

中信证券股份有限公司
关于
《广州白云山医药集团股份有限公司对上海证
券交易所<关于对广州白云山医药集团股份有
限公司重大资产购买报告书信息披露的问询
函>的回复》之核查意见

独立财务顾问



二〇一八年一月

上海证券交易所：

根据贵所于 2017 年 12 月 29 日发布的《关于对广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书信息披露的问询函》（上证公函【2017】2553 号）（以下简称《重组问询函》）的相关要求，中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“中信证券”）作为广州白云山医药集团股份有限公司（以下简称“广药白云山”、“上市公司”）的独立财务顾问，对审核意见的有关事项进行了认真讨论研究，对审核意见涉及的所有问题进行了逐项核查落实，并出具相关核查意见，现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与《广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）》及《广州白云山医药集团股份有限公司对上海证券交易所〈关于对广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书信息披露的问询函〉之回复公告》（以下简称“回复公告”）中披露的释义相同，主要简称和释义包括有：

一般用语		
标的资产	指	广州医药有限公司 30%的股权
报告期各期	指	2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-9 月
报告书	指	广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）
回复报告	指	广州白云山医药集团股份有限公司对上海证券交易所〈关于对广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书信息披露的问询函〉的回复报告
广药白云山/上市公司/公司	指	广州白云山医药集团股份有限公司
交易对方/交易对象/联合美华	指	Alliance BMP Limited，联合美华有限公司
广州医药/交易标的/标的公司	指	广州医药有限公司
本次交易/本次重大资产重组/本次重组	指	广药白云山现金购买联合美华持有的广州医药 30%股权，并向联合美华授出一项售股权，联合美华可选择在行权期内向广药白云山出售其所持有的广州医药剩余 20%股权
广药康健	指	陕西广药康健医药有限公司
上交所	指	上海证券交易所
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
专业用语		

处方药	指	凭执业医师或执业助理医师开具的处方才可以调配、购买和使用的药品
OTC、非处方药	指	不需凭执业医师或执业助理医师开具的处方便可自行购买和使用的药品
医疗机构	指	依照《医疗机构管理条例》的规定，取得《医疗机构执业许可证》，从事疾病诊断、治疗活动的卫生机构的总称
纯销	指	医药流通企业直接向医院、卫生院等医疗机构以及零售药店、诊所、提供药品销售及配送服务
分销	指	医药流通企业作为药品、医疗器械销售配送商，将采购的药品、医疗器械销售给其他医药商业企业

本核查意见中的部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能因四舍五入存在差异。

1、报告书披露，本次交易中，公司除以现金方式向联合美华购买其持有的广州医药 30%的股权外，还向联合美华授出一项售股权联合美华可选择在行权期内，向公司出售其所持有的广州医药剩余 20%股权。请公司补充披露：（1）方案设置上述售股权的主要考虑；（2）本次交易作价是否考虑上述售股权的影响；（3）上述售股权的会计确认和具体计量情况，并说明对上市公司未来经营业绩可能产生的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、方案设置上述售股权的主要考虑

广药白云山、广州医药及联合美华于 2017 年 12 月 21 日签署了《股权转让合同》以及《合资经营合同》，本次交易包括：（1）广药白云山以现金方式向联合美华购买其持有的广州医药 30%的股权；（2）广药白云山向联合美华授出一项售股权，联合美华可选择在行权期内向广药白云山出售其所持有的广州医药剩余 20%股权。本次交易条款是交易各方在公平、自愿的原则下友好协商确定的，是各方谈判的结果。主要考虑具体如下：

（一）广药白云山成为广州医药的控股股东符合交易双方的共同利益

在近 10 年的合资经营中，得益于广药白云山丰富的行业经验、市场地位、专业知识和本土化支持以及交易对方引进的包括业务模式、员工培训及运营流程等方面的国际先进经验，广州医药实现了快速发展。近年来，国家大力推进医药改革，“医药分家”、“两票制”、“药品零加成”等政策将极大改变医药流通行业竞争格局，加快行业内并购整合步伐，对医药流通企业的政策理解能力及反应效率等提出了更高的要求。

在此背景下，广药白云山及联合美华均认为广州医药改变原来共同控制的股权结构，由更贴近中国市场、国内资源优势更强的广药白云山成为控股股东是更好的选择，有利于进一步促进广州医药的发展、增强其综合竞争实力，从而为交易双方创造更多的价值，实现交易各方共赢。

（二）设置售股权系为了保护交易双方的利益

本次交易方案的设计是为了充分满足各方的利益诉求：

1、关于 30%股权转让安排

交易完成后，广药白云山持有广州医药 80%股权，联合美华持有广州医药 20%股权，对广药白云山而言，实现了对广州医药的控股；对联合美华而言，继续持有 20%的股权可进一步分享未来广州医药发展的收益；对广州医药而言，原股东均未完全退出，可继续提供资源支持，可保持经营的延续性及稳定性。

2、关于剩余 20%股权的售股权安排

售股权的行权价格应基于具备资质的第三方独立评估机构评估价值确定，交易价格在关于国有资产管理的中国法律以及中国证监会、上海证券交易所及/或香港联合交易所有限公司的相关法律法规、规范性文件、监管政策允许范围内，不低于本次广州医药 30%股权交易对价按比例调整后的价格。

