

华泰联合证券有限责任公司关于  
华润三九医药股份有限公司  
拟进行协议收购事宜  
所涉及的  
天士力医药集团股份有限公司  
股东权益价值  
之  
估值报告

收购方财务顾问



二〇二五年二月

## 声 明

一、本报告分析对象为天士力医药集团股份有限公司（以下简称“天士力”），相关资料来源于公开信息及其他估值相关资料。

二、本报告仅供华润三九医药股份有限公司（以下简称“收购方”、“华润三九”）及其股东内部决策参考，不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和依赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对天士力的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对天士力未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，华泰联合证券不承担任何责任。

六、华泰联合证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经华泰联合证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅华泰联合证券自身有权进行解释。

七、本报告仅供华润三九收购天士力（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他文件的整体内容一并进行考虑。

八、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《华泰联合证券有限责任公司关于天士力医药集团股份有限公司之尽职调查报告》对该等术语所规定的含义。

九、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径下的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

## 目 录

声 明.....	1
目 录.....	3
<b>第一章 背景情况介绍.....</b>	<b>5</b>
一、本次交易方案 .....	5
二、委托方、估值对象及委托方外其他估值报告使用者 .....	7
三、本次交易的背景及目的 .....	24
四、估值目的 .....	28
五、价值类型 .....	28
六、估值程序 .....	28
七、估值基准日 .....	29
八、估值依据 .....	29
<b>第二章 估值假设和限定条件.....</b>	<b>31</b>
一、一般假设 .....	31
二、特殊假设 .....	31
<b>第三章 估值思路及方法选择.....</b>	<b>33</b>
一、估值思路及方法选择 .....	33
二、市场法的基本实施程序 .....	35
三、市场法的计算过程 .....	35
三、小结 .....	41
<b>第四章 报告结论.....</b>	<b>43</b>
一、报告结论 .....	43
二、估值依据 .....	43
三、报告使用限制 .....	43
四、报告有效期 .....	44
<b>第五章 特别事项说明.....</b>	<b>45</b>

一、对估值结论有重大影响的事项 .....	45
二、期后重大事项 .....	45
三、其他需要说明的事项 .....	50

## 第一章 背景情况介绍

### 一、本次交易方案

#### （一）收购方案概述

华润三九通过协议方式受让交易对方天士力集团及其一致行动人天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋合计持有的天士力 418,306,002 股股份（占天士力已发行股份总数的 28%）。此外，天士力集团同意，天士力集团应出具书面承诺，承诺在登记日后放弃其所持有的天士力 5%股份所对应的表决权等方式，使其控制的表决权比例不超过 12.5008%。本次交易完成后，天士力控股股东将由天士力集团变更为华润三九，天士力的实际控制人将变更为中国华润。

#### （二）具体收购方案

##### 1、交易对方

本次交易的交易对方为天士力集团、天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋。

##### 2、交易标的

本次交易支付现金购买的标的资产为天士力集团、天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋合计持有的天士力 418,306,002 股股份（占天士力已发行股份总数的 28%）。

##### 3、交易价格

本次交易现金购买的标的股份拟定的每股转让价格为人民币 14.85 元，对应标的股份转让总价款为人民币 6,211,844,129.70 元。若在股份过户登记日前，天士力实施了资本公积金转增股本、现金分红（协议已明确的 2024 年 5 月分红事项除外）、派送股票红利、配股等除权除息事项，则标的股份的每股转让价格及对应的股份转让价款将按除权除息的相应规则进行调整。若天士力在过渡期内注销其全部或部分库存股的，则本次转让标的股份的数量、每股转让价格及股份转让总价款不变，所占天士力已发行股份总数的比例将相应调整。

#### 4、交易的资金来源

本次交易收购方拟通过自有及自筹资金进行支付。

#### 5、现金支付期限

##### (1) 意向金的支付

协议签署之日起 5 个工作日内，天士力集团设立与华润三九的共管账户并将该账户财务章以外的预留印鉴设置为华润三九指定的印章。共管账户设立完毕且该账户财务章以外的预留印鉴设置为华润三九指定的印章之日起 5 个工作日内，华润三九向共管账户支付人民币 100,000,000 元作为本次股份转让的意向金。待华润三九向交易对方支付第一期股份转让款完毕之日起 5 个工作日内，天士力集团配合将共管账户中的全部款项退还至华润三九银行账户。转让方同意，如协议解除或终止，则天士力集团应自协议解除/终止之日起 5 个工作日内，配合将共管账户中的全部款项退还至华润三九银行账户。

##### (2) 转让价款的支付

交易双方同意，股份转让款按照如下方式支付：

第一期：自协议生效之日起 10 个工作日内，华润三九将股份转让款的 35%支付至交易对方指定账户；

第二期：天士力集团配合将共管账户中的全部款项退还至华润三九银行账户且自双方于登记结算公司办理完毕标的股份过户至华润三九名下手续之日起 10 个工作日内，华润三九将股份转让款的 55%支付至交易对方指定账户；

第三期：自股份过户登记日起计 6 个月届满之日起 10 个工作日内，华润三九将股份转让款的 10%支付至交易对方指定账户。

#### 6、表决权约定

天士力集团同意，天士力集团应出具书面承诺，承诺在登记日后放弃其所持有的天士力 5%股份所对应的表决权等方式，使其控制的表决权比例不超过 12.5008%。双方同意，登记日后，天士力集团如向非关联方及/或非一致行动人转让天士力股份时，视同优

先转让已放弃表决权的股份；转让方的非关联方及/或非一致行动人所受让的天士力集团股份，不受天士力集团放弃表决权承诺的约束，受让人依法享有相应股东权益。

## 二、委托方、估值对象及委托方外其他估值报告使用者

本次估值的委托方为华润三九，估值对象为天士力。

### （一）委托方——华润三九

#### 1、华润三九的基本情况

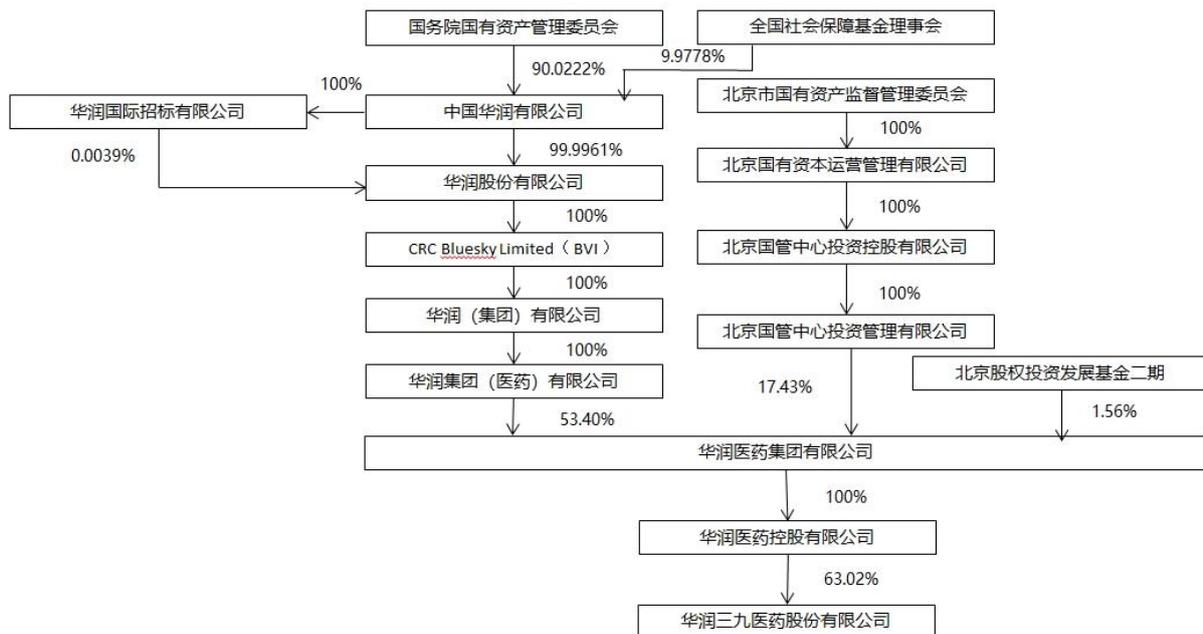
中文名称	华润三九医药股份有限公司
注册地址	深圳市龙华区观湖街道观澜高新园区观清路1号
注册资本	128,463.92 万元
统一社会信用代码	914403007109245909
公司类型	股份有限公司（上市）
经营范围	一般经营项目是：中药材种植；相关技术开发、转让、服务；生产所需的机械设备和原材料的进口业务；自产产品的出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。化妆品及一类医疗器械的开发、销售；自有物业租赁、机动车停放服务。，许可经营项目是：药品的开发、生产、销售；预包装食品（不含复热）的批发。

注：以上为截至 2024 年 6 月 30 日华润三九注册资本情况。

#### 2、华润三九股权控制关系

##### （1）华润三九控制架构

截至 2024 年 9 月 30 日，华润三九股权控制架构如下：



## (2) 华润三九控股股东基本情况

华润三九的控股股东为华润医药控股有限公司，其相关信息如下：

公司名称	华润医药控股有限公司
公司类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
公司住所	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	白晓松
注册资本	1,850,700.00 万元人民币
统一社会信用代码	91110000710934668C
经营范围	（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

	<p>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。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）</p>
成立日期	2007年3月22日

## （二）估值对象——天士力

### 1、基本概况

中文名称	天士力医药集团股份有限公司
英文名称	TASLY PHARMACEUTICAL GROUP CO.,LTD.
上市地点	上海证券交易所
股票代码	600535.SH
股票简称	天士力
注册地址	天津市北辰区普济东道2号（天士力现代中药城）
注册资本	1,493,950,005 元
公司类型	股份有限公司
法定代表人	闫凯境
董事会秘书	于杰
统一社会信用代码	9112000023944464XD
联系电话	022-26736999
传真	022-26736721
经营范围	许可项目：药品生产；道路货物运输(网络货运)；道路货物运输(不含危险货物)；药品零售【分支机构经营】；药品批发【分支机构经营】。(依

