

证券代码：000411

证券简称：英特集团

公告编号：2022-085

债券代码：127028

债券简称：英特转债

## 浙江英特集团股份有限公司 关于深圳证券交易所《关于对浙江英特集团股份有限公司的 重组问询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2022年11月8日，浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”或“公司”）收到深圳证券交易所《关于对浙江英特集团股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2022]第14号）（以下简称“《问询函》”）。公司会同本次重组中介机构对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

除非文义载明，相关简称与《浙江英特集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

# 目 录

问题 1 .....	3
问题 2 .....	14
问题 3 .....	18
问题 4 .....	23
问题 5 .....	32
问题 6 .....	46
问题 7 .....	50
问题 8 .....	52
问题 9 .....	54

## 问题 1:

报告书显示，本次交易标的浙江英特药业有限责任公司（以下简称“英特药业”或“标的公司”）2020 年及 2021 年扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别为 2.56 亿元、3.4 亿元，业绩承诺方对标的公司 2022 至 2025 年作出的相应年份利润承诺数额分别为 3.92 亿元、4.22 亿元、4.6 亿元、4.78 亿元。请你公司结合医药流通行业的行业特点、近年来发展趋势、面临风险，标的公司主要经营区域内相关行业发展状况以及标的公司近年来经营业绩情况，进一步论证标的公司上述业绩承诺的合理性与可实现性。请独立财务顾问发表核查意见。

## 回复:

### 一、医药流通行业的行业特点、近年来发展趋势、面临风险

#### （一）行业特点

##### 1、行业集中度持续提升

根据商务部发布的《药品流通行业运行统计分析报告》，2021 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 74.5%，同比上升 0.8 个百分点；占同期全国药品批发市场总规模的 94.1%。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 44.2%，同比提高 1.6 个百分点；全国医药市场 CR10（行业前十名市场占有率）、CR50（行业前五名市场占有率）分别为 64.6%、70.9%，相较上一年度分别增长 1.1%、0.9%，行业集中度进一步提升。

在政策驱动下，药品流通市场竞争将更加激烈，两级分化日益明显。随着“两票制”、“带量采购”等一系列医改政策的全面实施和互联网信息技术对药品批发行业渠道下沉、供应链的数字化整合提出的更高要求，医药批发行业短期承压，中间流通环节减少、渠道扁平化，不具备规模效应的企业生存压力加剧。在相关政策进一步推动行业内兼并收购及整合的环境下，信誉度高、规范性强、终端覆盖广、销售能力强的公司市场份额将得到长期提升。在此背景下，如英特药业等具备相当规模的行业内企业，能够充分发挥长期积累的渠道优势以及成熟的运营体系优势，扩大规模效应，巩固行业地位。

##### 2、政策影响显著

近年来，我国陆续出台相关产业政策，为医药流通行业提供了有力支持，推动行业持续健康发展，具体情况如下：

2016 年，商务部发布《全国药品流通行业发展规划（2016-2020 年）》，提出“形成统

一开放、竞争有序、网络布局优化、组织化程度和流通效率较高、安全便利、群众受益的现代药品流通体系”的总体目标，将“健全药品流通网络”、“提升行业开放水平”作为主要任务，鼓励“实行批零一体化、连锁化经营”、“支持药品流通企业与医疗机构、医保部门、电子商务企业合作开展医药电商服务”、“具备条件的零售药店承接医疗机构门诊药房服务和其他专业服务”等多项支持医药流通行业发展的政策。

2017年，国务院办公厅发布《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》，明确提出“门诊患者可以自主选择在医疗机构或零售药店购药，医疗机构不得限制门诊患者凭处方到零售药店购药，具备条件的可探索将门诊药房从医疗机构剥离”，大力推进“医药分开”改革政策。

2018年，商务部发布《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》，明确到2020年全国大部分省市零售药店分类分级管理制度基本建立，到2025年在全国范围内统一的零售药店分类分级管理法规政策体系基本建立的总体目标。

2019年，国务院发布《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革的若干政策措施》，提出构建全国药品公共采购市场和多方联动的采购格局，确保药品稳定供应，提升药品货款支付效率，推动构建全国统一开放的药品生产流通市场格局。

2020年，中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，全面部署医疗保障制度改革工作，提出“1+4+2”的总体改革框架；到2030年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系；健全待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管四个机制；网上医疗服务供给和医疗保障服务两个支持。

2021年，国家医保局、国家卫生健康委发布《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》，明确临床价值高、患者急需、替代性不高的国家医保谈判药品可通过定点零售药店和定点医疗机构双渠道供应，患者可自行选择药物购买渠道。

上述政策为医药流通行业的有序、健康发展提供了坚实保障，亦为医药流通行业向专业化、多元化发展，扩大行业规模提供了政策导向。在国家政策的支持下，英特药业等已具有一定规模的医药流通企业未来的发展格局及盈利规模具备进一步提升的空间。

除此之外，由于医药流通行业属于严格监管的行业，受国家以及地方有关政策的影响较为显著，特别是医疗卫生、医疗保障、医药流通体制改革等。行业主管部门先后制定和颁布了包括药品经营资质和质量管理规范、两票制、带量采购、一票制、分级诊疗、医保控费等方面的政策和法规。这些政策和法规的实施是对我国医药流通行业健康、有序发展的有力支

持，亦对行业内的竞争格局产生了影响，规模化、规范化运营的大型医药流通企业获得了更具优势的发展机遇。

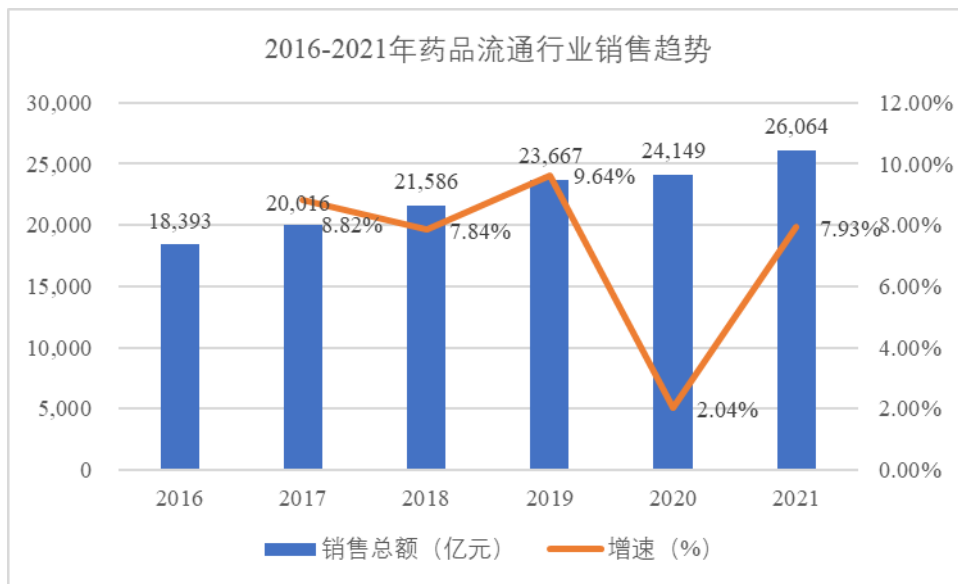
### 3、区域性特征明显

医药流通行业具有较为突出的地域性特征，在目前的市场竞争环境中，仅有少数龙头企业系全国性的医药流通企业，绝大多数医药流通企业基于历史及政策原因影响，业务经营区域较为集中。在此背景下，如英特药业等医药流通行业区域性龙头企业已经依托地域性资源整合优势，在属地内市场建立了成熟的销售渠道和配送网络，并通过多年的市场积累，取得了较为丰富的医药流通上下游行业资源及整合优势，对新进入者形成了一定的进入壁垒。

#### (二) 近年来发展趋势

##### 1、市场规模不断增长

近年来，全国药品流通市场销售规模稳步扩大，根据国家商务部统计显示，2021年，全国七大类医药商品销售总额26,064亿元，同比增长7.93%，扣除不可比因素同比增长8.5%。截至2021年末，全国共有药品批发企业1.34万家；零售连锁总部6,596家、下辖门店33.74万家，零售单体药店25.23万家。



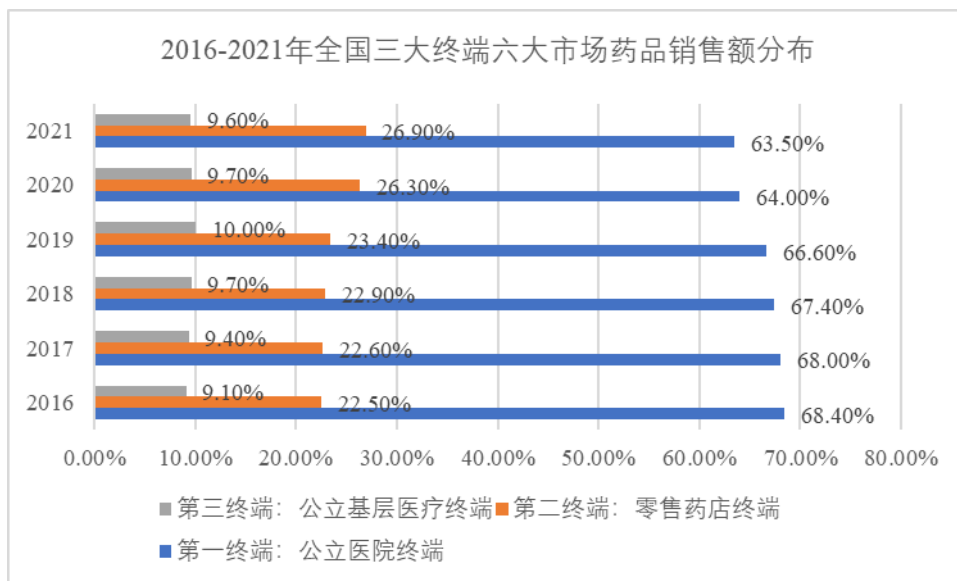
注：数据来源于历年《药品流通行业运行统计分析报告》。

英特药业在浙江省范围内已经搭建了成熟的医药物流配送体系，在杭州、宁波、金华、温州、嘉兴拥有五个搭载现代化物流信息系统的物流中心，基本形成覆盖全省的医药供应保障网络格局，英特药业在市场规模不断增长的行业发展趋势下，通过持续推进物流一体化管理与运输服务能力优化，重点提升配送时效，打造“干支结合，属地配送”的冷链一体化运输网络，以及以信息技术为纽带的物流一体化管理运作体系，为客户提供更为专业、优质的

医药物流服务，从而夯实区域性竞争优势，扩大市场份额。

## 2、下游需求稳定增长

由于医疗卫生服务和医保体系的不断健全、人口增长，老龄化进程加快，以及居民支付能力的增强，市场对健康日益提升的需求正在逐步得到释放，我国已成为全球药品消费增速最快的地区之一。国家统计局的数据显示，2021 年我国居民人均医疗保健消费支出达 2,115 元，较 2015 年增长 81%。医疗保健支出占居民人均消费支出的比重提升至 8.8%。根据国家药品监督管理局南方医药经济研究所统计公布数据（米内网），2021 年我国三大终端六大市场（不含民营医院、私人诊所、村卫生室）药品销售额达 17,747 亿元。



就目前情况来看，在政府加大医药卫生投入和居民健康消费需求升级的背景下，受益于“全民医保”、人口老龄化进程加快、疾病谱变化、慢性病需求增大、人均用药水平提高以及大众消费升级等利好因素，我国药品流通市场规模将持续扩大。同时，以“医药分开”为导向的医改政策给零售业务带来巨大的增量市场，第二、第三终端市场份额呈现增长趋势。

在零售业务逐渐成为医药流通行业新的业务增长引擎趋势之下，英特药业依托集团化管理的战略背景，整合原终端零售与健康管理部、电商公司，成立新零售事业部，助推批零一体化进程，聚焦“互联网+”创新，基于“一路向 C（终端）”的战略目标，持续提升医药流通企业价值。截至 2022 年 7 月末，共拥有各类线下门店 190 余家，DTP 率先完成浙江省十一个地级市全覆盖，业务规模位居全省前列。英特药业积极探索“互联网+”药房新业态，持续拓展门店、推进 DTP 药学服务中心建设，加快 B2C、O2O、互联网医疗平台合作等新零售发展，通过战略性布局 C 端消费市场，迎合我国居民药品消费的习惯变化，为进一步扩大零售业务规模奠定基础。

### 3、规模化、集约化发展

2021年10月，商务部发布《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），提出到2025年，药品流通行业与我国新发展阶段人民健康需要相适应，创新引领、科技赋能、覆盖城乡、布局均衡、协同发展、安全便利的现代药品流通体系更加完善。培育形成1-3家超五千亿元、5-10家超千亿元的大型数字化、综合性药品流通企业，5-10家超五百亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，100家左右智能化、特色化、平台化的药品供应链服务企业。药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额98%以上；药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上；药品零售连锁率接近70%。同时，《指导意见》提出支持药品流通企业跨地区、跨所有制兼并重组，培育大型现代药品流通骨干企业。鼓励具有网络优势的中小企业与骨干企业重组，实现优势互补和服务延伸。

在政策驱动下，药品流通市场竞争将更加激烈，龙头企业更能够发挥规模化效应，巩固市场竞争力。随着“两票制”、“集中采购”、“药品降价”等医改政策的全面实施和进一步落实，以及国家政策支持医药流通行业并购重组的影响下，医药批发行业短期承压，中间流通环节减少、渠道扁平化，不具备规模效应的企业生存压力加剧。英特药业作为上市公司英特集团的核心业务平台，浙江省医药流通行业区域龙头企业之一，在本次交易完成后，能够充分发挥母公司上市公司平台功能，进一步促进母子公司之间的协同发展，拓宽融资渠道、降低运营成本、提升品牌效应，加强规模化、集约化医药流通企业建设。

### 4、医药电商迅速发展

近年来，随着互联网的迅速发展，居民的消费观念及消费习惯已经出现变化，医药产品供应端在革新换代的信息技术驱动下，已经兴起“互联网+医药流通”的生态格局。

一是O2O模式（线上到线下）。企业运用互联网新技术抢占个人用户的移动终端市场，如阿里健康、京东健康、叮当快药等企业以边探索、边发展的方式吸引用户，培育用户线上支付、线下使用的购药习惯。

二是B2B模式（企业对企业）。企业利用“医药分开”、“两票制”等医改政策落地契机纷纷发力，借助供应链金融服务打造全新商业模式，如融贯电商已实现从医药厂商到流通企业的无缝对接。

三是B2C模式（企业对顾客）。如1药网着力发展“B2C+医疗服务”模式，在向患者售药的同时可提供健康咨询、用药提醒、资源共享等服务。

四是FBBC模式（工厂-企业-顾客）。如九州通正在打造的链接医药全产业链的健康管

理平台，将医药行业上下游的全部交易逐步纳入平台体系，帮助上游厂商检测药品库存、销售情况，助力下游药店做好客户管理、增加客户粘性。

2020 年出现新冠肺炎疫情的特殊形势，加快培养了公众线上问诊、购药习惯，在线医疗咨询需求显著增长。公立医院也纷纷加入互联网医院的建设。据国家卫生健康委员会不完全统计，截至 2021 年 3 月全国已建成互联网医院超过 1,100 家。线上处方流转带动了线上药品销售业绩快速提高，各大医药电商平台成交活跃度显著提升。电商企业纷纷与线下实体药店开展合作，加速了线上线下融合发展，实现了“网订店取”、“网订店送”的运营模式，确保了药品的安全性与可及性。疫情防控期间，医药电商营销新模式在助力疫情防控、保障公众健康、促进全渠道经营与服务方面发挥了积极作用，成为行业销售不容忽视新的增长点。

英特药业对于“互联网+医药流通”的新兴业态已经进行战略布局，线上交易平台英特药谷 (<http://www.drugoogle.com>) 系浙江省内首批评级最高 (4A) 的医药专业电商平台之一，实现了药品经销线下和线上的同步开展，从而提升了经营效率，降低了交易成本。英特药业全资子公司英特电子商务持续聚焦浙江省内药店、诊所客户，深耕省内医药零售市场，建设以订单处理为中心的英特服务中心，通过整合移动医疗、互联网医院的药品供应需求，为医药工业、B2C 平台、实体药店、专业 DTP 药房和专科诊所提供更专业的综合服务；同时对接阿里、京东等主流电商平台，扩展渠道，覆盖全国线上销售网络，为上下游客户提供更全面的增值服务，逐步形成业务发展的新格局和利润增长的新引擎。

### (三) 面临风险

#### 1、行业政策变动的风险

医药流通行业是国家医疗卫生事业和健康产业的重要组成部分，是关系到人民健康和生命安全的重要行业，受到国家以及地方有关部门的严格监管，政策影响较为明显。近年来，国家持续推进医疗事业改革，推出了一系列行业政策：

