

润达医疗高溢价收购关联企业 标的的关键信息引争议

本报记者 张玉 曹学平 上海报道

在回复完上海证券交易所问询函之后,日前,上海润达医疗科技股份有限公司(603108.sh,以下简称“润达医疗”)发布公告表示,公司控股股东、实际控制人刘辉等计划

高溢价收购 5 家公司

2015 年~2017 年报告期内,润达医疗经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.27 亿元、-1.25 亿元和 -8785.28 万元。

润达医疗发布的《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》(以下简称“交易报告书”)显示,此次交易的标的资产为苏州润赢 70%股权、上海润林 70%股权、杭州怡丹 25%股权、上海伟康 60%股权及上海瑞美 55%股权。购买资产的交易对方包括润达盛湖、上海润祺、宁波睿晨、江苏康克、成都坤洋、深圳树辉、彭华兵、申屠金胜、袁文战、袁文国、上海涌流、唐剑峰。

记者梳理发现,上述标的公司的评估增值率均处于较高水平。截至 2017 年 12 月 31 日,苏州润赢、上海润林、杭州怡丹、上海伟康、上海瑞美的净资产账面值分别为 9310.63 万元、9609.12 万元、1.15 亿元、4979.85 万元及 5371.76 万元;评估值分别为 5.08 亿元、3.6 亿元、6.4 亿元、4.06 亿元及 2.38 亿元;评估增值率分别为:445.17%、274.67%、458.39%、715.68%及 342.62%。

有意思的是,出手阔绰的润达医疗并非真的如此“不差钱”。

润达医疗官网显示,成立于 1999 年的润达医疗是一家医学实验室综合服务商,主营业务为通过自有综合服务体系向各类医学实验室提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。2015 年,润达医疗首次公开发行 A 股并在主板上市。

2015 年~2017 年报告期内,润达医疗经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.27 亿元、-1.25 亿元和 -8785.28 万元;投资活动产生的

于 6 个月之内,拟增持金额合计不低于人民币 2000 万元,不高于人民币 4000 万元的股份。

上海证券交易所此次问询函主要针对的是润达医疗最新的收购事宜。在现金流并不宽裕的情况下,润达医疗一次性高溢价收购多家关联

公司引起业内关注。

事实上,自 2015 年成功上市以来,润达医疗一直在收购的路上不断扩张。数据显示,截至 2017 年底,润达医疗在全国各地及海外拥有三十余家全资或控股子公司,业务覆盖了全国大部分的省市及

地区。

润达医疗相关负责人在回复《中国经营报》记者采访时表示,公司作为体外诊断产品流通与服务行业企业,近年来并购及对外投资的均为同行业企业,主要目的为扩张经营区域及提升服务能力。



在现金流并不宽裕的情况下,润达医疗一次性高溢价收购多家关联公司引起业内关注。

本报资料室 / 图

现金流量净额分别为 -2.82 亿元、-8.29 亿元和 -17.5 亿元。

在此背景下,润达医疗资产合计由 2015 年 12 月 31 日的 16.94 亿元增加至 2017 年 12 月 31 日的 71.25 亿元;与之相对,负债合计由 7.65 亿元增加至 43.77 亿元,增加幅度达 472.16%。同时,润达医疗的短期借款从 2015 年的 5.12 亿元增加至 2017 年的 16.93 亿元,增加幅度高达 230.4%。而长期借款也从 2015 年的 586 万元增加至 2017 年的 1.85 亿元,增加幅度高达 3050.7%。

“公司属于体外诊断行业的细分行业,下游客户主要为各类医学实验室,该类客户对体外诊断产品供应或相关服务提供的及时性具有较高要求,行业内企业往往需要储备一定数量的产品以便缩短供货周期和客户服务的响应时间,且受制于预算等因素的影响,下游客户账期相

对较长,导致行业内企业流动资金需求较大。因此,在业务快速扩张时,受备货和客户账期的影响,经营活动产生的现金流量净额会出现负数的情形。公司资产负债率水平相对较高主要系公司业务规模不断快速扩大,使得公司为满足业务需求而加大了债权融资水平。”润达医疗相关负责人表示。

