

华泰联合证券有限责任公司

关于

上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》相关问题

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年一月

华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》相关问题之专项核查意见

上海证券交易所：

根据上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》（上证公函【2016】0095号，以下简称“《问询函》”）的要求，华泰联合证券有限责任公司作为南京新街口百货商店股份有限公司本次发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

目 录

华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》相关问题之专项核查意见	2
目 录	3
释义	9
一、关于本次交易的主要风险	13
1、外资行业准入风险。根据《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》，人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用行业属于禁止外商投资产业。上市公司向金卫医疗 BVI 发行股份购买资产后将属于中外合资公司。请结合齐鲁干细胞的主营业务及所处行业，补充披露其是否属于禁止外商投资产业。如不属于，说明原因；如属于，说明上市公司外资股份对齐鲁干细胞生产经营、资质的影响。请财务顾问和律师发表意见。	13
（一）问题答复	13
（二）独立财务顾问核查意见	15
2、标的资产估值较高的风险	15
（1）预案披露，安康通最近两年一期均为亏损，实现的净利润分别为-195.57 万元、-192.85 万元、-239.12 万元。预计 2016-2020 年合计实现利润约 1.74 亿元，预估值 6.7 亿元，增值率 1,691%。同时预案披露，本次交易作价较 2013 年 9 月控股股东购入安康通控股股权时增值 7 倍之多。而在这两年时间安康通在业绩及财务状况未有明显改善。请补充披露：（1）与可比上市公司、可比交易比较，标的资产短时间内评估增值巨大的合理性；（2）预估所采用的重要假设及关键参数值（包括但不限于收入增长率、折现率等），并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据；（3）结合 2013 年交易价格，说明本次关联交易作价的合理性，与两年之内标的公司多次股权转让价格之间的差异及其原因。请财务顾问和评估师发表意见。	15
（一）问题答复	15
（二）独立财务顾问核查意见	23
（2）预案披露，三胞国际本身无实质经营业务，主要资产及业务为其全资子公司 NATALI。NATALI 为以色列的养老服务公司。2014 年亏损，2015 年 1-9 月净利润约 2,500 万元。本次交易估值约 20 亿元，增值率 30,111%。同时预案披露，本次交易作价 2014 年 11 月控股股东购入三胞国际控股权的交易作价 4.2 亿元增值 4 倍多。而在这一年时间三胞国际在业绩及财务状况未有明显变化。请补充披露：（1）2015 年前三季度扭亏的原因以及标的资产业	

绩增长可持续性；（2）与可比上市公司、可比交易比较，说明标的资产短时间内评估增值巨大的合理性；（3）预估所采用的重要假设及关键参数值（包括但不限于营业收入增长率、折现率等），并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据；（4）结合 2014 年交易价格，说明本次交易作价的合理性，与一年之内标的公司多次股权转让价格之间的差异及其原因。请财务顾问和评估师发表意见。.....	23
（一）问题答复	24
（二）独立财务顾问核查意见.....	30
3、标的资产业绩承诺存在无法实现的风险。安康通报告期内亏损，业绩承诺为 2016-2020 年实现净利润分别不低于 790 万元、1,900 万元、3,100 万元、4,800 万元、6,850 万元；三胞国际 2014 年亏损，2015 年 1-9 月净利润约 2,500 万元，业绩承诺为 2016-2020 年实现净利润分别不低于 7,600 万元、8,400 万元、10,200 万元、13,200 万元、17,795 万元；齐鲁干细胞的业绩承诺为 2016-2018 年实现净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。同时，预案披露，本次仅部分交易对方承担业绩补偿义务。请公司补充披露：（1）上述业绩承诺确定的依据，并提供盈利预测专项审核报告；（2）银丰生物的一致行动人是否承担补偿责任，如否，请说明原因。请财务顾问和评估师发表意见。..	30
（一）问题答复	30
（二）独立财务顾问核查意见.....	39
4、本次交易存在盈利预测补偿不足的风险。三项标的资产仅有部分交易对方参与盈利补偿，参与盈利补偿的交易对方的补偿额仅限于其取得的股份对价。请公司补充披露：1、对剩余未作补偿部分的补偿安排；2、本次交易业绩补偿安排是否符合《重大资产重组办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定；3、交易对方补偿履约的保障措施。请财务顾问发表意见。.....	39
（一）问题答复	39
（二）独立财务顾问核查意见.....	46
二、关于标的资产行业情况	46
5、预案披露，2015 年安康通进一步引入互联网思维，提出“平台战略”，通过运用互联网、物联网和大数据等信息化技术，对接内外部各种医疗、家政、金融、硬件器械、软件系统等资源，力争打造居家养老的生态圈平台。1、按照业务类型或主要产品披露标的资产主营业务收入、成本、费用、净利润、毛利率等主要财务数据及同比变化情况；2、补充披露前述互联网平台建设现状，包括但不限于盈利模式、前期资金投入、主要用户群体等；3、结合标的资产具体业务及示例、无形资产情况，分析互联网、物联网和大数据等信息化技术的应用方式及核心技术等；4、结合行业领先者或可比案例，补充披露公司技术能力、市场地位、竞争优势及可能面对的风险。请财务顾问发表意见。.....	46
（一）问题答复	46

(二) 独立财务顾问核查意见.....	51
6、预案披露, 安康通是国内领先的居家养老服务企业。请补充披露: 1、居家养老服务行业竞争格局和市场化程度, 以及行业的发展速度; 2、居家养老行业内主要企业及其市场份额, 以及安康通所处的竞争地位; 3、进入该行业的主要障碍、市场供求状况及其变动原因、影响行业发展的有利和不利原因。请财务顾问发表意见。	51
(一) 问题答复	51
(二) 独立财务顾问核查意见.....	57
7、预案披露, 安康通构建了居家养老和科学服务的科学服务体系。请补充披露: 1、安康通的采购模式; 2、报告期服务的产能, 以及报告期各期前五名客户合计占其销售额的百分比; 3、请补充披露安康通主要产品生产技术所处的阶段、核心技术人员的特点及变动情况。请财务顾问发表意见。	57
(一) 问题答复	57
(二) 独立财务顾问核查意见.....	60
8、预案披露, 本次交易拟收购的三胞国际为控股公司, 本身无实质业务经营, 其主要经营资产和业务主体为间接全资持有的 NATALI。基于对国内养老产业发展前景的良好预期, NATALI(中国) 未来的业绩将取得爆发式增长, 并对于本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑。请公司结合三胞国际市场占有率、主要竞争对手和核心竞争力等, 量化说明做出前述陈述的依据。请财务顾问发表意见。	60
(一) 问题答复	61
(二) 独立财务顾问核查意见.....	62
9、预案披露, NATALI 居于以色列养老服务的领先地位。请补充披露: 1、以色列居家养老服务行业竞争格局和市场化程度, 以及行业的发展速度; 2、以色列居家养老行业内主要企业及其市场份额, 以及 NATALI 所处的竞争地位。请财务顾问发表意见。	62
(一) 问题答复	62
(二) 独立财务顾问核查意见.....	63
10、预案披露, NATALI 未来的发展重心是中国养老服务市场的开拓。请补充披露: NATALI 为开拓中国场所作的准备工作, 包括但不限于现有的人员、场地、设施、许可情况。请财务顾问发表意见。	64
(一) 问题答复	64
(二) 独立财务顾问核查意见.....	64
11、预案披露, 山东省脐带血造血干细胞库系标的资产齐鲁干细胞与山东大学齐鲁医院共同组建, 而历史上, 其股东银丰投资曾与山东大学齐鲁医院发生股权争议, 请补充披露: 齐鲁干细胞与医院的主要合作模式, 包括但不限于具体合作方式及权利义务安排等, 以及目前是否存在争议; 请财务顾问发表意见。	65

(一) 问题答复	65
(二) 独立财务顾问核查意见.....	66
12、标的资产齐鲁干细胞报告期各期前五名客户合计占其销售额的百分比及主要产品生产技术所处的阶段、核心技术人员的特点及变动情况。请财务顾问发表意见。.....	66
(一) 问题答复	66
(二) 独立财务顾问核查意见.....	67
14、预案披露，三胞国际最近一期资产负债率为 98.74%，上市公司最近一期资产负债率为 90.80%。请公司结合同行业公司水平，分析标的资产资产负债率较高的原因及其合理性。补充披露本次交易完成后，上市公司资产负债率水平，分析公司长期及短期偿债风险及流动性风险。请财务顾问发表意见。.....	68
(一) 问题答复	68
(二) 独立财务顾问核查意见.....	69
15、预案披露，标的资产最近两年及一期净利润均呈现亏损或微利，经营活动现金流呈现负值或波动较大，请补充披露标的资产未来三年盈利预测情况与历史业绩情况出现较大背离的合理性，未来业绩实现的可行性。请财务顾问发表意见。.....	69
(一) 问题答复	69
(二) 独立财务顾问核查意见.....	72
16、预案披露，标的资产三胞国际子公司 SECULIFE ISRAEL 因涉嫌对消费者双重征税被提起总额约人民币 9,401,000 元的集体诉讼。目前双方已经达成和解，地区法院已经裁定批准和解协议。请补充披露：1、标的资产资公司对于可能承担赔偿责任的诉讼是否已充分计提预计负债；2、前述和解协议的具体内容，及相关会计处理，相关公司是否存在资不抵债的破产风险及对标的资产的影响；3、上市公司是否与交易对方对已经或可能发生的相关赔偿义务做有相关安排及其具体内容。请财务顾问和会计师发表意见。.....	72
(一) 问题答复	72
(二) 独立财务顾问核查意见.....	73
17、预案披露，标的资产三胞国际及所属子公司有多笔对外担保，请补充披露：1、对外担保及相关的被担保债务的具体内容，包括但不限于担保范围、担保期限、截至目前被担保人尚未偿还的债务金额等信息；2、公司与交易对方是否对前述担保做有解除等具体安排，若有，请说明具体安排，若无，请对相关债务到期公司需承担连带赔偿责任做重大风险提示，请财务顾问和会计师发表意见。.....	73
(一) 问题答复	73
(二) 独立财务顾问核查意见.....	74
18、预案披露，齐鲁干细胞最近一期净利润较上年度有所下降，经营活动产生的现金流量较上年度有所下降，请补充披露净利润和现金流下降的原因，请财务顾问和会计师发	

表意见。	74
(一) 问题答复	75
(二) 独立财务顾问核查意见	75
19、2015年11月，广州金鹏将标的资产部分股权转让给常州元康，此次交易实质为三胞集团进行的员工股权激励，请补充说明公司对此次交易的具体会计处理方式，是否按照股权激励进行会计处理，公司的会计处理是否符合股份支付或其他会计准则规定。请财务顾问和会计师发表意见。	75
(一) 问题答复	75
(二) 独立财务顾问核查意见	76
21、请补充披露本次交易三项标的资产以两种方法进行预估的结果，说明选择以收益法作为最终预估方法的原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。	76
(一) 问题答复	76
(二) 独立财务顾问核查意见	77
四、其他 77	
22、2016年1月6日，公司董事会审议通过了向CO集团收购项目的有关议案，CO集团收购项目与本次交易不互为条件，若CO集团收购项目及本次交易成功实施，则公司将拥有齐鲁干细胞100%股权。请公司说明若前述交易不能同时成功，公司的具体安排。请财务顾问表意见。	77
(一) 问题答复	78
(二) 独立财务顾问核查意见	78
23、请补充披露未考虑配套融资的情况下，本次交易导致上市公司股权结构的具体变化；补充披露两次发行股份购买资产后上市公司股权结构的变化。请财务顾问发表意见。	78
(一) 问题答复	78
(二) 独立财务顾问核查意见	80
24、请公司穿透披露交易对方的产权及控制关系，并核查是否与上市公司及其控股股东、实际控制人存在关联关系；请公司明确说明交易对方之间的一致行动人关系；说明齐鲁干细胞股东是否存在代持行为。请财务顾问和律师发表意见。	81
(一) 问题答复	81
(二) 独立财务顾问核查意见	89
25、2015年12月，赛领辅仁、力鼎资本、农银基金等六家财务投资人受让安康通股份，请公司对照《重大资产重组办法》第四十六条规定，说明上述交易对方股份锁定期安排是否符合规定。请财务顾问发表意见。	90
(一) 问题答复	90

(二) 独立财务顾问核查意见..... 91

释义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般名词释义		
上市公司/南京新百	指	南京新街口百货商店股份有限公司，在上海证券交易所上市，股票代码：600682
安康通	指	安康通控股有限公司
三胞国际	指	Sanpower International Healthcare Group Co Ltd
齐鲁干细胞	指	齐鲁干细胞工程有限公司
Natali	指	Natali Seculife Holdings Ltd
Natali（中国）	指	广州市纳塔力健康管理咨询有限公司
标的公司	指	安康通，三胞国际和齐鲁干细胞的统称
标的资产/交易标的	指	安康通 84%股权、三胞国际 100%股权和齐鲁干细胞 76%股权
三胞集团	指	三胞集团有限公司
广州金鹏	指	广州金鹏集团有限公司
常州元康	指	常州三胞元康投资合伙企业（有限合伙）
常州明塔	指	常州三胞明塔投资合伙企业（有限合伙）
赛领辅仁	指	上海赛领辅仁股权投资基金合伙企业（有限合伙）
力鼎资本	指	成都力鼎银科股权投资基金中心（有限合伙）
农银基金	指	农银无锡股权投资基金企业（有限合伙）
赛领并购	指	上海赛领并购投资基金合伙企业（有限合伙）
东吴创投	指	东吴创业投资有限公司
衡丹创投	指	上海衡丹创业投资中心(有限合伙)
银丰生物	指	山东银丰生物工程集团有限公司
新余创立恒远	指	新余创立恒远投资管理有限公司
安康通交易对方/安康通卖方/广州金鹏等股东	指	广州金鹏、常州元康、赛领辅仁、力鼎资本、农银基金、赛领并购、东吴创投及衡丹创投
三胞国际交易对方/	指	三胞集团、常州明塔、赛领辅仁、力鼎资本、农银

三胞国际卖方/三胞集团等股东		基金、赛领并购、东吴创投及衡丹创投
齐鲁干细胞交易对方/齐鲁干细胞卖方/银丰生物等股东	指	银丰生物、新余创立恒远、王伟、王山及沈柏均
盈利补偿义务人	指	三胞集团、广州金鹏、常州元塔、常州元康、银丰生物
交易对方	指	安康通卖方、三胞国际卖方及齐鲁干细胞卖方的统称
本次交易/本次重组/本次发行股份购买资产	指	上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份的方式，购买安康通 84%股权、三胞国际 100%股权和齐鲁干细胞 76%股权；同时向不超过 10 名投资者发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%
配套融资	指	上市公司拟向不超过 10 名投资者发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%
兴宁实业	指	南京兴宁实业有限公司
瑞和商贸	指	南京瑞和商贸有限公司
预案/《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》	指	《南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》
《发行股份购买资产协议》	指	南京新百分别与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	南京新百与广州金鹏和常州元康签署的《盈利预测补偿协议》，南京新百与三胞集团和常州明塔签署的《盈利预测补偿协议》，南京新百与银丰生物签署的《盈利预测补偿协议》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 73 号）
《若干问题的规定》	指	《证监会公告[2008]14 号—关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（中国证券监督管理委员会公告，[2008]14 号）
《格式准则 26 号》	指	《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申请文件》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 54 号）
《信息披露及停复牌指引》	指	关于发布《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》的通知（上证发〔2015〕5 号）

