

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于

华润医药控股有限公司

要约收购

江中药业股份有限公司

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问：申万宏源证券承销保荐有限责任公司



申万宏源承销保荐

二〇一九年三月

独立财务顾问声明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源承销保荐”或“本独立财务顾问”）接受江中药业股份有限公司（以下简称“江中药业”或“公司”）董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。

本报告所依据的有关资料由江中药业等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除江中药业等相关机构及人员所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于江中药业最近三年一期的定期报告、资本市场公开数据等。

本报告仅就本次华润医药控股有限公司（以下简称“华润医药控股”）要约收购江中药业股份事宜发表意见，包括江中药业的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对上市公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截至本报告签署之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行；本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告作任何解释和说明；本独立财务顾问提请投资者认真阅读江中药业发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

目录

独立财务顾问声明	1
目录	2
释义	4
第一节 收购人及其关联方的基本情况	6
一、收购人基本情况	6
二、收购人控股股东及实际控制人	7
三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例	10
四、收购人的主要业务及最近三年一期财务状况的说明	10
五、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁情况	12
六、收购人董事、监事、高级管理人员情况	12
七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内外上市公司及金融机构 5%以上股份的情况	12
第二节 本次要约收购概况	18
一、要约收购决策程序及核准	18
二、要约收购目的	19
三、本次要约收购方案	19
四、未来 12 个月股份增持或处置计划	24
第三节 江中药业主要财务状况	25
一、主要财务数据	25
二、盈利能力分析	26
三、营运能力分析	26
四、偿债能力分析	27
第四节 对本次要约收购价格的分析	28
一、本次要约收购价格的合规性分析	28
二、江中药业股票价格分析	29
三、挂牌交易股票的流通性	29
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议	29
第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	31
一、本次要约收购的收购人的主体资格	31
二、本次要约收购的收购人的实力评价	31
三、收购人不存在利用江中药业的资产或由江中药业为本次收购提供财务资助的情况	33
四、本次要约收购报告书摘要公告前 6 个月收购人持有及买卖被收购方股票的情况	33
五、本次要约收购对上市公司的影响	34
六、本次要约收购的后续计划	38
七、对本次要约收购价格的评价及对除本次间接收购股份之外剩余股份的持有股东的建议	39
八、对本次要约收购的结论意见	39
第六节 本次要约收购的风险提示	41

一、本次要约收购可能导致江中药业股权分布不具备上市条件的风险...	41
二、股票交易价格出现波动的风险.....	41
三、同业竞争风险.....	42
第七节 独立财务顾问最近 6 个月内持有或买卖被收购方及收购方股份的情况说明	43
第八节 关于独立财务顾问、上市公司直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为的情况说明	44
第九节 备查文件	45

释义

在本报告书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

收购人、华润医药控股	指	华润医药控股有限公司
华润医药	指	华润医药集团有限公司，系收购人的控股股东
中国华润	指	中国华润有限公司，系收购人的实际控制人
上市公司、公司、江中药业	指	江中药业股份有限公司
江中集团	指	江西江中制药（集团）有限责任公司，系上市公司江中药业的控股股东
本次交易	指	华润医药控股对江中集团进行增资，并成为持有江中集团 51%股权的控股股东
本次收购、本次要约收购	指	收购人以要约价格向除本次间接收购的股份之外剩余股份的股东进行的全面要约收购
本报告书、本报告、《独立财务顾问报告》	指	《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于华润医药控股有限公司要约收购江中药业股份有限公司之独立财务顾问报告》
《要约收购报告书》	指	《江中药业股份有限公司要约收购报告书》
《要约收购报告书摘要》	指	《江中药业股份有限公司要约收购报告书摘要》
《增资协议》	指	《江西江中制药（集团）有限责任公司的增资协议书》
华润三九	指	华润三九医药股份有限公司
华润双鹤	指	华润双鹤药业股份有限公司
东阿阿胶	指	东阿阿胶股份有限公司
华润紫竹	指	华润紫竹药业有限公司
桑海制药	指	江西南昌桑海制药有限责任公司
济生制药	指	江西南昌济生制药有限责任公司
要约价格	指	本次要约收购的每股要约收购价格
江西省国资委	指	江西省国有资产监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
申万宏源承销保荐、本独立财务顾问	指	申万宏源证券承销保荐有限责任公司
中登公司上海分公司、登记结算公司上海分公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》

《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上交所上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2018年修订）》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

注：本报告书中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

第一节 收购人及其关联方的基本情况

一、收购人基本情况

收购人名称	华润医药控股有限公司
注册地址	北京市北京经济技术开发区科创十四街99号汇龙森科技园2幢B123室
法定代表人	王春城
主要办公地点	北京市北京经济技术开发区科创十四街99号汇龙森科技园2幢B123室
注册资本	1,500,000万元
统一社会信用代码	91110000710934668C
设立日期	2007年3月22日
公司类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
经营范围	<p>（一）在国家允许外商投资的领域依法进行投资；（二）受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：1、协助或代理其所投资的企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内外销售其所投资企业生产的产品，并提供售后服务；2、在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间平衡外汇；3、为其所投资企业提供产品生产、销售和市場开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；4、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保。（三）在中国境内设立科研开发中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，转让其研究开发成果，并提供相应的技术服务；（四）为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资有关的市场信息、投资政策等咨询服务；（五）承接其母公司和关联公司的服务外包业务。（六）允许投资性公司承接境外公司的服务外包业务。</p> <p>（七）受所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），开展下列业务：1、在国内外市场以经销的方式销售其所投资企业生产的产品；2、为其所投资企业提供运输、仓储等综合服务。</p> <p>（八）以代理、经销或设立出口采购机构（包括内部机构）的方式出口境内商品，并可按有关规定办理出口退税；（九）购买所投资企业生产的产品进行系统集成后在国内外销售，如所投资企业生产的产品不能完全满足系统集成需要，允许其在国内外采购系统集成配套产品，但所购买的系统集成配套产品的价值不应超过系统集成所需全部产品价值的百分之五十；（十）为其所投资企业的产品的国内经销商、代理商以及与投资性公司、其母公司或其关联公司签有技术转让协议的国内公司、企业提供相关的技术培训；（十一）在其所投资企业投产前或其所投资企业新产品投产前，为进行产品市场开发，允许投资性公司从其母公司进口与其所投资企业生产产品相关的母公司产品在国内试销；（十二）为其所投资企业提供机器和办公设备的经营性租赁服务，或依法设立经营性租赁公司；（十三）为其进口的产品提供售后服务；（十四）参与有对外承包工程经营权的中国企业的境外工程</p>

	承包；（十五）在国内销售（不含零售）投资性公司进口的母公司产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）
经营期限	2007年3月22日至2057年3月21日
股东名称	华润医药集团有限公司
通讯地址	北京市北京经济技术开发区科创十四街99号汇龙森科技园2幢B123室
联系电话	010-57985000

二、收购人控股股东及实际控制人

（一）控股股东

本次收购的收购人为华润医药控股，华润医药持有其100%的股权，为其控股股东。华润医药的基本情况如下：

公司名称	华润医药集团有限公司
注册地址	香港湾仔港湾道26号华润大厦41楼
董事会主席	傅育宁
公司编号（香港）	1131335
成立日期	2007年5月10日
主营业务	于中国从事研发、制造、分销及零售种类繁多的医药及其他营养保健品。
股东名称	华润集团（医药）有限公司（持有53.04%股权） 北京医药投资有限公司（持有17.42%股权）

（二）实际控制人

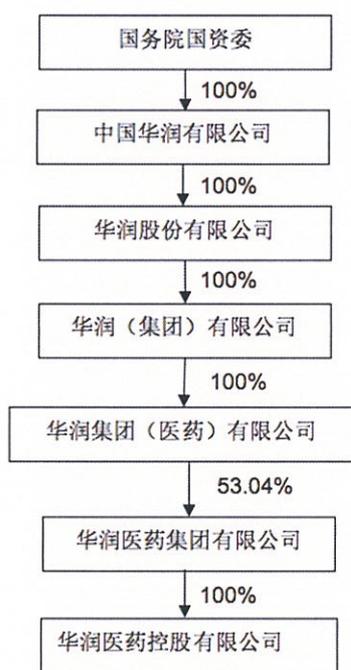
本次收购的收购人之实际控制人为中国华润，最终实际控制人为国务院国资委。中国华润的基本情况如下：