2015 年 5 月 4 日，国家发改委、国家卫计委、人社部、工信部、财政部、商务部、食药监局联合制定了《推进药品价格改革的意见》，明确要求：自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格。该意见旨在促进建立正常的市场定价机制，引导药品价格合理形成；2017 年 1 月 11 日，国家食药监局发布《印发关于在公立医疗机构药品采购中推行两票制的实施意见（试行）的通知》（国医改办发〔2016〕4 号），规定：公立医疗机构药品采购中逐步推行两票制，鼓励其他医疗机构药品采购中推行两票制；

2019 年 1 月 1 日，国务院办公厅制定《国家组织药品集中采购和使用试点方案》（国



办发〔2019〕2号），指出：国家拟定基本政策、范围和要求，组织试点地区形成联盟，以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体，探索跨区域联盟集中带量采购、以量换价、招采合一、保证使用。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种；

相关政策的实施对医药行业的发展具有重要影响，导致行业上下游的竞争格局及利益格局的改变。在国家政策的引导下，若医药流通企业无法及时作出相应的业务调整，无法适应新的行业竞争状况，则会导致持续经营能力的不利变化。

近年来，在一系列行业政策的出台的背景下，英特药业依托成熟的医药物流体系，深化基层医疗机构配送网络，不断拓展全省各地市终端医疗机构客户网络覆盖，提高市场占有率，对医改政策的影响执行针对性的应对措施。报告期内，英特药业的营业收入和净利润稳步增长，经营情况未因医改政策的影响而出现重大不利变化。

## **2、市场竞争风险**

全国范围内，医药流通行业基本形成了“全国龙头+区域龙头”的行业竞争格局，随着医改政策的推进及业务拓展，医药流通行业的投资和跨区域并购力度逐渐加大，行业竞争压力加大，医药流通领域竞争日益激烈，与此同时，各大互联网巨头、医药制造企业、第三方物流企业等均在积极拓展药品流通业务、进军药品销售及物流领域。

在此背景下，医药流通企业在维护上游供应商和下游客户的业务关系方面面临着较大压力，市场竞争的加剧使得行业内企业需要制定更为切实有效的应对举措从而巩固和扩大竞争优势，避免在充分竞争的医药流通市场中丧失优势地位。

英特药业作为浙江省医药流通行业区域龙头企业之一，长期以来，深耕属地市场，聚焦医药流通环节，在浙江省建立了相对完善的医药物流设施和配送网络，并与制药厂商和医疗机构形成了紧密联系的业务合作关系，在市场竞争中已取得相当竞争优势。

## **3、产品质量与药品安全风险**

医药行业关系国计民生、社会稳定和经济发展，药品质量及安全直接关系到人民群众的健康福祉，药品质量安全涉及到药品的生产、包装、流通、使用等各个环节，任何环节的问题均有可能导致药品的安全问题。医药流通企业作为医药行业的重要组成部分，在医药流通过程当中承担运输、仓储等功能，对质量风险控制措施存在较高要求。

为保证医药产品的质量，医药流通企业通常需要制定严格的质量管理与控制措施，在采购、入库与储存、销售、出库与物流等重要环节实施具有针对性的质量控制工作。但由于部分医药产品如生物制品、疫苗等对于运输、贮存的条件有着更为严苛的要求，医药流通企业亦需要投入更为先进的设备和仓储场所来保障产品质量，避免产品质量和药品安全风险。

在质量控制方面，英特药业作为上市公司英特集团核心子公司，严格遵守上市公司根据《药品管理法》《药品管理法实施条例》《药品经营质量管理规范》和《药品流通监督管理办法》等法律法规制定的《英特集团质量管理制度》《药品采购质量管理制度》等一系列质量管理制度，并设有质量管理部专门负责质量控制具体工作，在药品经营各个环节中均设置了严格的质量控制措施，形成全面有效的质量控制体系，确保产品质量稳定可靠。

#### 4、销售区域集中风险

由于国家政策及历史原因，医药流通行业呈现出较为突出的地域性特征，在目前的市场竞争环境中，仅有少数龙头企业系全国性的医药流通企业，而我国主要区域均已经存在具备较为强劲区域竞争优势的医药流通企业。

对于新进入者而言，由于需要在短时间内建立起属地外市场的销售渠道和配送网络，对于资金投入的需求具有较高的门槛，若通过延伸自身属地内的配送网络进行拓展，则对竞争者的管理体系和成本管控提出了更高的要求。因此，拓展属地外市场的机遇与风险并存。

在我国医药流通行业区域性特征较为明显的环境下，英特药业等区域性医药流通龙头企业更加重视深耕属地市场，同时依靠物流体系建设、加大力度实施并购重组等方式，逐步向外辐射。近年来，英特药业持续开展业务协作及区域整合，积极实施组织机构变革，通过与各子公司联动，推动浙江省内招标业务的全品种、全客户、全覆盖，实现全省招标市场全网络配送，构建了立体化区域药品供应体系，进一步巩固了“深层次、广覆盖、高质量”的营销渠道网络和终端高覆盖的竞争优势。此外，英特药业积极响应国家政策指导，积极推动行业内兼并收购及整合，致力于打造大型现代药品流通骨干企业。

## 二、标的公司近年来经营业绩及主要经营区域内相关行业发展状况

### （一）标的公司近年来经营业绩

英特药业 2020 年、2021 年和 2022 年 1-7 月经营业绩情况如下：

单位：万元

科目	2022 年 7 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
资产总额	1,314,359.62	1,164,504.50	1,105,955.99
负债总额	1,000,647.42	875,800.00	836,210.62
所有者权益	313,712.20	288,704.50	269,745.37
归属于母公司所有者 权益	277,794.91	252,986.65	229,393.64
科目	2022 年 1-7 月	2021 年度	2020 年度

营业收入	1,691,101.22	2,672,834.50	2,500,669.88
营业成本	1,579,143.42	2,498,502.12	2,345,190.69
营业利润	37,878.03	56,467.02	44,504.57
利润总额	36,648.10	54,795.66	44,327.31
净利润	26,918.78	40,553.82	32,463.95
归属于母公司股东的净利润	24,213.63	35,898.88	27,268.01
扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润	23,864.02	33,991.29	25,620.28

报告期内，英特药业营业收入、净利润持续上升，经营业绩情况良好。截至 2022 年 7 月末，标的公司已实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润 23,864.02 万元，已完成 2022 年度业绩承诺数额 60.88%，若年化 2022 年 1-7 月标的公司业绩，则预测可完成 2022 年业绩承诺数额 104.36%，业绩承诺具有可实现性。

## （二）标的公司分区域的经营情况

报告期内，英特药业按境内外分区域的营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-7 月		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境外	-	-	-	-	-	-
境内	1,691,101.22	100.00%	2,672,834.50	100.00%	2,500,669.88	100.00%
其中：浙江	1,616,868.82	95.61%	2,631,270.55	98.44%	2,448,336.00	97.91%
福建	28,139.83	1.66%	41,563.95	1.56%	52,333.88	2.09%
其他	46,092.57	2.73%	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>1,691,101.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,672,834.50</b>	<b>100%</b>	<b>2,500,669.88</b>	<b>100%</b>

从营业收入分布区域来看，英特药业作为浙江省医药流通行业区域龙头企业之一，主要业务集中在浙江省内，另在福建省等地区有部分业务的开展。

## （三）浙江省医药流通行业发展状况

### 1、市场规模广阔，标的公司市场拓展空间充沛

根据商务部发布的《药品流通行业运行统计分析报告》，2021 年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速逐渐恢复至疫情前水平，全国七大类医药商品销售总额 26,064 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.5%。2021 年，浙江省实现药品销售总额 1,791 亿元，同比

增长 6.9%，药品销售额占全国药品销售总额的 6.87%，排名位居全国第 5。

2021 年，英特药业实现药品销售总额 2,535,762.38 万元，仅为浙江省药品销售总额的 14.16%，省内市场占有率仍具有较大提升空间。随着浙江省“两票制”政策的出台及实施、浙江省全面实施的分级诊疗与医共体建设试点，英特药业积极把握政策机遇，持续发力布局省内招标市场的覆盖，通过推动营销网络下沉，充分发挥母子公司协同效应，加快医共体等基层医疗业务发展，形成全省完整的县及县以上医疗机构和基层医疗机构配送网络，从而进一步扩大省内市场占有率。

## **2、区位优势显著，下游需求稳健，标的公司拥有良好的优势积累**

浙江省是我国经济强省，2021 年 GDP 总量为 73,516 亿元，排名全国第四，GDP 增速为 8.50%，保持在国内较高水平，人均 GDP 为 11.39 万元，排名全国第五，具备良好的经济基础。2021 年，全国人均医疗保健消费支出 2,115 元，增长 14.8%，而浙江省人均医疗保健支出为 2,499 元，高于全国平均水平 18.11%，省内人均医疗保健支出同比增长 27.8%，增幅高于全国平均水平。

英特药业作为 1998 年由浙江医药药材有限公司、浙江省医药工业公司、浙江省医药器械有限公司和浙江省医药科技公司合并组建的具有较强区域性背景的医药流通企业，在浙江省内与众多医疗机构建立了长期的良好合作关系。自《医疗机构药品集中采购工作规范》出台以来，不断深耕属地市场，推动浙江省内业务的全品种、全客户、全覆盖，搭建全省市场的全网络配送体系，截至目前已经实现了省内县以上医疗机构、连锁药店已基本实现全覆盖，招标市场品种满足率达 90%，药品供应保障能力保持浙江省龙头地位，英特药业已经形成了长期以来积累的属地竞争优势，结合浙江省内稳定增长的医药健康需求，能够保持长期稳定的市场竞争力。

## **三、业绩承诺的合理性及可实现性**

业绩承诺指标的设置依据主要为通过收益法评估的英特药业 2022 年 4-12 月、2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度预测净利润。评估机构根据英特药业历史业绩情况，结合标的公司经营情况、行业发展趋势等因素对未来净利润进行预测，预测过程充分考虑了企业未来收益及其对应的风险，预测结果合理。

英特药业的历史业绩情况详见本题之“二”部分回复，结合英特药业历史业绩，评估机构从企业未来发展的角度出发，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，充分考虑各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时

是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业生产经营资质、行业竞争力、人力资源、客户资源、商誉等因素对股东全部权益价值的影响。评估机构运用收益法评估量化英特药业整体资产获利能力，分析整体资产的真实反映价值。英特药业收益法评估过程与结果详见重组报告书“第七节 标的资产评估情况”之“四、英特药业收益法评估情况”。

评估机构运用收益法对英特药业的股东全部权益价值进行评估，通过企业自由现金流预测结果，结合英特药业提供的利息支出、资产减值损失计提（财务口径）、股份支付计提等相关数据进行分析，预测英特药业 2022 年 4-12 月至 2026 年与现金流相匹配的不考虑非经常性损益的归属于母公司股东的净利润结果如下：

单位：万元

序号	项目/年度	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1	息税前利润总额	57,379.06	84,501.86	89,355.83	92,930.96	95,451.35
2	减：利息支出	12,065.24	18,480.00	18,580.00	19,750.00	20,140.00
3	加：资产减值损失（注 1）	406.96	-696.45	-738.56	-768.45	-791.51
4	减：股份支付金额（注 2）	1,282.54	1,611.25	749.42	309.14	0.00
5	利润总额	44,438.24	63,714.16	69,287.85	72,103.37	74,519.84
6	减：所得税费用	11,538.35	16,522.74	17,949.94	18,677.74	19,300.27
7	净利润	32,899.89	47,191.42	51,337.91	53,425.63	55,219.57
8	减：少数股东损益	3,452.85	4,950.59	5,383.67	5,602.43	5,790.19
9	归属于母公司所有者的净利润-取整	29,400.00	42,200.00	46,000.00	47,800.00	49,400.00

注 1：上述资产减值损失=企业按财务会计制度计提的资产减值损失金额—盈利预测中已考虑的坏账损失金额

注 2：2021 年 11 月 17 日，英特集团召开了九届九次董事会议和九届七次监事会议，审议通过了《关于调整 2021 年限制性股票激励计划相关事项的议案》，决定限制性股票的授予日为 2021 年 11 月 17 日，通过定向增发的方式以人民币 6.08 元/股的授予价格向 118 名激励对象授予 636 万股限制性股票。企业对于该事项涉及的英特药业及下属各子公司应计的股份支付金额进行了测算考虑。

如上表所示，与评估机构预测现金流相匹配的英特药业 2022 年 4-12 月、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年不考虑非经常性损益的归属于母公司股东的净利润分别为 29,400.00 万元、42,200.00 万元、46,000.00 万元、47,800.00 万元和 49,400.00 万元。根据如上预测结果，本次交易各方协商确定业绩承诺期及利润承诺数额并签订《重大资产重组之盈利预测补偿协议》，同意如本次交易在 2022 年度内完成，标的公司在 2022 年、2023 年、2024 年预计实现的净利润数分别不低于 39,200.00 万元、42,200.00 万元、46,000.00 万元，三年累计承诺的净利润数不低于 127,400.00 万元。如本次交易在 2023 年度内完成，标的公司在 2023 年、2024 年、2025 年预计实现的净利润数分别不低于 42,200.00 万元、46,000.00 万元、

47,800.00 万元，三年累计承诺的净利润数不低于 136,000.00 万元。业绩承诺的设置具有合理性。

结合医药流通行业特点、近年来发展趋势、面临风险，英特药业具备依托其专业的医药综合物流服务能力、医药批发网络覆盖能力、经营品库扩面能力、医药零售专业服务能力、互联网+医药引擎动力、品牌影响力与市场地位等核心竞争优势，通过进一步拓展具备较强下游需求支撑且规模不断增大的属地市场和发挥规模化、规范化运营的区域龙头企业体系优势逐步拓展外延市场，保持业绩稳定增长的能力，业绩承诺具有可实现性。

#### **四、核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易标的资产的业绩承诺主要依据英特药业收益法评估结果，综合考量历史经营情况以及充分考虑英特药业主营业务发展情况、行业未来发展趋势及相关风险等因素后对自由现金流以及其相配比的净利润预测，结合英特药业的行业特点、近年来发展趋势、面临风险等因素，以及浙江省内医药流通行业的发展状况以及英特药业近年来的经营业绩情况，英特药业能够通过自身核心竞争优势进一步提升市场竞争力，从而保障业绩稳定增长，实现业绩承诺。因此，业绩承诺设置具有合理性及可实现性。

#### **问题 2：**

**截至 2020 年末、2021 年末和 2022 年 7 月末，英特药业应收账款金额分别为 50.18 亿元、53.69 亿元和 67.82 亿元，占总资产比重分别为 45.37%、46.11%和 51.60%，坏账准备金额分别为 0.36 亿元、0.39 亿元、0.47 亿元。请结合同行业可比公司有关情况及标的公司应收账款主要欠款方特点，进一步论证标的公司应收账款坏账计提的充分性，是否明显低于行业平均水平，是否存在较大回款及坏账风险。请独立财务顾问和会计师事务所发表核查意见。**

#### **回复：**

##### **一、英特药业应收账款与同行业可比公司比较情况**

###### **（一）应收账款金额占总资产比重情况**

报告期内，英特药业应收账款金额占总资产比重与同行业可比公司比较情况具体如下：

可比公司	2022.7.31	2021.12.31	2020.12.31
南京医药	45.20%	41.76%	38.78%
九州通	39.99%	30.73%	31.03%
柳药集团	49.47%	45.89%	42.98%
国药一致	41.48%	37.31%	34.85%
重药控股	54.49%	52.28%	51.20%
鹭燕医药	52.49%	50.66%	45.74%
嘉事堂	53.57%	52.13%	54.11%
<b>平均值</b>	<b>48.10%</b>	<b>44.40%</b>	<b>42.67%</b>
标的公司	51.60%	46.11%	45.37%

注：取可比公司 2022 年 6 月 30 日数据与标的公司 2022 年 7 月 31 日数据对比。

标的公司属于医药流通企业，主要从事药品、医疗器械批发及零售业务，即从上游医药生产或供应企业采购产品，然后再批发给下游的医疗机构、药店、经销商等或通过零售终端直接销售给消费者，其下游客户一般处于强势地位，往往回款期限相对较长，导致应收账款余额较大。医药流通企业应收账款金额占总资产比重普遍较高。标的公司应收账款金额占总资产比重与同行业可比公司平均值基本相当。