《暂行规定》	指	《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
发行股份的定价基准日	指	南京新百第七届董事会第三十七次会议决议公告日
交割日/股权交割日	指	本次交易对方将标的资产过户至上市公司名下之日
本独立财务顾问/华泰联合证券	指	华泰联合证券有限责任公司
元	指	人民币元
万元	指	人民币万元
二、专业名词或术语释义		
公建民营	指	新建养老服务机构时，按照办管分离的发展思路，由政府出资，招标社会组织或服务团体去经办和管理运作，政府则按照法律法规和标准规范负起行政管理和监督的责任
公办民营	指	各级政府和公有制单位已经办成的公有制性质的养老机构，需要按照市场经济发展的客观要求进行改制、改组和创新，更快地与行政部门脱钩，交由民间组织或社会力量去管理和运作，实现多种经济成分并存、多种管理和运营模式并存、充满生机和活力的发展局面
紧急按钮	指	对老年用户的紧急按钮服务，由此老年人可随时与安康通或 Natali 的紧急呼叫中心取得联系，进行医疗咨询要求帮扶、安全救助、救护车服务等。
远程医疗和远程照护	指	向心脏病患者和年长者提供的远程医疗（Tele-Medicine）和重症护理服务（Intensive Care Services），统称个人付费用户收入，比如心脏全天候监控和咨询服务
智能看护（smart care）健康监测	指	一套以预防性为主的高端智能健康安全解决方案，智能分析引擎结合个人紧急响应系统，会自动识别出对老人健康构成潜在危险的行为特征（如不吃饭、活动减少、去卫生间频次过高等）并发出警示
脐带血	指	与孕妇和新生儿血容量和血循环无关的,存在于新生儿脐带扎断后的远端的胎盘脐带血
干细胞	指	一类具有多向分化潜能和自我更新复制能力的原始未分化细胞
造血干细胞	指	血液系统中的成体干细胞，具有长期自我更新的能力和分化成各类成熟血细胞的潜能
间充质干细胞	指	人体中重要的干细胞之一，来源于发育早期的中胚层和外胚层，属于成体干细胞

干细胞移植	指	干细胞移植治疗是把健康的干细胞移植到患者体内，以达到修复或替换受损细胞或组织，从而达到治愈的目的
HLA	指	人类白细胞抗原 (Human Leukocyte Antigen)，其具有的编码基因是人类的主要组织相容性复合体，与人类的免疫系统功能密切相关，是免疫系统区分本身和异体物质的基础
AABB	指	American Association of Blood Banking, 美国血库协会的简称。美国 AABB 标准是干细胞储存领域的国际公认的最高标准之一
公共库	指	以非盈利模式运营，存放产妇无偿捐献的脐带血，并用于临床的治疗或科研的脐带血血库
自体库	指	以盈利模式运营，满足个人利益需要提供有偿存储服务的脐带血血库
采集	指	指由具有血液临床采集技能的医务人员在孕妇分娩结扎脐带后从脐带靠近新生儿的远端采集脐带血的技术过程
制备	指	对脐带血进行处理、检测并提取造血干细胞的技术过程及工作

备注：（1）本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

（2）本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、关于本次交易的主要风险

1、**外资行业准入风险。**根据《外商投资产业指导目录（2015年修订）》，人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用行业属于禁止外商投资产业。上市公司向金卫医疗 BVI 发行股份购买资产后将属于中外合资公司。请结合齐鲁干细胞的主营业务及所处行业，补充披露其是否属于禁止外商投资产业。如不属于，说明原因；如属于，说明上市公司外资股份对齐鲁干细胞生产经营、资质的影响。请财务顾问和律师发表意见。

（一）问题答复

1、齐鲁干细胞的主营业务及所处行业

根据山东银丰生物工程集团有限公司（以下简称“银丰生物”）出具的说明函，山东省齐鲁干细胞工程有限公司（以下简称“齐鲁干细胞”）的主营业务为从事脐带血存储业务（即以液氮或气相氮冻存脐带血造血干细胞及为冻存目的而进行的脐带血采集、检测、制备等），报告期内，该脐带血存储业务对应的营业收入占齐鲁干细胞营业总收入的 90% 以上。

（1）干细胞产业链介绍

根据国家发展改革委员会与商务部于 2015 年 3 月 10 日发布的《外商投资产业指导目录》（2015 年修订），“科学研究和技术服务业：人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用”被列入外商投资禁止类目录。除该限制外，该指导目录的《禁止外商投资产业目录》及《限制禁止外商投资产业目录》均不包括干细胞相关内容。

干细胞产业链可分为干细胞储存、干细胞药物研发及干细胞治疗，上中下游三个产业领域。

产业链上游企业以干细胞采集和存储业务为主，其主要业务模式为脐带血造血干细胞、脐带间充质干细胞及其他干细胞的采集及贮存。干细胞储存是指将干

细胞从不同的人体组织中分离培养出来后，再经过检测鉴定，然后将其冻存于-196℃的深低温中，以便于在临床需要时可以将干细胞复苏用于移植或辅助治疗。

中游企业从事干细胞增殖、干细胞制剂的研发，为研发组织和个人提供干细胞，用于疾病的发病机制研究和新型药物研制。这些企业以输出干细胞治疗技术为主，主要针对脑瘫、脊髓损伤、视神经发育不全、遗传性共济失调等神经系统疾病、糖尿病以及肌营养不良等疑难疾病提供干细胞治疗技术。中游阶段研发技术壁垒较高。

下游企业以各类干细胞移植及治疗业务为主体，主要为一些开展干细胞治疗的医院。根据 2015 年 7 月颁布的《干细胞临床研究管理办法（试行）》，开展干细胞临床研究的首要条件是须成为三级甲等医院，且满足具有与所开展干细胞临床研究相应的诊疗科目、依法获得相关专业的药物临床试验机构资格等条件。

（2）齐鲁干细胞的主营业务说明

齐鲁干细胞的主营业务为从事脐带血储存业务，即以液氮或气相氮冻存脐带血造血干细胞及为冻存目的而进行的脐带血采集、检测、制备等。具体而言，齐鲁干细胞提供的脐带血储存业务环节包括签约、采集、运输、检测、制备、冻存、复苏出库以及后续跟踪服务。

2、齐鲁干细胞的主营业务不属于禁止外商投资产业

作为齐鲁干细胞主营业务的“脐带血存储业务”不属于被《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》列为禁止类的“人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用”，不违反相关法律、法规的规定；同时，上市公司出具了关于规范齐鲁干细胞合法合规经营的《承诺函》，承诺在本次交易完成后，如齐鲁干细胞适用《外商投资产业指导目录》等外商投资监管相关法律法规且齐鲁干细胞存在《外商投资产业指导目录》禁止类的业务，则按照届时有效的《外商投资产业指导目录》等相关法律法规对齐鲁干细胞的业务予以规范，确保齐鲁干细胞合法合规经营。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：作为齐鲁干细胞主营业务的“脐带血储存业务”（即以液氮或气相氮冻存脐带血造血干细胞及为冻存目的而进行的脐带血采集、检测、制备等）不属于被《外商投资产业指导目录（2015年修订）》列为禁止类的“科学研究和技术服务业：人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用”，不违反相关法律、法规的规定。

2、标的资产估值较高的风险

（1）预案披露，安康通最近两年一期均为亏损，实现的净利润分别为-195.57万元、-192.85万元、-239.12万元。预计2016-2020年合计实现利润约1.74亿元，预估值6.7亿元，增值率1,691%。同时预案披露，本次交易作价较2013年9月控股股东购入安康通控股权时增值7倍之多。而在这两年时间安康通在业绩及财务状况未有明显改善。请补充披露：（1）与可比上市公司、可比交易比较，标的资产短时间内评估增值巨大的合理性；（2）预估所采用的重要假设及关键参数值（包括但不限于收入增长率、折现率等），并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据；（3）结合2013年交易价格，说明本次关联交易作价的合理性，与两年之内标的公司多次股权转让价格之间的差异及其原因。请财务顾问和评估师发表意见。

（一）问题答复

1、可比上市公司及可比交易情况

安康通是国内领先的居家养老服务企业，面向中国大陆推广居家养老和家庭健康方面的产品和服务。本次交易内的另一标的三胞国际的子公司Natali是涵盖养老服务、远程医疗、紧急医疗救护服务等业务的养老服务公司。两个标的的业务是有一定的相似性的，但在具体服务内容和客户定位上存在差异。由于标的公司业务模式较为创新，国内相关业务领域没有模式相似、规模相当的可比上市公司及可比交易案例。

经了解相关市场情况，以色列上市公司SHL TELEMEDICINE LTD（以下简称“SHL”）公司的业务与标的公司的业务有一定的可比性。

SHL 主要针对心血管相关疾病，为终端客户和社区提供远程医疗相关服务。SHL 在远程医疗服务方面是 Natali 在以色列本土的竞争对手，该公司在瑞士上市（SHLTN, ISIN）。根据公开披露的资料，2015 年 7 月 24 日，上海九川投资（集团）有限公司（以下简称“上海九川投资”）以每股 10.5 瑞士法郎（约合 10.9 美金）收购 SHL 全部股份，收购金额约为 1.25 亿美金¹。SHL2014 年 EBITDA 为 740 万美金、净利润为 82.9 万美金，每股盈利为 0.08 美金。该等交易的报价对应 SHL2014 年净利润的 PE 水平约为 140 倍。安康通 2015 年的财务数据尚未出具，根据交易对方的承诺，2016 年安康通扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润不低于 790 万元，按照 64,286 万元（交易作价 54000 万元/购买股权比例 84%）计算其 PE 为 81 倍，低于上海九川投资收购 SHL 的 PE 倍数，故本次交易安康通的交易作价、评估增值较大具有合理性。

2、预估所采用的重要假设

本次预估采用收益法进行测算，所采用的主要假设如下：

- 1) 国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
- 2) 企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。评估对象所享有的各项税收优惠政策不发生重大调整。
- 3) 企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。
- 4) 企业在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。
- 5) 在未来的经营期内，企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。

¹根据 SHL 于以色列当地时间 2015 年 12 月 1 日发布的公告，因未能与上海九川投资按 2015 年 7 月 24 日双方签署的《并购协议》中约定的交割时间于 2015 年 11 月 30 日前完成交割，故决定终止《并购协议》，相关交易未能按计划完成。

6) 安康通引入投资者的交易按照预计进度完成，交易对价和支付方式不会发生较大调整。

7) 安康通借鉴并引进 Natali 在以色列领先的医护经验，整合并打通医疗护理服务全产业链的商业计划能按照预期实施。

3、预估所采用的关键参数

(1) 收入及利润预测

2015 年中，三胞集团完成对安康通的收购后引入了新的管理团队，重新规划了发展战略。近半年来，安康通业务迅速发展，收入规模及盈利能力均在持续的改善过程中。

未来安康通业务的增长主要来源于以下几个方面：

1) 伴随老龄化的加剧以及政府养老政策的颁发和实施，政府对养老业务的重视和投入逐渐加大，民众健康养老意识逐步增强。在付费用户的获取渠道上，安康通将从目前政府购买的单一渠道扩展为 B2B、B2C 与政府购买渠道相结合，实现收入获取渠道的多元化。

2) 在原有信息服务和援助服务的基础上，安康通提供给用户的产品和服务将增加电话医生、绿色就诊通道、慢病诊疗服务、紧急救援通道等内容。同时，对政府客户而言，公司将扩大原有信息服务和援助服务的范围，除了支付服务费补贴，公司还将承担政府的平台建设、云数据建设、话务和指挥平台的运营、日间照料中心运营、健康养老方案的设计等项目，这些付费项目都将为公司的收入做出积极贡献。

3) 随着公司业务的拓展及服务地区的增加，公司的用户数量将不断增加，从而积极推动各地养老项目的落地实施，形成区域性标杆效应以及公司发展的良性循环。

下表列出了本次预估中对安康通未来五年主要的业务指标预测数据，2021

年及以后年度，预计随着公司业务的发展，各项业务指标将趋于成熟，业务增长趋势趋于稳定：

单位：元

期间	项目	用户人数/平台数量	单价	收入
2016	政府渠道	700,400	31	21,905,572
	对公渠道	97,200	113	10,964,160
	个人自费	1,080	183	197,964
	平台建设运营	10	2,265,539	22,655,388
	合计	798,680		55,723,084
	增长率	-		-
2017	政府渠道	1,292,216	35	45,573,121
	对公渠道	141,804	169	23,993,237
	个人自费	2,830	306	864,443
	平台建设运营	23	2,299,218	52,882,008
	合计	1,436,850		123,312,809
	增长率	80%		121%
2018	政府渠道	2,233,556	33	73,522,192
	对公渠道	197,773	226	44,617,634
	个人自费	5,885	611	3,595,979
	平台建设运营	36	2,346,002	84,456,068
	合计	2,437,215		206,191,874
	增长率	70%		67%
2019	政府渠道	2,812,849	35	98,726,210
	对公渠道	212,741	338	71,991,426
	个人自费	9,581	917	8,780,776
	平台建设运营	46	2,387,286	109,815,156
	合计	3,035,170		289,313,568
	增长率	25%		40%
2020	政府渠道	3,032,892	37	112,217,004
	对公渠道	248,732	462	114,984,998
	个人自费	12,938	1,299	16,806,462
	平台建设运营	56	2,418,956	135,461,536
	合计	3,294,562		379,470,000
	增长率	9%		31%

由上表可见，未来预测期内，安康通的用户量的增长率由 80%逐步降低到 10%左右，收入的增长率由 120%逐步降低到 30%左右。

下表列出了预测期内主要的收入、成本、费用的预测数据：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	5,572.00	12,331.00	20,619.00	28,931.00	37,947.00	49,331.10	63,143.81	80,824.07
减：营业成本	3,398.92	7,151.98	11,752.83	16,201.36	21,250.32	27,625.42	35,360.53	45,261.48
期间费用	1,393.00	2,959.44	4,742.37	6,364.82	7,589.40	9,866.22	12,628.76	16,164.81
息税前利润	780.08	2,219.58	4,123.80	6,364.82	9,107.28	11,839.46	15,154.51	19,397.78
减：所得税	-	354.90	1,030.95	1,591.21	2,276.82	2,959.87	3,788.63	4,849.44
息前税后利润	780.08	1,864.69	3,092.85	4,773.62	6,830.46	8,879.60	11,365.89	14,548.33

(2) 折现率的选取确定

本次预估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ，其中按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ，无风险收益率参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平确定为约 4.08%，市场期望报酬率参考上证综合指数的中长期指数平均收益率确定为约 11.24%；考虑到各标的公司与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，参考同类行业上市公司平均收益水平，测算得到权益资本成本 r_e 为 13.59%，结合安康通目前的资本结构，确定最终的折现率为 13.59%。

4、标的公司报告期内股权转让价格差异及合理性分析

自 2013 年以来，安康通的的历次股权变更情况如下：

事项	安康通 100% 估值	与本次差异的原因
2013 年 9 月，Global Networks Holdings limited 按照 230,490 美元的价格转让给毕仁海 130,000 股(占当时总股本的 1.7%)普通股	约8,677万元	2013年时，安康通业务表现较为一般，在中国的潜力还未被充分认识到，双发协商后，以此估值进行交易，与本次交易作价的差异具有合理性。
2013 年 10 月，Max Business Holdings Limited 按照 5,500,000 美元的价格转让给广州金鹏 3,191,091（占当时安康通 41.66% 股权）股普通股	约8,449万元	该次转让主要参照2013年9月的定价确定，与本次交易作价的差异具有合理性。
2014 年 12 月，Infinity I-China Fund(Cayman),L.P.等向广州金鹏转让股权	约11,436万元	由于安康通在原有股东及管理层控制、运营下业务发展较为缓慢，部分PE基金募集的资金到期，寻求退出，经双方协商后，

		参考前次股权转让的价格以此估值进行交易，与本次交易作价的差异具有合理性。
2015年6月，安康通增加普通股317,689股，全部由毕仁海以3,176.89港币认购。上述增资完成后，毕仁海于2015年6月以1,491,221美元转让给Happiness Strength Limited普通股1,006,131股（占当时总股本的12.61%），以2,364,812美元转让给Cenbest(Hong Kong)Company limited普通股1,595,546股（占当时总股本的20%）；Global Networks Holdings limited于2015年6月以193,967美元转让给Happiness Strength Limited普通股130,870股（占当时总股本的1.64%）	约7,568万元	由于安康通在原有股东及管理层控制、运营下业务发展较为缓慢，公司创始股东之一毕仁海拟向广州金鹏等转让其所持安康通股权从而彻底退出，根据双方友好协商，为了保证毕仁海的退出利益，首先由毕仁海以较低的价格向安康通增资，再将其所持全部股权立即予以转让，因此本次增资价格及转让价格系考虑创始股东退出的整体商业安排，与本次交易作价的差异具有合理性。
2015年11月，广州金鹏以678,647美元将其持有的安康通458,545股（占股本的5.75%）转让给常州元康；Happiness Strength Limited以1,682,761美元将其持有的安康通1,137,001股（占总股本的14.25%）转让给常州元康	约7,558万元	常州元康系由三胞集团业务骨干设立的合伙企业，本次交易实质为三胞集团进行的员工激励，交易作价主要参考前次股权转让价格确定，与本次交易作价的差异具有合理性。
2015年12月，安康通发行股份，赛领辅仁、力鼎资本、农银基金、赛领并购、东吴创投和衡丹创投	约64,000万元	本次增资安康通的估值与本次交易作价无重大差异。