公司名称	中国华润有限公司
注册地址	北京市东城区建国门北大街8号华润大厦27楼
法定代表人	傅育宁
注册资本	1,910,000万元
统一社会信用代码	911100001000055386
成立日期	1986年12月31日
公司类型	有限责任公司（国有独资）
经营范围	房地产投资；能源、环保等基础设施及公用事业投资；银行、信托、保险、基金等领域的投资与资产管理；半导体应用、生物工程、节能环保等高科技产业项目投资、研发；医院投资、医院管

	理；组织子企业开展医疗器械、药品的生产、销售经营活动；房地产开发；销售建筑材料；销售食品。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
经营期限	自 1986 年 12 月 31 日至长期
股东名称	国务院国资委（持有 100% 股权）

（三）收购人股权结构

截至要约收购报告书签署之日，收购人与控股股东、实际控制人的股权控制关系如下图所示：



截至要约收购报告书签署之日，华润医药控股的控股股东及实际控制人最近两年未发生变化。

（四）收购人所控制的核心企业和核心业务的情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人所控制的核心企业及主营业务基本情况如下：

序号	公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
1	华润三九医药股份有限公司	医药产品的研发、生产、销售及相关的健康服务，主营核心业务定位于 OTC 和中药处方药	97,890.00 万元	63.60%

序号	公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
2	华润医药投资有限公司	企业投资管理与企业投资咨询；投资兴办实业（具体项目另行申报）；企业营销策划；企业形象策划；投资管理及咨询；经济信息咨询（不含限制项目）；企业管理策划；从事进出口业务和国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）	50,000.00 万元	100.00%

（五）收购人控股股东所控制的核心企业情况

截至要约收购报告书签署之日，除收购人华润医药控股外，收购人控股股东华润医药所控制的核心企业及主营业务基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本	持有单位及持股比例	主营业务
1	华润片仔癀药业有限公司	60,000 万元	华润医药（51%）	筹建中成药、生物药品、保健食品、糖果、化学药品原料、化学药品制剂的制造和批发，中药材、中药饮片的批发
2	北京医药投资管理（BVI）有限公司	法定股本 10 美元	华润医药（100%）	投资控股
3	华润医药贸易有限公司（BVI）	法定股本 50,000 美元	华润医药（100%）	投资控股
4	华润医药零售集团有限公司	法定股本 50,000 美元	华润医药（100%）	投资控股

（六）收购人实际控制人所控制的核心企业情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人实际控制人中国华润所控制的核心企业及主营业务基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本	持有单位及持股比例	主营业务
1	华润啤酒（控股）有限公司（0291.HK）	已发行股份 3,244,176,905 股	华润集团（啤酒）有限公司（51.67%）	于中国从事啤酒酿造、产品销售及品牌推广，开发有一系列的主流、中档和高档啤酒
2	华润电力控股有限公司（0836.HK）	已发行股份 4,810,443,740 股	华润集团（电力）有限公司（62.93%）	于中国投资、开发、经营及管理电厂及煤矿
3	华润置地有限公司（1109.HK）	已发行股份 6,930,939,579 股	华润集团（置地）有限公司（61.23%）	于中国发展销售物业、物业投资及管理、酒店经营及提

				供建筑、装修服务及其它物业发展相关服务
4	华润水泥控股有限公司 (1313. HK)	已发行股份 6,982,937,817 股	华润集团 (水泥) 有限公司 (68.63%)	于中国及香港生产及销售水泥、孰料及混凝土
5	华润燃气控股有限公司 (1193. HK)	已发行股份 2,224,012,871 股	华润集团 (燃气) 有限公司 (63.30%)	下游城市燃气分销业务, 包括管道天然气分销及天然气加气站业务及燃气器具销售
6	华润医药集团有限公司 (3320. HK)	已发行股份 6,284,506,461 股	华润集团 (医药) 有限公司 (53.04%)	于中国从事研发、制造、分销及零售种类繁多的医药及其它营养保健品
7	华润金融控股有限公司	已发行股份 100,000,000 股	华润 (集团) 有限公司 (100%)	投资控股

三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例

截至要约收购报告书签署之日, 华润医药控股通过江中集团间接持有江中药业 43.03% 的股份。

四、收购人的主要业务及最近三年一期财务状况的说明

华润医药控股成立于 2007 年 3 月, 主营业务主要系投资和管理运营医药制造、医药流通及医药零售等相关企业, 经营范围包括: (一) 在国家允许外商投资的领域依法进行投资; (二) 受其所投资企业的书面委托 (经董事会一致通过), 向其所投资企业提供下列服务: 1、协助或代理其所投资的企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内外销售其所投资企业生产的产品, 并提供售后服务; 2、在外汇管理部门的同意和监督下, 在其所投资企业之间平衡外汇; 3、为其所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务; 4、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保。(三) 在中国境内设立科研开发中心或部门, 从事新产品及高新技术的研究开发, 转让其研究开发成果, 并提供相应的技术服务; (四) 为其投资者提供咨询服务, 为其关联公司提供与其投资有关的市场信息、投资政策等咨询服务; (五) 承接其母公司和关联公司的服务外包业务。(六) 允许投资性公司承接境外公司的服务外包业务。(七) 受所投资企业的书面委托 (经董事会一致通过), 开展下列业务: 1、在国内外市场以经销的方式

销售其所投资企业生产的产品；2、为其所投资企业提供运输、仓储等综合服务。

(八)以代理、经销或设立出口采购机构(包括内部机构)的方式出口境内商品,并可按有关规定办理出口退税;(九)购买所投资企业生产的产品进行系统集成后在国内外销售,如所投资企业生产的产品不能完全满足系统集成需要,允许其在国内外采购系统集成配套产品,但所购买的系统集成配套产品的价值不应超过系统集成所需全部产品价值的百分之五十;(十)为其所投资企业的产品的国内经销商、代理商以及与投资性公司、其母公司或其关联公司签有技术转让协议的国内公司、企业提供相关的技术培训;(十一)在其所投资企业投产前或其所投资企业新产品投产前,为进行产品市场开发,允许投资性公司从其母公司进口与其所投资企业生产产品相关的母公司产品在国内试销;(十二)为其所投资企业提供机器和办公设备的经营性租赁服务,或依法设立经营性租赁公司;(十三)为其进口的产品提供售后服务;(十四)参与有对外承包工程经营权的中国企业的境外工程承包;(十五)在国内销售(不含零售)投资性公司进口的母公司产品。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

华润医药控股合并口径最近三年一期主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2018/9/30	2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31
总资产	14,321,805.70	13,135,047.35	11,245,596.11	10,321,477.14
总负债	10,442,148.37	9,161,829.11	7,642,826.85	7,281,434.14
净资产	3,879,657.32	3,973,218.23	3,602,769.25	3,040,043.00
归属于母公司股东权益合计	1,672,344.22	1,722,388.33	1,620,147.15	1,203,180.95
资产负债率(合并)	72.91%	69.75%	67.96%	70.55%
项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	11,681,485.25	14,882,671.45	13,344,356.35	11,711,753.28
利润总额	583,343.68	750,148.40	694,505.37	702,453.88
净利润	467,024.27	606,930.47	539,652.52	546,034.08
归属于母公司股东净利润	180,415.80	230,037.48	194,352.16	201,482.87
归母净资产收益率	N/A	13.36%	12.00%	16.75%

注：华润医药控股 2015-2017 年的财务数据已经审计；2018 年 1-9 月的财务数据未经审计。

五、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人在最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）和刑事处罚、未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人董事、监事、高级管理人员情况

（一）收购人董事、监事、高级管理人员情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人华润医药控股董事、监事、高级管理人员的基本情况如下：

