

股票简称：柳药股份

股票代码：603368

广西柳州医药股份有限公司

国都证券股份有限公司

关于

**《关于请做好广西柳州医药股份有限公司
公开发行可转债发审委会议准备工作的函》**

的回复

保荐机构（主承销商）



北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦9层10层

二〇一九年九月

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）的要求，国都证券股份有限公司（简称“国都证券”、“保荐机构”）作为广西柳州医药股份有限公司（简称“公司”、“发行人”或“柳药股份”）公开发行可转换公司债券的保荐机构和主承销商，会同发行人、广东华商律师事务所（简称“发行人律师”）以及中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“会计师”）等中介机构，对告知函所提问题进行了认真研究，并对有关问题进行了说明、论证分析和补充披露。

本回复中简称与《募集说明书》中的简称具有相同含义，涉及对募集说明书的修改已用楷体加粗标明。

《告知函》所列问题	黑体（不加粗）
对问题的回答	宋体（不加粗）
引用原募集说明书内容	楷体（不加粗）
对募集说明书的修改、补充	楷体（加粗）

目录

问题 1	3
问题 2	28
问题 3	65
问题 4	80
问题 5	85
问题 6	96
问题 7	114

问题 1

关于柳药天源基金及相关收购。报告期内申请人作为有限合伙人参与投资柳药天源基金，2017年1月柳药天源收购了万通制药60%的股权，2018年10月申请人以71,580万元对价收购了柳药天源持有的万通制药60%股权。申请人作为柳药天源收益分配第二顺位人优先获得本金和固定收益，截至目前申请人已收回全部本金和固定收益，目前该基金处于注销清算过程中，剩余财产主要为万通制药38%的股权。

请申请人：（1）进一步说明前后两次收购交易估值及对价情况，两次收购过程中万通制药业务和业绩趋势是否发生了本质变化，两次交易估值及对价存在差异的原因及合理性，申请人不直接收购而是通过柳药天源收购后再收购的原因及商业合理性；（2）进一步说明申请人收购万通制药股权未约定业绩承诺，是否与同行业收购情况一致，相应静态和动态市盈率与同行业收购案例对比是否合理；（3）万通制药报告期毛利率保持在70%以上，净利润率保持在50%以上，请对比同行业可比公司和申请人盈利情况，进一步说明万通制药中药产品远高于申请人自产中药产品的原因及合理性；（4）进一步说明柳药天源设立目的，主要投资方向、是否定向为申请人开展资产收购，基金设立迄今的股权结构是否变化，各合伙人出资资金来源是否合法合规；（5）进一步说明柳药天源合伙协议关于合伙人收益分配的相关安排，柳药天源存在2个普通合伙人的原因及合理性，2个普通合伙人在基金中的定位及角色分工，创杰投资获取收益（含未分配收益）及大额资金划转情况，申请人与普通合伙人在收益分配上差异的原因及合理性，普通合伙人与申请人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方是否存在关联关系，是否存在利益输送或其他损害申请人利益的情形。请申请人董事会及独立董事对上述分配机制是否存在损害上市公司利益发表专项意见；（6）进一步说明柳药天源基金注销清算的原因，是否已到存续期限，万通制药剩余38%股权的拟处理方案，是否仍继续转让给申请人，是否存在一揽子安排；（7）结合申请人是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及是否向其他方承诺本金和收益率的情况，进一步说明申请人是否可以通过参与基金的相关经营活动享有可变回报，实质上控制该基金

并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形，是否存在未纳入合并报表范围的类似案例。请保荐机构、律师和会计师发表核查意见。

问题回复一一

1.1 申请人说明

（一）进一步说明前后两次收购交易估值及对价情况，两次收购过程中万通制药业务和业绩趋势是否发生了本质变化，两次交易估值及对价存在差异的原因及合理性，申请人不直接收购而是通过柳药天源收购后再收购的原因及商业合理性；

1、两次收购交易估值及对价情况

2017年1月柳药天源收购万通制药股权的作价金额及估值情况：该次股权转让根据万通制药2016年净利润（未经审计）情况估值为70,000.00万元，对应市盈率倍数为19.66倍。2018年10月发行人收购万通制药60%股权的作价金额及估值情况：该次交易作价以资产评估机构收益法确定的评估值125,910.68万元为参考依据，最终由交易各方在公平自愿的基础上协商确定本次交易即收购万通制药60%股权作价为71,580.00万元；按本次交易作价折算万通制药100%股权价值为119,300.00万元，较前述资产评估结果的125,910.68万元，折价6,610.68万元；本次交易估值对应2017年静态市盈率为18.17倍，根据2018年盈利预测净利润对应动态市盈率为13.83倍。

2、两次收购过程中万通制药业务和业绩趋势是否发生了本质变化

自2017年1月完成收购及交割以来，万通制药业绩增长趋势发生了显著变化，经营业绩保持了较高的增长趋势，其中2017年实现净利润6,566.59万元，较2016年的3,560.07万元（未经审计）增长了84.45%，2018年实现净利润8,639.36万元，同比增长31.57%，具体情况分析如下：

万通制药2017-2018年营业收入分别为12,366.51万元和16,510.74万元，净利润分别为6,566.59万元和8,639.36万元，2018年营业收入同比增长33.51%，净利润同比增长31.57%。万通制药主导产品复方金钱草颗粒主要应用

于尿路感染、尿路结石等泌尿系统疾病，万通炎康片（胶囊）主要应用于治疗咽喉炎、扁桃体炎、牙龈炎等上呼吸道感染和口腔炎症。前述产品具有较强的季节性特征，通常上半年经营业绩低于下半年。2019年1-6月，万通制药营业收入和净利润分别为7,763.29万元和3,610.19万元，同比分别增长17.29%和12.42%，保持了良好的增长态势。具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年
营业收入	7,763.29	16,510.74	12,366.51
营业利润	4,255.56	10,170.55	7,742.61
利润总额	4,255.59	10,167.55	7,728.48
净利润	3,610.19	8,639.36	6,566.59

注：万通制药2017年和2018年财务报表已经审计，2019年1-6月未经审计。

万通制药的业绩增长主要来源于主导产品复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊）的增长，前述品种在2017年分别实现销售收入11,254.02万元和813.43万元，占营业收入的比例分别为91.00%、6.58%；在2018年分别实现销售收入14,509.06万元和1,155.58万元，较上年同比分别增长28.92%、42.06%，占营业收入的比例分别为87.88%、7.00%。2017年和2018年万通制药销售毛利率分别为73.95%和77.98%，基本保持稳定。具体如下表所示：

单位：万元、%

项目	2018年				2017年		
	收入	占比	毛利率	增长率	收入	占比	毛利率
复方金钱草颗粒	14,509.06	87.88	79.94	28.92	11,254.02	91.00	75.89
万通炎康片（胶囊）	1,155.58	7.00	75.41	42.06	813.43	6.58	69.25

具体来看，万通制药经营业绩增长的主要驱动因素为：

（1）销售区域广度和深度扩大：复方金钱草颗粒作为独家品种，已被纳入国家医保目录（乙类）。对比两次收购前后，2017-2018年复方金钱草颗粒新增集中采购中标区域包括上海、北京、山东、四川、重庆、贵州、黑龙江、陕西、宁夏及西藏等，在全国市场覆盖范围逐步扩大，在立足传统优势区域市场两广地区的基础上，江浙沪皖、川渝云贵、华北地区、山东、北京及湖南等区域销售规模均有较快增长，主要销售区域具体情况如下表所示：

单位：万元

区域	2018 年度			2017 年度	
	金额	增长率	占比	金额	占比
两广地区	9,771.88	22.73%	59.18%	7,961.95	64.43%
江浙沪皖	3,438.31	74.38%	20.82%	1,971.76	15.96%
川渝云贵	1,330.14	6.31%	8.06%	1,251.15	10.12%
华北地区	520.01	25.57%	3.15%	414.12	3.35%
其他地区	1,450.40	91.33%	8.78%	758.06	6.13%
合计	16,510.74	33.61%	100.00%	12,357.05	100.00%

如上表所示，万通制药以两广地区为主要销售区域，2017-2018 年，两广地区分别实现销售收入 7,961.95 万元和 9,771.88 万元，增长 22.73%；江浙沪皖地区 2017-2018 年分别实现销售收入 1,971.76 万元和 3,438.31 万元，增长 74.38%，占比由 15.96% 提升至 20.82%，主要系上海由 504.50 万元增长至 2,082.90 万元，其主要原因系复方金钱草颗粒于 2017 年中标纳入上海集中采购；川渝云贵地区 2017-2018 年分别实现销售收入 1,251.15 万元和 1,330.14 万元，四川和贵州纳入该区域集中采购后，较收购前的 2016 年有较大幅度增长，2018 年分别实现销售收入 469.85 万元和 415.89 万元；华北地区 2017-2018 年分别实现销售收入 414.12 万元和 520.01 万元，主要系北京在纳入集中采购后收入有较大增长；其他地区 2017-2018 年分别实现销售收入 758.06 万元和 1,450.40 万元，增长 91.33%，其主要原因系山东纳入集中采购后由 2017 年的 344.30 万元增加至 2018 年的 728.50 万元，湖南由 52.39 万元增加至 285.07 万元，其主要原因系天芝草胶囊在该地区市场推广取得成效。

整体而言，自 2017 年 1 月收购以来，除两广地区以外区域销售收入快速增长，一方面，江浙沪皖、川渝、山东及北京等区域经济较为发达、人口众多、市场规模较大，如上海、山东及北京在纳入招标采购后报告期销售收入有较大增长，未来仍然有较大的市场增长潜力；另一方面，贵州、湖南、云南、江苏、河北、宁夏、陕西、新疆、吉林、黑龙江等多个地区为收购前销售收入较小或无收入，收购后随着新增集中采购中标区域、产品市场开拓，以及通过加强销售队伍和渠道建设，对终端客户精细化控销管理，该等地区销售收入稳步增加，目前收入基数仍然较小，有较大的增长潜力。

(2) 加强销售队伍和渠道建设，对终端客户精细化控销管理：近年来中药板块在国家政策红利推动下持续保持稳定增长，且行业格局逐步优化，逐步向

优势产品聚集，万通制药核心产品复方金钱草颗粒新纳入地方医保目录和新增集中采购中标区域快速增加，在全国市场覆盖范围逐步扩大。以此为契机，2017年以来万通制药调整销售策略，加强销售队伍和销售渠道建设，万通制药销售人员已由2016年末的不足10人增加至目前的近50人，通过对产品价格、销售区域、销售渠道和销售终端的精细化管理，加强销售终端控销。通过以上措施，加强了万通制药对销售渠道以及零售药店和诊所等终端的管控能力，保证了销售的增长。

(3) 产能提高：万通制药陆续购置与投入颗粒沸腾干燥床、颗粒自动八列分装机、袋中袋外包装机、高速颗粒分装机、高速压片机、高速胶囊机、蜡丸水泡眼包装机、蜜丸机等设备，对南宁市武鸣厂区的中药前处理/提取生产车间进行改造扩产，并对生产流程进行优化，实行轮班制生产等方式，通过上述措施使得颗粒、片剂、胶囊制剂的产能瓶颈问题得以逐步解决，产能有较大提高。此外，万通制药已开始投资新建颗粒剂生产线，以保障未来产能扩张。

综上所述，两次收购过程中，万通制药业绩趋势发生了显著变化，经营业绩较收购前有较大幅度增长。

3、两次交易估值及对价存在差异的原因及合理性

两次交易的时点分别为2018年9月和2017年1月，其作价分别基于2018年预计净利润和2016年净利润（未经审计）。具体情况如下：

交易时间	2018年9月	2017年1月
万通制药100%股权的交易对价（万元）	119,300.00	70,000.00
净利润（万元）	8,627.62	3,560.07
市盈率	13.83	19.66

注：1、2016年的财务数据系未经审计数据；2、2018年9月交易当年的预计净利润系参考评估报告收益法的预测数据。

如上表所示，两次交易万通制药100%股权的交易对价分别为119,300.00万元和70,000.00万元，其作价差异原因主要是两次作价分别基于2018年预计净利润和2016年净利润，2018年9月交易对应本年度预计全年净利润的市盈率倍数为13.83倍，2017年1月交易对应上一年度净利润的市盈率倍数为19.66

倍。

2016年-2018年万通制药实现的净利润情况如下：

单位：万元

项目	2016年		2017年		2018年（预测）		2018年（实际）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
净利润	3,560.07	84.45%	6,566.59	84.45%	8,627.62	31.39%	8,639.36	31.57%

万通制药在 2018 年交易中的估值提高主要系 2017 年以来经营业绩增长和盈利能力提高，并且 2018 年交易市盈率较前次交易市盈率有所下降，因此两次交易的估值差异具有合理性。

4、申请人不直接收购而是通过柳药天源收购后再收购的原因及商业合理性

（1）参与设立柳药天源基金，外延式整合医药工业项目资源

公司主营业务为医药流通，近年来营业收入复合增长率超过 20%，保持稳定快速发展，2018 年营业收入已增长至 117.15 亿元。同时，公司亦在积极延伸和完善产业链布局，通过参与设立柳药天源基金，外延式整合行业优势资源，加快在药品生产领域的战略布局，着力打造医药工业板块，从而改善公司盈利结构，形成新的利润增长点。

（2）通过柳药天源基金引入和储备标的项目资源

通过基金专业管理和市场化运作，引入外部项目资源和市场化资本，一方面通过基金搜寻、筛选、引入、投资医药工业标的企业，该基金发挥其专业能力，通过对医药行业深入研究分析和投资标的的主动广泛筛选，以及项目尽调、谈判和交易组织，完成投资万通制药。另一方面通过该基金募集引入市场化资金，避免短期对公司资金过多占用，同时基金具有较快投资决策效率，避免公司作为上市公司投资决策流程较长的弊端，以及时锁定交易机会、快速完成标的企业收购。

（3）通过基金管理提升标的企业经营业绩和规范性，提高并购项目成功率

该基金完成对万通制药投资后，通过对已投项目监督、主动管理，优化管理团队，提高运营管理水平，辅导其按照上市公司要求规范运作，推动提高经营业绩和规范水平，形成上市公司与项目之间的“储备池”和“缓冲带”，减少并购

信息不对称风险，有效过滤标的项目前期的各种潜在风险，保证标的企业在财务规范基础上纳入上市公司体系，有效保护上市公司及中小股东的合法权益。

综上，发行人参与设立柳药天源基金，外延式整合医药工业项目资源，一方面通过柳药天源基金引入和储备标的项目资源，另一方面通过基金管理提升标的企业经营业绩和规范性。因此，发行人通过柳药天源收购万通制药后再收购，具有商业合理性。

收购万通制药股权系根据公司中长期战略规划，公司董事会对交易标的情况进行了审慎评估，综合考虑交易标的盈利能力、未来发展潜力及各项风险因素确定本次交易。本次交易完成后，万通制药与公司现有中药饮片等业务形成协同效应，形成盈利较强的工业板块，改善公司盈利结构，提升公司整体估值水平，推动公司从区域性医药流通企业向大型综合性医药集团发展迈进。**公司董事会认为万通制药具有较强的业绩增长潜力和未来发展空间：**首先，主导产品突出且具有丰富的品种储备，目前拥有 6 个剂型共 115 个品种（品规），包括复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）、银桔利咽含片、天芝草胶囊及参芪益母颗粒等 10 个全国独家品种（含品规）和 5 个国家发明专利品种，纳入国家医保目录的品种 63 个。主导产品复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊）的营业收入占比超过 90%，其他多个品种还具有较强的市场潜力，公司将逐步推动其他产品的市场开发。其次，从销售区域来看，在立足传统两广优势区域市场的基础上，2017 年以来复方金钱草颗粒在上海、北京、山东、四川及重庆等全国多个省市新增纳入药品集中采购，在全国市场覆盖范围逐步扩大，随着未来产品市场开拓、销售队伍和渠道建设，以及对终端客户精细化控销管理，将加强对市场空白区域和收入基数较小的区域覆盖，未来将有较大的业绩增长空间和发展潜力。再次，具备现代化中成药制剂和中药前处理提取生产基地，以及成熟的中药制剂工艺和专利技术，为公司发展中药配方颗粒业务奠定基础，可利用其相关生产条件和经验加快配方颗粒业务布局，以推动公司打造中药饮片、中成药及中药配方颗粒完整中药工业板块的战略规划逐步实施。

（二）进一步说明申请人收购万通制药股权未约定业绩承诺，是否与同行业收购情况一致，相应静态和动态市盈率与同行业收购案例对比是否合理；

1、申请人收购万通制药股权未约定业绩承诺的情况

2017年1月柳药天源收购万通制药股权时原股东未安排业绩承诺，后续发行人收购万通制药股权亦未约定业绩承诺。发行人收购万通制药系交易双方多轮谈判的结果，综合考虑到交易对方的股权结构、万通制药发展潜力及较强的持续盈利能力、万通制药经营管理团队状况，该次交易较强的协同效应以及交易后整合安排等因素，本次交易未安排业绩承诺。虽然该次交易未设置业绩承诺，但仍能够有利于保障上市公司和中小股东权益。

(1) 万通制药具备较强的产品和技术优势，具有较强的业绩增长潜力，能够保持持续盈利能力

本次收购的万通制药系广西著名中成药生产企业、国家高新技术企业和国家民委认定的少数民族特需商品定点生产企业，拥有各类现代中成药生产设备，具备较强的生产技术优势。万通制药 2017-2018 年营业收入分别为 12,366.51 万元和 16,510.74 万元，净利润分别为 6,566.59 万元和 8,639.36 万元，经营业绩稳步增长。万通制药旗下产品丰富，拥有多个全国独家品种和国家发明专利品种。其核心产品复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）质量稳定，具有较高的市场认可度，适应症市场广阔。此外万通制药还有天芝草胶囊、参芪益母颗粒等多个独家品种，涉及抗癌辅助用药等多个领域，具备较强市场潜力。同时万通制药拥有现代化中成药制剂生产基地、中药前处理提取生产基地，具备药材水提、醇提、醇沉的生产条件和经验，有成熟的制剂工艺和专利技术，拥有专业技术人员，有较强的产品研发能力、创新力和生产力。

并且，近年来万通制药除在两广地区以外，其他区域销售收入亦实现快速增长，一方面，江浙沪皖、川渝、山东及北京等区域经济较为发达、人口众多、市场规模较大，如上海、山东及北京在纳入招标采购后报告期销售收入有较大增长，未来仍然有较大的市场增长潜力；另一方面，贵州、湖南、云南、江苏、河北、宁夏、陕西、新疆、吉林、黑龙江等多个地区为在 2017 年以前销售收入较小或无收入，收购后随着新增集中采购中标区域、产品市场开拓，以及通过加强销售队伍和渠道建设，对终端客户精细化控销管理，该等地区销售收入稳步增加，未来将加强对市场空白区域和收入基数较小的区域覆盖，总体来看万通制药销售收

入未来将有较大的业绩增长空间和潜力。

因此，万通制药的产品和技术优势能够有效保证万通制药经营业绩保持稳定增长。通过本次交易，将发挥万通制药产品、技术优势以及公司营销渠道优势，助推万通制药产品市场份额提高，同时通过资源整合利用，降低其运营成本，支持其研发工作，助推万通制药更好更快发展，进一步提高其盈利能力。

(2) 本次交易标的与公司协同效应明显，有利改善公司盈利结构

本公司属于医药流通行业，万通制药属于医药制造业，与公司业务上存在显著协同关系。一方面万通制药的核心产品将通过公司医院销售渠道和零售网点实现市场快速推广，扩大销售规模；另一方面公司的中药饮片产品又能通过万通制药的生产研发能力，转化为高附加值的优质医药产品，实现优势互补和产业互动，逐步形成新的且具备较大发展潜力的利润增长点，改善公司盈利结构。

(3) 本次交易后公司将取得万通制药控制权，将对其进行全面整合

本次交易后公司将从规范公司管理、发挥业务协同效应、优化资源配置等角度出发，对万通制药在人员、财务、管理等方面进行整合。通过完善法人治理结构，加强对万通制药的管理控制，保证公司在日常经营和重大事项上的决策和控制权。同时强化人力资源整合，统一财务管理，建立完善内控体系，整合双方客户和供应商等业务资源，最大限度降低本次交易风险，实现效益最大化。

(4) 本次交易符合公司发展规划和利益要求

本次收购时，公司已经投资建设有现代化中药饮片加工基地，但在中药提取、配方颗粒、中成药等生产研发方面，公司迫切需要填补空白和弥补短板。本次收购的万通制药建设有现代化中成药制剂生产基地，具备相关生产条件和经验。通过本次收购将能充分引进万通制药技术优势，将推动公司未来在中成药制造、中药配方颗粒生产领域的布局，符合公司未来产业发展规划和利益要求。

2、国内可比并购交易案例业绩承诺及市盈率水平对比分析

单位：万元

序号	上市公司	标的公司	标的公司 交易估值总额	交易前一年 净利润	静态市 盈率	交易当年 预测净利 润	动态市 盈率
----	------	------	----------------	--------------	-----------	-------------------	-----------

1	通化金马	永康制药	41,400.00	2,615.26	15.83	2,900.00	14.28
2	九芝堂	友搏药业	651,780.73	40,138.19	16.24	45,673.49	14.27
3	华润三九	圣火药业	189,000.00	9,753.10	19.38	10,000.00	18.90
4	沃华医药	康辰药业	35,580.00	926.40	38.41	1,189.00	29.92
5		济顺制药	23,500.00	604.74	38.86	948.00	24.79
6	葵花药业	健今药业	16,111.11	1,265.97	12.73	1,745.00	9.23
7		隆中药业	19,998.65	1,261.22	15.86	—	—
8	汉森制药	云南永孜堂	37,628.00	1,311.00	28.70	—	—
9	香雪制药	湖北天济	65,000.00	2,649.88	24.53	4,750.00	13.68
10	蓝丰生化	方舟制药	118,000.00	5,182.12	22.77	7,471.63	15.79
平均值						21.24	15.38
中值						21.08	14.28
柳药股份		万通制药	119,300.00	6,566.59	18.17	8,627.62	13.83

注：可比并购交易市盈率的平均值和中值计算剔除了沃华医药和葵花药业的收购交易（市盈率的最高值和最低值）。

从同期国内可比并购交易案例统计对比分析情况可以看出，该等可比交易静态市盈率平均值及中值分别为 21.24 倍和 21.08 倍，高于本次交易对应的 18.17 倍市盈率；该等可比交易动态市盈率平均值及中值分别为 15.38 倍和 14.28 倍，高于本次交易对应的 13.83 倍市盈率。因此，通过与同期国内可比并购交易案例相比，本次交易的作价公允、合理。

上述同期国内可比并购交易案例中，100%现金作为支付对价的有通化金马、华润三九、沃华医药、葵花药业、汉森制药、香雪制药等收购标的资产案例，其中葵花药业收购健今药业和隆中药业、汉森制药收购云南永孜堂未约定业绩承诺。发行人收购万通制药未约定业绩承诺系交易双方多轮商业谈判的结果，与同行业收购情况不存在重大差异。

（三）万通制药报告期毛利率保持在 70%以上，净利润率保持在 50%以上，请对比同行业可比公司和申请人盈利情况，进一步说明万通制药中药产品远高于申请人自产中药产品的原因及合理性；

1、万通制药毛利率与净利润率情况

总体来看，由于万通制药主导产品复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）均为全国独家品种和国家发明专利品种，产品上市多年质量稳定安全，具有较高的市场认可度，毛利率较高，实现稳定持续增长。并且，前述品种上市多年，销售渠道较为稳定，销售推广费用较低，从而保障了其较高的净利润水平。其主要经

营财务指标如下：

项目	2018年	2017年
毛利率	77.98%	73.95%
销售费用率	7.45%	4.48%
管理费用率	7.10%	5.92%
期间费用率	14.86%	10.33%
净利润率	52.33%	53.10%

首先，从销售毛利率来看，2017年和2018年万通制药销售毛利率分别为73.95%、77.98%，同期主导产品复方金钱草颗粒的毛利率分别为75.89%、79.94%。一方面，由于复方金钱草颗粒系全国独家品种和国家发明专利品种，具市场独占性和质量疗效独特性，其销售毛利率较高且保持稳定；另一方面，在严格控制处方中药材质量标准和采购渠道优化上合理控制采购成本，对药材种植供应商提前布局，通过种植技术输出保证药材产量和质量，并持续关注主要大品种或重要药材市场行情，适时采购储备，有效控制原辅料成本。

其次，万通制药的期间费用率较低但呈持续增长的趋势。期间费用率由2017年的10.33%提高至14.86%。一方面，从销售费用来看，2017年和2018年销售费用分别为553.58万元和1,230.35万元，销售费用占当期营业收入的比例从4.48%提高至7.45%。总体而言，万通制药销售费用率相对较低，这是由于主导品种上市多年认知度较高，销售渠道相对稳定，主要销售策略为精细化管理和终端控销，未采取大规模学术推广营销或广告营销模式，因此其销售推广以及广告宣传费用相对较低。但如前所述，万通制药近年来也加强销售队伍和渠道建设，销售人员由2016年末的不足10人增长至目前近50人，销售区域有所扩大，销售收入较快增长。因此，相关职工薪酬、差旅费、运输费及业务宣传费等均较大幅度增加。另一方面，同期管理费用率由5.92%提高至7.10%，主要原因系员工人数增加和人均薪酬增长。

再次，从净利润率来看，公司净利润率相对较高且较为稳定，2017年和2018年分别为53.10%和52.33%。公司毛利率处于中成药企业正常水平（分别为73.95%和77.98%）；但是期间费用率较低（同期分别为10.33%和14.86%），且享受西部大开发15%的优惠企业所得税率，因此造成净利润率水平较高。

2、万通制药毛利率与净利润率与可比公司对比情况

由于万通制药主导产品较为单一，营收规模较小，品种上市多年认知度较高，销售渠道相对稳定，销售推广以及广告宣传费用较低，并且研发投入也较低，因此难以与品种丰富、业务多元化、研发投入高以及营收体量较大的中成药上市公司直接比较。

鉴于：片仔癀（600436.SH）主导中成药产品为片仔癀系列肝炎用药，约占其母公司或医药工业收入的90%以上，且医药工业主要由母公司经营，医药商业和日化食品板块由子公司经营（资料和数据来源：片仔癀年度报告）。因此选取其母公司报表作为工业板块业务分部进行对比分析，具体如下表所示：

公司名称	毛利率		期间费用率		净利润率	
	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年
万通制药	77.98%	73.95%	14.86%	10.33%	52.33%	53.10%
片仔癀	79.98%	81.60%	13.91%	18.29%	61.15%	55.56%

由上表可知，万通制药与片仔癀上述财务指标较为接近。

3、发行人自产中药产品毛利率情况

公司2015年建立南宁中药饮片加工基地（2016年通过GMP认证），开始向上游延伸产业链，进入药品生产加工领域。2015年11月公司成立了广西仙茱中药科技有限公司，负责南宁中药饮片加工基地建成投产后的运作。

报告期内，公司自产中药产品为仙茱中药科技生产的中药饮片，同行业上市公司单独披露中药饮片净利润率的情况较少，因此选取部分上市公司披露的中药饮片毛利率情况进行对比，具体如下表所示：

公司名称	毛利率	
	2018年	2017年
大参林	31.12%	29.35%
太龙药业	28.81%	26.49%
九州通	13.74%	13.30%
仙茱中药科技	27.36%	22.28%

由上表可知，仙茱中药科技中药饮片毛利率与同行业相比处于合理水平。

综上所述，万通制药盈利情况与同行业可比公司片仔癀基本一致，与发行人自产中药饮片产品相比存在较大差异主要系细分行业不同，发行人中药饮片

毛利率情况与同行业可比公司相比处于合理水平，因此，万通制药盈利情况具有合理性。

（四）进一步说明柳药天源设立目的，主要投资方向、是否定向为申请人开展资产收购，基金设立迄今的股权结构是否变化，各合伙人出资资金来源是否合法合规；

1、柳药天源设立目的，主要投资方向、是否定向为申请人开展资产收购

公司参与出资设立柳药天源，该合伙企业属于健康产业投资基金。为进一步推进柳药股份战略发展，提升公司的行业地位，拓展上下游医药产业领域，在更大范围内寻求对公司具有重大意义的并购及投资标的，同时借助专业管理机构放大公司的投资能力，分享快速发展的并购投资市场的回报，2016年12月15日，公司与深圳前海天源汇通投资管理中心（有限合伙）（以下简称“天源汇通”）、浙银信和成都资产管理有限公司（以下简称“浙银信和”）、川财证券有限责任公司（以下简称“川财证券”）及共青城创杰投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“创杰投资”）共同设立柳药天源，其总认缴出资额不超过人民币75,210万元，以并购、投资符合公司发展战略需要的医药产业项目。

根据合伙协议的约定，柳药天源设立的目的是通过投资拓展医药领域的业务，以获得资本的增值，并为合伙人谋求投资收益最大化。柳药天源设立时并未约定指定项目，不属于定向为申请人开展资产收购的情形。

2、柳药天源设立迄今的股权结构是否变化

2016年12月15日，公司与天源汇通、浙银信和、川财证券及创杰投资共同设立柳药天源。柳药天源合伙人情况如下：

单位：万元

合伙人名称	合伙人性质	认缴出资额	认缴出资比例	实缴出资额	实缴出资比例
川财证券有限责任公司	有限合伙人	50,000	66.48%	37,524.00	66.42%
广西柳州医药股份有限公司	有限合伙人	10,000	13.30%	7,504.60	13.28%
深圳前海天源汇通投资管理中心（有限合伙）	普通合伙人	110	0.15%	110.00	0.19%
浙银信和成都资产管理有限	普通合伙人	100	0.13%	100.00	0.18%

公司					
共青城创杰投资管理合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	15,000	19.94%	11,258.40	19.92%
合计		75,210	100%	56,497.00	100.00%

截至本告知函回复签署日，柳药天源设立迄今的股权结构未发生变化。

3、各合伙人出资资金来源是否合法合规

柳药天源各合伙人资金来源具体情况如下：（1）有限合伙人川财证券实缴出资 37,524.00 万元，系代表“川财稳通 50 号定向资产管理计划”出资，该计划的资金来源为浙商银行理财资金。（2）有限合伙人柳药股份实缴出资 7,504.60 万元，资金来源于自有资金。（3）天源汇通实缴出资 110.00 万元，资金来源于自有资金。（4）浙银信和实缴出资 110.00 万元，资金来源于自有资金。（5）创杰投资实缴出资 11,258.40 万元，资金来源为创杰投资合伙人缴纳的自有资金。

综上，柳药天源资金来源为各合伙人的自有或自筹资金，资金来源合法合规，合伙人川财证券、天源汇通、浙银信和及创杰投资不存在从柳药股份及其实际控制人、柳药股份的关联方直接或间接取得任何形式的财务资助或补偿的情形。