另据了解,本次交易对方润达盛湖及上海润祺均为上市公司参与投资设立的私募股权投资基金,上市公司作为有限合伙人分别持有润达盛湖 10.05%及上海润祺 6.67%的合伙份额;上市公司董事长刘辉现为润达盛湖、上海润祺中劣后级有限合伙人共同委派的投资决策委员会委员,根据《上市规则》的相关规定,润达盛湖及上海润祺为上市公司的关联方。

交易对方宁波睿晨之有限合伙人李耀(标的公司苏州润赢实际控

制人之一)现任职于上市公司,为上市公司的员工;标的公司杭州怡丹为上市公司控股子公司,因此,本次交易对方彭华兵与申屠金胜为上市公司主要子公司的少数股东,为上市公司的关联方;标的公司上海瑞美为上市公司参股公司,为上市公司关联方。

在现金流相对并不宽裕的情况下,润达医疗高溢价收购关联公司也引起业内对其是否涉嫌利益输送的怀疑。对此,润达医疗相关负责人回应本报记者表示,公司本次交易聘请了具有证券期货从业资格的北京国融兴华资产评估有限责任公司对标的公司进行了评估,并出具了评估报告。交易各方以评估报告载明的评估值为基础,协商确定了本次交易标的资产的作价。本次交易中,各标的公司的评估值与可比交易定价水平相比,均低于选取样本的均值和中值,本次交易估值较为合理。

关键信息蹊跷难解

同在 2017 年 8 月,上海润林的第二次股权转让时,该公司的评估值仅为 1.18 亿元,而到了第三次股权转让时,该公司并未增加注册资本,其估值为什么高达 2.13 亿元?

除了高溢价并购,值得注意的是,在润达医疗此次发布的交易报告书中,交易标的上海润林多项关键信息显得并不合理。

据悉,本次交易中,润达医疗拟向江苏康克、成都坤洋及深圳树辉发行股份及支付现金购买其合计持有的上海润林 35%的股权;以现金方式收购润达盛湖、上海润祺持有的上海润林 35%的股权。

2016 年 3 月,上海润林第一次股权转让。以 2016 年 2 月 29 日为基准对公司进行资产评估,总资产评估值为人民币 1 万元,总负债为人民币 1 万元,净资产为人民币 0 元。2016 年 3 月 16 日,深圳树辉以 10 元受让苏州润远所持上海润林 33%的股权。

2016 年 6 月,上海润林第一次增资,上海润林作出股东会决议,同意润达盛湖以人民币现金形式出资 5333 万元,其中 666.67 万元计入公司注册资本,4666.33 万元计入公司资本公积,公司注册资本增加至 2666.67 万元。而润达盛湖获得的股权仅为 25%。按照该公司 5333 万元的出资额计算,则上海润林的估值高达 2.13 亿元。

2017 年 8 月,上海润林第二次股权转让。苏州润远将其所持有的上海润林 25.5%的股权以人民币 3000 万元的价格转让予江苏康克。此次股权转让后评估的净资产为 1.18 亿元。

2017 年 8 月,上海润林第三次股权转让。上海润祺以 2133 万元获得上海润林 10%的股权。按照股权比例和转让价格计算的话,则上海润林的估值高达 2.13 亿元。

同在 2017 年 8 月,上海润林的第二次股权转让时,该公司的评估值仅为 1.18 亿元,而到了第三次股权转让时,该公司并未增加注册资本,其估值为什么高达 2.13 亿元?润达医疗在回复中仅表示,上海润林历史上历次增资及股权转让中,除苏州润远将其持有的上海润林股权转让给江苏康克系苏州润远内部资产和业务调整及苏州润远股东权益调整安排外,其余交易均为各方合作安排所致,相关交易均履行了必要的法律程序。

有意思的是,除了估值变化“过山车”,润达医疗还披露了报告期内上海润林与各区前五大客户合作的情况。表格数据显示,按东区、南区、西区三大销售区域统计,上海润林与多位主要客户的合作时间均在 5 年以上,其中,合作时间最长的客户为中山博爱医院,连续合作时间长达 14 年。