## （二）应收账款坏账计提情况

标的公司根据应收账款信用风险特征，分别按信用风险特征组合和单项计提坏账准备，报告期内标的公司应收账款坏账准备计提均为账龄组合计提，未发生单项计提坏账准备事项。

报告期各期末，按信用风险特征组合计提坏账准备情况下，标的公司应收账款坏账准备计提情况与同行业可比公司对比如下：

单位：%

可比公司	2022.6.30	2021.12.31	2020.12.31
南京医药	1.64	1.58	1.79
九州通	1.68	1.82	1.58
柳药集团	1.94	1.70	1.24
国药一致	0.51	0.35	0.48
重药控股	3.46	3.08	2.42
鹭燕医药	1.49	1.31	1.29
嘉事堂	1.96	1.78	1.71
<b>平均值</b>	<b>1.81</b>	<b>1.66</b>	<b>1.50</b>
标的公司	0.69	0.72	0.72

注：取可比公司 2022 年 6 月 30 日数据与标的公司 2022 年 7 月 31 日数据对比。

报告期各期末标的公司坏账准备计提比例低于同行业平均水平，系由于标的公司应收账款主要集中在一年以内，占比超过 99.00%，在采用信用风险特征组合计提坏账的前提下坏账准备计提比例与标的公司实际情况相符。

标的公司按组合计提坏账准备所采用的预期信用损失率与同行业可比公司比较情况具体如下：

单位：%

账龄	南京医药	九州通	柳药集团	国药一致	重药控股	鹭燕医药	嘉事堂	平均值	标的公司
1 年以内	0.31	0.36	1.07	0.23	0.50	0.50	0.40	0.48	0.50
1—2 年	25.10	4.50	9.94	7.48	30.00	5.00	9.46	13.07	10.00
2—3 年	92.32	35.84	21.26	20.62	100.00	30.00	49.66	49.96	20.00
3—4 年	100.00	92.40	44.23	48.47	100.00	50.00	100.00	76.44	50.00
4—5 年	100.00	92.40	73.94	48.47	100.00	70.00	100.00	83.54	70.00
5 年以上	100.00	92.40	100.00	48.47	100.00	100.00	100.00	91.55	100.00

注：取各公司两年一期信用损失率的平均值进行对比。

同时对标的公司和同行业可比公司应收账款账龄结构进行对比，列示如下：

单位：%

账龄	南京医药	九州通	柳药集团	国药一致	重药控股	鹭燕医药	嘉事堂	平均值	标的公司
1 年以内	96.97	91.36	95.52	97.58	94.29	91.62	92.64	94.28	99.11
1—2 年	1.66	6.64	3.95	2.04	4.50	6.91	6.09	4.54	0.60
2—3 年	0.21	1.16	0.29	0.21	0.69	1.01	0.78	0.62	0.11
3 年以上	1.16	0.84	0.24	0.17	0.53	0.46	0.49	0.55	0.19

注：取各公司两年一期账龄结构的平均值进行对比。

根据上表，标的公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，占比超过 99.00%，1 年以内和 1-2 年的应收账款预期信用损失率与同行业平均水平持平，2-3 年及以上由于占比极小，且根据历史经验实际发生坏账损失的可能性较低，因此计提比例低于同行业平均水平，但仍处于合理区间。标的公司坏账计提政策合理，计提金额充分。

## 二、标的公司应收账款按欠款方特点列示情况

报告期各期末，标的公司应收账款余额分客户性质构成及信用政策如下：



单位：万元

客户性质	2022.7.31	2021.12.31	2020.12.31	信用政策
公立医疗机构	518,028.47	404,083.05	386,705.27	视公司所在的区域及业务实际情况，授信天数不超过 90 天、120 天或 180 天
非公立客户	164,269.64	136,263.59	118,407.28	视客户性质、规模以及业务实际情况，授信天数设置为 60 天至 90 天不等
其他	598.07	452.44	318.70	视公司所在的区域及业务实际情况，授信天数不超过 45 天或 60 天
合计	<b>682,896.18</b>	<b>540,799.08</b>	<b>505,431.25</b>	-

根据上表，标的公司应收账款余额构成以浙江省内的公立医疗机构为主，占比接近 75%，公立医疗机构规模较大且信誉较好，在我国医药流通链条中具有相对优势地位，其通过浙江省药械采购平台集中采购，回款保障程度高。此外，对于非公立客户（包括民营医院、零售药店、商业公司等），标的公司已在中国出口信用保险公司投保，能够有效应对应收账款坏账所带来的风险。

### 三、标的公司各报告期末的应收账款期后回款情况

单位：万元

报告期	应收账款期末余额	坏账准备期末余额	坏账准备计提比例	期后回款金额	期后回款比例
2020.12.31	505,431.25	3,626.95	0.72%	504,847.29	99.88%
2021.12.31	540,799.08	3,888.50	0.72%	531,428.42	98.27%
2022.7.31	682,896.18	4,705.34	0.69%	468,005.98	68.53%

注：2022 年 7 月末期后回款统计数据为截止 2022 年 10 月 31 日。

根据上表，标的公司应收账款期后回款比例较高，回款情况良好。其中，2022 年 7 月末应收账款截至 10 月末回款比例 68.53%，系由于部分款项尚未到期。

### 四、标的公司各报告期应收账款损失情况及中信保赔付情况

单位：万元

报告期	无法收回应收账款余额	中信保赔付金额	实际损失金额
2020 年度	34.97	31.47	3.50
2021 年度	60.35	43.67	16.68
2022 年 1-7 月	8.28	6.20	0.69

根据上表，标的公司不存在大额无法收回应收款项，且通过中信保赔付能够挽回大部分损失，应收账款坏账对标的公司整体损益的影响可控。

综上，标的公司应收账款余额较大符合医药流通行业的特征；标的公司应收账款坏账计

提政策与同行业可比上市公司水平基本一致，应收账款账龄结构的差异导致标的公司应收账款坏账准备计提率相对较低，标的公司的应收账款坏账准备计提充分。

标的公司报告期各期末应收账款余额以浙江省内的公立医疗机构为主，该类客户规模较大且信誉较好，回款保障程度高，其余客户则通过在中国出口信用保险公司投保的方式应对坏账风险；结合应收账款期后较高的回款比例及极低的坏账损失发生金额，标的公司坏账风险可控。

## **五、核查意见**

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、报告期各期末标的公司应收账款余额较大，占总资产比重及坏账计提政策与同行业可比公司基本一致，因其一年以内应收账款占比极高，导致坏账准备计提比例低于同行业平均水平，坏账准备计提充分。

2、标的公司客户以浙江省内的公立医疗机构为主，该类客户规模较大且信誉较好，回款保障程度高。结合期后回款情况，加之标的公司对非公立医疗机构标的应收账款已在中国出口信用保险公司投保，实际发生坏账金额极小，故标的公司坏账风险可控。

### **问题 3：**

**截至 2020 年末、2021 年末和 2022 年 7 月末，英特药业存货账面价值分别为 25.98 亿元、28.97 亿元和 30.97 亿元，占总资产比重分别为 23.49%、24.88%和 23.56%，存货跌价准备金额分别为 121.92 万元、121.92 万元、564.51 万元。与同行业公司相比，标的公司存货跌价准备计提比例为 0.18%，低于行业平均水平的 0.31%。请按细分品类补充披露标的公司存货的存放情况，并结合标的公司库存商品的明细构成、产品特性、周转状况、存储条件等因素，进一步论证标的公司存货跌价准备计提的充分性，说明其存货跌价准备计提比例低于行业平均水平的原因。请独立财务顾问和会计师事务所发表核查意见。**

### **回复：**

#### **一、标的公司存货存放情况**

##### **（一）标的公司仓库的选取情况**

标的公司为药品、医疗器械流通企业，均需要经相关行政管理部门许可后方可开展经营活动。在进行许可审批时，需要对储存条件及配送商一并申报，在药品经营许可证中明确了

仓库情况，并受有关部门监管及现场检查。

## （二）存货的管理情况

标的公司作为医药流通企业，产品的库存管理一直是标的公司经营关注的重点。根据《药品管理法》《药品管理法实施条例》《药品经营质量管理规范》和《药品流通监督管理办法》，英特集团制定了《英特集团质量管理制度》，并由标的公司严格执行。根据商品理化性能和储存条件规定，做好商品分区、分类、分踪存放；根据区域可分为普通仓库和冷库；根据商品状态可分为合格库和待处理库；根据商品包装情况分为散装区和整装区。

药品养护员做好车间温湿度记录、调控措施及在库商品的养护工作；标的公司制定了物流出库标准化操作流程。原件商品出库时要求外包装完整无破损，并根据商品特性、运输方式进行防碎、隔离、加固、捆扎、保温等工作。冷链药品的运输需严格按照药品储存要求采取相应温控措施。委托承运商运输的，定期对承运商物流配送能力和质量保证情况开展调查，确保物流环节药品质量安全；通过定期或不定期盘点库存商品，及时发现商品质量问题，处理不合格或质量有疑问的商品。

## （三）标的公司存货存放地点

标的公司药品的存储运输主要委托其下属子公司及关联方，截至 2022 年 7 月 31 日，主要存放地点具体信息及存货余额构成如下表所示：

单位：万元

仓库方	仓库地址	存货余额	占账面余额的比重
浙江英特物流有限公司	杭州市拱墅区海阔天空康乐路 7 号	177,097.47	57.08%
温州英特医药物流有限公司	浙江省温州市龙湾区经济技术开发区滨海六道 478 号	23,019.59	7.42%
宁波英特物流有限公司	浙江省慈溪市附海镇新塘路 588 号	23,347.54	7.52%
金华英特医药物流有限公司	浙江省金华市兰溪市康恩贝大道 18 号	19,315.26	6.23%
浙江嘉信元达物流有限公司	浙江省嘉兴市秀洲区周安路 1059 号	21,191.29	6.83%
浙江英特物联网有限公司	浙江省绍兴市上虞区北一路	10,972.21	3.54%
小计		<b>274,943.37</b>	<b>88.61%</b>
其他	主要包括各零售门店库存商品等	35,327.75	11.39%
合计		<b>310,271.12</b>	<b>100.00%</b>

## 二、标的公司库存商品的明细构成、产品特性、存储条件、周转状况等因素

### （一）标的公司存货明细构成、产品特性及存储条件

标的公司存货主要由药品、中药、生物制品和医疗器械构成，其中，药品又包括中成药、进口合资药品和国产西药三类，报告期各期末结构较为稳定，具体构成情况如下：

单位：万元

存货类别	2022.7.31	2021.12.31	2020.12.31
药品	175,706.82	164,751.57	143,251.40
中药	76,777.67	70,640.41	55,134.02
生物制品	31,163.68	31,464.19	25,563.87
医疗器械	24,457.17	21,231.67	34,552.71
其他	2,165.77	1,708.76	1,406.88
<b>合计</b>	<b>310,271.12</b>	<b>289,796.61</b>	<b>259,908.87</b>
存货跌价准备	564.51	121.92	121.92
账面价值	309,706.61	289,674.68	259,786.95

根据上表，存货构成中药品占比较高，报告期各期占比分别达到 55.12%、56.85% 和 56.63%，其次为中药，占比分别为 21.21%、24.38% 和 24.75%。

其中，药品类存货周转速度较快，销售价格是由政府招标确定或由供应商提供指导价格，标的公司与供应商按照一定的盈利空间议定采购的结算价格，若药品降价，供应商对公司进行降价补偿，且公司根据国家 GSP 及其他相应规则要求，对药品接近效期（剩余的有效期在 180 天内的药品）进行针对性管理，近效期的药品会向上游厂商退换货，因此存货可变现净值始终不低于成本，无需计提跌价准备；

中药类存货毛利率较高，报告期内其可变现净值不低于成本，且部分中药类品种具备稀缺性，如羚羊角、鹿茸、麝香等，属于价值高、保质期长的品种，因此公司报告期内未对中药类存货计提跌价准备；

生物制品类存货主要为蛋白、静丙等血液制品及赛增、特比澳等非血液制品，其中血液制品近年销售价格稳定，毛利率较高，可变现净值高于成本；非血液制品均可以向上游供应商进行退换货处理，无需计提跌价准备。

医疗器械产品品规多、销售周期相对较长且存在更新换代的可能。因此标的公司出于谨慎性考虑，针对部分医疗器械存货计提了跌价准备。

不同类别存货其产品特性和存储条件有所不同，具体情况列示如下：

存货类别	产品特性	存储条件
中药	中药原药材及饮片无有效期，只要储存得当商品质量不受影响，部分药材甚至储存越久越好。	通风阴凉为主
药品	中成药、进口合资药品和国产西药稳定性强，大部分药品有效期间在 2-3 年，部分西药有效期间可达 5 年。	常温为主

存货类别	产品特性	存储条件
生物制品	生物血制品一般有效期在 2-3 年，近年来产品需求快速扩大，且原材料一般依赖国外进口，产品一直处于供小于求的状态，商品去化较快。	冷藏为主
医疗器械	医疗器械在注册证有效期内均可销售使用，产品使用期限长。	常温为主

可以发现，标的公司大部分药品及医疗器械无特殊存储要求，根据存储条件对各类存货金额占比进行列示如下：

储存条件	2022 年 1-7 月	2021 年	2020 年
常温	74.9%	73.2%	77.1%
阴凉	14.7%	15.2%	12.9%
冷藏	10.1%	11.3%	9.8%
冷冻	0.3%	0.3%	0.2%
总计	100%	100%	100%

根据上表，报告期各期末，常温储存药品占比 70%以上，特殊环境储存药品的占比较小。对于需存放在阴凉、冷藏环境的商品，标的公司配备了专用设备及场地，能够满足特殊存放需求。

## （二）标的公司存货周转情况：

报告期内，标的公司存货周转率较为稳定，营运能力总体较好。报告期各期标的公司与同行业上市公司存货周转率情况如下：

可比公司	2022 年 6 月 30 日/ 2022 年 1-6 月	2021 年 12 月 31 日/ 2021 年度	2020 年 12 月 31 日/ 2020 年度
南京医药	9.49	9.83	9.58
九州通	8.29	7.43	7.00
柳药集团	8.67	9.00	8.92
国药一致	8.23	8.68	9.36
重药控股	9.65	9.70	8.71
鹭燕医药	7.65	7.52	7.55
嘉事堂	9.65	11.19	9.90
<b>平均值</b>	<b>8.80</b>	<b>9.05</b>	<b>8.72</b>
英特药业	9.03	9.09	8.98

注：2022 年数据均已年化处理，英特药业为 2022 年 1-7 月数据年化。

由于医药流通行业具有存货流转速度快的特点，同行业比较发现，标的公司存货周转率一直保持在较高水平，存货周转情况较好。

### 三、报告期内标的公司存货实际损失金额

标的公司药品周转速度较快，信息系统会自动筛选接近近效期的产品，并针对性地采取相应措施，如优先销售、向上游厂商退换货等。对于因包装破损或个别特殊原因无法退换货的药品，标的公司按商品损耗处理，在存货进行报废处理时将其计入商品损耗费。报告期各期标的公司商品损耗费发生情况如下：

单位：万元

年度	营业收入	商品损耗费	商品损耗费占营业收入比例
2020年	2,500,669.88	341.03	0.01%
2021年	2,672,834.50	254.00	0.01%
2022年1-7月	1,691,101.22	56.54	0.00%
最近3年平均值	2,288,201.87	217.19	0.01%

根据上表，报告期内，标的公司商品损耗费平均金额为 217.19 万元，占销售收入的比例平均为 0.01%。报告期内，标的公司存货实际发生损失金额较小，且占营业收入比例极低。

### 四、标的公司与同行业上市公司存货跌价准备计提情况

标的公司 2022 年 7 月末与同行业上市公司 2022 年 6 月末存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

可比公司	存货余额	存货跌价准备	跌价准备占比
南京医药	492,565.20	882.29	0.18%
九州通	1,472,459.64	4,480.62	0.30%
柳药集团	193,027.71	0.00	0.00%
国药一致	792,081.66	1,563.10	0.20%
重药控股	637,248.47	2,312.33	0.36%
鹭燕医药	224,495.16	1,519.01	0.68%
嘉事堂	267,777.68	1,963.15	0.73%
平均	<b>582,807.93</b>	<b>1,817.21</b>	<b>0.31%</b>
英特药业	310,271.12	564.51	0.18%

由于医药流通行业具有存货流转速度快的特点，同行业上市公司存货跌价准备计提比例普遍较低。截至 2022 年 6 月 30 日，同行业上市公司计提的存货跌价准备占存货余额的比例平均为 0.31%，标的公司的存货跌价准备占存货余额的比例为 0.18%，低于行业平均水平，系由于各可比公司存货结构有所不同，对于医疗器械、工业自产业务较多的可比公司，其存货跌价计提比例相对较高。

目前，标的公司已建立较为成熟的信息系统对存货进行管理，能够自动筛选出近效期产品并采取相应的措施，使得存货实际发生损失的可能性较小，标的公司的存货周转率较高，存货管理及经营情况较好。