对于联合美华而言，售股权的安排可充分保护其作为小股东的退出权利。

对于广药白云山而言，因行权价格基于评估价值确定，价格公允，符合国资相关要求，不存在损害公司利益的情形；且如联合美华行使售股权，广药白云山将直接购买剩余 20%股权，减少了与第三方竞购的可能性，避免了定价方式的不确定性，符合公司大力发展“大商业”板块、继续扩大对广州医药持股比例的战略目的。

二、本次交易作价是否考虑上述售股权的影响

本次 30%股权转让的交易价格以具备证券期货业务资格的资产评估机构出具的标的资产评估值为基础，由交易双方在公平、自愿的原则下协商确定。

售股权安排是达成 30%股权转让交易的基础，有利于实现交易各方的利益诉求，不仅仅对买方或者买方有利，本次 30%股权转让的交易作价未考虑售股权的影响。

三、上述售股权的会计确认和具体计量情况

售股权的安排是达成 30%股权转让的基础，有利于实现交易各方的利益诉求，未来联合美华是否行使该项售股权系不确定事项，未来是否会导致经济利益流出上市公司具有不确定性，并且即使联合美华行使该售股权，交易价格也是基于未来的评估价值确定，在售股权行使前，交易价格是不确定的。

根据企业会计准则的规定，“负债是指企业过去的交易或者事项形成的、预期会导

致经济利益流出企业的现时义务。”符合上述负债定义的义务，“在同时满足以下条件时，确认为负债：

- （一）与该义务有关的经济利益很可能流出企业；
- （二）未来流出的经济利益的金额能够可靠地计量。”

因此，在广药白云山管理层没有取得证据表明联合美华很可能行使售股权的情况下，本次售股权的安排不符合负债确认的条件，上市公司未就该项事项确认为负债，公司将考虑在会计报表附注中披露该或有事项。

四、说明对上市公司未来经营业绩可能产生的影响

未来如果联合美华行使该售股权，广药白云山将作为购买少数股东权益处理：因购买该 20% 股权支付的对价，与按照 20% 比例计算的应享有广州医药自合并日开始持续计算的净资产之间的差额，调整资本公积—股本溢价，资本公积不足冲减的，调整留存收益。即购买 20% 股权的时点，不会对广药白云山的经营业绩产生影响。同时，因交易价格基于具备资质的第三方独立评估机构评估价值确定，不会损害上市公司利益。

购买 20% 的股权后，因仅仅系购买了广州医药的少数股东权益，广药白云山合并利润表中营业收入、净利润均不会发生变化，但归属于母公司股东的净利润会增加，由于广州医药净利润占广药白云山净利润比例较小，因此归属于上市公司母公司股东的净利润增幅较小。

综上，售股权的设置对上市公司未来经营业绩不会产生重大影响。

五、补充披露情况

相关内容已在报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”以及“第一节 本次交易概述”之“二、本次交易方案概述”进行了补充披露。

六、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易条款是交易各方在公平、自愿的原则下友好协商确定的，售股权安排是达成 30% 股权转让交易的基础，有利于实现交易各方的利益诉求，本次 30% 股权转让的交易作价未考虑售股权的影响；在广药白云山管理层没有取得证据表明联合美华很可能行使售股权的情况下，本次售股权的安排不符合负债确认的

条件，上市公司未将该事项确认为负债，公司将考虑在会计报表附注中披露该或有事项；售股权的设置对上市公司未来经营业绩不会产生重大影响。

2、报告书披露，近年来医药行业实施了各项改革措施，其中医药流通行业将实施“两票制”改革政策，2018年各省将全面实施“两票制”，广东省卫计委也已发布“两票制”实施方案征求意见稿，提出将于2018年4月1日起全面实施“两票制”。请公司补充披露：（1）结合“两票制”实施进展，说明政策对医药流通行业不同业务模式的具体影响；（2）“两票制”政策对广州医药各业务板块的影响，以及拟采取的应对措施及具体实施情况等，并进行充分的风险揭示。请财务顾问发表意见。

答复：

一、结合“两票制”实施进展，说明政策对医药流通行业不同业务模式的具体影响

（一）“两票制”的实施进展

“两票制”指药品从生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票。

2016年4月26日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》，提出综合医改试点省份要在全国范围内推行“两票制”，积极鼓励公立医院综合试点改革试点城市推行“两票制”。2017年1月，国务院医改办等联合发布《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）》，要求公立医疗机构药品采购中应逐步推行“两票制”，鼓励其他医疗机构药品采购中推行“两票制”；综合医改试点地区、公立医院改革试点城市率先推行“两票制”，鼓励其他地区执行“两票制”，争取到2018年在全国全面推开。

随着2017年10月西藏出台两票制执行方案，全国31省市已经全部明确了两票制实施时间。具体来看，已有福建、安徽、重庆、青海、陕西、山西、宁夏、辽宁、天津、黑龙江、广西、四川、吉林、湖南、甘肃、云南、海南、河北、浙江、内蒙古、山东等21省市进入正式实施阶段，上海、北京、河南、江西4省市将在年底前实施；2018年明确执行的有湖北、广东、福建、西藏四地。2018年1月2日，广东省卫计委官网挂

出《广东省人力资源和社会保障厅等八部门关于印发医疗机构药品交易“两票制”的实施方案（试行）的通知》，广东省两票制于2017年12月2日实施，有效期三年，过渡期6个月。