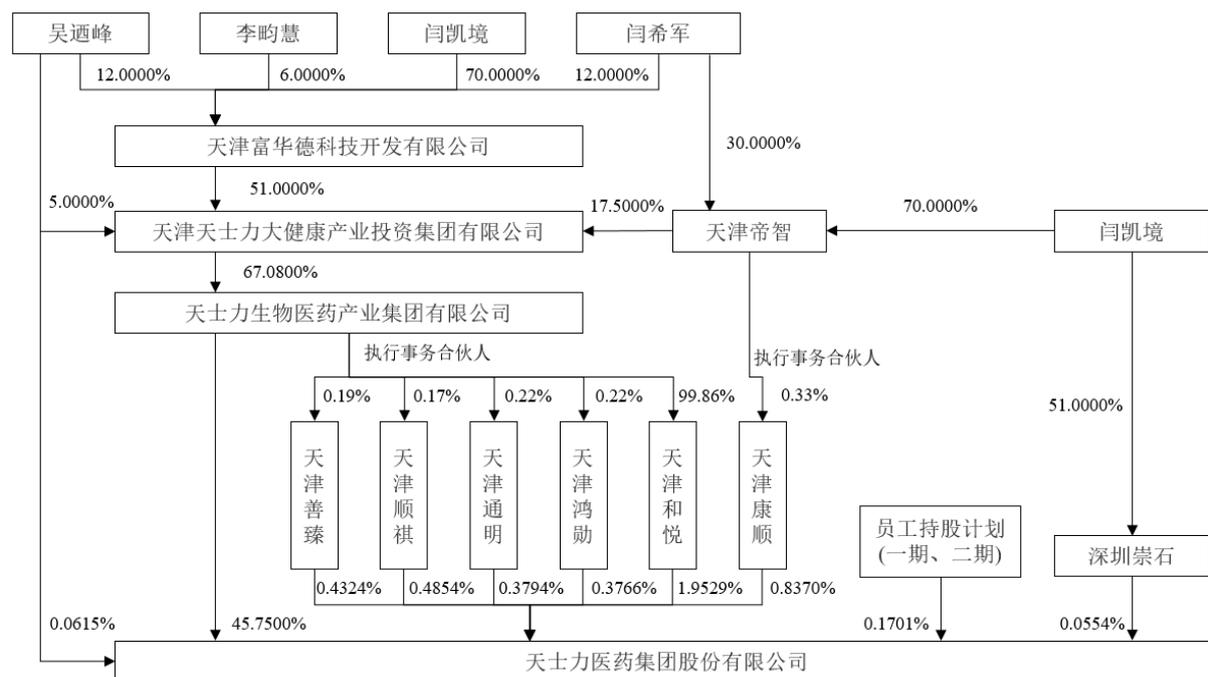
	法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目：医学研究和试验发展；总质量 4.5 吨及以下普通货运车辆道路货物运输(除网络货运和危险货物)；技术进出口；货物进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广【分支机构经营】；业务培训(不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训)【分支机构经营】。(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)
--	---

## 2、股本结构

截至 2024 年 7 月 31 日，天士力前十大股东情况如下表所示：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	天士力生物医药产业集团有限公司	683,481,524	45.75
2	香港中央结算有限公司	38,159,972	2.55
3	天津和悦科技发展合伙企业（有限合伙）	29,175,350	1.95
4	刘少鸾	13,416,705	0.9
5	天津康顺科技发展合伙企业（有限合伙）	12,503,722	0.84
6	中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	12,394,232	0.83
7	杨伟	9,433,440	0.63
8	刘文华	8,655,766	0.58
9	大成基金—农业银行—大成中证金融资产管理计划	8,213,006	0.55
10	南方基金—农业银行—南方中证金融资产管理计划	8,098,306	0.54
<b>合计</b>		<b>823,532,023</b>	<b>55.12</b>

截至 2024 年 7 月 31 日，天士力的控股股东为天士力集团，持股数量为 683,481,524 股，占天士力总股本的 45.7500%；天士力集团及其一致行动人天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋、深圳崇石、天士力医药集团股份有限公司——第一期员工持股计划、天士力医药集团股份有限公司——第二期员工持股计划（合称“员工持股计划（一、二期）”）、吴迺峰合计持有天士力 50.5008%股份，闫凯境、闫希军、吴迺峰、李昀慧为实际控制人。截至 2024 年 7 月 31 日，天士力股权控制结构如下：



2024年8月4日，天士力的控股股东天士力集团及其一致行动人天津和悦、天津康顺、天津鸿勋、天津通明、天津顺祺、天津善臻与华润三九签署了《股份转让协议》，拟通过协议转让的方式向华润三九合计转让其所持有的天士力418,306,002股股份，占天士力总股本的28%。同日，天士力集团与国新投资有限公司签署《股份转让协议》，拟通过协议转让的方式向国新投资有限公司转让所持有的74,697,501股天士力股份，占天士力总股本的5%。

前述两项协议转让完成后，天士力集团及其一致行动人合计持有天士力261,452,489股股份，占天士力总股本的17.5008%。此外，天士力集团同意，天士力集团应出具书面承诺，承诺在向转让给本公司的股份登记日后放弃其所持有的天士力5%股份对应的表决权。故前述权益变动完成后，天士力集团及其一致行动人合计持有天士力12.5008%股份对应的表决权。

### 3、历史沿革

#### (1) 天士力前身成立及改制

天士力前身为1994年5月6日成立的“天津市天使力联合制药公司”，企业性质为“全民与全民联营”，注册资本1200万元，天津市华兴医药设备商行、天津市中央制药厂各占70%、30%权益。1998年4月，“天津市天使力联合制药公司”增资改制并更名

为“天津天士力制药集团有限公司”，预企业注册资本由 1200 万元增加至 9150 万元，企业性质变更为公司制企业，原企业的资产、负债、业务、人员全部转入了改制后的公司制企业。天津市工商行政管理局核发了公司制企业的营业执照。

## (2) 股份公司设立

2000 年 4 月 27 日，经天津市人民政府津股批（2000）4 号文批准，根据《公司法》第 99 条之规定，天津天士力制药集团有限公司以 2000 年 3 月 31 日经审计的净资产 14000 万元，按 1:1 比例折股，依法整体变更为天津天士力制药股份有限公司，注册资本为人民币 14,000 万元，并于 2000 年 4 月 30 日在天津市工商行政管理局取得《企业法人营业执照》。浙江天健会计师事务所有限公司于 2000 年 4 月 27 日出具了“浙天会验[2000]第 60 号”《验资报告》对上述事实进行审验。

股份公司成立后，原天士力制药集团公司股东为股份公司股东，股权结构如下：

序号	股东	认缴股本（万元）	持股比例（%）
1	天津天士力集团有限公司	9,800.00	70.00
2	广州市天河振凯贸易有限公司	1,400.00	10.00
3	天津市金士力药物研究开发有限公司	746.20	5.33
4	天津新技术产业园区永生建筑有限公司	700.00	5.00
5	金华市金磐开发区万顺贸易有限公司	700.00	5.00
6	浙江尖峰集团股份有限公司	453.60	3.24
7	天津市中央药业有限公司	200.20	1.43
合计		14,000.00	100.00

## (3) 首次公开发行股票并上市

经过中国证监会《关于核准天津天士力制药股份有限公司公开发行股票的通知》（证监发行字[2002]79 号）批准，天士力于 2002 年 8 月 8 日首次公开发行了 5000 万股普通股。2002 年 8 月 23 日起，公开发行的 5000 万股社会公众股在上海证券交易所挂牌交易。证券简称“天士力”，证券代码“600535”。

首次公开发行完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
一、未上市流通股份		

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
法人股	14,000.00	73.68
其中：天津天士力集团有限公司	9,800.00	51.58
广州市天河振凯贸易有限公司	1,400.00	7.37
天津市金士力药物研究开发有限公司	746.20	3.93
天津新技术产业园区永生建筑有限公司	700.00	3.68
金华市金磐开发区万顺贸易有限公司	700.00	3.68
浙江尖峰集团股份有限公司	453.60	2.39
天津市中央药业有限公司	200.20	1.05
<b>二、流通股份</b>		
社会公众股	5,000.00	26.32
<b>三、股份总数</b>	<b>19,000.00</b>	<b>100.00</b>

注：2000年9月，“天津市天使力药物研究开发有限公司”更名为“天津市金士力药物研究开发有限公司”。

#### （4）2003年资本公积转增股本

经天士力2002年度股东大会审议通过，天士力于2003年6月3日实施以2002年末总股本19,000万股为基数，每10股转增5股的公积金转增股本方案。转增完成后，天士力股本增加至28,500万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、未上市流通股份</b>		
法人股	21,000.00	73.68
其中：天津天士力集团有限公司	14,700.00	51.58
广州市天河振凯贸易有限公司	2,100.00	7.37
天津市金士力药物研究开发有限公司	1,119.00	3.93
天津新技术产业园区永生建筑有限公司	1,050.00	3.68
金华市金磐开发区万顺贸易有限公司	1,050.00	3.68
浙江尖峰集团股份有限公司	680.40	2.39
天津市中央药业有限公司	300.30	1.05
<b>二、流通股份</b>		
社会公众股	7,500.00	26.32
<b>三、股份总数</b>	<b>28,500.00</b>	<b>100.00</b>

(5) 2005 年股权分置改革

经天士力 2005 年 12 月 19 日召开的股权分置改革相关股东会议审议通过，天士力于 2005 年 12 月 30 日实施《天津天士力制药股份有限公司股权分置改革方案》，即天士力非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权向流通股股东作出对价安排，流通股股东每 10 股获付 2.9 股，非流通股股东向流通股股东支付的股份总数为 2,175 万股。方案实施完毕后，天士力原非流通股股东持有的非流通股股份性质变更为有限售条件的流通股，天士力总股本保持不变。

本次股权分置改革实施完毕后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>		
法人股	18,825.00	66.05
其中：天津天士力集团有限公司	15,046.28	52.79
广州市天河振凯贸易有限公司	1,546.34	5.43
天津帝士力投资控股集团有限公司	1,021.93	3.59
天津新技术产业园区永生建筑有限公司	941.25	3.30
天津市中央药业有限公司	269.20	0.94
<b>二、无限售条件的流通股份</b>		
社会公众股	9,675.00	33.95
<b>三、股份总数</b>	<b>28,500.00</b>	<b>100.00</b>

(6) 2007 年非公开发行股票

2006 年 6 月 22 日，天士力 2006 年第一次临时股东大会审议通过了 2006 年非公开发行股票方案。经中国证监会“证监发行字[2006]105 号”批文核准，天士力采取非公开发行股票方式向 10 名特定投资者发行了 2,000 万股股份。2007 年 1 月 24 日天士力就此次非公开发行的股票办理了登记托管手续。

本次发行完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>		
法人股	17,167.62	56.29
其中：天津天士力集团有限公司	15,046.28	49.33

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
光大证券有限责任公司等 10 家机构投资者	2,000.00	6.56
揭东县振凯贸易有限公司	121.34	0.40
<b>二、无限售条件的流通股份</b>		
社会公众股	13,332.38	43.71
<b>三、股份总数</b>	<b>30,500.00</b>	<b>100.00</b>