（五）进一步说明柳药天源合伙协议关于合伙人收益分配的相关安排，柳药天源存在 2 个普通合伙人的原因及合理性，2 个普通合伙人在基金中的定位及角色分工，创杰投资获取收益（含未分配收益）及大额资金划转情况，申请人与普通合伙人在收益分配上差异的原因及合理性，普通合伙人、董监高及其他关联方或利益相关方是否存在关联关系，是否存在利益输送或其他损害申请人利益的情形。请申请人董事会及独立董事对上述分配机制是否存在损害上市公司利益发表专项意见；

1、柳药天源合伙协议关于合伙人收益分配的相关安排

合伙人名称	合伙人性质	认缴出资额 (万元)	出资比例	收益分配和亏损 分担的优先顺序
川财证券有限责任公司	有限合伙人	50,000	66.48%	第一顺位，优先获得本金和预期收益分配，预期收益=Σ 各期实缴出资*预期收益率*实缴资金的各期缴付日至到期日的实际存续天数/360

广西柳州医药股份有限公司	有限合伙人	10,000	13.30%	第二顺位,在第一顺位合伙人获得本金和预期收益分配后分配本金和预期收益, 预期收益=Σ 各期实缴出资*预期收益率*实缴资金的各期缴付日至到期日的实际存续天数/360
深圳前海天源汇通投资管理中心(有限合伙)	普通合伙人 执行事务合伙人	110	0.15%	第三顺位,在第一和第二顺位合伙人获得本金和预期收益分配后,分配本金
浙银信和成都资产管理有限公司	普通合伙人	100	0.13%	
共青城创杰投资管理合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	15,000	19.94%	第四顺位,在第一和第二顺位合伙人获得本金和预期收益分配,及第三顺位合伙人分配本金后,获取剩余全部收益或承担全部亏损
合计		75,210	100.00%	

2、柳药天源存在 2 个普通合伙人的原因及合理性，2 个普通合伙人在基金中的定位及角色分工，

柳药天源存在 2 个普通合伙人的原因主要系分工不同，具体如下：

根据柳药天源合伙协议约定，柳药天源由普通合伙人天源汇通执行合伙事务，普通合伙人浙银信和及其他有限合伙人不参与执行合伙事务。合伙企业及其投资业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的权力全部归属于天源汇通，由其直接行使或通过其委派的代表行使。

普通合伙人浙银信和负责募集柳药天源部分资金，系浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）业务合作方，合伙人川财证券代表“川财稳通 50 号定向资产管理计划”出资，该计划的资金来源为浙商银行理财资金。

综上，由于普通合伙人天源汇通执行合伙事务，普通合伙人浙银信和负责募集柳药天源部分资金但不参与执行合伙事务，柳药天源存在 2 个普通合伙人具有合理性。

3、创杰投资获取收益（含未分配收益）及大额资金划转情况

截至本告知函回复签署日，柳药天源剩余财产尚在清算中，创杰投资已分配本金 9,770.60 万元，尚有本金 1,487.80 万元未分配，并将获取剩余全部财产收

益，目前已分配取得万通制药 38% 股权。其大额资金划转情况如下：

截至本告知函回复签署日，柳药天源基金实缴出资 56,497.00 万元，具体情况为：川财证券实缴 37,524.00 万元，柳药股份实缴 7,504.60 万元，天源汇通实缴 110.00 万元，浙银信和实缴 100.00 万元，创杰投资实缴 11,258.40 万元；主要收益为收到 2018 年 9 月转让万通制药 60% 股权款项 71,580.00 万元以及万通制药现金分红款 6,540.00 万元，以上款项合计 134,617.00 万元；支付的主要款项为 2017 年 1 月收购万通制药股权转让款和利息合计 72,861.46 万元，向合伙人分配本金、收益及支付管理费 61,606.66 万元，以上款项合计 134,468.12 万元。截至本告知函回复签署日，柳药天源基金处于注销清算过程中。

柳药天源基金向全体合伙人分配的本金、收益及支付的管理费如下：已累计向全体合伙人分配本金 55,009.20 万元（尚有创杰投资本金 1,487.80 万元未分配），向优先级合伙人和中间级合伙人分配其全部收益 5,682.04 万元，并支付管理费合计 915.42 万元，前述款项合计 61,606.66 万元，其中：（1）川财证券已收到全部本金 37,524.00 万元，已收到全部固定收益 3,717.69 万元；（2）柳药股份已收到全部本金 7,504.60 万元，已收到全部固定收益 1,964.35 万元；（3）天源汇通已收到全部本金 110 万元，已收取全部管理费 361.52 万元；（4）浙银信和已收到全部本金 100 万元，已收取全部管理费 553.90 万元；（5）创杰投资已分配本金 9,770.60 万元，尚有本金 1,487.80 万元未分配，并将获取剩余全部财产收益，目前已分配取得万通制药 38% 股权。

4、申请人与普通合伙人在收益分配上差异的原因及合理性，普通合伙人、申请人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方是否存在关联关系，是否存在利益输送或其他损害申请人利益的情形。

公司作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余报酬和风险；普通合伙人天源汇通执行合伙事务，合伙企业及其投资业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的权力全部归属于天源汇通；普通合伙人浙银信和系浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）业务合作方，川财证券代表“川财稳通 50 号定向资产管理计划”出资，该计划的资金来源为浙商银行理财资金；普通合伙人根据约定收取

管理费。因此，公司与普通合伙人在收益分配上具有差异，且具有合理性。

截至本告知函回复签署日，柳药股份已收到全部本金 7,504.60 万元，已收到全部固定收益 1,964.35 万元；普通合伙人天源汇通已收到全部本金 110 万元，已收取全部管理费 361.52 万元；普通合伙人浙银信和已收到全部本金 100 万元，已收取全部管理费 553.90 万元。

公司董事、监事、高级管理人员、持有公司 5%以上股份的股东、公司控股股东及实际控制人与柳药天源的合伙人浙银信和、川财证券，天源汇通和创杰投资的直接或间接合伙人/股东之间均不存在任何关联关系或其他利益关系。普通合伙人与申请人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方不存在关联关系，不存在利益输送或其他损害申请人利益的情形。

5、请申请人董事会及独立董事对上述分配机制是否存在损害上市公司利益发表专项意见

发行人董事会及独立董事对上述分配机制发表如下专项意见：2016 年 12 月 9 日，公司召开第二届董事会第二十五次会议审议通过了《关于拟投资设立健康产业并购基金的议案》，公司参与出资设立柳药天源履行了董事会相关程序；公司根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余报酬和风险，柳药天源基金的分配机制不存在损害上市公司及上市公司股东利益的情形。

（六）进一步说明柳药天源基金注销清算的原因，是否已到存续期限，万通制药剩余 38%股权的拟处理方案，是否仍继续转让给申请人，是否存在一揽子安排；

1、柳药天源基金注销清算情况

根据合伙协议约定，柳药天源的存续期间为 30 个月。柳药天源设立于 2016 年 12 月 15 日，2019 年 6 月已存续到期。鉴于柳药天源经营期限届满，经全体合伙人审慎考虑，柳药天源于 2019 年 6 月 30 日召开全体合伙人会议，一致同意对柳药天源进行清算注销。

2、万通制药剩余 38%股权的拟处理方案

根据合伙协议约定的收益分配原则，川财证券和公司分别作为优先级合伙人和中间级合伙人可获得已实缴的本金，以及分别按优先级和中间级有限合伙人收益标准计算的收益；创杰投资在前述优先级和中间级合伙人获得本金及预期收益分配，及普通合伙人分配本金后，分配柳药天源基金持有的万通制药 38% 股权等剩余财产分配。截至本告知函回复签署日，创杰投资已分配取得万通制药 38% 股权。发行人尚未形成收购万通制药剩余少数股权的约定和安排，不存在关于万通制药收购的一揽子安排。

（七）结合申请人是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及是否向其他方承诺本金和收益率的情况，进一步说明申请人是否可以通过参与基金的相关经营活动享有可变回报，实质上控制该基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形，是否存在未纳入合并报表范围的类似案例。

1、结合申请人是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及是否向其他方承诺本金和收益率的情况

公司参与出资设立柳药天源，该合伙企业属于健康产业投资基金。为进一步推进柳药股份战略发展，提升公司的行业地位，拓展上下游医药产业领域，在更大范围内寻求对公司具有重大意义的并购及投资标的，同时借助专业管理机构放大公司的投资能力，分享快速发展的并购投资市场的回报，2016 年 12 月 15 日，公司与天源汇通、浙银信和、川财证券及创杰投资共同设立柳药天源，其总认缴出资额不超过人民币 75,210 万元，以并购、投资符合公司发展战略需要的医药产业项目。其中，公司作为有限合伙人，认缴 10,000 万元，占认缴出资额的比例为 13.30%；实缴 7,504.60 万元，占实缴出资额的比例为 13.28%。

柳药天源的产品收益分配和亏损分担的优先顺序如下：

合伙人名称	合伙人性质	认缴出资额（万元）	出资比例	收益分配和亏损分担的优先顺序	实际收益分配情况
川财证券有限责任公司	有限合伙人	50,000	66.48%	第一顺位，优先获得本金和预期收益分配，预期收益=Σ 各期实缴出资*预期	已分配全部本金 37,524.00 万元，已分配全部固定收益 3,717.69

				收益率*实缴资金的各期缴付日至到期日的实际存续天数/360	万元
广西柳州医药股份有限公司	有限合伙人	10,000	13.30%	第二顺位，在第一顺位合伙人获得本金和预期收益分配后分配本金和预期收益，预期收益=Σ各期实缴出资*预期收益率*实缴资金的各期缴付日至到期日的实际存续天数/360	已分配全部本金 7,504.60 万元，已分配全部固定收益 1,964.35 万元
深圳前海天源汇通投资管理中心（有限合伙）	普通合伙人 执行事务合伙人	110	0.15%	第三顺位，在第一和第二顺位合伙人获得本金和预期收益分配后，分配本金	已分配全部本金 110 万元，已收取全部管理费 361.52 万元
浙银信和成都资产管理有限公司	普通合伙人	100	0.13%		已分配全部本金 100 万元，已收取全部管理费 553.90 万元
共青城创杰投资管理合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	15,000	19.94%	第四顺位，在第一和第二顺位合伙人获得本金和预期收益分配，及第三顺位合伙人分配本金后，获取剩余全部收益或承担全部亏损	已分配本金 9,770.60 万元，尚有本金 1,487.80 万元未分配，并将获取剩余全部财产收益，目前已分配取得万通制药 38% 股权
合计		75,210	100.00%		

除上述条款外，柳药天源合伙协议未约定其他结构化安排或其他收益分级、兜底等条款，亦不存在公司向其他方承诺本金和收益率的情况。

公司作为有限合伙人参与投资设立柳药天源基金，通过合伙协议约定收益分配和亏损分担的优先顺序有利于引入市场化资本和外部项目资源，通过专业管理和市场化运作，避免对公司营运资金的过多占用。并且，利用其专业优势和风险控制能力，能够在更大范围内寻求并购及投资项目，为公司储备并购项目池，有效过滤标的项目前期的潜在风险。同时能够有效保障投资本金安全并获得预期收益，降低并购资金风险，有效保护公司及中小股东的合法权益。

根据柳药天源合伙协议约定，柳药天源由普通合伙人天源汇通执行合伙事务，普通合伙人浙银信和、其他有限合伙人不参与执行合伙事务。合伙企业及其投资业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的权力全部归属于天源汇通，由其直接行使或通过其委派的代表行使。为提高投资决策的专业化程度，控制投

投资风险，柳药天源设立了投资决策委员会，投资决策委员会由 4 名委员构成，其中天源汇通委派 2 名，柳药股份委派 1 名，浙银信和委派 1 名。根据柳药天源《投资决策委员会议事规则》，投资决策委员会享有如下投资决策权和管理权：审核批准本合伙企业投资项目投资方案及投资项目退出之事宜；决定项目可分配收入是否进行循环投资的事项；决定项目投资的出资进度的调整和资金划转；定期审查投资项目的进展报告，监控投资进程，评估投资绩效，控制投资风险等。每名委员享有一票的表决权，会议作出的决议须经全体委员三分之二（含三分之二）以上通过，公司在该基金投资决策委员会中享有一票否决权。

综上所述，该基金设立的投资决策委员会为其最高投资决策机构，共有委员 4 名，会议决议须经全体委员三分之二（含三分之二）以上通过，因此作出决议需要 4 名委员中 3 名委员投票通过。虽然公司向该基金投资决策委员会委派 1 名委员，并享有一票否决权，但无法单方决定投资决策委员的决策表决，因此不构成对该基金的控制。

2、公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形，是否存在未纳入合并报表范围的类似案例。

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》中的规定，投资方控制被投资方的三要素为：（1）拥有对被投资方的权力；（2）通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报；（3）有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。根据前述准则关于控制权认定以及是否纳入合并报表范围的判定因素，发行人结合参与柳药天源基金情况，对照说明如下：

序号	关于控制权认定以及是否纳入合并报表范围的判定因素	发行人相关情况
1	上市公司是该基金的唯一劣后级有限合伙人（LP）或持有绝大部分劣后级 LP 份额，其他 LP 都是寻求有保证的固定回报的财务投资者（优先级 LP），由此上市公司享有或承担了该基金运作中的全部（或绝大部分）剩余风险和报酬，该基金回报的可变性基本集中于上市公司所持基金份额，其他 LP 的本金安全和约定收益可获得较高程度的保障。	公司作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余风险和报酬，公司未向其他方承诺本金和收益率。
2	该并购基金的设立目的就是服务于上市公司的并购需求，为上市公司的对外并购提供杠杆融资，上市公司主导和参与了其设立和架构设计，该基金的投资方	柳药天源设立的目的是通过投资拓展医药领域的业务，以获得资本的增值，并为合伙人

	<p>向集中于上市公司的同行业和上下游行业(或者上市公司拟进入的其他行业),可以为上市公司实现并购的协同效应。</p>	<p>谋求投资收益最大化。柳药天源设立时并未约定指定项目,公司对于项目培育的标的享有优先收购权。</p>
<p>3 虽然设有普通合伙人(GP),但GP所占份额很低,基本可以认为GP属于《企业会计准则第33号——合并财务报表(2014年修订)》所指的“代理人”。虽然名义上GP拥有广泛的决策权力,包括在投资决策委员会或类似机构的多数表决权或否决权,但其权力实际上归属于作为主要负责人的上市公司。上市公司通过其自身作为劣后级LP的权力,以及通过作为代理人的GP所持有的权力,实质上主导了该基金的投资进入和退出决策。</p>	<p>该基金设立投资决策委员会,是基金投资的最高投资决策机构,设定委员4名,其中由天源汇通委派2名,公司委派1名,浙银信和委派1名;天源汇通作为管理人负责合伙企业的日常经营管理事务,负责投资项目筛选、立项、组织实施、投资后监督管理及投资项目退出等工作;公司作为中间级LP,无法单方决定投资决策委员决策表决,不能主导该基金的投资进入和退出决策。</p>	
<p>4 上市公司能够控制该基金的投资退出渠道,例如约定基金一旦投资,则过一段时间后上市公司应向基金收购该投资,或者在基金退出时拥有优先购买权等。其退出时的收购作价安排足以保证优先级LP的出资本金安全和获取约定收益。</p>	<p>该基金投资决策委员共有委员4名,会议决议须经全体委员三分之二(含三分之二)以上通过,因此作出决议需要4名委员中3名委员投票通过。虽然公司向该基金投资决策委员会委派1名委员,并享有一票否决权,但无法单方决定投资决策委员决策表决,因此不构成对该基金的控制,不能控制该基金的投资退出渠道。</p>	

上市公司参与设立并购基金未纳入合并报表范围的可比案例情况如下:

序号	上市公司名称	并购基金情况	是否纳入合并报表
1	烽火通信(600498)	<p>武汉光谷烽火产业投资基金合伙企业(有限合伙)出资额50,000万元,其中烽火通信作为有限合伙人认缴出资17,173万元,占比34.35%;丰禾基金作为普通合伙人认缴出资500万元,占比1.00%;光电子基金作为有限合伙人认缴出资32,327万元,占比64.65%。分配方式及顺序如下:返还有限合伙人之累计实缴出资、返还普通合伙人之累计实缴出资、根据年化收益率对有限合伙人、普通合伙人分配剩余投资收益。投资决策委员会由5名委员组成,其中烽火通信委派代表2名,光电子基金委派代表2名,普通合伙人丰禾基金委派1名。投资决策委员会采取一人一票表决制,全体成员三分之二及以上表决通过。烽火通信在烽火产业投资基金中作为有限合伙人,持有34.35%合伙份额,未向其他投资方承诺本金和收益率,实质上不能控制烽</p>	否

		火产业投资基金，未将其纳入合并报表范围。	
2	齐心集团 (002301)	<p>广东力合智谷创业投资合伙企业（有限合伙）出资额 10,000 万元，其中齐心集团作为有限合伙人认缴出资 3,000.00 万元，占比 30.00%；深圳市力合科创创业投资有限公司作为普通合伙人认缴出资 500.00 万元，占比 5.00%；广东力合智谷投资有限公司作为有限合伙人认缴出资 2,000.00 万元，占比 20.00%；佛山市顺德区创新创业投资母基金有限公司作为有限合伙人认缴出资 2,000.00 万元，占比 20.00%；舟山渠成投资管理有限公司作为有限合伙人认缴出资 2,500.00 万元，占比 25.00%。分配方式及顺序如下：所有合伙人按实缴出资比例回收其实缴出资额、余额向所有合伙人按实缴比例分配以年化收益率为 6% 计算的收益（年化收益率高于 6%）、其余在基金管理人和全体合伙人之间进行分配。投资决策委员会由 5 名委员组成，委员由本企业合伙人会议推荐，普通合伙人决定。齐心集团向力合智谷基金投资决策委员会推荐一名委员，但投资决策委员会共有五名委员，投决会形成决议须三分之二或以上表决通过方为有效，齐心集团对投资决策委员会的表决情况无法施加重大影响；齐心集团未向其他投资方承诺本金和收益率，实质上不能控制力合智谷基金，无需将力合智谷基金纳入合并报表范围。</p>	否
3	协鑫集成 (002506)	<p>徐州睿芯电子产业基金（有限合伙）出资额 221,000 万元，其中协鑫集成全资子公司苏州协鑫作为有限合伙人出资 56,100 万元，占比 25.38%；苏州国泰鑫能投资管理有限公司作为普通合伙人出资 100 万元，占比 0.05%；徐州市产业发展引导基金有限公司作为有限合伙人出资 54,900 万元，占比 24.84%；徐州开芯产业基金合伙企业（有限合伙）作为有限合伙人出资 40,000 万元，占比 18.10%；江苏徐州老工业基地发展基金（有限合伙）作为有限合伙人出资 40,000 万元，占比 18.10%；南京鑫能阳光产业投资基金企业（有限合伙）作为有限合伙人出资 29,900 万元，占比 13.53%。收益分配方式及顺序如下：所有合伙人之间按先本金后收益、先有限合伙后普通合伙人的原则进行分配；各合伙人根据基金业绩按出资比例享有可变回报。投资决策委员会由 5 名委员组成，执行事务合伙人国泰鑫能委派 1 名，南京鑫能委派 1 名，徐州引导基金委派 1 名，开芯基金委派 1 名，苏州协鑫委派 1 名；苏州协鑫无法控制基金的投资决策，协鑫集成对该基金不存在控制关系，不应将其纳入合并报表范围。</p>	否
4	金能科技 (603113)	<p>齐河齐控新能源投资中心合伙企业（有限合伙）出资额 15,000.00 万元，其中金能科技作为有限合伙人认缴出资 3,000.00 万元，占比 20.00%；齐河众鑫投资有限公司作为普通合伙人认缴出资 150.00 万元，占比 1.00%；齐河投资控股集团有限公司作为有限合伙人认缴出资 9,000.00 万元，占比 60.00%；山东永通实业有限公司作为有限合伙人认缴出资 2,850.00 万元，占比 19.00%。分配方式及顺序如下：按全体合伙人的实缴出资比例返还各合伙人的累计实缴资本总额、剩余按全体合伙人的实缴出资比例分配优先回报收益（优先回报率为年化 4.35% 单利收益率）、剩余收益对普通合伙人、有限合伙人进行分配。投资决策委员会共有 7 名委员，其中 4 名委员由齐河控股委派，3 名委员分别由金能科技、永通实业、众鑫投资各委派 1 名，金能科技不存在能够决定齐控新能源所有重大事项的情形，投资方并不拥有对被投资方的权力；齐控新能源由众鑫投资担任执</p>	否

行事务合伙人；金能科技亦不能控制基金投资的收益分配和亏损承担，没有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。综上，金能科技实质上不具备对齐控新能源的控制权，不应该纳入上市公司合并财务报表范围。

注：资料来源于上述上市公司的再融资反馈意见回复及公开披露的公告文件。

综上所述，公司投资柳药天源，作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余风险和报酬，且未对其他合伙人的本金及收益承担保证义务，柳药天源其他出资方不构成明股实债的情形；该基金设立的投资决策委员会为其最高投资决策机构，共有委员 4 名，会议决议须经全体委员三分之二（含三分之二）以上通过，因此作出决议需要 4 名委员中 3 名委员投票通过。虽然公司向该基金投资决策委员会委派 1 名委员，并享有一票否决权，但无法单方决定投资决策委员决策表决，因此不构成对该基金的控制。因此，公司对柳药天源的股权投资不能形成控制、共同控制或重大影响，故应当作为金融资产，属于《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的范畴，公司将其作为可供出售金融资产核算（自 2019 年初执行新金融工具准则后对原可供出售金融资产重新分类为其他非流动金融资产），无需纳入合并报表范围。

1.2 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了万通制药的全套工商登记资料、报告期内财务报表、收购股权的相关合同、收购的评估报告等资料，了解了两次收购交易估值及对价情况，查阅了上市公司关于万通制药的信息披露文件；保荐机构查阅了同期同行业收购案例的公告文件，对业绩对赌情况、估值情况、静态和动态市盈率情况进行了比较分析；保荐机构查阅了上市公司子公司万通制药、子公司仙茱中药科技的财务报表，对万通制药与同行业可比公司的盈利情况、子公司仙茱中药科技的盈利情况进行了分析；保荐机构查阅了柳药天源的合伙协议及议事规则，访谈了公司的相关人员，了解柳药天源设立的原因、背景及实际运作情况；保荐机构查阅了柳药天源合伙人签署的合伙协议及天源汇通、浙银信和、创杰投资出具的声明与承诺；通过国家企业信用信息公示系统、企查查及万得资讯等工具，查阅了柳药天源、各合伙人的工商信息、股权结构情况；查阅了上市公司关于柳药天源的信息

披露文件、与柳药天源运营相关的决策文件。

经核查，保荐机构认为：发行人前后两次收购万通制药估值及对价存在差异具有合理性；发行人收购万通制药作价公允、合理，未约定业绩承诺系交易双方多轮商业谈判的结果，与同行业收购情况不存在重大差异；万通制药毛利率和净利率较高具有合理性，远高于发行人自产中药产品主要系中药饮片与中成药分属不同的细分行业；公司投资的柳药天源属于健康产业投资基金，设立时并未约定指定项目，基金设立迄今的股权结构未发生变化，各合伙人承诺缴付的出资来源合法合规；柳药天源合伙协议对合伙人收益分配进行了约定，存在 2 个普通合伙人具有合理性，发行人与普通合伙人在收益分配上的差异具有合理性，普通合伙人与发行人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方不存在关联关系，不存在利益输送或其他损害发行人利益的情形，发行人董事会及独立董事对分配机制不存在损害上市公司利益发表了专项意见；柳药天源经营期限届满，目前处于注销清算阶段，发行人及柳药天源尚未形成收购万通制药剩余少数股权的约定和安排，不存在关于万通制药收购的一揽子安排；公司作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余报酬和风险，且未对其他合伙人的本金及收益承担保证义务，柳药天源其他出资方不构成明股实债的情形；发行人对该基金的投资不能形成控制、共同控制或重大影响，故未将其纳入合并报表范围，公司将其作为金融资产核算。

1.3 律师核查情况

经核查，发行人律师认为：柳药天源设立的目的是通过投资拓展医药领域的业务，以获得资本的增值，并为合伙人谋求投资收益最大化，不属于定向为申请人开展资产收购设立的基金，基金设立迄今的股权结构未发生变化，各合伙人承诺缴付的出资来源合法；柳药天源合伙协议对合伙人的收益分配进行了约定，存在 2 个普通合伙人具有合理性，发行人与普通合伙人在收益分配上的差异具有合理性，普通合伙人与发行人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方不存在关联关系，不存在利益输送或其他损害发行人利益的情形，发行人董事会及独立董事对分配机制不存在损害上市公司利益发表了专项意见；柳药天源经营期限

届满，目前处于注销清算阶段，发行人及柳药天源尚未形成收购万通制药剩余少数股权的约定和安排，不存在关于万通制药收购的一揽子安排；公司作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余风险和报酬，且未对其他合伙人的本金及收益承担保证义务，其他方出资不构成明股实债的情形。

1.4 会计师核查情况

经核查，发行人会计师认为：发行人前后两次收购万通制药估值及对价存在差异具有合理性；发行人收购万通制药作价公允、合理，未约定业绩承诺系交易双方多轮商业谈判的结果，与同行业收购情况不存在重大差异；万通制药毛利率和净利率较高具有合理性，远高于发行人自产中药产品主要系中药饮片与中成药分属不同的细分行业；公司投资的柳药天源属于健康产业投资基金，设立时并未约定指定项目，基金设立迄今的股权结构未发生变化，各合伙人承诺缴付的出资来源合法合规；柳药天源合伙协议对合伙人收益分配进行了约定，存在 2 个普通合伙人具有合理性，发行人与普通合伙人在收益分配上的差异具有合理性，普通合伙人及发行人实际控制人、董监高及其他关联方或利益相关方不存在关联关系，不存在利益输送或其他损害发行人利益的情形，发行人董事会及独立董事对分配机制不存在损害上市公司利益发表了专项意见；柳药天源经营期限届满，目前处于注销清算阶段，发行人及柳药天源尚未形成收购万通制药剩余少数股权的约定和安排，不存在关于万通制药收购的一揽子安排；公司作为中间级有限合伙人，根据出资期限和固定收益率取得固定回报，并不享有或承担该基金运作中的绝大部分剩余报酬和风险，且未对其他合伙人的本金及收益承担保证义务，柳药天源其他出资方不构成明股实债的情形；发行人对该基金的投资不能形成控制、共同控制或重大影响，故未将其纳入合并报表范围，公司将其作为金融资产核算。

问题 2

关于商誉。申请人截至 2018 年末商誉账面金额为 7.65 亿元，其中：收购万通制药 60% 股权形成商誉 6.68 亿元，收购广西友和古城大药房等 39 家门店资产形成商誉 9,756.58 万元，但均未计提商誉减值准备。

请申请人进一步说明和披露：（1）商誉形成过程及确认情况；（2）收购万通制药及药房门店资产均未约定业绩承诺的原因及合理性，是否与同行业收购情况一致；（3）结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、评估测试主要参数、假设设置情况等，进一步说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求。请保荐机构和会计师发表核查意见。

问题回复——

2.1 申请人补充披露

（一）商誉形成过程及确认情况；

发行人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（一）、2、（6）商誉”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

②商誉形成过程

公司商誉主要由万通制药 60% 股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产构成，合计账面价值 76,546.02 万元，上述商誉形成过程如下：

A. 万通制药 60% 股权

2018 年 9 月 28 日，公司与共青城柳药天源投资管理合伙企业（有限合伙）签订《股权转让协议》，作价 71,580.00 万元收购其持有的万通制药 60% 股权。公司已按协议约定支付完毕转让价款，并于当年 10 月完成了工商变更登记。

购买日（2018 年 9 月 30 日），万通制药收购价格 71,580.00 万元与购买日取得的可辨认净资产公允价值份额 5,353.31 万元的差额部分形成商誉 66,226.69 万元，根据同致信德评报字(2019)第 020012 号评估报告，万通制药

在评估基准日 2018 年 12 月 31 日固定资产、无形资产评估增值产生递延所得税负债 562.75 万元，故对商誉进行调整后，商誉金额为 66,789.44 万元。

B. 广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产

2018 年 6 月 3 日，公司全资子公司柳州桂中大药房连锁有限责任公司与广西友和古城大药房有限责任公司、广西友和大健康电子商务有限公司签订了《关于合资设立广西新友和古城大药房有限责任公司收购资产的战略合作协议》，2018 年 6 月 22 日，新友和古城与广西友和古城大药房有限责任公司签署《资产收购协议》，新友和古城拟收购广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产，交易金额为 10,500.00 万元，当年 9 月上述标的门店完成交割。

购买日（2018 年 8 月 31 日），广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产收购价格 10,500.00 万元与购买日取得的可辨认净资产公允价值 743.42 万元的差额部分形成商誉 9,756.58 万元。

③商誉确认情况

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条规定：“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方”；第十一条规定：“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”；第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”根据上述规定，非同一控制下的企业合并中商誉等于购买方合并成本减去合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值的份额。同时，根据《〈企业会计准则第 18 号——所得税〉应用指南》，“非同一控制下企业合并产生的应纳税暂时性差异或可抵扣暂时性差异，在确认递延所得税负债或递延所得税资产的同时，相关的递延所得税费用（或收益），通常应调整企业合并中所确认的商誉”。

根据会计准则规定，上述商誉的基本情况如下：

交易标的	商誉金额（万元）			
	2019.3.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
万通制药 60%股权	66,789.44	66,789.44	-	-
广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产	9,756.58	9,756.58	-	-
合计	76,546.02	76,546.02	-	-

综上所述，商誉确认的依据合理，相关会计处理符合会计准则的规定。

（二）收购万通制药及药房门店资产均未约定业绩承诺的原因及合理性，是否与同行业收购情况一致；

发行人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（一）、2、（6）商誉”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

⑤未约定业绩承诺的原因及合理性

A. 发行人收购万通制药 60%股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产未约定业绩承诺的原因及合理性

发行人收购万通制药 60%股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产属于上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产的行为，为公司拓展工业业务，进一步提升公司在广西地区的门店数量，提升区域覆盖的广度和深度，进一步增强市场竞争优势奠定了良好基础。

《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条第三款规定：“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

发行人收购万通制药 60%股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产不构成上市公司重大资产重组也不构成关联交易，参照前述规定，上市公司可以与交易对方根据市场化原则自主协商是否采取业绩补偿措施。因此，前述收购未约定业绩承诺符合相关规定。