（二）“两票制”对医药流通行业的影响

在“两票制”下，配送企业接受中标药品生产企业委托后要直接配送至参与招标的各医疗机构，不得另行委托。

医药流通行业的主要业务为药品批发，针对终端客户的不同，可以分为分销业务和纯销业务。因此，“两票制”倒逼医药流通企业自身商业模式的变化，原来的分销业务将面临下沉的压力。但从长期来看，医药流通企业将更多是承担一个二次议价的载体，在某种程度上最终演变为医院的一级代理人，在终端市场覆盖面不断增加，将着力发展纯销业务，药事综合管理服务模式也将逐渐兴起，该类业务相对分销业务毛利率也将更高。

“两票制”推行，对医药流通行业格局的具体影响表现为：

1、“两票制”下，终端客户管理难度将增大，中小流通商的回款账期将加长，药品生产企业更倾向于选择有实力、配送网络丰富、回款有保障的配送商；

2、某些省份明确在执行“两票制”的过程中，对配送商进行遴选，限定配送商的数量，直接导致中小配送商出局公立医院的医药配送业务；

3、大型医药流通企业资金池较大，对药品流通上下游资金垫付能力强，付款能力强，经营规模更容易做大。

因此，“两票制”的推行对配送企业终端网络及配送能力提出了更高的要求，终端网络覆盖广、物流配送能力强、资金实力雄厚的企业具有较大的竞争优势。不具备终端渠道的代理商以及过票公司在“两票制”后将不具备存在的价值，具备一定终端渠道的中小型商业公司将会被并购。由此，“两票制”将会促使医药流通行业集中度提升，形成强者恒强的局面，全国性医药流通企业以及区域龙头将会通过收购兼并，不断扩大市场份额。

二、“两票制”政策对广州医药各业务板块的影响，以及拟采取的应对措施及具体实施情况等

广州医药是医药流通行业龙头，报告期各期，公司纯销业务占主营业务收入的比例分别为 45.06%、47.97%和 54.89%，纯销业务占比逐年提升且最近一期具有较高的纯销业务比例。

“两票制”实施以后，广州医药分销业务将会继续下沉，分销业务所能带来的现金流优势也将减少；纯销业务将会继续增加，占有更多终端医院渠道，市场占有率提高，整体业务毛利率提升。

对此，广州医药将采取如下措施应对“两票制”的挑战：

1、加强营销总部与下属公司沟通，建立包括营销总部及各子公司等相关负责人保障体系，统一协调，提升整体市场竞争水平；

2、本地化、属地化策略，建立当地分子公司，为供应商提供更优质的服务；

3、争取更多优质品种包括进口品种、OTC 品种等，为全国销售网络提供品种支持；

4、加强公司业务系统建设，完善与“两票制”相关信息系统的开发；

5、过渡期内建立内部沟通机制，及时对“两票制”中的问题进行处理；

6、加强医院服务延伸项目工作的推进力度及多种医疗终端服务市场的业务探索，如院外药房、社区药房等。

截至目前，广州医药积极强化营销总部采购中心的龙头优势，共享各分子公司的网络，发挥协同效应，提高市场占有率，已分别成立多家属地下属企业，积极发展本土化战略，并针对“两票制”问题建立内部沟通协调机制。另外，广州医药已与广东省省药交平台达成多样的系统信息对接合作项目，着力提高订单抓取与票务信息传输的效率；并着力加强医院服务延伸项目，成功实施多个医院服务延伸项目。

综上，凭借在以广东为主的华南省份多年的区域网络基础、商业渠道、物流覆盖及一定的品牌知名度，广州医药将发挥较丰富的区域市场优势和区域经营运作经验，利用已积累的丰富的医院终端资源、覆盖成熟的网络，积极应对“两票制”改革，积极实现业务转型，强化终端网络优势，扩大华南地区的市场占有率。

三、补充披露情况

关于“两票制”的实施进展以及相关影响，已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产所处行业特点、经营情况”部分进行了补充披露；关于“两票制”的相关风险提示，已在报告书“重大风险提示”之“二、标的公司对上市公司持续经营影响的风险”以及“第十一节 风险因素”之“二、标的公司对上市公司持续经营影响的风险”进行了补充披露。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，“两票制”实施以后，广州医药分销业务将会继续下沉，分销业务所能带来的现金流优势也将减少；纯销业务将会继续增加，占有更多终端医院渠道，提高市场占有率；广州医药将采取相应的应对措施以应对“两票制”所带来的挑战。

3、报告书披露，标的公司广州医药在经营活动中对各环节进行质量控制，如在产品验收质量控制环节，质检员会对入库商品进行质量检查，并进行抽样检查，质检不合格的产品会拒收并退回厂家。报告期内，广州医药在不知情的情况下，销售开封豫港制药有限公司、广东宏盈科技有限公司、成都倍特药业有限公司生产的劣药，以及吉林省长中制药有限公司非法制售的假药，购进并销售不合标准的注射液、医疗器械等。请公司补充披露：（1）上述供货方与标的公司的合作期限和累计采购金额；（2）标的公司产品验收质量检查的抽样方法和比例、主要检查项目，是否足以保证质量控制水平。请财务顾问发表意见。

答复：

一、上述供货方与标的公司的合作期限和累计采购金额

上述供货方与标的公司的合作期限和累计采购金额如下表所示：

采购方	供应商	合作期限/ 采购情况	涉及行政处罚的相 关产品	采购数量	采购金额
广州医药有限公司	广东梓瑞药品有限公司	2015年6-10月， 分两次累积采购	开封豫港制药有限公司生产的“注射液头孢替唑钠”（批号：2015051002）	6,000 盒	933,600 元