注：2006 年，“广州市天河振凯贸易有限公司”更名为“揭东县振凯贸易有限公司”。

#### （7）2007 年资本公积转增股本

经天士力 2006 年度股东大会审议通过，天士力于 2007 年 5 月 30 日实施以 2007 年 1 月非公开发行完成后的总股本 30,500 万股为基数，按每 10 股转增 6 股的方式，以 18,300 万元资本公积金转增股本。转增后天士力股本总数由 30,500 万股增加到 48,800 万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>		
法人股	27,468.20	56.29
其中：天津天士力集团有限公司	24,074.06	49.33
光大证券有限责任公司等 10 家机构投资者	3,200.00	6.56
揭东县振凯贸易有限公司	194.14	0.40
<b>二、无限售条件的流通股份</b>		
社会公众股	21,331.81	43.71
其中：天津天士力集团有限公司	336.00	0.69
<b>三、股份总数</b>	<b>48,800.00</b>	<b>100.00</b>

#### （8）2010 年非公开发行股票

2010 年 6 月 25 日，天士力 2010 年第一次临时股东大会审议通过了 2010 年非公开发行股票方案。经中国证监会“证监许可[2010]1714 号”批文核准，天士力采取非公开发行股票方式向 7 名特定投资者发行了 28,421,327 股股份。2010 年 12 月 17 日，天士力就此次非公开发行的股票办理了登记托管手续。

此次发行完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>		
法人股	1,802.1327	3.49
自然人股	1,040.00	2.01
<b>二、无限售条件的流通股份</b>		
社会公众股	48,800.00	94.50
其中：天津天士力集团有限公司	24,410.0553	47.27
<b>三、股份总数</b>	<b>51,642.1327</b>	<b>100.00</b>

#### （9）2013 年派发股票股利

经天士力 2012 年度股东大会审议通过，天士力于 2013 年 5 月 23 日实施以 2012 年末总股本 51,642.1327 万股为基数，按每 10 股送红股 10 股的方式派发股票股利。实施送转股方案后，天士力股本总数由 51,642.1327 万股增加到 103,284.2654 万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>	-	-
<b>二、无限售条件的流通股份</b>	<b>103,284.2654</b>	<b>100.00</b>
其中：天津天士力集团有限公司	48,820.1106	47.27
<b>三、股份总数</b>	<b>103,284.2654</b>	<b>100.00</b>

#### （10）2014 年非公开发行股票

2014 年 7 月 28 日，天士力 2014 年第一次临时股东大会审议通过了关于天士力 2014 年度非公开发行股票方案的议案。2015 年 3 月 13 日，天士力收到中国证监会“证监许可[2015]376 号”批文，核准天士力向 6 名特定发行对象非公开发行新股 47,633,224 股。2015 年 3 月 26 日，天士力就此次非公开发行的股票办理了登记托管手续。

此次发行完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
<b>一、有限售条件的流通股份</b>	<b>4,763.3224</b>	<b>4.41</b>
<b>二、无限售条件的流通股份</b>	<b>103,284.2654</b>	<b>95.59</b>
其中：天士力控股集团有限公司	48,820.1106	45.18
<b>三、股份总数</b>	<b>103,284.2654</b>	<b>100.00</b>

注：2013年，“天津天士力集团有限公司”更名为“天士力控股集团有限公司”。

#### （11）2016年变更公司名称

2016年4月22日，经天士力2015年年度股东大会批准，天津市市场和质量监督管理委员会于2017年4月20日核发了统一社会信用代码为9112000023944464XD的“天士力医药集团股份有限公司”营业执照。至此，天士力注册的中文名称由“天士力制药集团股份有限公司”变更为“天士力医药集团股份有限公司”，天士力英文名称仍为“TASLY PHARMACEUTICAL GROUP CO.,LTD.”。天士力新名称自工商变更登记完成之日起正式启用，股票简称及股票代码不变。

#### （12）2018年资本公积转增股本

经天士力2017年度股东大会审议通过，天士力于2018年6月5日实施以资本公积金向全体股东每股转增0.4股，合计转增43,219.0351万股。实施转增股本方案后，天士力股本总数由108,047.5878万股增加到151,266.6229万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股份	-	-
二、无限售条件的流通股份	<b>151,266.6229</b>	<b>100.00</b>
其中：天士力控股集团有限公司	68,348.1524	45.18
三、股份总数	<b>151,266.6229</b>	<b>100.00</b>

#### （13）2022年2月股份回购

经天士力2018年第三次临时股东大会审议通过，天士力于2018年实施以集中竞价交易方式回购股份。实施回购股份后，截至2019年3月5日，累计回购股票4,746,699股，天士力于2022年2月28日注销了该部分回购股份，天士力股本总数由151,266.6229万股减少到150,791.9530万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股份	-	-
二、无限售条件的流通股份	<b>150,791.9530</b>	<b>100.00</b>

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
其中：回购专用证券账户	1,396.9525	0.93
<b>三、股份总数</b>	<b>150,791.9530</b>	<b>100.00</b>

（14）2022年5月股份回购

经天士力2020年年度股东大会审议通过，天士力于2021年实施以集中竞价交易方式回购股份。实施回购股份后，截至2022年5月26日，累计回购股票8,219,400股，天士力于2022年5月30日注销了该部分回购股份，天士力股本总数由150,791.9530万股减少到149,970.0130万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股份	-	-
二、无限售条件的流通股份	<b>149,970.0130</b>	<b>100.00</b>
其中：回购专用证券账户	575.0125	0.38
<b>三、股份总数</b>	<b>149,970.0130</b>	<b>100.00</b>

（15）2024年2月股份注销

2020年4月23日，经天士力第七届董事会第14次会议审议通过，天士力于2020年实施以集中竞价交易方式回购股份。实施回购股份后，截至2021年2月25日，累计回购股票5,750,125股，天士力于2024年2月20日注销了该部分回购股份，天士力股本总数由149,970.0130万股减少到149,395.0005万股。

此次变动完成后，天士力股权结构如下：

类别	股份数量（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股份	-	-
二、无限售条件的流通股份	149,395.0005	100.00
<b>三、股份总数</b>	<b>149,395.0005</b>	<b>100.00</b>

#### 4、近三年财务及经营状况

天士力主要从事药品制造和销售、研发。根据中国证监会《中国上市公司协会上市公司行业统计分类指引》，天士力所处行业为医药制造业。

天士力的业务可以分为医药工业板块和医药商业板块。其中医药工业板块已形成以现代中药、生物药、化学药协同发展的业务格局。其中，现代中药领域，以复方丹参滴丸带动了养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸、注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸等系列领先品牌产品发展。生物药领域，天士力拥有已上市独家品种注射用重组人尿激酶原（普佑克）和后续在研管线，并具有研产销一体化的生物药商业化平台。化学药领域，目前已上市产品包括抗肿瘤用药、心血管用药、精神类用药及保肝护肝用药等产品系列，包括替莫唑胺胶、水飞蓟宾胶囊（水林佳）、他达拉非片等主要产品。医药商业板块主要为零售连锁业务，通过向上游的医药工业企业或者医药经销公司采购药品、医疗器械等，经线下连锁药店和线上渠道向终端消费者进行零售，零售连锁店铺主要分布在辽宁省、天津市及山东省。最近三年，天士力按行业及治疗领域划分的主营业务收入结构如下表所示：

单位：万元

行业	2023年	2022年	2021年
心脑血管领域	525,359.77	507,823.52	478,683.56
肝病治疗领域	65,687.44	58,151.55	54,884.22
感冒发烧领域	50,849.55	42,938.74	28,720.10
抗肿瘤领域	19,009.14	31,507.49	39,242.32
其他领域	81,201.97	77,270.44	63,878.96
<b>医药工业小计</b>	<b>742,107.87</b>	<b>717,691.74</b>	<b>665,409.15</b>
<b>医药商业小计</b>	<b>121,522.63</b>	<b>142,701.00</b>	<b>124,400.88</b>
其他	-	231.18	-
<b>主营业务合计</b>	<b>863,630.51</b>	<b>860,623.92</b>	<b>789,810.03</b>

注：2021年数据来源于天士力2021年经审计的年度报告，2022年、2023年数据来源于天健会计师事务所出具的审计报告（天健审（2024）10427号）及天士力管理层提供的数据，下同。

最近三年，天士力的主要财务数据如下：

主要会计数据	2023年12月31日/2023年	2022年12月31日/2022年	2021年12月31日/2021年
资产总计	1,671,428.51	1,647,691.39	1,654,155.85
负债合计	402,427.60	379,939.74	322,783.68
归属于母公司所有者权益（或股东权益）合计	1,236,842.01	1,241,239.49	1,298,116.36
营业收入	867,401.42	863,742.92	795,195.66

主要会计数据	2023年12月31日/2023年	2022年12月31日/2022年	2021年12月31日/2021年
营业利润	122,787.98	-16,008.22	273,294.79
净利润	101,664.00	-34,845.53	240,761.55
归属于天士力股东的净利润	107,107.23	-26,423.83	235,886.50
归属于天士力股东的扣除非经常性损益的净利润	118,114.95	73,771.54	60,875.64

## 5、董监高团队

截至本报告出具日，天士力董事、监事、高级管理人员情况如下：

姓名	现任职务	性别	任职日期	学历	出生年份
闫凯境	董事长	男	2014-03-28	博士	1979
蒋晓萌	副董事长	男	2008-12-13	硕士	1964
孙鹤	副董事长	男	2015-04-27	本科	1959
蔡金勇	董事、总经理	男	2024-05-08	硕士	1972
李克新	董事	男	2024-05-08	本科	1967
周水平	董事	男	2024-05-08	博士	1972
王爱俭	独立董事	女	2021-06-02	博士	1954
张斌	独立董事	男	2021-06-02	硕士	1954
韩秀桃	独立董事	男	2024-05-08	博士	1968
鞠爱春	监事会主席,监事	男	2024-05-08	本科	1973
章顺楠	监事	男	2018-04-16	博士	1973
李江山	监事	男	2024-05-08	本科	1973
陆振	职工监事	男	2024-04-11	本科	1976
王贞	职工监事	女	2024-04-11	本科	1975
于杰	董事会秘书	男	2017-03-29	硕士	1975
魏洁	财务总监	女	2018-07-09	硕士	1977

### (1) 天士力董事情况

闫凯境先生，1979年2月出生，天津中医药大学中药学博士，英国雷丁大学国际证券、投资与银行专业硕士，曾任公司董事总经理，天士力生物医药产业集团有限公司副总裁、战略投资事业群首席执行官。现任公司董事长，天士力生物医药产业集团有限公司董事长、华金（天津）投资管理有限公司董事长、天津天士力医药商业有限公司董事