备注1：上述事项的详细信息参见预案“第五节交易标的基本情况/一、安康通的基本情况/（十一）最近三年进行的增资或者交易的情况说明/1、最近三年增资和交易说明”中的六次转让。

备注2：近三年的多次交易均以美元计价，为了便于比较，上述均按照6.4的汇率折算成人民币进行计算。

2013年9月至2015年6月，安康通共发生4次转让，安康通的整体估值在8,500万元至12,000万元之间。主要原因在安康通在2013年和2014年度间业务未见起色，其两年财务状况如下：

单位：万元

项目	2014年度	2013年度
营业收入	1,512.20	1,510.35
营业利润	-186.73	-233.50
利润总额	-178.74	-232.84
净利润	-192.85	-239.12

扣非经常性损益之后的净利润	-200.85	-239.78
---------------	---------	---------

从安康通的业绩状况来看，2013 年度和 2014 年度安康通的业务模式尚未进行调整，收入、利润等财务指标较为一般，因此 2013 年 9 月至 2015 年 6 月进行的多次股权转让均参考以前的转让价格确定，甚至略有下降。该金额反映了当时安康通的业务状况，定价有合理性。

2015 年，三胞集团全面接管了安康通的日常运营。截至目前，安康通的主要经营变化有：

（1）管理层调整

新管理层以 CEO 为核心领导，以运营、销售、市场、财务、人力、客服等核心部门为依托的扁平化组织结构，核心管理团队普遍拥有硕士以上学历，在养老或相近行业领域从业十年以上履历，对居家养老市场的趋势发展有着敏锐的研判和把握，开发出电话医生、深度护理、绿色就诊通道、新型一键通话机等创新产品和服务。

（2）经营战略调整

安康通在被三胞集团收购之前，主要从事紧急救援业务，业务收入主要来自机器产品的销售；三胞集团 2013 年收购后，对公司的经营模式进行了重大调整，由“卖产品→卖服务”、“硬件厂商→服务厂商”进行转变，构建居家养老和健康管理的服务体系；2015 年引入互联网思维，提出“平台战略”。安康通的平台战略是指，安康通的平台系统将中预先接入家政服务、金融服务、信息服务、健康管理服务等各类供应商名录清单，以及供应商处服务人员信息，和终端使用用户的相关信息，将为提供服务的供应商和需要养老服务的机构和个人搭建安全、便捷的交易平台。

（3）用户数量大幅增加

目前安康通的经营业务指标已经出现了改善的趋势。经过 10 余年的经营，截至 2014 年末，安康通的用户规模仅约为 10 万人，业务仅覆盖南京、上海、无

锡三地；与之相比，经过新管理层的运营调整，截至 2015 年末，安康通的付费用户数量已增至 50 万人；截至 2015 年末，公司在全国范围内达成或正在谈判的重要业务合同包括：

项目名称	预计年金额/万元	预计用户数量/人	状态	服务期限/年
邳州	21	1,200	已签约/未实施	3 年及以上
上海-宝山	90	3,000	已签约/未实施	3 年
齐齐哈尔-龙沙区	30	100,000	已签约/未实施	3 年
江苏省妇联-1 期	100	-	已签约/实施中	5 年
淮安-1 期	41	3,000	已签约/实施中	1 年
小计	282	107,200	-	-
天津-和平区	415	100,000	已中标	3 年及以上
重庆-渝北区	550	100,000	即将签约	3 年及以上
哈尔滨	200	50,000	即将签约	3 年及以上
成都	500	90,000	即将签约	3 年及以上
齐齐哈尔-建华区	150	50,000	即将签约	3 年
沭阳	600	20,000	即将签约	3 年及以上
小计	2,415	410,000	-	-
上海-松江	57	2,000	洽谈中	3 年
上海-青浦	28	1,000	洽谈中	3 年
江苏省妇联-2 期	50	100,000	洽谈中	3 年及以上
扬州	260	10,000	洽谈中	3 年及以上
镇江	350	10,000	洽谈中	3 年及以上
连云港	180	30,000	洽谈中	3 年及以上
宣城	210	30,000	洽谈中	3 年及以上
漯河	200	30,000	洽谈中	3 年及以上
重庆-涪陵区	200	30,000	洽谈中	3 年及以上
吉林市	100	30,000	洽谈中	3 年及以上
牡丹江	100	30,000	洽谈中	3 年及以上
南通	120	30,000	洽谈中	3 年及以上
淮安-2 期	100	30,000	洽谈中	3 年及以上
天津-河北区	100	30,000	洽谈中	3 年及以上
兖州矿业集团	130	30,000	洽谈中	3 年及以上
徐州	150	5,000	洽谈中	3 年及以上
宿迁	150	5,000	洽谈中	3 年及以上
四川中航集团	120	5,000	洽谈中	3 年及以上
河南省残联	600	20,000	洽谈中	3 年及以上
无锡-新区	180	5,000	洽谈中	3 年及以上
西安	400	20,000	洽谈中	3 年及以上

启东	100	5,000	洽谈中	3 年及以上
小计	3,885	488,000	-	-
合计	6,582	1,005,200	-	-

由此可见，2015 年安康通的业务转型已经取得了显著成果，未来随着公司业务规模的扩大，相应的固定成本将进一步摊薄，公司的盈利情况将会得到相应的改善。

(4) 财务指标改善

根据未经审计的 2015 年初步财务数据，安康通 2015 年的财务指标预计将得到显著改善，营业收入实现大幅增长，净利润实现扭亏为盈。上市公司将在安康通财务报表的审计工作完成后，在重组报告书中详细披露安康通的财务数据并对其财务状况变动进行分析。

综上，自 2013 年 10 月至 2015 年中，安康通的经营状况未见起色，在此发生的多次股权转让价格较为接近。本次上市公司收购安康通 84% 股权时，安康通的业务状况、财务指标及未来预期均得到相应改善，因此估值有所提升，具有合理性。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：与可比交易相比，本次交易安康通的作价具有公允性，评估增值较大具有合理性。上市公司已经补充披露了预估所采用的重要假设及关键参数，并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据，相关披露内容准确、完整。2013 年以来安康通历次股权转让价格较低，主要系安康通历史期财务状况不佳所致，2015 年中以来安康通的经营情况得到极大改善，与本次股权转让价格之间差异具有合理性。

(2) 预案披露，三胞国际本身无实质经营业务，主要资产及业务为其全资子公司 Natali。Natali 为以色列的养老服务公司。2014 年亏损，2015 年 1-9 月净利润约 2,500 万元。本次交易估值约 20 亿元，增值率 30,111%。同时预案披露，本次交易作价 2014 年 11 月控股股东购入三胞国际控股权的交易作价 4.2 亿元增值 4 倍多。而在这一年时间三胞国际在业绩及财务状况未有明显变化。请补充

披露：（1）2015 年前三季度扭亏的原因以及标的资产业绩增长可持续性；（2）与可比上市公司、可比交易比较，说明标的资产短时间内评估增值巨大的合理性；（3）预估所采用的重要假设及关键参数值（包括但不限于营业收入增长率、折现率等），并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据；（4）结合 2014 年交易价格，说明本次交易作价的合理性，与一年之内标的公司多次股权转让价格之间的差异及其原因。请财务顾问和评估师发表意见。

（一）问题答复

1、三胞国际业绩增长的可持续性分析

三胞国际于 2014 年 4 月成立，并于 2014 年 11 月完成了 Natali 的收购，当年并入合并范围的收入和利润只有一个月；同时根据《股权收购合同》，Natali 在 12 月承担了约 1500 万元的收购费用，导致三胞国际 2014 年度亏损。根据未经审计的财务数据，2015 年 1-9 月，包括合并范围内的 Natali 在内，三胞国际实现了 2,625.48 万元的净利润。

三胞国际的核心子公司 Natali 经营稳健，财务收入与利润情况历年均表现较好，其最近两年一期未经审计的合并财务数据如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	19,155.52	25,714.50	28,485.03
营业利润	3,625.96	3,310.76	5,398.43
利润总额	3,625.96	3,310.76	5,431.45
净利润	2,625.48	2,202.00	4,270.18

注 1：Natali2014 年的净利润比 2013 年度有所减少，2014 年三胞国际并购了 Natali，按照股权转让协议的约定，在并购过程中发生的费用均由 Natali 承担，该笔费用约 1,500 万元人民币，全部计入 2014 年的管理费用。此外，由于汇率变动影响也导致 Natali2014 年度净利润有所减少。

综上，三胞国际 2014 年的亏损具有偶然性，未来三胞国际的业绩增长也具有可持续性，具体原因如下：

1) Natali 原有养老业务的发展具有持续性

Natali 的业务收入与利润主要来源于个人自费用户，每个用户的平均付费购买服务年限为 7 年。作为以色列最大、最知名的居家养老服务公司，Natali 获取新用户的能力较强，其较为稳健的业务模式决定了业绩能够长期稳健增长。2015 年，Natali 推出了一项定制化高端居家养老解决方案“**Aging-in-place**”，此项新业务主要针对经济收入较高人群，提供一整套生活服务、智慧看护、保健、远程医疗服务，基础服务包的价格为 350 美金/月，目前已有 1000+美金/月的高端用户。该项业务的拓展良好，未来有望成为重要的收入与利润来源。此外，在三胞集团收购 Natali 之后，基于中国养老市场巨大潜力带来的预期，Natali 在与服务供应链上下游的谈判中获得了更强的议价能力，在市场上的影响力也进一步增强，从而带动 2015 年付费用户数的增加及毛利水平的提高。

2) Nursing 护理业务的增长具有持续性

Nursing 拥有 30 多年的服务经验，在以色列全国拥有 25 家分支机构。公司雇有约 6000 名护理专业人士，为约 7000 名老人提供护理服务。Nursing 的服务主要分为三种：为无法独立生活的老人（绝大多数为 75 岁以上老人，Natali 主要服务对象为 65 岁至 75 岁之间可以独立生活的老人，因此 Natali 可以向 Nursing 提供客户）在家提供 24-7 无间断的护理及照看服务；为住院老人提供专业私人护理；为老人提供选择养老院的相关咨询服务。同时，Nursing 与以色列的国家社保机关、国家劳动部、国家社会服务部、国防部，以及大屠杀幸存者基金有多年良好的合作。在以色列的监管环境下，护理公司之间难以通过比拼价格及护理职工的薪酬成本获得竞争优势，市场竞争力更多的体现在提前获取新客户的能力及运营效率的提高。Natali 核心的紧急救援服务及远程医疗服务能够提前发现 Nursing 的潜在用户，例如老人摔倒引起骨折甚至瘫痪（紧急救援）、心梗或中风（远程医疗+紧急救援）等。因此，Natali 与 Nursing 业务存在较为显著的协同关系，老人用户也更易于接受同一个服务商提供的综合服务。因此，Natali 收购 Nursing 后，相关护理业务未来有望取得突破常规的快速发展。

3) Natali（中国）的业务增长具有持续性

首先，Natali（中国）与安康通在中国居家养老服务业务上定位互补、共享资源，加上安康通已具有丰富的中国养老服务运营经验，大大降低了 Natali（中国）的市场开拓风险。其次，Natali 在以色列的品牌优势将显著加快 Natali（中国）获取中高端用户的进程，目前 Natali（中国）已经签约了部分世界 500 强外企、金融服务机构等优质 B2B 客户。第三，Natali（中国）提供的解决方案具有明显的技术优势。Natali 的远程医疗（telemedicine）、智慧看护（smart care）以及居家医疗服务（home-based medical service）技术成熟、运营经验丰富，在国际上具备领先水平。Natali（中国）通过对相关解决方案进行汉化，并根据中国老人的偏好调整运营方案，可以实现业务的大规模推广。以 Natali 远程医疗解决方案为例，该方案已经得到中国国家卫计委的高度认可，中国国家卫计委通过中国大使馆邀请 Natali 及中国团队落地国内首例 B2C 远程医疗试点项目，未来可以将该项目的成功经验在全国推广。

2、可比上市公司及可比交易情况

三胞国际及其子公司是涵盖养老服务、远程医疗、紧急医疗救护服务等业务的养老服务公司。本次交易的另一标的公司安康通是国内领先的居家养老服务企业，面向中国大陆推广居家养老和家庭健康方面的产品和业务。两个标的公司的业务具有一定的相似性的，但在具体服务内容和客户定位上存在差异。由于标的公司的业务模式较为创新，国内相关业务领域没有模式相似、规模相当的可比上市公司及可比交易案例。

经了解相关市场情况，以色列上市公司 SHL 的业务与标的公司具有一定的可比性。

SHL 主要针对心血管相关疾病，为终端客户和社区提供远程医疗相关服务。SHL 在远程医疗服务方面是 Natali 在以色列的竞争对手，该公司在瑞士上市（SHLTN，ISIN）。根据公开披露的资料，2015 年 7 月 24 日，上海九川投资以每股 10.5 瑞士法郎（约合 10.9 美金）收购 SHL 全部股份，收购金额约为 1.25 亿美金²。SHL2014 年 EBITDA 为 740 万美金、净利润为 82.9 万美金，每股盈利

²根据 SHL 于以色列当地时间 2015 年 12 月 1 日发布的公告，因未能与上海九川投资按 2015 年 7 月 24 日

为 0.08 美金。该等交易的报价对应 SHL2014 年净利润的 PE 水平约为 140 倍。三胞国际 2015 年财务数据尚未出具，根据交易对方的承诺，2016 年三胞国际扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润不低于 7600 万元，按照交易对价 194,000 万元计算其 PE 为 25.53 倍，低于上海九川投资收购 SHL 的 PE 倍数。故本次交易三胞国际的交易作价具有公允性，评估增值较大具有合理性。

3、预估所采用的重要假设

本次预估采用收益法进行测算，所采用的主要假设如下：

- 1) 国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
- 2) 企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。评估对象所享有的各项税收优惠政策不发生重大调整。
- 3) 企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。
- 4) 企业在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。
- 5) 在未来的经营期内，企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。
- 6) Natali 收购 Nursing 的交易按照预计进度完成，交易对价和支付方式不会发生较大调整。
- 7) 三胞国际引入 PE 投资者的交易按照预计进度完成，交易对价和支付方式不会发生较大调整。
- 8) Natali（中国）借鉴并引进 Natali 在以色列领先的医护经验，整合并打通

双方签署的《并购协议》中约定的交割时间于 2015 年 11 月 30 日前完成交割，故决定终止《并购协议》，相关交易未能按计划完成。

医疗护理服务全产业链的商业计划能按照预期实施。

4、预估所采用的关键参数

1) 下表列出了三胞国际各条业务线未来年度收入的预测数据，其中 Natali（中国）的业务数据已经按照三胞国际对其的持股比例进行了折算：

单位：万元

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
Natali	26,568	27,524	28,885	30,310	32,125	34,198	36,790	39,658
Nursing	40,257	42,136	44,129	46,202	48,373	50,641	53,023	55,517
Natali(中国)	1,863	5,249	14,175	28,933	50,593	81,842	124,448	173,308
合计	68,688	74,909	87,188	105,446	131,090	166,682	214,261	268,483

接上表，Natali 和 Nursing 的收入预测细分如下：

单位：万元

业务收入预测	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
Natali 私人注册用户服务	17,788	18,160	18,905	19,845	21,044	22,372	23,911	25,709
Natali 政府项目	8,165	8,262	8,424	8,424	8,586	8,586	8,748	8,748
Aging in Place	616	1,102	1,555	2,025	2,495	3,240	4,131	5,200
Nursing	40,257	42,136	44,129	46,202	48,373	50,641	53,023	55,517
合计	66,825	69,660	73,013	76,496	80,498	84,839	89,813	95,175

Natali（中国）业务未来预计的收入预测数据按收入来源（B2B、B2C）细分如下：

单位：万元

业务收入预测	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
B2B	1,875	4,601	10,639	20,902	34,427	53,998	80,356	107,762
B2C	994	3,483	11,179	23,604	43,405	71,914	111,096	158,862
合计	2,869	8,084	21,819	44,505	77,832	125,912	191,452	266,624