采购方	供应商	合作期限/ 采购情况	涉及行政处罚的相 关产品	采购数量	采购金额
广州医药有限公司	广东天士力 粤健医药有限公司	2015年10月，一 次性采购	广东宏盈科技有限 公司生产的“氯霉 素滴眼液”（批号： 15090801）	27,200 瓶	32,096 元
广州医药有限公司	成都倍特药 业有限公司	2016年3月，一 次性采购	成都倍特药业有限 公司生产的“盐酸 黄酮哌酯片”（批号 为：150504）	1,200 盒	12,200 元
陕西广药康 健医药有限 公司	四川金利医 药贸易有限 公司	2012年至2016年	吉林省长中制药有 限公司生产的大活 络丸	10,800 盒	44,960 元
陕西广药康 健医药有限 公司	安徽华源医 药股份有限 公司	2011年至2016年	吉林省长中制药有 限公司生产的大活 络丸	6,200 盒	19,730 元

注：上述采购金额系广州医药、广药康健向上述供应商采购涉及行政处罚的相关药品的金额。

二、标的公司产品验收质量检查的抽样方法和比例、主要检查项目，是否足以保证质量控制水平

1、广州医药产品验收质量检查的抽样方法和比例、主要检查项目

广州医药建立了完善的药品质量经营管理体系，建立了涵盖商品首营、采购、收货验收、在库管理、出库运输、销售管理、售后服务等管理标准，并在经营过程中采取前瞻及回顾方式开展风险管控，确保药品经营质量管理符合各项法律法规的要求。

广州医药对采购药品的抽样验收，严格执行《药品经营质量管理规范》及其附录《药品收货与验收》的各项规定，对到货的同一批号的整件药品按照堆码情况随机抽样检查。整件数量在2件及以下的，要全部抽样检查；整件数量在2件以上至50件以下的，至少抽样检查3件；整件数量在50件以上的，每增加50件，至少增加抽样检查1件，不足50件的，按50件计；对抽取的整件药品需开箱抽样检查，从每整件的上、中、下不同位置随机抽取3个最小包装进行检查。验收人员应当对抽样药品的外观、包装、标签、说明书等逐一进行检查、核对。所有的验收过程均保留了完整的验收记录。在药品经营活动中，广州医药严格按照《药品管理法》以及《药品经营质量管理规范》等法律法规规定，履行药品经营企业对所采购药品的来货验收职责和义务。

2、广州医药与各供应商均签署了相关质量保证协议，并约定了追索权

(1) 广州医药与各供应商均签署了《质量保证协议》及其相关约定

广州医药与各供应商均签署了《质量保证协议》，并在协议中约定：

①供应商所供药品必须符合国务院药品监督管理部门颁布的《中华人民共和国药典》、药品标准或省、自治区、直辖市药品标准及有关质量要求。对所供商品是假劣药品时，供应商必须承担一切法律责任，并使采购方在任何时候都不会因此遭受损失，若采购方因此遭受罚款，赔偿等损失时，供应商须全额赔偿采购方；

②供应商所提供的商品如被主管部门抽检后出现质量问题的，供应商应当承担由此引起被行政主管部门抽检的商品和费用以及造成的一切损失；

③供应商供应的商品发生说明书以外的不良反应而使采购方遭到客户投诉或被媒体曝光等，给采购方造成经济、名誉损失的，供应商应承担全部赔偿责任。

(2) 广药康健与各供应商均签署了《医药商品质量保证协议》及其相关约定

广药康健与各供应商均签署了《医药商品质量保证协议》，并在协议中约定：供应商提供的医疗器械、食品、保健食品、消毒产品和化妆品等须符合国家现行相关法律法规的管理规定；供应商所供商品出现内在质量问题所产生的赔偿，由供应商根据采购方提供的行政主管部门的书面文件为依据承担相应经济损失。

因此，广州医药、广药康健有权对因在不知情情况下销售假药、劣药而遭受的行政处罚对供应商进行追索相应赔偿。

3、广州医药、广药康健已取得相关主管机关出具的无违法违规证明

2017年9月4日，广东省食品药品监督管理局办公室出具了《关于广州医药有限公司有关情况的说明》（粤食药监药通证[2017]26号），证明“广州医药有限公司是我省持有《药品经营许可证》并取得GSP证书的企业，该公司自2015年1月1日以来没有因严重违反药品监管有关规定而收到我局行政处罚”。

2016年12月19日，西安市食品药品监督管理局出具了《西安市药械企业违法情况核实表》，核实“陕西广药康健医药有限公司近二年无因违经营造成的经销假劣药品问题”；2017年10月26日，西安市食品药品监督管理局出具了《西安市药械企业违法情况核实表》，核实“陕西广药康健医药有限公司近一年内在药械相关领域无违法违规