长、天士力生物医药股份有限公司董事长等，兼任中华全国工商业联合会第十三届执委会常务委员、中华全国工商业联合会青年企业家委员会主席团成员、亚太经合组织(APEC)中国工商理事会理事、天津市第十八届人大代表、天津市工商联副主席等职务。

蒋晓萌先生，1964年11月出生，硕士，教授级高级工程师，注册执业药师，国务院特殊津贴专家，浙江省有突出贡献中青年专家。曾任浙江尖峰药业有限公司总经理、董事长、浙江尖峰集团股份有限公司总经理等。现任公司副董事长，天士力生物医药产业集团有限公司副董事长、浙江尖峰集团股份有限公司董事长与党委书记、金华市通济国有资产投资有限公司董事、浙江省商会副会长、浙江省企业家协会副会长、浙江省医药行业协会副会长、金华市工商业联合会主席。

孙鹤先生，1959年9月出生，美籍华人，教授、博士生导师，药物研发与管理专家，临床药理学和生物药学专家。曾任美国食品药品监督管理局(FDA)转化医学和计量药理学首席科学家和新药评审主审官、国家重大新药创制专项总体专家组成员、天士力生物医药产业集团有限公司董事。现任公司副董事长、北美药业有限公司总裁、现代中药创制全国重点实验室专家组专家委员、天津雅昂医药国际化发展促进有限公司总经理。兼任国家教育部“2011计划”评审专家、中国药理学学会定量药理学专业委员会常务委员、中国药理学学会中药与天然药物药理专业委员会常务委员、天津市药理学学会定量药理学专业委员会主任委员、国家中医药标准化专家技术委员会委员，同时还兼任天津大学药学院客座教授、博导，上海交通大学医学院教授，天津医科大学基础医学院教授、博导，中国医药大学讲座教授，美国 University of the Pacific 大学药学院客座教授等职务。

蔡金勇先生，1972年8月出生，南开大学环境科学系本科、南开大学国际商学院硕士毕业，经济师。曾任公司物流总监、运营总监、常务副总经理，江苏天士力帝益药业有限公司总经理。现任公司监事总经理，天津天士力现代中药资源有限公司、天津天士力圣特制药有限公司、天津博科林药品包装技术有限公司、浙江肽昇生物医药有限公司、天津赛耐康医学工程技术有限公司、云南麻叶生物科技有限公司董事长。

李克新先生，1967年11月出生，天津第二医院学院（现天津医科大学）毕业，本科学历。曾任天津市第一中心医院药剂师，天津天士力医药营销集团有限公司天津大区商业办主任、大区经理、商务分公司总经理、非医院板块总经理，天津天士力医药营销集团有限公司轮值总经理，天津天士力医药营销集团股份有限公司总经理、董事，天津天士

力医药商业有限公司总经理，公司副总经理。现任天士力生物医药产业集团有限公司副总经理。

周水平先生，1972年11月出生，北京中医药大学博士毕业。2004年至2006年在天津大学、天士力研究院从事博士后研究，2007年至2020年3月先后任天士力研究院药理毒理所所长、现代中药所所长、科研管理部总监、运行院长、执行院长，2020年至今任公司副总经理，天士力研究院执行院长。

王爱俭女士，1954年11月出生，管理学博士，金融学教授，博士生导师，中国金融学会常务理事，国务院特殊津贴专家。曾任天津财经大学副校长，第十一届全国人大代表，第十二届全国政协委员，民建天津市委副主委，民建中央财政金融委员会副主任，天津市政府参事。现任公司独立董事，中国滨海金融协同创新中心主任，国家社科、国家自然科学基金同行评议专家，国都证券独立董事。

张斌先生，1954年7月出生，法学硕士学位，军医、主治医师。曾任卫生部中日友好医院外科住院医师、医务处副处长，原国家卫生部，卫计委副处长、处长、副司长、局长。现任公司独立董事，中国整形美容协会会长。

韩秀桃先生，1968年7月出生，法学博士、法学博士后，中国法律史学会常务理事。曾任安徽大学法学院副教授，司法部司法研究所研究员，中国法律服务（香港）有限公司副总经理兼《中国法律》（中英双语）杂志社社长，司法部基层工作指导司副司长、法制司副司长，吉林省四平市委常委、副市长，司法部法律援助中心主任，中华全国律师协会秘书长。现任北京理工大学法学院教授、博士生导师，国家人权教育与培训基地北京理工大学科技人权研究中心主任。

## （2）天士力监事情况

鞠爱春先生，1973年1月出生，曾任天津天士力之骄药业有限公司生产总监、生产运营副总经理。现任天士力医药集团股份有限公司监事、副总经理，天士力之骄药业有限公司总经理，甘肃之骄制药有限公司法人、董事长，陕西天士力植物药业有限公司董事。

章顺楠先生，1973年11月出生，博士毕业，正高级研究员，注册执业药师。曾任天士力药物研究所研究员、所长助理，天士力制药股份有限公司技术研究部经理、技术总

监。现任天士力医药集团股份有限公司监事、副总经理，创新中药关键技术国家重点实验室学术带头人，现代中药先进制造技术国家地方联合工程实验室技术带头人，天津市“131”创新型人才培养工程第一层次人选及“131”创新型人才团队-天士力中药先进制造技术团队负责人，“北极星”人才发展计划首批入选人才，拔尖人才入选人才，中华中医药学会分会委员，中国中药协会中药智能制造专委会副主任委员代表，国际制药工程协会会员，中国中药协会中药质量与安全专委会委员，中国药科大学硕士研究生导师，天津中医药大学硕士研究生导师。

李江山先生，1973年1月出生，第四军医大学吉林军医学院毕业，本科学历。曾任天津天士力医药营销集团吉林办事处经理、商销经理，西藏奇正藏药有限公司东北大区商业经理，业锐药业销售总监，天士力医药营销集团东北区 OTC 项目经理，天士力医药营销集团 OTC 北中国区总经理，天士力医药集团股份有限公司 OTC 分公司总经理。现任天士力医药集团股份有限公司 OTC 与终端事业部总经理。

陆振先生，1976年11月出生，大学本科。1998年至2002年任中央药业院办经理，2003年至2019年先后任天津天士力医药营销集团有限公司消化肿瘤办/心脑血管办办事处经理、天津大区首席代表兼心脑血管产品线纯销经理，2019年至2020年任天士力医药商业有限公司副总经理兼天津区总经理，2021年至2024年任天士力医药集团股份有限公司医疗事业部北区总经理。现任天士力医药集团股份有限公司医疗事业部总经理、天津天士力医药商业有限公司总经理、天士力子公司聚升（天津）科技服务有限公司总经理。

王贞女士，1975年10月出生，大学本科，法学学士。2002年至2020年担任天士力医药营销集团有限公司办事处经理、产品线经理、省区总经理，2020年起任天津天士力医药商业有限公司医疗事业部豫陕晋区总经理、华中区总经理。现任天津天士力医药商业有限公司医疗事业部华中区总经理、聚升（珠海横琴）科技服务有限公司总经理。现任天士力医药集团股份有限公司监事、副总经理。

### （3）天士力除董事外的高级管理人员情况

于杰先生，1975年4月出生，管理学硕士。2001年至2014年，先后在华为技术有限公司产品行销、市场品牌和公共事务等领域工作，曾任华为公司品牌规划部部长、中国媒体事务部部长等职务，主导过华为市场管理流程变革、全球品牌策略变革和重大项

目外部沟通等工作。2015年初加入中国民生投资股份有限公司集团董事局，担任品牌管理办公室主任，主导控股集团及其下属被投公司的品牌体系管理工作。2016年底加入天士力医药集团有限公司，2017年3月26日起，任公司副总经理兼董事会秘书。

魏洁女士，1977年6月出生，2001年毕业于天津工业大学管理学院财会系，管理学学士，2019年取得香港中文大学会计学硕士学位，高级会计师，美国注册管理会计师（CMA）。2002年加入天士力以来从预算管理岗位做起，历任公司管理会计部财务经理、子公司天津天士力现代中药有限公司财务经理、公司财务总监助理与财务副总监。现任公司财务总监。

天士力现任董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系；天士力现任董事、监事、高级管理人员未有《公司法》第一百四十六条规定的情形之一，未被中国证监会采取证券市场禁入措施；未被证券交易所公开认定为不适合担任上市公司董事、监事和高级管理人员；未有最近三年内受到中国证监会行政处罚、最近三年内受到证券交易所公开谴责或者三次以上通报批评、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查之情形，不是失信被执行人；符合《公司法》等相关法律、法规规定的任职条件。

### （三）委托方外其他估值报告使用者

华润三九为本次估值的委托方，除华润三九外，委托方股东以及华泰联合证券为其他估值报告使用者。除国家法律、法规另有规定外，任何未经估值机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

## 三、本次交易的背景及目的

### （一）本次交易的背景

#### 1、落实国家关于中医药发展的战略规划，推进中药全产业链高质量发展

在全民大健康时代，中医药成为推动健康中国建设的重要力量。近年来，党和国家高度重视中医药产业发展，2016年2月，国务院印发的《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》对新时期推进中药事业发展作出系统部署，将中医药发展上升为国家战略。国务院办公厅2023年2月印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度。方案强调，以习近平新时代中国特色社会主义思想

为指导，立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，坚持以人民健康为中心，加大投入与体制机制创新并举，统筹力量集中解决重点领域、重要环节的突出问题，破除制约高质量发展的体制机制障碍，着力改善中医药发展条件，发挥中医药特色优势，提升中医药防病治病能力与科研水平，推进中医药振兴发展。重点围绕国家战略需求及中医药重大科学问题，布局一批中医药科技创新重点项目和关键技术装备项目，加强中医药科技创新体系建设，提升传承创新能力，加快推进中医药现代化。国家药监局于 2023 年 2 月发布《中药注册管理专门规定》，进一步引导中药创新药步入“快车道”。2024 年，创新药首次被写入《政府工作报告》，还被纳入具有生产力跃迁意义的“新质生产力”范畴；国家中医药管理局表示，要牢牢把握推进中药产业高质量发展的有利契机，把中药产业打造为发展新质生产力的未来赛道，不断提升我国中药产业在全球的竞争力和影响力。