姓名	曾用名	职位	国籍	长期居住地	其他国家或地区的居留权
王春城	无	董事长	中国	中国	无
宋清	无	董事	中国	中国	无
李向明	无	董事	中国	中国	无
方明	无	董事	中国	中国	无
李国辉	无	董事	中国香港	中国香港	无
陶然	无	监事	中国	中国	无

（二）上述人员最近五年内受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人董事、监事、高级管理人员最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）和刑事处罚、未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内外上市公司及金融机构 5%以上股份的情况

（一）收购人华润医药控股在其他上市公司拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份 5%的简要情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人在境内、境外直接或间接持股超过5%的上市公司情况如下：

序号	上市公司名称	简称、证券代码	持有单位及持股比例	主营业务
1	东阿阿胶股份有限公司	东阿阿胶 (000423. SZ)	华润东阿阿胶有限公司及华润医药投资有限公司 (31.59%)	公司主要从事许可证批准范围内的药品生产、销售，许可证批准范围内的保健食品生产、销售
2	华润三九医药股份有限公司	华润三九 (000999. SZ)	华润医药控股 (63.60%)	公司主要从事医药产品的研发、生产、销售及相关的健康服务，主营核心业务定位于 OTC 和中药处方药
3	华润双鹤药业股份有限公司	华润双鹤 (600062. SH)	北京医药集团有限责任公司 (59.99%)	公司主要从事药品开发、制造和销售

除上述情况外，收购人不存在在境内、境外持有或控制其他上市公司5%及以上已发行股份的情形。

(二) 收购人华润医药控股持有 5%以上股份的金融企业的简要情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的简要情况如下：

序号	公司名称	经营范围	成立日期	注册资本	持股比例	法定代表人
1	华润租赁有限公司	1、融资租赁业务；2、租赁业务；3、向国内外购买租赁财产；4、租赁财产的残值处理及维修；5、租赁交易咨询和担保；批发III、II类：医用光学器具、仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用高频仪器设备；医用磁共振设备；医用X射线设备；临床检验分析仪器II类；神经外科手术器械；6、与主营业务相关的商业保理业务（非银行融资类）。	2006年6月27日	25,833万美元	40%	陈向军
2	山东省科技融资担保有限公司	贷款担保，票据承兑担保；贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保；诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。（有效期限以许可证为准）。以自有资金进	2012年8月21日	12,000万元	20%	李功臣

		行投资。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。			
--	--	-----------------------------------	--	--	--

除上述情况外,收购人不存在持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的情形。

(三)收购人实际控制人中国华润在其他上市公司控制权益的股份达到或超过该公司已发行股份 5%的简要情况

截至要约收购报告书签署之日,除东阿阿胶、华润双鹤、华润三九外,收购人实际控制人中国华润在境内、境外其他上市公司控制权益的股份达到或超过5%的简要情况如下:

序号	上市公司名称	简称、证券代码	持有单位及持股比例	主营业务
1	华润置地有限公司	华润置地 (1109. HK)	华润集团(置地)有限公司 (61.23%)	于中国发展销售物业、物业投资及管理、酒店经营及提供建筑、装修服务及其它物业发展相关服务
2	华润啤酒(控股)有限公司	华润啤酒 (0291. HK)	华润集团(啤酒)有限公司 (51.67%)	于中国从事啤酒酿造、产品销售及品牌推广,开发有一系列的主流、中档和高档啤酒
3	华润电力控股有限公司	华润电力 (0836. HK)	华润集团(电力)有限公司 (62.93%)	在中国投资、开发、经营及管理电厂及煤矿
4	华润医药集团有限公司	华润医药 (3320. HK)	华润集团(医药)有限公司 (53.04%)	于中国从事研发、制造、分销及零售种类繁多的医药及其他保健产品
5	华润燃气控股有限公司	华润燃气 (1193. HK)	华润集团(燃气)有限公司 (63.30%)	下游城市燃气分销业务,包括管道天然气分销及天然气加气站业务及燃气器具销售
6	华润水泥控股有限公司	华润水泥控股 (1313. HK)	华润集团(水泥)有限公司 (68.63%)	于中国及香港生产及销售水泥、孰料及混凝土
7	华润医疗控股有限公司	华润医疗 (1515. HK)	华润集团(凤凰医疗)有限公司 (35.70%)	在中国内地从事提供综合医院服务及医院管理服务
8	大同机械企业有限公司	大同机械 (0118. HK)	华润(集团)有限公司 (19.68%)	工业消耗品贸易、注塑制品及加工、机械制造及印刷线路版加工及贸易
9	国信证券股份有限公司	国信证券 (002736. SZ)	华润深国投信托有限公司 (25.15%)	证券经纪;证券投资咨询;与证券交易,证券投资活动有关的财务顾问;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;金融产品代销;为期货公

				司提供中间介绍业务；证券投资基金托管业务。股票期权做市
10	重庆燃气集团股份有限公司	重庆燃气 (600917. CH)	华润燃气（中国）投资有限公司（22.49%）	城镇管道燃气供应与服务，提供燃气供应、城市管网建设、客户综合服务；CNG/LNG 加气站运营及分布式能源供应，提供车船用 LNG 加气站、三联供等能源供应及客户服务。其中，管道燃气供应及服务是公司的核心业务
11	中国唐商控股有限公司	中国唐商 (0674. HK)	华润（集团）有限公司（6.19%）	展览相关业务、物业分租、发展及投资业务、餐饮及放债业务
12	Scales Corporation Limited	SCL. NZ	华润五丰有限公司（15.24%）	物流服务、种植苹果、出口产品，为集团内公司提供保险服务并营运仓储和加工设施
13	New Zealand King Salmon Investments Limited	NZK. NZ, NZK. AX	华润五丰有限公司（9.96%）	养殖、加工和销售优质鲑鱼产品
14	Comvita Limited	CVT. NZ	华润五丰有限公司（10.05%）	制造和营销质量天然保健品和蜂房所有权和管理
15	山西杏花村汾酒厂股份有限公司	山西汾酒 (600809. CH)	华润鑫睿（香港）有限公司（11.45%）	汾酒、竹叶青酒及其系列酒的生产、销售。酒类高新技术及产品研究、开发、生产、应用；投资办企业及相关咨询服务；副产品酒糟、生产用原辅材料和包装材料等的销售；道路普通货物运输。
16	中华企业股份有限公司	中华企业 (600675. CH)	华润置地控股有限公司（6.76%）	侨汇房、商品房设计、建造、买卖、租赁及调剂业务，各类商品住宅的配套服务，房屋装修及维修业务，建筑材料

除上述情况外，中国华润不存在在境内、境外持有或控制其他上市公司5%及以上已发行股份的情形。

（四）收购人实际控制人中国华润持有 5%以上的金融企业的简要情况

截至要约收购报告书签署之日，华润医药控股的实际控制人中国华润持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的简要情况如下：

序号	公司名称	经营范围	成立日期	注册资本	持股比例	法定代表人
1	珠海华润银行股份有限公司	经营中国银行业监督管理委员会批准的金融业务	1996年12月	563,783.72 万元	75.33%	刘晓勇

2	华润深国投信托有限公司	资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借；法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务	1982年8月	110亿元	51.00%	刘晓勇
3	华润保险经纪有限公司	在全国区域内（港、澳、台除外）为投保人拟定投保方案、选择保险人、办理投保手续；协助被保险人或受益人进行索赔；再保险经纪业务；为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理资讯服务；中国保监会批准的其他业务	2003年10月	5,000万元	100%	陈矛
4	国信证券股份有限公司	证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；金融产品代销；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管业务。股票期权做市	1994年6月	820,000万元	25.15%	何如
5	百色右江华润村镇银行股份有限公司	吸引公众存款；发放短期、中期和长期贷款，办理国内结算，办理票据承兑与贴现，从事同业拆借，从事借记卡业务，代理发行、代理兑付、承销政府债券，代理收付款项及代理保险业务，经银行业监督管理机构批准的其他业务	2012年3月	10,000万元	51%	刘衍升
6	德庆华润村镇银行股份有限公司	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；从事同业拆借；从事银行卡（借记卡）业务，代理	2011年8月	10,000万元	51%	胡立纯