综上，标的公司为医药流通企业，医药产品的配送时效性较强，流转速度较快，平均存货周转天数为 35-45 天。标的公司报告期内存货结构稳定，注重商品存储和运输过程中的质量管理，近年实际发生的存货损失金额较小，且供应商能够提供降价补差保障，除医疗器械外，其存货可变现净值均高于成本金额，故标的公司存货跌价准备计提充分合理。

## **五、补充披露**

公司已于重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（三）财务状况分析”之“（7）存货”补充披露了标的公司存货的存放情况、明细构成、产品特性和存储条件。

## **六、核查意见**

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

标的公司存货主要为药品、中药、医疗器械和生物制品，各报告期末结构较为稳定，其中药品、中药和生物制品根据其产品特性可变现净值高于成本金额，无需计提跌价准备，医疗器械已根据实际存放情况足额计提跌价准备。标的公司具备相应的存储能力，能够妥善保管不同类型的存货，报告期各期实际损耗金额较小。鉴于标的公司存货周转状况较好，注重商品存储和运输过程中的质量管理，且供应商能够提供降价补差保障，标的公司存货跌价准备计提比例总体上与同行业可比公司不存在显著差异，公司存货跌价准备计提充分合理。

### **问题 4：**

2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-7 月，标的公司综合毛利率分别为 6.22%、6.52% 和 6.62%，低于行业平均水平的 9.44%、9.01% 和 8.89%，收益法评估中对标的公司 2023-2026 年毛利率的预测值分别为 6.31%、6.27%、6.24%、6.22%。（1）请具体分析说明报告期内标的公司毛利率低于行业平均水平的原因，补充说明报告期内行业毛利率平均值呈下降趋势而标的公司毛利率呈上升趋势的合理性，是否与标的公司产品销售价格与采购价格整体波动下降的趋势相符。请独立财务顾问发表核查意见。（2）报告书提及，随着近年国家对药品价格管制的加强和市场竞争加剧，我国医疗改革的不断深入，国家对医疗费用的总

体控制不断加强，诸如“两票制”、“带量采购”等政策的扩大实施，预计未来药品价格将进一步下探，对英特药业整体毛利率水平有一定的负面影响。请结合上述情况进一步论证收益法评估对标的公司毛利率的预测是否审慎、合理。请独立财务顾问和评估机构发表核查意见。

回复：

一、请具体分析说明报告期内标的公司毛利率低于行业平均水平的原因，补充说明报告期内行业毛利率平均值呈下降趋势而标的公司毛利率呈上升趋势的合理性，是否与标的公司产品销售价格与采购价格整体波动下降的趋势相符。请独立财务顾问发表核查意见

(一) 标的公司毛利率与同行业可比公司比较

报告期内，标的公司与同行业可比公司毛利率情况如下：

可比公司	2022年1-6月	2021年度	2020年度
南京医药	6.50%	6.51%	6.36%
九州通	7.99%	8.04%	8.97%
柳药集团	11.99%	11.42%	12.44%
国药一致	11.60%	11.73%	11.83%
重药控股	8.47%	9.18%	9.36%
鹭燕医药	7.72%	7.82%	7.95%
嘉事堂	7.99%	8.35%	9.18%
<b>平均值</b>	<b>8.89%</b>	<b>9.01%</b>	<b>9.44%</b>
英特药业	6.62%	6.52%	6.22%

注：英特药业毛利率为2022年1-7月毛利率。

(二) 标的公司毛利率低于行业平均水平的原因

报告期内，标的公司毛利率低于行业平均水平，主要系业务结构、产品结构及销售区域差异所致，具体分析如下。

1、标的公司批发业务占比较高，零售业务模式存在差异

报告期内，标的公司与同行业可比公司分行业收入构成及毛利率列示如下：

可比公司	行业	2022.1-6		2021.1-12		2020.1-12	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
南京医药	批发	94.62%	-	94.17%	5.84%	93.92%	5.60%
	零售	4.09%	-	4.10%	16.91%	4.46%	17.30%



	工业	-	-	-	-	-	-
九州通	批发	96.72%	7.54%	96.69%	7.51%	96.29%	8.24%
	零售	1.54%	17.72%	1.50%	17.09%	1.83%	26.17%
	工业	1.58%	22.34%	1.54%	26.68%	1.55%	26.38%
柳药集团	批发	81.04%	8.70%	80.55%	7.88%	80.83%	8.63%
	零售	15.31%	19.49%	15.91%	19.41%	15.88%	23.25%
	工业	3.30%	52.15%	3.13%	53.95%	2.92%	51.79%
国药一致	批发	69.83%	5.83%	69.36%	5.80%	70.03%	6.14%
	零售	29.55%	24.74%	30.06%	24.91%	29.55%	24.74%
	工业	-	-	-	-	-	-
重药控股	批发	96.05%	7.97%	96.11%	8.55%	94.92%	8.59%
	零售	3.74%	20.38%	3.62%	21.26%	4.82%	22.32%
	工业	-	-	-	-	-	-
鹭燕医药	批发	94.36%	7.10%	94.50%	7.03%	93.84%	7.05%
	零售	3.81%	-	4.10%	17.68%	4.67%	17.70%
	工业	-	-	-	-	-	-
嘉事堂	批发	91.94%	7.43%	93.62%	7.98%	97.34%	8.77%
	零售	6.89%	-	4.96%	-	1.63%	23.47%
	工业	-	-	-	-	-	-
平均值	批发	<b>89.22%</b>	<b>7.43%</b>	<b>89.29%</b>	<b>7.23%</b>	<b>89.60%</b>	<b>7.57%</b>
	零售	<b>9.28%</b>	<b>20.58%</b>	<b>9.18%</b>	<b>19.54%</b>	<b>8.98%</b>	<b>22.14%</b>
	工业	<b>2.44%</b>	<b>37.25%</b>	<b>2.34%</b>	<b>40.32%</b>	<b>2.24%</b>	<b>39.09%</b>
英特药业	批发	92.25%	6.31%	91.69%	5.89%	92.43%	5.78%
	零售	7.37%	8.70%	7.72%	10.05%	7.13%	9.34%
	工业	-	-	-	-	-	-

注：英特药业收入构成及毛利率为 2022 年 1-7 月情况。

根据上表，标的公司批发业务占比相对较高，批发业务毛利率则低于零售业务水平，因此综合毛利率趋近于批发业务毛利率。

同时，标的公司零售业务毛利率显著低于可比公司平均水平，原因系相较于传统的药房零售业务，标的公司零售业务以 DTP 药房、院边店业务为主，公司经营 DTP 药房的药品是在医保统筹结算的处方药为主，包括肿瘤用药、精神用药、免疫用药、肝病用药等，该类药品零售价格是由医保部门定价，毛利率相对较低。同行业中，达嘉维康零售业务模式与标的公司较为类似以 DTP 业务为主，其 2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-6 月零售业务毛利率分别为 11.44%、11.69%和 13.34%；漱玉平民在其 2022 年度可转债发行反馈意见回复中披露：“2020 年度心脑血管疾病、抗肿瘤及其他 DTP 相关慢病处方药收入 111,480.60 万元，该部分药品毛利率在 10%左右”，均与标的公司零售业务毛利率接近。

## 2、标的公司药品销售占比较高

报告期内，标的公司与同行业可比公司分行业收入构成及毛利率列示如下：

可比公司	产品	2022.1-6		2021.1-12		2020.1-12	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
南京医药	药品	-	-	-	-	98.87%	6.21%
	医疗器械	-	-	-	-	1.03%	11.67%
九州通	药品	-	-	-	-	-	-
	医疗器械	20.60%	7.24%	19.62%	6.74%	19.35%	7.03%
柳药集团	药品	86.65%	-	91.16%	11.11%	91.08%	12.04%
	医疗器械	10.10%	-	6.85%	10.91%	6.78%	13.21%
国药一致	药品	84.97%	11.68%	88.79%	12.13%	90.54%	12.20%
	医疗器械	12.40%	10.74%	8.53%	-	6.72%	-
重药控股	药品	85.99%	7.60%	86.43%	7.35%	87.43%	8.11%
	医疗器械	12.32%	10.46%	12.09%	17.62%	11.01%	13.74%
鹭燕医药	药品	81.68%	7.04%	82.85%	6.93%	83.70%	7.10%
	医疗器械	13.58%	-	12.89%	-	12.11%	-
嘉事堂	药品	-	-	-	-	-	-
	医疗器械	-	-	-	-	-	-
平均值	药品	<b>84.82%</b>	<b>8.77%</b>	<b>87.31%</b>	<b>9.38%</b>	<b>90.32%</b>	<b>9.13%</b>
	医疗器械	<b>13.80%</b>	<b>9.48%</b>	<b>12.00%</b>	<b>11.76%</b>	<b>9.50%</b>	<b>11.41%</b>
英特药业	药品	92.76%	6.40%	94.87%	6.15%	94.95%	5.84%
	医疗器械	6.86%	7.74%	4.54%	7.50%	4.62%	9.97%

注：英特药业收入构成及毛利率为2022年1-7月情况。

根据上表，医疗器械销售毛利率高于药品，标的公司药品销售占比相较于可比公司平均水平更高，因此综合毛利率趋近于药品销售毛利率。

其中，标的公司医疗器械类产品毛利率低于可比公司平均水平，原因系标的公司医疗器械销售以基础医用耗材为主，其毛利率相对较低。医疗器械可分为医疗设备、诊断试剂和医用耗材，医疗设备是指用于诊断和治疗特定疾病，或者用于针对疾病造成的损伤进行康复的特定的装置，毛利率相对较高；诊断试剂是指在疾病的预防、诊断、治疗监测、预后观察、健康状态评价以及遗传性疾病的预测过程中，对人体样本（血液、体液和组织等）进行体外检测的试剂、试剂盒、校准品（物）和质控品（物）等，毛利率次之；医用耗材是指临床使用的非耐用医疗用品，以一次性用品为主，毛利率最低。医疗器械明细类别产品销售结构的不同导致同行业可比公司间毛利率水平存在差异。

### 3、标的公司深耕浙江，医药流通行业存在区域性差异

标的公司为浙江省医药流通行业区域龙头企业之一，主要业务集中在浙江省，当地政策差异、市场竞争情况以及配送成本均会影响毛利率水平。标的公司与可比公司主要销售区域及主营业务批发业务毛利率水平如下：

可比公司	主要销售区域	2022年1-6月	2021年度	2020年度
柳药集团	广西	8.70%	7.88%	8.63%
重药控股	西部地区	7.97%	8.55%	8.59%
九州通	全国	7.54%	7.51%	8.24%
嘉事堂	北京	7.43%	7.98%	8.77%
鹭燕医药	福建	7.10%	7.03%	7.05%
南京医药	江苏、安徽	-	5.84%	5.60%
国药一致	两广区域	5.83%	5.80%	6.14%
英特药业	浙江	6.31%	5.89%	5.78%

注1：英特药业毛利率为2022年1-7月情况

注2：南京医药2021年度和2022年1-6月定期报告未披露批发业务具体毛利率，由于其批发业务收入占比接近95%，取其综合毛利率进行列示

根据上表，标的公司批发业务毛利率与同处华东区域的可比公司水平接近，区域性差异在一定程度上导致标的公司综合毛利率低于行业平均水平。此外，根据九州通2021年度报告披露，其华南、华东、华北和华中地区的销售毛利率分别为4.60%、6.00%、7.25%和8.27%，在全国不同区域毛利率呈现较大差异。

综上所述，标的公司深耕浙江，业务集中于毛利率相对较低的药品批发，从而导致其综合毛利率低于可比公司平均水平。可比公司中，与标的公司产品结构、业务模式及销售地域最为相近的南京医药报告期各期的毛利率分别为6.36%、6.51%、6.50%，同期标的公司毛利率为6.22%、6.52%和6.62%，毛利率水平基本相当。

### （三）报告期内标的公司毛利率呈上升趋势的合理性

标的公司与同行业上市公司虽均属于“医药流通”企业，但各家公司毛利率水平及变动趋势受诸多因素影响，包括主要销售区域、业务结构、产品结构及销售规模均等，具体对比情况如下：

可比公司	主要销售区域	业务结构	产品结构	销售规模
英特药业	浙江	以批发业务为主	以药品销售为主	100-500亿元
南京医药	江苏、安徽	以批发业务为主	以药品销售为主	100-500亿元
柳药集团	广西	零售业务占比超过15%，同时涉及医药工业业务	以药品销售为主	100-500亿元
重药控股	西部地区	以批发业务为主	医疗器械销售占比超过10%	500-1000亿元

九州通	全国	以批发业务为主,同时涉及医药工业业务	医疗器械销售占比约 20%	1000 亿元以上
嘉事堂	北京	以批发业务为主	以药品、医疗器械销售为主	100-500 亿元
鹭燕医药	福建	以批发业务为主	医疗器械销售占比超过 10%	100-500 亿元
国药一致	两广区域	零售业务占比约 30%	以药品销售为主	500-1000 亿元

可以发现,可比公司中南京医药各方面与标的公司最为接近,报告期各期其毛利率水平与标的公司基本相当。

## 1、2021 年度标的公司毛利率上涨

### 1) 公立医疗机构份额提升

标的公司批发业务主要覆盖浙江省内的医疗机构、零售药店和其他医药流通企业等,可划分为招标市场和非招标市场两种销售模式,前者对通过全省药品集中采购的基层医疗卫生机构、县及县以上政府或国有企业等所属的非营利性医疗机构的中标药品提供医药物流等服务,后者对未纳入政府药品集中采购体系的民营医疗机构、零售药店以及医药流通企业等提供医药营销与物流服务。以公立医疗机构为主的招标市场业务占比相对较高。

根据浙江省人民政府发布的《关于加强药品集中采购工作的实施意见》,全省实施基本药物制度的基层医疗卫生机构、县及县以上政府或国有企业(含国有控股企业)等所属的非营利性医疗机构,必须全部参加全省药品集中采购,即通过浙江省药械采购平台集中采购,鼓励其他医疗机构参加全省药品集中采购。

招标市场系标的公司重要目标市场,标的公司深耕招标市场多年,目前,已基本实现对浙江省内各级公立医疗机构的全覆盖。报告期内,标的公司依托杭州、浙北、浙南、宁波和温州五大销售中心战略布局,公立医疗机构销售规模逐年提升。2021 年度,标的公司公立医疗机构销售规模 168.15 亿元,占批发业务收入的 68.61%,较 2020 年度 156.65 亿元的销售额增长了约 11.50 亿元,占比增长了 0.84%。

鉴于招标市场业务毛利空间高于连锁药店批发以及对外商业调拨等业务,因此主要客户公立医疗机构销售份额的提升促进了标的公司综合毛利率的上升。

### 2) 零售业务规模增长显著

公司坚持“一路向 C(终端)”战略,围绕“全覆盖百强连锁”目标,聚焦终端客户的健康服务和管理,持续系统布局覆盖全省的终端零售网络,塑造英特零售品牌,创新商业模式,提升企业价值。公司共拥有各类线下门店 190 余家,其中 DTP 业务获得 300 余个品规

合作资质，浙江全省 DTP 网络布局和销售规模第一。零售业务整体毛利率水平高于批发业务，因此零售业务规模的增长带动了标的公司综合毛利率的增长，2021 年度，标的公司零售业务销售额 20.64 亿元，较 2020 年度增长 15.71%，毛利率 10.05%，较 2020 年度增长 0.71%。

### 3) 投资性房地产处置收益

2021 年 6 月，标的公司根据英特集团临时股东大会审议通过的《关于控股子公司挂牌转让部分房产及配套停车位的议案》，通过浙江产权交易所公开挂牌转让的方式将华龙商务大厦 18 层、20 层房产及配套车位进行转让，交易价格 2,656.14 万元，形成处置收益 1,833.50 万元。作为投资性房地产，该项处置损益计入其他业务收入及其他业务成本，在一定程度上提升了标的公司综合毛利率。

## 2、2022 年 1-7 月标的公司毛利率上涨

### 1) 防疫物资销售规模显著增长

自 2020 年出现新冠肺炎疫情的特殊形势以来，标的公司作为省、市两级重点医药储备单位，以高度政治责任感和社会使命感，圆满完成省级防疫物资的保障供应任务。相较于常规医药批发业务，防疫物资毛利率更高。2022 年 1-7 月，面对疫情散发多发的情况，标的公司防疫物资销售规模显著增长，从而一定程度上提高了标的公司综合毛利率水平。报告期各期，标的公司防疫物资销售情况如下：

单位：万元

项目	2022.1-7	2021.1-12	2020.1-12
销售收入	57,600.45	17,780.68	36,501.04
占营业收入比重	3.41%	0.67%	1.46%
销售成本	50,670.85	15,675.80	32,427.35
毛利	6,929.60	2,104.88	4,073.69
毛利率	13.68%	13.43%	12.56%
毛利贡献率	6.19%	1.21%	2.62%