下表列出了三胞国际按业务线的用户数预测数据：

单位：个

业务量预测	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Aging in Place 用户数	210	370	530	690	840	1100	1,400	1,750
Natali 核心用户数	70,000	71,000	73,000	75,000	78,000	80,000	82,000	85,000
Nursing 用户数	7,500	7,800	8,300	9,000	9,600	10,300	11,000	12,00
Natali(中国)用户数	30,000	64,000	120,000	200,000	300,000	450,000	620,000	800,000
合计	107,710	143,170	201,830	284,690	388,440	541,400	714,400	898,750

下表列出了三胞国际预测期内主要的收入、成本、费用的预测数据，其中 Natali（中国）的业务数据已经按照三胞国际对其的持股比例进行了折算：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	68,689.41	74,918.04	87,187.72	105,427.06	131,089.72	166,683.13	214,257.62	268,474.76
减：营业成本	49,390.60	53,293.73	60,218.03	70,192.91	84,294.20	101,942.63	126,706.67	154,877.18
期间费用	8,927.71	10,229.04	13,136.30	17,301.22	22,708.63	29,552.94	37,645.78	46,989.30
息税前利润	10,371.10	11,395.27	13,833.38	17,932.94	24,086.89	35,187.57	49,905.17	66,608.28
减：所得税	2,783.77	3,086.89	3,706.18	4,741.14	6,291.04	9,119.42	12,736.33	16,970.49
息前税后利润	7,587.33	8,308.38	10,127.20	13,191.80	17,795.85	26,068.15	37,168.84	49,637.79

2) 折现率的选取确定

本次预估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ，其中按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ，无风险收益率参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平确定为约 4.08%，市场期望报酬率参考上证综合指数的中长期指数平均收益率确定为约 11.24%；考虑到各标的公司与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，参考同类行业上市公司平均收益水平，测算得到权益资本成本 r_e 为 14.16%，结合三胞国际目前的资本结构及债务融资成本，确定最终的折现率为 12.92%。

5、标的公司报告期内历次股权转让价格差异及合理性分析

三胞国际近三年的股权交易及与本次交易价格的差异解释如下：

项目	三胞国际 100%股权估值	与本次差异的原因
三胞集团以 12,280,000 美元将其持有的三胞国际股权中的 17.2% 转让给常	约 45,693 万元	常州明塔为三胞集团业务骨干组成的合伙企业，该次交易实质是三胞集团对其

州明塔		员工的股权激励，因此转让价格较低，与本次交易作价的差异具有合理性。
赛领辅仁、力鼎资本、农银基金、赛领并购、东吴创投、衡丹创投增资	约192,000万元	本次增资三胞国际的估值与本次交易作价无重大差异。

注：近三年的多次交易均以美元计价，为了便于比较，上述均按照 6.4 的汇率折算成人民币进行计算。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本次独立财务顾问认为：三胞国际 2014 年的亏损具有偶然性，2015 年前三季度扭亏具有合理性，未来业绩增长具有可持续性。与可比交易相比，本次交易三胞国际的作价具有公允性，评估增值较大具有合理性。上市公司已经补充披露了预估所采用的重要假设及关键参数，并按照主要业务类型披露收入、成本、费用的预测期预估数据，相关披露内容准确、完整。三胞国际 2014 年以来的历次股权交易价格与本次交易价格的差异具有合理性。

3、标的资产业绩承诺存在无法实现的风险。安康通报告期内亏损，业绩承诺为 2016-2020 年实现净利润分别不低于 790 万元、1,900 万元、3,100 万元、4,800 万元、6,850 万元；三胞国际 2014 年亏损，2015 年 1-9 月净利润约 2,500 万元，业绩承诺为 2016-2020 年实现净利润分别不低于 7,600 万元、8,400 万元、10,200 万元、13,200 万元、17,795 万元；齐鲁干细胞的业绩承诺为 2016-2018 年实现净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。同时，预案披露，本次仅部分交易对方承担业绩补偿义务。请公司补充披露：（1）上述业绩承诺确定的依据，并提供盈利预测专项审核报告；（2）银丰生物的一致行动人是否承担补偿责任，如否，请说明原因。请财务顾问和评估师发表意见。

（一）问题答复

1、安康通业绩承诺的确定依据

安康通在被三胞集团收购之前，主要从事紧急救援业务，业务收入主要来自机器产品有关的收入，主要业务区域仅覆盖无锡、上海和南京等地。2015 年中，三胞集团完成对安康通的收购后引入了新的管理团队，经过深入的调研及论证，

公司的经营模式也发生了重大调整，由“卖产品”转变为“卖服务”，由“硬件厂商”向“服务提供商”，并逐步构建了居家养老和科学服务的体系。2015年，公司进一步引入互联网思维，提出“平台战略”，通过运用互联网、物联网和大数据等信息化技术，对接内外部各种医疗、家政、金融、硬件器械、软件系统等资源，力争打造居家养老的生态圈平台。为了实现上述战略目标，安康通未来拟加快丰富产品及服务内容，拓展业务覆盖区域。

安康通目前业务迅速发展，收入规模及盈利能力均在持续的改善过程中。安康通未来年度的业绩承诺确定依据如下：

1) 伴随老龄化的加剧以及政府养老政策的颁发和实施，政府对养老业务的重视和投入逐渐加大，民众健康养老意识逐步增强。在付费用户的获取渠道上，安康通未来将从政府购买的单一渠道扩展为 B2B、B2C 与政府购买渠道相结合，实现收入获取渠道的多元化。

2) 在原有信息服务和援助服务的基础上，安康通提供给用户的产品和服务将增加电话医生、绿色就诊通道、慢病诊疗服务、紧急救援通道等内容。同时，对政府客户而言，公司将扩大原有信息服务和援助服务的范围，除了支付服务费补贴，公司还将承担政府的平台建设、云数据建设、话务和指挥平台的运营、日间照料中心运营、健康养老方案的设计等项目，这些付费项目都将为公司的收入做出积极贡献。

3) 随着公司业务的拓展及服务地区的增加，公司的用户数量将不断增加，从而积极推动各地养老项目的落地实施，形成区域性标杆效应以及公司发展的良性循环。

基于上述业务判断，未来预测期内，安康通用户数量的增长率将由 80% 逐步降低到 10% 左右，收入的增长率由 120% 逐步降低到 30% 左右。具体情况如下：

单位：元

期间	项目	用户人数/平台数量	单价	收入
2016	政府渠道	700,400	31	21,905,572

期间	项目	用户人数/平台数量	单价	收入
	对公渠道	97,200	113	10,964,160
	个人自费	1,080	183	197,964
	平台建设运营	10	2,265,539	22,655,388
	合计	798,680		55,723,084
	增长率	-		-
2017	政府渠道	1,292,216	35	45,573,121
	对公渠道	141,804	169	23,993,237
	个人自费	2,830	306	864,443
	平台建设运营	23	2,299,218	52,882,008
	合计	1,436,850		123,312,809
	增长率	80%		121%
2018	政府渠道	2,233,556	33	73,522,192
	对公渠道	197,773	226	44,617,634
	个人自费	5,885	611	3,595,979
	平台建设运营	36	2,346,002	84,456,068
	合计	2,437,215		206,191,874
	增长率	70%		67%
2019	政府渠道	2,812,849	35	98,726,210
	对公渠道	212,741	338	71,991,426
	个人自费	9,581	917	8,780,776
	平台建设运营	46	2,387,286	109,815,156
	合计	3,035,170		289,313,568
	增长率	25%		40%
2020	政府渠道	3,032,892	37	112,217,004
	对公渠道	248,732	462	114,984,998
	个人自费	12,938	1,299	16,806,462
	平台建设运营	56	2,418,956	135,461,536
	合计	3,294,562		379,470,000
	增长率	9%		31%

下表列出了预测期内主要的收入、成本、费用的预测数据：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	5,572.00	12,331.00	20,619.00	28,931.00	37,947.00	49,331.10	63,143.81	80,824.07
减：营业成本	3,398.92	7,151.98	11,752.83	16,201.36	21,250.32	27,625.42	35,360.53	45,261.48
期间费用	1,393.00	2,959.44	4,742.37	6,364.82	7,589.40	9,866.22	12,628.76	16,164.81
息税前利润	780.08	2,219.58	4,123.80	6,364.82	9,107.28	11,839.46	15,154.51	19,397.78
减：所得税	-	354.90	1,030.95	1,591.21	2,276.82	2,959.87	3,788.63	4,849.44
息前税后利润	780.08	1,864.69	3,092.85	4,773.62	6,830.46	8,879.60	11,365.89	14,548.33

目前，安康通的平台型商业模式逐步成熟，2015 年下半年在多个地区的政府业务中成功地将商业模式落地。未来，安康通将进一步扩大销售团队，迅速推进地域性扩张，通过政府业务入口取得卡位优势。在上海、无锡、南京等运营较为成熟的区域，安康通已经或计划推出 50 余项落地服务，后台系统记录的客户服务数据显示，安康通现有用户的活跃度及客户粘性均明显上升；此外，2015 年安康通尝试在上海地区开展 B2C 业务，目前已经取得初步效果。

综上，安康通的业绩承诺建立在上述安康通的商业模式转型能够按照预期计划实施的前提下。如果未来安康通的商业模式转型实施进度、效果与目前预计的进度、效果有所差异，将会对盈利承诺的实现造成一定影响。

2、三胞国际业绩承诺的确定依据

三胞国际为控股公司，本身无实质业务经营，其主要经营资产和业务主体为间接全资持有的 Natali。Natali 成立于 1991 年，是涵盖养老服务、远程医疗、紧急医疗救护服务等业务的养老服务公司，在以色列全国养老服务市场居于领先地位。

目前 Natali 已经与 Nursing 的股东完成谈判并签署协议，收购 Nursing 100% 股权，截至本核查意见出具之日，该次交易的实施不存在实质性障碍。Nursing 在以色列的客户主要为达到一定年龄、需要一定程度日常生活护理服务的老年人。Natali 收购 Nursing 后，将为用户提供更丰富、更具延续性的服务内容，同时共享客户信息，相互促进发展。

此外，三胞国际收购 Natali 后，Natali 未来的发展重心之一是中国养老服务市场的开拓，并为此专门成立了中国子公司 Natali（中国）。Natali（中国）计划利用 Natali 的海外资源以及社区医疗和养老服务等多方面优势，发挥 Natali 多年积累的先进经验拓展中国养老服务市场。

三胞国际业绩承诺的确定依据如下：

三胞国际预测期内主要的收入、成本、费用的预测数据如下，其中 Natali（中国）的业务数据已经按照三胞国际对其的持股比例进行了折算：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	68,689.41	74,918.04	87,187.72	105,427.06	131,089.72	166,683.13	214,257.62	268,474.76
减：营业成本	49,390.60	53,293.73	60,218.03	70,192.91	84,294.20	101,942.63	126,706.67	154,877.18
期间费用	8,927.71	10,229.04	13,136.30	17,301.22	22,708.63	29,552.94	37,645.78	46,989.30
息税前利润	10,371.10	11,395.27	13,833.38	17,932.94	24,086.89	35,187.57	49,905.17	66,608.28
减：所得税	2,783.77	3,086.89	3,706.18	4,741.14	6,291.04	9,119.42	12,736.33	16,970.49
息前税后利润	7,587.33	8,308.38	10,127.20	13,191.80	17,795.85	26,068.15	37,168.84	49,637.79

三胞国际上述收入预测主要基于以下因素作出：

1) Natali 原有养老业务的发展具有持续性

Natali 的业务收入与利润主要来源于个人自费用户，每个用户的平均付费购买服务年限为 7 年。作为以色列最大、最知名的居家养老服务公司，Natali 获取新用户的能力较强，其较为稳健的业务模式决定了业绩能够长期稳健增长。2015 年，Natali 推出了一项定制化高端居家养老解决方案“Aging-in-place”，此项新业务主要针对经济收入较高人群，提供一整套生活服务、智慧看护、保健、远程医疗服务，基础服务包的价格为 350 美金/月，目前已有 1000+美金/月的高端用户。该项业务的拓展良好，未来有望成为重要的收入与利润来源。此外，在三胞集团收购 Natali 之后，基于中国养老市场巨大潜力带来的预期，Natali 在与服务供应链上下游的谈判中获得了更强的议价能力，在市场上的影响力也进一步增强，从而带动 2015 年付费用户数的增加及毛利水平的提高。

2) Nursing 护理业务的增长具有持续性

Nursing 拥有 30 多年的服务经验，在以色列全国拥有 25 家分支机构。公司雇有约 6000 名护理专业人士，为约 7000 名老人提供护理服务。Nursing 的服务主要分为三种：为无法独立生活的老人（绝大多数为 75 岁以上老人，Natali 主要服务对象为 65 岁至 75 岁之间可以独立生活的老人，因此 Natali 可以向 Nursing 提供客户）在家提供 24-7 无间断的护理及照看服务；为住院老人提供专业私人护理；为老人提供选择养老院的相关咨询服务。同时，Nursing 也与以色列的国家社保机关、国家劳动部、国家社会服务部、国防部，以及大屠杀幸存者基金有多年良好的合作。在以色列的监管环境下，护理公司之间难以通过比拼价格及护

理职工的薪酬成本获得竞争优势，市场竞争力更多的体现在提前获取新客户的能力及运营效率的提高。Natali 核心的紧急救援服务及远程医疗服务能够提前发现 Nursing 的潜在用户，例如老人摔倒引起骨折甚至瘫痪（紧急救援）、心梗或中风（远程医疗+紧急救援）等。因此，Natali 与 Nursing 业务存在较为显著的协同关系，老人用户也更易于接受同一个服务商提供的综合服务。因此，Natali 收购 Nursing 后，相关护理业务未来有望取得突破常规的快速的发展。

3) Natali（中国）的业务增长具有持续性

首先，Natali（中国）与安康通在中国居家养老服务业务上定位互补、共享资源，加上安康通已具有丰富的中国养老服务运营经验，大大降低了 Natali（中国）的市场开拓风险。其次，Natali 在以色列的品牌优势将显著加快 Natali（中国）获取中高端用户的进程，目前 Natali（中国）已经签约了部分世界 500 强外企、金融服务机构等优质 B2B 客户。第三，Natali（中国）提供的解决方案具有明显的技术优势。Natali 的远程医疗（telemedicine）、智慧看护（smart care）以及居家医疗服务（home-based medical service）技术成熟、运营经验丰富，在国际上具备领先水平。Natali（中国）通过对相关解决方案进行汉化，并根据中国老人的偏好调整运营方案，可以实现业务的大规模推广。以 Natali 远程医疗解决方案为例，该方案已经得到中国国家卫计委的高度认可，中国国家卫计委通过中国大使馆邀请 Natali 及中国团队落地国内首例 B2C 远程医疗试点项目，未来可以将该项目的成功经验在全国推广。

目前，Natali 以及 Nursing 在以色列本土的业务正处于正常运作过程中，其业务的增长是有可持续性的，Natali（中国）管理团队已经搭建完成，Natali（中国）的业务也在按照预计的进度推进。

综上，三胞国际的业绩承诺建立在上述 Natali 收购 Nursing 的交易以及引入投资者的交易按照预计进度完成、Natali（中国）借鉴并引进 Natali 在以色列领先的医护经验、整合并打通医疗护理服务全产业链的商业计划能按照预期计划实施等前提下，如果未来三胞国际的商业模式整合、Natali（中国）业务的落地计划实施进度、效果与目前预计的进度、效果有所差异，将会对盈利预测造成相应