而令人费解的是,2015 年刚刚成立的上海润林为何会有超过十年以上的客户?对此,润达医疗方面解释称,上海润林虽于 2015 年 12 月成立,但其主要供应商关系分别由上海健仪、成都爱生、深圳安迪三家主体于 2016 年逐步转移至上海润林。将上海润林 2016 年、2017 年销售情况穿透分析并根据上海润林终端市场覆盖区域,可将销售区域分为东区、南区、西区三大区域,各区前五大客户均基于企业实际运行情况确定。同时,各区前五大客户最初交易时间与连续合作时间的起算时间点为上海健仪、成都爱生、深圳安迪与各客户初次交易之时。

印尼药商走进太极集团 感悟中医药文化

文 / 又新

“中国医学是一个伟大的宝库,应当努力发掘,加以提高。”历经风雨,历久弥新的中国医学正在焕发勃勃生机。

“国礼”针灸铜人刷屏、青蒿素挽救全球数百万人生命……国际社会对中医药的认可度和接受度正在不断提升,中医药文化已经在 183 个国家和地区得到了传播,泰国、新加坡、印度尼西亚等国家已与国内多家企业开

展多层次、多业态业务合作,以医药带药、以药兴商,用中医药文化构筑国际沟通桥梁。

其中,以太极急支糖浆(Z50020615)、太极藿香正气液(Z50020409)等民族药起家的太极集团中医药产业化、国际化道路日益拓展延伸,走向国际全面提速,中成药热销海外。新加坡、泰国等多个国家的知名企业相继造访太极集团。6月14日,来自印度尼西亚的 49 名药商赴华,开启了“中医药文化之旅”,首站来到太极集团。



走进太极 印尼药商对太极系列品牌竖起大拇指

官网信息显示,太极集团有限公司连续十五年入围中国企业 500 强。2016 年 3 月 1 日前,完成“太极实业”“西南药业”“桐君阁”三家上市公司整合为一。2017 年集团销售总额达 334 亿元,2027 年将跨越千亿元大关。

当天,印尼药商对太极医药城 A 区进行了实地考察。在产品展台上,太极集团工作人员依次对太极集团旗下系列知名品牌

一一作了介绍。

印尼药商一行现场观看完太极藿香正气液百万例真实世界研究外用治疗案例视频后,对藿香正气液的多个疗效产生浓厚兴趣,争先恐后地询问疗效、疗程、用药剂量、适用范围等。

随后,在太极医药工业园(南湖厂区),药商们参观了药瓶、糖浆剂、口服液等生产车间,重点对藿香正气液生产流程进行了详细了解。

今年 67 岁的印尼药商游尚宏表示,2015 年即与太极集团开展了海外战略合作,他经营的“万安和”中药房在印尼已有 80 多年历史。如今,太极集团旗下太极藿香正气液、急支糖浆、补肾益寿胶囊(Z50020569)、穿龙刺骨片(Z50020116)等多个产品成为了药店的热销产品,深受当地人的喜爱。

“以前顾客华人居多,现在是土生土长的印尼人占了大多

数,中医药因为疗效好、副作用小的特点,深受印尼民众的喜爱。”游尚宏说,在实地参观太极之后,使他更相信太极的产品,更加充满了信心。

今年 76 岁的游培洲在印尼经营中药房也有 35 年了。“通过参观规模庞大、技术先进的中药生产车间,太极集团让我印象深刻。”游培洲竖起大拇指称赞道,太极生产的产品疗效好,当地人都喜欢买。

谈及中医药 印尼药商由衷喜爱

今年 68 岁的朱兰生在南苏拉威西省望加錫(Makassar)开药店已 40 多年了。他说,40 多年的历程,他见证了中医药逐步被印尼民众认识、接受和喜爱的过程。

讲述同样经历的还有东爪哇省玛琅市的游培洲,已 70 多岁的他从事中医药近 50 年,他为自己能让中医药治病救人造福印尼百姓感到高兴。

朱先生欣慰地介绍,中医和中药的疗效在印尼早已深入人心,印尼政府更是高度重视并支持中医药在印尼的发展,允许针

灸进入印尼医疗机构,并成为现代医学的一部分。

据不完全统计,目前印尼拥有注册中医师近 2000 名,印尼本地中医师约占 8%,中医诊所渐成规模并遍布印尼各个大中城市。在印尼市场上有超过 800 种注册中成药,年均中药销售额逾千万美元。