### 2) 生物制品销售规模上升

标的公司主营业务系医药产品批发及零售业务，涵盖药品、医疗器械两大类产品，其中，药品可以分为西药、中药和生物制品，相对而言西药产品毛利率最低，生物制品次之，中药产品毛利率最高。报告期内，标的公司坚持“以基本药物为基础、以名特新优为特色”，持续优化品类结构，重点引进生物创新药物和通过一致性评价的仿制药，尤其关注免疫、肿瘤、生物制剂类药物。

报告期各期，高于综合毛利率水平的生物制品销售金额及占比逐年提高，在一定程度上有效缓解了两票制、带量采购等政策所带来的负面影响，具体情况如下：

单位：万元

项目	2022.1-7	2021.1-12	2020.1-12
销售收入	359,818.16	353,564.24	285,332.15
占营业收入比重	21.28%	13.23%	11.41%
销售成本	335,081.37	329,051.65	263,176.12
毛利	24,736.79	24,512.59	22,156.03
毛利率	6.87%	6.93%	7.76%
毛利贡献率	22.09%	14.06%	14.25%

剔除防疫物资、生物制品及投资性房地产处置损益对标的公司毛利率的影响后，2022年1-7月毛利率为6.30%，较2021年度毛利率6.35%出现下降，与行业整体趋势一致。

综上所述，报告期内标的公司公立医疗机构销售规模和占比上升，零售业务规模增长显著，同时受其防疫物资和生物制品销售规模增长的影响，毛利率水平呈现上升态势，与产品结构、业务模式及销售地域最为相近的南京医药基本保持一致，变动趋势具备合理性。近年来在医改政策驱动下，医药流通行业竞争环境、市场格局以及承担的角色都发生较大变化，在“两票制”、“带量采购”政策的常态化、制度化的运行以及医保控费的共同约束下，药品和医疗器械降价趋势将延续，预计标的公司未来毛利率走势将与行业趋同。

## 二、收益法评估对标的公司毛利率的预测合理及审慎性分析

### （一）“两票制”、“带量采购”等政策的扩大实施使得行业毛利率面临挤压风险

近年来，伴随着医药卫生体制改革不断深化，医药流通行业在药品降价、控费、结构调整、竞争加剧等压力下加快转型升级步伐，在健康消费需求刚性增长的基础上，行业整体呈现长期向好的态势。在“两票制”全面落地推动下，药品流通环节进一步压缩，行业优势资源向大型医药流通企业集中，头部企业的竞争趋于激烈；药品集中带量采购常态化实施，耗材带量采购逐步启动，中成药集采推进速度也在不断加快，集采范围不断扩大，从而推动以量换价和终端用药结构的调整，规模化运作和成本控制成为行业主旋律。

2021年9月，国务院办公厅发布《关于印发“十四五”全民医疗保障规划的通知》（国办发〔2021〕36号），提出“深化药品和医用耗材集中带量采购制度改革。常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围。强化对集中采购机构的统一指导，规范地方开展集中带量采购，形成国家、省级、跨地区联盟采购相互配合、协同推进的工作格局”。到2025年，各省（自治区、直辖市）国家和省级药品集中带量采购品种达500个以上，高值医用耗材集中带量采购品种达5类以上。由此，集中带量采购已进入常态化、制度化阶段。从前七批药品集中采购情况来看，累计纳入近300

个药品品种，基本是仿制药品种，平均降幅在 50%左右，累计节约资金约 3,000 亿元。而且 2019 年和 2021 年这两年，药品总体价格水平呈持续下降态势，年均达到 7%左右。

由上述可知，“两票制”、“带量采购”等政策的扩大实施使得行业竞争加剧、药品价格下降，医药流通企业采购供应链进入了靠规模、成本制胜的低利润率时代，因而面临持续受到毛利率挤压的风险。

经查询同行业可比上市公司的公开披露财务数据，各公司近年毛利率水平详见本题之“一”部分回复。自 2020 年以来，由于受到医保控费、药品“带量采购”等政策的影响，药品价格整体持续下探，行业竞争进一步加剧，行业内各上市公司在上述行业大背景影响下，毛利率普遍存在下降趋势。

## （二）标的公司毛利率趋势预测的分析思路

历史年度标的公司由于防疫物资等原因导致综合毛利率小幅上升，但由于该等因素的影响不是长期及可持续的，如果该等因素影响减弱，伴随着“两票制”、“带量采购”政策的常态化、制度化运行以及医保控费等政策的约束，药品和医疗器械降价趋势存在延续的可能，这将使得标的公司自身定价空间受到限制，服务费空间同步压缩，从而对毛利率有负面影响。

为应对上述“带量采购”政策，标的公司实时保持对带量采购（集采）品种的盘点，进行整体利润率的测算，对不盈利的品种进行停采或者再谈判，在付款方式、毛利率、库存承接方面争取相应的利益，尽量减少对整体利润的影响。经内部梳理，2022 年 1-9 月标的公司涉及可能纳入集采的相关品种的不含税销售额占总额的比例在 7%以内，对于毛利率的下降影响相对有限。

基于上述政策负面影响及积极应对措施的分析，结合同行业上市公司的近年实际经营表现，本次收益法评估中认为，标的公司毛利率水平的整体变动趋势应当与行业走势趋同，因而对标的公司 2023-2026 年毛利率的预测值考虑逐年小幅下降态势，分别为 6.31%、6.27%、6.24%、6.22%。

## 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司毛利率低于同行业可比公司主要原因系其医药批发业务收入占比较高且以药品销售为主，其次不同区域毛利率水平存在差异。可比公司中英特集团与南京医药业务结构及销售区域较为相近，二者综合毛利率基本接近，标的公司毛利率处于合理水平，具备合理性。

报告期内标的公司与同行业可比公司毛利率变动趋势不一致，主要系标的公司与大部分可比公司在销售区域、产品及业务结构和销售规模上均有所差异，标的公司在公立医疗机构业务、零售业务占比上升，防疫物资和生物制品等领域出现业绩亮点的情况下毛利率上升具备合理性。

经核查，独立财务顾问和评估机构认为：

考虑到医药行业政策的长期持续影响，并经与行业内可比公司的历史实际经营表现进行比较分析后，评估师认为未来年度毛利率的预测具有合理和审慎性。

#### **问题 5：**

**截至 2022 年 7 月末，英特药业商誉账面原值 1.47 亿元，减值准备余额 0.27 亿元，其中英特一洲（温州）医药连锁有限公司、杭州临安康锐药房有限公司、舟山英特卫盛药业有限公司等部分商誉金额较高的被投资单位未计提商誉减值准备。根据标的公司审计报告，上述被投资单位商誉减值测试选取的参数（增长率、毛利率、折现率）较其他被投资单位存在较大差异，且 2021 年度折现率较 2020 年度呈普遍下调趋势。请补充说明上述商誉减值测试参数选取的合理性及变动趋势，并结合相关被投资单位经营情况，进一步分析论证标的公司商誉减值计提的充分性。请独立财务顾问和会计师事务所发表核查意见。**

#### **回复：**

### **一、标的公司商誉的基本情况**

#### **（一）商誉形成背景**

随着国家各项医改政策的相继发布实施，药品流通行业进入结构调整期，并购整合趋势明显，行业集中度不断提升。英特集团作为区域性医药流通龙头企业之一，围绕“内涵式增长、外延式扩张、整合式提升、创新式发展、生态圈协同”的战略路径，通过控股子公司英特药业收购整合中小型医药商业流通公司，完善终端网络实现区域终端业务的快速发展。标的公司的商誉源于收购时点公司合并对价高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。

#### **（二）截至 2022 年 7 月 31 日商誉基本情况**

截至 2022 年 7 月 31 日，标的公司商誉账面价值为 11,992.47 万元，占总资产的比例为 0.91%，商誉金额及占比较小。标的公司商誉形成的具体情况如下：



单位：万元

被投资单位名称或形成商誉的事项	合并日	合并成本	购买日可辨认净资产公允价值	商誉期末余额	商誉减值准备	商誉账面价值
宁波英特药业有限公司	2010年1月14日	984.91	946.11	38.8		38.8
嘉兴英特医药有限公司	2011年10月17日	2,660.00	2,519.86	140.14		140.14
浙江英特中药饮片有限公司	2011年5月30日	1,062.19	1,058.23	3.97		3.97
温州市英特药业有限公司	2011年1月21日	2,011.06	808.34	1,202.72		1,202.72
浙江湖州英特药业有限公司	2011年12月15日	924	716.55	207.45		207.45
金华英特药业有限公司	2012年3月29日	66.94	-201.17	268.11		268.11
浦江英特药业有限公司	2017年6月7日	525	404.93	120.07		120.07
舟山英特卫盛药业有限公司	2017年1月22日	2,590.00	887.51	1,702.49		1,702.49
温州一洲医药连锁有限公司	2017年8月23日	5,100.00	1,410.63	3,689.37		3,689.37
英特明州（宁波）医药有限公司	2017年9月15日	2,092.30	1,076.80	1,015.50		1,015.50
杭州环东大药房有限公司	2018年2月26日	65	-0.45	65.45		65.45
杭州临安康锐药房有限公司	2019年8月30日	2,625.00	241.68	2,383.32		2,383.32
宁波英特怡年药房有限公司	2019年1月16日	31.94	-1.62	33.57		33.57
浙江嘉信医药股份有限公司	2019年4月16日	12,800.00	11,161.15	1,638.85	517.34	1,121.51
浙江英特海斯医药有限公司	2011年1月12日	1,465.45	1,334.50	130.95	130.95	
杭州英特医药有限公司	2011年12月9日	1,530.00	1,116.42	413.58	413.58	
台州英特药业有限公司	2017年3月23日	981.6	836.73	144.87	144.87	
淳安英特药业有限公司	2017年8月23日	3,997.00	2,522.35	1,474.65	1,474.65	
浙江英特电子商务有限公司	2019年5月27日	116.61	110.06	6.55	6.55	
<b>合计</b>				<b>14,680.41</b>	<b>2,687.94</b>	<b>11,992.47</b>

### （三）公司对商誉减值测试情况

#### 1、商誉减值测试方法

标的公司一般在每年年终了时，结合与商誉相关的能够从企业合并的协同效应中受益的

资产组或者资产组组合进行商誉减值测试。在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面审计价值相比较，确认相应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。

## 2、评估模型

采用预计未来现金流量现值法对包含商誉资产组可收回金额进行计算，以包含商誉资产组预测期息税前现金净流量为基础，采用税前折现率折现，得出可收回金额。商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。

### 1) 息税前现金净流量的计算

息税前现金净流量=息税前利润+折旧和摊销-资本性支出-营运资金追加额

### 2) 包含商誉资产组可收回金额的计算可收回价值计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^i} + \frac{NCF_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：可收回金额；NCF<sub>i</sub>：详细预测期第 i 年息税前现金净流量；NCF<sub>n</sub>：详细预测期最后一年息税前现金净流量；g：永续预测期净现金流量增长率；r：税前折现率；n：详细预测期；i：详细预测期第 i 年。

## 3、商誉减值测试的关键参数情况

### 1) 关键参数确定方法

#### (1) 收益期与预测期的确定

在预测时，采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业和公司自身发展的情况。

#### (2) 增长率

根据各资产组的地区市场情况、业务发展前景以及历史销售增长率情况，合理、谨慎地确定各个资产组在现金流预测中的主营业务收入和增长率。

#### (3) 毛利率

根据各个资产组的地区情况、产品结构和历史毛利率水平来确定各个资产组的现金流预

测中的毛利率。由于公司的医药收入可以分为药品和医疗器械等类型，销售渠道又可以分为批发、零售等方式，各个资产组在产品选择和渠道选择的侧重点上有所差别，故在预测各个资产组的营业收入时，还会考虑各资产组具体经营策略和发展规划。

#### (4) 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取所得税前加权平均资本成本。受包含商誉资产组主营业务分别属于零售、批发及生产的情况差异、经营环境差异及资本结构因素的影响，各个资产组折现率中考虑财务杠杆的  $\beta$  指标值存在差异相应折现率的取值存在差异。

#### 2) 关键参数情况

标的公司非同一控制下企业合并的公司按细分行业，主要可以分为药品批发和药品零售，加之各公司所处的地域及各自的业务特点，故而各家公司的毛利率和增长率均不一致，而药品零售的毛利率普遍高于药品批发公司，在商誉减值测试时，各公司选取的关键参数如下表：

被投资单位名称或形成商誉的事项	2021年12月31日			2020年12月31日		
	增长率(%)	毛利率(%)	折现率(%)	增长率(%)	毛利率(%)	折现率(%)
英特一洲(温州)医药连锁有限公司非流动资产	10.01-19.88	9.80-11.31	12.26	9.83-14.84	9.28-9.41	12.46
舟山英特卫盛药业有限公司非流动资产	4.86-7.53	5.07-5.11	12.28	0.68-5.00	4.90	12.63
温州市英特药业有限公司非流动资产	5.58-15.57	4.37-4.54	12.27	6.00-14.70	4.44	13.71
英特明州(宁波)医药有限公司非流动资产	3.00-4.00	4.05	12.34	3.00-4.00	4.30	13.89
金华英特药业有限公司非流动资产	10.00-20.65	4.19	12.21	8.00-13.79	3.84	13.64
浙江湖州英特药业有限公司非流动资产	5.00	3.94-3.96	10.96	6.59-10.00	4.03-4.42	13.77
嘉兴英特医药有限公司非流动资产	6.85-7.31	3.89-4.18	13.09	8.00-11.16	4.60	13.72
浦江英特药业有限公司非流动资产	5.00-11.63	5.85-6.05	12.60	5.00-6.11	6.36	12.74
杭州环东大药房非流动资产	5.13-10.55	15.17-15.97	12.20	10.00	14.33	12.18
宁波英特药业有限公司非流动资产	5.00-8.60	4.11-4.26	12.43	5.01-9.99	4.64-4.66	14.06

浙江英特中药饮片有限公司非流动资产	8.00	6.51-6.71	9.66	8.56-41.24	6.74-6.93	10.34
杭州临安康锐药房有限公司非流动资产	9.90-10.06	33-35	11.82	9.59-12.68	35.81-36.03	12.18
浙江嘉信医药股份有限公司非流动资产	2.00-11.30	5.15-5.30	13.44	4.07-10.04	5.38-5.81	13.54
宁波英特怡年药房有限公司非流动资产	4.00-500.00	9.50-10.33	9.82	10.00-1,965.00	9.18	12.34

## 二、英特一洲（温州）医药连锁有限公司、杭州临安康锐药房有限公司、舟山英特卫盛药业有限公司商誉减值测试选取的参数（增长率、毛利率、折现率）合理性及变动趋势说明

### （一）近年各公司实际的增长率及毛利率

由于上述公司经营业务模式不同，因此在测算商誉减值时所采用的毛利率、增长率均有所不同。其中，英特一洲（温州）医药连锁有限公司主营 DTP 药房和社区药店，杭州临安康锐药房有限公司以社区药店为主，舟山英特卫盛药业有限公司则兼营批发业务和院边店及 DTP 药房。相对而言，社区药店业务毛利率最高，DTP 药房业务毛利率次之，批发业务毛利率最低，业务结构的不同导致上述三家公司毛利率水平较其他被投资单位存在较大差异，具体情况如下：

#### 1、英特一洲（温州）医药连锁有限公司

对英特一洲（温州）医药连锁有限公司的商誉进行减值测试时，选取的增长率为 10.01%-19.88%、选取的毛利率为 9.80%-11.31%，与近年实际的经营数据基本相匹配，近年实际实现的数据如下表：

单位：元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月
营业收入	492,837,494.20	645,809,665.89	727,259,272.63	476,620,130.64
营业成本	436,863,194.10	585,840,196.61	650,865,548.65	435,063,018.77
增长率	—	31.04%	12.61%	12.35%
毛利率	11.36%	9.29%	10.50%	8.72%

注：在计算 2022 年的增长率时，对 2022 年 1-7 月的收入数据进行换算成年化数据。

#### 2、杭州临安康锐药房有限公司

对杭州临安康锐药房有限公司的商誉进行减值测试时，选取的增长率为 9.90%-10.06%、

选取的毛利率为 33%-35%，与近年实际的经营数据基本相匹配，近年实际实现的数据如下表：

单位：元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月
营业收入	32,049,934.18	40,859,076.01	47,830,382.98	31,086,613.51
营业成本	18,032,787.32	26,296,387.89	30,694,353.98	20,438,535.29
增长率	—	27.49%	17.06%	11.42%
毛利率	43.74%	35.64%	35.83%	34.25%