		发行、代理兑付、承销政府债券，代理收付款项及代理保险业务，经银行业监督管理机构批准的其他业务				
7	华润租赁有限公司	1、融资租赁业务；2、租赁业务；3、向国内外购买租赁财产；4、租赁财产的残值处理及维修；5、租赁交易咨询和担保；批发III、II类：医用光学器具、仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用高频仪器设备；医用磁共振设备；医用X射线设备；临床检验分析仪器II类；神经外科手术器械；6、与主营业务相关的商业保理业务（非银行融资类）	2006年6月	2.58亿美元	81%（其中直接持股60%）	陈向军
8	润星财务有限公司	贷款融资	2013年9月	已缴股本为100万港元	100%	不适用

除上述情况外，中国华润不存在持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的情形。

第二节 本次要约收购概况

一、要约收购决策程序及核准

截至本报告书签署之日，收购人及相关各方履行的相关决策程序如下：

1、2018年5月17日，华润医药与江西省国资委签署了《华润医药集团有限公司战略重组江中集团合作协议》。

2、2018年7月12日，江西省国资委对江中集团的审计结果履行备案手续，并于2018年7月27日对评估结果进行了核准批复。

3、2018年7月30日，华润医药控股与江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司、江西中医药大学、江中集团21名自然人股东及江中集团就对江中集团增资事项签署了《增资协议》。因华润医药控股与大连一方集团有限公司未就江中集团29.28%股权转让事宜达成一致，《增资协议》的签署各方及大连一方集团有限公司根据《增资协议》的约定，于2018年9月14日就江中集团增资事项签署了《江西江中制药（集团）有限责任公司的增资协议书之补充协议》。

4、2018年10月11日和2018年10月18日，本次交易分别取得了中国华润董事会执行委员会和华润医药董事会批准；2018年10月23日，本次交易取得了华润医药控股董事会批准。

5、2018年7月10日和2018年7月24日，《江中集团战略重组总体方案》分别经江西省国资委2018年第9次主任办公会会议、江西省国有企业改革领导小组第七次会议审议通过；2018年9月7日，《江西江中制药（集团）有限责任公司的增资协议书之补充协议》经江西省国资委2018年第15次主任办公会审议通过。

6、2018年11月12日，《江中集团战略重组总体方案》获得江西省人民政府批准。

7、2018年11月21日，本次交易通过国家市场监督管理总局反垄断局关于本次交易涉及的经营者集中审查。

8、2019年1月26日，本次交易暨华润医药控股间接受让江中药业控股权事项已获得国务院国资委批准。

二、要约收购目的

华润医药控股对江中集团进行增资后，成为持有江中集团51%股权的控股股东。华润医药与江西省国资委已签署战略合作协议，华润医药将以江中集团为发展平台，将其打造成为国内领先的综合性医药健康集团，带动江西省医药产业创新升级。

江中集团为上市公司江中药业的控股股东，持有上市公司已发行股份的43.03%。本次交易完成后，华润医药控股通过江中集团间接拥有江中药业的权益超过江中药业已发行股份的30%，从而触发全面要约收购义务。因此，根据《证券法》和《收购管理办法》，华润医药控股应当向江中药业除江中集团之外的其他所有持有上市流通普通股（A股）的股东发出全面要约。本次要约收购不以终止江中药业的上市地位为目的。

三、本次要约收购方案

（一）要约收购股份的情况

本次要约收购股份的情况如下：

- 1、被收购公司名称：江中药业股份有限公司
- 2、被收购公司股票名称：江中药业
- 3、被收购公司股票代码：600750.SH
- 4、收购股份的种类：人民币普通股（A股）
- 5、支付方式：现金支付

本次要约收购股份为江中药业除收购人本次间接收购取得的股份以外的其他已上市流通普通股。具体情况如下：

股份种类	要约价格（元/股）	要约收购数量（股）	占江中药业已发行股份的比例
无限售条件流通股	17.56	239,285,676	56.97%

注：此处的无限售条件流通股份不包含处于质押、冻结或其他受限状态的流通股份。

（二）要约价格及其计算基础

本次要约收购的要约价格为17.56元/股。除就下述2017年度利润分配方案实

施的调整外，若上市公司在要约收购提示性公告日至要约收购期限届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约价格及要约收购股份数量将进行相应的调整。

根据《收购管理办法》第三十五条第一款：“收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。”

要约收购报告书摘要公告日前6个月内，收购人不存在购买江中药业股票的情形；要约收购报告书摘要公告日前30个交易日，江中药业股票的每日加权平均价格的算术平均值为25.0279元/股。经综合考虑，收购人确定本次要约收购的要约价格为25.03元/股，经上市公司2017年度股东大会批准，上市公司2017年度的利润分配方案为以2017年末上市公司总股本30,000万股为基数，每10股派送现金4.5元（含税），同时以资本公积向全体股东每10股转增4股。该次利润分配方案已经实施完毕，本次要约价格相应调整为17.56元/股。要约价格符合《收购管理办法》第三十五条的相关规定。

（三）要约收购资金的有关情况

1、收购资金来源

基于要约价格为每股人民币17.56元，收购数量为239,285,676股的前提，本次要约收购所需最高资金总额为人民币4,201,856,470.56元。支付方式为现金支付。

截至本报告书签署之日，由招商银行股份有限公司北京分行开具的覆盖要约收购所需最高资金总额的银行保函已提交至中登公司上海分公司，作为本次要约收购的履约保证。

本次要约收购所需资金将来源于华润医药控股自有资金，不存在收购资金直接或间接来源于被收购公司或其关联方的情形，亦不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。收购人承诺具备本次要约收购所需要的履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据中登公司上海分公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

2、收购人声明

华润医药控股就本次要约收购资金来源做出如下声明：

“本次要约收购所需资金将来源于华润医药控股自有资金，不存在收购资金直接或间接来源于被收购公司或其关联方的情形，亦不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。本公司承诺具备本次要约收购所需要的履约能力。

本公司已将由招商银行股份有限公司北京分行开具的覆盖要约收购所需最高资金总额的银行保函提交至中国证券登记结算有限责任公司上海分公司，作为本次要约收购的履约保证。本公司已就履行本次要约收购义务所需资金进行了相应必要安排。要约收购期限届满，本公司将根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。”

（四）要约收购期限

本次要约收购期限共计30个自然日，要约收购期限自2019年3月4日起至2019年4月2日止。本次要约收购期限届满前最后三个交易日，预受股东不得撤回其对要约的接受。

在要约收购期限内，投资者可以在上交所网站（<http://www.sse.com.cn>）上查询截至前一交易日的预受要约股份的数量以及撤回预受要约的股份数量。

（五）要约收购的约定条件

本次要约收购为无条件、向除收购人因本次间接收购取得股份以外的其他已上市流通股发出的全面收购要约。

（六）股东预受要约的方式和程序

- 1、申报代码为：706053
- 2、申报价格为：17.56元/股。
- 3、申报数量限制

上市公司股东申报预受要约股份数量的上限为其股东账户中持有的不存在质押、司法冻结或其他权利限制情形的股票数量，超出部分无效。被质押、司法冻结或存在其他权利限制情形的部分不得申报预受要约。

4、申请预受要约

上市公司股东申请预受要约的，应当在要约收购期限内每个交易日的交易时间内，通过其股份托管的证券公司营业部办理要约收购中相关股份预受要约事宜，证券公司营业部通过上交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当包括：证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、预受数量、申报代码。要约收购期限内（包括股票停牌期间），上市公司股东可办理有关预受要约的申报手续。

5、预受要约股票的卖出

已申报预受要约的股份当日可以申报卖出，卖出申报未成交部分仍计入预受要约申报。流通股股东在申报预受要约同一日对同一笔股份所进行的非交易委托申报，其处理的先后顺序为：质押、预受要约、转托管。