收购万通制药 60%股权交易系经双方多轮谈判，综合考虑到交易对方的股权结构、万通制药发展潜力及较强的持续盈利能力、万通制药经营管理团队状况、

本次交易较强的协同效应以及本次交易后整合安排等因素，故未安排业绩承诺，具有合理性。

收购广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产交易由于收购资产具体包括 39 家门店的各项品牌及名称与商标（包括但不限于图形、色彩等构成 VI 系统的各项无形资产）、专业资质、法律证照、店内装修、设施设备、经营权等，且门店的经营权发生变化之后，经营决策及存货采购方式会发生重大变化，考虑到本次交易较强的协同效应以及本次交易后整合安排等因素，故未安排业绩承诺，具有合理性。

B. 与同行业收购比较情况

a. 收购万通制药 60%股权可比交易案例

同期国内可比并购交易案例中，葵花药业收购健今药业和隆中药业、汉森制药收购云南永孜堂未约定业绩承诺。发行人收购万通制药未约定业绩承诺系交易双方多轮商业谈判的结果，与同行业收购情况相比不存在重大差异。

b. 收购广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产可比交易案例

同行业可比公司大参林收购部分连锁药店企业或门店资产未约定业绩承诺，具体如下表所示：

序号	交易标的	业绩承诺情况
1	许昌市保元堂大药房连锁有限公司 51%股权	无业绩承诺约定
2	江西众康大药房有限公司 70%股权	无业绩承诺约定
3	安阳千年健医药连锁有限公司拥有的 19 家零售药店销售网络及相关资产	无业绩承诺约定
4	巩义市康美大药房经销有限公司拥有的 10 家零售药店相关资产	无业绩承诺约定
5	河南省新密麦迪森药业连锁有限公司拥有的 19 家零售药店相关资产	无业绩承诺约定
6	方城健康人 33 家门店资产及业务	无业绩承诺约定
7	济源大参林心连心连锁药店有限公司 51%的股权	无业绩承诺约定
8	赣州大参林连锁药店有限公司 35%的股权	无业绩承诺约定
9	信阳豫辉 45 家门店资产及业务	无业绩承诺约定
10	保定市盛世华兴医药连锁有限公司 19%的股权	无业绩承诺约定
11	漳州市大国晟医药销售有限公司 100%的股权	无业绩承诺约定
12	赣州大参林连锁药店有限公司 11%的股权	无业绩承诺约定
13	湛江市鸿中药店有限公司拥有的 15 家零售药店相关资产	无业绩承诺约定
14	安阳大参林千年健医药连锁有限公司 19.6%的股权	无业绩承诺约定
15	江西会好康药房连锁有限公司拥有的 7 家零售药店相关资产	无业绩承诺约定

收购广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产未约定业绩承诺与同行业收购情况相比不存在重大差异。

2.2 申请人补充说明

(三) 结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、评估测试主要参数、假设设置情况等, 进一步说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求。

1、收购万通制药 60%股权具体情况

本次有关收购万通制药 60%股权的相关情况, 发行人已在 2018 年 9 月 29 日披露的《关于收购广西万通制药有限公司 60%股权的公告》(公告编号: 2018-053)、2018 年 10 月 17 日披露的《关于对上海证券交易所问询函的回复公告》(公告编号: 2018-058) 中予以公告。同时, 本次交易资产评估机构同致信德(北京)资产评估有限公司亦出具了《广西万通制药有限公司评估报告(同致信德评报字(2018)第 A0142 号)》、《同致信德对<关于对广西柳州医药股份有限公司收购万通制药 60%股权事项的问询函>涉及评估问题的回复》, 发行人分别于 2018 年 9 月 29 日、10 月 17 日予以公告。

(1) 本次交易标的基本情况

本次交易的标的为万通制药 60%股权, 万通制药基本情况如下:

公司名称	广西万通制药有限公司
统一社会信用代码	91450100198474008X
公司性质	有限责任公司
注册地址	南宁市中尧南路东二里 16 号
注册资本	1,898.50 万元
法定代表人	银景平
成立日期	1993 年 8 月 16 日
经营范围	医药制造(具体项目以审批部门批准为准); 普通货运(具体项目以审批部门批准为准)。

注: 法定代表人已变更为朱朝阳

万通制药自设立以来, 专注于中成药的研发、生产和销售, 系广西著名中成药生产企业、国家高新技术企业和国家民委认定的少数民族特需商品定点生产企业。万通制药拥有各类现代中成药生产设备, 可生产片剂、颗粒剂、丸剂、散剂、

茶剂、硬胶囊剂等 6 个剂型共 115 个品种。其中，复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）、银桔利咽含片、天芝草胶囊及参芪益母颗粒等 10 个为全国独家品种（含品规）。前述品种中，拥有国家发明专利的品种 5 个，纳入国家医保目录的品种 63 个，纳入国家基本药物目录的品种 36 个，OTC（非处方药）品种 90 个。其主导产品为复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊），是全国独家生产的专利产品。

（2）本次交易标的主要产品情况

万通制药主导产品为复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊），复方金钱草颗粒主要应用于尿路感染、尿路结石等泌尿系统疾病，万通炎康片（胶囊）主要用于咽喉炎、扁桃体炎、牙龈炎等上呼吸道感染和口腔炎症，具体情况如下：

①复方金钱草颗粒情况

复方金钱草颗粒是万通制药的独家品种，属于国家医保目录乙类品种，且已被纳入多个省区基本药物目录。该品种上市多年来质量安全稳定，临床应用优势明显，被广泛认可，已被作为石淋症的首选药品收入 2017 版《中成药临床应用指南》。经过万通制药多年的研发经营，其具备诸多竞争优势，已成为万通制药的主推和核心产品，市场认可度高，在万通制药的销售占比高。

万通制药的复方金钱草颗粒主要应用于尿路感染、尿路结石等泌尿系统疾病，治疗和预防结石病等泌尿系统疾病。在我国成人的尿路结石发病率平均为 6.06%，其发病率随着年龄的增长而不断增加。泌尿外科住院病人中，尿路结石病人占 50%以上。随着人口增长和老龄化加快，我国泌尿系统感染药物的市场销售额呈逐年上升趋势，目前全国市场空间约在 80-90 亿元（含化药、中成药）。从我国泌尿系统感染药物的各类别疾病用药的市场格局来看，尿路感染用药市场份额占 45%以下，但近年来增速较快。从我国泌尿系统感染药物的用药类别来看，以中成药为主，中成药的市场份额维持在 60%-70%左右，化学药的市场份额在 30%以下（上述数据来源于：2017 年中国泌尿系统感染用药市场发展概况分析）。同时，随着《抗菌药物临床应用管理办法》对抗生素使用的限制政策，具有抗菌和调理作用的中成药将拥有较大的上升空间。

治疗泌尿系统疾病的主要中成药品种及其厂家情况如下：

序号	品种名称	主要生产厂 生产厂家	纳入医保用 药目录的情况	是否纳入国家 基本药物目录	是否独 家品种	生产厂 家数量
1	三金片	桂林三金	国家医保(甲类)	是	独家	—
2	热淋清颗粒	威门药业	国家医保(乙类)	否	独家	—
3	宁泌泰胶囊	新天药业	国家医保(乙类)	否	独家	—
4	金钱草颗粒	重庆科瑞	国家医保(乙类)	否	非独家	4家
5	排石颗粒	南京同仁堂	国家医保(甲类)	是	非独家	7家
6	复方金钱草颗粒	万通制药	国家医保(乙类)	否	独家	—

复方金钱草颗粒已纳入广西、广东、贵州、上海、安徽等地的增补基本药物目录，同时在多个省市近三年医疗机构药品集中采购中中标，其药品市场已具备相当规模。

②万通炎康片（胶囊）情况

目前万通炎康片（胶囊）主要应用于治疗咽喉炎、扁桃体炎、牙龈炎等上呼吸道感染和口腔炎症。这部分常见病，具有发病人群广、发病率高且易反复的特征，市场前景广阔且稳定。

万通炎康片（胶囊）及其主要竞争药品的对比分析如下：

序号	品种名称	主要 生产厂家	纳入医保用 药目录的情况	是否纳入国家 基本药物目录	是否独 家品种
1	西瓜霜	桂林三金	国家医保（乙类）	否	独家
2	金嗓子喉片	广西金嗓子	未纳入国家医保，但纳入山东、青海等省市的增补医保目录（乙类）	否	独家
3	复方草珊瑚含片	江中药业	未纳入国家医保，但纳入甘肃、宁夏等省市增补医保目录（乙类）	否	独家
4	万通炎康片（胶囊）	万通制药	未纳入国家医保，但纳入广西增补医保目录（乙类）	否	独家

(3) 交易对手方基本情况

本次交易对手方为共青城柳药天源投资管理合伙企业（有限合伙），基本情况如下：

企业名称	共青城柳药天源投资管理合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91360405MA35MEJN41
企业类型	有限合伙企业

注册地址	江西省九江市共青城市私募基金园区 410-201
认缴出资额	75,210 万元
经营范围	投资管理，项目投资
执行事务合伙人	深圳前海天源汇通投资管理中心（有限合伙）（委派代表：杨赣英）
成立日期	2016 年 12 月 15 日
合伙期限	2016 年 12 月 15 日至 2036 年 12 月 14 日

共青城柳药天源投资管理合伙企业(有限合伙)合伙人结构及出资情况如下：

单位：万元

合伙人名称	合伙人性质	认缴 出资额	认缴 出资比例	实缴 出资额	实缴出 资比例
川财证券有限责任公司	有限合伙人	50,000	66.48%	37,524.00	66.42%
广西柳州医药股份有限公司	有限合伙人	10,000	13.30%	7,504.60	13.28%
深圳前海天源汇通投资管理中心（有限合伙）	普通合伙人	110	0.15%	110.00	0.19%
浙银信和成都资产管理有限 公司	普通合伙人	100	0.13%	100.00	0.18%
共青城创杰投资管理合伙企 业（有限合伙）	有限合伙人	15,000	19.94%	11,258.40	19.92%
合计		75,210	100%	56,497.00	100.00%

柳药天源合伙人的详细情况，发行人已在 2016 年 12 月 17 日披露的《关于投资设立健康产业并购基金的进展公告》（公告编号：2016-058）予以公告。

柳药天源为公司参与设立的健康产业投资基金，该基金专注于在医药健康领域对具有良好成长性和发展前景的项目进行投资和整合，柳药天源已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案，基金编号为 SR4940。

（4）柳药天源收购万通制药的基本情况

2017 年 1 月万通制药原股东达孜耀威实业有限公司、西藏盈盛企业管理有限公司、湖南中惠企业管理咨询服务有限公司、马军花、黄玉飞、张华、覃庆雄向柳药天源转让其持有的万通制药 100% 股权。其中张华持有万通制药股权比例为 0.866%。本次收购的作价金额及估值情况：本次股权转让价格系根据万通制药 2016 年净利润情况估值为 70,000.00 万元，对应市盈率倍数为 19.66 倍。本次股权转让为市场化交易，未安排万通制药原股东作出业绩承诺。该协议约定自股权转让协议签署后二十日内，柳药天源向万通制药原股东支付首期收购价款

35,700.00 万元（总股权收购价款的 51%）；在首期收购价款付款期限届满之日后第 366 个自然日，支付第二期股权收购价款 17,150.00 万元和按照待付款项计算的利息（年利率 6%）；在首期收购价款付款期限届满之日后第 732 个自然日，支付第三期股权收购价款 17,150.00 万元和按照待付款项计算的利息（年利率 6%）。前述转让款项及利息合计 72,861.46 万元，柳药天源已根据前述协议约定分期支付前述款项，该等款项已于 2018 年 9 月全部支付完毕。柳药天源基金前述收购价款源于合伙人实缴出资 56,497.00 万元，万通制药现金分红款 6,540.00 万元以及 2018 年 9 月转让万通制药 60%股权转让款 71,580.00 万元中的部分款项。

由于万通制药原经营管理团队主要成员之一的张华在医药市场领域具有丰富经验，柳药天源拟聘任其作为收购后万通制药总经理；并且张华看好万通制药的发展前景，故在柳药天源收购万通制药的过程中，张华与柳药天源经友好协商达成了对万通制药增资的意向。此后，参考本次柳药天源收购万通制药的估值水平，张华通过增资和转让，合计支付交易对价 1,428.57 万元，取得万通制药 2% 股权，对应交易估值为 71,429 万元。

（5）本次交易的时间

经公司第三届董事会第十二次会议审议通过，2018 年 9 月 28 日，公司与交易对手共青城柳药天源投资管理合伙企业（有限合伙）签订《股权转让协议》，作价 71,580.00 万元收购其持有的万通制药 60% 股权。公司已按协议约定支付完毕转让价款，并于当年 10 月完成了工商变更登记。本次交易完成后万通制药成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。

（6）本次交易价格

公司委托具有从事证券、期货业务资格的同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“同致信德”）对万通制药在评估基准日 2018 年 8 月 31 日的股东全部权益价值进行了评估，并出具了同致信德评报字（2018）第 A0142 号《广西柳州医药股份有限公司拟收购股权涉及的广西万通制药有限公司股东全部权益价值资产评估报告》。

本次交易作价以资产评估机构收益法确定的评估值 125,910.68 万元为参考依据，最终由交易各方在公平自愿的基础上协商确定本次交易即收购万通制药 60%股权作价为 71,580.00 万元。按本次交易作价折算万通制药 100%股权价值为 119,300.00 万元，较前述资产评估结果的 125,910.68 万元，折价 6,610.68 万元。本次交易估值对应 2017 年静态市盈率为 18.17 倍，根据 2018 年盈利预测净利润对应动态市盈率为 13.83 倍。

(7) 本次估值的合理性说明

①从交易标的资产评估角度分析定价公允性和合理性

本次交易聘请的同致信德符合独立性要求，在评估过程中根据国家有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正的原则完成评估工作。本次评估前提假设合理、评估方法及参数选择恰当、评估方法的选取与评估目的具有相关性、评估结果公允、合理。出具的评估报告以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用收益法和资产基础法对拟购买资产的股东权益价值进行评估，然后加以比较分析，最终采用收益法确定标的资产作价所依据的评估值。

②从交易标的所属中药行业估值水平分析本次交易标的定价的公允性

万通制药所处行业为中药制造业，主要从事中成药的研制、生产和销售。截至本次收购前 2018 年 9 月 21 日，境内中药上市公司（剔除市盈率为负及市盈率高于 100 倍的企业）市盈率平均值和中值分别为 27.54 倍和 22.76 倍，均高于本次交易的静态市盈率 18.17 倍。

③从国内可比并购交易案例整体估值水平分析本次交易标的定价的公允性

从同期国内可比并购交易案例统计对比分析情况可以看出，该等可比交易静态市盈率平均值及中值分别为 21.24 倍和 21.08 倍，高于本次交易对应的 18.17 倍市盈率。因此，通过与同期国内可比并购交易案例相比，本次交易的作价公允、合理。

单位：万元

序号	上市公司	标的公司	标的公司交易估值总额	交易前一年净利润	静态市盈率
1	通化金马	永康制药	41,400.00	2,615.26	15.83

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

2	九芝堂	友搏药业	651,780.73	40,138.19	16.24
3	华润三九	圣火药业	189,000.00	9753.10	19.38
4	沃华医药	康辰药业	35,580.00	926.40	38.41
5		济顺制药	23,500.00	604.74	38.86
6	葵花药业	健今药业	16,111.11	1,265.97	12.73
7		隆中药业	19,998.65	1,261.22	15.86
8	汉森制药	云南永孜堂	37,628.00	1,311.00	28.70
9	香雪制药	湖北天济	65,000.00	2649.88	24.53
10	蓝丰生化	方舟制药	118,000.00	5,182.12	22.77
平均值			21.24		
中值			21.08		
柳药股份		万通制药	119,300.00	6,566.59	18.17

注：可比并购交易静态市盈率的平均值和中值计算剔除了沃华医药和葵花药业的收购交易（静态市盈率的最高值和最低值）。

（8）本次交易的资金来源

本次交易的资金来源系发行人自有资金及银行并购贷款资金。

（9）本次交易标的主要财务数据、业绩增长的原因及合理性

①业绩增长情况

万通制药 2017-2018 年营业收入分别为 12,366.51 万元和 16,510.74 万元，净利润分别为 6,566.59 万元和 8,639.36 万元，其中 2018 年营业收入同比增长 33.51%，净利润同比增长 31.57%。2019 年 1-6 月，万通制药营业收入和净利润分别为 7,763.29 万元和 3,610.19 万元，同比分别增长 17.29%和 12.42%，经营情况良好。具体情况如下：

项目	单位：万元		
	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
营业收入	7,763.29	16,510.74	12,366.51
营业利润	4,255.56	10,170.55	7,742.61
利润总额	4,255.59	10,167.55	7,728.48
净利润	3,610.19	8,639.36	6,566.59

注：万通制药 2017 年和 2018 年财务报表已经审计，2019 年 1-6 月未经审计。

万通制药的业绩增长主要来源于主导产品复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊）的增长，前述品种在 2018 年分别实现营业收入 14,509.06 万元和 1,155.58 万元，较上年同比分别增长 28.92%、42.06%，占营业收入的比例分别为 87.88%、7.00%。2017 年和 2018 年万通制药销售毛利率分别为 73.95%和 77.98%，基

本保持稳定。

万通制药主导产品复方金钱草颗粒主要应用于尿路感染、尿路结石等泌尿系统疾病，万通炎康片（胶囊）主要应用于治疗咽喉炎、扁桃体炎、牙龈炎等上呼吸道感染和口腔炎症。前述产品具有较强的季节性特征，通常上半年经营业绩低于下半年。万通制药 2019 年 1-6 月营业收入同比实现 17.29% 的增长，经营情况良好，保持了良好的增长态势。

万通制药经营业绩增长的具体情况分析详见问题 1 回复之“（一）、2、两次收购过程中万通制药业务和业绩趋势是否发生了本质变化”。

②主要经营财务指标分析

总体来看，由于万通制药主导产品复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）均为全国独家品种和国家发明专利品种，产品上市多年质量稳定安全，具有较高的市场认可度，毛利率较高，实现稳定持续增长。并且，前述品种上市多年，销售渠道较为稳定，销售推广费用较低，从而保障了其较高的净利润水平。其主要经营财务指标如下：

项目	2018 年	2017 年度
毛利率	77.98%	73.95%
销售费用率	7.45%	4.48%
管理费用率	7.10%	5.92%
期间费用率	14.86%	10.33%
净利润率	52.33%	53.10%

首先，从销售毛利率来看，2017 年和 2018 年万通制药销售毛利率分别为 73.95%、77.98%，同期主导产品复方金钱草颗粒的毛利率分别为 75.89%、79.94%。一方面，由于复方金钱草颗粒系全国独家品种和国家发明专利品种，具市场独占性和质量疗效独特性，其销售毛利率较高且保持稳定；另一方面，在严格控制处方中药材质量标准和采购渠道优化上合理控制采购成本，对药材种植供应商提前布局，通过种植技术输出保证药材产量和质量，并持续关注主要大品种或重要药材市场行情，适时采购储备，有效控制原辅料成本。

其次，万通制药的期间费用率较低但呈持续增长的趋势。期间费用率由 2017 年的 10.33% 提高至 14.86%。一方面，从销售费用来看，2017 年和 2018 年销

售费用分别为 553.58 万元和 1,230.35 万元，销售费用占当期营业收入的比例从 4.48%提高至 7.45%。总体而言，万通制药销售费用率相对较低，这是由于主导品种上市多年认知度较高，销售渠道相对稳定，主要销售策略为精细化管理和终端控销，未采取大规模学术推广营销或广告营销模式，因此其销售推广以及广告宣传费用相对较低。但如前所述，万通制药近年来也加强销售队伍和渠道建设，销售人员由 2016 年末的不足 10 人增长至目前近 50 人，销售区域有所扩大，销售收入较快增长。因此，相关职工薪酬、差旅费、运输费及业务宣传费等均较大幅度增加。另一方面，同期管理费用率由 5.92%提高至 7.10%，主要原因系员工人数增加和人均薪酬增长。

再次，从净利润率来看，公司净利润率相对较高且较为稳定，2017 年和 2018 年分别为 53.10%和 52.33%。公司毛利率处于中成药企业正常水平（分别为 73.95%和 77.98%）；但是期间费用率较低（同期分别为 10.33%和 14.86%），且享受西部大开发 15%的优惠企业所得税率，因此造成净利润率水平较高。万通制药毛利率与净利润率与可比公司及发行人对比情况详见问题 1 回复之“（三）万通制药报告期毛利率保持在 70%以上，净利润率保持在 50%以上，请对比同行业可比公司和申请人盈利情况，进一步说明万通制药中药产品远高于申请人自产中药产品的原因及合理性”。

公司将充分利用万通制药工业业务与公司医药流通业务的纵向协同效应，尤其在客户资源方面，公司将加强销售团队建设，通过公司销售渠道和客户资源加快主导产品的市场推广，增加销量、加强定价权。此外除复方金钱草颗粒外，万通制药还拥有多个全国独家品种和药品批文，该等品种具有较大的发展潜力和市场空间，公司将加快其他储备品种的市场推广和销售力度，在挖掘、拓展核心产品竞争力和市场的基础上，通过加大其他潜力品种的开发有效保障其持续盈利能力。

（10）相关业绩承诺的履行情况

本次交易经双方多轮谈判，综合考虑到交易对方的股权结构、万通制药发展潜力及较强的持续盈利能力、万通制药经营管理团队状况、本次交易较强的协同效应以及本次交易后整合安排等因素，本次交易未安排业绩承诺。

此外，本次收购万通制药收益法评估盈利预测实现情况具体如下：

单位：万元

预测期	评估报告盈利预测值	实际实现净利润	完成比例
2018年	8,627.62	8,639.36	100.14%

2、收购广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产具体情况

本次有关收购友和古城 39 家门店资产的信息，发行人已在 2018 年 6 月 4 日披露的《关于对外投资设立孙公司并收购资产的公告》（公告编号：2018-035）、2018 年 6 月 6 日披露的《关于对外投资设立孙公司并收购资产的补充公告》（公告编号：2018-036）中予以公告。

（1）交易标的基本情况

本次交易标的系广西友和古城大药房有限责任公司旗下 39 家门店资产，包括各项品牌及名称与商标（包括但不限于图形、色彩等构成 VI 系统的各项无形资产）、专业资质、法律证照、店内装修、设施设备、经营权以及南宁市古城路 8 号 5-7 层办公楼内办公资产等。

本次收购资产权属清晰，不存在其他抵押、质押及其他任何限制转让的情况，不涉及诉讼、仲裁事项或查封、冻结等司法措施，以及不存在妨碍权属转移的其他情况。

友和古城所持有的 39 家门店主要分布于南宁市主城区，其中 37 家门店具备市医保资格，29 家门店具备区医保资格，大部分门店所处商业地段较佳，交通便利，客流量较大，门店总经营面积为 7,749.51 平方米。39 家门店资产的具体情况见下表：

序号	店名	经营地址	经营资质编号	建筑面积m ²	市医保资格编号	区医保资格编号
1	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市古城大药房	南宁市青秀区古城路 8 号 2 栋综合楼一楼二楼	91450103554749224B	657.00	1000003	5028
2	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市葫宝堂大药房	南宁市明秀路 52 号南铺第 19-20 号	91450107680118925T	103.00	1001082	5083
3	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市友泽药店	南宁江南区星光大道 3-6 号金秋大厦 02-1 号	91450105690236626M	220.00	1000044	5101
4	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市友衡大药房	南宁市友爱南路 33 号临街铺面第 20、21、	450107200023464	210.00	1000034	5081

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

22号铺面						
5	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市新心愿大药房	南宁市竹溪路19号新兴苑1#、2#栋一层S5铺面	9145010369023660XX	199.80	1000033	5053
6	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市圣康大药房	南宁滨湖路琅东六组农贸市场综合楼一楼	91450103690236597D	178.00	1000111	5052
7	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市迅康大药房	南宁江南区淡村路18号	91450105680118933Q	100.00	1000112	5104
8	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市嘉兴大药房	南宁市秀灵路30号宏藤小区1、2号楼1层1、2号商铺	91450100680118917T	106.72	1000082	5498
9	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市城良大药房	南宁市青秀区星湖路22号9栋临街大楼1层（面向南一里）2号、3号商铺	91450103680118909B	115.00	1000220	5312
10	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市园湖大药房	青秀区园湖南路36号1楼第一间铺面	91450103685154124H	72.30	1000151	5118
11	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市聚鑫苑大药房	南宁市兴宁区秀厢大道103号澳华花园10栋7单元48、49、50号铺面	91450102692795034K	132.60	1000233	5313
12	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市思贤大药房	南宁市东葛路20-1号一楼铺面	91450103692795042W	360.00	1000201	5274
13	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市广园药店	南宁市广园路1号青年国际18号1层4号铺面	91450103552263677B	148.66	1000168	5253
14	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市五一西大药房	南宁市江南区沙井镇富德村五一西路北侧桂豪大厦一楼第1、2号铺面	91450105554744781D	236.88	1000283	5132
15	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市北湖大药房	南宁市北湖路11号广西一建高层住宅楼第1、2间房屋	91450107566798427Q	300.61	1000136	5117
16	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市沁心园药店	南宁市青秀区中新路8号中新国际1-15号商铺	914501035968536950	106.00	1000252	5414
17	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市五一东大药房	南宁市江南区五一东路22-27号	91450105061719158H	215.00	1000403	5496
18	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市柳沙大药房	南宁市良庆区金象大道50号一、二楼	914501080635840078	600.00	1000471	5499
19	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市辉煌苑大药房	南宁市兴宁区鸡村大鸡九队116-2号三间铺面	9145010205954781XX	125.60	1000399	5500
20	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市保利大药房	南宁市青秀区中柬路6号保利21世家休闲居3栋106、108号	91450103059547801L	164.10	1000400	5497
21	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市诚信药店	南宁市青秀区鲤湾路10-6号1号铺面	91450103310129854R	136.80	1000373	5495
22	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市九曲湾大药房	南宁市兴宁区昆仑大道九曲湾商贸城A区一层01号商铺	91450102327368018G	144.32	1000585	5628
23	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市乐康大药房	南宁市兴宁区望州南路88号金桂花园2号楼1层28、29号商铺	91450102330751691U	239.25	1001103	5627
24	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市盛禾大药房	南宁市西乡塘区连畴路15号盛禾佳园S1号楼101、102、103号商铺	450111000165192	162.53	1000607	5626

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

25	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市桂春大药房	南宁市青秀区桂春路15号世纪阳光·沁景苑二区淳韵居1层2、3、4、5号商铺	91450103348592721D	205.00	1000540	5629
26	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市天健大药房	南宁市兴宁区长兴路1号天健·世纪花园4栋121号、122号商铺	91450102MA5K9BBT0N	136.64	1000587	5625
27	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市北湖中大药房	南宁市西乡塘区北湖北路43号综合楼一楼商铺	91450107MA5K9DM4IJ	341.50	1000606	5630
28	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市正恒大药房	南宁市西乡塘区明秀西路111号正恒国际广场13号楼B116、B117、B118号商铺	91450107MA5KA48MOX	157.98	1001051	5624
29	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市明秀东大药房	南宁市明秀东路84号综合楼一楼2号铺面	91450102MA5KBAP788	220.00	1001083	
30	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市荣和公园悦府大药房	南宁市青秀区凤凰岭路1号荣和公园悦府3号楼1-B105、B106商铺	91450103MA5KB5745B	123.00	1001050	
31	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市橘子郡大药房	南宁市兴宁区秀厢大道169号金源橘子郡AB区半地下室A-102号、A-103号	91450102MA5KB76T9Q	100.78	1001050	
32	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市青山大药房	南宁市青秀区青山路15号东风综合楼一层9号铺面	91450103MA5KCNLN47	197.72	1001102	
33	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市三兴花园大药房	南宁市青秀区柳沙路三兴花园临街商铺一楼B8、B9、B10号铺面	91450103MA5KEMAX4X	110.00	1001200	
34	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市瑞士花园大药房	南宁市大学西路10号瑞士花园翠湖路苑14栋1号左侧(东面)第一、第二间铺面	91450100MA5KDC0245	144.00	1001162	
35	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市五里亭大药房	南宁市西乡塘区五里亭新一街1-1号一层	91450107MA5L31RL8W	214.86	1000507	
36	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市新竹大药房	南宁市兴宁区民主路8号聚宝苑1栋1015、1016号房	91450103MA5L267PIN	394.88	1000550	5692
37	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市水街大药房	南宁市西乡塘区人民西路50号永新城1栋第一层6号铺面	91450107MA5L2KD03Y	101.92	1000558	
38	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市莱茵湖畔大药房	南宁市青秀区民族大道170号莱茵湖畔B组团地下二层01、02号商铺	91450103MA5KEM625E	147.06		
39	广西友和古城大药房有限责任公司南宁市秀安大药房	南宁市西乡塘区秀安路1-3号棕榈湾9号楼C-03、C-05、C-011、C-012号商铺	91450107MA5L11DB6R	120.00		

(2) 交易对手方基本情况

本次交易对手方系广西友和古城大药房有限责任公司，基本情况如下：

企业名称	广西友和古城大药房有限责任公司
统一社会信用代码	91450100677710004C
企业类型	有限责任公司
注册地址	南宁市古城路 8 号临街 2#综合楼 607 房
注册资本	500 万元
经营范围	销售：药品、食品、医疗器械（以上项目凭许可证在有效期内经营，具体项目以审批部门批准为准）；化妆品，农副土特产品（仅限初级农产品），日用百货，工艺品（国家有专项规定除外），文化用品，洗涤用品（危险化学品除外），妇婴用品，眼镜（除国家专控产品）；消毒用品（除危险化学品），家用电器；药品信息咨询，房屋出租，设计、制作、代理、发布国内各类广告。

（3）本次交易的时间

2018 年 6 月 3 日，公司全资子公司柳州桂中大药房连锁有限责任公司与广西友和古城大药房有限责任公司、广西友和大健康电子商务有限公司签订了《关于合资设立广西新友和古城大药房有限责任公司收购资产的战略合作协议》。公司已按协议约定支付完毕转让价款，当年 9 月上述标的门店完成交割。

（4）交易价格及估值的合理性

根据同致信德的《资产评估报告》（同致信德评报字(2018)第 A0077 号），本次资产评估采用市场法，标的资产市场价值=收购当年预期销售额×价值比率乘数。友和古城 39 家标的门店 2017 年营业收入为 10,424.12 万元，按 2017 年业绩经营情况合理预估 39 家标的门店 2018 年销售额不低于 15,000.00 万元。本次交易在协商过程中参考了可比上市公司收购医药零售连锁公司股权或资产所涉及的可比交易估值水平，具体情况如下：