注：在计算 2022 年的增长率时，对 2022 年 1-7 月的收入数据进行换算成年化数据。

### 3、舟山英特卫盛药业有限公司

对舟山英特卫盛药业有限公司的商誉进行减值测试时，选取的增长率为 4.86%-7.53%，而近年的实际增长率高于预测增长率，主要系受新冠疫情影响，当地居民前往上海就医受限，本地就诊需求增长所致，高速增长预计不具备可持续性。选取的毛利率为 5.07%-5.11%，与近年实际的经营数据基本相匹配，近年实际实现的数据如下表：

单位：元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月
营业收入	421,450,146.37	471,919,458.56	553,130,554.19	396,819,294.36
营业成本	399,398,524.40	449,103,884.64	523,381,432.80	377,256,157.14
增长率		11.98%	17.21%	22.98%
毛利率	5.23%	4.83%	5.38%	4.93%

注：在计算 2022 年的增长率时，对 2022 年 1-7 月的收入数据进行换算成年化数据。

## （二）2021 年度折现率较 2020 年度呈普遍下调的原因

### 1、折现率的计算公式

考虑到收益额主要来源于资产组的收益额，按照收益额与折现率口径一致的原则，税前折现率利用税后折现率及税后未来现金流量现值迭代计算得出，税后折现率采用加权平均资本成本(WACC)，公式：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1 - T)$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

$K_e$ ——权益资本成本；

$K_d$ ——债务资本成本；

$T$ ——所得税率；

$\frac{D}{E}$ ——企业资本结构。

债务资本成本 $K_d$ 采用 5 年期以上的银行贷款 LPR，权数采用行业目标资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

式中： $K_e$ ——权益资本成本

$R_f$ ——目前的无风险利率

$\text{beta}$ ——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

$R_c$ ——企业特定风险调整系数

## 2、折现率呈下调趋势的原因

(1) 无风险利率以国债市场上百余只长期国债（10 年以上）的到期平均年收益率作为无风险利率，由 2020 年的 4.03% 下降为 2021 年的 4.00%，使得股权资本成本呈现一定的下降趋势。无风险利率的选取过程如下表：

序号	证券代码	2020 年		2021 年	
		剩余期限 (年)	到期收益率 (%)	剩余期限 (年)	到期收益率 (%)
1	010706.SH	16.38	4.27	15.38	4.31
2	019003.SH	19.16	4.08	-	-
3	019014.SH	39.39	4.03	38.39	4.07
4	019018.SH	19.47	4.03	18.47	4.07
5	019023.SH	19.58	3.30	18.58	3.30
6	019026.SH	19.62	3.96	18.62	4.00
7	019037.SH	39.88	4.40	38.88	4.45
8	019040.SH	19.94	4.23	18.94	4.27
9	019105.SH	20.15	3.83	19.15	3.25
10	019110.SH	10.32	2.69	-	-
11	019112.SH	40.40	3.99	39.40	4.02
12	019116.SH	20.48	4.12	19.48	4.15
13	019123.SH	40.86	3.93	39.86	3.96

序号	证券代码	2020年		2021年	
		剩余期限 (年)	到期收益率 (%)	剩余期限 (年)	到期收益率 (%)
14	019206.SH	11.31	4.03	10.31	4.07
15	019208.SH	41.38	4.25	40.38	4.29
16	019212.SH	21.49	3.93	20.49	3.97
17	019213.SH	21.59	4.12	20.59	4.16
18	019218.SH	11.74	3.48	10.74	2.92
19	019220.SH	41.87	4.35	40.87	4.40
20	019309.SH	12.31	2.82	11.31	2.76
21	019310.SH	42.38	4.24	41.38	4.28
22	019316.SH	12.61	2.74	11.61	2.65
23	019319.SH	22.71	3.22	21.71	3.23
24	019324.SH	42.88	5.31	41.88	5.38
25	019325.SH	22.94	3.68	21.94	3.68
26	019409.SH	13.32	4.77	12.32	4.82
27	019410.SH	43.40	4.67	42.40	4.72
28	019416.SH	23.56	4.76	22.56	4.81
29	019417.SH	13.61	4.63	12.61	4.68
30	019425.SH	23.82	4.30	22.82	4.35
31	019427.SH	43.90	4.22	42.90	4.26
32	019508.SH	14.32	3.49	13.32	3.07
33	019510.SH	44.40	3.58	43.40	3.61
34	019517.SH	24.57	3.75	23.57	3.28
35	019521.SH	14.73	3.58	13.73	3.28
36	019525.SH	24.80	3.74	23.80	3.77
37	019528.SH	44.90	3.80	43.90	3.52
38	019536.SH	25.32	3.74	24.32	3.37
39	019541.SH	45.39	3.79	44.39	3.49
40	019547.SH	25.64	3.69	24.64	3.29
41	019554.SH	45.89	3.79	44.89	3.47
42	019559.SH	26.14	3.88	25.14	3.92
43	019565.SH	46.39	4.08	45.39	4.12
44	019569.SH	26.56	3.78	25.56	3.42
45	019577.SH	26.81	3.93	25.81	3.65
46	019581.SH	46.89	4.37	45.89	4.42
47	019588.SH	27.21	4.22	26.21	4.26
48	019594.SH	47.39	4.13	46.39	4.17
49	019599.SH	27.56	3.82	26.56	3.45
50	019606.SH	27.81	3.80	26.81	3.46
51	019607.SH	47.88	3.82	46.88	3.86
52	019618.SH	48.48	3.88	47.48	3.52
53	019620.SH	28.56	3.15	27.56	3.49

序号	证券代码	2020年		2021年	
		剩余期限 (年)	到期收益率 (%)	剩余期限 (年)	到期收益率 (%)
54	019630.SH	29.21	3.76	28.21	3.43
55	019633.SH	49.40	3.84	48.40	3.47
56	019642.SH	29.70	3.83	28.70	3.59
57	019806.SH	17.35	4.50	16.35	4.55
58	019820.SH	17.81	3.91	16.81	3.95
59	019905.SH	18.27	4.02	17.27	4.06
60	019925.SH	18.79	4.58	17.79	4.65
61	019930.SH	38.92	4.30	37.92	4.35
62	100706.SZ	16.38	4.27	15.38	4.31
63	100806.SZ	17.35	4.50	16.35	4.55
64	100820.SZ	17.81	3.91	16.81	3.95
65	100905.SZ	18.27	4.02	17.27	4.06
66	100925.SZ	18.79	4.18	17.79	4.22
67	100930.SZ	38.92	4.30	37.92	4.35
68	101003.SZ	19.16	4.08	18.16	4.12
69	101014.SZ	39.39	3.98	38.39	3.99
70	101018.SZ	19.47	4.03	18.47	4.07
71	101023.SZ	19.58	3.96	18.58	4.00
72	101026.SZ	19.62	3.96	18.62	4.00
73	101037.SZ	39.88	4.40	38.88	4.45
74	101040.SZ	19.94	4.23	18.94	4.27
75	101105.SZ	20.15	4.31	19.15	4.35
76	101110.SZ	10.32	4.15	-	-
77	101112.SZ	40.40	4.48	39.40	4.53
78	101116.SZ	20.48	4.50	19.48	4.55
79	101123.SZ	40.86	4.33	39.86	4.38
80	101206.SZ	11.31	4.03	10.31	4.07
81	101208.SZ	41.38	4.25	40.38	4.29
82	101212.SZ	21.49	4.07	20.49	4.11
83	101213.SZ	21.59	4.12	20.59	4.16
84	101218.SZ	11.74	4.10	10.74	4.14
85	101220.SZ	41.87	4.35	40.87	4.40
86	101309.SZ	12.31	3.99	11.31	4.03
87	101310.SZ	42.38	4.24	41.38	4.28
88	101316.SZ	12.61	4.32	11.61	4.36
89	101319.SZ	22.71	4.76	21.71	4.82
90	101324.SZ	42.88	5.31	41.88	5.38
91	101325.SZ	22.94	5.05	21.94	5.11
92	101409.SZ	13.32	4.77	12.32	4.82
93	101410.SZ	43.40	4.67	42.40	4.72



序号	证券代码	2020年		2021年	
		剩余期限 (年)	到期收益率 (%)	剩余期限 (年)	到期收益率 (%)
94	101416.SZ	23.56	4.76	22.56	4.81
95	101417.SZ	13.61	4.63	12.61	4.68
96	101425.SZ	23.82	3.20	22.82	3.20
97	101427.SZ	43.90	4.24	42.90	4.28
98	101508.SZ	14.32	4.09	13.32	4.13
99	101510.SZ	44.40	3.73	43.40	3.66
100	101517.SZ	24.57	3.94	23.57	3.98
101	101521.SZ	14.73	3.74	13.73	3.77
102	101525.SZ	24.80	3.74	23.80	3.77
103	101528.SZ	44.90	3.81	43.90	3.59
104	101608.SZ	25.32	3.52	24.32	3.55
105	101613.SZ	45.39	3.79	44.39	3.49
106	101619.SZ	25.64	3.68	24.64	3.29
107	101626.SZ	45.89	3.48	44.89	3.51
108	101705.SZ	26.14	3.77	25.14	3.80
109	101711.SZ	46.39	4.08	45.39	4.12
110	101715.SZ	26.56	4.05	25.56	4.09
111	101722.SZ	26.81	4.28	25.81	4.32
112	101726.SZ	46.89	4.37	45.89	4.42
113	101806.SZ	27.21	4.22	26.21	4.26
114	101812.SZ	47.39	4.13	46.39	4.17
115	101817.SZ	27.56	3.97	26.56	4.01
116	101824.SZ	27.81	4.08	26.81	4.12
117	101825.SZ	47.88	3.82	46.88	3.86
118	101908.SZ	48.48	4.00	47.48	4.04
119	101986.SZ	28.56	3.86	27.56	3.90
120	102004.SZ	29.21	3.39	28.21	3.42
121	102007.SZ	49.40	3.73	48.40	3.76
122	102012.SZ	29.70	3.81	28.70	3.85
123	019651.SH	-	-	49.22	3.80
124	019653.SH	-	-	29.28	3.44
125	019662.SH	-	-	29.80	3.56
126	102103.SZ	-	-	49.22	3.80
127	102105.SZ	-	-	29.28	3.75
128	102114.SZ	-	-	29.80	3.56
平均数			4.03		4.00

(2) 2020年和2021年选取的同行业可比上市公司的资本结构平均数(作为目标资本结构)发生了变化,即债务资本百分比有所增加,具体情况如下表:

单位:万元

序号	证券代码	证券简称	2021年			2020年		
			D	E	D/(D+E)	D	E	D/(D+E)
1	600511.SH	国药股份	64,072.90	2,094,244.58	2.97%	61,272.21	3,720,454.28	1.62%
2	603939.SH	益丰药房	114,959.96	3,722,866.15	3.00%	242,954.51	4,793,759.87	4.82%
3	000028.SZ	国药一致	415,762.37	1,447,848.12	22.31%	397,835.50	1,813,015.32	17.99%
4	603883.SH	老百姓	242,792.32	1,911,948.39	11.27%	153,604.39	2,568,063.74	5.64%
合计			<b>837,587.55</b>	<b>9,176,907.24</b>	<b>9.89%</b>	<b>855,666.60</b>	<b>12,895,293.22</b>	<b>7.52%</b>

注：D 数据取自于相应年度可比公司公告的财务报表数据，E 通过可比公司的收盘价及流通股和限售股股数计算得出。

以舟山英特卫盛药业有限公司 2021 年为例，2021 年税后折现率为 9.29%，税前折现率利用税后折现率及税后未来现金流量现值迭代计算得出，结果为 12.28%。WACC 的计算过程如下：

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

$$= 9.93\% \times 90.11\% + 4.65\% \times 9.89\% \times (1 - 0.25) = 9.29\%$$

在 2021 年的基础上，假设用 2020 年的资本结构，假设计算出的 2021 年模拟税后折现率为 9.45%，模拟税前折现率利用模拟税后折现率及税后未来现金流量现值迭代计算得出，结果为 12.50%。WACC 的计算过程如下：

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

$$= 9.93\% \times 92.48\% + 4.65\% \times 7.52\% \times (1 - 0.25) = 9.45\%$$

2021 年税后折现率为 9.29%，在模拟利用 2020 年资本结构下计算出的折现率为 9.45%。通过迭代计算到税前折现率分别为 12.28% 和 12.50%，故而折现率受目标资本结构的影响较大。

综上，受无风险利率和债务百分比权重变化的影响而使得加权平均资本成本呈下降趋势。

### 三、结合相关被投资单位经营情况，进一步分析论证标的公司商誉减值计提的充分性

#### （一）各投资单位近年经营情况

##### 1、近年营业收入情况

尚未全额计提商誉减值准备相关被投资单位的近年营业收入基本呈现增长趋势，经营保持稳定，具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称 或形成商誉的事项	商誉账面价值	营业收入			
		2019年	2020年	2021年	2022年1-7月
宁波英特药业有限公司	38.80	132,336.66	134,264.57	148,322.40	95,926.44
嘉兴英特医药有限公司	140.14	37,498.92	32,747.02	35,310.10	20,141.10
浙江英特中药饮片有限公司	3.97	4,157.84	3,894.13	4,485.45	3,115.26
温州市英特药业有限公司	1,202.72	251,367.73	225,388.68	230,735.06	150,764.19
浙江湖州英特药业有限公司	207.45	35,707.03	37,287.63	38,612.05	26,279.70
金华英特药业有限公司	268.11	67,598.29	74,506.72	87,859.36	58,482.14
浦江英特药业有限公司	120.07	29,227.17	29,213.84	33,145.57	21,106.03
舟山英特卫盛药业有限公司	1,702.49	42,145.01	47,191.95	55,313.06	39,681.93
英特一洲（温州）医药连锁有限公司	3,689.37	49,283.75	64,580.97	72,725.93	47,662.01
英特明州（宁波）医药有限公司	1,015.50	91,777.40	91,263.76	93,507.41	62,604.26
杭州临安康锐药房有限公司	2,383.32	3,204.99	4,085.91	4,783.04	3,108.66
宁波英特怡年药房有限公司	33.57	5.32	33.90	238.85	54,246.58
浙江嘉信医药股份有限公司	1,121.51	160,359.46	145,428.31	140,580.63	85,092.87
杭州环东大药房[注]	65.45	-	-	-	-

注：浙江英特怡年药房连锁有限公司吸收合并下属全资子公司杭州环东大药房有限公司，承继及承接杭州环东大药房有限公司的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，杭州环东大药房有限公司于2021年1月18日办理完成工商注销手续。

## 2、近年营业利润情况

尚未全额计提商誉减值准备相关被投资单位的近年营业利润基本呈现增长趋势，能够正常盈利，具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称 或形成商誉的事项	商誉账面价值	营业利润			
		2019年	2020年	2021年	2022年1-7月
宁波英特药业有限	38.80	1,046.46	1,141.97	1,158.55	834.88

被投资单位名称 或形成商誉的事项	商誉账 面价值	营业利润			
		2019年	2020年	2021年	2022年1-7月
公司					
嘉兴英特医药有限公司	140.14	389.10	348.56	341.71	199.70
浙江英特中药饮片有限公司	3.97	-53.40	536.61	10.75	-10.26
温州市英特药业有限公司	1,202.72	4,258.14	3,819.80	4,549.35	3,890.09
浙江湖州英特药业有限公司	207.45	107.93	125.32	57.55	51.03
金华英特药业有限公司	268.11	401.19	528.61	815.98	663.01
浦江英特药业有限公司	120.07	300.69	289.42	347.84	237.49
舟山英特卫盛药业有限公司	1,702.49	406.19	613.54	825.01	762.03
英特一洲（温州）医药连锁有限公司	3,689.37	1,234.78	1,280.05	1,585.70	464.09
英特明州（宁波）医药有限公司	1,015.50	1,444.93	1,216.59	1,100.28	595.75
杭州临安康锐药房有限公司	2,383.32	299.95	371.59	405.73	327.39
宁波英特怡年药房有限公司	33.57	-41.94	-45.76	-8.61	-26.26
浙江嘉信医药股份有限公司	1,121.51	3,558.90	1,614.97	1,899.98	1,242.61
杭州环东大药房	65.45	-	-	-	-

## （二）商誉减值的计提情况

标的公司一般在每年年度终了时，结合与商誉相关的能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合进行商誉减值测试。如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失，截至2022年7月31日，已累计计提商誉减值准备2,687.94万元，具体明细如下：

单位：万元

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉原值	减值准备	账面价值
浙江嘉信医药股份有限公司	1,638.85	517.34	1,121.51
浙江英特海斯医药有限公司	130.95	130.95	
杭州英特医药有限公司	413.58	413.58	
台州英特药业有限公司	144.87	144.87	