行为”。

上述广州医药涉及的 3 起销售劣药以及 1 起销售假药事项中，所涉及药品数量占广州医药销售总量比例极小，系广州医药执行严格的抽样验收程序的情况下发生的，符合正常的概率法则，广州医药均属于不知情且并非主观故意。报告期内，广州医药收到的行政处罚事项不属于其对应的处罚依据所规定的“情节严重”的情形；在收到相关行政处罚以后，广州医药、广药康健已终止向上述供应商采购涉及处罚的相关商品；广州医药、广药康健已通过加强药品质量和药品销售监管行为、完善内部管理制度等措施积极完成整改，及时消除了该事项的不利影响，并均已及时足额缴纳了罚款；同时广东省食品药品监督管理局、西安市食品药品监督管理局也分别对广州医药、广药康健出具了无违法违规证明。

综上，广州医药收到的上述处罚不会影响其合法存续和持续经营，不会对本次交易造成重大不利影响。

三、补充披露情况

相关内容已在报告书“第四节 交易标的的基本情况”之“五、主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况”部分进行了补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广州医药涉及的 3 起销售劣药以及 1 起销售假药事项中，所涉及药品数量占广州医药销售总量比例极小，系广州医药执行严格的抽样验收程序的情况下发生的，符合正常的概率法则，广州医药均属于不知情且并非主观故意。报告期内，广州医药收到的行政处罚事项不属于其对应的处罚依据所规定的“情节严重”的情形；在收到相关行政处罚以后，广州医药、广药康健已终止向上述供应商采购涉及处罚的相关商品；广州医药、广药康健已通过加强药品质量和药品销售监管行为、完善内部管理制度等措施积极完成整改，及时消除了该事项的不利影响，并均已及时足额缴纳了罚款；同时广东省食品药品监督管理局、西安市食品药品监督管理局也分别对广州医药、广药康健出具了无违法违规证明。

综上，广州医药收到的上述处罚不会影响其合法存续和持续经营，不会对本次交易造成重大不利影响。

4、报告书披露，标的资产广州医药主营医药批发零售业务，业务分布在广东省内外。请公司补充披露：（1）分区域披露不同业务模块收入、成本、毛利率等基本财务数据情况，并说明变化趋势及原因；（2）结合各主要区域市场容量、竞争格局情况，分析说明广州医药的主要竞争优势和劣势。请财务顾问发表意见。

答复：

一、分区域披露不同业务模块收入、成本、毛利率等基本财务数据情况，及变化趋势和原因

（一）不同业务模块收入、成本、毛利率分析

报告期内，广州医药主营业务中不同业务模块收入、成本和毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017年1-9月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
批发收入	2,668,081.37	98.05%	3,234,471.58	98.14%	2,890,468.73	98.45%
—医疗机构	1,493,584.14	54.89%	1,581,010.36	47.97%	1,323,108.09	45.06%
—经销商	1,174,492.13	43.16%	1,653,461.21	50.17%	1,567,360.64	53.38%
零售收入	35,283.84	1.30%	41,445.27	1.26%	32,560.97	1.11%
电子商务收入	16,589.89	0.61%	17,850.97	0.54%	11,049.12	0.38%
仓储物流服务收入	1,143.72	0.04%	2,088.33	0.06%	1,934.80	0.07%
主营业务收入合计	2,721,098.82	100.00%	3,295,856.15	100.00%	2,936,013.63	100.00%
批发成本	2,517,610.19	98.25%	3,071,231.55	98.38%	2,743,133.06	98.71%
—医疗机构	1,389,577.42	54.23%	1,475,428.22	47.26%	1,235,696.39	44.47%
—经销商	1,128,032.77	44.02%	1,595,803.33	51.12%	1,507,436.66	54.24%
零售成本	29,319.19	1.14%	33,862.71	1.08%	25,489.17	0.92%
电子商务成本	14,797.99	0.58%	15,703.74	0.50%	9,180.77	0.33%
仓储物流服务成本	723.95	0.03%	1,102.52	0.04%	1,189.00	0.04%
主营业务成本合计	2,562,451.32	100.00%	3,121,900.51	100.00%	2,778,992.00	100.00%
批发毛利率	5.64%	-	5.05%	-	5.10%	-
—医疗机构	6.96%	-	6.68%	-	6.61%	-

项目	2017年1-9月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一经销商	3.96%	-	3.49%	-	3.82%	-
零售毛利率	16.90%	-	18.30%	-	21.72%	-
电子商务毛利率	10.80%	-	12.03%	-	16.91%	-
仓储物流服务毛利率	36.70%	-	47.21%	-	38.55%	-
主营业务毛利率	5.83%	-	5.28%	-	5.35%	-

广州医药的主营业务收入主要来源于批发业务收入，批发业务面向医疗机构及经销商，该项业务在报告期各期内占主营业务收入的比重均保持在98%以上。由于纯销业务直接面对终端医疗机构，减少了流通环节，使得广州医药纯销业务的毛利率高于分销业务的毛利率，在报告期内，纯销业务收入占比逐年增加。

（二）不同区域收入、成本、毛利率分析

按照广州医药各经营主体覆盖的区域，不同区域收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

项目		2017年1-9月		2016年度		2015年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	广东	2,277,047.96	83.68%	2,708,111.71	82.17%	2,380,854.83	81.09%
	华南地区（除广东）	252,678.08	9.29%	304,626.37	9.24%	257,507.50	8.77%
	其他地区	174,770.86	6.42%	265,267.10	8.05%	286,602.17	9.76%
	线上零售	16,601.93	0.61%	17,850.97	0.54%	11,049.12	0.38%
	合计	2,721,098.82	100.00%	3,295,856.15	100.00%	2,936,013.63	100.00%
主营业务成本	广东	2,149,222.78	83.87%	2,568,032.51	82.26%	2,253,944.97	81.11%
	华南地区（除广东）	232,845.39	9.09%	286,419.36	9.17%	242,271.15	8.72%
	其他地区	165,392.65	6.45%	251,719.36	8.06%	273,142.02	9.83%
	线上零售	14,990.49	0.59%	15,729.27	0.50%	9,633.86	0.35%
	合计	2,562,451.32	100.00%	3,121,900.51	100.00%	2,778,992.00	100.00%
主营业务毛利率	广东	5.61%	-	5.17%	-	5.33%	-
	华南地区（除广东）	7.85%	-	5.98%	-	5.92%	-
	其他地区	5.37%	-	5.11%	-	4.70%	-