影响。

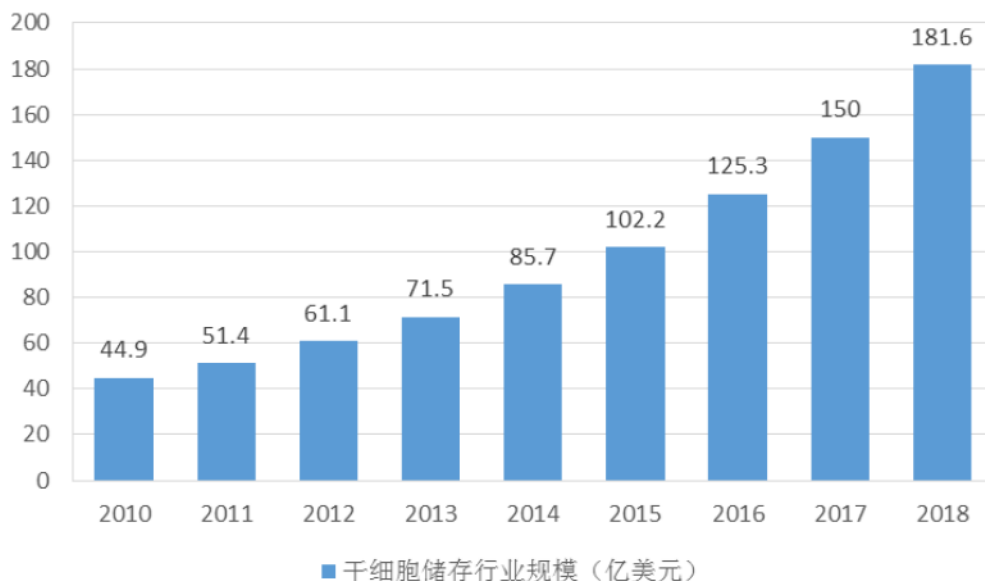
3、齐鲁干细胞业绩承诺的确定依据

根据南京新百与银丰生物签署的《盈利预测补偿协议》，银丰生物承诺，齐鲁干细胞 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益归属于母公司的净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。

齐鲁干细胞 2013 年、2014 年以及 2015 年 1-9 月净利润分别为 11,961.64 万元，15,261.10 万元，9,207.86 万元。2014 年实际实现净利润较 2013 年增长约 27.58%。

对比上述数据，2016 年齐鲁干细胞的承诺净利润 21,000.00 万元较之 2014 年齐鲁干细胞的净利润复合增长率约为 17.31%，2018 年齐鲁干细胞的承诺净利润 35,500.00 万元较之 2014 年齐鲁干细胞的净利润复合增长率约为 23.50%，均低于齐鲁干细胞历史年度实现的 27.58% 的净利润增长率。

此外，根据 Market Research 及 Transparency Market Research 统计，2013 年全球干细胞储存市场规模达到 71.5 亿美元，2014 年全球干细胞储存市场规模增长至 85.7 亿美元，占全球干细胞产业市场份额的 16.9%。预计 2015 年全球干细胞储存市场规模将达到 102.2 亿美元，到 2018 年全球干细胞储存市场容量将增长至 181.6 亿美元。



数据来源：Market Research 及 Transparency Market Research 统计

由上图可见，从 2014 年到 2018 年全球干细胞储存行业规模的预计年均增长率约为 20.65%，与 2014 年到 2018 年齐鲁干细胞承诺净利润的复合增长率 23.50% 的水平基本匹配。齐鲁干细胞未来年度业绩承诺水平略高主要是由于齐鲁干细胞目前所处的山东地区采集脐带血的新生儿数量相对较少，随着山东地区脐带血采集渗透率的逐步提高，齐鲁干细胞有望实现更快的业务增长。

综上所述，齐鲁干细的业绩承诺数据是结合齐鲁干细胞历史期的利润增长情况及行业发展预期，并和交易对手友好协商确定的。具有合理性和可行性。

4、关于盈利预测专项审核报告

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）已经出具了《关于对山东省齐鲁干细胞工程有限公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年度预测净利润的核查报告》（苏亚核[2016]23 号）、《关于对安康通控股有限公司 2016 年—2020 年度预测净利润的核查报告》（苏亚核 [2016]24 号）及《关于对 Sanpower International Healthcare Group Limited2016 年——2020 年度预测净利润的核查报告》（苏亚核 [2016]25 号），上述报告均与本回复同时披露。

5、关于齐鲁干细胞的业绩补偿安排

本次上市公司收购齐鲁干细胞 76% 股权的交易中，业绩补偿安排如下：

银丰生物承诺，齐鲁干细胞 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益归属于母公司的净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。

如在承诺期内，齐鲁干细胞截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，则银丰生物应在当年度《盈利预测实现情况的专项审核报告》及《减值测试报告》（如有）在指定媒体披露且经南京新百股东大会审议后的十个工作日内，向南京新百支付补偿。当年的补偿金额按照如下方式计算：

当年应补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额。

每次补偿时，银丰生物可以选择以因本次交易取得的尚未出售的股份及/或者现金补偿（但如监管部门对补偿形式有要求的，应遵守监管部门的要求）具体补偿方式如下：

如果银丰生物以本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿：当年应补偿股份数量=当年应补偿金额/本次发行的股份价格。南京新百在承诺期内实施转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量（调整后）=当年应补偿股份数×（1+转增或送股比例）。承诺期内已分配的现金股利应做相应返还，计算公式为：返还金额=截至补偿前每股已获得现金股利（以税前金额为准）×当年应补偿股份数量。

银丰生物尚未出售的股份不足补偿的，差额部分可以现金补偿。现金补偿的金额=（截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累计实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价-累计已补偿金额；累计已补偿金额=已累计补偿股票数*发股价格+已累积补偿现金。

银丰生物向南京新百支付的股份补偿或现金补偿合计不超过银丰生物获得的南京新百股份对价（即 18 亿元）。在隔年计算的应补偿金额少于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。

公司经与银丰生物协商，签订了明确可行的《盈利预测补偿协议》。有利于保护公司及公司股东利益。

根据目前相关监管法规的规定，相关交易对方中，新余创立恒远、王伟、王山与银丰生物构成一致行动关系，但除银丰生物外，银丰生物的一致行动人不承担业绩补偿责任。本次交易的业绩补偿安排主要系交易双方协商一致的结果，交易对方中仅银丰生物愿意以其获得的对价为限承担补偿责任。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条第三款的规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”，即在非关联的第三方产业并购交易中，不强制要求交易方案中安排针对交易对方的盈利预测补偿承诺，因此，本次上市公司收购齐鲁干细胞交易中的业绩补偿安排不违反现行有效的监管规定。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了业绩承诺的确定依据，并提供了盈利预测专项审核报告。银丰生物的一致行动人未承担补偿责任，主要系交易双方基于市场化原则自主协商确定，不违反现行有效的监管规定。

4、本次交易存在盈利预测补偿不足的风险。三项标的资产仅有部分交易对方参与盈利补偿，参与盈利补偿的交易对方的补偿额仅限于其取得的股份对价。请公司补充披露：1、对剩余未作补偿部分的补偿安排；2、本次交易业绩补偿安排是否符合《重大资产重组办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定；3、交易对方补偿履约的保障措施。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、本次交易的业绩补偿安排

（1）安康通交易的业绩补偿安排

根据南京新百与广州金鹏和常州元康签署的《盈利预测补偿协议》，广州金鹏和常州元康承诺，安康通 2016 年度至 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 790 万元、1,900 万元、3,100 万元、4,800 万元、6,850 万元。如在承诺期内，安康通截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，则广州金鹏和常州元康应向南京新百支付补偿。每次补偿时，优先以广州金鹏和常州元康因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足的部分由广州金鹏和常州元康以现金补偿。广州金鹏和常州元康向南京新百支付的股份补偿与现金补偿总计不超过目标资产的交易总对价。在隔年计算的应补偿金额少于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。具体补偿安排详见预案“第四节 本次交易的具体方案/一、本次交易的具体方案/（四）盈利预测补偿安排/1、安康通的盈利预测补偿安排”。

根据上述补偿安排，广州金鹏和常州元康以安康通的交易作价 54,000 万元为限进行全额补偿，不存在补偿不足的风险。针对仅有部分交易对方参与盈利补偿可能导致的违约风险，上市公司已经在预案中进行相关风险提示，具体内容详见预案“特别风险提示/七、盈利预测补偿承诺实施的违约风险”。

（2）三胞国际交易的业绩补偿安排

根据南京新百与三胞集团和常州明塔签署的《盈利预测补偿协议》。三胞集团和常州明塔承诺，三胞国际 2016 年度至 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司净利润分别不低于 7,600 万元、8,400 万元、10,200 万元、13,200 万元、17,795 万元。如在承诺期内，三胞国际截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，则三胞集团和常州明塔应向南京新百支付补偿。每次补偿时，先以三胞集团和常州明塔因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足的部分由三胞集团和常州明塔以现金补偿。三胞集团和常州明塔向南京新百支付的股份补偿与现金补偿总计不超过目标资产的交易总对价。在隔年计算的应补偿金额少于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。具体补偿安排详见预案“第四节 本次交易的具体方案/一、本次交易的具体方案/（四）盈利预测补偿安排/2、三胞国际的盈利预测补偿安排”。

根据上述补偿安排，三胞集团和常州明塔以三胞国际的交易作价 194,000 万元为限进行全额补偿，不存在补偿不足的风险。针对仅有部分交易对方参与盈利补偿可能导致的违约风险，上市公司已经在预案中进行相关风险提示，具体内容详见预案“特别风险提示/七、盈利预测补偿承诺实施的违约风险”。

(3) 齐鲁干细胞交易的业绩补偿安排

根据南京新百与银丰生物签署的《盈利预测补偿协议》。银丰生物承诺，齐鲁干细胞 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益归属于母公司的净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。如在承诺期内，齐鲁干细胞截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，则银丰生物应向南京新百支付补偿。每次补偿时，银丰生物可以选择以因本次交易取得的尚未出售的股份及/或者现金补偿。银丰生物向南京新百支付的股份补偿或现金补偿合计不超过银丰生物获得的南京新百股份对价（即 18 亿元）。在隔年计算的应补偿金额少于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。具体补偿安排详见预案“第四节 本次交易的具体方案/一、本次交易的具体方案/（四）盈利预测补偿安排/3、齐鲁干细胞的盈利预测补偿安排”。

根据上述补偿安排，银丰生物向南京新百支付的股份补偿或现金补偿合计不超过银丰生物获得的南京新百股份对价（即 18 亿元），该安排存在补偿金额不足的风险。作为非关联的第三方产业并购，上市公司收购齐鲁干细胞交易中的上述补偿安排不违反现行有效的监管规定。针对相关补偿不足的风险，上市公司在预案中进行了相关风险提示，具体内容详见预案“特别风险提示/六、盈利预测补偿不足的风险”。

2、本次交易业绩补偿安排的合规性分析

(1) 本次交易的业绩补偿安排符合《重大资产重组办法》第三十五条的规定

《重大资产重组办法》第三十五条规定如下：

“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进

行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，上市公司拟分别收购安康通 84% 股权、三胞国际 100% 股权、齐鲁干细胞 76% 股权。其中，收购安康通及三胞国际的交易中包括上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产。上市公司已经分别与三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订了明确可行的《盈利预测补偿协议》，具体内容详见预案“第四节 本次交易的具体方案/一、本次交易的具体方案/（四）盈利预测补偿安排”。根据相关补偿安排符合《重大资产重组办法》第三十五条的规定。

本次交易中，上市公司收购齐鲁干细胞的相关交易对方均为非关联第三方，因此不适用《重大资产重组办法》第三十五条前两款的规定。为了保护上市公司及全体股东利益，经交易双方协商，上市公司与相关交易对方根据市场化原则，自主协商进行了业绩补偿的相关安排，具体内容详见预案“第四节 本次交易的具体方案/一、本次交易的具体方案/（四）盈利预测补偿安排/3、齐鲁干细胞的盈利预测补偿安排”，相关补偿安排符合《重大资产重组办法》第三十五条的规定。

由于交易预案阶段标的公司的审计、评估工作尚未完成，上市公司将在正式方案阶段根据经审计后的财务指标变动情况判断本次交易是否存在导致上市公司摊薄当年每股收益的情形，若存在相关情形，上市公司将严格按照《重大资产

重组办法》第三十五条的规定提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决，同时确保负责落实该等具体措施的相关责任主体公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

(2) 本次交易的业绩补偿安排符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定

本次交易中，上市公司收购齐鲁干细胞的相关交易对方均为非关联第三方，因此不适用《重大资产重组办法》第三十五条前两款的规定及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定；本次交易中，上市公司收购安康通及三胞国际的交易对方中包括上市公司的控股股东及其关联人，需要适用《重大资产重组办法》第三十五条前两款的规定及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，相关业绩补偿安排的合规性分析如下：

项目《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的相关规定	本次安排及是否符合相关规定
<p>交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。</p>	<p>本次购买的资产中安康通和三胞国际部分股权由上市公司控股股东及控制的关联人持有，上市公司已经与相关方已经签订了明确可行的《盈利预测补偿协议》，约定由相关方优先以本次获得的股份进行业绩补偿。 本次交易不构成借壳上市，相关安排符合监管规定。</p>
<p>在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：</p> <p>(一) 补偿股份数量的计算</p> <p>1.基本公式</p> <p>1) 以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：</p> <p>当期补偿金额=(截至当期期末累积承诺净利润数—截至当期期末累积实现净利润数)÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价—累积已补偿金额</p> <p>当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格</p>	<p>三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔的补偿股份数量的计算公式为：当年应补偿金额=(截至当期期末累积承诺净利润数—截至当期期末累积实现净利润数)÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价—累积已补偿金额。每次补偿时，优先以因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足的部分由现金补偿，具体补偿方式如下：</p> <p>当年应补偿股份数量=当年应补偿金额/发行股份的价格。</p> <p>根据预估值对应的税后净利润数，交易双方确定了业绩补偿金额，该金额</p>

<p>当期股份不足补偿的部分，应现金补偿</p> <p>采用现金流量法对拟购买资产进行评估或估值的，交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。</p> <p>此外，在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：</p> <p>期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数</p>	<p>大于预估值对应的税后净利润数，并照此计算补偿股份数量。</p> <p>在承诺期届满后三个月内，南京新百应聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对目标资产出具《减值测试报告》。如目标资产期末减值额>已补偿股份总数×发行价格+已补偿现金，则三胞集团和常州明塔应对南京新百另行补偿。补偿时，先以三胞集团和常州明塔因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足的部分由三胞集团和常州明塔以现金补偿，因目标资产减值应补偿金额的计算公式为：应补偿的金额=期末减值额-在承诺期内因实际利润未达承诺利润已支付的补偿额。</p> <p>本次交易综合考虑承诺期内的股份补偿及现金补偿确定资产减值补偿金额，针对未得到补偿的减值额优先采取股份补偿，不足部分采取现金补偿，相关安排有利于保障上市公司利益，与监管规定不存在原则性差异。</p>
<p>2) 以市场法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数</p> <p>当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。</p>	<p>本次以收益法对拟购买资产进行评估，不适用。</p>
<p>2.其他事项</p> <p>按照前述第 1)、2) 项的公式计算补偿股份数量时，遵照下列原则：</p> <p>前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。</p> <p>前述减值额为拟购买资产交易作价减去期末拟购买资产的评估值并扣除补偿期限内拟购买资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。</p> <p>在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。</p> <p>拟购买资产为非股权资产的，补偿股份数量比照前述原则处理。</p>	<p>三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔签订的盈利预测补偿以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。</p> <p>《盈利预测补偿协议》约定在计算上述期末减值额时，需考虑承诺期内南京新百对目标公司进行增资、减资、接受赠予以及目标公司对南京新百利润分配的影响。</p> <p>公司将在补偿期限届满时，由会计师对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，公司董事会、独立董事及独立财务顾问将对此发表意见。</p> <p>在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。</p>

<p>拟购买资产为房地产公司或房地产类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算。</p>	<p>综上所述，本次业绩补偿安排符合相关监管规定</p>
<p>上市公司董事会及独立董事应当关注拟购买资产折现率、预测期收益分布等其他评估参数取值的合理性，防止交易对方利用降低折现率、调整预测期收益分布等方式减轻股份补偿义务，并对此发表意见。独立财务顾问应当进行核查并发表意见。</p>	<p>截至本核查意见出具之日，与本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易相关的审计、评估工作尚未完成，上市公司将在相关评估工作完成后，由董事会及独立董事对相关事项发表意见，由独立财务顾问核查并发表意见。 综上所述，本次交易安排符合相关监管规定</p>
<p>(二) 补偿期限</p> <p>业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年，对于拟购买资产作价较账面值溢价过高的，视情况延长业绩补偿期限。</p>	<p>本次三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔的业绩补偿期限为5年，符合相关监管规定。</p>