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉原值	减值准备	账面价值
淳安英特药业有限公司	1,474.65	1,474.65	
浙江英特电子商务有限公司	6.55	6.55	
<b>合计</b>	<b>3,809.45</b>	<b>2,687.94</b>	<b>1,121.51</b>

注：减值准备系评估增值资产每年摊销（对应递延所得税负债减少部分）而使得非核心商誉减值。

### （三）商誉减值测试结果

截至 2021 年 12 月 31 日，100% 股权的模拟商誉账面价值与资产组账面价值合计数均低于可回收金额，未发现商誉减值，商誉的减值测试结果具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉账面价值	100%股权的模拟商誉账面价值	资产组账面价值	合计	可收回金额
英特一洲（温州）医药连锁有限公司	3,689.37	7,234.05	831.67	8,065.72	8,157.32
舟山英特卫盛药业有限公司	1,702.49	2,432.13	433.22	2,865.35	5,792.10
温州市英特药业有限公司	1,202.72	2,358.27	71.99	2,430.26	23,534.21
英特明州（宁波）医药有限公司	1,015.50	1,692.50	1,462.40	3,154.90	3,233.31
金华英特药业有限公司	268.11	383.02	105.64	488.66	1,364.29
浙江湖州英特药业有限公司	207.45	259.31	205.42	464.73	496.05
嘉兴英特医药有限公司	140.14	200.2	277.78	477.98	2,746.55
浦江英特药业有限公司	120.07	160.09	33.27	193.36	599.89
杭州环东大药房有限公司	65.45	65.45	3.18	68.63	419.62
宁波英特药业有限公司	38.80	76.08	116.76	192.84	1,925.99
浙江英特中药饮片有限公司	3.97	6.1	959.71	965.81	990.21
杭州临安康锐药房有限公司	2,383.32	3,404.75	90.28	3,495.03	4,299.12
浙江嘉信医药股份有限公司	1,174.48	2,316.99	3,267.77	5,584.76	7,169.23
宁波英特怡年药房有限公司	33.56	33.56	11.9	45.46	85.87

综上，与商誉相关的标的公司或资产目前经营基本稳定，近年的收入规模与营业利润大部分都呈现出增长态势，标的公司每年聘请中介机构评估师对商誉进行减值测试，经测试后发现减值的，则相应的计提了商誉减值准备，故而标的公司的商誉减值计提是充分性的。

### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

英特一洲（温州）医药连锁有限公司、杭州临安康锐药房有限公司、舟山英特卫盛药业有限公司商誉减值测试选取的参数（增长率、毛利率、折现率）合理。标的公司商誉相关的公司或资产目前经营稳定，标的公司的商誉减值计提充分。

#### **问题 6:**

报告书显示，标的公司收益法评估过程中，未来各年销售费用率、管理费用率的预测值呈稳中有降趋势，财务费用预测值则大幅低于历史发生值，且未纳入利息支出的预测。请结合对标的公司未来主营业务收入增长的预测、所处行业地位、业务模式等因素，补充说明对标的公司销售费用率、管理费用率预测的合理性；结合标的公司付息债务情况，补充说明未对财务费用中的利息支出进行预测，以及财务费用预测值大幅低于历史发生值的原因。请独立财务顾问和评估机构发表核查意见。

#### **回复:**

**一、结合对标的公司未来主营业务收入增长的预测、所处行业地位、业务模式等因素，补充说明对标的公司销售费用率、管理费用率预测的合理性**

##### **(一) 未来主营业务收入增长的预测、所处行业地位、业务模式的描述**

###### **1、公司所处行业地位**

英特药业是浙江省医药流通区域龙头企业之一，省内县以上医疗机构、连锁药店已基本实现全覆盖。标的公司招标市场品种满足率达 90%，药品供应保障能力保持浙江省龙头地位。截至 2021 年末，标的公司下游批发客户超 20,000 余家，配送终端 33,000 余个；上游方面，英特药业已经与世界前 50 强制药企业中的 40 余家有业务合作，除原料药企业外，英特药业与国内 100 强制药企业中的 90 余家建立了合作关系。英特药业围绕“内涵式增长、外延式扩张、整合式发展、创新式提升”的发展路径，近年来通过收购兼并及设立子公司的方式，省内布局日趋完善，市场覆盖能力不断增强，市场竞争力进一步提升，对省内医疗机构的辐射影响力得到进一步加强。

根据商务部市场运行和消费促进司于 2022 年 8 月发布的《2021 药品流通行业运行统计分析报告》中 2021 年药品批发企业主营业务收入前 100 位排序，英特集团位列第 10 名（基本等同于英特药业位列第 10 名）。

###### **2、公司业务模式**

英特药业主营业务系医药产品批发及零售业务，涵盖药品、医疗器械两大类产品。其中以批发业务为主，主要覆盖浙江省内的医疗机构、零售药店和其他医药流通企业等。根据客户是否纳入集中采购体系，批发业务分为招标市场和非招标市场两种销售模式，其中招标市

场系英特药业主要的目标市场，通过参与浙江省药械采购平台招标的方式获取订单；非招标市场则通过公司销售人员与该等客户建立业务沟通的方式获取订单并实施配送。医药零售业务即通过自有零售药店为终端消费者提供医药产品，主要通过英特怡年、英特一洲、临安康锐等多个子公司经营。

在仓储和配送方面，英特药业主要使用自有仓库对产品进行仓储，主要通过自有的配送团队进行产品配送，拥有专业化的现代医药物流体系，配送对象包括医院、药房、社区诊所等。

### 3、未来主营业务收入增长的预测

2021年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速逐渐恢复至疫情前水平。统计显示，全国七大类医药商品销售总额26,064亿元，扣除不可比因素同比增长8.5%，增速同比加快6.1个百分点。其中，药品零售市场销售额为5449亿元，扣除不可比因素同比增长7.4%。药品批发市场销售额为20,615亿元，扣除不可比因素同比增长8.65%。

立足行业的稳健发展，随着国际国内医药产业链合作逐步深入，“互联网+医疗健康”体系不断完善，供应链服务持续创新，人工智能快速发展，药品流通行业将迎来新的更大的发展空间。我国人口增长，老龄化进程加快，人们生活水平不断提高，医保体系不断健全，居民支付能力和大健康理念持续增强，全社会医药健康服务需求将不断增长，为药品使用提供了增长基础，未来我国医药流通行业的总体发展仍将呈现稳步增长的态势。

结合行业的整体发展、标的公司所处的行业地位及竞争力，预计标的公司未来年度主营业务收入仍将与行业趋势保持一致，实现稳步增长。

#### （二）标的公司销售费用率、管理费用率预测的合理性分析

##### 1、销售费用预测分析

销售费用主要由职工薪酬、仓储保管费、劳务费、租赁费、业务招待费、销售服务费和折旧摊销等构成，采用了不同的方法进行了预测。对于折旧摊销以公司的销售用长期资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算后预测；对于其他费用，主要结合标的公司的业务模式、行业地位采用了趋势预测分析法预测，其中对于费用投入与营业收入增长高度正相关的，考虑基本同比增长；对于与营业收入增长弱相关的，考虑增幅小于收入增长率。随着营业收入的稳定，销售费用同时趋于稳定。

未来各年销售费用预测如下：

单位：元

项目/年度	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
薪酬类	259,740,000	389,195,900	412,742,300	429,458,400	442,342,200	442,342,200
办公类	42,738,700	58,670,700	61,510,400	63,503,300	65,027,400	65,027,400
市场类	209,956,100	292,508,700	310,205,500	322,768,800	332,451,900	332,451,900
其他类	11,803,200	19,159,500	19,740,000	20,140,700	20,442,800	20,442,800
折旧摊销类	6,429,000	7,166,100	6,568,500	5,514,300	5,541,200	5,541,200
<b>销售费用</b>	<b>530,667,000</b>	<b>766,700,900</b>	<b>810,766,700</b>	<b>841,385,500</b>	<b>865,805,500</b>	<b>865,805,500</b>
费用率	2.32%	2.36%	2.36%	2.35%	2.35%	2.35%

从上表看，预测期销售费用率水平基本保持在 2.35%左右，保持稳中有降，变动不大。其出现小幅向下波动的主要原因系由于办公和其他费用中的租赁费、办公费、水电费等以及折旧摊销费用与营业收入增长不完全正相关所致。

## 2、管理费用预测分析

管理费用主要由职工薪酬、租赁费、劳务费、办公费、物管费和折旧摊销等构成，通常与营业收入变动的关联度弱于销售费用，其预测思路与上述的销售费用基本相同。从构成上来看，管理费用大致可分为薪酬类、办公类、其他类和折旧摊销类，未来各年管理费用预测如下：

单位：元

项目/年度	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
薪酬类	244,907,900	324,890,800	338,666,200	348,284,300	355,598,300	355,598,300
办公类	53,063,700	65,519,400	67,897,800	69,547,700	70,799,600	70,799,600
其他类	10,145,400	13,902,500	14,323,700	14,614,500	14,833,700	14,833,700
折旧摊销类	24,702,200	27,534,500	25,238,300	21,187,500	21,290,900	21,290,900
<b>管理费用</b>	<b>332,819,200</b>	<b>431,847,200</b>	<b>446,126,000</b>	<b>453,634,000</b>	<b>462,522,500</b>	<b>462,522,500</b>
费用率	1.45%	1.33%	1.30%	1.27%	1.25%	1.25%

从管理费用率来看，预测期费用率水平逐年下降，主要原因如下：

薪酬类费用中主要为管理人员的薪酬，根据标的公司的薪酬政策，管理人员主要按年薪制核定薪酬，薪酬根据个人绩效或组织绩效考核结果、岗位因素和标的公司利润完成情况核定，与标的公司效益情况挂钩，但其变动幅度与收入变动不成正比。

另外，办公类、其他类费用均存在固定费用和可变费用，与销售收入不完全正相关，因此预计上述费用未来年度的变动比例低于销售收入增长率。

折旧摊销以标的公司的管理用长期资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算后预测，该金额与营业收入的变动关系不大。

因此，随着收入规模的增加，固定费用增长幅度小于收入增长幅度，由此使得预测期各



年的管理费用率呈现小幅逐年下降的趋势。

## 二、结合标的公司付息债务情况，补充说明未对财务费用中的利息支出进行预测，以及财务费用预测值大幅低于历史发生值的原因

### （一）未对财务费用中的利息支出进行预测的原因

本次评估采用了企业自由现金流折现模型。评估计算中，首先由企业自由现金流量折现计算企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务后确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

其中，企业整体价值由企业自由现金流量折现计算得到。企业自由现金流也称为实体自由现金流量，系包括全部资本投资者共同支配的现金流量，全部资本投资者包括股东和付息债务的债权人，因此企业自由现金流量计算中无需扣除付息债务对应的利息支出。与该现金流相对应，采用的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC），是由权益资本成本（与股东权益对应）和债务资本成本（与债权人权益对应）按照资本结构加权平均计算得到。

经由上述企业自由现金流量按照加权平均资本成本折现计算并经调整后得到的企业整体价值包含了股东权益和债权人权益（即付息债务价值），扣除付息债务价值后即得到股东全部权益价值。本次扣除的付息债务价值系按照截至评估基准日公司合并财务报表列示的短期借款（2,804,585,025 元）和长期借款（5,000,000.00 元）的合计数 2,809,585,025 元确定。

由上述模型的计算方式可知，本次评估所采用的企业自由现金流折现模型不涉及财务费用中利息支出的预测。

### （二）财务费用预测值大幅低于历史发生值的原因

#### 1、标的公司历史年度和预测期财务费用分析

标的公司 2020 年至 2022 年 1-3 月，各年财务费用具体如下：

单位：人民币元

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
利息支出	154,278,745	153,432,649	45,047,627
利息收入	-9,444,357	-11,660,418	-2,873,522
手续费	4,853,798	3,814,133	1,170,970
现金折扣等其他	-6,326,786	-6,942,319	-2,407,008
合计（全部）：	143,361,400	138,644,045	40,938,067
其中：利息收入与手续费金额合计	-4,590,559	-7,846,285	-1,702,552

由上表可见，标的公司历史年度财务费用主要为利息支出。

本次评估预测时，由于所采用的系企业现金流折现模型，因此不涉及利息支出的预测；对于现金折扣等其他费用，由于不确定性太强，无法合理预计，故未予以考虑；即预测中仅考虑手续费及货币资金利息收入。预测期未来各年财务费用预测如下：

单位：人民币元

项目/年度	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
利息收入	-8,783,100	-12,657,400	-13,421,300	-13,963,500	-14,381,700	-14,381,700
手续费	3,924,100	5,506,700	5,839,800	6,076,100	6,258,400	6,258,400
合计	<b>-4,859,000</b>	<b>-7,150,700</b>	<b>-7,581,500</b>	<b>-7,887,400</b>	<b>-8,123,300</b>	<b>-8,123,300</b>

经上述历史年度与预测期相比，预测期财务费用大幅低于历史年度的主要原因系因评估所采用的模型原因不涉及利息支出的测算所致。同时，经与历史年度利息收入、手续费金额的合计数据相比，评估预测金额不存在较大差异。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问和评估机构认为：

结合对标的公司未来主营业务收入增长的预测、所处行业地位、业务模式等因素的分析，标的公司销售费用率、管理费用率预测呈稳中有降趋势具有合理性；本次采用企业自由现金流折现模型经调整计算确定标的公司股权价值，在付息债务的扣减中已经考虑了财务费用中的利息支出的影响，故利息支出未进行预测这一做法符合评估模型的内涵；由于标的公司的历史财务费用主要由因利息支出构成，预测期不涉及利息支出的测算，因此财务费用大幅低于历史发生值，这一差异形成的原因是可解释及合理的。

#### 问题 7：

**你公司与报告书同期披露的《关于解决同业竞争有关事项的公告》显示，你公司与控股股东国贸集团积极推进解决中药饮片相关同业竞争问题，其中英特中药饮片已转让予非关联第三方，钱王中药则将于 2022 年 11 月 17 日前停止中药饮片生产业务。请你公司补充披露截至目前此次处理中药饮片生产业务的最新进展，是否产生处置损益，你公司能否在 2022 年 11 月 17 日前如期解决上述同业竞争问题，并请及时履行相应信息披露义务。**

#### 回复：

##### 一、同业竞争基本情况

英特集团下属企业英特中药饮片和钱王中药、英特集团控股股东国贸集团全资子公司健

康产业集团控制的康恩贝下属相关子公司，均从事中药饮片的加工生产业务，英特集团因此与国贸集团、健康产业集团和康恩贝在中药饮片生产业务方面存在同业竞争的情形。

2020年10月，国贸集团、健康产业集团、英特集团和康恩贝分别出具承诺函就解决中药饮片相关同业竞争问题予以明确，根据国贸集团下属子公司业务定位，英特集团将定位于医药及器械流通业务、康恩贝将定位于医药工业业务，并将基于“聚焦主业、专业分工”的原则解决上述公司之间的同业竞争问题。根据上述原则，相关各方承诺于2022年11月17日之前从根本上消除同业竞争问题，其中，英特集团明确通过转让或相关监管部门认可的其他方式妥善处理英特中药饮片和钱王中药。

## **二、同业竞争处置情况**

根据有关方承诺和上市公司监管规则要求，英特集团和控股股东国贸集团积极推进有关解决同业竞争问题的相关工作。

2022年8月1日至2022年8月26日，英特集团将英特中药饮片100%股权和钱王中药100%股权在产权交易所进行公开挂牌转让。

### **（一）英特中药饮片**

2022年8月26日，英特中药饮片由非关联第三方摘牌，并向浙江产权交易所有限公司支付履约保证金500万元。2022年9月2日，英特集团控股子公司英特药业与受让方签署《浙江英特中药饮片有限公司100%股权交易合同》。2022年9月21日，英特药业收到全部交易对价2,878.94万元（扣除交易手续费）。2022年10月26日，英特中药饮片完成股东及法定代表人工商信息变更。至此，英特中药饮片已完成股权转让相关事宜。

### **（二）钱王中药**

截至挂牌期满，钱王中药在挂牌期间无摘牌方。2022年10月14日，钱王中药股东会决定，停止中药饮片生产业务，注销相关证件，修改经营范围及公司章程。截至本回复出具日，钱王中药已取得浙江省药品监督管理局出具的《准予注销决定书》（浙药监销予字2022007号），同意注销其所持有的药品生产许可证，并完成经营范围的工商变更，即不再涉及药品生产相关业务。

综上，英特集团与国贸集团、健康产业集团、康恩贝在中药饮片生产业务方面的同业竞争问题已得到解决。

### 三、相关处置损益

#### （一）资产处置损益

##### 1、英特中药饮片

英特中药饮片挂牌评估基准日 2022 年 2 月 28 日账面净资产价值 2,488.79 万元，收到交易对方的全部转让对价 2,878.94 万元。2022 年 10 月 26 日，英特中药饮片完成股东及法定代表人工商信息变更，故相关转让损益计入英特药业 2022 年 10 月财务报表。