作为中药产业链龙头企业，华润三九担重任、打头阵，积极承担中药产业链高质量发展的国家任务，不断发挥中药产业链优势，服务国家战略、推动创新转型，充分彰显央企担当。作为中国华润中药产业发展的重要平台，华润三九以国家《“十四五”中医药发展规划》为纲要，立足产业全局，以解决行业发展的核心问题为出发点，制定并实施华润“中药产业链高质量发展计划”，推动中药现代化、产业化发展。通过本次交易，双方可充分整合资源，实现中药产业链的补链强链延链，提升华润三九中药产业链的核心竞争力，增强核心功能，助力企业高质量发展，推动中医药成为新质生产力的重要实践。

## 2、医药健康产业潜力巨大，创新发展格局形成

中国人口基数庞大、经济发展韧性强劲，随着人口老龄化程度加深、民众健康意识不断提高，对高质量医药健康服务的需求不断增长，国家打造“健康中国”的行动力度不断加大，医药健康市场的巨大潜力仍将持续释放。根据米内网数据，2023 年全国药品终端销售额首次突破 1.8 万亿元，达到 18,865 亿元。

作为新质生产力的代表之一，创新药是国家鼓励支持的重要行业。在利好政策的支持下，国内新药研发迎来了前所未有的发展机遇，已逐渐形成创新药物为研发主流的发展新格局。临床研究方面，通过对临床试验机构实施备案管理、发布多项技术指导原则，鼓励“以患者为中心”的药物研发。审评审批方面，建立创新药加速通道，缩短其审批上市时间。医保准入方面，通过医保谈判加速创新药准入，提高创新药可及性。伴随中药注

册分类及审评审批制度改革，我国中药创新药评审明显提速，中药类上市公司研发投入持续增长，随着未来更加强调以临床价值为导向的创新药研发，增加研发投入是中药药企发展的必然趋势。

本次交易有利于整合双方在研发领域的优势，加快补充创新中药管线，提升创新发展能力，完善创新体系和机制建设，推动中医药传承创新及高质量发展。

### **3、推进专业化整合，打造旗舰型龙头上市公司**

2023年6月14日，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。

国务院国资委指出，推进央企战略性重组和专业化整合，是加快国有经济布局优化和结构调整的重要举措。国务院国资委将按照国有企业改革深化提升行动有关要求，围绕坚定不移做强做优做大国有企业的目标，推动重组整合工作进一步走深走实。2024年，国资央企将结合“十四五”规划落实，统筹谋划好重组整合的主攻方向和重点任务，有计划、有节奏地调整优化布局结构；突出服务国家战略，稳妥实施战略性重组和新央企组建，持续推动国有资本“三个集中”——向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

各中央企业、地方国资国企应围绕产业链部署创新链，依托既有产业基础优势，加强对核心技术的研发攻关，促进产业链上中下游企业之间的业务协作、资源共享和系统集成，抢占产业链、价值链的核心环节，提高产业链供应链的安全性、稳定性与竞争力。

本次交易是华润三九践行国务院国资委对中央企业指导精神的重要体现，通过高质量开展并购重组，提高核心竞争力，打造自主可控、安全可靠的中药产业链，履行作为央企承接国家战略的重要使命。

## **（二）本次交易的目的**

### **1、提升中药产业链竞争优势，服务国家重大战略**

收购人和天士力均从事医药生产和销售业务，天士力为国家制造业产业链重点企业，承担了“国家中药标准化项目”任务，全产业链均具国际标准的竞争优势。天士力以复方丹参滴丸带动养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸、注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸等系列领先品牌产品，构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系。

交易完成后，天士力将成为收购人的控股子公司。本次交易有助于收购人通过整合资源，实现补链强链，促进中药创新发展，提升竞争优势；同时，天士力经营情况良好，业务发展稳中有增，可为华润三九提供稳定的业绩贡献，助力华润三九巩固行业领先地位，发挥中药行业旗舰上市公司的引领作用，推动中药现代化、产业化。

## 2、发挥研发协同价值，引领中药创新发展

在国家助力中医药现代化、振兴发展的历史性机遇面前，华润三九坚持“品牌+创新”双轮驱动，全力落实各项战略举措，在中药方面持续加大研发投入，积极布局新药开发项目，加快完善创新体系和机制建设，深化创新实力，实现了研有所出、究有所成。

天士力系工信部现代中药创制链主单位，建有现代中药创制全国重点实验室，在现代中药领域具有产品和研发的领先优势，为创新中药标杆企业。2023年天士力研发投入占医药工业收入比例达17.73%，截至2023年年末拥有98款在研产品的研发管线，其中现代中药布局25款产品，包括18款1类创新药；现代中药研发管线中，枇杷清肺饮、温经汤2款已提交生产申请，19款产品处于临床II、III期研究阶段，治疗领域覆盖心脑血管、中枢神经、消化代谢等；国际化研发方面，复方丹参滴丸（T89）治疗慢性稳定性心绞痛适应症与防治急性高原综合症（AMS）两项国际临床试验正在推进过程中，均处于临床III期试验阶段。

本次交易有利于华润三九加快补充创新中药管线，秉承“传承精华、守正创新”的思路，持续深耕中药全流程开发体系，提高创新药研发能力，建立在中药领域的引领优势，推动中医药传承创新及高质量发展。

## 3、发挥各自渠道及营销体系优势，实现相互赋能

华润三九拥有覆盖全国的完善的渠道商业体系和强大的渠道体系管理能力，与全国最优质的经销商和连锁终端广泛深入合作，覆盖全国超过40万家药店；线上与京东大药房、阿里健康大药房、平安好医生等建立战略合作，深入挖掘线上增长潜力及营销模式。

天士力在医疗终端领域具备较强营销优势，医疗事业部分为总部直属大区（上海大区）及四大战区（北部战区、东部战区、华中战区、西部战区），市场人员合计约 2,900 人，在销售端以疾病谱为中心，深化产品科学内涵建设，多管线并重塑造科学品牌，实现全产品城市、县域、乡村等医疗终端全覆盖，包括三级医院 3,390 个，二级医院 8,903 个，一级医院及其他医院 12,625 个，专业公共卫生机构 1,345 个，基层医疗机构 65,130 个，通过搭建各级别学术平台，建立与完善专家网络，举办各类学术活动，并通过临床研究增强产品临床证据，整体强化企业品牌建设。同时，覆盖零售门店超过 28 万家。

华润三九与天士力在营销体系方面各具优势，本次收购通过整合双方资源，可实现零售领域及医疗终端领域营销体系的互相赋能，提升全域营销能力。

#### 四、估值目的

华润三九医药股份有限公司拟协议收购天士力医药集团股份有限公司股权，本次估值的目的是为对天士力医药集团股份有限公司股东全部权益价值进行估算，为华润三九拟进行的协议收购行为提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理。本估值报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

#### 五、价值类型

根据估值目的及具体估值对象，本次估值采用市场价值类型。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

选择市场价值类型是由于本次估值的目的、对象等估值基本要素满足市场价值定义的要求。

#### 六、估值程序

华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)估值人员对估值对象股东全部权益价值进行了估值。主要估值程序实施如下：

##### （一）明确前期事项，接受估值委托

与委托方沟通，明确估值目的、估值对象和估值范围、估值基准日等估值业务基本事项，就各方的权利、义务等达成并签订协议。

## （二）访谈沟通，展开现场调查

对估值对象进行现场调查，获取估值业务需要的资料，了解估值对象现状，关注估值对象法律权属。

## （三）收集整理估值资料

估值人员根据估值项目的具体情况进行了估值资料收集，包括委托人或者其他相关当事方提供的涉及估值对象和估值范围等资料，从专业机构以及市场等渠道获取的其他资料。对所收集资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

## （四）出具估值报告

估值人员针对估值对象的具体情况，根据选用的估值方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成估值结论后，编制初步估值报告。遵循公司内部制度和程序对报告进行审核，在不影响对估值结论进行独立判断的前提下，与委托人就估值报告有关内容进行沟通，对沟通情况进行独立分析，并决定是否对估值报告进行调整。最后出具正式估值报告。

## 七、估值基准日

考虑到本次交易拟采用的评估方法和公开数据的可获得性，本估值报告的基准日为2024年8月2日，即收购方与交易对方签署《股份转让协议》的前一交易日。本报告所引用的市场价格数据截至2024年8月2日。

## 八、估值依据

### （一）经济行为依据

- 1、华润三九党委会会议纪要（党纪要字[2024]20号）；
- 2、华润三九联席办公会会议纪要（2024年第19期）；
- 3、华润集团2024年第16次董事会决议。

### （二）法律法规依据

- 1、《中华人民共和国公司法》（2023年12月29日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订）；

2、《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订）；

3、《上市公司重大资产重组管理办法》（2023年2月17日中国证券监督管理委员会第2次委务会议修订）；

4、其他与估值工作有关的相关的法律、法规和规章制度等。

## 第二章 估值假设和限定条件

### 一、一般假设

#### （一）公开市场假设

公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场供给状况下独立的买卖双方对资产价值的判断。公开市场是指一个有众多买者和卖者的充分竞争的市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

#### （二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

#### （三）交易假设

假定所有估值标的已经处在交易过程中，估值专业人员根据被估值资产的交易条件等模拟市场进行估值。

### 二、特殊假设

- 1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。
- 2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。
- 4、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。
- 5、无地震、台风、水灾、火灾、突发疫情或其他天灾等自然灾害，战争、骚乱、暴动等社会性事件，以及其他不能预见或不能避免且不能克服的重大事件（以下简称“不可抗力”）及该不可抗力对企业造成重大不利影响。
- 6、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

特别提请注意，估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

## 第三章 估值思路及方法选择

### 一、估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可通过市场法、收益法、资产基础法等方法对标的公司进行估值，交易双方可根据该评估价值作为交易价格的参考基础。

#### （一）主要估值方法简介

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法，可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的股票价格和财务数据作依据，计算出主要估值倍数，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。可比交易法是挑选与标的公司同行业、在本次交易前一段合适时期内被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，据此评估本次交易的定价是否合理。

收益法的核心是将标的公司在未来永续期内的所有现金流折现到当期，作为标的公司的评估价值。其基本步骤如下：首先，建立并运用合理财务模型，对预期收益，如现金流等进行预测；其次，针对相关公司的特点及现金流的口径，选取合理的折现率（加权平均资本成本或股权资本成本），以预期收益为基础，对现金流进行折现，通过估算预期收益的现值，得到交易标的企业或股权价值。

资产基础法的核心是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与标的公司同样效用的资产的收购成本，其对标的公司的各项资产和负债进行价值评估，最后得出净资产的价值作为评估价值。

#### （二）估值方法的优点、缺点以及适用性

市场法中较常用的方法有可比公司法及可比交易法。可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括行业趋势、业务风险、发展速度、盈利能力等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，由于公司具有异质性，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。可比交易法的优点在于，该方法以可比公司近期已完成的实际交易价格为基础，