单位：万元、家

收购方	收购时间	标的公司	门店数量	收购价格	预测年销售	收购价格÷预测年销售
大参林	2017.11	福建省国晟医药连锁有限公司	51	7,500	10,000	0.75
一心堂	2016.12	广元市老百姓大药房连锁有限责任公司	26	4,221	7,035	0.60
益丰药房	2016.07	宿迁佳和医药连锁有限公司	36	4,000	6,350	0.63
老百姓	2016.05	扬州市百信缘医药连锁有限公司	43	20,000	26,500	0.75

同时，结合公司在广西南宁市及周边的发展策略，通过集采降本、渠道整合、优化品种结构以及加强药店专业化经营等措施，推动批零一体化，能快速布局南宁及周边市场，标的门店在当地经营业绩具备较大提升的空间。

综合考虑销售业绩、估值水平、门店资质等因素，经与交易方协商一致，确定 39 家门店标的资产的收购价格按预估 2018 年销售额的 0.7 倍进行估值，最终确认标的资产作价人民币 10,500.00 万元。参考同行业上市公司的可比交易的估值水平，本次标的资产估值水平处于市场合理区间。

（5）本次交易的资金来源

本次交易是通过全资子公司桂中大药房设立孙公司进行资产收购，资金来源为其自有或自筹资金，新设公司纳入公司合并报表范围内。

（6）本次交易标的主要财务数据、业绩增长的原因及合理性

①友和古城 39 家门店资产主要财务数据

报告期内收购的广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产对应的近两年及一期财务数据如下：

单位：万元			
项目	2019 年 1-6 月	2018 年 9-12 月	2017 年
营业收入	7,271.30	4,729.12	10,424.12
净利润	609.23	-0.85	45.32

注：2017 年财务数据（未经审计）系原广西友和古城大药房有限责任公司；2018 年财务数据为新设立的广西新友和古城大药房有限责任公司，在当年 9 月完成门店资产交割后 39 家门店资产的 9-12 月期间数据（未经审计）；2019 年 1-6 月 39 家门店的财务数据未经审计。

本次交易是通过全资子公司桂中大药房设立孙公司广西新友和古城大药房有限责任公司进行资产收购，2018 年 9 月上述标的门店完成交割，当年 39 家门店资产 9-12 月实现销售收入为 4,729.12 万元，2019 年 1-6 月实现销售收入为 7,271.30 万元。由于距上述收购交割时间短，而药店零售行业在门店资产收购后，涉及门店重新装修、资质证照的更新等工作，导致整合期间标的资产经营情况会出现一定波动，因此在 2018 年 9 月完成收购的情况下，2018 年经营数据难以反映资产的实际经营能力。

②业绩情况合理性说明

A. 行业可比收购标的业绩情况

单位：万元			
上市	标的资产	收购当年	收购当年

公司		营业收入	净利润
大 参 林	安阳千年健医药连锁有限公司拥有的 19 家零售药店销售网络及相关资产	779.31	-3.69
	巩义市康美大药房经销有限公司拥有的 10 家零售药店相关资产	112.92	4.24
	河南省新密麦迪森药业连锁有限公司拥有的 19 家零售药店相关资产	188.82	21.33
	方城健康人 33 家门店资产及业务	3,487.78	284.38
	信阳豫辉 45 家门店资产及业务	2,540.49	-345.23
	湛江市鸿中药店有限公司拥有的 15 家零售药店相关资产	379.55	-8.71
上市 公司	标的资产	收购当年 营业收入	收购当年 营业利润
一 心 堂	广西方略集团崇左医药连锁有限公司门店收购	2,536.36	-141.09
	眉山市芝林大药房有限公司门店收购	1,021.86	15.50
	兴文县老百姓大药房门店收购	585.30	-12.71
	隆昌县百姓大药房连锁有限公司门店收购	633.98	-55.15
	绵竹政盛老百姓大药房门店收购	991.91	76.15
	四川贝尔康大药房连锁有限公司门店收购	3,848.70	-616.42
	成都同乐康桥大药房门店收购	3,602.09	-60.27
	绵阳老百姓大药房门店收购	1,765.41	-95.48
	曾理春门店收购	704.80	42.57
	三台县绵阳老百姓大药房连锁有限公司直营门店收购	1,176.29	12.48
	三台县潼川镇老百姓大药房门店收购	1,990.28	129.25
	三台县潼川镇益丰大药房门店收购	945.94	69.13
	广元市老百姓大药房连锁有限责任公司门店收购	1,866.78	-261.70

注：上表大参林收购标的资产中“方城健康人 33 家门店资产及业务”、“信阳豫辉 45 家门店资产及业务”和“湛江市鸿中药店有限公司拥有的 15 家零售药店相关资产”财务数据为 2018 年 1-9 月。

2018 年 9-12 月，友和古城 39 家零售药店相关资产净利润为-0.85 万元，处于小幅亏损状态，但营业收入较稳定，主要系标的的门店目前收购时间较短，尚在整合期，公司的规模、品牌、运营优势尚未显现，与行业可比收购标的的情况一致。2019 年 1-6 月该等门店实现净利润 609.23 万元，经营情况良好。

B.业绩增长前景及合理性

2018 年 9 月，上述标的的门店完成交割，由于目前距上述收购交割时间短，而药店零售行业在门店资产收购后，涉及门店重新装修、资质证照的更新等工作，导致整合期间标的的资产经营情况会出现一定波动，因此在 2018 年 9 月完成收购的情况下，2018 年经营数据难以反映资产的实际经营能力。目前，公司正在陆续完成上述资产的整合工作，根据前期公司对标的的资产的尽调，上述 39 家门店位置、客户资源及销售收入等情况较好，公司借助该收购标的的作为该区域的业务

拓展平台，整合当地市场，达到一定的规模效应后，该标的的经营业绩预期将同步提升。

此外，未来公司将通过提升南宁地区的规模优势、提升门店运营管理水平、完善商品品类等多种方式，增强该资产的盈利能力，预期该资产仍具有较好的经营前景。

(7) 相关业绩承诺的履行情况

本次交易未做相关业绩承诺与业绩预测。

3、公司商誉减值计提情况

截至2018年12月31日，公司商誉总额为76,546.02万元，占资产总额的比例为7.83%，商誉余额及占比较小。报告期内，公司商誉的基本情况如下：

交易标的	交割时间	商誉金额（万元）			
		2019.3.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
万通制药60%股权	2018年10月	66,789.44	66,789.44	-	-
广西友和古城大药房有限责任公司39家门店资产	2018年9月	9,756.58	9,756.58	-	-
合计		76,546.02	76,546.02	-	-

同致信德对发行人因收购股权和资产形成的商誉进行了减值测试，并于2019年3月出具了《广西柳州医药股份有限公司拟对商誉进行减值测试涉及的广西万通制药有限公司资产组可回收价值资产评估报告》（同致信德评报字(2019)第020012号）和《广西柳州医药股份有限公司拟对商誉进行减值测试涉及的广西新友和古城大药房有限责任公司资产组可回收价值资产评估报告》（同致信德评报字(2019)第020013号），报告结论：在评估基准日2018年12月31日，广西万通制药有限公司与商誉相关的资产组可回收价值为129,767.17万元、新友和古城与商誉相关的资产组可回收价值为10,634.64万元，均未发生减值。

4、万通制药商誉减值测试方法及主要参数情况

(1) 万通制药商誉减值测试方法

资产评估的基本方法包括市场法、收益法和成本法。执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场

法、成本法三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

根据《企业会计准则第8号—资产减值》的规定，资产减值测试应当估计其可回收金额，然后将所估计的资产可回收金额与其账面价值比较，以确定是否发生减值。资产可回收金额的估计，应当根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

由于万通制药已全面投产数年，具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，因此，本次评估采用资产组现金流现值评估其可回收价值。

(2) 万通制药商誉减值测试的重要假设

①评估前提

评估是以企业持续经营为评估假设前提。以评估对象在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

②基本假设

A.以发行人及万通制药提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。
B.以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。
C.以经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化为假设条件。
D.以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响为假设条件。
E.除已知悉并披露的事项外，本次评估以不存在其他未被发现的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大期后事项，且万通制药对列入评估范围的资产拥有合法权利为假设条件。

③具体假设

A.万通制药的经营假定保持为现有模式，不考虑扩大经营规模，也即每年所获得的净利润不留存于万通制药作追加投资，保持万通制药现有的经营能力及经营方式不变。
B.万通制药按规定提取的固定资产折旧假定全部用于原有固定资产的维护和更新，以保持万通制药的经营能力维持不变。
C.不考虑通货膨胀对万通

制药经营的影响，不考虑未来投资计划对现金流的影响。D.假定万通制药面临的宏观环境不再有新的变化，包括万通制药所享受的国家各项政策保持目前水平不变。E.收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年中。F.仅对万通制药未来5年的经营收入、各项成本、费用等进行预测，自第5年后各年的上述指标均假定保持在未来第5年（即2023年）的水平上。G.按照持续经营原则，在经营者恰当的管理下，其经营可能会永远存在下去，故按评估惯例假定其经营期限为无限期。H.资产评估假设万通制药在2020年以后，继续享受高新技术企业所得税优惠政策，税率按15%计算。

（3）万通制药商誉减值测试的关键参数情况

①万通制药商誉减值测试测算情况如下：

单位：万元

项目	历史数据				预测数据			
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定增长年度
营业收入	12,366.51	16,510.74	18,544.52	21,326.21	24,525.15	28,203.92	32,434.51	32,434.51
营业成本	3,221.07	3,636.17	4,127.81	4,746.98	5,459.03	6,277.89	7,219.57	7,219.57
销售税金及附加	244.06	291.80	335.95	381.48	433.83	494.05	563.29	563.29
销售费用	553.58	1,230.35	1,308.45	1,572.68	2,576.76	3,038.82	3,574.27	3,574.27
管理费用	732.33	1,211.48	1,265.62	1,322.47	1,382.16	1,444.83	1,510.64	1,510.64
息税前利润	7,729.19	10,182.45	11,506.70	13,302.60	14,673.36	16,948.33	19,566.73	19,566.73
折旧	104.16	155.05	155.05	155.05	155.05	155.05	155.05	155.05
摊销	77.28	75.32	165.67	163.35	163.35	163.35	163.35	163.35
资本性支出	195.67	389.14	320.72	318.40	318.40	318.40	318.40	318.40
营运资金追加额	-	-	2,351.58	1,293.48	1,704.02	1,741.64	2,002.54	-
净现金流量	-	-	9,155.12	12,009.12	12,969.34	15,206.70	17,564.19	19,566.73
折现率	-	-	13.46%	13.46%	13.46%	13.46%	13.46%	13.46%
折现期	-	-	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	-	-	0.9388	0.8274	0.7293	0.6428	0.5665	4.2088
经营性资产现值	-	-	8,594.83	9,936.35	9,458.54	9,774.86	9,950.12	82,352.47
经营性资产现值之和	-	-	-	-	130,067.17	-	-	-
加：溢余资产价值	-	-	-	-	0.00	-	-	-
加：非经营性资产	-	-	-	-	0.00	-	-	-
减：非经营性负债	-	-	-	-	300.00	-	-	-
资产组可回收价值	-	-	-	-	129,767.17	-	-	-

注：基于万通制药2017年和2018年产能改造提升情况，2019年至2023年及稳定增长年度资本性支出主要为结合评估基准日万通制药经营情况，综合考虑未来改造更新生产线和机器设备支出，假设每年均匀投入情况下新增的资本性投入金额，保障生产产能满足前述预测期营业收入的增长。

②万通制药商誉减值测试关键参数情况

A.资产组现金流量参数具体情况

估值首先核实企业的经营数据的真实性。评估人员查阅有关账目、凭证、产权证明及合同类文件资料，通过询问、核对、座谈、检查等方式进行核查，确定万通制药相关数据的真实可靠性。

a.收入预测

复方金钱草颗粒和万通炎康片（胶囊）作为万通制药的主要产品，是全国独家生产的专利产品，且占据公司历年销售收入的主要份额。本次评估主要预测此两种主打产品的销售收入。基于对万通制药历史营业收入、成本等财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据万通制药历史经营数据、未来市场的发展趋势和中药制造行业经验数据等，综合考虑上述因素做出预测。

评估人员以企业提供的预测数据为基础，通过查阅销售订单以及与企业销售人员访谈获悉，两种产品的单价除受规格的影响外，区域定价亦存在差异，故本次对区域定价差异较大的产品规格，分区域分别进行销量预测；区域定价差异不大的品类则参考历史年度综合销售水平予以销量预测。结合以往年度的销售情况，基于谨慎性原则，2019年-2023年预测两种产品的销售收入将在上年的基础上保守估计按照15%的增长率进行预测，综合销售收入增长率2019年为12%，2020年-2023年销售收入增长率为15%，具体预测结果见下表：

单位：万元

项目	历史数据		预测数据				
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
销售增长率	22.32%	33.61%	12.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
销售收入	12,357.05	16,510.74	18,544.52	21,326.21	24,525.15	28,203.92	32,434.51

b.毛利率预测

综合考虑收入、成本变化，对毛利率进行预测，其中营业成本主要为原材料、人工、制造费用等，预测在假定国家税收政策不变的情况下，根据各产品单耗及其变化趋势，并考虑原材料、工资等物价变动，复方金钱草颗粒不同规格产品的成本占收入比和万通炎康片（胶囊）不同规格产品的成本占收入比等因素，结合前述收入预测对毛利率进行预测，毛利率预测结果见下表：

单位：万元

项目	历史数据				预测数据		
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
收入	12,357.05	16,510.74	18,544.52	21,326.21	24,525.15	28,203.92	32,434.51
成本	3,221.07	3,636.17	4,127.81	4,746.98	5,459.03	6,277.89	7,219.57
毛利率	73.93%	77.98%	77.74%	77.74%	77.74%	77.74%	77.74%

c.期间费用的预测

期间费用根据企业的历史数据、经营规划进行计算：销售费用主要包括推广费、运费、业务宣传费和销售人员工资，根据产品市场拓展情况、主要项目占营业收入比等综合因素计算。评估人员通过与企业管理层访谈获悉，为了进一步促进公司中成药的持续发展及市场拓展，未来年度将继续通过广告植入、制作宣传片、户外商业区广告等多种方式进行品牌及企业的宣传推广，故业务宣传费将随着区域拓展有所上涨，参考同行业上市上市公司该项费用占营业收入比重进行预测；近几年来医药行业各项监管政策纷纷落地，公司紧跟政策导向，抓住市场机遇，加大销售团队的建设，销售人员差旅费将随之上涨；万通制药目前合作的物流运输公司有多家，运输区域主要集中在两广地区，随着重庆、四川、山东等销售市场的开拓，运输费将有一定幅度增加；管理费用包括工资、社保、水电费、办公费等，根据人力资源情况、主要项目占营业收入比等综合因素计算。根据上述分析，期间费用预测结果预测如下表：

单位：万元

项目	历史数据				预测数据		
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
销售费用	553.58	1,230.35	1,308.45	1,572.68	2,576.76	3,038.82	3,574.27
管理费用	732.33	1,211.48	1,265.62	1,322.47	1,382.16	1,444.83	1,510.64
合计	1,285.91	2,441.83	2,574.07	2,895.15	3,958.92	4,483.65	5,084.91

B.折现率参数具体情况

为与预测的现金流量口径保持一致，评估折现率采用国际上通常使用的WACC模型进行计算。加权平均资金成本指的是将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率，其具体的计算公式：

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+ K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$$

式中：E 为权益的市场价值；D 为债务的市场价值；K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本； t 为被评估单位的所得税率； D/E ：根据市场价值估计的被估企业的实际债务与股权比率。

a. 权益资本成本 K_e 的确定

评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $K_e = R_{f1} + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$

式中： K_e 为权益资本成本； R_{f1} 为目前的无风险利率； Beta 为权益的系统风险系数； ERP 为市场风险溢价； R_c 为企业的特定的风险调整系数。

b. 无风险报酬率 R_{f1} 的确定

本次评估参照评估基准日已发行的中长期凭证式国债利率，主要因为凭证式国债到期不能兑现的风险几乎可以忽略不计，故该利率通常被认为是无风险的。本次评估根据公布的市场数据，根据查询，截至评估基准日，十年期国债平均到期收益率为 4.04%。

c. Beta 系数的确定过程

Beta 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的 Beta 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 Beta 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 Beta 系数就小于 1。

通过对沪深两市上市公司与被评估单位主营业务的对比，评估人员选取资产规模、业务类型与被评估单位相似的相关行业的上市公司。测算各家可比上市公司距评估基准日 5 年的加权调整 β 系数，并以测算结果的平均值作为行业风险系数。即： $\beta = 1.0272$ 。

d. 股权市场超额风险收益率

股权风险超额收益率是投资者投资股权市场所期望的超过无风险收益率的部分。在较成熟的资本市场里，股权市场风险超额收益率一般以股票市场全部投资组合收益为基础进行测算，反映了股票市场预期报酬率超过社会无风险报酬率

的部分。

如何正确确定风险收益率一直是评估界研究的课题。在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率约 5.8%。如果以几何平均计算，这个差异被认为是股权投资风险收益率。利用截止到 2017 年年底的中国股市交易数据测算股票市场预期报酬率 R_m ，以每年末超过 10 年期国债的收益率的平均值作为无风险收益率 R_f ，测算中国股市的股权市场超额收益率 ERP，得出结论：按几何平均值计算，目前国内市场超额收益率 ERP 为 6.62%。

评估测算折现率的数据均来自于公开交易市场，根据对中国 A 股市场的研究，评估认为该测算结果能够反映近期的股权市场波动状况及收益水平。因此，评估采取以上测算结果作为股权市场超额风险收益率，即 6.62%。

e.特定风险调整系数 R_c

R_c 系数是根据整个市场估算出来的，主要参照行业内大型企业的公开信息计算出来的，其包含大规模企业风险溢价。由于企业经营风险与企业规模、收益水平密切相关，被评估单位适用折现率选取过程中需考虑由于企业规模、收益水平差异导致的风险溢价差异，故须考虑被评估单位特有的风险系数。

评估 R_c 系数测算过程中所选择的参照企业均为上市公司，该类企业资产规模、收益水平、融资条件及各项经济指标均为行业一般水平。考虑到被评估单位的资产规模、收益水平、融资条件及各项经济指标略劣于参照企业，评估取被评估单位的特定风险调整系数为 2%。

f.权益资本成本 K_e 计算结果

根据以上评估基准日的无风险利率，具有被评估单位实际财务杠杆的 Beta 系数、市场风险溢价、企业特定的风险调整系数，则可确定权益资本成本为：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 4.04\% + 1.0272 \times 6.62\% + 2\% \\ &= 12.84\% \end{aligned}$$

g. 债务资本成本 Kd 的确定

借入资本资金成本 Kd 采用 5 年期银行贷款利率，即：Kd=4.90%

h. 加权资本成本 WACC 的确定

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= E/(D+E) \times K_e + D/(D+E) \times (1-t) \times K_d \\ &= 83.83\% \times 12.84\% + 16.17\% \times (1-15\%) \times 4.90\% \\ &= 11.44\% \end{aligned}$$

i. 折现率的确定

根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》，预计资产的未来现金流量也不应当包括所得税收付有关的现金流量，故评估折现率采用税前 WACC。计算得出税前折现率为 13.46%。

(4) 盈利预测完成情况分析

①收购万通制药时所作的盈利预测完成情况具体如下：

单位：万元

预测期	净利润预测		
	预测值	完成值	完成比率
2018 年	8,627.62	8,639.36	100.14%

②预测期收购时评估参数与商誉减值测试时评估参数对比情况

预测期	项目	预测期预测项目		
		营业收入	息税前利润	折现率
2019 年度	收购时评估参数预测值	18,770.31	11,318.07	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	18,544.52	11,506.70	13.46%
2020 年度	收购时评估参数预测值	21,585.87	13,193.12	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	21,326.21	13,302.60	13.46%
2021 年度	收购时评估参数预测值	24,823.74	15,360.98	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	24,525.15	14,673.36	13.46%
2022 年度	收购时评估参数预测值	27,395.60	17,043.14	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	28,203.92	16,948.33	13.46%
2023 年度	收购时评估参数预测值	30,133.33	18,853.68	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	32,434.51	19,566.73	13.46%
稳定增长年度	收购时评估参数预测值	30,133.33	18,853.68	11.74%
	商誉减值测试时评估参数预测值	32,434.51	19,566.73	13.46%

注：收购时采用的折现率系税后折现率，商誉减值测试时采用的折现率系税前折现率。

2019年1-6月，万通制药实现营业收入为7,763.29万元，息税前利润4,255.59万元，分别实现收购时2019年评估参数预测值的41.36%、37.60%，和商誉减值测试时2019年评估参数预测值的41.86%、36.98%。由于万通制药主要产品具有较强的季节性特征，通常上半年经营业绩低于下半年，2018年1-6月营业收入和息税前利润分别占全年的40.09%和37.05%，2019年1-6月上述情况与去年同期相比基本一致。

此外，收购时和商誉减值测试评估时，2019年收入预测值与2018年实现营业收入相比，增长率分别为13.69%和12.32%，2019年息税前利润预测值与2018年实现息税前利润相比，增长率分别为11.15%和13.01%。2019年1-6月，万通制药营业收入、息税前利润较去年同期分别上升17.29%、12.64%，与前述预测增长率基本一致。

(5) 万通制药评估结论

同致信德对发行人因收购股权形成的商誉进行了减值测试，并于2019年3月15日出具了《广西柳州医药股份有限公司拟对商誉进行减值测试涉及的广西万通制药有限公司资产组可回收价值资产评估报告》（同致信德评报字(2019)第020012号），在评估基准日2018年12月31日，广西万通制药有限公司与商誉相关的资产组可回收价值为129,767.17万元，账面价值123,096.21万元，与商誉相关的资产组可回收价值高于账面价值，未发生减值迹象。具体情况如下：

单位：万元

与商誉相关的资产组可回收价值	账面价值	是否发生减值
129,767.17	123,096.21	否

综上所述，公司已于2018年末对收购万通制药形成的商誉进行了商誉减值测试，测试结果显示，在评估基准日2018年12月31日，万通制药与商誉相关的资产组可回收价值为129,767.17万元，账面价值123,096.21万元，与商誉相关的资产组可回收价值高于账面价值，未发生减值迹象。上述有关商誉减值测试的程序和要求，符合《企业会计准则第8号—资产减值》以及《会计监管风险提示第8号—商誉减值》，测试结果合法有效，收购万通制药时形成的商誉未发生减值。

5、广西友和古城大药房有限公司 39 家门店资产商誉减值测试方法及主要参数情况

公司聘请同致信德对广西新友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产期末商誉进行了减值评估。在评估基准日 2018 年 12 月 31 日，广西新友和古城大药房有限责任公司与商誉相关的资产组可回收价值为 106,346,400.00 元，包含商誉的资产组或资产组组合账面价值为 104,157,884.12 元，故不计提资产减值准备。

(1) 友和古城 39 家门店资产商誉减值测试方法

资产评估的基本方法包括市场法、收益法和成本法。执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法，本次评估采用现金流量折现法。

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，资产减值测试应当估计其可回收金额，然后将所估计的资产可回收金额与其账面价值比较，以确定是否发生减值。资产可回收金额的估计，应当根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

由于友和古城 39 家门店在收购前已经经营数年，具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，因此，本次评估采用资产组现金流现值评估其可回收价值。

(2) 友和古城 39 家门店商誉减值测试的重要假设

①评估前提

评估是以企业持续经营为评估假设前提。以新友和古城大药房 39 家门店在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

②基本假设

A.以发行人及新友和古城大药房提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。B.以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假

设条件。**C.**以经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化为假设条件。**D.**以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响为假设条件。**E.**除已知悉并披露的事项外，评估以不存在其他未被发现的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大期后事项，且新友和古城大药房 39 家门店对列入评估范围的资产拥有合法权利为假设条件。

③具体假设

A.新友和古城大药房 39 家门店的经营假定保持为现有模式，不考虑扩大经营规模，也即每年所获得的净利润不留存于新友和古城大药房 39 家门店作追加投资，保持新友和古城大药房 39 家门店现有的经营能力及经营方式不变。**B.**新友和古城大药房 39 家门店按规定提取的固定资产折旧假定全部用于原有固定资产的维护和更新，以保持新友和古城大药房 39 家门店的经营能力维持不变。**C.**不考虑通货膨胀对新友和古城大药房 39 家门店经营的影响，不考虑未来投资计划对现金流的影响。**D.**假定新友和古城大药房 39 家门店面临的宏观环境不再有新的变化，包括新友和古城大药房 39 家门店所享受的国家各项政策保持目前水平不变。**E.**收益的计算以会计年度为准，假定收支均发生在年中。**F.**仅对新友和古城大药房 39 家门店未来 5 年的经营收入、各项成本、费用等进行预测，自第 5 年后各年的上述指标均假定保持在未来第 5 年（即 2023 年）的水平上。**G.**按照持续经营原则，在经营者恰当的管理下，其经营可能会永远存在下去，故按评估惯例假定其经营期限为无限期。

（3）友和古城 39 家门店商誉减值测试的关键参数情况

①友和古城 39 家门店资产减值测试测算情况如下：

单位：万元

项目	历史数据		预测数据				
	2018 年 9-12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	稳定增 长年度
营业收入	4,729.12	16,741.08	18,415.19	19,335.95	20,302.75	21,317.89	21,317.89
营业成本	3,322.31	11,551.35	12,706.48	13,341.81	14,008.90	14,709.34	14,709.34
销售税金及附加	7.29	97.08	102.91	108.17	113.70	119.52	119.52
销售费用	832.04	2,546.03	2,596.95	2,648.89	2,701.87	2,755.91	2,755.91
管理费用	538.12	1,735.00	1,779.78	1,825.84	1,873.20	1,898.06	1,898.06

财务费用	11.16	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	18.86	-	-	-	-	-	-
息税前利润	10.94	811.62	1,229.07	1,411.24	1,605.07	1,835.06	1,835.06
折旧	16.55	49.66	49.66	49.66	49.66	49.66	49.66
摊销	24.90	74.70	74.70	74.70	74.70	50.83	50.83
资本性支出	-	124.36	124.36	124.36	124.36	100.50	100.50
营运资金追加额	-	1,652.26	1,083.15	595.73	625.52	656.79	-
净现金流量	-	-840.64	145.92	815.51	979.55	1,178.27	1,835.06
折现率	-	0.1053	0.1053	0.1188	0.1188	0.1188	0.1188
折现期	-	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
折现系数	-	0.9512	0.8606	0.7553	0.6751	0.6034	5.0791
折现值	-	-799.61	125.58	615.96	661.30	710.97	9,320.46
	合计						10,634.64

②友和古城 39 家门店资产减值测试关键参数情况

A. 资产组现金流量参数具体情况

a. 收入预测

新友和古城大药房的收入来源为药店的零售收入，药店商品包括药品、食品、医疗器械等。2018年9-12月39家门店的销售收入为4,729.12万元。根据新友和古城大药房2019年度销售增长与提升方案以及与公司管理层访谈，公司首先会做好一线管理与全体营业人员培训，提升专业知识与服务技巧，做好专业性的关联推荐，保障市场的稳定增长；其次，通过以“四高两血（高血压、高血糖、高血脂、高尿酸及心血管、脑血管）”为主导的慢性病管理服务项目，增加会员的黏性以提升顾客的忠诚度与回头率，从而提升经营业绩；第三，在柳药股份与桂中大药房的资源支持下，以其现有院边店为主，引进院外处方与部分DTP品种，销售收入会有大幅增长。根据上述分析，销售收入预测结果见下表：

单位：万元

产品或服务名称	项目	历史数据		预测数据			
		2018年 9-12月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
零售	销售增长率	-	18%	10%	5%	5%	5%
	销售收入	4,729.12	16,741.08	18,415.19	19,335.95	20,302.75	21,317.89

b. 毛利率预测

综合考虑收入、成本变化，对毛利率进行预测，其中主营业务成本构成较单一，为商品进价，目前成本占收入比例为70.25%。预计收购完成后经整合，其

毛利率将略有提高。根据上述分析，毛利率预测结果见下表：

单位：万元

产品或服务名称	项目	历史数据		预测数据			
		2018年9-12月	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
零售	收入	4,729.12	16,741.08	18,415.19	19,335.95	20,302.75	21,317.89
	成本	3,322.31	11,551.35	12,706.48	13,341.81	14,008.90	14,709.34
	毛利率	29.75%	31.00%	31.00%	31.00%	31.00%	31.00%

c.期间费用的预测

期间费用预测分析如下：（1）销售费用：此类期间费用含职工薪酬、业务宣传费、办公费、水电费、其他等，结合历史年度数据按一定比例进行测算。（2）管理费用：此类期间费用含折旧费、租赁费、办公费、其他等，结合历史年度数据按一定比例进行测算。根据上述分析，期间费用预测结果预测如下表：

单位：万元

项目	历史数据		预测数据			
	2018年9-12月	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
销售费用	832.04	2,546.03	2,596.95	2,648.89	2,701.87	2,755.91
管理费用	538.12	1,735.00	1,779.78	1,825.84	1,873.20	1,898.06
合计	1,370.16	4,281.03	4,376.74	4,474.73	4,575.08	4,653.97

B.折现率参数具体情况

折现率具体的计算公式：

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$$

式中：E 为权益的市场价值；D 为债务的市场价值；K_e 为权益资本成本；K_d 为债务资本成本；t 为被评估单位的所得税率；D/E：根据市场价值估计的被估企业的实际债务与股权比率。

a.权益资本成本 K_e 的确定

本次评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

式中：K_e 为权益资本成本；R_f 为目前的无风险利率；β 为权益的系统

风险系数；ERP 为市场风险溢价；Rc 为企业的特定的风险调整系数。

b.无风险报酬率 Rf1 的确定

本次评估参照评估基准日已发行的中长期凭证式国债利率，主要因为凭证式国债到期不能兑现的风险几乎可以忽略不计，故该利率通常被认为是无风险的。本次评估根据同花顺 ifind 资讯查询系统可知，截止评估基准日，10 年以上的中长期国债的平均到期收益率为 4.04%。

c.Beta 系数的确定过程

Beta 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的 Beta 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 Beta 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 Beta 系数就小于 1。

通过对沪深两市上市公司与被评估单位主营业务的对比，评估人员选取资产规模、业务类型与被评估单位相似的相关行业的上市公司。测算各家可比上市公司距评估基准日 2 年的加权调整 β 系数，并以测算结果的平均值作为行业风险系数。即： $\beta = 0.4879$ 。2021 年起执行所得税率为 25%， $\beta = 0.4858$ 。

d.股权市场超额风险收益率

股权风险超额收益率是投资者投资股权市场所期望的超过无风险收益率的部分。在较成熟的资本市场里，股权市场风险超额收益率一般以股票市场全部投资组合收益为基础进行测算，反映了股票市场预期报酬率超过社会无风险报酬率的部分。

