

**申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于
贵州赤天化股份有限公司落实并购重组委审核意见回复
之独立财务顾问核查意见**

中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会：

本公司根据贵委 2016 年第 57 次会议审核意见，组织贵州赤天化股份有限公司（以下简称“赤天化”）、贵州圣济堂制药有限公司（以下简称“圣济堂”或“标的公司”）和各中介机构进行了认真核查，并回复如下：

请申请人结合标的公司 2016 年 1-6 月份业绩实现情况、全年合同签订情况，以量化方式补充披露标的公司 2016-2018 年预测收入、净利润增长的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司 2016-2018 年预测收入、净利润增长的原因及合理性

1、标的公司 2016 年 1-6 月份业绩实现情况

单位：万元

	2016 年 1-6 月未审数	2016 年全年预测数	实现比例
营业收入	28,562.80	52,939.46	53.95%
营业利润	10,491.43	17,677.33	59.35%
利润总额	10,516.85	17,677.33	59.49%
净利润	8,932.63	15,025.73	59.45%

2016 年 1-6 月，圣济堂实现营业收入 28,562.80 万元，占 2016 年全年预测营业收入的比例为 53.95%，实现净利润 8,932.63 万元，占 2016 年全年预测净利润的比例为 59.45%。

2、标的公司 2016 年全年合同签订情况

单位：万元

2016 年已签订合同总金额（不含税）	2016 年全年预测营业收入	合同金额占预测收入比例
52,445.52	52,939.46	99.07%

截至目前，圣济堂 2016 年已签订全年合同总金额为 52,445.52 万元，占 2016

年全年预测营业收入的比例为 99.07%。

3、2016 年预测收入增长数据情况

(1) 收入预测情况

单位：万元

项目	2015 年营业收入	2016 年预测营业收入	2016 年预测收入增长率
化药	13,954.99	35,261.00	152.68%
中药	3,766.48	6,478.14	71.99%
保健品	900.10	10,351.07	1049.99%
医疗器械及其他	25.02	848.05	3289.49%
主营业务收入合计	18,646.59	52,938.26	183.90%

圣济堂 2016 年预测化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品收入分别为 35,261.00 万元、6,478.14 万元、10,351.07 万元、848.05 万元，增幅分别为 152.68%、71.99%、1049.99%、3289.49%。

(2) 销量预测情况

项目	2015 年销量	2016 年预测销量	2016 年预测销量增长率
化药（万片）	83,454.60	137,751.29	65.06%
中药（万片）	18,250.30	10,383.94	-43.10%
保健品（万片）	2,271.08	23,360.00	928.59%
医疗器械及其他（万盒/瓶）	0.94	16.75	1681.91%

圣济堂 2016 年预测化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品销量分别为 137,751.29 万片、10,383.94 万片、23,360.00 万片、16.75 万盒/瓶，增幅分别为 65.06%、-43.10%、928.59%、1681.91%。

(3) 平均单价预测情况

项目	2015 年平均单价	2016 年预测平均单价	2016 年预测涨幅
化药（元/片）	0.17	0.26	52.94%
中药（元/片）	0.21	0.62	195.24%
保健品（元/片）	0.40	0.44	10.00%
医疗器械及其他（元/盒（瓶））	26.62	50.63	90.20%

圣济堂 2016 年预测化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品平

均单价分别为 0.26 元/片、0.62 元/片、0.44 元/片、50.63 元/盒（瓶），增幅分别为 52.94%、195.24%、10.00%、90.20%。

4、2016 年 1-6 月业绩实现情况、全年已签订合同情况与预测情况比较分析

(1) 收入实现及合同情况分析

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月营业收入	已签订合同金额（不含税）	2016 年全年预测营业收入	2016 年 1-6 月实现比例	已签订合同金额占全年预测收入比例
化药	15,038.34	33,202.00	35,261.00	42.65%	94.16%
中药	4,711.53	7,985.46	6,478.14	72.73%	123.27%
保健品	6,509.61	8,818.98	10,351.07	62.89%	85.20%
医疗器械及其他	2,302.72	2,439.08	848.05	271.53%	287.61%
主营业务收入合计	28,562.20	52,445.52	52,938.26	53.95%	99.07%

2016 年 1-6 月，圣济堂化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品实现收入占 2016 年全年预测收入的比例分别为 42.65%、72.73%、62.89%和 271.53%；圣济堂化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品已签订全年合同金额（不含税）占 2016 年全年预测收入的比例分别为 94.16%、123.27%、85.20%、287.61%。