随着“中医热”在全球的不断兴起和中医疗效的凸显,有着深厚印尼民众基础的中医药在印尼的发展拥有强大的生命力。不仅仅是在印尼,在全球范

围内中医药同样广受欢迎。据世界卫生组织统计数据表明,103 个会员国认可使用针灸,其中 29 个设立了传统医学的法律法规,18 个将针灸纳入医疗保险体系。据不完全统计,全世界(数据不包括中国)中医药团体约 1200 多个,已有 171 个国家和地区进口或使用中药产品。目前受过专业培训的中医针灸师约有 50 多万名,其中大部分自开门诊,60%以针灸治疗为主;30%针灸加中成药治疗;5%以中药饮片、中成药治疗为主;还有 5%从事中医推拿

太极战略 让世界更多见证中医药文化

“太极集团海外发展战略,不仅要走出去,更要把更多的海外药商请进来,弘扬中医药文化,促进医药文化交流和商务合作。我们除了会让印尼药商亲眼见识高标准严要求的中成药生产全过程,了解中国中医药创新发展的水平外,还将让更多国家的海外药商奔赴中国,走进太极,亲身体会中医药文化的博大精深。”太极集团海外事业部印尼代表处总经理田宁如是说。

2016 年 12 月 6 日,国家中医药管理局等印发的《中医药“一带一路”发展规划(2016-2020 年)》(以下简称“规划”)指出,中医药凝聚着中华民族传统文化的精华,是中华文明与沿线国家人文交流的重要内容,有助于促进与沿线国家民心相通。中医药是中国特色医药卫生事业的重要组成部分,可以为沿线国家解决医疗可持续发展提供借鉴参考,满足沿线各国建设民生的普遍需求。

《规划》提出具体的发展目标——到 2020 年,与沿线国家合作建设 30 个中医药海外中心,颁布 20 项中医药国际标准,注册 100 种中药产品,建设 50 家中医药对外交流合作示范基地。

太极集团提出的海外战略发展思路,与《规划》提出的要实现中医药与沿线国家和地区传统医学和现代医学的融合发展的思路不谋而合。

国家中医药管理局相关领导曾表示,“疾病无国界,医疗无国界。医疗的本质就是要造福人类健康。中医药一直在‘走出去’的路上,已经传播到了 183

个国家和地区,成为中国与各国开展人文交流、促进东西方文明互鉴的靓丽名片,成为中国与各国共同增进健康福祉、建设人类命运共同体的重要载体。”

据了解,太极集团旗下藿香正气液、补肾益寿胶囊、急支糖浆、儿康宁(Z50020541)等多个单品,已经在多个国家完成注册。太极集团主打产品藿香正气液已进入马来西亚、印度尼西亚、新加坡、文莱、泰国等东南亚多个国家。

官网信息显示,太极集团拥有 10000 家药房、14000 名员工、30 多家医药商业公司、13 家制剂厂及太极医药研究院、重庆中药研究院两大研发机构。太极集团现有中西药品种 1500 多个,全国独家生产品种 50 多个,获得国家中药保护品种 50 多个,国家基药品种 165 个,获国家专利 120 项(ZL200310110801.5、ZL201110248338.5、ZL201110247746.9……),年销售额逾亿元的品牌 15 个,过五千万的品种逾 24 个。据重庆太极实业(集团)股份有限公司 2017 年年报,2017 年,在国际和国内错综复杂的市场环境下,其营业收入再创新高。重庆太极实业(集团)股份有限公司在年报中表示,“将努力开拓海外市场。”2017 年,其境外市场取得了快速的发展和突破,截至目前,藿香正气口服液已在泰国、印度尼西亚、马来西亚和新加坡实现销售,并完成泰国、越南、菲律宾、文莱及中国香港和澳门的合法销售手续,已启动南亚和中东市场的准入工作。