限已长达 13 年来一直没有发生变化。这 13 年来万生堂公司一直正常经营，因此从历史合同执行情况分析只要万生堂公司正常经营，万生堂公司拥有冈本公司的产品中国大陆的独家经销权将通过顺延方式永续拥有。

②双方的合作情况

万生堂公司自 2004 年 11 月至今，13 年以来一直为冈本公司“冈本安全套”产品中国大陆的独家经销商，通过 13 年的发展，万生堂公司已拥有成熟的销售渠道（详见下表：主要销售渠道统计表），冈本产品销售在中国大陆也正需要这种渠道。通过 13 年来双方的合作，万生堂采购和销售的“冈本安全套”产品逐年增长，双方都从合作中获得了利益。万生堂与冈本公司已经建立了一种很强的相互信任、相互依赖、共图发展、双方互惠互利的关系，使得万生堂公司拥有冈本公司的产品中国大陆的独家经销权将通过顺延方式永续拥有。

渠道	渠道类别	单位名称
线上渠道 (12 家)， 200 万元以上 /年销售额	电商自营	冈本天猫旗舰店
	电商自营	京东冈本旗舰店
	电商直营	深圳市健康药房连锁有限公司
	电商直营	北京京东世纪贸易有限公司
	电商直营	北京京东世纪信息技术有限公司
	电商直营	上海天翌电子商务有限公司
	经销商	上海亨趣电子商务有限公司
	经销商	扬州趣美优品电子商务有限公司
	经销商	湖州康旭逸电子商务有限公司
	经销商	上海拓集商贸有限公司
	经销商	杭州礼和医药有限公司
线下渠道(35 家)，200 万 元以上/年销 售额	直营客户	欧尚（中国）投资有限公司
	直营客户	锦江麦德龙现购自运有限公司
	直营客户	康成投资（中国）有限公司
	直营客户	广州屈臣氏个人用品商店有限公司
	直营客户	沃尔玛（中国）投资有限公司
	直营客户	深圳市海王星辰医药有限公司

渠道	渠道类别	单位名称
	直营客户	上海顶实仓储有限公司
	直营客户	上海华联罗森有限公司
	直营客户	广东赛壹便利店有限公司
	直营客户	东莞市糖酒集团美宜佳便利店有限公司
	直营客户	万家有限公司
	直营客户	深圳万佳超级市场有限公司
	直营客户	北京物美商业集团股份有限公司
	直营客户	家乐福（上海）供应链管理有限公司
	经销商	广州医药有限公司
	经销商	北京浩宇安康医疗器械有限公司
	经销商	广州海正医药科技有限公司
	经销商	南昌晨运贸易有限公司
	经销商	南京金仁特电子科技有限公司
	经销商	苏州合博萌商贸有限公司
	经销商	佛山市金杨食品有限公司
	经销商	福州市高乐贸易有限公司
	经销商	中山市爱生活商贸有限公司
	经销商	成都集佰汇科技有限公司
	经销商	成都佳瑞诚商贸有限公司
	经销商	昆明君康达商贸有限公司
	经销商	西安蔓葆商贸有限公司
	经销商	重庆豪臻商贸有限公司
	经销商	重庆市康微保健品有限公司
	经销商	河南省高邦源商贸有限公司
	经销商	武汉康乐佳华贸易发展有限公司
	经销商	武汉同福堂贸易有限公司
	经销商	湖南聚汇源生物科技有限公司
	经销商	深圳市豫兆临药业有限公司
	经销商	天津众泰诺康商贸有限公司
	经销商	福州八八四八贸易有限公司

③商业利益的角度分析

冈本公司只是“冈本安全套”产品的生产商，其“冈本安全套”产品一直是通过授予其他各区域经销商经销权进行对外销售。目前中国大陆安全套市场竞争十分激烈，万生堂销售“冈本安全套”的市场占有率在中国大陆已排进了同行业

前三，为获得当前的市场份额，万生堂已经付出了 13 年的努力，并且投入巨大。所以从商业利益分析，冈本公司不会采用其他方式在中国大陆对“冈本安全套”产品进行销售。因此，万生堂拥有冈本公司的产品中国大陆的独占经销权将通过顺延方式永续拥有。

2) 从万生堂报告期内对于冈本产品的采购情况来看，每年均较上年同期采购总金额有所增长（详见下表：采购冈本产品统计表），因此从历史的经营情况分析，当年自供应商处采购的总金额较上一年呈现逐年增长的趋势。万生堂公司保持这种正常经营状态将不会触发独家经销权的解约条款。

单位：万元

期间	采购金额	增长率
2015 年度	16,536.00	-
2016 年度	20,037.00	21.17%
2017 年 1-9 月	19,250.00	-
合计	55,823.00	

注：以上数据未经审计

3) 从中国安全套市场需求分析，中国安全套市场容量巨大，预计每年复合增长率在 10%左右，以目前万生堂在中国大陆安全套市场占有的市场份额分析，万生堂公司未来每年保持一定的增长并持续正常经营是可行的。

综上所述，万生堂自评估基准日后会永续经营，相应的收益期为无限期。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司与冈本公司保持长期稳定合作关系，历年经销协议稳定延续，未发生过任何纠纷，冈本公司不会轻易决定更换经销商。万生堂历年来销售量稳定增长，渠道铺设积累了丰富的经验，从历史合同执行情况、双方的合作情况以及商业利益的角度分析，评估假设万生堂自评估基准日后会永续经营，相应的收益期为无限期具有合理性。

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对大湖水殖股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：_____

王森鹤

杨斐斐

招商证券股份有限公司

年 月 日