##### 2、钱王中药

英特集团将结合行业发展前景、未来发展布局和公司发展需要，积极实施钱王中药的业务转型，并对钱王中药现有资产进行梳理。钱王中药因停止中药饮片生产业务涉及需要处置的非流动资产包括固定资产和长期待摊费用，截至 2022 年 10 月 31 日其账面价值合计约为 627 万元，后续将通过保留有效资产、出售或报废等方式实现有效利用或处理。

#### （二）人员安置费用

在同业竞争问题解决过程中，针对相关职工安置问题，公司制定了相关安置方案，主要包括：1、协助相关人员与新公司签订劳动合同；2、安排相关人员英特集团内就业安置；3、对解除劳动合同给予相应经济补偿。当前人员安置工作仍在进行中，根据人事部门初步测算，相关人员安置费用约为 640 万元。

最终资产处置损益金额以及人员安置费用以会计师事务所 2022 年度审计确认的金额为准。

### 四、信息披露义务

2022 年 10 月 26 日，英特集团披露《关于解决同业竞争有关事项的公告》。2022 年 11 月 17 日，英特集团披露《关于完成解决同业竞争承诺的公告》。至此，英特集团已就同业竞争处理进展及结果等事项履行信息披露义务。

### 五、补充披露

公司已于重组报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”之“一、同业竞争”之“（一）上市公司同业竞争情况”补充披露了截至目前此次处理中药饮片生产业务的最新进展情况。

#### 问题 8：

报告书显示，你公司自 2002 年取得标的公司控制权以来，标的公司少数股权曾发生多次变动。请你公司补充说明标的公司少数股权的变动是否影响其生产经营和公司治理的稳定性，本次交易完成后标的公司股权结构是否仍存在变更的可能或安排。

回复：

## 一、标的公司少数股权的变动是否影响其生产经营和公司治理的稳定性

### （一）标的公司少数股权的变动的原因

1998 年至 2000 年期间，英特集团因经营管理不善出现重大亏损。2002 年 3 月，英特集团通过资产置换取得有英特药业 99% 股权，同时获得英特药业控制权。实施了重大资产置换后，公司资产质量明显改善，盈利水平显著提高，上市公司持续经营能力得以恢复。

但鉴于以前年度重大亏损，资产置换后的资产结构仍不合理，截至 2002 年 9 月末，上市公司短期负债高达 17,788 万元，短期偿债压力十分突出。2003 年 3 月，英特集团将其持有的英特药业 49% 股权对外转让，所获资金主要用于归还短期债务，改善公司财务状况，降低公司财务费用。此次股权转让后，英特集团因历史财务压力较大及实际控制人变更等原因，未能及时回购英特药业 49% 股权。

本次交易系上市公司通过发行股份及支付现金购买英特药业的剩余部分股权。本次交易完成后，上市公司直接持有英特药业 100% 股权。

### （二）标的公司少数股权的变动未对其生产经营产生重大不利影响

2002 年英特药业实现主营业务收入 137,018.15 万元，净利润 713.51 万元。2021 年，英特药业实现主营业务收入 2,662,713.12 万元，净利润 40,553.82 万元。自上市公司于 2002 年取得标的公司控制权以来，虽然标的公司的少数股权归属存在一定变动情形，但是标的公司于上市公司体系内经营业绩持续向好发展，规模持续扩大，主营业务收入年均复合增长率 16.90%，净利润年均复合增长率 23.69%，已经成长成为浙江省医药流通行业区域龙头企业之一。

本次交易前，上市公司直接持有英特药业 50% 的股权。标的公司为上市公司合并报表范围内的控股子公司，是英特集团经营核心单元，英特集团的收入和利润 90% 以上均来源于英特药业。本次交易后，标的公司将成为上市公司全资子公司，有利于增强英特集团和英特药业之间的协同效应。英特药业能够进一步依托上市公司平台作用，拓宽融资渠道、降低运营成本、提升品牌效应，加强规模化、集约化的医药流通企业建设。

因此，标的公司历次少数股权的变动未对其生产经营产生重大不利影响。

### **（三）标的公司少数股权的变动未对其公司治理稳定性产生重大不利影响**

英特集团自 2002 年 3 月取得英特药业控制权以来，始终控制标的公司半数以上的股权，能够对英特药业股东会和董事会的决议产生重大影响。从管理层构成上，以英特药业本届董事会为例，所有非职工董事均由英特集团委派。英特集团对英特药业形成实际控制。在治理层面，英特药业历次股东会、董事会决议均与英特集团或其委派的董事意见一致，英特集团实际掌握英特药业的生产经营决策权，治理情况稳定。

综上所述，自 2002 年 3 月以来，英特集团始终为英特药业的控股股东，实际掌握英特药业的生产经营决策权，治理情况稳定。标的公司历次少数股权变动未导致标的公司控股股东发生变更，未对标的公司治理稳定性产生重大不利影响。

## **二、本次交易完成后标的公司股权结构是否仍存在变更的可能或安排**

本次交易完成后，上市公司直接持有英特药业 100% 的股权，英特药业作为上市公司的核心业务单元，成为上市公司全资子公司后，有利于增强上市公司对标的公司的控制力、提升上市公司的整体管理效率、实现上市公司资源的更有效配置以及完成母子公司利益的完全一体化，促进标的公司与上市公司共同发展。同时，本次交易梳理了上市公司与标的公司之间两者股权关系，有利于推动后续资源和业务的整合，显著提高上市公司的资产质量、持续发展能力和持续盈利能力。因此，本次交易完成后，标的公司作为上市公司全资子公司，其股权结构不存在变更的可能或安排。

### **问题 9：**

**2021 年，你公司公开发行可转债募集资金总额 6 亿元。截至 2022 年上半年末，你公司已使用募集资金 3.57 亿元，尚未使用募集资金 2.43 亿元。截至 2022 年三季度末，你公司现金及现金等价物余额 12.29 亿元。本次交易你公司拟向关联方康恩贝非公开发行股份募集配套资金不超过 4 亿元。请你公司结合前次募集资金使用情况、货币资金、现金流及收支安排，进一步论证本次募集配套资金的必要性。请保荐机构发表核查意见。**

### **回复：**

## 一、前次募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江英特集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]3159号）核准，同意公司向社会公开发行面值总额60,000万元可转换公司债券，期限6年。本次发行募集资金共计60,000万元，本次募集资金总额扣除保荐承销费用5,188,679.25元（不含税）后的实收募集资金为594,811,320.75元，已于2021年1月11日汇入公司募集资金专用账户中。本次公开发行可转债资金总额扣除保荐承销费用不含税金额594,811,320.75元，其他发行费用不含税金额1,546,821.76元，实际募集资金净额为人民币593,264,498.99元。上述募集资金到位情况经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并于2021年1月12日出具报告编号为天职业字[2021]465号的《验证报告》。

2021年1月至2022年9月，公司募集资金使用情况为：（1）补充流动资金180,000,000.00元；（2）英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心项目：66,625,898.50元，其中公司以募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金54,073,600.00元，直接投入项目12,552,298.50元；（3）英特药谷中心项目：130,477,795.50元，其中公司以募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金64,351,300.00元，直接投入项目66,126,495.50元。

单位：万元

序号	项目名称	是否变更项目	募集资金承诺投资总额	实际投资金额	项目达到预定可使用状态日期
1	英特药谷运营中心	否	24,200.00	13,047.78	2023年11月
2	英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心	否	17,800.00	6,662.59	2021年12月
3	补充流动资金	否	18,000.00	18,000.00	
合计			<b>60,000.00</b>	<b>37,710.37</b>	

截至2022年9月30日，前次募集资金使用及结余情况具体如下：

单位：元

序号	项目	金额
1	实收募集资金	594,811,320.75
2	募集资金项目累计支出	377,103,694.00
3	募集资金专用账户累计存款利息收入	3,607,950.39

4	现金管理利息收入	4,223,972.60
5	期末募集资金专户余额合计（5=1-2+3+4）	225,539,549.74

根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》及《募集资金使用管理制度》等有关规定，英特集团于2020年12月30日召开八届五十次董事会审议通过了《关于公司开设公开发行可转换公司债券募集资金专项账户并签署资金监管协议的议案》，同意公司开设公开发行可转换公司债券募集资金专项账户，用于本次可转换公司债券募集资金的专项存储和使用。

截至2022年9月30日，前次募集资金存放和管理情况具体如下：

单位：元

开户名称	开户银行	金额	项目名称
浙江英特集团股份有限公司	中国银行股份有限公司 杭州市城东支行	125,833,262.96	—
浙江英特物联网有限公司	中国工商银行股份有限公司 杭州体育场路支行	9.67	英特集团公共医药物流平台绍兴（上虞）医药产业中心项目
浙江英特药谷电子商务有限公司	中国银行股份有限公司 杭州市城东支行	99,706,277.11	英特药谷运营中心项目
浙江英特药业有限责任公司	中国工商银行股份有限公司 杭州体育场路支行	0.00	补充流动资金项目 (2021年11月已销户)
合计		<b>225,539,549.74</b>	

## 二、货币资金、现金流及收支安排

截至2022年9月30日，英特集团货币资金余额为141,474.48万元，其中非受限金额为122,927.59万元，英特集团货币资金分布情况具体如下：

单位：万元

项目	金额	备注
英特药业（含子公司）	113,791.84	
英特集团（除英特药业及其子公司）	27,682.64	含前次募集资金结余
<b>货币资金合计</b>	<b>141,474.48</b>	

除前次募集资金专项用于相关项目外，英特集团货币资金主要用户偿还供应商货款及到期银行借款，因此，公司需要保有一定数量流动资金以满足公司日常运营需求。截至2022年9月30日，主要负债具体情况如下：

单位：万元



项目	金额	占比
<b>负债合计</b>	<b>1,055,972.87</b>	<b>100.00%</b>
其中：短期借款	262,122.02	24.82%
应付账款	480,332.59	45.49%

2022年1-9月，现金及现金等价物净增加额为-48,154.77万元，呈现净流出状态。公司充分利用上市公司平台优势，通过银行借款、发行融资券等方式获取资金，但作为医药流通企业，公司主要客户为浙江省内的医疗机构、零售药店和其他医药流通企业，客户付款周期较长且存在周期性，而上游医药企业供应商的采购付款在全年均匀发生，故英特集团仍需通过外部融资，以满足公司持续增长的业务需求。公司2022年前三季度相关现金流的具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
经营活动产生的现金流量净额	-98,178.85
投资活动产生的现金流量净额	-6,958.57
筹资活动产生的现金流量净额	56,982.64
现金及现金等价物净增加额	-48,154.77

### 三、募集配套资金的必要性

#### （一）募集配套资金有利于重组项目的顺利实施

英特集团本次发行股份及支付现金购买英特药业50%股权，交易价格为159,500万元，其中以现金支付23,925万元。本次交易中，英特集团向关联方康恩贝以非公开发行股份方式募集配套资金不超过40,000万元，即募集配套资金中59.81%用于支付交易对价，剩余部分优先用于支付交易税费与中介费用，因此，本次募集配套资金以重大资产重组实施为前提，其资金用途明确。英特集团处于资金密集型的医药流通行业，2020年末、2021年末和2022年9月末，英特集团资产负债率分别为71.50%、71.29%和73.54%。若以上市公司自有资金或债务融资方式全额支付，将可能导致利息支出增加，资产负债率进一步上升，进而对上市公司现金流产生一定不利影响。因此，综合考虑本次交易方案和公司的财务状况，拟通过发行股份募集配套资金并用于支付部分交易对价，促进本次交易的顺利实施。

#### （二）募集配套资金用于上市公司的日常经营需求

作为医药流通企业，随着公司经营规模的不断扩张，流动资金需求也不断增加。公司通

过本次发行补充流动资金，可以更好地满足公司业务发展所带来的资金需求，为公司未来经营发展提供资金支持，提升公司综合实力。

### 1、资产负债率略高于行业平均水平

最近两年一期，英特集团与同行业上市公司资产负债率情况对比如下：

单位：%

可比公司	2022年9月30日	2021年12月31日	2020年12月31日
南京医药	79.01	79.78	79.41
九州通	69.69	68.50	68.31
柳药集团	67.58	63.42	63.23
国药一致	60.08	57.88	57.35
重药控股	77.69	76.32	75.30
鹭燕医药	74.97	74.38	71.47
嘉事堂	62.82	62.13	62.33
<b>平均值</b>	<b>70.26</b>	<b>68.92</b>	<b>68.20</b>
英特集团	73.54	71.29	71.50

相较于同行业上市公司均值，公司资产负债率水平略高。补充流动资金有助于改善资本结构，提高抗风险能力。

### 2、公司财务费用支出较高

最近两年一期，公司利息费用金额及其占当期利润总额的比例具体如下：

单位：万元

项目	2022年9月30日	2021年12月31日	2020年12月31日
利息费用	13,303.83	15,976.38	13,978.92
利润总额	47,857.89	54,062.12	46,636.75
占比	27.80%	29.55%	29.97%

近年来，随着公司业务规模迅速扩张，对资金需求量增加较快，自有资金无法满足业务发展所需的投入，从而公司采用加大财务杠杆增加负债的方式来满足业务扩张的需要，银行贷款金额与利息费用逐年提高，且利息费用占当期利润总额的比例较重，利息费用水平较高影响了公司的整体盈利水平。通过补充流动资金，可以有效降低公司营运资金平均融资成本，减轻财务费用负担。

### 3、未来三年营运资金存在缺口

假设上市公司经营性流动资产和经营性流动负债与公司的销售收入呈一定比例，即经营性流动资产销售百分比和经营性流动负债销售百分比一定，且2022-2024年保持不变；上市公司未来三年仅通过自身生产经营产生的现金流量运营，不考虑可能发生的外部融资行为；

上市公司未来三年营业收入增速与标的公司保持一致。

根据上市公司营业收入预测及基本假设，2022-2024 年新增流动资金需求的测算如下：

单位：万元

项目	2021 年度 /2021 年末	2021 年度 项目占 收入的比例	预测期		
			2022 年度 /2022 年末	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末
增长率			12.35%	8.08%	6.04%
营业收入	2,673,097.95	100.00%	3,003,225.55	3,245,886.17	3,441,937.70
应收票据	2,440.42	0.09%	2,741.81	2,963.35	3,142.34
应收账款	536,912.69	20.09%	603,221.41	651,961.70	691,340.18
应收款项融资	5,659.43	0.21%	6,358.37	6,872.13	7,287.20
预付款项	24,575.82	0.92%	27,610.93	29,841.90	31,644.35
存货	289,674.68	10.84%	325,449.50	351,745.82	372,991.27
<b>经营性流动资产合计①</b>	<b>859,263.04</b>	<b>32.14%</b>	<b>965,382.03</b>	<b>1,043,384.89</b>	<b>1,106,405.34</b>
应付票据	83,960.89	3.14%	94,330.06	101,951.93	108,109.83
应付账款	374,330.20	14.00%	420,559.98	454,541.23	481,995.52
预收款项	78.40	0.00%	88.08	95.20	100.95
合同负债	7,159.56	0.27%	8,043.77	8,693.70	9,218.80
<b>经营性流动负债合计②</b>	<b>465,529.05</b>	<b>17.42%</b>	<b>523,021.89</b>	<b>565,282.06</b>	<b>599,425.09</b>
营运资金占用额①-②	393,733.99	14.73%	442,360.14	478,102.84	506,980.25
流动资金缺口合计			113,246.26		

注：本测算为结合上市公司历史数据按一定假设条件进行的计算，不构成公司的盈利预测，也不构成对投资者的承诺。

经测算，2021 年末，上市公司营运资金占用额为 393,733.99 万元，截至 2024 年末，预计公司营运资金占用额为 506,980.25 万元，流动资金缺口合计为 113,246.26 万元，上市公司账面需保持一部分流动资金以满足日常经营。

#### 四、补充披露

公司已于重组报告书“第六节 募集配套资金情况”之“五、募集配套资金具体情况”补充披露了募集资金必要性。

## 五、核查意见

经核查，保荐机构认为：

结合公司前次募集资金使用情况、货币资金、现金流及收支安排，英特集团现有货币资金余额主要用于维持日常生产运营；募集配套资金主要确保重组项目的顺利实施；上市公司属于资金密集型企业，且公司资产负债率略高于同行业上市公司平均水平，发行股份募集配套资金有助于优化资本结构，有利于上市公司及标的公司的长远发展，故本次募集资金具有必要性。

特此公告。

浙江英特集团股份有限公司董事会

2022年11月22日