

# 江苏中企华中天资产评估有限公司

## 关于对上海证券交易所《关于对江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买草案信息披露的问询函》之回复

根据上海证券交易所《关于对江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买草案信息披露的问询函》的要求，江苏中企华中天资产评估有限公司对有关问题进行了认真分析、逐项落实，并完成了回复。具体如下：

**问题 1、草案披露，标的公司 2018 年 6 月 30 日的评估值为 39,260.03 万元，2019 年 4 月 30 日的评估值为 46,724.95 万元，本次交易中，公司拟以 5,224.22 万元认购江苏医药 10% 的新增股权。同时，交易双方约定，在公司享有利润分配权之前，江苏医药实现的净利润归原股东所有。本次交易之外，江苏医药员工拟通过员工持股平台同步实施增资。请公司补充披露：（1）上述两次评估结果存在差异的具体原因，以及本次交易价格较评估值溢价的原因与合理性；（2）标的公司的利润分配安排，本次交易价格是否考虑相关利润分配的影响；（3）江苏医药员工持股平台的增资价格是否与本次交易价格一致、本次交易是否还有其他增资方，并补充披露标的公司增资前后的股权结构；（4）请严格遵照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2018 年修订）》相关要求，补充披露交易标的评估或估值情况、交易的合规性分析等内容。请财务顾问和评估师发表意见。**

### 【回复】

**一、两次评估结果存在差异的具体原因，以及本次交易价格较评估值溢价的原因与合理性。**

根据江苏中企华中天资产评估有限公司出具的《江苏省医药有限公司拟进行增资扩股涉及的该公司股东全部权益价值资产评估报告》（苏中资评报字（2018）第 3068 号），江苏医药于 2018 年 6 月 30 日的净资产评估值为 39,260.03 万元，较江苏医药于 2018 年 6 月 30 日的净资产账面价值增值 5,799.82 万元，增值率 17.33%。

上述资产评估采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，资产基础法的具体评估结果如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
流动资产	264,495.42	266,363.92	1,868.50	0.71%
非流动资产	12,831.52	16,762.84	3,931.32	30.64%
资产合计	277,326.94	283,126.76	5,799.82	2.09%
流动负债	228,526.73	228,526.73		
非流动负债	15,340.00	15,340.00		
负债合计	243,866.73	243,866.73		
净资产(所有者权益)	33,460.21	39,260.03	5,799.82	17.33%

根据江苏中企华中天资产评估有限公司出具的《评估报告》（苏中资评报字（2019）第 3035 号），江苏医药于 2019 年 4 月 30 日的净资产评估值为 46,724.95 万元，较江苏医药于 2019 年 4 月 30 日的净资产账面价值增值 7,746.11 万元，增值率 19.87%。上述资产评估采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，资产基础法的具体评估结果如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
流动资产	275,433.82	279,630.15	4,196.33	1.52%
非流动资产	14,935.85	18,485.63	3,549.78	23.77%
资产合计	290,369.67	298,115.78	7,746.11	2.67%
流动负债	233,716.83	233,716.83		
非流动负债	17,674.00	17,674.00		
负债合计	251,390.83	251,390.83		
净资产(所有者权益)	38,978.84	46,724.95	7,746.11	19.87%

标的公司两次评估采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，截至 2019 年 4 月 30 日，标的公司的净资产金额为 38,978.84 万元，较 2018 年 6 月 30 日增加 5,518.63 万元，净资产评估值相应增加。

南卫股份本次增资价格根据中企华中天出具的以 2018 年 6 月 30 日为定价基准日的《评估报告》确定。2018 年 6 月 30 日，标的公司账面价值 33,460.21 万元，评估价值 39,260.03 万元，增值 5,799.82 万元，增值率 17.33%。公司评估价值增值

主要系房屋建筑物、投资性房地产及无形资产评估增值所致。评估机构选取了适当的评估方法及假设、实施了必要的评估程序，评估价值公允、合理。

2018 年以来，同行业可比历史交易的估值情况如下：

同行业可比历史交易的估值情况如下：

单位：万元

证券代码	证券名称	标的资产	标的公司 100% 股权估值[注 1]	市净率 [注 2]
603939.	益丰药房	上海上虹大药房连锁有限公司 51% 股权	28,000.00	9.63
603939.	益丰药房	江苏市民大药房连锁有限公司 53% 股权	25,000.00	4.13
603939.	益丰药房	江西天顺大药房医药连锁有限公司 60% 股权	6,700.00	23.49
603939.	益丰药房	无锡九州医药连锁有限公司 51% 股权	33,000.00	19.97
<b>算数平均值</b>				<b>14.31</b>
<b>本次交易[注 3]</b>				<b>1.17</b>

注 1：标的整体估值=交易价格/标的资产占标的公司 100% 股权比例。

注 2：市净率=标的公司 100% 股权估值/最近一期末标的公司净资产账面价值。

注 3：本次交易的市净率=交易价格/(江苏医药于 2018 年 6 月 30 日的净资产账面价值×10%)