如何正确确定风险收益率一直是评估界研究的课题。在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资平均年复利回报率为 11.00%，超过长期国债收益率约 5.80%。如果以几何平均计算，这个差异被认为是股权投资风险收益率。利用截止到 2010 年年底的中国股市交易数据测算股票市场预期报酬率 Rm，以每年末超过 5 年期国债的收益率的平均值作为无风险收益率 Rf，测算中国股市的股权市场超额收益率 ERP，得出结论。按几何平均值计算，目前国内市场超额收益率 ERP 为 6.62%。

评估测算折现率的数据均来自于公开交易市场，根据对中国 A 股市场的研究，评估认为该测算结果能够反映近期的股权市场波动状况及收益水平。因此，评估采取以上测算结果作为股权市场超额风险收益率，即 6.62%。

e.特定风险调整系数 Rc

Rc 系数是根据整个市场估算出来的，主要参照行业内大型企业的公开信息计算出来的，其包含大规模企业风险溢价。由于企业经营风险与企业规模、收益水平密切相关，被评估单位评估适用折现率选取过程中需考虑由于企业规模、收益水平差异导致的风险溢价差异，故须考虑被评估单位特有的风险系数。

评估 Rc 系数测算过程中所选择的参照企业均为上市公司，该类企业资产规模、收益水平、融资条件及各项经济指标均为行业领先水平。考虑到委估企业的资产规模、收益水平、融资条件及各项经济指标略劣于参照企业，评估取被评估单位的特定风险调整系数为 2%。

f.权益资本成本 Ke 计算结果

根据以上评估基准日的无风险利率，具有被评估单位实际财务杠杆的 Beta 系数、市场风险溢价、企业特定的风险调整系数，则可确定权益资本成本为：

$$Ke=Rf1+BetaxERP+Rc$$

$$Ke=4.04\%+0.4879\times 6.62\%+2\%=9.27\% \text{（所得税为 15\%）}$$

$$Ke=4.04\%+0.4858\times 6.62\%+2\%=9.26\% \text{（所得税为 25\%）}$$

g.债务资本成本 Kd 的确定

采用中长期贷款利率，即：Kd=4.90%

h.加权资本成本 WACC 及折现率的确定

企业现行的所得税税率为 15%。则得出加权资本成本 WACC：

$$WACC=E/(D+E)\times Ke + D/(D+E)\times (1-t) \times Kd$$

$$=93.69\%\times 9.27\%+6.31\%\times (1-15\%)\times 4.90\%$$

$$=8.95\%$$

税前折现率=8.95%/（1-15%）=10.53%

2021年起执行所得税率为25%，则得出加权资本成本WACC：

$WACC = E/(D+E) \times K_e + D/(D+E) \times (1-t) \times K_d$

$= 93.69\% \times 9.26\% + 6.31\% \times (1 - 25\%) \times 4.90\%$

$= 8.91\%$

税前折现率=8.91%/(1-25%)=11.88%

（4）本次减值测试与2018年收购时评估方法差异说明

新友和古城大药房收购友和古城39家门店资产的评估基准日为2018年3月31日，采用市场法进行评估。本次减值测试与收购友和古城39家门店资产时选用评估方法不同主要系评估目的不同，商誉减值测试通常选用收益法进行评估，而医药零售行业的药店资产并购通常选取市场法进行评估。

（5）盈利预测完成情况分析

收购时的评估范围为39家门店资产，具体包括39家门店的各项品牌及名称与商标（包括但不限于图形、色彩等构成VI系统的各项无形资产）、专业资质、法律证照、店内装修、设施设备、经营权等，评估范围不包括存货，导致评估范围内的资产无法单独产生收益。另外门店的经营权发生变化之后，经营决策及存货采购方式会发生重大变化，未来收益无法合理预测，故本次收购评估不宜采用收益法，未作盈利预测。

2019年1-6月，该等39家门店实现营业收入、息税前利润分别为7,271.30万元、672.51万元，分别达到商誉减值测试时2019年评估参数预测值的43.43%、82.86%，经营情况良好。

（6）友和古城39家门店评估结论

同致信德对发行人因收购资产形成的商誉进行了减值测试，并于2019年3月20日出具了《广西柳州医药股份有限公司拟对商誉进行减值测试涉及的广西新友和古城大药房有限责任公司资产组可回收价值资产评估报告》（同致信德评

报字(2019)第 020013 号), 在评估基准日 2018 年 12 月 31 日, 新友和古城与商誉相关的资产组可回收价值为 10,634.64 万元, 账面价值为 10,415.79 万元, 与商誉相关的资产组可回收价值高于账面价值, 未发生减值。具体情况如下:

单位: 万元

与商誉相关的资产组可回收价值	账面价值	是否发生减值
10,634.64	10,415.79	否

综上所述, 公司已于 2018 年末对新友和古城大药房有限责任公司资产组进行了商誉减值测试, 测试结果显示, 在评估基准日 2018 年 12 月 31 日, 新友和古城与商誉相关的资产组可回收价值为 10,634.64 万元, 账面价值为 10,415.79 万元, 与商誉相关的资产组可回收价值高于账面价值, 未发生减值。上述有关商誉减值测试的程序和要求, 符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》, 测试结果合法有效, 新友和古城大药房有限责任公司资产组商誉未发生减值。

2.3 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了报告期内发行人收购股权或对外投资的相关合同、交易标的的财务报表、评估报告; 查阅了同行业可比公司收购情况; 查阅了商誉减值评估报告、2018 年审计报告; 保荐机构会同发行人会计师针对商誉减值测试执行的核查包括: 测试与商誉减值相关的关键内部控制、评估管理层进行现金流量预测时使用的估值方法的适当性、将相关资产 2018 年度的实际结果与以前年度相应的预测数据进行比较, 以评价管理层对现金流量的预测是否可靠、对管理层减值测试中利用的关键假设及判断进行评估、将管理层减值测试所依据的基础数据与经审批的预算及公司商业计划进行比较等。

经核查, 保荐机构认为: 发行人于 2018 年收购万通制药 60% 股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产, 上述收购项目已于合同约定时间内完成付款交割, 并已纳入合并报表范围; 该等收购未约定业绩承诺具有合理性, 与同行业收购情况相比不存在重大差异; 该等收购产生的商誉确认依据合理, 相关会计处理符合会计准则的规定; 同致信德作出的商誉减值测试评估结论具备公

允性，商誉减值测试符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求，2018 年末公司商誉未发生减值。

2.4 会计师核查情况

经核查，发行人会计师认为：发行人于 2018 年收购万通制药 60% 股权、广西友和古城大药房有限责任公司 39 家门店资产，上述收购项目已于合同约定时间内完成付款交割，并已纳入合并报表范围；该等收购未约定业绩承诺具有合理性，与同行业收购情况相比不存在重大差异；该等收购产生的商誉确认依据合理，相关会计处理符合会计准则的规定；同致信德作出的商誉减值测试评估结论具备公允性，商誉减值测试符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求，2018 年末公司商誉未发生减值。

问题 3

关于合规经营。申请人及其子公司在报告期内多次受到食品药品及卫生监督管理部门行政处罚。

请申请人进一步说明：（1）多次遭受相关处罚的具体原因，金额较大行政处罚的对应事项是否构成重大违法行为，并以列表方式逐项说明对应的认定依据、整改结果；（2）在采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节是否已依法采取了质量控制措施，同时结合申请人《招股说明书》及其他公开披露的相关内容、前述处罚情况，进一步说明是否已按照《招股说明书》及其他公开披露的内容采取了相关的质量控制措施、申请人的质量控制措施是否充分有效；

（3）子公司仙茱中药科技作为本次中药饮片产能扩建项目实施主体，其在报告期内是否存在违法违规行为，是否具备中药饮片合规生产能力，如何保障药品质量，能否保证募投项目的顺利实施；（4）针对前述违法违规情况给申请人造成损失，申请人是否已采取、是否已获得切实有效的保障措施；（5）前述情况是否会导致申请人违反《上市公司证券发行管理办法》第九条、第十一条第六款的相关规定。请保荐机构、律师发表核查意见。

问题回复——

3.1 申请人说明

（一）多次遭受相关处罚的具体原因，金额较大行政处罚的对应事项是否构成重大违法行为，并以列表方式逐项说明对应的认定依据、整改结果；

报告期内，发行人、子公司下属门店共受到 31 起行政处罚，其中发行人 1 起，子公司下属门店 30 起；处罚金额高于 1 万元的 2 起，低于 1 万元的共 29 起，2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年 1-3 月受到低于 1 万元的处罚数量分别为 8 起、9 起、9 起、3 起，平均处罚金额分别为 358.03 元、564.44 元、488.89 元和 33.33 元。上述处罚金额较小、所涉及的违法违规行为较轻，公司已及时缴纳罚款，积极完成整改，该等行政处罚不会对发行人生产经营造成重大不利影响。

报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚情况如下：

项目	2019年 1-3月	2018年	2017年	2016年
单笔超过1万元的行政处罚数量	-	1	1	-
单笔超过1万元的行政处罚总金额（元）	-	13,805.05	16,896.00	-
单笔超过3,000元但未超过1万元的行政处罚数量	-	-	-	-
单笔超过3,000元但未超过1万元的行政处罚总金额（元）	-	-	-	-
单笔超过500元但未超过3,000元的行政处罚数量	-	1	2	2
单笔超过500元但未超过3,000元的行政处罚总金额（元）	-	1,500.00	3,900.00	1,540.00
单笔未超过500元的行政处罚数量	3	8	7	6
单笔未超过500元的行政处罚总金额（元）	100.00	2,900.00	1,180.00	1,324.27
行政处罚数量合计	3	10	10	8
行政处罚金额合计（元）	100.00	18,205.05	21,976.00	2,864.27

1、报告期内公司受到食品药品及卫生监督管理部门处罚情况

公司受到食品药品及卫生监督管理部门的处罚主要是子公司桂中大药房下属门店在日常经营过程中受到处罚 20 起，此外发行人受到处罚 1 起，合计 21 起。报告期内，公司经营的门店数量较多、在自治区内分布城市较广，门店数量逐年增长。截至 2018 年 12 月 31 日，公司已拥有门店 443 家（包含所收购药店），经营风险伴随经营规模、范围的扩大而上升。2016 年-2018 年及 2019 年 1-3 月受到食品药品及卫生监督管理部门的处罚分别为 5 起、6 起、8 起及 2 起。由于零售业务个别门店人员对公司制度、药品经营规范掌握不熟悉、不准确，或者存在工作疏忽，以及个别供应商供货质量标准不达标等情况，导致公司因违反药品监督管理相关规定而受到食品药品及卫生监管部门的处罚，处罚事由包括未凭处方销售处方药品、包装标签暗示对疾病的治疗效果及处方药与 OTC 混放等情况。

2、报告期内公司受到其他管理部门处罚的情况

报告期内，发行人受到城管、税务、工商等其他管理部门处罚共 10 起，原因主要系公司子公司桂中大药房下属门店超出门槛经营、有奖销售、未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料，以及未按期向主管税务机关报送开具发票的数据等，违反了城市管理、税法等相关规定，另一方面也与门店工作人员对管理政策理解、掌握不到位以及工作疏忽有关。

3、公司受到的单笔 1 万元以上的行政处罚事项具体如下：

序号	受罚主体	处罚时间	处罚单位	处罚事由	处罚依据	整改结果	是否构成情节严重的违法行为
1	发行人	2017.3.28	柳州市食品药品监督管理局	销售按劣药论处的药品黄芪	《中华人民共和国药品管理法》第七十四条：“生产、销售劣药的，没收违法生产、销售的药品和违法所得，并处违法生产、销售药品货值金额一倍以上三倍以下的罚款；情节严重的，责令停产、停业整顿或者撤销药品批准证明文件、吊销《药品生产许可证》、《药品经营许可证》或者《医疗机构制剂许可证》；构成犯罪的，依法追究刑事责任。”	及时缴纳罚款，完成整改。	处罚结果属于较低幅度的处罚，且未吊销其许可证，因此该等违法行为不构成情节严重的违法行为。
2	桂中大药房上林智城路药店	2018.9.28	上林县食品药品监督管理局	未取得《药品经营许可证》的情况下经营药品	《中华人民共和国药品管理法》第七十二条：“未取得《药品生产许可证》、《药品经营许可证》或者《医疗机构制剂许可证》生产药品、经营药品的，依法予以取缔，没收违法生产、销售的药品和违法所得，并处违法生产、销售的药品（包括已售出的和未售出的药品，下同）货值金额二倍以上五倍以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。”	及时缴纳罚款，完成整改。	罚款为货值金额的2.5倍，处罚结果属于较低幅度的处罚，且处罚决定书中明确提及从轻处罚。

注：1、根据《广西壮族自治区市场监督管理重大行政执法决定法制审核暂行办法》第七条第一款第一项以及第二款第三项之规定，重大行政处罚是指：“（一）拟罚款、没收违法所得和非法财物价值数额较大的案件”、“（三）县级市场监督管理部门对个人拟罚款、没收违法所得和非法财物价值 5 万元以上、对企业拟罚款没收违法所得和非法财物价值 30 万元以上的案件”。2、公司受到相关处罚后，及时缴纳了罚款，并配合监管部门的处理，落实处理意见，完成了整改。报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚金额合计占公司营业收入、利润的比重较小，受到行政处罚的相关行为没有对公司生产经营造成重大不利影响，也未对投资者的合法权益和社会公共利益造成严重损害，不属于重大违法行为。

(二) 在采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节是否已依法采取了质量控制措施，同时结合申请人《招股说明书》及其他公开披露的相关内容、前述处罚情况，进一步说明是否已按照《招股说明书》及其他公开披露的内容采取了相关的质量控制措施、申请人的质量控制措施是否充分有效；

1、发行人内部控制建设情况

为规范经营管理，控制风险，保证经营业务活动的正常开展，发行人已根据《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制应用指引》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等法律法规的要求，结合发行人的实际情况、自身特点和管理需要，建立了比较完整系统的内部控制制度。

此外，发行人已根据《药品管理法》、《药品生产质量管理规范》和《药品经营质量管理规范》等法律法规建立了包括《质量手册文件》、《质量程序文件》、《质量记录表格》三个层级的质量文件体系，以及《首营企业和首营品种质量审核控制程序》、《商品购进质量控制程序》等具体控制文件，通过标准化的操作流程，在进销各环节严格控制药品的质量，并对各职能部门涉及的质量体系要素活动进行严格的质量控制。质量管理部是发行人内部质量控制的主要负责部门，在经营活动中对各环节进行质量控制，主要包括产品采购资质审核控制环节、产品验收质量控制环节等环节。

发行人及各子公司在严格执行现有的规章制度的基础上，主动配合主管部门进行现场检查，对销售量较大的重点商品加大抽检、送检比率，从源头保障销售产品的质量，同时加强质量管理人员的培训，增强专业水平。

发行人作为药品经营企业，在采购环节的主要职责为：从合法企业购进药品，对药品外观性状和内外包装标示进行验收，并采取抽检、送检等检验措施（根据新版 GSP 的要求药品经营企业已不再承担药品检验责任）。但是根据相关规定以及流通环节的实际情况，由于无法对所购进药品进行全面质量验收和检验，无法验证全部药品均符合质量标准和有关质量要求，发行人在经营过程中难以彻底杜绝和避免药品质量问题，报告期内发行人受到一些处罚，具体处罚情况详见本

问题回复之“(一)多次遭受相关处罚的具体原因,金额较大行政处罚的对应事项是否构成重大违法行为,并以列表方式逐项说明对应的认定依据、整改结果”,该等处罚金额较小、所涉及的违法违规行为较轻,公司已及时缴纳罚款,积极完成整改,该等行政处罚不会对发行人生产经营造成重大不利影响。该等药品质量问题相关的行政处罚源于公司个别药品供应商没有严格遵循有关法律、法规及规范性文件的规定经营,而使其所经营药品不符合相关质量标准要求。根据公司与供应商签署的《质量保证协议》,该等行政处罚所涉及的罚没款责任已由相关不合格药品供应商承担,发行人未受任何经济损失,发行人的正常生产经营活动未受到不利影响。同时,针对上述问题,发行人对主要责任人进行了批评教育,并按照发行人的奖惩制度追究责任,并加大内部培训力度,增强规范意识。

2、相关处罚的整改措施

(1) 加强门店相关人员的合法合规意识、加强内控制度

发行人已及时缴纳罚没款,并对因零售业务个别门店人员对公司制度、药品经营规范掌握不熟悉、不准确,或者存在工作疏忽导致门店受到处罚的,对门店合法经营情况进行全面清查,对相关人员进行严肃教育和责任追究。建立定期组织门店经理、销售人员培训的制度,强调各地区门店合法合规经营重要性,加强对税务会计的培训以及会计核算过程控制,确保及时办理纳税申报和报送纳税资料,防范门店违规经营的事件。同时,加强各地区门店与当地食品药品、卫生、城市管理、税务、工商等监管部门的沟通交流,及时获取监管部门指导意见,对潜在问题及时整改。

(2) 加强对供应商的审核,加强源头控制

发行人及子公司按照与供应商签署的《质量保证协议》及药品监督管理部门的要求向供应商追究责任、纠正自身违法行为,并加强对供应商的审核,包括对供应商实行定期质量审核评定,对供应商采取信用评审的措施,对评审不合格的供应商,及时取消其发行人及子公司的产品供应资格,同时加强产品源头控制,具体情况如下:

①采购环节:发行人始终把质量放在选择药品和供货单位条件的首位,制定

能够确保购进的药品符合质量要求的进货程序。在首次业务合作时，严格审核供应商的生产经营资质，要求供应商提供营业执照、药品生产（经营）许可证、GMP 或 GSP 证书、药品质量标准、药品成品检验报告及业务人员的相关合法证明资质等，并与供应商签订《质量保证协议》。后续业务合作时主要审核原有资质是否继续有效，同时加强合同管理，对涉事供应商列入重点核查对象。

②验收环节：公司严格按照法定标准和合同规定的质量条款对购进药品的质量、数量进行逐批验收，并同时药品的包装、标签、说明书以及有关要求的证明或文件进行逐一检查，对质检不合格的产品会拒收并退回供应商。

（3）加强内部药品质量管理

发行人除纠正自己的违法行为、追究供应商的责任外，积极完善公司内部药品质量管控措施。发行人加强对所采购中药材、中药饮片的原料进行质量检验程序，并完善了从药品的采购、验收、在库养护、出库复核、售后服务等全过程的质量管理制度，确保质量体系正常运行及安全有效。具体情况如下：

①检验环节：发行人根据产品检验不合格的项目，对企业内控质量标准重新进行调整，增加相关检验项目，扩大检验范围，提高内控标准。发行人除定期开展对质量管理的常规培训外，特别针对性的加强对检验岗位人员的培训，对于新的检验项目或标准，进行内部专项培训或委派至外部专业机构进行针对性培训，以切实提高检验人员的专业水平。

②在库储存养护环节：发行人建有适宜药品分类保管和符合药品储存要求的库房，并严格按照规定的储存要求专库、分类存放，定期养护。

③产品出库与运输环节：发行人对出库药品进行严格的复核和质量检查，对于麻醉药品、一类精神药品、医疗用毒性药品建立双人核对制度。同时，对药品出库做好药品质量跟踪记录，以保证能快速、准确地进行质量跟踪。

④售后服务环节：发行人严格按照法律的规定将药品销售给具有合法资格的单位。对质量查询、投诉、抽查和销售过程中发现的质量问题会查明原因，分清责任，采取有效的处理措施，并做好记录。同时，发行人对已售出的药品如发现质量问题，会立即向有关管理部门报告，并及时追回药品和做好记录。

3、审计机构内部控制评价情况

报告期内，发行人会计师中勤万信分别出具了勤信审字（2017）第 1180 号《内部控制审计报告》、勤信审字（2018）第 0140 号《内部控制审计报告》、勤信审字（2019）第 0044 号《内部控制审计报告》和勤信鉴字（2019）第 0010 号《内部控制鉴证报告》，上述内部控制审计报告的审计意见均认为发行人在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制鉴证报告的鉴证意见为发行人在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效内部控制。

发行人通过持续的内控建设、内部控制自我评价和审计监督能够持续有效地对各个环节进行内部控制，对可能受到行政处罚的常见、主要原因制定了相应的内部管理制度进行纠正、改进。内控问题一经发现确认即采取更正行动，包括制定整改措施、整改时间及整改负责人，使缺陷及时改正、风险可控。公司内部控制制度健全规范并有效运行，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性。

综上，发行人在采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节已依法采取了质量控制措施，已按照《招股说明书》及其他公开披露的内容采取了相关的质量控制措施，发行人的质量控制措施充分有效。

（三）子公司仙茱中药科技作为本次中药饮片产能扩建项目实施主体，其在报告期内是否存在违法违规行为，是否具备中药饮片合规生产能力，如何保障药品质量，能否保证募投项目的顺利实施；

1、仙茱中药科技报告期内不存在违法违规行为

发行人的子公司仙茱中药科技在报告期内未受到行政处罚。报告期内，仙茱中药科技严格遵守《药品生产质量管理规范》的相关规定，生产车间均通过药品 GMP 认证，严格实行药品 GMP 管理模式，建立了一套完整的药品 GMP 管理制度，制定了详细的管理标准和操作规程。

南宁市市场监督管理局于 2019 年 3 月 28 日出具《证明》，证明仙茱中药科技是该辖区内的药品生产企业，自 2016 年 1 月 1 日至证明出具日，在该局没有行政处罚记录。

南宁经济技术开发区安全生产监督管理局于 2019 年 3 月 10 日出具《证明》，证明仙茱中药科技 2016 年 1 月 1 日至证明出具日未发生过一般及以上的生产安全责任事故。

2、仙茱中药科技是否具备中药饮片合规生产能力，如何保障药品质量，能否保证募投项目的顺利实施

(1) 仙茱中药科技取得了生产中药饮片的合法资质

仙茱中药科技取得了生产中药饮片的合法资质，具体如下：

①药品生产许可证

公司名称	发证机关	证书编号	经营范围	有效期至
仙茱中药科技	广西壮族自治区食品药品监督管理局	桂 20160174	中药饮片（净制、切制、炒制、炙制、煨制、蒸制、煮制、燻制）、毒性中药饮片（净制、切制、炒制、炙制、蒸制、煮制）***	2021 年 3 月 14 日

②药品生产质量管理规范（GMP）认证证书

公司名称	发证机关	证书编号	认证范围	有效期至
仙茱中药科技	广西壮族自治区食品药品监督管理局	GX20160224	中药饮片（净制、切制、炒制、炙制、煨制、蒸制、煮制、燻制）、毒性中药饮片（净制、切制、炒制、炙制、蒸制、煮制）***	2021 年 6 月 27 日

③广西陆生野生动物及其产品经营利用许可证

仙茱中药科技已于 2018 年 10 月 16 日取得广西壮族自治区林业厅颁发的《广西陆生野生动物及其产品经营利用许可证》，证书编号为桂野动经（A2018280）号。

(2) 仙茱中药科技建有完整的药品生产质量管理体系

①仙茱中药科技建立并不断完善生产质量管理体系，并取得了广西自治区食品药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。报告期内，仙茱中药科技严格遵守《药品生产质量管理规范》的相关规定，严格实行药品 GMP 管理模式，建立了一套完整的药品 GMP 管理制度，制定了详细的管理标准和操作规程。

②仙茱中药科技配备了为生产中药饮片足够的、符合要求的人员、厂房、设施和设备，为实现质量目标提供了必要的人员和物质条件。

③仙茱中药科技建立并不断完善中药饮片质量保证系统，严格按照规程进行生产、检查、检验和复核；所有中药饮片的生产按照批准的工艺规程和操作规程进行操作并有相关记录。

④公司按照 GMP 等法律法规要求制定相关制度流程，组建专业的质量管理团队，全面负责公司药品安全与质量管理工作。公司中药饮片生产基地设置有现代化质控中心，下设理化实验室、精密仪器实验室、微生物检验室及炮制工艺研究室等，并配备有高效液相、高效气相、紫外分析仪、原子吸收光谱仪等精密分析仪器，可以对公司所生产经营的各类饮片品种，对照国家药典及地方炮炙规范标准进行成份含量、重金属、黄曲霉素、性状等全面检项检验，确保了生产药品的安全与质量。

(3) 本次募投项目质量保障措施

仙茱中药科技自设立以来，负责运营公司在南宁投资建设的现代化中药饮片生产加工基地，开展中药饮片生产加工业务。报告期末，仙茱中药科技已能生产加工中药品种超过 600 个，报告期内不存在违法违规行为。未来仙茱中药科技将在产品源头审核控制力水平、药品内部质量管理水平、相关人员的专业技能等方面提出更高的要求，具体如下：①对供货商实行定期审核评定，提高准入门槛；②提升检验设备，进一步提高内控质量标准；③扩大检验范围，加强对所采购中药饮片原料的质量检验程序；④进一步加强对检验人员的针对性培训，提高专业水平。仙茱中药科技将通过上述质量保障措施，保证本次募投项目的顺利推进。

综上所述，仙茱中药科技报告期内不存在违法违规行为，未因药品安全与质量问题而受到行业主管部门的处罚，具备中药饮片合规生产能力，已建立 GMP 管理制度并将继续采取严格的质量保障措施以保障药品质量，能保证募投项目的顺利实施。

(四) 针对前述违法违规情况给申请人造成损失，申请人是否已采取、是否已获得切实有效的保障措施；

1、针对因药品供应商没有严格遵循有关法律、法规及规范性文件的规定经营，而使发行人所经营药品不符合相关质量标准要求的处罚，根据公司与供应商

签署的《质量保证协议》，该等行政处罚所涉及的罚没款责任由相关不合格药品供应商承担，发行人的正常生产经营活动未受到不利影响。

发行人已遵循《药品管理法》、《药品管理法实施条例》、《药品经营质量管理规范》及相关的法律法规要求，建立了包括《质量手册文件》、《质量程序文件》、《质量记录表格》三个层级的质量文件体系，通过标准化的操作流程，在进存销各环节严格控制药品的质量，对各职能部门涉及的质量体系要素活动进行严格的质量控制。质量管理部是发行人内部质量控制的主要负责部门，在经营活动中对各环节进行质量控制，主要包括产品采购资质审核控制环节、产品验收质量控制环节等环节。

2、针对药店受到的其他处罚，发行人已缴纳罚款并积极配合有关部门完成整改，及时采取措施防止不良后果的发生，已在公司内部从采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节采取质量保障措施，努力防范违法违规行为再次发生。

（五）前述情况是否会导致申请人违反《上市公司证券发行管理办法》第九条、第十一条第六款的相关规定。

首先，报告期内，发行人、子公司及下属门店共受到 31 起行政处罚，其中处罚低于 1 万元的共 29 起，2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年 1-3 月受到低于 1 万元的处罚数量分别为 8 起、9 起、9 起、3 起，平均处罚金额分别为 358.03 元、564.44 元、488.89 元和 33.33 元。

鉴于：1、证监会发行部《再融资业务若干问题解答（一）》问题 4：……被处以罚款以上行政处罚的违法行为，如有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法行为：（1）违法行为显著轻微、罚款金额较小；（2）相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形；（3）有权机关证明该行为不属于重大违法行为。但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的除外。2、《广西壮族自治区市场监督管理重大行政执法决定法制审核暂行办法》第七条第一款第一项以及第二款第三项之规定，重大行政处罚是指：“（一）拟罚款、没收违法所得和非法财物价值数额较大的案件”、“（三）县级市场监督管理部门对个人拟罚款、没收违法所得和非法财物价值 5 万元以上、对企

业拟罚款没收违法所得和非法财物价值 30 万元以上的案件”。

因此，上述违法违规行为显著轻微，处罚金额较小，亦未导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣，公司已及时缴纳罚款，积极完成整改，该等行政处罚不属于重大违法违规行为，不会对发行人生产经营造成重大不利影响。

其次，单笔 1 万元以上的行政处罚具体情况及对发行人生产经营不会造成重大不利影响的具体分析如下：

1、发行人受到行政处罚的情况

2016 年 7 月 26 日，广西壮族自治区食品药品检验所对柳药股份进行国家药品专项抽查，2017 年 2 月 17 日，柳州市食品药品监督管理局（以下简称“柳州食药监局”）收到《中国食品药品检定研究院检验报告》（ZC201608524）：“产品标示为生产企业青岛天成中药饮片有限公司生产的黄芪（批号：151201，包装规格：100 克/瓶）经检验，检验项目【性状】监测结果：本品为压扁后切制的厚片，呈类长方形，长多为 3~8cm，宽多为 1~2cm，外表皮黄棕色，可见纵皱纹理或纵沟。切面皮部黄白色，木部淡黄色，有纵向纹理及裂隙。气微，味微甜，嚼之有豆腥味（不符合规定）”。

同年 2 月 20 日，柳州食药监局向公司下达《责令改正通知书》（柳食药监药责改通（2017）102 号），并于 2 月 24 日，对公司召回的 98 瓶该批次黄芪进行了扣押。3 月 28 日，柳州食药监局出具《行政处罚决定书》（（柳）食药监药罚[2017]1 号）：“基于柳药股份销售按劣药论处的药品黄芪，能主动积极配合调查，未发现药品安全后果，收到检验报告后，立即停止销售并向客户召回相关药品，积极纠正违法行为，主动采取措施防止危害后果继续发生，予以行政处罚：①没收不合格药品黄芪 98 瓶；②没收违法所得 5,758.50 元；③并处以货值金额 7,425.00 元 1.5 倍的罚款，即 11,137.50 元。以上罚没款共计 16,896.00 元”。

上述事件系公司因销售从上游供应商购进的药品存在质量瑕疵，而被药品监管部门认定为销售劣药。公司在收到柳州食药监局送达的检验报告后，立即停止了销售并向客户召回了全部相关药品，主动采取措施积极配合调查，并按时足额缴纳了罚款。同时，根据公司与供应商签署的《质量保证协议》，如果供应商所

供产品被公司及公司客户所在地药品监督管理部门抽查检验不合格时，供应商应配合公司处理善后事宜并承担由于抽检不合格被处罚的费用及承担其他相关责任。公司及其下属子公司桂中大药房在被药品监管部门处罚后，均由该类供应商承担相应的经济责任，公司自身没有因上述行政处罚受到任何经济损失。

发行人遵循《药品管理法》、《药品管理法实施条例》、《药品经营质量管理规范》及相关的法律法规要求，建立了包括《质量手册文件》、《质量程序文件》、《质量记录表格》三个层级的质量文件体系，通过标准化的操作流程，在进存销各环节严格控制药品的质量，对各职能部门涉及的质量体系要素活动进行严格的质量控制。质量管理部是发行人内部质量控制的主要负责部门，在经营活动中对各环节进行质量控制，主要包括产品采购资质审核控制环节、产品验收质量控制环节等环节。