3、交易对方补偿履约的保障措施

根据《发行股份购买资产协议》及相关承诺函，三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔因本次交易所取得的上市公司股份自该等股份登记至其名下之日起 36 个月内不以任何形式转让，上述股份锁定安排有利于保障相关方切实履行股份补偿义务。尽管如此，由于三胞集团、广州金鹏、常州元康、常州明塔承担的补偿义务超过其在本次交易中取得的对价，上市公司仍然就相关方业绩补偿承诺的履约风险进行了风险提示，具体内容详见预案“特别风险提示/七、盈利预测补偿承诺实施的违约风险”。

根据《发行股份购买资产协议》及相关承诺函，银丰生物因本次交易所取得的上市公司股份自该等股份登记至银丰生物名下之日起 12 个月内不以任何形式转让。若取得本次发行的股份时，银丰生物持续拥有目标公司权益的时间不足 12 个月，则银丰生物承诺因本次交易所取得的上市公司股份自该等股份登记至银丰生物名下之日起 36 个月内不以任何形式转让。在满足上述股份锁定承诺的情况下，若银丰生物因本次交易所取得的上市公司股份锁定期为 12 个月，为了保障业绩承诺的可行性，在法定限售期限届满后，银丰生物自愿按照分批解锁相关股票，具体承诺如下：①履行 2016 年度全部业绩补偿承诺后，可转让 30%；

②自本次发行结束之日起 24 个月届满且履行 2017 年度全部业绩补偿承诺之日(以较晚发生的为准)可转让 30%；③自本次发行结束之日起 36 个月届满且履行 2018 年度全部业绩补偿承诺之日(以较晚发生的为准)可转让 40%。由于银丰生物以其本次交易取得股份对价为限承担业绩补偿责任，上述股份分期解锁的安排提高了银丰生物业绩承诺补偿的履约保障。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中，收购安康通、三胞国际的相关交易对方承担了完整的业绩承诺补偿责任，收购齐鲁干细胞的相关交易对方仅以其本次交易所得对价为限承担业绩承诺补偿责任。本次交易的业绩补偿安排不违反现行有效的监管规定，股份锁定等措施有助于保障交易对方切实履行补偿义务，上市公司已经针对业绩承诺补偿不足的风险及可能存在的履约风险进行了充分提示。

二、关于标的资产行业情况

5、预案披露，2015 年安康通进一步引入互联网思维，提出“平台战略”，通过运用互联网、物联网和大数据等信息化技术，对接内外部各种医疗、家政、金融、硬件器械、软件系统等资源，力争打造居家养老的生态圈平台。1、按照业务类型或主要产品披露标的资产主营业务收入、成本、费用、净利润、毛利率等主要财务数据及同比变化情况；2、补充披露前述互联网平台建设现状，包括但不限于盈利模式、前期资金投入、主要用户群体等；3、结合标的资产具体业务及示例、无形资产情况，分析互联网、物联网和大数据等信息化技术的应用方式及核心技术等；4、结合行业领先者或可比案例，补充披露公司技术能力、市场地位、竞争优势及可能面对的风险。请财务顾问发表意见。

(一) 问题答复

1、安康通主要财务数据及同比变化情况

根据未经审计的财务数据，报告期内，安康通主要产品的收入、成本及毛利率等主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目		2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
服务费收入	收入	1,510.35	1,314.60	948.20
	成本	704.01	577.82	431.47
	毛利率	53%	56%	54%
援助服务	收入		197.60	202.80
	成本		139.96	148.36
	毛利率		29%	27%
平台建设	收入			135.13
	成本			132.50
	毛利率			2%
电话医生	收入			303.00
	成本			182.80
	毛利率			40%
合计	收入	1,510.35	1,512.20	1,589.13
	成本	704.01	717.77	895.13
	毛利率	53%	53%	44%

最近两年一期，安康通服务费收入的毛利率分别为 53%、56%、54%，基本保持稳定；最近一年一期，新增的援助服务的毛利率分别为 29%、27%，略有下降。2015 年新增的平台建设、电话医生等业务开展时间较短，最近一期的毛利率分别为 2%、40%。由于部分新增业务毛利率水平低于服务费业务，导致安康通最近两年一期的综合毛利率有所下降。

截至本核查意见出具之日，由于安康通尚未在内部核算中将有关期间费用匹配至各个业务板块，所以分业务板块的期间费用及净利润水平难以列示。最近两年一期，安康通未经审计的期间费用及净利润水平如下：

单位：万元

明细	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
期间费用	993.10	946.50	916.83
净利润	-239.12	-192.85	-195.57

最近两年一期，安康通的期间费用和净利润基本保持稳定，业绩状况一般。

2、安康通互联网平台建设现状

目前安康通的 CRM 系统一期已经完成，成功运用于国内的上海、无锡和南京区域。该系统主要担负终端用户所使用的硬件产品的兼容接入、用户需求

资源 7*24 小时的即时和集中处理、线上和线下资源的统筹调度和派工处理等。目前该系统已接入 50 万左右的付费用户，并为 100 万左右的平台用户提供服务。

安康通的 CRM 系统属于所有系统中的核心架构系统，一是用于维护和更新用户的相关信息（如用户的基础个人年龄、居住地等信息，是否独居，身体基础病理情况，缴费情况，享受服务期限，首次使用日期，续费意愿等）；二是记录用户所有的服务需求和服务完成情况（如拨打客服电话频率，需求频次，需求具体时间，具体服务内容，预约安排或者紧急需要，服务满意度评价等）；三是联接终端用户用的硬件设备，如一键通话机、移动式话机、家庭照护系统等设备；四是开发成一个开放性平台，设置了若干个兼容接口，用于与外部第三方的服务商、政府机构、医疗资源、通信运营商、金融资源、客服人员、老人子女亲属、移动端和 PC 端等进行对接，每个接口进行过滤后信息输出，只反馈输出用户的部分对应信息给外部接口。CRM 第一期主要以完成前三项内容为主，第二期将以第四项内容为主要开发内容。

盈利模式上，该系统主要为用户提供线上和线下服务，线上服务包括信息服务、健康管理、紧急救助等，线下服务包括家政类服务（如保洁、餐饮、水电维修、房屋维修、管路维修、洗浴等）、健康护理服务、身体和精神康复服务、精神慰藉服务、读书读报、主动上门探视等。线上服务的盈利来源主要为对用户收取的月度固定服务费，成本主要是话务中心因呼叫而产生的成本和费用，该成本随着服务人数的扩大而持续摊薄。通过线上服务，安康通可以实现更高的盈利水平。

线下服务的开展需要在老人家中与老人面对面进行，客服人员上门前要经过专门培训，结合老人的心理特点，拉近与老人的距离感。因为独居老人占老人用户的 50% 左右，独居老人的心理和生理特点（子女不在身边，精神孤独感，社交边缘和封闭化，缺乏沟通，行走不便，较易生病等）使老人更容易接受服务人员的上门服务，实践运营中老人经常指定服务人员上门，说明已经与服务人员建立起很高的信任度和满意度，从而使得线下服务更容易形成与老人之间的黏性，让老人有一种被关爱感和面对面的安全感等。通过线下服务，安康通可以实现与用户面对面的互动反馈，提高客户黏度、安全感和满意度。线下服务除了收取月度

固定服务费以外，如果老人使用了第三方的服务，则公司将以代销模式按照一定的返点收取第三方公司的服务费；如果老人想额外自费购买服务项目，则按照一定的标准予以结算；通过对老人的身体健康和精神健康状况的评估，公司有针对性的向老人推送护理和康复类的辅助产品，如老人对护理、康复用品、营养品等有一定的需求，会产生部分销售；公司会按照一定的金额收取代理费。

该系统投入资金接近 260 万元，可接入 500 万左右的终端使用用户。该系统的用户群体以 65 岁以上老人为主，占比约 80%，剩余部分用户以大型国有或外资企业白领阶层为主，占比约 20%。

3、安康通信息化技术的应用方式及核心技术

在具体业务中，安康通的互联网、物联网和大数据的相关应用情况如下：

相关应用	应用方式	对应的核心技术
互联网	<p>用户使用的一键通固定电话机和移动式手机、客服人员使用的手机、老人子女或亲属手机、第三方(家政\金融\健康管理等)服务公司的后台系统、政府应用平台系统，上述所有终端都通过唯一识别码和互联网，接入安康通的后台管理系统，形成闭环多向信息交互和反馈。高效联接平台系统内各使用终端，将各自所需信息实时或及时交互同步反馈至需求方。通过互联网的便利性、高效性，实时性消除信息不对称，第一时间掌握动态信息，达到“生命第一、健康第一”的服务目标。</p> <p>安康通的平台系统将预先接入家政服务、金融服务、信息服务、健康管理服务等各类供应商名录清单，以及供应商处服务人员信息和终端使用用户的相关信息。在用户使用任何一项服务的同时，系统会形成一条记录，在用户持续使用超过32次或连续使用21天后，系统通过一套较为复杂的数据计算和分析，对用户的使用习惯做出一个趋势预判，并形成规律提醒和预警功能，如用户后续某次的使用习惯和需求与之前的趋势规律相差太大，系统会自动提醒后台管理和服务人员对该用户或其亲属子女进行二次确认，或者服务人员就近紧急上门确认，以确认用户身体或精神健康是否出现状况，起到提前预防危险和及时救助生命的目的。</p>	<p>用户需求调度技术，信息实时同步和反馈技术</p>
物联网	<p>用户家中的一键通固定电话机中含有一个唯一ID识别码，用户使用的移动式手机用户端具有GPS定位功能和IMEI唯一识别码，当用户使用固定或移动话机拨打客服电话或紧急一键</p>	<p>用户信息实时预警反馈技</p>

	求助时，系统会自动识别出用户的具体信息，以及历次用户需求 and 基础信息，特别当老人离家一定距离，比如超过日常生活半径20%以上距离时，GPS定位功能会自动触发预警，后台管理人员会与老人及子女等亲属核实信息，以确保老人安全。用户手上会有一个嵌入个人信息的二维码信息卡，服务人员进入用户家中提供服务时，服务人员通过个人手机（此手机中已提前载入一个工作单调度APP）扫描此二维码后，后台系统会自动识别出哪位客服人员到哪位用户家中进行何种（助浴、助餐、助洁等）服务。	术，服务签到技术
大 数 据	通过对用户的日常行动规律进行判断，对日常服务需求进行总结，对用户的偏好特点进行分析，如用户每次拨打客服电话都在晚上8点左右，每次的服务需求范围锁定在助餐和用药提醒，每次助餐食材要求都是荤素搭配，用药都是降压药和降血脂药品，健康咨询以三高症状为咨询内容，每次出门的活动半径GPS定位在2公里以内，连续经过30次左右的服务需求后，后台大数据系统会根据用户的偏好和习惯总结出一套偏差率在10%以下的规律曲线。如果某次用户的助餐食材是连续纯素4次以上，或用药提醒是服用消炎类药品，或健康咨询是身体疼痛症状，或拨打客服电话时间连续3次偏离晚上8点，或某几次的GPS定位显示用户的活动半径超出3公里，则可能预示用户身体或精神状况发生改变，则后台服务人员会与老人与其子女亲属联系核实老人是否处于正常状态，以确保用户的身体和精神安全。	独特的用户生活、健康规律分析总结、预判技术，老人（不同性别、居住状态、收入水平等）生理和心理分析、总结技术

目前安康通的核心技术情况如下：

技术名称	技术特点和水平
用户服务需求调度技术	根据老人的服务需求，将需求与服务商或服务名录自动匹配，并自动按照日期排序，根据闲置的服务资源，匹配出最接近老人需求的方案，并根据历史记录形成的规律判断，对老人的需求进行第二备选方案设计。
用户信息实时预警反馈技术	根据老人的日常服务需求规律，系统自动形成一套个性化的规律判断，当老人的日常行为和需求与规律趋势相差太大时，系统会自动进行预警提示，同时，该项信息会发送给老人子女等亲属，提示老人是否有异常状况；系统后台管理人员会再次与客服人员核实老人的实时状况，或通过老人附近位置的客服人员上门查验核实，以确保老人身体无恙，并将三方面信息反馈至系统中，进行预警消除。
服务签到技术	服务人员根据老人需求上门提供服务，在进门时对老人家中的信息二维码进行扫描签到，在服务完成时二次进行签到，系统会自动计算出服务人员服务时长，并根据时长计算相应的服务奖励等操作。老人会在该服务人员服务完成后，对其进行评价，以确保服务人员提供的服务为最优服务。

4、安康通的技术能力、市场地位、竞争优势及风险分析

国内养老服务行业处于严重分散化碎片化状态，大部分行业内的公司均处于用户数量少、收入规模小的状态，且业务区域性较强，尚不具备全国或大范围拓展业务的能力。目前安康通是国内居家养老服务行业的领导者和整合者，其技术能力及业务模式在行业内处于领先地位。安康通具有专门的市场研究团队、产品和服务研发设计团队、市场宣传和推广团队、实体服务运营团队、IT 信息开发团队，具备较强的战略规划能力、资源整合能力、业务开拓能力、运营实施能力及趋势规划能力。安康通的商业模式具有平台化、可复制、可延伸的特点，未来安康通的平台用户数达到业务爆发点后，将进一步巩固其领先的市场地位，从而具备更强的行业整合能力。

安康通经营过程中面临的风险主要包括战略转型及区域开拓风险、养老服务市场发展滞后风险、商业模式风险等，具体内容详见预案“重大风险提示”的有关内容。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了安康通的主营业务收入、成本、费用、净利润、毛利率等主要财务数据及同比变化情况；补充披露了安康通互联网平台建设现状；补充披露了安康通互联网、物联网和大数据等信息化技术的应用方式及核心技术；补充披露了安康通的技术能力、市场地位、竞争优势及可能面对的风险，相关披露内容准确、完整。

6、预案披露，安康通是国内领先的居家养老服务企业。请补充披露：1、居家养老服务行业竞争格局和市场化程度，以及行业的发展速度；2、居家养老行业内主要企业及其市场份额，以及安康通所处的竞争地位；3、进入该行业的主要障碍、市场供求状况及其变动原因、影响行业发展的有利和不利原因。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、居家养老服务行业竞争格局

（1）居家养老行业竞争格局

①市场碎片化、竞争局部化。国内养老服务的竞争主要表现在一些区域市场

上针对政府直接采购平台、托底老人服务的招标项目的竞标活动，竞标公司多以单个项目小额盈利为目标，缺乏长远业务规划与布局。

②服务非标准化。国内区域性的养老机构多数尚未形成标准化的服务，业务的可复制性较差。

③行业规模发展潜力大。根据研究机构统计，美国养老服务消费占 GDP 比例为 22.3%、欧洲养老产业产值占 GDP 比例约 20.1%-36.8%。根据《中国老龄产业发展预测研究 2014》，2020 年我国养老产业市场空间将达到 7.7 万亿，2014~2020 年复合增长率为 14%。而中国的老龄化程度已经进入全球 10~15 名的区间，存量老龄人口（以 60 或 65 岁计）数量世界第一，截至 2014 年底，60 岁以上老人达到 2.12 亿，65 岁以上老人达到 1.38 亿，“421”家庭模式及空巢老人问题凸显，催生养老行业需求的强势增长，而供给则显著不足。

（2）居家养老行业的市场化程度

目前我国养老行业的市场化程度不高，处于快速发展的前期。目前国内整体养老市场以“9073”格局为主，即政府承担老龄人口中不超过 10%的养老服务（其中 7%的老年人在社区养老，3%的老年人在养老机构养老），剩余 90%的老人仍以家庭为基础的居家养老为主。鉴于上述情况，政府通过各项宏观政策鼓励社会力量参与到居家养老的运营当中，同时鼓励居民自费养老。目前我国商业养老机构参与养老服务的份额不高，且多数商业养老机构仅提供少量的基础性服务，比如维修、保洁等，缺乏紧急呼救、健康管理、精神慰藉等高端服务内容。

造成我国养老行业市场化不高、供给不足的原因是多方面的。一方面，我国老年人普遍收入较低，自行购买服务的意愿和能力不足。二是长期以来的社会习惯是子女承担养老负担，没有形成市场化养老的社会习惯。三是长期以来，我国没有标准化的、服务质量良好的养老服务商业机构。