本次交易估值水平相较于可比上市公司股票估值的对比情况如下：

证券代码	证券名称	市净率 [注]
600998.	九州通	1.65
601607.	上海医药	1.45
600511.	国药股份	2.16
600713.	南京医药	1.33
<b>算术平均数</b>		<b>1.65</b>
<b>本次交易</b>		<b>1.17</b>

注：采用 2019 年 4 月 30 日数据。

综上所述，标的公司的相对估值水平与可比上市公司相比处于合理水平，本次交易价格合理。

## 二、标的公司的利润分配安排，本次交易价格是否考虑相关利润分配的影响

根据江苏中企华中天资产评估有限公司出具的《江苏省医药有限公司拟进行增资扩股涉及的该公司股东全部权益价值资产评估报告》（苏中资评报字（2018）第 3068 号），江苏医药于 2018 年 6 月 30 日的净资产评估值为 39,260.03 万元。

标的公司历史分红政策为当年净利润扣除 10%法定公积金后, 剩余部分由股东决定进行分红。2018 年 6 月 30 日, 标的公司已全额计提截至当日应付股利, 应付股利余额为 30,701.31 万元。中企华中天在选取资产基础法进行评估时, 将该部分负债价值评估为 30,701.31 万元。因此, 本次交易价格已充分考虑了相关利润分配的影响。

根据《江苏省医药有限公司增资合同》约定, 标的公司自从定价基准日(2018 年 6 月 30 日)起至完成市场监督管理部门变更登记期间, 因持续经营所产生的净资产的增加额或减少额, 由原股东国信集团享有或承担。截至报告期末(2019 年 4 月 30 日), 标的公司自定价基准日(2018 年 6 月 30 日)起归属于国信集团的损益金额约为 4,893.77 万元, 该等过渡期间内产生的损益对本次交易定价不产生影响。

**三、江苏医药员工持股平台的增资价格是否与本次交易价格一致、本次交易是否还有其他增资方, 并补充披露标的公司增资前后的股权结构。**

南卫股份通过江苏省产权交易所的遴选程序, 拟以现金方式, 认购江苏医药 10% 的新增股权, 增资金额为 5,224.2222 万元。江苏医药员工拟通过员工持股平台同步实施增资, 增资价格与上市公司一致。除员工持股平台以外, 不存在其他增资方。

本次增资完成后, 上市公司持有江苏医药 10% 股权。标的公司增资前后的股权结构如下:

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额 (万元)	出资比例	出资额 (万元)	出资比例
1	国信集团	20,000.0000	100.00%	20,000.0000	75.15%
2	南卫股份	-	-	2,661.3440	10.00%
3	员工持股平台	-	-	3,952.0958	14.85%
	合计	20,000.0000	100.00%	26,613.4398	100.00%

公司已于《江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买报告书(草案)(修订稿)》对上述事项进行补充披露。

**四、请严格遵照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2018 年修订)》相关要求, 补充披露交易标的评估或估值情况、交易的合规性分析等内容。**

公司已于《江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中补充披露资产基础法主要资产及负债评估情况，对主要资产及负债的评估方法、评估程序、账面价值及评估价值进行了补充披露。

公司已于《江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中补充评估结果的差异分析及选取情况、合规性分析、独立财务顾问对本次交易发表的明确意见如下：

“被评估单位股东全部权益通过采用资产基础法和收益法评估后的评估值分别为 46,724.95 万元和 46,500.00 万元，差异 224.95 万元，差异率为 0.48%。

差异原因主要是两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

因此，考虑到本次经济行为、特定的评估目的以及上述资产基础法和收益法评估结论差异的特定原因，资产基础法评估结果较收益法评估结果更为可靠，参数质量更优且稳定、易于分析判断。

根据上述分析，选择资产基础法结果为标的公司的价值参考依据。”

“本次交易为上市公司以现金方式认购江苏医药股权，不涉及发行股份购买，不适用《重组管理办法》第四十三条的规定。”

“国金证券作为本次交易的独立财务顾问，出具《国金证券股份有限公司关于江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》，国金证券发表核查意见：本次交易符合《重组管理办法》第十一条、第四十三条等法律、行政法规及规范性文件的相关规定。”

## 五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：标的公司两次评估结果存在差异，主要系由于标的公司持续经营产生利润，净资产增加所致。

中企华中天出具以 2018 年 6 月 30 日为定价基准日的《评估报告》时，对公司计提的应付股利进行了审慎评估，已充分考虑了标的公司利润分配影响。根据《江苏省医药有限公司增资合同》约定，标的公司自从定价基准日（2018 年 6 月 30 日）