项目	2017年1-9月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线上零售	9.71%	-	11.89%	-	12.81%	-
综合毛利率	5.83%	-	5.28%	-	5.35%	-

广州医药主要销售区域为广东省，报告期内广东省销售收入占主营业务收入的比例分别为 81.09%、82.17% 和 83.68%。报告期内，广州医药大部分区域的主营业务毛利率均呈现小幅增长趋势，这是由于纯销业务收入占比提高所致。

二、结合各主要区域市场容量、竞争格局情况，分析说明广州医药的主要竞争优势和劣势

广州医药销售区域主要为华南地区，其中又以广东省比重最大，海南省次之。

（一）广东省市场容量及竞争格局情况

1、广东省市场容量巨大

广东省经济发达，是我国医药流通最重要的供销市场之一。根据商务部发布的《药品流通行业运行统计分析报告（2016）》，全国医药商品销售总额 18,393 亿元，其中广东省药品流通行业 2016 年销售规模为 1,603 亿元，占全国总额的 8.72%，全国排名第一；在西药、中成药、中药材和医疗器材四大类医药商品中，广东省均在全国排名前二位。具体情况如下：

单位：万元

项目	西药类	中成药类	中药材类	医疗器材类	总销售
全国	136,864,797	27,541,943	5,531,827	6,110,914	183,925,774
广东省	11,691,135	2,580,320	697,694	569,808	16,030,340
比例	8.54%	9.37%	12.61%	9.24%	8.72%
排名	2	2	2	1	1

注：数据来源于商务部市场秩序司《药品流通行业运行统计分析报告（2016）》，总销售中包含西药类、中成药类、中药材类、医疗器材类、化学试剂类、玻璃仪器类和其他类的销售额。

广东省药品流通行业销售规模近五年复合增长率为 17.17%，高于全国同期水平。据中商产业研究院发布的《2017-2022 年药品流通行业运行情况分析及预测报告》数据统计分析显示，预计 2017 年广东省药品流通行业销售总额将达 1,870.21 亿元，比 2016

年销售总额增长 16.67%。

2、竞争格局情况

医药流通行业存在区域性的特点，广州医药经营收入主要来自于广东省，主要面对的是广东省内市场的竞争对手，具体情况如下：

公司名称	公司简介
国药一致	国药集团一致药业股份有限公司（简称“国药一致”）成立于 1986 年 8 月，位于深圳，是国药集团控股的综合性医药上市公司（股票代码为 000028.SZ），主营业务包括医药分销、医药零售和制药工业。国药一致的分销网络主要立足于两广地区，服务客户包括一级以上医院、基层医疗客户和零售终端客户。2016 年国药一致的营业收入为 412.48 亿元，在广东省的医药分销业务收入达到 218 亿元。
华润广东	华润广东医药有限公司（简称“华润广东”）成立于 1993 年 12 月，位于广州，为华润医药下属控股公司，主营药品进口贸易、国内药品流通、零售终端业务及供应链相关服务。2016 年华润广东的营业收入为 247.94 亿元，在广东省的医药分销业务收入达到 187 亿元。
上药广东	上药控股广东有限公司（简称“上药广东”）成立于 1998 年 1 月，位于广州，为上海医药下属控股公司，主营医药分销、药品零售、第三方物流和药品研发。上药广东所服务主要包括医疗机构客户和药品调拨商业客户。2016 年上药广东在广东省的医药分销业务收入达到 56 亿元。
通用医药	广东通用医药有限公司（简称“通用医药”）成立于 1998 年 3 月，位于广州，为中国医药健康产业股份有限公司下属控股公司，主营医药分销业务。2016 年通用医药在广东省的医药分销业务收入达到 45 亿元。
广东九州通	广东九州通医药有限公司（简称“广东九州通”）成立于 2002 年 11 月，位于中山，为九州通下属控股公司，主营医药分销业务。2016 年广东九州通在广东省的医药分销业务收入达到 42 亿元。

注：数据来源于各企业网站和标点信息《中国医药流通行业市场研究报告》（2016）

广州医药 2016 年度、2017 年 1-9 月营业收入分别达到 330.05 亿元、272.71 亿元，是在广东省区域龙头公司，在商务部 2016 年全国医药批发企业百强排名中，广州医药营业收入全国排名前五。

（二）海南省市场容量及竞争格局情况

2016 年海南省医药流通行业销售总额达 176.96 亿元（不含中成药、中药材），其中，广州医药子公司海南晨菲通过招标平台在海南省内医疗机构的配送份额已连续四年排名第一，对二、三级医院覆盖率 100%，商业分销涵盖主流商业、连锁零售药店，第三终端及基层医疗机构业务稳步推进，海南晨菲纯销业务占海南纯销市场总额的 10.37%。