6、预受要约的确认

预受要约申报经登记结算公司上海分公司确认后次一交易日生效。登记结算公司上海分公司对确认的预受要约股份进行临时保管。经确认的预受要约股票不得进行转托管或质押。上市公司股份在临时保管期间，股东不得再行转让该部分股份。

7、收购要约变更

要约收购期限内，如收购要约发生变更，股东已申报的预受要约不再有效，登记结算公司上海分公司自动解除相应股份的临时保管；上市公司股东如接受变更后的收购要约，须重新申报。

8、竞争性要约

出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

9、司法冻结

要约收购期限内预受要约的股份被司法冻结的，证券公司应当在协助执行股份冻结前通过上交所交易系统撤回相应股份的预受要约申报。

10、预受要约情况公告

要约收购期限内的每个交易日开市前,将在上交所网站上公告上一交易日的预受要约以及撤回预受的有关情况。

11、要约收购的资金划转

要约收购期限届满后,收购人将含相关税费的收购资金扣除履约保证金后的金额足额存入其在登记结算公司上海分公司的结算备付金账户,然后通知登记结算公司上海分公司,将该款项由其结算备付金账户划入收购证券资金结算账户。

12、要约收购的股份划转

要约收购期限届满后,收购人将向上交所法律部申请办理股份转让确认手续,并提供相关材料。上交所法律部完成对预受要约的股份的转让确认手续后,收购人将凭上交所出具的股份转让确认书到登记结算公司上海分公司办理股份过户手续。

13、收购结果公告

在办理完毕股份过户登记和资金结算手续后,收购人将本次要约收购的结果予以公告。

(七) 股东撤回预受要约的方式和程序

1、撤回预受要约

预受要约股份申请撤回预受要约的,应当在收购要约有效期的每个交易日的交易时间内,通过其股份托管的证券公司营业部办理要约收购中相关股份撤回预受要约事宜,证券公司营业部通过上交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当包括:证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、撤回数量、申报代码。上市公司股东在申报预受要约当日可以撤销预受申报,股东在申报当日收市前未撤销预受申报的,其预受申报在当日收市后生效。

2、要约收购期限内(包括股票停牌期间),上市公司股东仍可办理有关撤回预受要约的申报手续。

3、撤回预受要约的确认

撤回预受要约申报经登记结算公司上海分公司确认后次一交易日生效。登记结算公司上海分公司对撤回预受要约的股份解除临时保管。

在要约收购期限届满3个交易日前，预受股东可以委托证券公司办理撤回预受要约的手续，登记结算公司上海分公司根据预受要约股东的撤回申请解除对预受要约股票的临时保管。在要约收购期限届满前3个交易日内，预受股东不得撤回其对要约的接受。

4、出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

5、要约收购期限内预受要约的股份被司法冻结的，证券公司应当在协助执行股份冻结前通过上交所交易系统撤回相应股份的预受要约申报。

6、本次要约期限内最后三个交易日，预受股东不得撤回其对要约的接受。

（八）受收购人委托办理要约收购中相关股份预受、撤回、结算、过户登记等事宜的证券公司名称

接受要约的股东通过其股份托管的证券公司营业部办理本次要约收购中相关股份预受、撤回、结算、过户登记等事宜。

收购人已委托中信证券股份有限公司办理本次要约收购中相关股份的结算、过户登记事宜。

（九）本次要约收购是否以终止被收购公司的上市地位为目的

本次要约收购不以终止江中药业上市地位为目的。

四、未来 12 个月股份增持或处置计划

截至要约收购报告书签署之日，除要约收购报告书披露的收购计划外，收购人无在未来12个月内继续增持或处置江中药业股份的计划。

第三节 江中药业主要财务状况

一、主要财务数据

根据江中药业2015年、2016年、2017年的审计报告和2018年1-9月未经审计的财务报表，江中药业最近三年及一期的主要财务数据及财务指标情况如下：

(一) 合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018. 9. 30	2017. 12. 31	2016. 12. 31	2015. 12. 31
资产总计	356,446.19	336,410.21	306,574.70	267,829.76
负债总计	43,046.27	44,873.84	44,996.47	32,373.64
归属于母公司所有者权益合计	313,382.07	291,520.31	261,554.48	235,431.99
所有者权益合计	313,399.91	291,536.37	261,578.24	235,456.12

(二) 合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	129,154.97	174,664.25	156,186.31	259,735.14
营业成本	41,355.29	53,443.91	45,496.69	128,606.41
营业利润	40,976.33	48,305.20	44,594.95	43,881.90
净利润	35,363.54	41,771.96	37,976.00	36,802.01
归属于母公司股东的净利润	35,361.76	41,779.66	37,976.38	36,701.21

注：根据公司2015-2016年年度报告，2015年、2016年，公司营业利润分别为43,063.13万元、44,569.59万元。2017年12月25日、2018年6月15日，财政部先后发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号）、《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）。为使数据具有可比性，本报告按照修订后的报表格式调整了2015-2016年营业利润数据。

公司2016年度营业收入有所下降，系公司2015年末对外转让子公司江西九州通药业有限公司（以下简称“江西九州通”）51%股权，2016年起公司合并报表范围减少所致。

（三）合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动产生的现金流量净额	37,536.24	12,492.86	69,804.55	51,077.83
投资活动产生的现金流量净额	-6,524.53	-15,723.39	341.72	-14,010.24
筹资活动产生的现金流量净额	-13,500.00	-14,089.52	-5,377.95	-72,583.87
现金及现金等价物净增加	17,511.72	-17,320.05	64,768.32	-35,516.28

二、盈利能力分析

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
基本每股收益 (元/股)	0.84	0.99	0.90	0.87
加权平均净资产 收益率(%)	11.61	15.11	15.29	16.56
毛利率(%)	67.98	69.40	70.87	50.49
销售净利率(%)	27.38	23.92	24.31	14.17

注：根据公司2015-2017年年度报告，2015年、2016年及2017年，公司基本每股收益分别为1.22元/股、1.27元/股及1.39元/股。2018年6月，公司实施“每10股转增4股”的资本公积金转增股本方案，总股本由30,000万股增加至42,000万股。为使数据具有可比性，本报告按照变动后的总股本42,000万股调整了2015-2017年基本每股收益数据。

近三年及一期，公司的基本每股收益、加权平均净资产收益率保持相对稳定，盈利能力较强。

2015年，公司的毛利率、净利率明显低于其他年度，主要原因为公司于2015年末转让子公司江西九州通51%股权，而作为医药商业公司的江西九州通毛利率较低，因而导致2015年度的毛利率、净利率偏低。2016年以来，由于江西九州通的剥离，公司的毛利率、净利率增长明显且保持稳定。

三、营运能力分析

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
总资产周转率 (次/年)	0.37	0.54	0.54	0.87
应收账款周转率	95.13	117.94	125.52	42.15

(次/年)				
存货周转率 (次/年)	2.27	2.80	2.63	5.46

近三年及一期，公司2015年的总资产收益率、应收账款周转率及存货周转率显著异于其他年度，主要原因为公司于2015年末对外转让江西九州通，导致与2016年及以后年度相比，公司2015年营业收入、营业成本偏高及2014年末应收账款偏高。

2016年以来，公司各项营运能力指标保持相对稳定，营运能力较强。

四、偿债能力分析

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
资产负债率(%)	12.08	13.34	14.68	12.09
流动比率	7.07	5.96	4.11	4.24
速动比率	6.50	5.37	3.66	3.75
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	37,536.24	12,492.86	69,804.55	51,077.83

近三年及一期，公司资产负债率基本稳定，且保持在较低水平，结构合理。

近三年及一期，公司流动比率和速动比率在2016年略有下降后呈现稳步增长趋势，且处于较高水平，表明公司短期偿债能力较强，一定程度上反映了公司稳健的经营状态。

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为51,077.83万元、69,804.55万元、12,492.86万元及37,536.24万元，经营活动产生的现金流量总体较为充裕。2017年度经营活动产生的现金流量净额较2016年度下降57,312万元，降幅82.10%，主要系公司2017年度现款销售同比下降及银行承兑汇票到期托收同比减少所致。