起至完成市场监督管理部门变更登记期间，持续经营所产生的净资产的增加额或减少额，由原股东国信集团享有或承担。截至报告期末（2019年4月30日），标的公司自定价基准日（2018年6月30日）起归属于国信集团的损益金额约为4,893.77万元，该等过渡期间内产生的损益对本次交易定价不产生影响。

江苏医药员工持股平台的增资价格与本次交易价格一致，除员工持股平台以外，不存在其他增资方。

公司已遵照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》相关要求，补充披露了交易标的评估或估值情况、交易的合规性分析内容。

**问题2、草案披露，标的公司评估中，投资性房地产账面价值3247.97万元，评估价值5106.20万元，增值率57.21%；无形资产账面价值2076.49万元，评估价值4556.69万元，增值率119.44%。请公司补充披露相关项目包含的主要资产情况，评估过程，并结合可比地段相关房产或地块交易价格，说明定价合理性。请评估师和财务顾问发表意见。**

**【回复】**

**一、投资性房地产及无形资产评估过程**

**1、投资性房地产**

标的公司投资性房地产为位于广州路随园大楼辅楼，总建筑面积5,110.01平方米，大部分出租给南京上广酒店管理有限公司作为酒店经营。相关投资性房地产具体情况如下：

序号	房屋所有权证	土地使用权证	结构	建成年月	建筑面积(m <sup>2</sup> )
1	宁房权证鼓转字第339510号	宁鼓国用(2008)第08292号	钢混	1998年	1,001.66
2	宁房权证鼓转字第339509号	宁鼓国用(2008)第08289号	钢混	1998年	1,656.77
3	宁房权证鼓变字第303920号	宁鼓国用(2006)第13952号	钢混	1998年	2,451.58
合计					<b>5,110.01</b>

对于投资性房地产，采取收益法进行评估，根据剩余使用年限确定投资性房地产收益年限，通过与可比地段房产比较确定租金有效收入以及租金运营费用，并根

据以上因素确定投资性房地产评估价值。以上投资性房地产评估价值为 5,106.20 万元，单价 9,992.55 元/平方米。经过市场调查，随园大厦无在售案例，与其相近的长发科技大厦写字楼处于在建状态，均价为 10,404 元/平方米。经过对比分析，本次投资性房地产评估结果与市场客观价值基本一致，投资性房地产定价具备合理性。

## 2、无形资产

标的公司无形资产包括土地使用权及客户关系。

### (1) 土地使用权

标的公司土地使用权为位于江宁区秣陵街道开源路 288 号的宗地，具体情况如下：

序号	不动产权证	权利性质	用途	使用期限	建筑面积(m <sup>2</sup> )
1	苏(2017)宁江不动产权第0198957号	出让	工业用地	2054年1月4日	34,732.84

对于土地使用权，采用市场比较法进行评估，通过选取与标的公司使用宗地区域位置、产业聚集程度、交通便捷程度、公共服务设施、基础配套设施、环境质量因素等客观条件相近的区块进行对比，并根据客观条件差异进行一定系数修正，从而确定土地使用权评估价值。以上土地使用权评估价值 2,156.69 万元，均价 621 元/平方米。通过江苏土地市场网查询，江宁区秣陵街道工业用地成交价为 626 元/平方米。经过对比分析，本次土地使用权评估结果与客观价值基本一直，土地使用权定价具备合理性。

### (2) 客户关系

标的公司主要客户包括江苏省人民医院(南京医科大学第一附属医院)、东部战区总医院、江苏省中医院、江苏省肿瘤医院、东南大学附属中大医院等，而且主要客户相对稳定，该客户关系为企业经营过程中形成的无形资产，并不能独立产生收益，需要和资金、管理及市场等多方面资源共同发挥作用实现预期的利润从而体现其价值。

对于客户关系，采用多期超额收益法进行评估。根据公司现有客户销售收入、未来收入增长率及预计客户流失率计算确定现有客户未来经济寿命周期内的销售收入额，再根据未来各年的利润率计算出息税前利润，在此基础上扣减营运资金、

等其他资产贡献额以及所得税确定客户关系收益贡献额。同时，根据无风险报酬率及行业风险报酬率确定客户关系折现率，通过该折现率计算未来各期客户关系收益贡献额的现值，确定客户关系评估价值。以上客户关系评估价值为 2,400.00 万元。

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：投资性房地产主要为南京市广州路 40 号随园大厦的辅楼，增值系房地产行业看好，房价普涨所致；无形资产主要为位于江宁区秣陵街道开源路 288 号的宗地土地使用权及客户关系，增值系土地价格看涨以及客户关系稳定，未来预期可以产生稳定的收益。经比较相关可比地段及房屋交易价格，定价合理。

（本页无正文，为江苏中企华中天资产评估有限公司关于回复上海证券交易所《关于对江苏南方卫材医药股份有限公司重大资产购买草案信息披露的问询函》之盖章页）



公司(盖章): 江苏中企华中天资产评估有限公司

经办资产评估师:

年 月 日