(三) 广州医药主要竞争优势和劣势

1、主要竞争优势

(1) 广州医药作为华南地区大型医药流通企业，是广东省及华南地区医药流通行业龙头企业，拥有广泛的终端覆盖，具有较强的区域竞争优势；

(2) 广州医药经过多年的经营，在行业内积累了良好的口碑，同时拥有大量的供应商以及品种资源；

(3) 广州医药拥有具备自主研发能力的专业信息技术团队以及现代化物流仓储与配送体系；

(4) 广州医药的股东广药白云山系国内医药行业上市公司，在中药、化学原料药、化学药制剂等细分领域市场占有重要地位，拥有丰富的行业经验、市场地位、专业知识和本土化支持；其股东联合美华是沃博联全资下属公司，沃博联是美国和欧洲最大的零售药店和保健日用品零售店，拥有业务模式、员工培训及运营流程等方面的国际先进经验。强大的股东实力为广州医药的发展提供强有力的支撑。

2、主要竞争劣势

(1) 区域发展不均衡，广州医药主要业务集中在华南地区，在其他区域业务规模偏小，市场地位有被边缘化的风险；

(2) 业务类型方面，批发与零售业务发展不均衡，零售业务规模未能与广州医药发展相匹配；

(3) 品类结构不均衡，难以满足客户的多元化需求。现有品类中，药品占比超过95%以上，医疗器械、健康产品比例较低，全国代理品种比例较少。

三、补充披露情况

关于广州医药不同业务模块收入、成本、毛利率等基本财务数据情况，及变化趋势和原因已在报告书“第八节管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”部分进行了补充；关于广州医药主要经营区域市场容量、竞争格局情况，及广州医药的主要竞争优势和劣势情况说明已在“第八节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产所处行业特点、经营情况”部分进行了补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广州医药不同区域、不同业务模块的收入、成本、毛利率等基本财务数据变化具有合理性；广州医药作为华南地区大型医药流通企业，在多区域拥有广泛的终端覆盖，同时广州医药在行业内拥有良好口碑以及大量优质供应商和品种资源，培养了具有自主研发能力的专业信息技术团队，建立了现代化物流仓储与配送体系；同时，广州医药存在区域发展不均衡、批发与零售业务规模不均衡和品类结构不均衡的劣势。

5、报告书披露，截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产广州医药应收账款为 100.30 亿元，较上年年末增长 60.62%，预付款项为 4.59 亿元，较上年年末减少 9.56 亿元。请公司补充披露：（1）广州医药应收账款、预付款项金额较上年同期的变化情况，并说明是否存在季节性特点；（2）结合广州医药经营特点，说明报告期末其应收账款金额大幅增加的原因和合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、广州医药应收账款、预付账款金额较上年同期的变化情况，并说明是否存在季节性特点

（一）应收账款分析

报告期间，各期末及 2016 年 9 月 30 日广州医药应收账款余额可见下表：

单位：万元

	2015 年 12 月 31 日	2016 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 9 月 30 日
应收账款余额	638,352.27	824,964.76	624,461.71	1,003,016.66

注：2016 年 9 月 30 日的财务数据未经审计。

1、应收账款同比变动情况

截至 2017 年 9 月 30 日，广州医药应收账款余额为 1,003,016.66 万元，较 2016 年 9 月 30 日增加了 178,051.90 万元，增长幅度为 21.58%，主要原因系公司纯销业务增加，由于医疗机构客户是我国医药流通行业主要的终端客户，公司给予医疗机构客户信用周

期较长，同时医疗机构客户由于结算、付款流程较长，回款通常在第四季度高于其他季度，因此 2017 年 9 月 30 日应收账款余额增幅较大。

2、应收账款季节性特点

2017 年 9 月 30 日广州医药应收账款余额较 2016 年 12 月 31 日增长 378,554.95 万元，2016 年 9 月 30 日应收账款余额相对于 2015 年 12 月 31 日增长 186,612.49 万元。由于广州医药的部分客户为医疗机构，医疗机构的付款通常第四季度高于其他季度，导致广州医药的应收账款具有一定的季节性特征。

(二) 预付款项分析

报告期间，各期末及 2016 年 9 月 30 日广州医药预付款项余额如下：

单位：万元

	2015 年 12 月 31 日	2016 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 9 月 30 日
预付款项余额	144,343.87	138,775.86	141,532.08	45,941.11

注：2016 年 9 月 30 日的财务数据未经审计。

1、预付账款同比变动情况

2015 年末、2016 年 9 月末及 2016 年末，广州医药预付款项余额保持稳定，2017 年 9 月末，预付款项较 2016 年末减少 95,590.97 万元，减少 67.54%。广州医药会综合市场口碑、销售渠道等因素，审慎采用预付的方式对少数供应商或特定药品进行采购，预付款的总额相对采购总额的占比较低。2017 年 9 月 30 日广州医药预付款项较上年同期及期末减少的原因主要由于广州医药在 2017 年加强了资金管理力度，在与供应商进行业务洽谈时尽量减少采用预付货款的采购形式，进而降低了采购环节对资金的占用。