估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，如何选取相对可比的交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

收益法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，由于行业处于高度竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

资产基础法是基于标的公司的所有资产和负债的重置成本进行评估的，未考虑到企业未来预期的经济收益的价值。

### （三）本次估值的方法选取

本报告将结合本次交易的实际情况，从以上三种方法中选择市场法中的可比公司法对本次交易定价的合理性予以考察和分析，主要考虑：本次交易属于公开市场交易，标的公司作为上海证券交易所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且存在与其从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司，市场数据的获取较为容易。本次交易未选择可比交易法的原因，本次交易属于 A 股中医药行业的上市公司控制权收购，近年在公开市场的可比案例较少。

本次交易不使用收益法进行估值主要有以下几方面的原因，一是由于标的公司为 A 股上市公司，受到证券市场监管要求，不宜公开其未来盈利预测，故不具备采用收益法估值的条件；二是收益法本身的固有限制：收益法要求对天士力未来的营业收入、营业成本和现金流等财务数据及折现率、增长率等诸多参数进行假设，按照上述假设获得的预测结果准确性较低、可参考性较差；三是本次交易为协议转让，交易完成后天士力控制权即将发生变更，新的控股股东将从产业资源等方面为天士力的发展注入新的动力，企业管理层无法对未来的收益进行较为准确合理的预测。

本次交易不使用资产基础法进行估值，主要因为：天士力作为国内领先的现代中药企业，有复方丹参滴丸等独家产品，拥有较高的市场地位、较强的技术研发实力和稳定的客户关系，该种资源是天士力未来持续发展的重要资源，资产基础法无法对该类资源的价值进行评估。

估值机构对与标的公司相似的可比公司进行了研究，结合本次交易的实际情况，选取了可比公司法进行估值分析。可比公司法中，估值机构采用了市盈率（P/E）和市净率（P/B）对标的公司进行估值分析，最后综合得出标的公司股权价值的估值分析结论。

## 二、市场法的基本实施程序

1、明确被估值单位的基本情况，包括估值对象及其相关权益状况，如企业性质、资本规模、业务范围、营业规模，成长潜力等。

2、选择与被估值单位进行比较分析的参考企业。首先对准参考企业进行筛选，以确定合适的参考企业。对参考企业的情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务、规模情况及财务情况等，选取具有可比性的参考企业。

3、收集参考企业的财务信息，进行分析整理，与被估值单位进行对比分析，选择核实价值比率进行分析、计算。

4、运用价值比率，与估值对象相应的财务数据或指标相乘，计算得出需要的股权价值。

## 三、市场法的计算过程

根据天士力的业务特点，估值机构结合天士力的特点选取市场法的可比公司法进行比较估值。通过对资本市场上与天士力处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率，经综合分析后得出估值对象价值。

天士力为 A 股主板上市公司，在 Wind 行业分类中属于医疗保健-制药、生物科技与生命科学-制药-中药，在证监会行业分类中属于“制造业-医药制造业”，业务领域主要涉及医药工业中的中成药制药业务。根据天士力上述特点，可比公司将结合中药同类行业、上市板块及业务构成等因素进行选取。

### （一）可比公司的选取

#### 1、选取可比公司的标准及范围

本次交易中天士力的可比公司选取标准如下：

首先在 A 股上市公司中选取与天士力所属 Wind 行业相同的所有公司，共 77 家；剔

除与主板流动性差异较大的北交所上市公司、2024 年至估值基准日证券代码曾被标记为“ST”（特殊处理）和被标记为“\*ST”（退市风险警示）的上市公司、收购方及其同控下企业和标的公司自身，共 61 家；在业务类型、企业规模等可比性方面，根据标的公司主营业务构成、企业规模进行筛选，选取更具可比性的上市公司，共 9 家。具体选取过程如下：

### （1）行业筛选

天士力 Wind 行业属性为“医疗保健--制药、生物科技与生命科学--制药--中药”，选取 A 股上市公司中 Wind 行业属性与天士力一致的所有公司，合计共 77 家。

### （2）板块筛选及特殊值剔除

天士力所属上市板块为上交所主板，北交所上市板块流动性与沪深板块具有较大差异，因此剔除北交所上市公司；剔除 2024 年至估值基准日证券代码曾被标记为“ST”（特殊处理）和被标记为“\*ST”（退市风险警示）的上市公司；剔除收购方及其同控下企业和标的公司自身，剩余上市公司 61 家。

### （3）企业规模、主营业务可比性选取

企业规模方面，2023 年度天士力营业收入为 86.74 亿元，企业规模较大，具备行业龙头地位。因此，在上述可比公司中选取中大型医药上市公司（剔除同期营业收入不到天士力 50%的上市公司），剩余上市公司 14 家。

主营业务方面，天士力主营业务以医药工业为主，2023 年度天士力主营业务收入中医药工业和医药商业业务占比分别为 85.93%和 14.07%，毛利占比分别为 93.78%和 6.22%。医药工业与医药商业业务在盈利模式、业务模式等方面存在显著差异。并且，天士力工业产品中主要是中成药，中成药收入占总营业收入的 68.84%，医药工业产品收入的 80.47%，中成药与其他类药品在研发、市场空间及盈利特点上存在较大区别。基于以上业务类型的可比性，选取剩余可比上市公司中医药工业业务收入为主，且剔除其他类药品占比过高的公司，剩余上市公司 9 家。

综上，在本次使用可比公司法对天士力进行估值时，最终选取步长制药、以岭药业、济川药业、红日药业、葵花药业、仁和药业、康缘药业、达仁堂、同仁堂 9 家上市公司作为天士力的可比公司，其近期经营业绩、财务状况以及主营业务内容如下表所示：

序号	证券代码	公司简称	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年归母净利润 (亿元)	截至 2024 年 3 月末的净资产 (亿元)	主营业务内容
1	603858.SH	步长制药	132.45	3.19	115.64	中成药的研发、生产和销售
2	002603.SZ	以岭药业	103.18	13.52	117.54	中成药的研发、生产和销售
3	600566.SH	济川药业	96.55	28.23	141.94	中成药的研发、生产和销售
4	300026.SZ	红日药业	61.09	5.07	87.68	中成药的研发、生产和销售
5	002737.SZ	葵花药业	57.00	11.19	50.21	中成药的研发、生产和销售
6	000650.SZ	仁和药业	50.32	5.67	61.30	中成药的研发、生产和销售
7	600557.SH	康缘药业	48.68	5.37	53.27	中成药的研发、生产和销售
8	600329.SH	达仁堂	82.22	9.87	69.87	中成药的研发、生产和销售
9	600085.SH	同仁堂	178.61	16.69	135.81	中成药的研发、生产和销售

数据来源：Wind 资讯、可比公司公告。上述数据选取基于截至估值基准日 2024 年 8 月 2 日同行业上市公司披露的最新财务数据，下同

## 2、可比公司具体情况

### (1) 步长制药（股票代码：603858.SH）

步长制药的主营业务以医药制造业务为主，业务范围涵盖中成药、化学药、生物药及疫苗的生产、研发及销售，多年来坚持“以生产、销售传统中成药为主业，以中药为基础，向生物药、疫苗等医药高科技行业扩张”的战略，培育出了脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液三个独家中药品种。步长制药 2023 年度合计销售收入达到 132.45 亿元。

### (2) 以岭药业（股票代码：002603.SZ）

以岭药业属于医药制造业，主营业务是专利创新中药的研发、生产和销售。在开展创新中药研发的同时，公司积极布局化生药和健康产业，构建了专利中药、化生药、健康产业协同发展、相互促进的医药健康产业格局。以岭药业始终坚持科技先导、市场龙头的创新发展战略，系统构建了络病理论体系，创立了“理论-临床-科研-产业-教学”五位一体的运营模式。以岭药业 2023 年度合计销售收入达到 103.18 亿元。

### (3) 济川药业（600566.SH）

济川药业主要从事药品的研发、生产和销售。公司药品产品线主要围绕儿科、呼吸、消化及老年病等领域，主要产品为蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、健胃消食口服液等。其中，蒲地蓝消炎口服液为独家剂型、小儿豉翘清热颗粒为独家品种。济川药业 2023 年度合计销售收入达到 96.55 亿元。

### (4) 红日药业（300026.SZ）

红日药业现有业务涵盖中药配方颗粒、成品药、原辅料、医疗器械、医疗健康服务、药械智慧供应链等 6 大板块，拥有国家企业技术中心、中药配方颗粒关键技术国家地方联合工程研究中心 2 个国家级研发平台。红日药业 2023 年合计销售收入达到 61.09 亿元。

### (5) 葵花药业（002737.SZ）

葵花药业是以生产中成药为主导，以“化学药、生物药”和“健康养生品”为两翼，集药品、健康养生品研发、制造与营销为一体的大型品牌医药集团企业。公司“小葵花”儿童药、“葵花”成人药产品覆盖消化系统、呼吸感冒系统、儿童补益系统、风湿骨病系统、心脑血管系统、妇科、补益及健康领域，在消费者心中具有较高认可度。葵花药业 2023 年合计销售收入达到 57.00 亿元。

### (6) 仁和药业（000650.SZ）

仁和药业主营业务为生产、销售中西药、原料药及健康相关产品，公司药品业务主要以非处方药 OTC 类产品为主，重点发展眼科、呼吸科等，形成了闪亮眼科品牌系列、仁和可立克品牌退热、感冒系列，以及清热解毒、止咳化痰、心脑血管、补益类等较多品类品规药品生产和销售。仁和药业 2023 年合计销售收入达到 50.32 亿元。

### (7) 康缘药业（600557.SH）

康缘药业所处行业为医药制造业，主要业务涉及药品的研发、生产与销售。公司坚持创新驱动，以中医药发展为主体，并积极布局化学药、生物药等领域，目前主要产品线聚焦病毒感染性疾病、妇科疾病、心脑血管疾病、骨伤科疾病等中医优势领域，截至 2023 年末，共计获得桂枝茯苓胶囊等 49 个中药独家品种的药品生产批件。康缘药业 2023 年合计销售收入达到 48.68 亿元。

## （8）达仁堂（600329.SH）

达仁堂所属行业为医药制造业，在医药制造领域形成了以达仁堂、隆顺榕、乐仁堂、六中药、京万红等中成药生产企业为智能制造核心，药材公司和中药饮片厂等为前端药材资源中心的中药生产企业群，产品包括“三核九翼”多系列产品群。知名产品包括速效救心丸、清咽滴丸、京万红软膏、安宫牛黄丸、清肺消炎丸、清宫寿桃丸、痹祺胶囊、牛黄清心丸、通脉养心丸、胃肠安丸等。达仁堂 2023 年销售收入为 82.22 亿元。