柳州市市场监督管理局（2019年3月组建成立，并入了原食品药品安全监管职能职责，原柳州食药监局不再保留）已出具证明，证明发行人上述处罚的数量及罚没金额较少，情节轻微，不属于重大违法违规行为，近三年不存在重大违法行为。

2、子公司桂中大药房受到行政处罚的情况

2018年9月28日，广西壮族自治区南宁市上林县食品药品监督管理局（以下简称“上林县食药监局”）向柳州桂中大药房连锁有限责任公司上林智城路店出具《行政处罚决定书》（（上）食药监药罚[2018]12号），因柳州桂中大药房连锁有限责任公司上林智城路店未取得《药品经营许可证》经营药品，决定进行如下行政处罚：“在本案中，你药店已履行进货检查验收制度，提供了涉案药品的购进记录及供货商的合法资质证明和药品检验报告，购进渠道正规合法，涉案药品质量符合标准。在案发后能配合执法人员的调查，在现场检查后能主动进行整改。你药店通过了南宁市食品药品监督管理局的认证，现正处于认证公示阶段，属于已获准筹建的药品经营企业未取得许可证即开始营业；你药店无证经营未涉及假劣药品；执法人员在案件调查过程中，未收到有顾客使用该药店经营的药品出现危害身体健康的报告。根据《中华人民共和国行政处罚法》第二十七条第一款第（四）项以及《广西壮族自治区食品药品监督管理局规范行政处罚自由裁

量权使用规则》第二十三条第一款第（一）项给予你药店从轻处罚：①没收违法经营的药品；②没收违法所得 708.80 元；③处以货值金额 5,238.50 元 2.5 倍的罚款共计人民币 13,096.25 元。上述罚没款共计人民币 13,805.05 元。”

上述事件系桂中大药房上林智城路店在申请药品经营许可证公示阶段即销售药品，但涉案药品符合质量标准，未涉及假劣药品，并未出现危害顾客身体健康的报告，处罚金额较小，上林县食药监局出具的《行政处罚决定书》中也表明系“从轻处罚”，并且上林县市场监督管理局已出具证明没有发现该药店从事生产、销售假药、劣药情节严重的行为，因此前述处罚不属于重大违法违规行为。

广西壮族自治区药品监督管理局，作为上林县食药监局（因机构改革其药品监管职能已并入上林县市场监督管理局）药品安全监管职责的上级主管单位，已出具证明，证明桂中大药房下属门店受到的前述处罚决定不属于重大行政处罚，该违法行为不属于重大违法行为。

综上所述，发行人及子公司受到的前述行政处罚所涉及的违法行为显著轻微、罚款金额较小，或主管部门已出具证明认定其不属于重大违法违规行为，因此均不属于重大违法违规行为，未对发行人生产经营造成重大不利影响，且发行人已采取整改措施切实完成相关违法违规行为的整改，不属于《上市公司证券发行管理办法》第九条第（二）项规定的情形，不构成本次发行障碍。

3.2 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了相关行政处罚的行政处罚决定书、罚款缴纳凭证、整改说明及整改措施等资料；通过检索信用中国、国家企业信用信息公示系统、主管公司的市场监督管理局网站、中国证监会网站等公开渠道查询公司及其子公司的行政处罚情况等；与发行人相关业务人员进行访谈，了解行政处罚事项对于公司后续日常经营的影响；查阅了行政处罚机关出具的证明文件。

经核查，保荐机构认为：（1）公司受到相关处罚后，及时缴纳了罚款，并配合监管部门的处理，落实处理意见，完成了整改。报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚金额合计占公司营业收入、利润的比重较小，受到行政处罚的相关

行为没有对公司生产经营造成重大不利影响，也未对投资者的合法权益和社会公共利益造成严重损害，不属于重大违法行为。（2）发行人在采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节已依法采取了质量控制措施，已按照《招股说明书》及其他公开披露的内容采取了相关的质量控制措施，发行人的质量控制措施充分有效。（3）报告期内，仙荣中药科技未因药品安全与质量问题而受到行业主管部门的处罚。仙荣中药科技报告期内不存在违法违规行为，具备中药饮片合规生产能力，已建立 GMP 管理制度以保障药品质量，能保证募投项目的顺利实施。（4）针对前述违法违规情况给申请人造成损失，发行人已采取切实有效的保障措施。（5）发行人受到的前述行政处罚所涉及的违法行为显著轻微、罚款金额较小，或主管部门已出具证明认定其不属于重大违法违规行为，因此均不属于重大违法违规行为，未对发行人生产经营造成重大不利影响，且发行人已采取整改措施切实完成相关违法违规行为的整改，不属于《上市公司证券发行管理办法》第九条及第十一条第六款规定的情形，不构成本次发行障碍。

3.3 律师核查情况

经核查，发行人律师认为：（1）公司受到相关处罚后，及时缴纳了罚款，并配合监管部门的处理，落实处理意见，完成了整改。报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚金额合计占公司营业收入、利润的比重较小，受到行政处罚的相关行为没有对公司生产经营造成重大不利影响，也未对投资者的合法权益和社会公共利益造成严重损害，不属于重大违法行为；（2）发行人在采购、验收、储存养护、产品出库与运输、售后服务等环节已依法采取了充分有效的质量控制措施；（3）仙荣中药科技在报告期内不存在违法违规行为，具备中药饮片合规生产能力，已建立 GMP 管理制度以保障药品质量，能保证募投项目的顺利实施；（4）针对前述违法违规情况给发行人造成损失，发行人已采取切实有效的保障措施；（5）发行人受到的前述行政处罚所涉及的违法行为显著轻微、罚款金额较小，或主管部门已出具证明认定其不属于重大违法违规行为，因此均不属于重大违法违规行为，未对发行人生产经营造成重大不利影响，且发行人已采取整改措施切实完成相关违法违规行为的整改，不属于《上市公司证券发行管理办法》第九条

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委员会准备工作的函》的回复

及第十一条第六款规定的情形，不构成本次发行障碍。

问题 4

关于行业政策。报告期申请人销售客户中向医院销售收入占主营收入比例保持在 75%左右，销售模式里医药批发业务销售收入占主营收入比例保持 70%左右。

请申请人：（1）结合近年来药品流通行业改革情况，进一步说明上述行业政策变化包括医两票制、分级诊疗、带量采购、医保控费等新医改政策对申请人相关主营业务产生的影响，对目前申请人业务发展是否构成重大不利影响；（2）结合上述医药分开改革政策，进一步说明对本次募集资金项目实施是否构成重大不利影响。请保荐机构发表核查意见。

问题回复——

4.1 申请人说明

（一）结合近年来药品流通行业改革情况，进一步说明上述行业政策变化包括医两票制、分级诊疗、带量采购、医保控费等新医改政策对申请人相关主营业务产生的影响，对目前申请人业务发展是否构成重大不利影响；

药品流通行业的改革发展与新医改相辅相成，医疗卫生体制改革对医药流通行业产生深远影响。近年来，新医改政策密集出台，公立医院改革持续深入，“两票制”、“分级诊疗”、“4+7 带量采购”、“医保控费”等一系列影响深远的医改政策逐步实施，进一步压缩药品流通中间环节，推动行业集中度提升，医疗资源向基层倾斜，药品价格形成机制的进一步完善，促进合理性用药实现和药价的理性回归，对药品流通行业发展来说既是机遇也是挑战，医药流通行业发展进入深度调整期。

1、“两票制”对公司的影响

“两票制”即药品从供应商到药品流通企业开一次发票，药品流通企业到医院再开一次发票。因此药品从供应商到医院中间只能经过一家配送企业，最大限度的压缩了中间环节，降低渠道成本，从而为药价下降腾出空间。

“两票制”的推行，一方面使得上游供应商对配送企业选择更注重其是否具备较强配送能力和资金实力且能够覆盖更广的下游客户，而供应商的集中供应又

保障了大型配送企业的品种满足率，推动与下游医院客户的合作，从而促进优势行业资源向大型医药配送企业集中，小型配送企业因品种缺失、资金和配送能力有限，缺乏竞争力而被淘汰。另一方面，“两票制”业务的集中使得“多票制”下分散的资金压力集中到少数企业，对大型流通企业的配送能力和资金实力提出更高要求。

广西壮族自治区于 2017 年 9 月 1 日起，在柳州、玉林、桂林、百色、防城港率先试点，鼓励其他医疗机构在药品采购中推行“两票制”。2018 年 1 月 1 日起，广西壮族自治区全面实行“两票制”。公司批发与零售业务排名均为广西壮族自治区第一，且公司的批发业务以医院销售为主，报告期内医院销售收入占主营业务收入的比例保持在 75%左右，近三年实现批发业务收入 693,229.74 万元、851,718.74 万元和 1,022,388.24 万元，复合增长率为 21.44%，因此受政策负面冲击小。整体而言，公司营业收入近三年保持近 25%的较快增长，在广西医药流通市场份额持续快速提升，公司在广西壮族自治区信誉度高、规范性强、终端覆盖广、配送能力强，将在两票制的助力下进一步提高市场份额，但是，由于公司将需要垫付更多的资金购买产品以满足业务发展需要，加之下游医院客户回款周期长，使得公司面临的资金压力进一步加大。

2、“分级诊疗”对公司的影响

“分级诊疗”指按照疾病的轻重缓急及治疗的难易程度进行分级，不同级别的医疗机构承担不同疾病的治疗，逐步实现从全科到专业化的医疗过程。“分级诊疗”制度内涵即基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动。因此“分级诊疗”的实施推动医疗资源向基层医疗机构倾斜，实现医疗资源的区域共享，从而一定程度上使得基层医疗机构业务量和药品使用量增加，对基层医疗机构与城市核心医疗机构间的服务网络和共享机制提出更高要求。

对配送企业来说，一方面需要进一步加强基层网络建设和覆盖力度，提高配送服务网络广度和深度，满足基层医疗机构配送服务需要，同时要加大基药品种供应能力，保障持续稳定供应。另一方面，基层医疗机构多位于偏远地区，基药品种价格较低，需要充分发挥配送企业的供应链管理优势，优化资源配置，统筹医院间库存管理，通过区域集中配送、城乡一体化配送实现配送的规模化，降低

运营成本，提高客户粘性。

总体而言，由于“分级诊疗”要求医药流通企业具有下沉基层的能力，而公司已在前期加快了南宁、柳州、桂林和玉林等核心城市所辖县乡基层医疗市场布局，推动城乡一体化配送及区域集中配送模式，在销售渠道下沉的同时也保证服务的统一、规范和高效，因此公司将更加受益于该政策。

3、“带量采购”对公司的影响

“带量采购”是在集中采购的基础上提出的，指的是在药品集中采购过程中开展招投标或谈判议价时，要明确采购数量，让企业针对具体的药品数量报价。带量采购政策仅针对药品，不针对医疗器械。

2018年11月14日，中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，明确了“国家组织、联盟采购、平台操作”的总体思路：由国家医保局、国家卫健委、国家药监局等国家有关部门成立国家试点工作小组及其办公室，推动试点城市形成联盟集中采购；以北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市的公立医疗机构为集中采购主体，组成采购联盟，各试点城市委派代表组成联合采购办公室；试点地区药品集中采购机构和公立医疗机构委托上海市医药集中招标采购事务管理所及其阳光采购平台，承担具体集中采购工作。

2018年11月15日，联合采购办公室发布《4+7 城市药品集中采购文件》，公布了 31 个采购品种名录，均为通过一致性评价品种，同时约定了 11 个试点城市公立医疗机构的采购量，“带量采购”成为此次集中采购的焦点。

2018年12月7日，联合采购办公室发布《4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示表》，31 个试点通用名药品集中采购有 25 个拟中选。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，此次拟中选价平均降幅 52%。

2019年1月17日，国务院办公厅正式发布《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，明确了未来集中采购试点的规则，并且对于后续的回款、药品使用以及保证医院积极性等方面做了进一步安排。从 2019 年 3 月开始，药品集中采购中选结果开始在 4+7 城市逐渐开始执行。

“带量采购”的实施主要作用于药品生产环节，推动制药企业加大药品研发方面的投入和一致性评价工作，促进制药企业营销模式的改变。而在药品流通环节，“带量采购”将使采购配送集中度进一步提升，对具备较强渠道优势和服务能力的流通企业将带来更大市场。此外，“带量采购”通过定量和总额预付约定有利于加速医院回款，缓解流通企业垫付货款压力。

总体来看，“带量采购”的实施，虽然可能因降价后对公司销售毛利有一定影响，但销量的增长将弥补价格的下降。从长期来看，我国药品市场规模的稳定增长，将持续推动我国医药流通行业市场规模的增长，而在这个过程中，公司作为拥有较强渠道优势、客户优势和服务优势的区域性医药流通企业，将进一步受益。

4、“医保控费”对公司的影响

医保支付改革是近年来控制药品费用不合理增长、解决医保资金短缺和看病难问题的重要方式之一。医院医保支付总额控制、按病种付费（DRGs）、医保目录调整等一系列政策的实施，以及适用范围的扩大，一方面使得医保控费力度不断加大。医保控费政策直接影响医院临床用药结构和用量的变化，从而影响药品流通行业药品销售结构和销量的变化。尽管如此，但总体来说随着人口增长和老龄化趋势加快，医药产品和服务的刚性需求保持增长趋势，市场规模持续扩大，从而保障医药流通行业的高景气度。另一方面也促进了医药分开，部分处方品种、非医保目录品种，尤其抗肿瘤、慢病等特殊药品以及进口高值品种将从医院流出，通过 DTP 药店、院边药店等渠道供给患者，零售药店成为医院临床用药的必要补充，对满足医院个性化治疗方案实施和患者个性化用药需求发挥重要作用。

基于上述情况，近年来，发行人加快了零售药店尤其 DTP 药店、院边药店的布局，DTP 药店业务保持良好增长，为承接处方外流做好准备。

（二）结合上述医药分开改革政策，进一步说明对本次募集资金项目实施是否构成重大不利影响。

如前所述，“两票制”、“分级诊疗”、“带量采购”、“医保控费”等医药分开改革相关政策将推动医药流通行业整合，市场将进一步集中，公司作为拥有较强

渠道优势、客户优势和服务优势的区域性医药流通企业，在有望进一步提高市场份额的同时，也将面临进一步加大的资金压力。

公司本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 80,220 万元（含 80,220 万元），扣除发行费用后，募集资金将用于南宁中药饮片产能扩建项目、连锁药店扩展项目、玉林物流运营中心项目和补充营运资金。通过本次募集资金项目实施能够进一步加强竞争优势，具体如下：通过南宁中药饮片产能扩建项目的建设，公司在中药饮片领域的产能提升、研发能力提升将助力提高公司的持续盈利能力，增强公司在中药饮片领域的整体实力和竞争力，成为公司新的利润支撑点；连锁药店扩展项目建设能进一步提升公司在广西地区的门店数量，提升区域覆盖的广度和深度，进一步增强在该地区的市场竞争优势；玉林物流运营中心项目建成后，将加大公司的仓储规模和物流配送力度；通过补充营运资金，公司将获得长期发展资金减轻流动资金压力，有效降低经营风险，减少财务费用，增强公司抵抗风险的能力。

综上所述，上述医药分开改革政策对本次募集资金项目实施不构成重大不利影响。

4.2 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了国家关于“两票制”、“分级诊疗”、“4+7 带量采购”和“医保控费”等新医改的相关政策，查阅并分析了发行人年度报告，访谈了公司相关管理人员。

经核查，保荐机构认为：“两票制”、“分级诊疗”、“4+7 带量采购”和“医保控费”等政策，不会对发行人相关主营业务及目前发行人业务发展构成重大不利影响，不会对本次募集资金项目实施构成重大不利影响。

问题 5

关于应收账款。报告期各期末申请人应收账款账面价值分别为 290,315.34 万元、379,336.39 万元、502,653.57 万元和 616,711.85 万元，持续增长且余额较大，申请人对 1 年以内应收账款分账龄采用不同的坏账准备计提政策，其中半年以内款项计提比例为 0.25%。

请申请人：（1）进一步说明应收账款余额较大且持续增长的原因及合理性，与行业可比公司相比，是否符合行业惯例特征；（2）进一步说明报告期第三方回款的情况，是否存在关联方截留占用货款的情形；（3）结合同行业可比公司坏账准备计提政策以及申请人报告期实际坏账损失情况，进一步说明并披露申请人坏账准备计提政策的合理性和谨慎性。请保荐机构和会计师发表核查意见。

问题回复——

5.1 申请人说明

（一）进一步说明应收账款余额较大且持续增长的原因及合理性，与行业可比公司相比，是否符合行业惯例特征；

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 290,315.34 万元、379,336.39 万元、502,653.57 万元和 616,711.85 万元，2017 年末和 2018 年末分别同比增长 30.66%、32.51%，与同期主营业务收入的增长基本匹配；占总资产的比例分别为 46.24%、50.22%、51.43%和 54.87%。

报告期内，公司应收账款账面价值变动及占主营业务收入和总资产的比例如下表所示：

单位：万元

项目	2019-03-31	2018-12-31	增长率	2017-12-31	增长率	2016-12-31
	2019年1-3月	2018年		2017年		2016年
	金额	金额		金额		金额
应收账款账面价值 (A)	616,711.85	502,653.57	32.51%	379,336.39	30.66%	290,315.34
主营业务收入 (B)	337,921.31	1,169,761.59	23.99%	943,455.01	24.95%	755,073.08
应收账款/主营业务收入 (A/B)	45.63%		42.97%		40.21%	38.45%
应收账款/总资产	54.87%		51.43%		50.22%	46.24%

注：2019 年 1-3 月应收账款/主营业务收入及应收账款/总资产均已年化计算

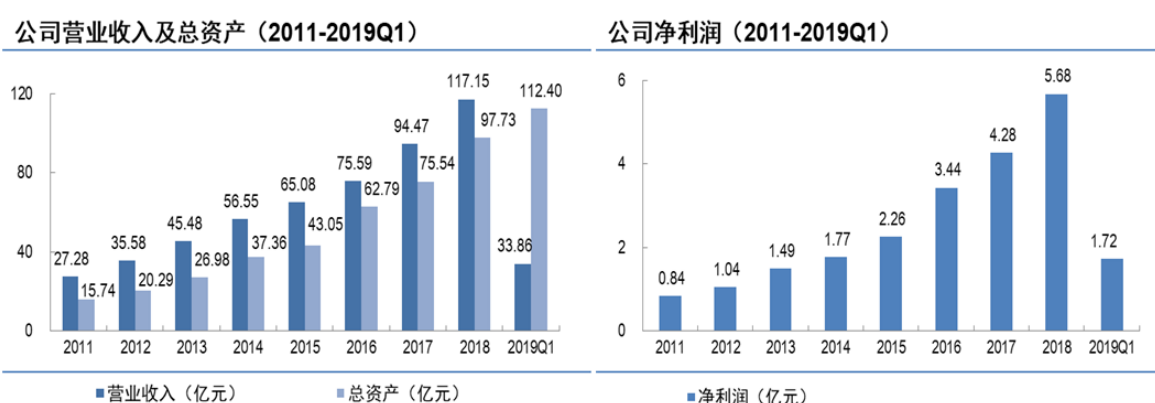
1、报告期内发行人应收账款余额较大且持续增长的原因

总体来看，报告期内发行人应收账款余额增长较快，这与公司近年规模扩张和业务模式相匹配。

(1) 公司业务规模不断扩大，营业收入及资产规模快速增长

发行人是一家综合性医药流通企业，目前主要从事药品、医疗器械等医药产品的批发和零售业务，连续多年稳居广西医药流通企业榜首，2017年公司在全国药品批发企业位列第22位，子公司桂中大药房在全国零售企业中位列第27位¹。公司前身可追溯到1953年成立的柳州医药批发站，经过六十多年来在医药健康领域的深耕细作，公司已逐步形成“以药械批发和零售业务为核心，供应链管理等服务为支撑，药品生产研发、第三方医药物流、诊疗服务等产业链延伸业务为补充”的综合性医药业务体系。

公司自2002年改制设立以来抓住了医药行业高速发展，以及医药流通行业整合、市场集中度提高的发展契机，经营业绩快速提升、业务规模持续扩张。2011年-2018年，营业收入复合增长率达到23.14%，由27.28亿元增长至117.15亿元，同期净利润由0.84亿元快速增长至5.68亿元，总资产亦由15.74亿元增加至97.73亿元，复合增长率为29.81%，与营业收入增长基本匹配。具体情况如下图所示：



报告期内，公司营业收入及资产规模相关主要财务数据如下表所示：

单位：万元、%

¹ 根据商务部市场秩序司《2017年药品流通行业运行统计分析报告》

项目	2019年1-3月 /2019-3-31		2018年 /2018-12-31		2017年 /2017-12-31		2016年 /2016-12-31	
	金额	同比	金额	同比	金额	同比	金额	
资产总计	1,123,978.24	35.85	977,263.48	29.37	755,404.93	20.31	627,892.70	
负债总计	702,101.25	53.06	572,559.78	43.66	398,552.98	31.05	304,118.75	
所有者权益合计	421,876.99	14.44	404,703.70	13.41	356,851.95	10.22	323,773.95	
归属于母公司 所有者权益	397,581.13	10.29	384,646.31	10.16	349,175.80	9.46	319,002.16	
营业收入	338,648.80	24.89	1,171,452.97	24.00	944,698.28	24.97	755,939.54	
净利润	17,205.07	45.81	56,817.33	32.85	42,766.83	24.48	34,357.10	
归属于母公司 所有者的净利润	16,045.16	41.68	52,818.53	31.59	40,138.00	25.04	32,101.15	

首先，报告期内公司经营业绩增长迅速。2016年-2018年营业收入分别为75.59亿元、94.47亿元及117.15亿元，复合增长率24.49%；净利润分别为3.44亿元、4.28亿元及5.68亿元，2019年1-3月，公司实现营业收入33.86亿元，同比增长24.89%；净利润1.72亿元，同比增长45.81%。公司主营业务突出，报告期内，公司主营业务收入占营业收入99%以上，其中批发业务是公司最主要的收入来源，占主营业务收入的比例在90%左右，2016年-2018年实现复合增长率为21.44%；近三年零售业务的销售收入也快速增长，累计增长112.41%，占主营业务收入的比例有所提升。具体情况如下表所示：

单位：万元、%								
营业收入 分类	2019年1-3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
批发业务	288,351.45	85.33	1,022,388.24	87.40	851,718.74	90.28	693,229.74	91.81
零售业务	42,082.42	12.45	130,643.02	11.17	86,785.20	9.20	61,505.83	8.15
工业业务	7,378.08	2.18	16,296.90	1.39	4,813.79	0.51	-	-
其他	109.34	0.03	433.44	0.04	137.28	0.01	337.51	0.04
合计	337,921.31	100.00	1,169,761.59	100.00	943,455.01	100.00	755,073.08	100.00

其次，报告期内公司资产规模保持持续增长。报告期各期末资产总额分别为627,892.70万元、755,404.93万元、977,263.48万元和1,123,978.24万元，2016年-2018年复合增长率为24.76%，与营业收入增长情况基本一致。公司是一家以医院销售为主，药店零售等其他销售方式并重发展的综合性医药流通企业，其经营模式决定了流动资产占比较高。报告期各期末，流动资产占资产总额的比重分别为90.72%、89.83%、82.12%和83.54%。流动资产中主要构成项目为货币资金、应收账款和存货，其中应收账款占比较高，报告期各期末占资产总

额的比例分别为 46.24%、50.22%、51.43%和 54.87%，呈上升趋势，增加了对流动资金的占用。

（2）应收账款余额较大且持续增长

前述应收账款占比较高且持续增长，是由公司以医院销售为主的业务结构，营业收入持续快速增长，以及在宏观经济下行压力加大和“零加成”、“医保控费”等政策背景下医院回款速度减慢等因素综合决定的。具体情况如下：

医院销售为主的业务结构决定了发行人应收账款余额较大且持续增长。报告期内，发行人医院销售业务收入分别为 559,681.30 万元、711,515.33 万元、886,532.72 万元和 247,574.36 万元，占主营业务收入的比例保持在 75%左右，应收账款余额亦相应增加。在目前的医疗卫生体制下医院在产业链中处于强势地位，集中体现在医院对配送商占款时间较长。虽然国家出台了诸如“医疗机构药品回款时间从货到之日起最长不得超过 60 天，无正当理由超期回款的应支付违约金²”，以及“医院应将药品收支纳入预算管理，严格按照合同约定的时间支付货款，从交货验收合格到付款不得超过 30 天³”等严格回款的政策规定，但是受限于现有的医疗体制尤其是在近年信贷紧缩的宏观经济背景下，前述政策实际未得到有效执行。

据商务部发布的《2014 年药品流通行业运行统计分析报告》，2014 年 179 家药品批发企业对医疗机构平均应收账款周转天数为 122 天，应收账款总额高达 587.07 亿元，占对公立医疗机构销售总额的 37.6%，这也是行业特点和趋势。报告期内同行业可比公司应收账款占主营业务收入比例亦呈现出增长趋势。虽然医院客户占款时间较长，但其占据了 70%左右的市场，药品需求量大、资信状况佳。公司通过对医院客户的开拓有效保障了公司近年经营业绩的快速增长。

2、应收账款占比与同行业对比情况

如前表所示，2016-2018 年公司应收账款账面价值占主营业务收入的比例分别为 38.45%、40.21%和 42.97%，应收账款账面价值占总资产的比例分别为

² 《医疗机构药品集中采购工作规范》（2010 年 7 月 7 日 卫规财发[2010]64 号）

³ 《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》（2015 年 2 月 9 日 国办发[2015]7 号）

46.24%、50.22%和 51.43%，均有所提高，与行业趋势相同。报告期内同行业上市公司应收账款占主营业务收入比例与占总资产比例呈现出一定差异，样本指标差异主要由各公司不同的商业模式、业务结构及所处经营区域不同等因素决定。此外，部分同行业可比公司由于发行应收账款证券化产品或与金融机构办理不附追索权的应收账款保理等因金融资产转移而终止确认应收账款，从而相应减少了应收账款账面价值，具体情况如下：

2016-2018 年，同行业公司应收账款占主营业务收入比例（%）⁴对比情况如下：

项目	发行人	国药股份	九州通	上海医药	南京医药	英特集团	嘉事堂	瑞康医药	鹭燕医药	海王生物	重药控股	均值	中值
2018	42.97	25.41	23.82	26.59	26.99	18.84	34.82	50.80	24.26	49.75	38.58	32.89	26.99
2017	40.21	25.08	19.13	24.07	24.94	19.79	36.06	53.07	26.46	56.52	30.89	32.99	26.46
2016	38.45	23.48	14.78	22.69	24.25	18.86	37.33	50.14	22.46	53.07	29.44	31.30	24.25

数据来源：上市公司 2016-2018 年年度报告，重药控股 2016 年数据取自该公司 2017 年 7 月 25 日公告的《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书》。

2016-2018 年，同行业公司应收账款占总资产比例（%）⁵对比情况如下：

项目	发行人	国药股份	九州通	上海医药	南京医药	英特集团	嘉事堂	瑞康医药	鹭燕医药	海王生物	重药控股	均值	中值
2018	51.43	45.73	31.07	33.22	43.07	42.80	57.39	49.27	45.90	46.08	49.28	45.86	45.90
2017	50.22	45.06	27.10	33.26	42.89	41.11	55.46	45.74	42.94	45.40	46.61	44.27	45.06
2016	46.24	35.07	23.43	32.99	46.24	46.47	55.28	49.94	44.61	43.26	41.95	43.98	44.61

数据来源：上市公司 2016-2018 年年度报告，重药控股 2016 年数据取自该公司 2017 年 7 月 25 日公告的《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书》。

具体来看：

（1）应收账款占主营业务收入比例：以商业分销业务为主（例如九州通）或占比较高的公司（例如南京医药）该项比例较低；医院配送业务占比较高的区域性流通企业该项指标较高，其中瑞康医药同期分别为 50.14%、53.07%和 50.80%，海王生物同期分别为 53.07%、56.52%和 49.75%，均高于发行人，此外，嘉事堂、重药控股该项比例也处于较高水平；医院配送业务占比较高的区域性流通企业鹭燕医药同期该项指标相对较低，主要系鹭燕医药营业收入约 90% 来自福建省内，由于福建省部分医疗机构陆续执行医保机构统一 30 天结算货款，

⁴鉴于九州通以商业分销业务为主，应收账款周转均远高于同行业公司，可比性较弱，因此计算均值和中值时将其剔除。

⁵鉴于九州通以商业分销业务为主，应收账款周转均远高于同行业公司，可比性较弱，因此计算均值和中值时将其剔除。

应收账款回款加快；国药股份虽然医院配送业务收入占比较高，但是由于具有全国麻特药品一级批发经营资质，其麻特药品账期较短导致该项比例较低；英特集团虽然医院配送业务收入占比较高，但是所处浙江经济较为发达、医院回款较快导致其该比例较低；上海医药虽然医药流通业务中医院配送业务占比较高，但是医药工业收入占比也相对较高（均超过 10%），加之所在经营区域经济较为发达、医院回款较快，导致该项比例相对较低。

（2）应收账款占总资产比例：医院配送业务占比较高的区域性流通企业该项指标较高，其中嘉事堂同期分别为 55.28%、55.46%和 57.39%，瑞康医药同期分别为 49.94%、45.74%和 49.27%，此外，鹭燕医药、海王生物、重药控股该项比例也相对较高，发行人与该等公司相比，该项比例处于合理水平。整体而言，可比公司该项比例均值与中值均在 45%左右，且略有上升，由于可比公司规模不同导致占比略差异，但是整体应收账款占总资产比例较为稳定，发行人与行业平均水平相比差异不大。

（3）应收账款证券化及应收账款保理的影响：部分同行业可比公司由于发行应收账款证券化产品或与金融机构办理不附追索权的应收账款保理等因金融资产转移而终止确认应收账款，从而相应减少了应收账款账面价值，从而使得应收账款周转率提高，占营业收入和总资产的比例降低。例如国药股份近三年分别为 48.79 亿元、43.86 亿元和 50.73 亿元，九州通近三年分别为 31.28 亿元、50.89 亿元和 48.71 亿元，上海医药近两年分别为 1.50 亿元和 1.33 亿元，南京医药近两年分别为 8.16 亿元和 26.30 亿元，瑞康医药近两年分别为 10.22 亿元和 16.29 亿元，海王生物近两年分别为 12.00 亿元和 9.80 亿元。

综上，发行人应收账款余额较大且持续增长是与公司近年规模扩张和业务模式相匹配的，具有合理性；由于同行业公司不同的商业模式、业务结构及所处经营区域不同等因素，应收账款占主营业务收入比例呈现出一定差异，且部分同行业公司发行应收账款证券化产品或与金融机构办理不附追索权的应收账款保理等因金融资产转移而终止确认应收账款，从而相应减少了应收账款账面价值，剔除该等因素后，与医院配送业务占比较高的区域性流通企业相比，发行人与该等可比公司基本一致，符合行业惯例。