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

本次要约收购的要约价格为17.56元/股。除就下述2017年度利润分配方案实施的调整外，若上市公司在要约收购提示性公告日至要约收购期限届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约价格及要约收购股份数量将进行相应的调整。

本次要约收购价格的合规性分析如下：

1、根据《收购管理办法》第三十五条第一款：“收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。”

本次要约收购报告书摘要公告日前6个月内，收购人不存在购买江中药业股票的情形。

2、根据《收购管理办法》第三十五条第二款：“要约价格低于提示性公告日前30个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就该种股票前6个月的交易情况进行分析，说明是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前6个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等。”

本次要约收购报告书摘要公告日前30个交易日，江中药业股票的每日加权平均价格的算术平均值为25.0279元/股。经综合考虑，收购人确定本次要约收购的要约价格为25.03元/股，不低于上述价格。

经上市公司2017年度股东大会批准，上市公司2017年度的利润分配方案为以2017年末上市公司总股本30,000万股为基数，每10股派送现金4.5元（含税），同时以资本公积向全体股东每10股转增4股。该次利润分配方案已经实施完毕，本次要约价格相应调整为17.56元/股。

综上，本独立财务顾问认为，本次要约收购的要约价格不低于本次要约收购报告书摘要提示性公告日前6个月内收购人取得上市公司股票所支付的最高价格，

亦不低于本次要约收购报告书摘要提示性公告日前30个交易日内上市公司股票的每日加权平均价格的算术平均值，符合《收购管理办法》第三十五条的规定。

二、江中药业股票价格分析

根据《收购管理办法》，上市公司于2019年2月28日刊登《要约收购报告书》，本次要约收购价格与江中药业股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格为17.56元/股，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的最高成交价18.66元/股折价5.89%，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的交易均价（前30个交易日交易总额/前30个交易日交易总量）17.45元/股溢价0.63%；

2、要约收购价格为17.56元/股，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日收盘价17.90元/股折价1.90%，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日交易均价（前1个交易日交易总额/前1个交易日交易总量）18.02元/股折价2.55%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、江中药业股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日均换手率为0.82%；

2、江中药业股票于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日均换手率为1.05%。

从换手率来看，江中药业的股票具有一定流动性，股东可以通过二级市场的正常交易出售股票。

四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议

本次要约收购价格符合《收购管理办法》的有关规定。截至本报告书签署之日，鉴于：

1、江中药业股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购系因华润医药控股通过对江中药业控股股东江中集团增资，成为持有江中集团51%股权的控股股东，从而间接控制江中药业已发行股份的43.03%而触发，不以终止江中药业上市地位为目的；

3、本次要约收购价格较刊登要约收购报告书前30个交易日的交易均价有一定幅度的溢价，较刊登要约收购报告书前30个交易日的最高成交价有一定幅度的折价；较刊登要约收购报告书前1个交易日的收盘价、交易均价有一定幅度的折价。

因此，鉴于江中药业股票二级市场价格较要约收购价格存在一定波动，本独立财务顾问建议，江中药业股东根据本次要约收购期间股票二级市场波动情况决定是否接受要约收购条件。

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

华润医药控股已出具《关于不存在〈收购管理办法〉第六条规定的情形及符合〈收购管理办法〉第五十条规定的说明》：

“（一）本公司不存在下列情形：

- 1、负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态；
- 2、最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；
- 3、最近3年有严重的证券市场失信行为；
- 4、法律、行政法规规定及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

（二）本公司已按照《上市公司收购管理办法》第五十条规定，准备了所需备查文件。”

根据收购人出具的相关声明并经核查，本独立财务顾问认为，截至本报告书签署之日，本次要约收购的收购人华润医药控股具备收购江中药业股权的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，提供的相关文件符合《收购管理办法》第五十条的规定。

二、本次要约收购的收购人的实力评价

（一）收购人的财务状况

华润医药控股合并口径最近三年一期主要会计数据如下：

单位：万元

项目	2018/9/30	2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31
总资产	14,321,805.70	13,135,047.35	11,245,596.11	10,321,477.14
总负债	10,442,148.37	9,161,829.11	7,642,826.85	7,281,434.14
净资产	3,879,657.32	3,973,218.23	3,602,769.25	3,040,043.00

归属于母公司股东权益合计	1,672,344.22	1,722,388.33	1,620,147.15	1,203,180.95
资产负债率(合并)	72.91%	69.75%	67.96%	70.55%
项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	11,681,485.25	14,882,671.45	13,344,356.35	11,711,753.28
利润总额	583,343.68	750,148.40	694,505.37	702,453.88
净利润	467,024.27	606,930.47	539,652.52	546,034.08
归属于母公司股东净利润	180,415.80	230,037.48	194,352.16	201,482.87
归母净资产收益率	N/A	13.36%	12.00%	16.75%

注：华润医药控股2015-2017年的财务数据已经审计；2018年1-9月的财务数据未经审计。

(二) 收购人关于收购资金来源的说明

华润医药控股就本次要约收购资金来源做出如下声明：

“本次要约收购所需资金将来源于华润医药控股自有资金，不存在收购资金直接或间接来源于被收购公司或其关联方的情形，亦不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。本公司承诺具备本次要约收购所需要的履约能力。

本公司已将由招商银行股份有限公司北京分行开具的覆盖要约收购所需最高资金总额的银行保函提交至中国证券登记结算有限责任公司上海分公司，作为本次要约收购的履约保证。本公司已就履行本次要约收购义务所需资金进行了相应必要安排。要约收购期限届满，本公司将根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。”

(三) 履约保证金情况

2018年5月31日，中登公司上海分公司出具了《收到银行保函证明》，证明华润医药控股已于2018年5月31日向中登公司上海分公司提供了招商银行股份有限公司北京分行出具的覆盖要约收购所需全额资金的银行保函作为履约保证。

（四）对收购人实力的总体评价

根据收购人出具的相关声明及收购人提交的相关材料，本独立财务顾问认为：

1、本次要约收购所需资金将来源于华润医药控股自有资金，不存在收购资金直接或间接来源于被收购公司或其关联方的情形，亦不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形；

2、收购人已提交覆盖要约收购所需最高资金总额的银行保函，同时结合对收购人相关财务及资金等状况的分析，收购人具备履行本次要约收购的义务的能力。

三、收购人不存在利用江中药业的资产或由江中药业为本次收购提供财务资助的情况

根据收购人出具的相关声明，本次要约收购所需资金将来源于华润医药控股自有资金，不存在收购资金直接或间接来源于被收购公司或其关联方的情形，亦不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。经核查，本独立财务顾问认为，收购人不存在利用江中药业的资产或由江中药业为本次收购提供财务资助的情况。

四、本次要约收购报告书摘要公告前 6 个月收购人持有及买卖被收购方股票的情况

（一）收购人持有及买卖上市公司股份的情况

根据《要约收购报告书》及中登公司上海分公司出具的查询证明，截至要约收购报告书摘要公告日，收购人不持有上市公司股份。要约收购报告书摘要公告日前 6 个月内，收购人不存在通过证券交易所买卖上市公司股票的情形。

（二）收购人董事、监事、高级管理人员及其直系亲属持有及买卖上市公司股份的情况

根据《要约收购报告书》及中登公司上海分公司出具的查询证明，截至要约收购报告书摘要公告日，收购人的董事、监事、高级管理人员及其直系亲属

未持有江中药业的股票，亦不存在要约收购报告书摘要公告日前六个月内通过证券交易所买卖上市公司股票的情形。

五、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次收购对江中药业独立性的影响

本次要约收购对上市公司的人员独立、资产完整、财务独立不会产生重大影响。本次收购完成后，上市公司仍将具有独立的经营能力，在采购、生产、销售、人员等方面保持独立。

为了保持江中药业生产经营的独立性、保护江中药业及其他股东的合法权益，华润医药控股及实际控制人中国华润承诺如下：

“1、本公司保证在资产、人员、财务、机构和业务方面与江中药业保持分开，并严格遵守中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，不利用控股地位违反江中药业规范运作程序、干预江中药业经营决策、损害江中药业和其他股东的合法权益。本公司及本公司控制的其他下属企业保证不以任何方式占用江中药业及其控制的下属企业的资金。