## （9）同仁堂（600085.SH）

同仁堂所属行业为医药制造，主营业务为中成药的生产与销售，拥有包括中药材种植、中药材加工、中成药研发、中成药生产、医药物流配送、药品批发和零售在内的完整产业链条。公司常年生产的中成药超过 400 个品规，产品剂型丰富，覆盖内科、外科、妇科、儿科等类别，以安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸、六味地黄丸，金匱肾气丸为代表的产品。同仁堂 2023 年销售收入为 178.61 亿元。

## （二）估值比率的选取

可比公司法通常使用多种比率，这些比率大体可以分为基于盈利、账面价值、收入和基于行业这四种类型。就天士力所在行业而言，估值指标通常选择市盈率（P/E）、市净率（P/B）和企业价值倍数（EV/EBITDA）等。在上述指标中，EV/EBITDA 侧重于对企业整体价值的判断，而 P/E、P/B 侧重于对股东权益价值的判断。为对天士力股权价值进行分析，适合选取市盈率（P/E）、市净率（P/B）作为可比公司的估值指标。

本报告中所涉及的估值比率的计算公式如下所示：

截至基准日市盈率=可比上市公司截至估值基准日收盘市值÷可比上市公司最近一个会计年度归属于母公司股东的净利润；

截至基准日市净率=可比上市公司截至估值基准日收盘市值÷可比上市公司截至 2024 年 3 月 31 日归属于母公司股东的权益。

天士力可比公司市盈率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市盈率
1	603858.SH	步长制药	169.00	52.98

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市盈率
2	002603.SZ	以岭药业	270.49	20.00
3	600566.SH	济川药业	293.50	10.40
4	300026.SZ	红日药业	100.04	19.75
5	002737.SZ	葵花药业	131.28	11.73
6	000650.SZ	仁和药业	79.24	13.97
7	600557.SH	康缘药业	82.73	15.41
8	600329.SH	达仁堂	256.00	25.94
9	600085.SH	同仁堂	497.71	29.82
中位数				19.75
平均数				22.22

天士力可比公司市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市净率
1	603858.SH	步长制药	169.00	1.46
2	002603.SZ	以岭药业	270.49	2.30
3	600566.SH	济川药业	293.50	2.07
4	300026.SZ	红日药业	100.04	1.14
5	002737.SZ	葵花药业	131.28	2.61
6	000650.SZ	仁和药业	79.24	1.29
7	600557.SH	康缘药业	82.73	1.55
8	600329.SH	达仁堂	256.00	3.66
9	600085.SH	同仁堂	497.71	3.66
中位数				2.07
平均数				2.20

数据来源：Wind 资讯、可比公司公告

估值过程中，本报告拟使用市盈率和市净率指标的平均值和中位数作为估值参数依据。

### （三）可比公司法的估值结果

截至估值基准日，根据天士力 2023 年年度报告、2024 年第一季度报告，天士力最近一个会计年度归属于母公司股东的净利润为 107,107.23 万元，截至 2024 年 3 月 31 日归属于母公司股东的权益为 1,265,847.28 万元。

以可比公司基于基准日市盈率数据计算，天士力对应价值如下：

单位：万元

指标	对应市值
基于中位数	2,114,916.51
基于平均值	2,380,271.75

以可比公司基于基准日市净率数据计算，天士力对应价值如下：

单位：万元

指标	对应市值
基于中位数	2,617,430.28
基于平均值	2,779,294.55

综合上述基于市盈率和市净率指标的计算结果，分别计算天士力股东全部权益价值及每股价格如下：

单位：万元

项目	较低值	较高值
天士力股东全部权益价值（万元）	2,114,916.51	2,779,294.55
每股价格（元）	14.16	18.60

综上，天士力本次估值价格为 14.16 元/股至 18.60 元/股，对应价值为 2,114,916.51 万元至 2,779,294.55 万元。

### 三、小结

基于天士力财务数据、其他关键假设及信息，采用可比公司法对天士力股东全部权益价值进行了估值，综合分析如下：

价值比率	估值范围下限	估值范围上限
<b>天士力股东全部权益价值</b>		
市盈率（万元）	2,114,916.51	2,380,271.75
市净率（万元）	2,617,430.28	2,779,294.55
综合估值结论（万元）	2,114,916.51	2,779,294.55
<b>天士力对应每股价格</b>		
市盈率（元/股）	14.16	15.93
市净率（元/股）	17.52	18.60

价值比率	估值范围下限	估值范围上限
综合估值结论（元/股）	14.16	18.60

注：综合估值结论为两种估值结果的并集。

综上，根据可比公司法的估值结果，估值机构对天士力股东全部权益的市场价值范围的估值结果为 2,114,916.51 万元至 2,779,294.55 万元，根据总股本 149,395.00 万股计算，对应每股价格范围为 14.16 元/股至 18.60 元/股。

## 第四章 报告结论

### 一、报告结论

基于前述分析，本报告采用可比公司法对天士力的市场价值进行了估值。估值机构对天士力股东全部权益于估值基准日的市场价值范围的估值结果为 2,114,916.51 万元至 2,779,294.55 万元，对应每股价格范围为 14.16 元/股至 18.60 元/股。交易双方于 2024 年 8 月 4 日签署的《股份转让协议》中约定，天士力的每股转让价格为人民币 14.85 元，在上述每股价格区间范围内，本次交易的定价合理、估值公允，不存在损害华润三九及其股东利益的情况。

### 二、估值依据

#### （一）法律依据

- 1、《上市公司收购管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 166 号）。
- 2、有关其他法律、法规、通知文件等。

#### （二）其他参考依据

- 1、天士力 2022 年、2023 年审计报告。
- 2、天士力 2023 年年度报告、2024 年第一季度报告。
- 3、Wind（万得）咨询数据库。

### 三、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

本机构在报告中发表的意见均基于截至估值基准日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况，未考虑控制权对估值对象价值的影响。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

#### **四、报告有效期**

本报告的使用有效期为 12 个月。

## 第五章 特别事项说明

### 一、对估值结论有重大影响的事项

天士力于 2024 年 9 月 9 日召开 2024 年第二次临时股东大会决议通过了 2024 年半年度利润分配预案，同意向天士力全体股东每 10 股派发现金红利 2.6 元（含税）。截至 2024 年 6 月 30 日，天士力总股本 1,493,950,005 股，以此计算合计拟派发现金红利 388,427,001.30 元（含税）。2024 年 10 月 10 日为现金红利发放日和除权（息）日。

天士力于 2024 年 11 月 11 日召开 2024 年第三次临时股东大会决议通过了 2024 年第三季度利润分配预案，同意向天士力全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税）。2024 年 12 月 6 日为现金红利发放日和除权（息）日。

天士力于 2025 年 2 月 21 日召开了第九届董事会第五次会议审议通过了《2024 年度利润分配预案》，天士力拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。上述议案尚需天士力股东大会审议通过后方可实施。

根据交易双方签署的股份转让协议，若在登记日（在双方就天士力本次股份转让登记事项向登记结算公司办理登记，标的股份转让完成变更登记且标的股份登记在华润三九名下之日）前，天士力实施了资本公积金转增股本、现金分红、派送股票红利、配股等除权除息事项，则标的股份的每股转让价格、标的股份数量及对应的股份转让价款将按除权除息的相应规则进行调整。因此，本次交易的每股转让价格已考虑上述估值基准日后利润分配事项对股东权益价值的影响，将按上述约定进行调整。

### 二、期后重大事项

天士力估值基准日后股价变动情况：

交易日期	开盘价（元）	最高价（元）	最低价（元）	收盘价（元）
2024-08-02	14.08	14.08	14.08	14.08
2024-08-05	15.49	15.49	14.40	14.88
2024-08-06	14.71	14.77	14.17	14.31
2024-08-07	14.26	14.32	13.97	14.02
2024-08-08	14.03	14.58	14.03	14.27
2024-08-09	14.21	14.32	13.85	13.85

华泰联合证券有限责任公司关于华润三九医药股份有限公司拟进行协议收购事宜所涉及的天士力医药集团股份有限公司股东权益价值之估值报告

交易日期	开盘价（元）	最高价（元）	最低价（元）	收盘价（元）
2024-08-12	13.97	14.25	13.90	14.10
2024-08-13	14.09	14.20	13.90	14.19
2024-08-14	14.15	14.19	13.94	13.94
2024-08-15	13.80	14.11	13.80	13.97
2024-08-16	13.99	14.04	13.80	13.98
2024-08-19	13.94	14.13	13.91	13.97
2024-08-20	13.97	14.00	13.74	13.78
2024-08-21	13.78	13.89	13.48	13.52
2024-08-22	13.52	13.66	13.45	13.52
2024-08-23	13.46	13.61	13.37	13.51
2024-08-26	13.51	13.83	13.35	13.76
2024-08-27	13.78	14.20	13.70	14.09
2024-08-28	14.06	14.31	14.01	14.19
2024-08-29	14.18	14.32	14.08	14.27
2024-08-30	14.22	14.36	14.14	14.23
2024-09-02	14.19	14.39	14.15	14.29
2024-09-03	14.22	14.64	14.12	14.54
2024-09-04	14.46	14.64	14.43	14.46
2024-09-05	14.42	14.57	14.39	14.50
2024-09-06	14.50	14.55	14.30	14.30
2024-09-09	14.40	14.46	14.18	14.28
2024-09-10	14.30	14.33	13.95	14.08
2024-09-11	14.00	14.01	13.67	13.82
2024-09-12	13.83	13.92	13.46	13.57
2024-09-13	13.59	13.98	13.54	13.78
2024-09-18	13.75	13.98	13.68	13.83
2024-09-19	13.94	14.16	13.76	14.12
2024-09-20	14.14	14.15	13.85	13.95
2024-09-23	13.95	14.05	13.72	13.73
2024-09-24	13.85	14.06	13.70	14.02
2024-09-25	14.13	14.40	13.92	13.93
2024-09-26	13.91	14.41	13.81	14.41
2024-09-27	14.75	15.04	14.63	15.00