(二) 进一步说明报告期第三方回款的情况，是否存在关联方截留占用货款的情形；

报告期内，发行人不存在第三方回款的情况，也不存在关联方截留占用货款的情形。

保荐机构抽查了公司的销售合同、出库单、发票、银行收款回单和应收票据备查簿，并抽查了纸质承兑汇票和电子银行承兑汇票，公司的合同流、货物流、发票流、资金流一致，货款均由下游客户以银行存款直接支付或者以承兑汇票背书支付，连锁药店终端客户直接支付现金或者以医保结算后由社保局与公司清算。发行人已出具说明，报告期内不存在第三方回款的情况，也不存在关联方截留占用货款的情形。

5.2 申请人补充披露

(三) 结合同行业可比公司坏账准备计提政策以及申请人报告期实际坏账损失情况，进一步说明并披露申请人坏账准备计提政策的合理性和谨慎性。

发行人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（一）、1、（3）应收账款”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

③应收账款账龄、坏账计提情况分析

A. 报告期内公司应收账款账龄较短、坏帐准备计提充分，呆坏账风险低

如下表所示，公司应收账款账龄较短。报告期各期末，公司半年以内应收账款占比分别为 81.66%、83.40%、84.42%和 81.82%，公司主要客户为规模以上医院且应收账款账龄多在半年以内，客户资信状况良好，没有需单项计提坏账准备的应收账款，账款回收确定性较强，坏帐准备计提较为充分和谨慎。截至 2019 年 3 月 31 日，应收账款坏帐准备余额为 7,845.20 万元，占应收账款期末余额比例为 1.26%。报告期内，公司应收账款的账龄及坏账准备情况如下表所示：

单位：万元、%

账龄	2019年3月31日			2018年12月31日		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例		金额	比例	

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

半年以内	511,022.82	81.82	1,277.56	429,291.54	84.42	1,073.23
半年-1年	102,577.71	16.42	5,128.89	71,070.39	13.98	3,553.52
1-2年	9,156.60	1.47	915.66	5,679.58	1.12	567.96
2-3年	1,336.67	0.21	267.33	2,020.96	0.40	404.19
3-4年	317.73	0.05	127.09	252.23	0.05	100.89
4-5年	56.16	0.01	39.31	128.83	0.03	90.18
5年以上	89.36	0.01	89.36	87.51	0.02	87.51
合计	624,557.05	100.00	7,845.20	508,531.05	100.00	5,877.48
	2017年12月31日			2016年12月31日		
账龄	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例		金额	比例	
半年以内	320,186.95	83.40	800.47	240,229.21	81.66	600.57
半年-1年	56,276.55	14.66	2,813.83	44,749.20	15.21	2,237.46
1-2年	6,439.15	1.68	643.92	8,622.30	2.93	862.23
2-3年	648.71	0.17	129.74	348.25	0.12	69.65
3-4年	240.10	0.06	96.04	226.30	0.08	90.52
4-5年	96.38	0.03	67.46	1.71	0.00	1.20
5年以上	13.10	0.00	13.10	15.04	0.01	15.04
合计	383,900.94	100.00	4,564.56	294,192.02	100.00	3,876.67

B. 应收账款坏账准备计提比例同业对比情况

同行业上市公司应收账款的坏账准备确认标准和计提方法普遍分为三类：

1、单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款；2、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款；3、单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款。公司坏账政策的制定与上述分类一致。

a. 单项金额重大的判断依据或金额标准同业对比

公司	单项金额重大的判断依据或金额标准
国药股份	结合实际经营情况确认单项金额重大的判断依据或金额标准
九州通	单项金额为应收款项期末余额前5名的应收款项
上海医药	金额1,500万元以上
南京医药	单项金额大于人民币2,000万元的应收账款和大于人民币100元的其他应收款。
英特集团	金额占应收款项账面余额10%以上的款项
嘉事堂	应收账款余额前五名的款项
瑞康医药	金额为人民币1,500万元以上的应收账款和金额为人民币100万元以上的其他应收款
鹭燕医药	期末余额达到100万元（含100万元）以上的应收款项
海王生物	期末余额达到1,000.00万元（含1,000.00万元）以上的应收款项
重药控股	100万元
发行人	单项金额超过200万元

资料来源：上市公司年度报告

公司对单项金额重大的应收账款的判断依据为金额超过 200 万元，公司对该项标准的制定较多数同行业公司更为严格，体现了谨慎性原则。截至 2018 年 12 月 31 日，公司不存在单项金额重大并需单独计提坏账准备的应收账款。

b. 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款的计提比例同业对比

单位：%

账龄	发 行 人	国 药 股 份	九 州 通	上 海 医 药	南 京 医 药	英 特 集 团	嘉 事 堂	瑞 康 医 药	鹭 燕 医 药	海 王 生 物	重 药 控 股	均值	中值
半年以内	0.25												
半年-1年	5	0-5	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0.5 1	0.5	0	0-5 5	0.50 1.06	0.50
1-2年	10	10	5	50	10	10	5	10	5	10	30	14.50	10.00
2-3年	20	30	20	100	30	20	30	30	30	20	50	36.00	30.00
3-4年	40	50	100	100	100	50	50	100	50	100	80	78.00	90.00
4-5年	70	80	100	100	100	70	70	100	70	100	80	87.00	90.00
5年以上	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100.00	100.00

资料来源：上市公司年度报告及相关公告

注：1、国药股份 1 年以内计提比例按客户类型划分，重药控股 1 年以内按时间划分为 3 个月以内（含 3 个月）和 3 个月至 1 年，故未将其列入均值及中值计算范围；2、国药股份 1 年以内应收账款计提比例为：集团内关联方客户 0%、医院客户 1%、其他客户 5%；重药控股 1 年以内应收账款计提比例为：3 个月以内（含 3 个月）0%、3 个月至 1 年 5%；3、除瑞康医药和重药控股外，其余可比公司均未对 1 年以内应收账款的计提比例再作区分。

公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款的计提比例整体上处于行业中值水平，其中考虑到公司的业务模式特点，公司主要客户为规模以上医院，且应收账款账龄多在半年以内，主要客户资信状况良好，支付能力有保障，账款回收确定性较强。

公司对账龄在半年以内的应收账款的坏帐准备计提比例确定为 0.25%，略低于同行业平均水平，对账龄在半年至一年的应收账款的坏帐准备计提比例确定为 5%，为同业可比公司的最高水平。一方面，由于公司应收账款账龄较短，报告期各期末，公司半年以内应收账款占比均在 80%以上，且公司主要客户为资信状况良好的规模以上医院，账龄多在半年以内，账款回收确定性较强，公司坏账准备计提符合其应收账款的质量、结构特点，随着应收账款账龄的增长，相应的坏账准备计提比例逐级提升，报告期内发行人坏账准备能够有效覆盖坏账损失风险。另一方面，由于各公司应收账款的特点不同，除瑞康医药和重药控

股外，其余可比公司均未对 1 年以内应收账款的计提比例再作区分，计提比例多集中在 0.5%。2016-2018 年，公司账龄在一年以内按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款的综合计提比例分别为 1.00%、0.96%和 0.92%，该项比例与同行业平均水平基本一致，坏账准备计提谨慎。

综上，公司应收账款坏账准备的计提充分，计提政策符合谨慎性原则要求，公司自 2009 年以来坏帐准备计提比例未发生变化，保持了会计政策的一致性和连贯性。

C. 报告期实际坏账损失情况

报告期内，公司实际未发生坏账损失，计提的坏账准备比例具体情况如下：

单位：万元、%

报告期	应收账款核销金额	应收账款期末余额	损失率	坏账准备计提比例
2019 年 1-3 月	-	624,557.05	-	1.26
2018 年度	-	508,531.05	-	1.16
2017 年度	-	383,900.94	-	1.19
2016 年度	-	294,192.02	-	1.32

综上，发行人坏账准备计提政策具有合理性和谨慎性。

5.3 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了公司报告期内应收账款明细账，对公司报告各期应收账款的规模及变动情况，与发行人的业务模式、实际销售收入规模及变动情况进行了匹配性分析，查阅并对比分析了同行业上市公司应收账款与主营业务收入及总资产的匹配情况；抽查了公司的销售合同、出库单、发票、银行收款回单和应收票据备查簿，并抽查了纸质承兑汇票和电子银行承兑汇票；重新计算验证了应收账款的账龄及发行人坏账准备计提等情况；查阅了同行业上市公司的坏账政策、坏账计提比例，并与发行人进行对比分析，核查了发行人坏账计提比例的谨慎性。

经核查，保荐机构认为，发行人应收账款余额较大且持续增长是与公司近年规模扩张和业务模式相匹配的，具有合理性，发行人应收账款增长情况与可比公司基本一致，符合行业惯例；报告期内发行人不存在第三方回款的情况，也不存

在关联方截留占用货款的情形；发行人坏账准备计提政策具有合理性和谨慎性。

5.4 会计师核查情况

经核查，发行人会计师认为，发行人应收账款余额较大且持续增长是与公司近年规模扩张和业务模式相匹配的，具有合理性，发行人应收账款增长情况与可比公司基本一致，符合行业惯例；报告期内发行人不存在第三方回款的情况，也不存在关联方截留占用货款的情形；发行人坏账准备计提政策具有合理性和谨慎性。

问题 6

关于货币资金。各报告各期末申请人货币资金余额分别为 17.17 亿元、10.74 亿元、12.41 亿元和 9.4 亿元，基本为银行存款。同时各报告期期末借款余额为 2.63 亿元、6.23 亿元、17.54 亿元和 19.64 亿元。

请申请人：（1）结合经营性资金需求，进一步说明并披露期末保持较大余额银行存款的必要性和合理性。（2）进一步说明报告期各期末货币资金账户存放情况、账户用途及管理情况，是否存在使用受限、参与关联方现金归集合作情况，是否存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务；（3）进一步说明报告期存款余额较大的同时，借款大幅度增长的原因及合理性；（4）结合上述情况，进一步说明在货币资金余额较大的情况下，本次发行募集资金的必要性和合理性；（5）进一步说明最近 36 个月内财务会计文件是否无虚假记载，信息披露是否真实、准确和完整。请保荐机构和会计师发表核查意见，并针对申请人货币资金余额的真实性进行专项核查，说明核查过程和核查结论。

问题回复——

6.1 申请人补充披露

（一）结合经营性资金需求，进一步说明并披露期末保持较大余额银行存款的必要性和合理性。

发行人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（一）、1、（1）货币资金”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

公司是以医院销售业务为主的医药流通企业，在近年来业务规模不断扩大，营业收入及资产规模快速增长的同时，应收账款及存货亦持续增长且占资产比重较高，对营运资金的需求较大，公司需要保留一定数额的资金用于日常生产经营活动。公司 2016 年末货币资金金额较大，主要系 2016 年 2 月完成非公开发行获得募集资金净额 16.25 亿元。

①货币资金及公司经营性现金支出情况

最近三年及一期，货币资金及公司经营性现金支出情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月/ 2019-3-31	2018年/ 2018-12-31	2017年/ 2017-12-31	2016年/ 2016-12-31
期末货币资金余额	94,044.93	124,060.33	107,374.16	171,734.73
首次公开发行募集资金账户余额	-	-	4.44	5,516.46
非公开发行募集资金账户余额	2,226.97	11,887.98	3,978.44	69,266.32
募集资金账户余额小计	2,226.97	11,887.98	3,982.88	74,782.78
扣除募集资金后货币资金余额	91,817.96	112,172.35	103,391.28	96,951.95
经营性现金支出	313,112.47	1,170,585.22	928,974.25	823,082.14
月均经营性现金支出	104,370.82	97,548.77	77,414.52	68,590.18

注：经营性现金支出为公司当期经营活动现金流出小计。

由上表可知，随着公司经营规模的逐步扩大，经营现金支出数额也日渐提高，扣除募集资金后货币资金余额与月均经营性现金支出的差额逐渐减小。

②维持日常经营需要保留的货币资金情况

A. 最低货币资金保有量的含义及其测算公式

根据公司日常经营付现成本、费用等，并考虑公司现金周转效率等因素，公司估算在现行运营规模下日常经营需要保有的货币资金具体测算如下：

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金（即“最低现金保有量”），根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响，净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生应收款项的周期，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。净营业周期的长短是决定公司流动资产需要量的重要因素，较短的净营业周期通常表明公司维持现有业务所需货币资金较少。

B. 最低货币资金保有量的测算过程

根据公司报告期财务数据，维持日常经营需要的最低货币资金保有量，具体测算过程如下：

单位：万元、次、天

财务指标	计算公式	计算结果			
		2019年1-3月	2018年	2017年	2016年

最低货币资金保有量 (最低现金保有量) ①	①=②÷③	76,879.01	243,323.84	149,537.45	95,859.93
付现成本总额②	②=④+⑤- ⑥	314,435.15	1,097,390.50	886,757.09	709,363.50
营业成本④	④	297,975.80	1,045,397.93	853,915.94	684,828.11
期间费用总额⑤	⑤	18,314.11	57,433.09	36,359.17	26,459.84
非付现成本总额⑥	⑥	1,854.76	5,440.52	3,518.02	1,924.45
货币资金周转次数 (现金周转率) ③	③=360÷⑦	4.09	4.51	5.93	7.40
现金周转期⑦	⑦=⑧+⑨- ⑩	88.06	79.86	60.70	48.64
存货周转期⑧	⑧	42.15	41.14	41.86	40.04
应收款项周转期⑨	⑨	158.16	146.16	137.91	132.35
应付款项周转期⑩	⑩	112.25	107.44	119.07	123.75

注：1、期间费用包括管理费用、销售费用以及财务费用；2、非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；3、存货周转期=360*平均存货账面价值/营业成本；4、应收款项周转期=360*(平均应收账款账面价值+平均应收票据账面价值+平均预付款项账面价值)/营业收入；5、应付款项周转期=360*(平均应付账款账面价值+平均应付票据账面价值+平均预收款项账面价值)/营业成本；6、2019年1-3月周转指标均年化计算。

最低货币资金保有量考虑了公司在维持正常经营过程中支付成本、费用和税金等所需储备的必要的货币资金，公司未来经营中与客户和供应商之间的资金占用已在本募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、(一)、4、(2) 预测未来流动资金需求”中进行了测算，未来流动资金的预测已经充分考虑了随着公司来收入规模增长而需占用的应收账款等对现金流量的影响；最低货币资金保有量系在此之外为了应对不时之需而考虑的安全储备，最低货币资金保有量的测算与流动资金测算未重复、未遗漏。

由上表可知，以报告期各期财务数据计算的当期期末维持现有业务体量未来所需存量货币资金，与扣除募集资金后货币资金余额变动基本一致，2018年具有较大差异主要系一方面随着公司业务规模扩大，2018年度付现成本总额有所增加，另一方面，应收款项周转期有所延长导致货币资金周转次数降低，表明公司货币资金存在较大压力。

C. 货币资金占比与同行业对比情况

报告期内，同行业公司平均货币资金占营业收入比例(%)对比情况如下：

项目	发行人	国药股份	九州通	上海医药	南京医药	英特集团	嘉事堂	瑞康医药	鹭燕医药	海王生物	重药控股	均值	中值
2019Q1	32.20	44.96	44.54	40.46	27.30	23.20	27.17	40.94	13.04	36.25	27.18	32.50	31.78

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

2018	9.88	13.63	12.19	10.54	6.45	7.76	6.14	7.50	4.60	9.51	8.65	8.70	8.21
2017	14.77	9.84	9.32	10.24	5.43	6.41	6.74	8.73	5.80	12.60	10.19	8.53	9.03
2016	16.15	11.77	9.22	9.94	4.66	4.20	6.08	10.33	6.41	22.59	14.86	10.01	9.58

数据来源：Wind，重药控股 2016 年数据取自该公司 2017 年 7 月 25 日公告的《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书》。

注：平均货币资金=（期初货币资金+期末货币资金）/2

报告期内，同行业公司各期末货币资金占总资产比例（%）对比情况如下：

项目	发行人	国药股份	九州通	上海医药	南京医药	英特集团	嘉事堂	瑞康医药	鹭燕医药	海王生物	重药控股	均值	中值
2019Q1	8.37	18.77	14.27	13.78	11.34	10.78	13.13	11.07	5.66	9.06	7.77	11.56	11.21
2018	12.69	23.71	19.05	14.73	11.58	17.30	9.95	8.81	8.51	9.94	12.67	13.63	12.13
2017	14.21	27.09	16.41	15.73	11.14	17.88	12.21	7.48	10.56	10.41	12.59	14.15	12.40
2016	27.35	22.66	13.52	14.46	8.67	11.46	10.79	13.09	12.09	18.44	21.18	14.64	13.31

数据来源：Wind，重药控股 2016 年数据取自该公司 2017 年 7 月 25 日公告的《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书》。

由上表可知，报告期内，公司 2016 年、2017 年货币资金占比与同行业可比公司相比较，主要系 2016 年 2 月完成非公开发行获得募集资金净额 16.25 亿元，2018 年及 2019 年 1-3 月，公司货币资金占比与同行业公司基本一致，具有合理性。

总体而言，由于公司需要保留一定数额的资金用于存货采购，支付员工薪酬，支付销售、管理费用及用于与经营相关的税费等日常经营活动资金支出项目，随着公司业务规模的扩大，公司流动资金压力逐步增大，上述银行存款金额具有必要性和合理性。

6.2 申请人说明

（二）进一步说明报告期各期末货币资金账户存放情况、账户用途及管理情况，是否存在使用受限、参与关联方现金归集合作情况，是否存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务；

1、报告期各期末货币资金账户存放情况、账户用途及管理情况，使用受限情况

报告期各期末，公司货币资金的具体构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019-3-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
现金	0.17	0.14	0.04	0.09

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

银行存款	87,488.05	112,215.88	107,374.13	171,734.64
其他货币资金	6,556.72	11,844.32	-	-
合计	94,044.93	124,060.33	107,374.16	171,734.73

(1) 报告期各期末公司及子公司银行存款情况

单位：万元

公司名称	2019-3-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
柳药股份	37,296.08	94,545.48	86,382.22	150,401.89
桂中大药房	5,079.52	4,606.94	4,167.93	5,118.15
南宁柳药	24,318.17	2,245.20	8,043.12	10,733.89
玉林柳药	807.59	170.85	1,706.09	2,215.16
百色柳药	162.54	426.32	174.94	569.90
桂林柳药	11,141.01	3,221.04	1,316.74	280.05
贵港柳药	312.79	106.99	865.90	63.65
泛北部湾物流	347.75	334.97	111.56	352.07
贺州柳药	413.3	272.70	246.23	903.97
梧州柳药	621.88	356.43	317.46	91.29
柳药医疗管理	0.6	0.65	59.96	59.86
仙荣中药科技	361.71	692.59	633.00	262.44
仙荣中药	156.91	277.19	474.53	-
河池柳药	1,159.78	442.95	-	-
医大仙晟	60.21	49.11	9.89	660.96
万通制药	1,093.66	790.62	-	-
柳润医疗	1,159.73	1,597.53	1,852.62	-
医大大药房	2,148.47	1,241.55	989.38	21.36
仙荣国医馆	483.47	565.29	22.56	-
新友和古城	287.55	271.47	-	-
康晟制药	75.33	-	-	-
合计	87,488.05	112,215.88	107,374.13	171,734.64

上述银行存款期末均存放在各公司开立的银行账户内，除 2019 年 3 月末南宁柳药和桂林柳药存在大额定期存单质押外，其他资金不受限制，各公司可自由使用。存放资金的账户归各公司所有，包括一般户、基本户和募集资金专用账户，各公司持有资金主要用途为公司日常运营进行资金结算，包括支付员工薪酬、供应商货款、缴纳税金等。各账户按照柳药股份的资金账户管理规定进行管理。

①2019 年 3 月 31 日银行账户情况

2019 年 3 月 31 日，发行人合并报表的货币资金余额为 94,044.93 万元，其中银行存款 87,488.05 万元，发行人主要银行账户（存款余额 1,000 万元以上）的具体情况如下：

单位：万元

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

开立主体	开户行	2019-3-31 账户余额	存放方式	是否 受限
柳药股份	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	17,617.53	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州市新大地支行	6,499.54	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行营业部	2,169.27	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行城中支行	2,000.06	银行存款	否
	兴业银行股份有限公司柳州支行	1,593.22	银行存款	否
	交通银行股份有限公司柳州三中支行	1,559.08	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司营业部	1,168.98	银行存款	否
南宁柳药	中国银行股份有限公司柳州分行营业部	20,000.00	定期存单	是
	中国银行股份有限公司南宁市凤翔路支行	2,011.89	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司南宁桃源支行	1,184.22	银行存款	否
河池柳药	中国银行股份有限公司宜州市城中路支行	1,159.78	银行存款	否
柳润医疗	中国建设银行股份有限公司南宁亭洪路支行	1,159.73	银行存款	否
桂中大药房	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	1,525.72	银行存款	否
桂林柳药	中国银行股份有限公司柳州分行营业部	10,000.00	定期存单	是
	合计	69,649.02		
	占比	79.61%		

②2018年12月31日银行账户情况

2018年12月31日，发行人合并报表的货币资金余额为124,060.33万元，其中银行存款112,215.88万元，发行人主要银行账户（存款余额1,000万元以上）的具体情况如下：

单位：万元

开立主体	开户行	2018-12-31 账户余额	存放方式	是否 受限
柳药股份	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	13,612.15	银行存款	否
	交通银行股份有限公司柳州三中支行	3,186.81	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司营业部	1,039.61	银行存款	否
	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	4,947.03	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司柳州文昌支行	6,240.91	银行存款	否
	招商银行股份有限公司柳州分行营业部	8,489.04	银行存款	否
	兴业银行股份有限公司柳州支行	8,044.71	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州市新大地支行	4,874.51	银行存款	否
	桂林银行股份有限公司柳州分行营业部	15,321.86	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行	11,830.32	银行存款	否
	中国民生银行股份有限公司柳州分行营业部	3,270.31	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司柳北支行	7,193.84	银行存款	否
	中国光大银行股份有限公司南宁桃源支行	3,047.59	银行存款	否
桂中大药房	柳州银行股份有限公司莲塘路支行	1,630.71	银行存款	否
桂林柳药	桂林银行股份有限公司象山支行	2,399.20	银行存款	否
柳润医疗	中国建设银行股份有限公司南宁亭洪路支行	1,597.53	银行存款	否
	合计	96,726.13		

占比	86.20%
----	--------

③2017年12月31日银行账户情况

2017年12月31日，发行人合并报表的货币资金余额为107,374.16万元，其中银行存款107,374.13万元，发行人主要银行账户（存款余额1,000万元以上）的具体情况如下：

		单位：万元		
开立主体	开户行	2017-12-31 账户余额	存放方式	是否受限
柳药股份	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	12,327.73	银行存款	否
	交通银行股份有限公司柳州三中支行	2,009.85	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司营业部	3,261.76	银行存款	否
	柳州市区农村信用合作联社景行分社	1,050.02	银行存款	否
	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	2,100.56	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司南宁医科大支行	11,766.58	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司柳州文昌支行	4,213.47	银行存款	否
	招商银行股份有限公司柳州分行营业部	4,559.33	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州市新大地支行	8,808.69	银行存款	否
	桂林银行股份有限公司柳州分行营业部	7,705.05	银行存款	否
	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	1,574.73	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行	2,372.81	银行存款	否
	中国民生银行股份有限公司柳州分行营业部	11,637.84	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司柳北支行	5,931.98	银行存款	否
	中国光大银行股份有限公司南宁桃源支行	2,023.23	银行存款	否
桂中大药房	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	1,305.89	银行存款	否
南宁柳药	中国建设银行股份有限公司南宁桃源支行	1,203.43	银行存款	否
	中国光大银行股份有限公司南宁星湖支行	5,042.15	银行存款	否
玉林柳药	中国工商银行股份有限公司玉林分行	1,706.09	银行存款	否
柳润医疗	中国建设银行股份有限公司南宁亭洪路支行	1,852.62	银行存款	否
合计		92,453.81		
占比		86.10%		

④2016年12月31日银行账户情况

2016年12月31日，发行人合并报表的货币资金余额为171,734.73万元，其中银行存款171,734.64万元，发行人主要银行账户（存款余额1,000万元以上）的具体情况如下：

		单位：万元		
开立主体	开户行	2016-12-31 账户余额	存放方式	是否受限
柳药股份	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	17,336.98	银行存款	否
	交通银行股份有限公司柳州三中支行	5,131.39	银行存款	否

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

	柳州银行股份有限公司营业部	14,518.11	银行存款	否
	柳州市区农村信用合作联社景行分社	2,056.59	银行存款	否
	中信银行股份有限公司柳州分行营业部	1,502.27	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司南宁医科大支行	10,918.17	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司柳州河东支行	3,509.53	银行存款	否
	兴业银行股份有限公司柳州支行	3,834.38	银行存款	否
	柳州银行股份有限公司鹿寨支行	1,229.58	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州市新大地支行	4,019.04	银行存款	否
	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	5,466.92	银行存款	否
	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	9,516.72	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行	59,718.76	银行存款	否
	中国银行股份有限公司柳州分行	3,901.84	银行存款	否
	柳州市区农村信用合作联社跃进分社	4,000.83	银行存款	否
桂中大药房	中国工商银行股份有限公司柳州市龙城支行	3,421.83	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司南宁桃源支行	1,064.68	银行存款	否
	中国银行股份有限公司南宁市凤翔路支行	2,671.12	银行存款	否
南宁柳药	中国建设银行股份有限公司南宁江南支行	1,045.36	银行存款	否
	交通银行股份有限公司南宁高新区支行	1,802.56	银行存款	否
	中国建设银行股份有限公司南宁新城支行	3,132.50	银行存款	否
玉林柳药	中国工商银行股份有限公司玉林分行	2,215.16	银行存款	否
	合计	162,014.32		
	占比	94.34%		

(2) 其他货币资金情况

公司其他货币资金存在部分使用受限，均与日常经营活动业务相关。2018年及2019年3月末，其他货币资金受限金额分别是9,279.29万元和6,550.85万元，主要系银行承兑汇票保证金。

①2019年3月31日公司的其他货币资金明细如下表：

		单位：万元	
公司主体	银行名称	金额	是否受限
柳药股份	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	873.32	是
	中国民生银行股份有限公司柳州分行	1,373.59	是
	兴业银行股份有限公司柳州支行	2,711.91	是
	中国民生银行股份有限公司柳州分行	374.61	是
南宁柳药	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	553.04	是
桂中大药房	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	664.39	是
	小计	6,550.85	
柳药股份	证券账户余额	5.86	否
	合计	6,556.72	

注：1、2019年3月31日的6,550.85万元保证金系柳药股份及其子公司为开具银行承兑汇票而存放在银行的保证金。上述保证金账户受到限制，账户内的余额在银行承兑汇票到期承付时才能使用。2、2019年3月31日的证券账户余额存放在广西柳州医药股份有限公司回购专用证券账户内，该账户开户地址为国海证券股份有限公司柳州晨华路证券营业部，是柳药股份为回购股份而开立的专用证券账户。该证券账户的

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

资金公司可以自由使用。

②2018年12月31日公司的其他货币资金明细如下表：

单位：万元

公司主体	银行名称	金额	是否受限
柳药股份	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	1,148.22	是
	中国民生银行股份有限公司柳州分行	2,728.16	是
	兴业银行股份有限公司柳州支行	4,185.47	是
南宁柳药	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	553.04	是
桂中大药房	上海浦东发展银行股份有限公司柳州分行营业部	664.39	是
小计		9,279.29	
柳药股份	证券账户余额	2,565.03	否
合计		11,844.32	

注：1、2018年12月31日的9,279.29万元保证金系柳药股份及其子公司为开具银行承兑汇票而存放在银行的保证金。上述保证金账户受到限制，账户内的余额在银行承兑汇票到期承付时才能使用。2、2018年12月31日的证券账户余额存放在广西柳州医药股份有限公司回购专用证券账户内，该账户开户地址为国海证券股份有限公司柳州晨华路证券营业部，是柳药股份为回购股份而开立的专用证券账户。该证券账户的资金公司可以自由使用。

2、是否存在参与关联方现金归集合作情况，是否存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务

公司银行账户均由发行人及子公司独立开立，各主体独立支配资金，不存在与控股股东、实际控制人及同一控制下的关联方资金共管或资金归集的情形。

公司报告期内存款（定期存单）质押融资明细情况如下：

单位：万元

公司主体	银行名称	汇票金额	票据期限	承兑情况
南宁柳药	中国银行广西柳州分行	20,000.00	2019.1.17-2019.6.25	已兑付
桂林柳药	中国银行广西柳州分行	10,000.00	2019.1.25-2019.6.27	已兑付
小计		30,000.00		

2019年1月，南宁柳药、桂林柳药分别在中国银行广西柳州分行开具的银行承兑汇票20,000.00万元和10,000.00万元，质押物为南宁柳药、桂林柳药在中国银行广西柳州分行同等金额的大额定期存单。上述共计30,000.00万元的银行承兑汇票均已到期承付，不属于存款质押参与关联方统一融资授信业务。

公司报告期内应收账款质押融资明细情况如下：

单位：万元

公司主体	银行名称	借款金额	借款期限	归还情况
柳药股份	招商银行柳州分行	5,000.00	2017.7.13-2018.7.9	已归还

柳药股份	招商银行柳州分行	5,000.00	2017.9.1-2018.8.30	已归还
小计		10,000.00		

公司在 2017 年度向招商银行柳州分行质押借款 10,000.00 万元，质押物为公司对子公司广西南宁柳药药业有限公司的应收账款 5,000.00 万元和对子公司柳州桂中大药房连锁有限责任公司的应收账款 5,000.00 万元，该等质押融资主要用于补充公司流动资金，上述两笔借款已按期归还，不属于应收账款质押参与关联方统一融资授信业务。

公司控股股东、实际控制人出具声明：本人及本人直系亲属未控制其他企业，不存在与发行人及其子公司共用银行账户的情形，不存在与发行人及其子公司开户银行签署《现金管理合作协议》等协议，不存在任何资金共管或资金归集等情形，发行人不存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务。

发行人已出具说明：本公司及本公司子公司未与各开户银行签署《现金管理合作协议》等协议，在各开户银行不存在任何资金共管或资金归集等情形，不存在与任何第三方共用银行账户的情况，不存在存款或应收账款质押参与第三方统一融资授信业务。

（三）进一步说明报告期存款余额较大的同时，借款大幅度增长的原因及合理性；

报告期内货币资金和短期贷款的余额情况如下：

单位：万元

项目	2019/3/31	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
货币资金	94,044.93	124,060.33	107,374.16	171,734.73
其中：银行存款	87,488.05	112,215.88	107,374.13	171,734.64
长短期借款合计	196,362.00	175,362.00	62,367.00	26,300.00
其中：短期借款	155,017.00	132,367.00	62,367.00	26,300.00
短期借款增加额	22,650.00	70,000.00	36,067.00	-
一年内到期的长期借款	-	-	-	-
长期借款	41,345.00	42,995.00	-	-