2、预付账款季节性特征

广州医药预付账款余额未表现出明显的季节性特征。

二、广州医药报告期末其应收账款金额大幅增加的原因和合理性

2017 年 9 月 30 日，广州医药应收账款金额大幅增加主要是由于“两票制”的实施，报告期内，纯销业务占广州医药主营业务收入的比例分别为 45.06%、47.97%和 54.89%，占比持续增加，2017 年占比增加较快。由于医疗机构客户是我国医药流通行业的主要终端客户，公司给予医疗机构客户信用周期较长，同时医疗机构客户由于结算、付款流

程较长，回款通常在第四季度高于其他季度，因此 2017 年 9 月 30 日应收账款余额大幅增加。

根据公开市场信息，大部分同行业可比上市公司应收账款余额均出现各年 9 月 30 日余额高于年末余额的情况，具有一定的季节性特征，具体如下：

单位：万元

证券简称	2015 年 12 月 31 日	2016 年 9 月 30 日	2016 年 9 月 30 日较 2015 年 12 月 31 日增长比率	2016 年 12 月 31 日	2017 年 9 月 30 日	2017 年 9 月 30 日较 2016 年 12 月 31 日增长比率
九州通	779,808.86	1,199,465.83	53.82%	907,601.68	1,681,813.40	85.30%
英特集团	270,728.08	381,779.80	41.02%	324,700.62	457,936.11	41.03%
国药一致	615,383.09	761,027.00	23.67%	765,422.55	977,320.49	27.68%
南京医药	603,778.82	742,083.21	22.91%	645,646.04	816,972.09	26.54%
柳州医药	233,788.98	315,246.11	34.84%	290,315.34	422,642.17	45.58%
瑞康医药	444,361.30	763,642.60	71.85%	781,861.16	1,206,298.87	54.29%
广州医药	638,352.27	824,964.76	29.23%	624,461.71	1,003,016.66	60.62%

广州医药的应收账款变动情况和可比上市公司同期应收账款变动情况保持一致，符合行业情况。

综上，结合行业情况及广州医药的自身原因，广州医药的报告期末应收账款大幅增加具有合理的商业原因。

三、补充披露情况

相关内容已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”部分进行了补充披露。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广州医药应收账款具有一定的季节性特征，符合行业特点；结合行业情况及广州医药的自身原因，广州医药 2017 年 9 月 30 日应收账款大幅增加具有合理的商业原因。

6、报告书披露，2015年、2016年、2017年1-9月标的资产广州医药经营活动现金流净额分别为1.32亿元、3.54亿元、-17.87亿元。请公司结合标的资产行业特点及经营情况变化，说明2017年1-9月经营活动现金大额流出的原因及合理性，如有必要，请进行相应的风险揭示。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、广州医药2017年1-9月经营活动现金大额流出的原因

报告期各期，广州医药经营活动现金流入与流出的情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度
经营活动现金流入	2,781,318.48	3,836,592.09	3,421,124.43
经营活动现金流入/营业收入	101.99%	116.24%	116.39%
经营活动现金流出	-2,959,974.34	-3,801,170.74	-3,407,883.98
经营活动现金流出/营业收入	108.54%	115.17%	115.94%
经营活动产生的现金流量净额	-178,655.86	35,421.35	13,240.45

报告期各期，经营活动现金流入占当期营业收入的比重分别为116.39%、116.24%和101.99%，通过对比，2017年1-9月经营活动现金流量净额为负的主要原因系经营活动现金流入减少所致。其主要原因是由于“两票制”的实施，报告期内，广州医药纯销业务占广州医药主营业务收入的比例分别为45.06%、47.97%和54.89%，占比持续增加，其中2017年占比增加较快。由于医疗机构客户是我国医药流通行业主要的终端客户，公司给予医疗机构客户信用周期较长，同时医疗机构客户由于结算、付款流程较长，回款通常在第四季度高于其他季度，因此2017年1-9月经营活动现金流入占当期营业收入的比重减少，导致2017年1-9月经营活动净现金流量为负。

二、广州医药2017年1-9月经营活动现金大额流出的合理性

（一）符合广州医药业务模式

截至2017年9月30日，广州医药应收账款中医疗机构客户占比较大，这符合公司的业务特点及医疗机构客户的回款特点，该特点决定了2017年1-9月经营活动产生的现金流量净额为负。

（二）符合行业情况

报告期内，广州医药经营活动现金流净额为 1.32 亿元、3.54 亿元、-17.87 亿元。根据公开市场数据，同行业可比上市公司的经营活动现金流情况如下：

单位：万元

证券简称	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年
九州通	-500,661.23	43,126.38	43,595.60
英特集团	-121,209.19	14,152.84	9,433.62
国药一致	51,108.34	147,254.56	104,797.91
南京医药	-104,360.45	-24,087.80	-30,608.41
柳州医药	-95,014.00	10,838.51	-10,724.58
瑞康医药	-224,857.72	-175,904.58	-46,626.17
广州医药	-178,655.86	35,421.35	13,240.45

广州医药的经营活动现金流情况与同行业可比上市公司的情况基本一致。

综上，广州医药2017年1-9月经营活动现金流的大幅流出具有合理的商业原因。

三、补充披露情况

相关内容已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”部分进行了补充披露。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广州医药 2017 年 1-9 月经营活动现金大额流出具有合理性，符合行业特点。

（本页无正文，为中信证券股份有限公司关于《广州白云山医药集团股份有限公司对上海证券交易所<关于对广州白云山医药集团股份有限公司重大资产购买报告书信息披露的问询函>的回复》之核查意见的盖章页）