2、上述承诺于本公司对江中药业拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给江中药业造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

（二）本次收购完成后，收购人与江中药业的关联交易情况

1、关联交易现状

要约收购报告书签署之日前 24 个月内，华润医药控股与上市公司及其子公司之间的相关交易情况如下：

（1）向上市公司及其子公司采购的情况

单位：元

采购对象	关系	交易内容	2018 年	2017 年
江中药业股份有限公司	上市公司	非处方药、保健品	287,342.03	-
江西江中医药贸易有限责任公司	上市公司子公司	非处方药、保健品	80,066,026.00	150,893,314.29

（2）向上市公司及其子公司销售的情况

单位：元

销售对象	关系	交易内容	2018年	2017年
江中药业股份有限公司	上市公司	-	-	-
江西江中医药贸易有限责任公司	上市公司子公司	提供劳务	3,000.00	12,773.19

要约收购报告书签署之日前 24 个月内，除上述已披露的交易外，收购人及其董事、监事、高级管理人员与上市公司及其子公司未发生合计金额超过 3,000 万元或者高于上市公司最近经审计净资产值 5%以上的交易。

2、收购人及实际控制人关于减少并规范关联交易的承诺

本次要约收购完成后，收购人及其关联企业与上市公司之间的关联交易将继续严格按照有关法律法规及上市公司章程的要求履行关联交易的决策程序，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，定价依据充分、合理，确保不损害上市公司和股东的利益，尤其是中小股东的利益。

就未来可能与江中药业产生的关联交易，华润医药控股及实际控制人中国华润承诺如下：

“1、本公司不会利用控股股东/实际控制人地位谋求江中药业在业务经营等方面给予本公司及控制的其他企业优于独立第三方的条件或利益。

2、本公司及控制的其他企业将尽量减少并规范与江中药业之间的关联交易；对于与江中药业经营活动相关的无法避免的关联交易，本公司及控制的其他企业将严格遵循相关法律法规及规范性文件以及江中药业内部管理制度中关于关联交易的相关要求，履行关联交易决策程序，确保定价公允，及时进行信息披露。

3、上述承诺于本公司对江中药业拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给江中药业造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

（三）本次收购完成后，收购人与江中药业的同业竞争情况

1、同业竞争现状

根据上市公司《2018年半年度报告》，上市公司以中药产业为核心布局大

健康产业，主要从事非处方药（OTC 药品）、保健品（含功能食品）的生产、研发与销售，在证监会行业分类中属于医药制造业。本次要约收购不会导致上市公司主营业务范围增加。

截至要约收购报告书签署之日，收购人华润医药控股控制的医药生产企业包括华润三九（股票代码：000999）、华润双鹤（股票代码：600062）、东阿阿胶（股票代码：000423）及华润紫竹。华润三九主要经营 OTC 和中药处方药，OTC 产品集中在感冒、皮肤、胃肠和骨科用药，中药处方药主要为中药注射剂，主要产品包括参附注射液、参麦注射液、华蟾素等，主要用于提高肿瘤病人的免疫机能；华润双鹤主营心脑血管、内分泌、儿科与大输液等领域的处方药产品；东阿阿胶主要生产中药保健品；华润紫竹主要生产生殖健康领域用药。

收购人控股的上述公司中，华润双鹤、东阿阿胶和华润紫竹的主要产品在产品类型、产品成分、适应症等方面与江中药业主要产品存在显著差异；华润三九存在部分产品与江中药业及其控制的企业构成同业竞争情形，该等产品具体如下：

1、华润三九控制的企业的医药产品“消食健胃片”与江中药业本部的医药产品“健胃消食片”的产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争的情况。

2、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业桑海制药生产的医药产品“风寒感冒颗粒”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

3、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业桑海制药生产的医药产品“复方丹参片”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

4、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业桑海制药生产的医药产品“肾石通颗粒”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

5、华润三九与江中药业控制的企业桑海制药生产的医药产品“小柴胡颗粒”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

6、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业济生制药生产的医药产品“板蓝根颗粒”及华润三九控制的企业生产的“复方板蓝根颗粒”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

7、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业济生制药生产的医药产品“健儿消食口服液”，二者产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争的情况。

8、华润三九控制的企业与江中药业控制的企业济生制药的医药产品“强力枇杷露”，产品成分和适应症基本相同，存在同业竞争情况。

2、收购人及实际控制人关于避免同业竞争的承诺

为保障江中药业及其股东的合法权益，华润医药控股及实际控制人中国华润就避免与江中药业及其控制的企业产生同业竞争事宜承诺如下：

“1、截至本承诺函出具之日，本公司控制的企业华润三九医药股份有限公司及其控制的企业与江中药业本部及江中药业于 2019 年 1 月收购的控股子公司江西南昌桑海制药有限责任公司和江西南昌济生制药有限责任公司生产的部分医药产品存在同业竞争的情况，本公司承诺在本次交易完成后五年内，通过包括但不限于托管、资产转让、一方停止相关业务、调整产品结构、设立合资公司等方式解决上述华润三九及其控制的企业与江中药业及其控制的企业之间现存的同业竞争问题。

2、除上述需要解决的同业竞争外，在本公司控制江中药业期间，本公司将依法采取必要及可能的措施避免本公司及本公司控制的其他企业再发生与江中药业主营业务构成同业竞争的业务或活动。

3、本公司或本公司控制的其他企业获得与江中药业主要产品构成实质性同业竞争的业务机会，本公司将书面通知江中药业，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江中药业或其控股企业，但与江中药业的主要产品相同或者相似的不构成控制或重大影响的少数股权财务性投资商业机会除外。若江中药业决定不接受该等新业务机会，或者在收到本公司的通知后 30 日内未就是否接受该新业务机会通知本公司，则应视为江中药业已放弃该等新业务机会，本公司或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。

若监管机构认为本公司或本公司的控制的其他企业从事上述业务与江中药业的主营业务构成同业竞争或江中药业及其控制的企业拟从事上述业务的，本公司将采取法律法规允许的方式（包括但不限于转让、委托经营、委托管理、

租赁、承包等方式)进行解决。

4、上述承诺于本公司对江中药业拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述承诺而给江中药业造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

六、本次要约收购的后续计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人对江中药业后续发展计划分别作出如下说明：

(一) 未来 12 个月内改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整的计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有于未来 12 个月内改变江中药业主营业务的计划，也没有对江中药业主营业务作出重大调整的计划。

(二) 未来 12 个月内对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有于未来 12 个月内对江中药业或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或江中药业拟购买或置换资产的重组计划，若华润医药控股未来涉及上述重组计划，将严格按照相关法律法规要求，履行法定程序并做好报批及信息披露工作。

(三) 改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人与上市公司其他股东之间就董事、高级管理人员的任免不存在任何合同或者默契。本次要约收购完成后，华润医药控股将严格按照相关法律法规要求，履行法定程序并做好信息披露工作。

(四) 对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划。

(五) 对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有对江中药业现有员工聘用作重大变动的计划。

（六）对上市公司分红政策重大调整的计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有对江中药业现有分红政策进行重大调整的计划。

（七）其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人没有对江中药业业务和组织结构有重大影响的计划。

七、对本次要约收购价格的评价及对除本次间接收购股份之外剩余股份的持有股东的建议

本次要约收购价格符合《收购管理办法》的有关规定。截至本报告书签署之日，鉴于：

1、江中药业股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购系因华润医药控股通过对江中药业控股股东江中集团增资，成为持有江中集团51%股权的控股股东，从而间接控制江中药业已发行股份的43.03%而触发，不以终止江中药业上市地位为目的；