与此同时，随着我国老龄化的日渐加深，我国将快步跨入老龄化社会，经济发展水平的提高也带动了老年人积存财富的增加。在我国人口出生率呈下降趋势的背景下，“421”家庭模式及空巢老人问题凸显，养老行业潜在需求巨大。

养老服务行业供给与需求的极度不平衡催生了以安康通为代表的养老商业服务企业不断成长，通过借鉴国外先进经验，国内养老服务机构正在积极探索符合我国国情的养老模式，我国养老服务业的市场化水平有望快速提高。

(3) 居家养老行业的发展速度

我国老年人的人口基数大，增速快，老龄化程度逐年增加。根据联合国人口老龄化标准，一个国家 60 岁及以上的老年人口占人口总数的比例超过 10%，或 65 岁及以上的老年人口占总人口的比例高于 7%，这个国家或地区就进入了老年型社会或老年型国家。截至 2014 年底，我国 65 岁以上老人已经达到 1.38 亿人，占总人口比例 10.06%，超过国际老龄化标准。根据 OECD（经合组织）的预测，2015 年到 2030 年，我国人口增速将会放缓，我国总人口将于 2030 年左右达到峰值 14.53 亿人，而老年人口在总人口中的比例将会逐年增加，65 岁以上的老龄人口占总人口的比例，从 1990 年的 5.8%，增长到 2010 年的 8.4%，到 2030 年将达到 16.2%，届时 65 岁以上的老年人口将会达到 2.4 亿人左右。我国老龄人口基数庞大，提供了养老行业发展的需求基础，而老龄人口的增加和占比提高推动养老行业进入了快速发展轨道。

伴随传统人口红利的递减，养老产业将迎来拐点。传统人口红利的结束，是我国由生产型社会转为消费型社会的重要推动力。在今后较长的一段时间内，建设消费型社会将成为我国政策大力推动的方向，消费服务业将得到大力发展。养老产业作为消费服务业中的重要部分，同时是维持社会公平稳定的重要因素，将会成为国家发展战略的重中之重。随着老年人数量和占比的不断增长，养老产业的在经济中占的比重会变得越来越大。

我国于上世纪 70 年代实施独生子女政策，如今，中国第一代独生子女的父母已经开始进入老年，产生“421”家庭结构。独生子女的情况不仅使父母早早步入空巢的阶段，让其经历更长的空巢期，同时削弱了家庭养老的基础，老人们能从独生子女身上获得的经济支持、生活照料、亲子交往、精神慰藉较为有限。传统的家庭养老建立在“儿孙满堂”、“养儿防老”的文化基础上，而独生子女政策的普及极大削弱了家庭养老的基础。据有关统计，截至 2010 年，全国 65 岁以上

空巢老人有 4150 万人，到 2015 年底，空巢老人将超过 5100 万人，占老年人口的 1/3。这对于中国传统的家庭养老模式形成了强烈冲击，使得公众对于居家养老服务的需求不断增强。

此外，老年人观念的转变也将有助于打开新型养老服务的市场空间。据统计，目前我国 65 岁以上的人群 75% 都是小学及以下的学历水平，受过专科以上教育的人口不到 0.5%。而今后 20 年间即将步入老年的 45-65 岁间的人群中，大部分人已经受过中学教育；在 40-44 岁的人群中，受过专科以上教育的人群占比已经超过 10%。在今后 10-20 年间即将步入老年阶段的 60 后和 70 后，思想更加开放，受旧观念束缚更少，更易于接受区别于传统家庭养老的新型养老服务模式。民政部《2014 年社会服务发展统计公报》显示，截至 2014 年末各类养老床位 577.8 万张，同比增长 17.0%（每千名老年人拥有养老床位 27.2 张，同比增长 11.5%），其中社区留宿和日间照料床位 187.5 万张，年末收留抚养老年人 318.4 万人，比上年增长 4.2%。

2、居家养老行业内的主要企业及其市场份额

安康通目前已经在华东、西南、东北等地域进行全面布局，同时在 B2B、B2C 等业务模式上实现规模化突破。与之相比，我国养老服务市场上尚未出现经营模式相似、规模相当、布局全国市场的竞争对手。

由于国内养老服务行业处于严重分散化、碎片化状态，大部分行业内的公司均处于用户数量少、收入规模小的状态，且业务区域性较强，尚不具备全国或大范围拓展业务的能力。目前安康通是国内居家养老服务行业的领导者和整合者，其技术能力及业务模式在行业内处于领先地位。安康通具有专门的市场研究团队、产品和服务研发设计团队、市场宣传和推广团队、实体服务运营团队、IT 信息开发团队，具备较强的战略规划能力、资源整合能力、业务开拓能力、运营实施能力及趋势规划能力。安康通的商业模式具有平台化、可复制、可延伸的特点，未来安康通的平台用户数达到业务爆发点后，将进一步巩固其领先的市场地位，从而具备更强的行业整合能力。

3、行业壁垒及影响因素

(1) 行业壁垒

①大规模获取用户的能力

首先,规模用户的获取需要养老服务机构具备较高的市场知名度和优秀的品牌影响力,并且拥有实际运营的样板项目。其次,规模用户的获取需要养老服务机构具有很强的综合运营管理能力,能够协调线上线下各种服务资源,根据各个区域老人的年龄段、心理、消费、基础病理、家庭状况等特点,开发出具有不同区域偏好性的服务内容,为老人提供各类家政、信息、健康管理等综合服务。最后,规模用户的获取要求养老服务机构具有跨地域运营和管理的能力,能够兼容不同区域项目和用户特点的通用平台系统,并投入大量的IT系统调研和开发成本。

②规模化服务的能力

为了大规模获得用户并保持客户较高的活跃度和粘性,养老服务企业势必要为用户提供多种多样、高频次的服务,从而提高了企业的运营难度。具体而言,养老服务企业需要具备整体性、基于云端的运营管理系统,以便处理大规模并发服务;具备服务供应链整合能力强,从而能够保证服务质量的稳定可靠,较高的客户满意度;不断地优化服务流程和工具,在快速响应的同时控制甚至降低运营成本。

(2) 市场供求状况及其变动原因

随着我国老龄化的加剧,中国养老服务市场的需求不断增长。与此同时,养老服务行业整体处于起步阶段,多数养老服务提供商的能力弱、运营水平低,无法提供专业化、规模化服务,我国养老服务市场存在巨大的供需缺口。今后较长的一段时间内,我国老龄人口及养老服务需求将会持续快速增长,巨大的市场需求将吸引更多的社会资源参与,养老服务的市场化程度有望快速提高,供需缺口将逐步缩小,在此过程中,拥有成熟解决方案和长期运营经验的养老服务企业将获得宝贵的先发优势。

(3) 影响行业发展的有利或不利因素

①有利因素

第一、我国人口老龄化趋势发展明显，失能老人和空巢老人群体大，养老服务产业的市场需求巨大。目前我国养老服务和相关产业还远未发展成熟，无法解决日益严峻的养老缺口，国家多年来持续大力支持鼓励养老产业发展。

第二、随着我国整体经济发展水平的提升，部分老年群体的支付能力提高，老年群体的自主意识也日益提升，社会养老观念正在加快改变，有助于进一步提高我国养老服务产业的规模及市场化程度。

第三、根据发达国家的先验性经验，长期护理保险、商业健康保险是推动养老服务发展的有力推手。长期护理保险通过统筹社会资源，迅速解决养老服务中较为高昂的居家护理服务的付费来源问题。商业健康保险因为控制保费支出的意愿较强，愿意购买紧急救助服务、预防保健类的健康管理服务以及远程医疗等服务。中国目前已在北京、青岛等城市开展长期护理保险试点，预期近年内将大规模推行，同时国家不断推出有利于商业健康保险的利好政策，为市场开拓提供了广阔空间。

②不利因素

第一、因为巨大供需缺口，使得一部分追逐短期利益的企业投身养老服务行业，以较为短视的做法提供价高质次的产品、服务与解决方案，在局部市场的一定程度上可能引起短期内“劣币驱逐良币”的不良效应。

第二、我国的一大特色是“未富先老”，与欧美国家不同，我国是在没有充分工业化，没有建立完善的退休金制度和社会保障制度的情况下进入老年社会的。我国老年人的养老金收入水平较低，城乡居民基本养老保险和城镇职工基本养老保险的给付额仅为 83 元/月和 2200 元/月。养老金只占老人生活来源的 24%，老龄群体更多依赖家庭成员供养和自身劳动所得，因此我国老年人普遍支付能力较弱。

第三、护理人员严重不足，我国护理行业目前服务专业化、职业化程度不够，

社会不认同、不尊重、收入较低，造成我国护理人员严重不足，制约了行业的快速发展。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露居家养老服务行业竞争格局、市场化程度以及行业的发展速度，安康通所处的竞争地位，进入该行业的主要障碍、市场供求状况及其变动原因、影响行业发展的有利和不利因素，相关披露内容准确、完整。

7、预案披露，安康通构建了居家养老和健康管理的科学服务体系。请补充披露：1、安康通的采购模式；2、报告期服务的产能，以及报告期各期前五名客户合计占其销售额的百分比；3、请补充披露安康通主要产品生产技术所处的阶段、核心技术人员的特点及变动情况。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、安康通的采购模式

安康通的采购分为服务类采购、存货类采购和固定资产类采购，其采购的模式分别为：

（1）服务类采购。安康通为老人提供的服务清单中，约 40%左右为由第三方公司和人员提供，公司与第三方公司或个人采用后付费结算模式，即在向老人提供服务结束后，按照月度进行结算，公司向第三方公司或个人支付上月的服务费。

（2）存货类采购。虽然公司是以服务为核心主导，但是终端设备作为一个联接老人和后台管理的载体，存在小规模采购量。相关设备由公司提出需求方案、参数等各项要求，由第三方工厂按照公司要求进行生产。上述设备采购中，通常将合同总额的 20%作为预付款支付给工厂作为生产启动资金。在公司收到全部订单产品后的 2 个月将剩余合同金额支付给设备提供商。

（3）固定资产类采购。公司经营过程中存在零星的办公设备等固定资产采购，通常将合同金额的 30%会作为预付款支付给供应商，在收到全部设备后的 2

个月将合同金额的 65% 支付给供应商，剩余的 5% 作为质量保证金在 3 个月后支付给供应商。

2、报告期服务的产能以及前五名客户占比情况

安康通采取平台型业务模式，主要提供的信息服务具有单位边际成本递减的特征，因此服务成本并不随着服务产出的增加而线性增加。安康通目前的服务能力可满足线上信息服务类活跃用户 70 万人次/年（活跃用户是指每月主动拨打客服电话不低于 1 次，活跃用户在总用户中占比约 32%），可服务非活跃信息服务类用户 150 万人次/年；可满足线下服务活跃用户 30 万人次/年（活跃用户是指月度线下服务需求不低于 2 小时的用户，占比约 45%），可满足线下服务非活跃用户 36 万次/年。

安康通最终的服务对象为老年人，但目前主要的服务购买方为政府机关，因此在报告期内，安康通的主要客户为各地政府的民政局。根据未经审计的财务数据，安康通报告期内前五名客户及占比情况如下：

客户名称	金额（元）	占比
2015 年 1-9 月		
上海炳恒金融信息服务公司	3,000,000	19%
无锡滨湖区民政局	1,945,282	12%
无锡市民政局	792,604	5%
南京雨花区民政局	1,028,410	6%
南京秦淮区民政局	745,476	5%
合计	7,511,772	47%
2014 年		
无锡滨湖区民政局	2,362,283	15%
无锡市民政局	1,221,283	8%
南京区民政局	1,017,198	6%
南京雨花区民政局	917,792	6%
周家渡街道	787,680	5%
合计	6,306,236	40%
2013 年		
无锡滨湖区民政局	1,552,116	10%
南京雨花区财政局	907,547	6%
上海市浦东新区老龄事业发展中心	787,680	5%
无锡市民政局	561,590	4%

南京江宁区民政局	542,075	3%
合计	4,351,009	27%

3、主要生产技术所处阶段及核心技术人员情况

安康通主要产品为向老年人提供服务，为了提高服务的质量和能能力，安康通进行了一系列的技术开发，相关技术情况如下：

技术名称	技术特点和水平	应用阶段
用户服务需求调度技术	根据老人的服务需求，将需求与服务商或服务名录自动匹配，并自动按照日期排序，根据闲置的服务资源，匹配出最接近老人需求的方案,并根据历史记录形成的规律判断，对老人的需求进行第二备选方案设计。	处于成熟应用阶段
用户信息实时预警反馈技术	根据老人的日常服务需求规律，系统自动形成一套个性化的规律判断，当老人的日常行为和需求与规律趋势相差太大时，系统会自动进行预警提示，同时，该项信息会发送给老人子女等亲属，提示老人是否有异常状况；系统后台管理人员会再次与客服人员核实老人的实时状况，或通过老人附近位置的客服人员上门查验核实，以确保老人身体无恙，并将三方面信息反馈至系统中，进行预警消除。	处于成熟应用阶段
服务签到技术	服务人员根据老人需求上门提供服务，在进门时对老人家中的信息二维码进行扫描签到，在服务完成时二次进行签到，系统会自动计算出服务人员服务时长，并根据时长计算相应的服务奖励等操作。老人会在该服务人员服务完成后，对其进行评价，以确保服务人员提供的服务为最优服务。	处于成熟应用阶段

安康通核心技术人员的有关情况如下：

人员名称	职位	核心技术人员的特点
卜江勇	CEO	近二十年一直从事与终端消费者和顾客相关的工作，对不同类型、不同年龄、不同区域的消费者心理特点、需求、消费行为、消费动机等有较深的理解及研究。加入安康通后，打破居家养老行业业务收入单纯依赖政府买单的格局，开创了 B2C 用户自费和 B2B 单位买单模式；在向用户提供的服务清单中嵌入了较多的健康管理等方面的服务内容，丰富了用户的体验和满意度，增加了政府项目中政府客户对安康通的信任感和依赖性，为公司树立了良好的品牌和口碑。

杨峻	公司副总裁	从事养老服务行业 15 年，加入安康通后主导与多个地区的政府达成提供居家养老解决方案的合作意向。
周超	销售部门高级总监	在养老服务领域工作 10 余年，熟悉政府养老方案设计、招投标流程，在项目设计思路等方面拥有较强的专业判断和创新精神。
彭建波	CIO	负责制定公司内外的技术使用规则，专注于信息化领域，有着全球 500 强企业信息化部门管理经验，且具备大型公司信息化推进和实施管理的经验，从业期间领导过多支成规模的研发团队，领导企业进行了一系列重大信息化建设项目，并充当技术实施负责人。加入安康通后，在较短时间内成功上线 CRM 系统一期，并创建了 3 项较为核心的技术方案，成功运用于运营实践当中。
王显纪	IT 团队运维负责人	拥有近 10 年的呼叫中心运维建设经验，熟悉呼叫中心各模块产品，对 ACD、CTI、IVR、录音、短信、传真等有较深造诣，熟悉 Cisco 语音、呼叫中心产品、视频产品线，熟悉呼叫中心常用 PBX（如 Cisco Call Manager, AVAYA, ALCATEL 等）配置及调试工作，熟悉 Cisco UCCE、UCCX 等呼叫中心系列产品。
蔡方俊	IT 团队项目负责人	拥有 10 年以上互联网工作经验，对移动医疗、智能硬件产品有深刻认识，对产品、用户体验有独特的理解。曾参与设计过 20 多个大型项目的产品设计工作，包括 GE、拜耳、雅培、强生、礼来等移动医疗的商业产品设计及运营工作，具备智能可穿戴设备的软硬件研发及生产经验，对移动互联网医疗项目有着丰富的经验。

由于安康通历史期的经营表现不佳，自创始人毕仁海股权转让退出后，广州金鹏对于安康通的管理及核心技术人员进行了较大比例的调整，经营水平及业绩表现均取得了显著改善，现有核心人员均在 2015 年入职并签署了 3 年期限的劳动合同，核心团队人员任职稳定。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了安康通的采购模式；补充披露了报告期服务的产能以及报告期前五名客户的销售占比情况；补充披露了安康通主要生产技术的所处阶段、核心技术人员的现状及变动情况，相关披露内容准确、完整。