(2) 销量实现及合同情况分析

项目	2016 年 1-6 月销量	已签订合同约定销量	2016 年全年预测销量	2016 年 1-6 月实现比例	已签订合同约定销量占全年预测销量比例
化药（万片）	56,730.34	133,519.71	137,751.29	41.18%	96.93%
中药（万片）	11,653.15	19,217.87	10,383.94	112.22%	185.07%
保健品（万片）	16,751.35	22,600.01	23,360.00	71.71%	96.75%
医疗器械及其他（万盒/瓶）	36.24	40.81	16.75	216.36%	243.64%

2016 年 1-6 月，圣济堂化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品销量占 2016 年全年预测销量的比例分别为 41.18%、112.22%、71.71%和 216.36%；圣济堂化药产品、中药产品、保健品、医疗器械及其他产品已签订全年合同约定销量占 2016 年全年预测销量的比例分别为 96.93%、185.07%、96.75%、243.64%。

(3) 实际价格及合同价格情况分析

项目	2016年1-6月平均单价	已签订合同平均单价	2016年全年预测平均单价
化药(元/片)	0.27	0.25	0.26
中药(元/片)	0.40	0.42	0.62
保健品(元/片)	0.39	0.39	0.44
医疗器械及其他 (元/盒(瓶))	63.54	59.77	50.63

圣济堂 2016 年 1-6 月各产品平均销售单价、已签订全年合同平均单价除中药外与 2016 年预测平均单价相比无重大差异。中药产品 1-6 月实际平均单价及已签订合同约定的平均单价低于预测平均单价 35.48%，但 2016 年 1-6 月已实现销量 11,653.15 万片，高于 2016 年全年预测销量 10,383.94 万片，2016 年 1-6 月中药产品实现收入占 2016 年全年预测收入的 72.73%，已签订中药产品合同金额（不含税）占 2016 年全年预测收入的 123.27%，因此，上述价格差异不影响中药业务的收入实现。

5、2016 年、2017 年、2018 年其他主要预测参数与 2016 年 1-6 月份实际指标比较分析

	2016年1-6月实际数	2016年预测数	2017年预测数	2018年预测数
毛利率	79.91%	79.11%	79.08%	79.09%
销售费用率	27.89%	27.87%	27.35%	26.82%
管理费用率	8.66%	9.81%	8.98%	8.31%
财务费用(万元)	1,350.12	1,752.72	1,153.90	1,155.90

2016 年 1-6 月，圣济堂毛利率、销售费用率、管理费用率分别为 79.91%、27.89%、8.66%，与 2016 年、2017 年、2018 年预测期的预测参数基本一致。2016 年 1-6 月圣济堂财务费用为 1,350.12 万元，未超出 2016 年预测的财务费用。标的公司将根据后续的货币资金结余情况及时调整借贷规模，对财务费用进行必要的控制，使其不超过预测水平。

6、2017 年、2018 年预测收入增长率的合理性

圣济堂 2017 年、2018 年预测收入增长率分别为 21.74%和 19.24%。基于圣济堂医药产品的特性，产品销售合同通常在上年年底或当年年初签订，一年一签，合同期限为当年履约完毕。鉴于：1) 糖尿病药物是全球第二大用药品种，2015

年市场规模约为 455 亿美元；2) 可比上市公司在经营规模较大（2015 年营业收入平均值为 726,956.85 万元），较为成熟的情况下，市场预测可比上市公司 2017 年、2018 年收入增速平均达 16.83%、15.63%；3) 根据南方所统计，标的公司圣济堂主导产品二甲双胍和格列美脲位列全国城市公立医院用药市场前十名厂商，该等产品市场集中度较高，进口替代空间较大。因此，圣济堂 2017 年、2018 年预测营业收入具有较强的可实现性。

综上所述，标的公司圣济堂预测 2016 年、2017 年、2018 年收入利润快速增长主要是因为所处行业快速发展的背景下，圣济堂核心竞争力的提升，市场份额的扩大，产品销量和价格的增长，并能够在预测期得以继续保持。2016 年 1-6 月的收入利润实现情况、2016 年已签订全年合同情况，以及 2016 年 1-6 月的相关财务数据指标与预测情况基本相符。因此，圣济堂预测 2016 年、2017 年、2018 年收入利润增长具有合理的原因和较强的可持续性。

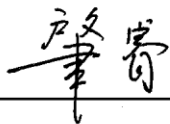
二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司圣济堂 2016-2018 年预测收入、净利润增长具有合理的原因。

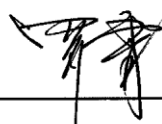
（以下无正文）

(本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于贵州赤天化股份有限公司落实并购重组委审核意见回复之独立财务顾问核查意见》签章页)

财务顾问主办人：



肇 睿



罗 霄

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