结合历年经营情况，公司需持续保有一定规模的货币资金保证稳定的生产经营活动。报告期各期末公司保持较大余额银行存款的必要性和合理性详见本问题回复之“（一）结合经营性资金需求，进一步说明并披露期末保持较大余额银行

存款的必要性和合理性”。

报告期银行存款金额较大的同时，公司短期借款余额增幅较大的原因主要系：一方面，公司于 2016 年完成非公开发行获得募集资金偿还部分银行借款，导致 2016 年短期借款金额较低；另一方面，2017 年至 2019 年 3 月经营活动现金流量净额较低，其中 2017 年经营活动现金流量净额为-33,259.45 万元，2018 年经营活动现金流量净额为 2,230.02 万元，2019 年 1-3 月经营活动现金流量净额为-30,472.58 万元，为满足公司经营活动相关支出需求，短期借款有所增加。公司 2018 年末长期借款增加金额主要系：①公司为收购万通制药从银行取得的并购借款 33,000.00 万元，质押物为公司对控股公司广西万通制药有限公司的全部股权份额，控股股东、实际控制人朱朝阳提供连带责任保证；②经营性长期借款 9,995.00 万元，由公司提供信用保证。

从报告期整体上看，持续增长的业务规模依旧给公司带来很大的流动资金需求压力。在市场的快速增长期，单纯依靠公司自身的资金积累，已经较难满足公司业务快速发展的需要。为保证公司的资金安全和流动性，公司适当提高了短期借款余额，具有合理性。

（四）结合上述情况，进一步说明在货币资金余额较大的情况下，本次发行募集资金的必要性和合理性；

根据前述发行人报告期的货币资金和长短期借款等情况，公司目前货币资金主要用于满足现有业务的日常经营活动需要。公司本次可转债发行所募集资金将投向于南宁中药饮片产能扩建项目、连锁药店扩展项目、玉林物流运营中心项目和补充营运资金等项目。项目实施后能进一步提升公司在医药流通行业的市场竞争力，同时补充营运资金能够有效改善公司的资金压力，降低财务费用。关于本次发行募集资金的必要性和合理性分析如下：

1、公司未来流动资金存在较大缺口

（1）预测未来流动资金需求

流动资金是企业日常经营正常运转的必要保证，公司补充流动资金规模估算是依据公司未来流动资金需求量确定，即根据公司最近三年流动资金的实际占用

情况以及各项经营性资产和经营性负债占营业收入的比重,以估算的 2019-2021 年营业收入为基础,按照销售百分比法对构成公司日常生产经营所需要的流动资金进行估算,进而预测公司未来生产经营对流动资金的需求量。

公司新增流动资金需求按 2021 年末和 2018 年末流动资金占用金额的差额计算,计算公式如下:新增流动资金缺口=2021 年末流动资金占用金额-2018 年末流动资金占用金额。具体测算如下:

①收入的预测

公司最近三年营业收入及增长率情况如下:

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入(万元)	755,939.54	944,698.28	1,171,452.97
增长率	16.16%	24.97%	24.00%
三年平均增长率		21.71%	
复合增长率		24.49%	

以三年平均增长率和 2016-2018 年复合增长率孰低为原则,选取 21.71%增长率作为营业收入预测基础,则 2019 年、2020 年和 2021 年的营业收入将分别达 1,425,775.41 万元、1,735,311.25 万元和 2,112,047.33 万元。

②预测未来流动资金需求

选取应收账款、应收票据、预付款项、存货等项目作为经营性流动资产,选取应付账款、应付票据、预收款项等项目作为经营性流动负债。

以公司 2018 年主要经营性流动资产、经营性流动负债占营业收入的比例和营业收入预测为基础,预测各科目在 2019 年末、2020 年末和 2021 年末的金额。

单位:万元

项目	2018 年度/末	2018 年末 占比	2019 年度/末	2020 年度/末	2021 年度/末
营业收入	1,171,452.97	-	1,425,775.41	1,735,311.25	2,112,047.33
应收票据	12,885.28	1.10%	15,682.68	19,087.39	23,231.26
应收账款	502,653.57	42.91%	611,779.66	744,597.03	906,249.04
预付款项	21,345.17	1.82%	25,979.20	31,619.29	38,483.84
存货	126,330.35	10.78%	153,756.67	187,137.25	227,764.74
各项经营性资产合计	663,214.38	56.61%	807,198.22	982,440.95	1,195,728.88
应付账款及应付票据	318,867.69	27.22%	388,093.86	472,349.04	574,896.01

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

预收款项	1,881.44	0.16%	2,289.90	2,787.03	3,392.10
各项经营性负债合计	320,749.12	27.38%	390,383.76	475,136.07	578,288.11
流动资金占用额	342,465.25	29.23%	416,814.46	507,304.88	617,440.77
2019-2021 年需要补充的流动资金总额					274,975.52

根据上表测算结果，2021 年末公司流动资金占用金额为 617,440.77 万元，减去 2018 年末流动资金占用金额，公司新增流动资金需求为 274,975.52 万元，该等流动资金缺口需要通过留存收益、银行借款及股权融资等方式解决。

公司本次募投项目补充营运资金的金额为 24,000.00 万元，不超过未来 3 年公司资金需求的上限。

(2) 公司业务规模不断扩大、营业收入持续增长及资产规模的增加，营运资金需求相应增加，给公司带来很大的流动资金需求压力

①业务规模不断扩大，营业收入及资产规模快速增长

业务规模、营业收入及资产规模的增长情况详见问题 5 回复之“(一)、1、(1) 公司业务规模不断扩大，营业收入及资产规模快速增长”。

因此，随着公司业务规模不断扩大、营业收入持续增长及资产规模的增加，营运资金需求相应增加，并将保持持续增长。

②报告期内经营活动产生的现金流量情况分析

医药流通行业属于资金密集型行业，作为上游医药制造企业和下游药品消费者的中间服务商，一方面需要向上游制药企业支付货款购买商品，另一方面又要向医院等下游客户赊销商品，为终端环节垫付大量资金，需要流动资金投入巨大。前述情况亦是医药流通行业尤其是医院纯销业务的普遍特点。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 10,838.51 万元、-33,259.45 万元、2,230.02 万元和-30,472.58 万元，均低于同期净利润，具体情况如下表所示：

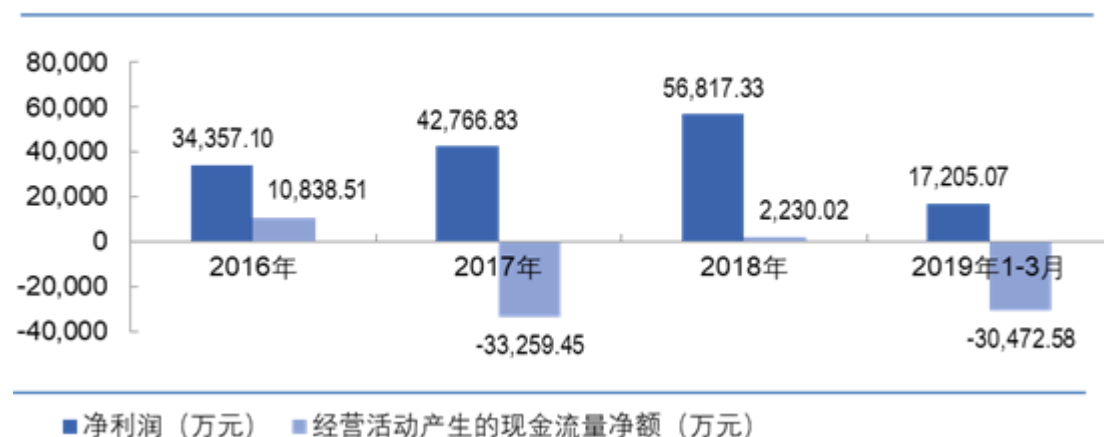
单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年	2016 年
主营业务收入	337,921.31	1,169,761.59	943,455.01	755,073.08
销售商品、提供劳务收到的现金	275,345.16	1,124,734.86	874,225.40	828,427.68
净利润	17,205.07	56,817.33	42,766.83	34,357.10
经营活动产生的现金流量净额	-30,472.58	2,230.02	-33,259.45	10,838.51

净利润与经营活动产生的现金流量净额差异	-47,677.65	-54,587.31	-76,026.28	-23,518.59
---------------------	------------	------------	------------	------------

公司报告期内各期经营活动现金流量净额均低于当期净利润，其原因是：①下游客户方面：公司医院销售模式占比较高，报告期内医院销售收入占主营业务收入的比例保持在 75%左右，医院在目前药品市场处于强势地位，通常医院的实际账期在 3-6 个月。因此，在扩大医院销售规模的同时，也增加了应收账款余额，占用了公司流动资金。②上游制药企业方面：为增强盈利能力、提高综合毛利率，公司积极争取知名厂商的区域总代理和独家品种的经销权，导致存货和预付款项的增长，进一步占用了公司流动资金。

公司报告期内净利润与经营活动产生的现金流量净额对比情况



因此，持续增长的业务规模给公司带来很大的流动资金需求压力。在市场的快速增长期，单纯依靠公司自身的资金积累，已经较难满足公司业务快速发展的需要。

③资产构成及资金占用分析

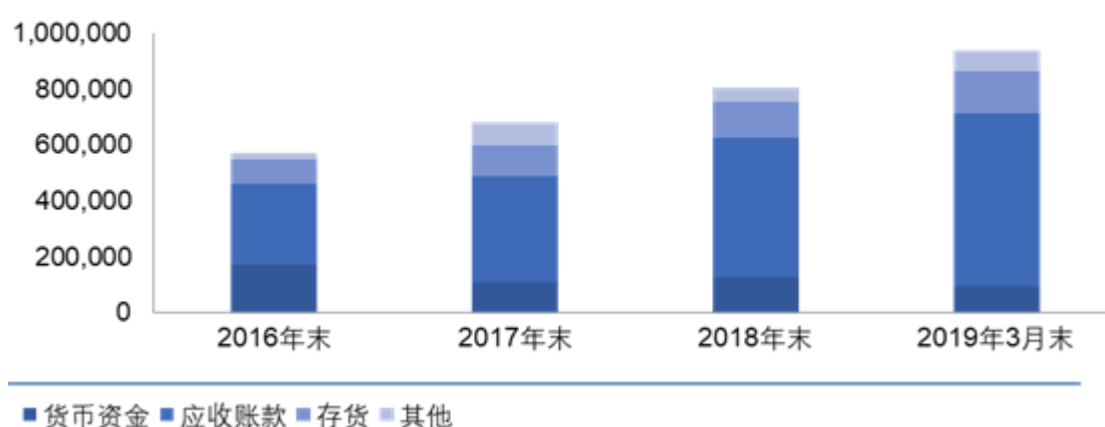
单位：万元、%

项目	2019-03-31		2018-12-31		2017-12-31		2016-12-31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	939,018.02	83.54	802,512.93	82.12	678,549.47	89.83	569,642.56	90.72
非流动资产	184,960.22	16.46	174,750.55	17.88	76,855.46	10.17	58,250.14	9.28
资产总计	1,123,978.24	100.00	977,263.48	100.00	755,404.93	100.00	627,892.70	100.00

首先，从资产构成来看。报告期内公司资产规模保持持续增长，各期末资产总额分别为 627,892.70 万元、755,404.93 万元、977,263.48 万元和 1,123,978.24

万元。公司是一家以医院销售为主，药店零售等其他销售方式并重发展的综合性医药流通企业，其经营模式决定了流动资产占比较高。报告期各期末，流动资产占资产总额的比重分别为 90.72%、89.83%、82.12%和 83.54%。流动资产中主要构成项目为货币资金、应收账款和存货，其中应收账款占比最高，具体如下图所示：

报告期各期末公司流动资产构成（单位：万元）



其次，从报告期内公司应收账款增长来看。报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为290,315.34万元、379,336.39万元、502,653.57万元和616,711.85万元，2017年末和2018年末分别同比增长30.66%、32.51%，与同期主营业务收入的增长基本匹配；占总资产的比例分别为46.24%、50.22%、51.43%和54.87%。具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019-03-31	2018-12-31		2017-12-31		2016-12-31
	/2019年1-3月	金额	增长率	金额	增长率	金额
应收账款 (A)	616,711.85	502,653.57	32.51%	379,336.39	30.66%	290,315.34
主营业务收入 (B)	337,921.31	1,169,761.59	23.99%	943,455.01	24.95%	755,073.08
总资产 (C)	1,123,978.24	977,263.48	29.37%	755,404.93	20.31%	627,892.70
A/B	45.63%		42.97%		40.21%	38.45%
A/C	54.87%		51.43%		50.22%	46.24%

注：上表相关财务指标已年化计算

报告期内公司应收账款余额增长较快，与公司近年规模扩张和业务模式相匹配，符合前述医药流通行业尤其是医院纯销业务的行业特点。前述应收账款占比高且持续增长，是由公司以医院销售为主的业务结构、营业收入持续快速增长，

以及在宏观经济下行压力加大和“零加成”、“医保控费”等政策背景下医院回款速度减慢等因素综合决定的。同时，上述原因也导致了公司应收账款周转率较低，近三年分别为 2.88、2.82 和 2.66，呈下降趋势。因此，报告期内公司应收账款余额较大、增长较快、周转率指标呈下降趋势，应收款项回款周期逐渐延长，若未来应收款项回款周期继续延长，将会占用公司更多流动资金，对公司的现金流产生较大压力。

2、发行人资产负债率不断提高，货币资金余额已有规划用途

截至 2019 年 3 月 31 日，公司货币资金余额为 94,044.93 万元，占公司净资产的比例为 22.29%。上述货币资金主要用于公司的日常经营等，无法满足本次募投项目的建设需求。

首先，资产负债率呈上升趋势。报告期内，公司合并报表口径资产负债率分别为 48.43%、52.76%、58.59%和 62.47%，呈不断上升趋势。2016 年末资产负债率较低，主要系 2016 年 2 月完成非公开发行获得募集资金净额 16.25 亿元，其后随着近年业务规模的不断扩大，营运资金需求保持快速增长，发行人未新增股权融资，经营性负债和银行借款逐年增长，导致资产负债率呈上升趋势。

其次，公司日常性经营性现金支出金额较大且呈上升趋势。为维持公司平稳运行，保证在客户未及时回款情况下公司必要的和基本的经营性现金支出的需要，公司通常需预留一定期间的可动用货币资金余额，公司现有资金不足以满足公司对流动资金的需求。公司最近三年及一期经营性现金支出情况具体如下：

单位：亿元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
经营性现金支出	31.31	117.06	92.90	82.31
月均经营性现金流出	10.44	9.75	7.74	6.86

再次，公司近期存在大额现金支出。公司近期的大额支出主要为偿还即将到期的有息债务、发放现金分红等，近期大额支出金额较大，公司业务发展存在流动资金缺口，具体情况如下：

单位：万元

支出项目	支出金额	预计支出时间
偿还短期借款	155,017.00	2019 年 12 月 31 日前

2018 年度利润分配	15,871.26	已支付
合计	170,888.26	

综上所述，发行人是以医院销售业务为主的医药流通企业，在近年来业务规模不断扩大，营业收入及资产规模快速增长的同时，应收账款及存货亦持续增长且占资产比重较高，对公司的现金流产生较大压力。通过本次公开发行可转债募集资金，公司将获得长期发展资金减轻流动资金压力，有效降低经营风险，减少财务费用，增强公司抵抗风险的能力。并且，可转换公司债券利率水平较低，有利于公司盈利水平的提高，为股东创造更高的回报。因此，公司本次通过可转换公司债券募集资金具有必要性和合理性。

（五）进一步说明最近 36 个月内财务会计文件是否无虚假记载，信息披露是否真实、准确和完整。

发行人最近 36 个月内财务会计文件无虚假记载，信息披露真实准确完整。中勤万信对发行人 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 12 月 31 日止三个会计年度的财务报表执行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

6.3 保荐机构核查情况

保荐机构获取并核查了发行人 2016-2018 年审计报告及 2019 年一季度财务报告，查阅了货币资金和其受限资金的情况；获取了发行人银行账户明细表；访谈了发行人财务部相关人员；取得了发行人说明及控股股东、实际控制人声明；查阅了发行人银行授信合同；经过查阅中国证监会、上交所、广西证监局网站，未发现发行人存在被处罚的情形。

经核查，保荐机构认为：（1）发行人货币资金主要用于日常经营，存放管理规范；发行人银行存款金额具有必要性和合理性，银行账户受限资金均与日常经营相关，不存在参与关联方现金归集合作的情况，不存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务；（2）发行人借款大幅度增长主要系为满足公司经营相关支出需求，并保证公司的资金安全和流动性，具有合理性；（3）公司未来流动资金存在较大缺口，货币资金余额已有规划用途，通过可转换公司债券募

集资金具有必要性和合理性；（4）发行人最近 36 个月内财务会计文件不存在虚假记载，信息披露真实准确完整。

6.4 会计师核查情况

经核查，发行人会计师认为：（1）发行人货币资金主要用于日常经营，存放管理规范；发行人银行存款金额具有必要性和合理性，银行账户受限资金均与日常经营相关，不存在参与关联方现金归集合作的情况，不存在存款或应收账款质押参与关联方统一融资授信业务；（2）发行人借款大幅度增长主要系为满足公司经营活动相关支出需求，并保证公司的资金安全和流动性，具有合理性；（3）公司未来流动资金存在较大缺口，货币资金余额已有规划用途，通过可转换公司债券募集资金具有必要性和合理性；（4）发行人最近 36 个月内财务会计文件不存在虚假记载，信息披露真实准确完整。

问题 7

关于业务资质。

请申请人进一步说明并披露：（1）所开立门店以及其他经营活动是否已依法取得开展经营活动所必须的证书、业务资质，并请披露已取得的相关《药品经营许可证》、《医疗器械经营许可证》、《药品经营质量管理规范认证证书》、《食品流通许可证》等主要业务资质及有效期情况；（2）通过互联网开展相关业务活动是否具备相应的业务资质；（3）门店属于加盟店还是直营店，如存在加盟店，是否已办理特许经营手续；（4）新修订的《药品管理法》将于 2019 年 12 月 1 日起施行，新法对有关制度进行了修订、补充，请申请人进一步披露新法对经营业务的影响。请保荐机构和律师发表核查意见。

问题回复——

7.1 申请人补充披露

（一）所开立门店以及其他经营活动是否已依法取得开展经营活动所必须的证书、业务资质，并请披露已取得的相关《药品经营许可证》、《医疗器械经营许可证》、《药品经营质量管理规范认证证书》、《食品流通许可证》等主要业务资质及有效期情况；

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“八、（三）、21、公司下属药店拥有的证照”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

截至 2019 年 3 月 31 日，桂中大药房已开立 520 家连锁药店，该等门店取得的资质证书情况如下：

证照类型	取得情况	门店数量
《药品经营许可证》和药品GSP认证证书	已取得《药品经营许可证》和药品GSP认证证书的门店	460
	筹建阶段，正在申请办理《药品经营许可证》和药品GSP认证证书的门店	30
	已取得《药品经营许可证》，正在申请办理药品GSP认证证书的门店	14
	新收购的正在申请换证中的门店	16
《食品经营许可	已取得《食品经营许可证》的门店	468

证》	不经营食品不需要办理该等证照的门店	52
《医疗器械经营企业许可证》	已取得《医疗器械经营企业许可证》的门店	296
	不经营医疗器械产品不需要办理该等证照的门店	224
《第二类医疗器械经营备案凭证》	已取得《第二类医疗器械经营备案凭证》的门店	476
	不经营第二类医疗器械产品不需要办理该等证照的门店	44

发行人所开立的门店已经取得经营所需的各项证照，经营行为合法合规，且相关证照均在有效期内。截至本募集说明书签署日，部分证照处于更新办理过程中，但并不影响发行人主营业务开展，对本次公开发行不构成实质性障碍。

（二）通过互联网开展相关业务活动是否具备相应的业务资质；

1、发行人通过互联网开展相关业务活动的情况

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“四、（二）医药零售”中修订补充披露了相关内容，并用楷体加粗字体标明，具体如下：

公司零售业务是通过网上药店、线下连锁门店、DTP 药店等渠道向广大个人消费者提供药品、医疗器械等医药产品的一类业务。公司目前主要通过全资子公司——桂中大药房面向广大个体消费者提供零售服务。

公司运用“互联网+”理念，加大在电子商务平台建设的投入，加快自主 B2B 电子商务平台建设，组建电子商务运营团队，全面提升公司的产品分销能力和服务水平。同时公司全资子公司桂中大药房网上药店为个人提供网上购药服务。桂中大药房进一步加强自营网上药店平台发展，优化品种结构，通过手机 APP、微信商城、官网、电话呼叫中心及线下零售药店多渠道推广平台业务，发展区域内药品在线销售与配送业务，开展“网订店取”、“网订店送”等新型零售模式，促进线下零售业务的发展。公司已取得通过互联网开展相关业务活动所需的业务资质，经营方式符合相关法律、行政法规的规定。

.....

2、发行人取得的与互联网开展业务相关的资质

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“八、（三）特许经营权和经营资质”中披露了相关内容，具体如下：

11、互联网药品信息服务资格证书

序号	公司名称	发证机关	证书编号	到期日
1	柳药股份	自治区食品药品监督管理局	(桂)-非经营性-2016-0002	2021.1.24
2	桂中大药房	自治区食品药品监督管理局	(桂)-非经营性-2017-0013	2022.6.27
3	万通制药	自治区药品监督管理局	(桂)-非经营性-2019-0010	2024.4.27

12、互联网药品交易服务资格证书

柳药股份持有广西壮族自治区食品药品监督管理局颁发的《互联网药品交易服务资格证书》(证书编号:桂B20160002),服务范围为:与其他企业进行药品交易;网站域名:www.bbwy.com.cn;IP地址:171.105.64.198;有效期至2021年12月26日。

(三) 门店属于加盟店还是直营店,如存在加盟店,是否已办理特许经营手续;

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、(三)、2、(2)销售和盈利模式”中修订补充披露了相关内容,并用楷体加粗字体标明,具体如下:

全资子公司桂中大药房经营公司医药零售业务,截至2019年3月31日,已在自治区设立了520家店(包含所收购药店),均为直营门店,不存在加盟店的情况。.....

(四) 新修订的《药品管理法》将于**2019年12月1日**起施行,新法对有关制度进行了修订、补充,请申请人进一步披露新法对经营业务的影响。

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、(十)新修订的《中华人民共和国药品管理法》对公司营业务的影响”中修订补充披露了相关内容,并用楷体加粗字体标明,具体如下:

(十) 新修订的《中华人民共和国药品管理法》对公司营业务的影响

新修订的《中华人民共和国药品管理法》(以下简称“新法”)将于**2019年12月1日**起施行,对有关制度进行了修订、补充,对公司营业务的影响主要如下:

1、药品追溯与药物警戒制度

新法要求国家建立健全药品追溯制度和药物警戒制度，其中药品追溯制度的相关规范由国务院药品监督管理部门统一制定。而药物警戒制度拓展了原来的药品不良反应监测和报告制度，其具体条款体现在临床试验动态风险控制，以及药品上市后管理当中，包括药品疑似不良反应监测报告制度、药品存在质量问题或者其他安全隐患的处理制度、药品风险管理计划制度等。

药品流通行业作为连接上游医药工业企业和下游医疗机构、患者的中间环节，是确保实现药品可追溯的重要一环，这对企业是否具备相关信息技术条件、是否具备较高供应链管理水平和提出更高要求。发行人作为具备现代物流技术的企业，较早建立信息化物流管理系统，且已通过供应链延伸服务项目等建立与下游医疗机构客户的信息互通，逐步建立从生产企业到患者的可追溯体系。在药品追溯管理方面，公司具备相关技术和人员，能够严格执行相关法律法规要求。

2、取消了 GMP 和 GSP 认证，加强上市后管理

新法取消了企业必须要进行 GMP 和 GSP 认证的要求，但仍要求企业在开展业务的全过程中必须持续符合 GSP 与 GMP 规范要求，并实施动态管理，同时对违反相关规定的单位和个人，监管部门加大了处罚力度，提高财产罚幅度，增加自由罚手段、对严重违法的企业，落实处罚到人，情节严重的终身禁业。此外，新法对药品上市后管理提出明确要求。规定建立年度报告制度，药品许可持有人每年将药品生产销售、上市后研究、风险管理等情况按照规定向药品监管部门报告，同时也加大了违规处罚力度。

新法规定体现了监管模式的改变，即将前置的认证程序变为后置的监管程序，大力推行事后监管。新法的执行对发行人来说，一方面，取消前置审批，有利于降低企业认证成本，提高运营效率，另一方面，严格监管有利于进一步规范行业发展，净化市场竞争环境，淘汰落后、不规范企业，从而加快推动行业整合，同时对发行人的质量控制提出更高要求。

3、药品管理实行药品上市许可持有人制度

新法规正式确认了药品上市许可持有人制度，相比我国现行的药品注册制，

药品上市许可人制度是一种将药品上市许可与生产许可分离管理的制度。在该制度下，上市许可持有人和生产许可持有人可以是同一主体，也可以是两个相互独立的主体。除特殊品种外，上市许可持有人既可以自己生产或销售，也可以委托其他具备相关资质的企业进行销售。该制度还允许研发机构和科研人员持有药品批准文号，成为药品上市许可持有人，并对该药品安全、有效和质量可控负责。此外，新法规还明确规定，在保证受让方具备履行药品上市许可人义务能力的前提下，经国务院药品监督管理部门批准，药品上市许可人可以转让药品上市许可。

上述规定，一方面对上市许可持有人的质量安全责任提出更高要求，另一方面将极大的促进药品研发机构和科研人员更加专注与药品创新研发，促进行业的专业化分工和行业资源的优化配置，放开技术转让，从而有利于发行人未来在药品生产领域的研发合作，形成更多的核心专利，推动药品生产研发业务发展。

4、关于药品的经营与运输

新法规定了药品的经营与运输都可以委托第三方进行，但是均需要找到符合条件的药品经营企业，并签订委托协议；对于委托第三方储存、运输的，还需要对受托方的质量保障能力和风险管理能力进行评估，并对受托方进行监督。

上述规定，有利于药品第三方物流业务的开展，发行人下设有广西泛北部湾物流有限公司开展药品第三方物流业务，同时发行人也是广西壮族自治区内少数具备药品第三方物流资质的企业。新法的实施将有利于推动发行人药品第三方物流业务范围的进一步扩大，形成新的利润增长点。

5、增加关于中药生产与销售的相关规定

新法对于中药饮片的全流程进行了规定，包括但不限于生产、销售以及追溯制度等，同时新法还直接要求企业按照国家和地区的规范进行炮制，方可出厂、销售。

上述规定将有利于进一步规范中药饮片生产、销售市场，淘汰不规范的中药饮片生产商，从而提高市场进驻门槛和行业整体发展质量。发行人下设仙莱

中药科技，具备完善的中药饮片生产、销售管理质量标准体系，且通过 GMP 认证，能够保证生产、销售全流程符合国家和地方相关规定，并通过发行人物流信息系统研发团队实施可追溯管理，未来将在中药饮片行业整合集中的大背景下发挥优势，提高市场份额。

6、增加对网络销售的规范

首先，新法增加了对于网络销售药品的规定，具体管理办法有国务院药品由国务院药品监督管理部门会同国务院卫生健康主管部门等部门制定。其次，新法规定疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售。另外，新法还规定第三方平台应对申请进入平台经营的药品上市许可持有人、药品经营企业资质进行审查，确保进入平台经营的药品上市许可持有人、药品经营企业符合法定要求，并对发生在平台的药品经营行为进行管理。

上述规定从政策层面部分放开网售处方药，配合国家“互联网+医疗”政策推动，处方药 O2O 将迎来新的发展契机。发行人近年来通过子公司桂中大药房持续强化互联网药店平台建设，以自营网上药店平台为核心，开展医药电子商务业务，同时组建区域内网上订单配送团队开展同城送药上门服务，将线上业务与线下服务结合起来，实现在线服务与公司线下零售服务的对接，拓展业务覆盖，助推线下零售业务的发展。同时发行人加强 DTP 药店、院边药店、社区药店的布局，加强零售药店与区域内医疗机构的互联互通，参与梧州红十字会医院处方共享药店、柳州市工人医院电子处方取药等项目，推动处方流转和外购，提升健康消费便利性。随着处方药网上销售的放开，公司线上线下业务和批零一体化优势将进一步得到释放，助推业务模式转型升级。

7.2 保荐机构核查情况

保荐机构查阅了发行人、发行人子公司及下属门店取得的《药品经营许可证》、《医疗器械经营许可证》、《药品经营质量管理规范认证证书》、《食品流通许可证》；查阅了发行人互联网开展相关业务活动所需的业务资质；取得了发行人

关于门店经营模式的说明并访谈了相关业务人员；查阅了修订后的《中华人民共和国药品管理法》。

经核查，保荐机构认为：发行人所开立的门店已经取得经营所需的各项证照，经营行为合法合规，且相关证照均在有效期内，截至本告知函回复签署日，部分证照处于更新办理过程中，但并不影响发行人主营业务开展，对本次公开发行不构成实质性障碍；发行人已取得通过互联网开展相关业务活动所需的业务资质，经营方式符合相关法律、行政法规的规定；发行人下属门店均为直营门店，不存在加盟店的情况；《药品管理法》的修订不会对发行人的经营业务产生重大不利影响。

7.3 律师核查情况

经核查，发行人律师认为：报告期内发行人所开立的门店已经取得经营所需的各项证照，经营行为合法合规，且相关证照均在有效期内，截至补充法律意见书出具日，部分证照处于更新办理过程中，但并不影响发行人主营业务开展，对本次公开发行不构成实质性障碍；发行人已取得通过互联网开展相关业务活动所需的业务资质；发行人下属门店均为直营门店，不存在加盟店的情况；《药品管理法》的修订不会对发行人的经营业务产生重大不利影响。

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

（以下无正文，仅为《广西柳州医药股份有限公司关于<关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》之签章页）

广西柳州医药股份有限公司

2019年9月18日

关于《关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

（以下无正文，仅为《国都证券股份有限公司关于<关于请做好广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》之签章页）

保荐代表人：许 捷、赵英阳

保荐机构总经理：赵远峰

国都证券股份有限公司

2019年9月18日

保荐机构（主承销商）总经理声明

本人已认真阅读广西柳州医药股份有限公司公开发行可转债本次发审委告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构总经理：赵远峰

国都证券股份有限公司

2019年9月18日