3、本次要约收购价格较刊登要约收购报告书前30个交易日的交易均价有一定幅度的溢价，较刊登要约收购报告书前30个交易日的最高成交价有一定幅度的折价；较刊登要约收购报告书前1个交易日的收盘价、交易均价有一定幅度的折价。

因此，鉴于江中药业股票二级市场价格较要约收购价格存在一定波动，本独立财务顾问建议，江中药业股东根据本次要约收购期间股票二级市场波动情况决定是否接受要约收购条件。

八、对本次要约收购的结论意见

收购人本次要约收购符合《证券法》、《收购管理办法》等法律法规的规定，具备收购江中药业股份的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形；本次要约收购已履行目前阶段所能履行必要的批准和授权程序，该等批准和授权程序合法有效；收购人对履行

要约收购义务所需资金进行了稳妥的安排，收购人具备要约收购实力和资金支付能力，具备履行本次要约收购的义务的能力；本次设定的要约收购价格符合《收购管理办法》的相关规定。

第六节 本次要约收购的风险提示

一、本次要约收购可能导致江中药业股权分布不具备上市条件的风险

本次要约收购为收购人向江中药业除江中集团之外的其他所有股东发出的收购其所持有的全部上市流通普通股（A股）的全面要约，不以终止江中药业上市地位为目的。若本次要约收购期届满时，社会公众股东持有的江中药业比例低于江中药业总数的10%，江中药业将面临股权分布不具备上市条件的风险。根据《上交所上市规则》第12.13条、第12.14条、13.2.1条第（七）项、14.1.1条第（八）项及14.3.1条第（十）项的规定，上市公司因收购人履行要约收购义务，股权分布不具备上市条件，而收购人不以终止上市公司上市地位为目的，在五个交易日内提交解决股权分布问题的方案，上交所同意实施股权分布问题解决方案的，公司股票被实施退市风险警示；未在规定期限内提交解决股权分布问题方案，或者提交方案未获同意，或者被实行退市风险警示后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；被暂停上市后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将终止上市。

若江中药业出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给江中药业投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购导致江中药业的股权分布不具备上市条件，收购人作为江中药业的间接控股股东可运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及江中药业公司章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使江中药业在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持江中药业的上市地位。如江中药业最终终止上市，届时收购人将通过适当安排，仍保证江中药业的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

二、股票交易价格出现波动的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资

者的心理预期波动等多种因素的影响。由于上述多种不确定因素，公司股价可能会产生一定幅度的波动，提请投资者注意股票价格波动带来投资风险。

三、同业竞争风险

截至本报告签署之日，收购人华润医药控股控制的医药生产企业华润三九及其控制的企业存在部分产品与江中药业及其控制的企业构成同业竞争的情形。收购人华润医药控股及其实际控制人中国华润均已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺在本次交易完成后五年内，通过包括但不限于托管、资产转让、一方停止相关业务、调整产品结构、设立合资公司等方式解决上述华润三九及其控制的企业与江中药业及其控制的企业之间现存的同业竞争问题，并承诺在控制江中药业期间，将依法采取必要及可能的措施避免再发生与江中药业主营业务构成同业竞争的业务或活动。如果上述同业竞争问题未能在承诺的时间内以恰当的方式解决，存在承诺未能履行的风险。

第七节 独立财务顾问最近 6 个月内持有或买卖被收购方及收购方股份的情况说明

截至要约收购报告书公告日的最近 6 个月内（2018 年 8 月 28 日至 2019 年 2 月 28 日），本独立财务顾问及本独立财务顾问控股股东申万宏源证券有限公司持有或买卖被收购方、收购方及其控股股东、控股子公司股票的情况如下：

单位：股

部门名称	产品名称	证券代码	证券简称	累计买入数量	累计卖出数量	期末持有数量
投资交易事业部	-	000423	东阿阿胶	16,000	16,000	0
资产管理事业部 (集合理财业务)	申万宏源宝鼎指数增强 1 号集合资产管理计划	000423	东阿阿胶	0	3,000	0
		000999	华润三九	4,000	900	3,100

根据本独立财务顾问控股股东投资交易事业部、资产管理事业部所出具的说明，上述二级市场股票买卖行为系本独立财务顾问控股股东相关部门基于对“东阿阿胶”、“华润三九”已公开披露信息的分析、对上述股票股价走势的判断以及自身资金需求而做出，没有利用内幕信息进行上述股票交易。

除上述情况外，本独立财务顾问及本独立财务顾问控股股东申万宏源证券有限公司在截至要约收购报告书公告日的最近 6 个月内不存在其他买卖被收购方及收购方相关股票的情况。

第八节 关于独立财务顾问、上市公司直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为的情况说明

根据中国证监会《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（中国证监会公告〔2018〕22号）（以下简称“《廉洁从业意见》”）的有关要求，申万宏源承销保荐作为本次要约收购的独立财务顾问，对本次要约收购中有偿聘请第三方机构或个人的行为进行了充分必要的核查，现将核查意见说明如下：

江中药业聘请申万宏源承销保荐作为本次要约收购的独立财务顾问。申万宏源承销保荐为该等投资银行类业务依《收购管理办法》要求需聘请的证券服务机构，本次聘请行为合法合规。

除上述情况外，在本次要约收购中，江中药业、申万宏源承销保荐不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，符合《廉洁从业意见》的相关规定。

第九节 备查文件

- 一、《江中药业股份有限公司要约收购报告书》及其摘要；
- 二、江中药业股份有限公司公司章程；
- 三、江中药业 2015 年度、2016 年度、2017 年度报告及 2018 年第三季度报告；
- 四、江中药业股份有限公司第八届董事会第三次会议决议；
- 五、华润医药控股营业执照；
- 六、华润医药与江西省国资委签署的《华润医药集团有限公司战略重组江中集团合作协议》；
- 七、华润医药控股与江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司、江西中医药大学、江中集团21名自然人股东及江中集团就对江中集团增资事项签署的《江西江中制药（集团）有限责任公司的增资协议书》；
- 八、《增资协议》的签署各方及大连一方集团有限公司就江中集团增资事项签署的《江西江中制药（集团）有限责任公司的增资协议书之补充协议》；
- 九、华润医药控股董事会、华润医药董事会和中国华润有限公司董事会执行委员会就本次交易做出的相关决议；
- 十、江西省人民政府下发的《江西省人民政府关于江中集团战略重组方案的批复》（赣府字【2018】76号）；
- 十一、国家市场监督管理总局反垄断局关于本次交易出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断审查决定[2018]第5号）；
- 十二、国务院国资委下发的《关于华润医药控股有限公司间接受让江中药业股份有限公司有关问题的批复》（国资产权[2019]39号）；
- 十三、华润医药控股关于本次要约收购资金来源的声明与承诺；
- 十四、银行保函已提交至中登公司上海分公司的证明文件；

十五、关于华润医药控股与上市公司之间最近24个月重大交易的说明；

十六、华润医药控股关于不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及符合《收购管理办法》第五十条规定的说明；

十七、华润医药控股最近三年经审计的财务会计报告；

十八、华润医药控股及其实际控制人关于保持江中药业独立性、避免同业竞争、规范关联交易的承诺函。

独立财务顾问联系方式：

独立财务顾问名称：申万宏源证券承销保荐有限责任公司

独立财务顾问地址：新疆乌鲁木齐高新区（新市区）北京南路 358 号大成
国际大厦 20 楼 2004 室

法定代表人：薛军

联系人：管建、陈璇卿、张阳

电话：021-54043534

传真：021-54043534

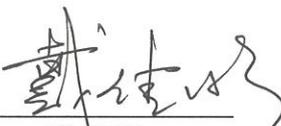
(本页无正文,为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于华润医药控股有限公司要约收购江中药业股份有限公司之独立财务顾问报告》之签字盖章页)

法定代表人(或授权代表):



薛军

财务顾问业务部门负责人:



戴佳明

内核负责人:

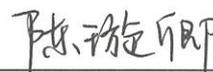


冯震宇

财务顾问主办人:



管建



陈璇卿

财务顾问协办人:



张阳

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2019年3月13日