华泰联合证券有限责任公司关于华润三九医药股份有限公司拟进行协议收购事宜所涉及的  
天士力医药集团股份有限公司股东权益价值之估值报告

交易日期	开盘价（元）	最高价（元）	最低价（元）	收盘价（元）
2024-09-30	15.51	16.28	15.35	16.15
2024-10-08	17.76	17.77	16.15	16.98
2024-10-09	16.75	16.75	15.78	15.78
2024-10-10	15.77	16.22	15.46	15.70
2024-10-11	15.69	15.69	14.96	15.10
2024-10-14	15.10	15.27	14.79	15.22
2024-10-15	15.18	15.49	15.05	15.05
2024-10-16	14.90	15.23	14.86	15.04
2024-10-17	15.09	15.32	14.88	14.89
2024-10-18	14.91	15.46	14.89	15.24
2024-10-21	15.25	15.48	15.08	15.35
2024-10-22	15.37	15.64	15.31	15.47
2024-10-23	15.52	15.57	15.26	15.31
2024-10-24	15.30	15.47	15.08	15.14
2024-10-25	15.09	15.35	15.03	15.24
2024-10-28	14.90	15.11	14.51	15.07
2024-10-29	15.05	15.15	14.78	14.83
2024-10-30	15.00	15.47	14.91	15.04
2024-10-31	15.03	15.10	14.87	14.96
2024-11-01	14.89	15.09	14.80	14.90
2024-11-04	14.96	15.14	14.89	15.14
2024-11-05	15.16	15.29	14.96	15.28
2024-11-06	15.30	15.37	15.13	15.20
2024-11-07	15.16	15.85	15.03	15.85
2024-11-08	15.86	16.06	15.64	15.74
2024-11-11	15.73	15.75	15.38	15.66
2024-11-12	15.61	16.09	15.61	15.72
2024-11-13	15.70	15.84	15.42	15.59
2024-11-14	15.49	15.64	15.20	15.26
2024-11-15	15.25	15.33	14.96	14.98
2024-11-18	14.99	15.14	14.83	14.91
2024-11-19	14.91	15.05	14.78	15.00
2024-11-20	15.08	15.16	14.94	15.14

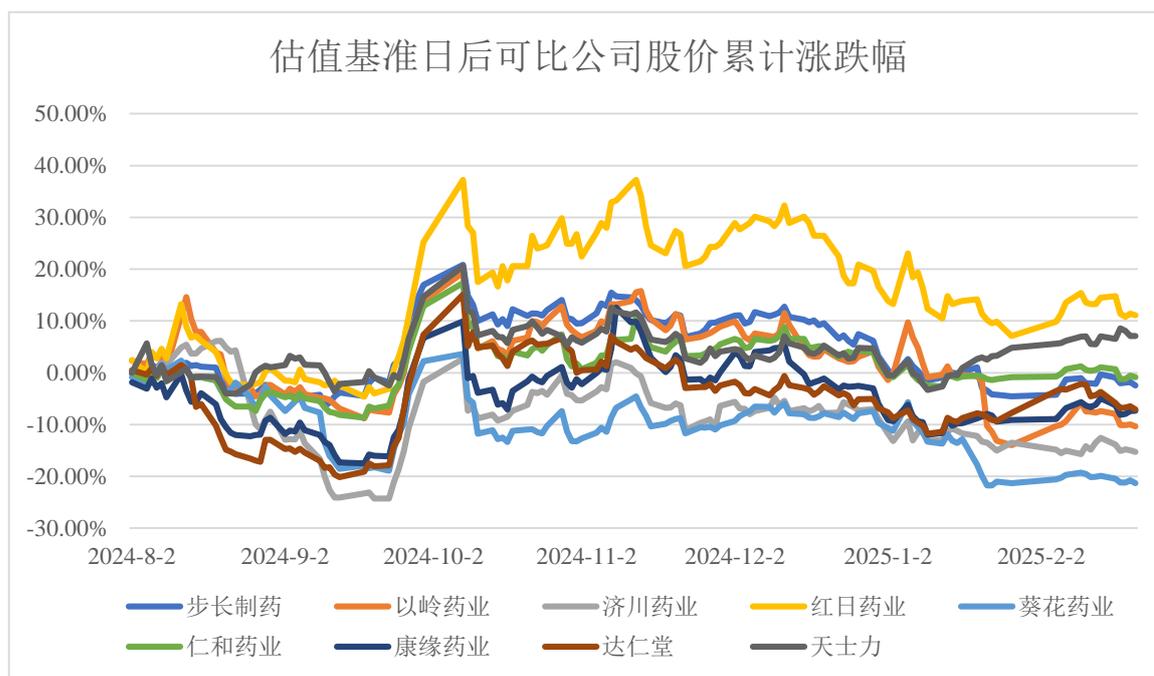
华泰联合证券有限责任公司关于华润三九医药股份有限公司拟进行协议收购事宜所涉及的  
天士力医药集团股份有限公司股东权益价值之估值报告

交易日期	开盘价（元）	最高价（元）	最低价（元）	收盘价（元）
2024-11-21	15.08	15.18	14.96	15.04
2024-11-22	15.06	15.08	14.45	14.47
2024-11-25	14.31	14.54	14.25	14.35
2024-11-26	14.33	14.69	14.30	14.46
2024-11-27	14.46	14.74	14.31	14.74
2024-11-28	14.75	14.75	14.53	14.53
2024-11-29	14.61	14.74	14.52	14.65
2024-12-02	14.68	14.83	14.66	14.72
2024-12-03	14.76	14.76	14.56	14.70
2024-12-04	14.70	14.70	14.45	14.52
2024-12-05	14.52	14.56	14.32	14.43
2024-12-06	14.41	14.59	14.29	14.55
2024-12-09	14.55	14.64	14.36	14.43
2024-12-10	14.70	14.79	14.47	14.49
2024-12-11	14.51	14.67	14.48	14.64
2024-12-12	14.65	15.13	14.59	15.07
2024-12-13	15.08	15.16	14.86	14.88
2024-12-16	14.88	15.01	14.69	14.77
2024-12-17	14.72	14.77	14.53	14.62
2024-12-18	14.61	14.70	14.54	14.59
2024-12-19	14.50	14.74	14.41	14.66
2024-12-20	14.66	14.88	14.58	14.82
2024-12-23	14.78	14.85	14.53	14.55
2024-12-24	14.51	14.66	14.44	14.61
2024-12-25	14.64	14.72	14.43	14.46
2024-12-26	14.47	14.55	14.43	14.49
2024-12-27	14.49	14.85	14.43	14.76
2024-12-30	14.75	14.87	14.68	14.74
2024-12-31	14.74	14.79	14.46	14.46
2025-01-02	14.41	14.58	13.90	14.01
2025-01-03	14.09	14.30	13.92	14.00
2025-01-06	14.00	14.50	13.95	14.40
2025-01-07	14.33	14.34	13.93	14.06

华泰联合证券有限责任公司关于华润三九医药股份有限公司拟进行协议收购事宜所涉及的  
天士力医药集团股份有限公司股东权益价值之估值报告

交易日期	开盘价（元）	最高价（元）	最低价（元）	收盘价（元）
2025-01-08	14.06	14.10	13.73	13.98
2025-01-09	13.90	13.97	13.75	13.78
2025-01-10	13.79	13.84	13.60	13.61
2025-01-13	13.51	13.74	13.51	13.71
2025-01-14	13.72	14.05	13.68	13.99
2025-01-15	14.01	14.09	13.93	14.02
2025-01-16	14.02	14.18	13.91	14.01
2025-01-17	13.96	14.26	13.93	14.21
2025-01-20	14.25	14.51	14.25	14.45
2025-01-21	14.50	14.56	14.37	14.50
2025-01-22	14.51	14.55	14.39	14.44
2025-01-23	14.52	14.59	14.42	14.53
2025-01-24	14.50	14.62	14.47	14.54
2025-01-27	14.63	14.81	14.57	14.76
2025-02-05	14.75	14.95	14.62	14.87
2025-02-06	14.84	14.92	14.80	14.89
2025-02-07	14.92	15.15	14.81	14.95
2025-02-10	14.95	15.12	14.93	15.06
2025-02-11	15.07	15.14	14.97	15.07
2025-02-12	15.07	15.15	14.78	14.86
2025-02-13	14.86	14.96	14.74	14.85
2025-02-14	14.82	15.10	14.82	15.07
2025-02-17	15.11	15.19	14.97	15.00
2025-02-18	15.01	15.48	14.92	15.29
2025-02-19	15.21	15.31	15.13	15.22
2025-02-20	15.15	15.40	15.03	15.08
2025-02-21	15.07	15.26	14.91	15.08

可比公司估值基准日后股价变动情况：



提请估值报告使用人关注天士力及可比公司基准日后股价变动情况。

### 三、其他需要说明的事项

1. 本次估值范围及采用的由被估值单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及其他相关当事方对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

2. 本次估值中，我们参考和采用了被估值单位历史及估值基准日的财务报表，以及我们通过公开渠道寻找的有关对比公司的财务报告和交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据，我们假定上述财务报表数据和有关交易数据均真实可靠。我们的估算依赖该等财务报表中数据，这并不代表我们对该财务资料的准确性和完整性的任何保证。

3. 估值基准日后若发生价格标准的变化等情况，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

提请估值报告使用者对特别事项予以关注。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于华润三九医药股份有限公司拟进行协议收购事宜所涉及的天士力医药集团股份有限公司股东权益价值之估值报告》之签章页）

估值人员：

\_\_\_\_\_  
张蓝月

\_\_\_\_\_  
黄玉海

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日

**华泰联合证券有限责任公司**  
**关于担任华润三九医药股份有限公司**  
**协议收购天士力医药集团股份有限公司**  
**估值机构独立性的声明**

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本公司”）接受华润三九医药股份有限公司（以下简称“华润三九”）委托，担任华润三九医药股份有限公司协议收购（以下简称“本次交易”）的估值机构，估值机构及估值人员现就任职资格作出如下说明：

一、本公司作为本次交易的估值机构具有独立性，即本公司及本公司为本项目指派的估值人员和交易双方、交易标的不存在以下关系：

1、除向华润三九提供估值服务外，本公司及本公司为本次交易指派的估值人员和华润三九及其持股 5%以上的股东、华润三九之董事、监事及高级管理人员、华润三九控股股东及其董事、高级管理人员不存在因亲属关系、任职、投资等引起的关联关系。

2、本公司及本公司为本次交易指派的估值人员和本次交易的交易对方及其股东、董事、监事、高级管理人员不存在因亲属关系、任职、投资等引起的关联关系。

3、本公司及本公司为本次交易指派的估值人员和本次交易的交易标的及其股东、董事、监事、高级管理人员不存在因亲属关系、任职、投资等引起的关联关系。

二、本公司确认以上关于独立性的声明真实、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于担任华润三九医药股份有限公司协议收购天士力医药集团股份有限公司估值机构独立性的声明》之签章页）

估值人员：

\_\_\_\_\_  
张蓝月

\_\_\_\_\_  
黄玉海

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日