8、预案披露，本次交易拟收购的三胞国际为控股公司，本身无实质业务经

营，其主要经营资产和业务主体为间接全资持有的 **Natali**。基于对国内养老产业发展前景的良好预期，**Natali(中国)** 未来的业绩将取得爆发式增长，并对于本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑。请公司结合三胞国际市场占有率、主要竞争对手和核心竞争力等，量化说明做出前述陈述的依据。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、**Natali（中国）**业务发展的优势

三胞国际收购 **Natali** 后，**Natali** 未来的业务发展重心之一即是中国养老服务市场的开拓，并为此专门成立了中国子公司 **Natali（中国）**。成立 **Natali（中国）** 主要目的是充分利用 **Natali** 的海外资源、社区医疗服务和养老服务等多方面优势以及多年积累的先进经验发展中国养老服务市场。**Natali（中国）** 将向市场提供高端居家养老、医疗服务和健康管理等服务，推出社区健康管理、员工福利平台和机构增值服务三条业务线，通过 B2B2C 的方式，获取高端居家养老业务深入目标用户家庭的入口。

Natali（中国） 业务的发展优势主要体现在以下几个方面：首先，**Natali（中国）** 与安康通在中国居家养老服务业务上定位互补、共享资源，加上安康通已具有丰富的中国养老服务运营经验，大大降低了 **Natali（中国）** 的市场开拓风险。其次，**Natali** 在以色列的品牌优势将显著加快 **Natali（中国）** 获取中高端用户的进程，目前 **Natali（中国）** 已经签约了部分世界 500 强外企、金融服务机构等优质 B2B 客户。第三，**Natali（中国）** 提供的解决方案具有明显的技术优势。**Natali** 的远程医疗（telemedicine）、智慧看护（smart care）以及居家医疗服务（home-based medical service）技术成熟、运营经验丰富，在国际上具备领先水平。**Natali（中国）** 通过对相关解决方案进行汉化，并根据中国老人的偏好调整运营方案，可以实现业务的大规模推广。以 **Natali** 远程医疗解决方案为例，该方案已经得到中国国家卫计委的高度认可，中国国家卫计委通过中国大使馆邀请 **Natali** 及中国团队落地国内首例 B2C 远程医疗试点项目，未来可以将该项目的成功经验在全国推广。

2、Natali（中国）业务发展对三胞国际整体业务发展的影响：

三胞国际各条业务线未来年度收入的预测数据如下，其中 Natali 中国的业务数据已经按照三胞国际对其的持股比例进行了折算：

单位：万元

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
Natali	26,568	27,524	28,885	30,310	32,125	34,198	36,790	39,658
Nursing	40,257	42,136	44,129	46,202	48,373	50,641	53,023	55,517
Natali China	1,863	5,249	14,175	28,933	50,593	81,842	124,448	173,308
合计	68,688	74,909	87,188	105,446	131,090	166,682	214,261	268,483
其中 Natali China 业务占比	2.71%	7.01%	16.26%	27.44%	38.59%	49.10%	58.08%	64.55%

由上表可见，若未来 Natali（中国）业务按照预订计划实施，Natali（中国）的业务规模占三胞国际整体的业务比例将逐步增加至 65%，说明 Natali(中国)未来的业绩将取得爆发式增长，并对本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：Natali（中国）未来业务发展具有显著优势，未来业绩将取得爆发式增长，对本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑，上市公司已经量化说明有关情况。

9、预案披露，Natali 居于以色列养老服务的领先地位。请补充披露：1、以色列居家养老服务行业竞争格局和市场化程度，以及行业的发展速度；2、以色列居家养老行业内主要企业及其市场份额，以及 Natali 所处的竞争地位。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、以色列居家养老服务市场情况

以色列居家养老服务行业市场非常成熟、竞争充分。以色列老人普遍配有 Panic button（紧急救助呼叫设备），Panic button 作为养老服务的基本配置，是以色列居家养老服务的最典型应用，在以色列有很广的认知度，是一个客观的衡量市场渗透程度、市场份额和集中度的指标。以 Panic button 装机率来衡量，以色列市场的养老服务渗透率已经达到 73%。以色列养老行业的发展速度取决于两个

方面：1、老龄化程度；2、养老服务中机构养老和居家养老各自的份额。近年来，以色列的老年人口增长情况如下：

单位：人

年龄	2014 年度	2013 年度	2012 年度
65-69 岁人数	259,300	210,300	237,300
70-84 岁人数	409,800	406,300	406,300
85+ 岁人数	105,800	101,600	104,500
总计人数	774,900	718,200	748,100

可见以色列整个老年市场年增长率约 3%-4%。由于国土狭小、人口基数小、老龄化程度已经较高，以色列的养老行业及机构发展均较为稳定。

2、以色列居家养老行业竞争格局

以 Panic button 付费用户家庭数来衡量，截至 2015 年末以色列居家养老机构的市场份额情况如下：

公司	用户家庭数
Natali	90,000
SHL	60,000
其他四个小公司合计	47,500
总计	197,500

由上表可见，Natali 已占到以色列市场份额的 45%左右，Natali 是唯一一家在以色列市场中能够提供紧急救助、居家生活服务、智慧看护、远程医疗、居家医疗服务全套服务的公司，而其他竞争对手往往只能提供单一服务，例如 SHL 以远程心电监护为主，其他部分规模较小公司只提供紧急救助服务。Natali 在以色列市场具有领导地位，竞争优势显著。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了以色列居家养老行业中的竞争格局、市场化程度以及行业的发展速度；补充披露了以色列居家养老行业的主要企业和市场份额以及 Natali 所处的竞争地位，相关披露内容准确、完整。

10、预案披露，Natali 未来的发展重心是中国养老服务市场的开拓。请补充披露：Natali 为开拓中国场所作的准备工作，包括但不限于现有的人员、场地、设施、许可情况。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

Natali（中国）管理团队已经搭建完成，目前总编制在 30 人左右，一年内将达到 50 人左右，包括管理团队、运营团队、医生团队、市场团队、销售团队等核心团队已经具备一定基础，人员具体情况如下：

团队	目前人数	计划人数
管理团队	2	5
运营/销售/市场/医生	20	39
人力/财务	4	6
合计	26	50

目前 Natali（中国）已经购入满足日常办公所需的相关设备，如电脑，打印机，空调，办公桌椅，文件柜，保险箱，电话机，服务器等，能够满足未来一定期间业务发展的需要。此外，Natali（中国）已经完成在北京、上海、南京、无锡等地的销售人员培训和布局，并已经开始进行地推活动，与北京、上海等区域的多家三甲医院的专家进行了合作，为用户的绿色就诊通道、专家预约挂号等业务做好了铺垫；电话医生团队已经招聘和培训到位，可以对外承接用户的健康咨询问诊活动。

此外，公司的办公物业已通过租赁方式取得，建筑面积约 690 平米，租期为 3 年。2015 年，Natali（中国）已将 Natali 在以色列成熟的商业模式、运营等管理模式和用户个体方案引入国内，相关产品和服务将于近期投放市场用于终端用户。此外，服务于业务空账的 IT 信息架构搭建工作包含健康管理用户移动端开发的第一阶段工作已经完成，经过市场测试和反馈后将进入第二阶段的优化和提升。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了 Natali 为开拓中国场所作的准备工作，包括团队搭建、机器设备、场地租赁、业务培训、外部资源储备、信息化建设等，为将来进一步在中国开拓市场打下了基础，相关披露内

容准确、完整。

11、**预案披露**，山东省脐带血造血干细胞库系标的资产齐鲁干细胞与山东大学齐鲁医院共同组建，而历史上，其股东银丰投资曾与山东大学齐鲁医院发生股权争议，请补充披露：齐鲁干细胞与医院的主要合作模式，包括但不限于具体合作方式及权利义务安排等，以及目前是否存在争议；请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

2007年12月26日，山东银丰干细胞工程有限公司（后被齐鲁干细胞吸收合并）与山东大学齐鲁医院签订了关于山东省脐带血造血干细胞库（脐血库）持续运营的《合作协议》。《合作协议》中约定山东银丰干细胞工程有限公司作为山东省脐血库的投资运营方，负责向山东省脐血库进行资金投入，同时委派合格的人员进行资金投入、管理等方面的工作，保证山东省脐血库的建设和正常运转；山东大学齐鲁医院作为技术保障方，负责向山东省脐血库提供干细胞的相关技术，同时委派合格的人员进行技术管理、质量控制和科研工作，保障山东省脐血库在技术、质量、科研方面符合卫生行政管理部门的要求。双方以上述模式共同开展维持各脐血库存续和持续运营的合作。

根据《合作协议》，山东银丰干细胞工程有限公司开展经营业务所取得的收入，除保障山东省脐血库正常运转所需资金外，每年还需向山东大学齐鲁医院支付干细胞项目研究经费100万元。

2008年9月，由于齐鲁干细胞吸收合并山东银丰干细胞工程有限公司，齐鲁干细胞与山东大学齐鲁医院于2013年3月11日就上述《合作协议》签署《补充协议》，双方约定山东银丰干细胞工程有限公司在《合作协议》中的权利义务由齐鲁干细胞承继，并将《合作协议》中对于研究经费的约定进行了变更及补充，即齐鲁干细胞除保障山东省脐血库正常运转所需资金外，另需每年出资人民币200万元设立“山东省脐血库科研与交流基金”。

根据财务顾问及律师对银丰生物实际控制人王伟进行的访谈，以及王伟、银丰生物出具的说明函，齐鲁干细胞与齐鲁医院不存在任何既存的或潜在的纠纷。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了齐鲁干细胞与医院的主要合作模式，包括具体合作方式及权利义务安排等，齐鲁干细胞与齐鲁医院不存在任何既存的或潜在的纠纷。

12、标的资产齐鲁干细胞报告期各期前五名客户合计占其销售额的百分比及主要产品生产技术所处的阶段、核心技术人员的特点及变动情况。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、齐鲁干细胞报告期前五名客户占比情况

齐鲁干细胞的客户主要为个人，收入主要来源于当年新增的存储用户。2013年、2014年及2015年1-9月，齐鲁干细胞分别新增用户21,941人、25,692人、15,373人，每人收费平均约11,405.66元。由于齐鲁干细胞报告期内的客户均为个人，收入来源分散，单个客户金额较小，且单个客户的收费金额接近，其前五名客户合计占销售额的三年平均不足万分之二。

2、齐鲁干细胞主要产品生产技术所处的阶段

齐鲁干细胞的主要产品生产技术所处的阶段情况如下：

技术名称	技术特点和水平	应用阶段
脐带血造血干细胞的采集处理保存和提供	与非血缘骨髓移植相比，脐血移植具有以下优点：①脐血来源丰富；②采集方便，对产妇和胎儿无任何损害；③与非血缘骨髓库不同，脐血是以实物的形式保存，不会被供者拒绝；④寻找HLA相合脐血所需时间短，可根据患者需要及时进行移植；⑤脐血中免疫细胞不成熟，移植后急、慢性GVHD的发生率低且严重程度较轻，可耐受较大的HLA差异，故脐血库较骨髓库需要较少的供者；⑥脐血中各种病毒感染的机会较小，移植后病毒性疾病发生率低。山东脐血库的采集处理保存技术严格执行国家技术规范，在国内处于先进水平	处于成熟应用阶段

脐带间充质干细胞的采集处理保存和提供	脐带间充质干细胞（MSCs）具有较高的分化潜能，可向多个方向进行分化。它在骨、软骨、肌肉、肌腱、韧带、神经、肝、内皮和心肌等组织工程方面具有广阔的应用前景。从人脐带中分离出 MSCs 的细胞含量、增殖能力优于骨髓 MSCs，免疫原性比骨髓 MSCs 低，并且具有取材方便，无伦理学争议等优点，因此越来越受到研究工作者们的关注。	处于研究开发阶段
胎盘干细胞的采集处理保存	目前科学发现的胎盘干细胞中含有：胎盘间充质干细胞、胎盘亚全能干细胞、胎盘造血干细胞。胎盘干细胞为通过胎盘组织采集获得的干细胞。新生儿降生之时，一般可通过三种渠道获得干细胞。第一种为脐带内血液源采集造血干细胞。第二种为脐带自身内采集脐带源间充质干细胞。第三种为胎盘源采集胎盘干细胞。胎盘源干细胞在临床应用前景中，存在举足轻重的作用。在自体器官修复、克隆移植，美容，遗传类疾病治疗，及心脏病、肝病、糖尿病等多个等领域拥有无限前景。	处于研究开发阶段

3、齐鲁干细胞的核心技术人员情况

技术人员名称	主要技术优势	
沈柏均	现任银丰生物集团和齐鲁干细胞公司首席科学家，山东大学齐鲁医院教授、主任医师、博士生导师。1986 年开始在山东大学齐鲁医院儿科开展造血干细胞基础研究与临床工作；1992 年享受国务院特殊津贴，1996 年被评为山东省科技拔尖人才，博士生导师。曾任中华医学会全国儿科学会委员、中国抗癌协会儿科委员会委员、山东儿科学会副主任委员、中国制冷学会山东低温医学会主任委员、中国免疫学会山东分会副理事长等职。	
侯怀水	山东大学齐鲁医院副主任技师，现任山东省脐血库副主任，主要针对低温生物学进行研究。在省级以上刊物发表论文 16 篇，参编专著 1 部；获山东省科委科技进步二等奖 2 项，三等奖 3 项，四等奖 1 项。	
孙洪涛	副研究员，山东省输血协会质量管理委员会委员，国际司法鉴定授权签字人，国家注册高级质量工程师，国家注册 9001 及 17025 审核员。现任齐鲁干细胞质保主任。在国家级和省级刊物上发表十七篇专业论文，与同事一起合作完成了三项省、市级科研课题，并获得区科技进步一等奖二项。熟悉掌握干细胞的采集制备保存及提供的质量管理及体系认证工作，带领脐血库通过了 ISO9001 国际体系认证及 ISO17025 国际体系认证工作，更好的保障了干细胞的质量。	

沈柏均和侯怀水在齐鲁干细胞任职期限超过 10 年，孙洪涛在齐鲁干细胞任职期限超过 5 年。齐鲁干细胞的核心员工任职稳定，最近 3 年未发生重大变更。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经补充披露了齐鲁干细胞报告期前五名客户的销售占比情况，主要产品生产技术所处的阶段、核心技术人员的有关情况并能够保持稳定，相关披露内容准确、完整。

14、预案披露，三胞国际最近一期资产负债率为 98.74%，上市公司最近一期资产负债率为 90.80%。请公司结合同行业公司水平，分析标的资产资产负债率较高的原因及其合理性。补充披露本次交易完成后，上市公司资产负债率水平，分析公司长期及短期偿债风险及流动性风险。请财务顾问发表意见。

(一) 问题答复

1、三胞国际资产负债率较高的原因及合理性

三胞国际主要从事养老服务业务，同行业公司的公开财务数据较少，根据以色列上市公司 SHL 披露信息，其财务状况如下：

单位：万元

明细	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	56,373	66,161	62,688
总负债	18,804	24,147	24,356
所有者权益	37,568	42,014	38,333
资产负债率	33.36%	36.50%	38.85%

数据来源：Wind 资讯

可见，三胞国际的资产负债率远高于 SHL。三胞国际截至 2015 年 9 月 30 日的资产负债率较高主要系杠杆收购 Natali 所致。2014 年，三胞国际对外借款合计 4.24 亿元用于收购 Natali，交易完成后三胞国际持有的主要资产即为 Natali 股权，由此造成三胞国际的资产负债率高达 98.74%。

2015 年 12 月末，赛领辅仁等 6 家投资机构向三胞国际合计增资 6,000 万美元用于偿还部分前期并购借款，截至本核查意见出具之日，三胞国际的资产负债率水平已经显著下降。

2、本次交易完成后，上市公司的偿债风险分析

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司的资产负债率为 90.80%，其中相关有息负债明细如下：

单位：万元

明细	2015 年 9 月 30 日
短期借款	283,133.60
一年内到期的非流动负债	7,845.99
长期借款	193,108.09
应付债券	163,433.13
合计	647,502.81

截至本回复出具日，齐鲁干细胞和安康通没有银行借款，三胞国际银行借款规模为 21,000 万元。因此，不考虑其他因素，本次交易结束后，上市公司合并报表范围内将增加 21,000 万元银行借款，对上市公司的整体负债水平影响较小。

本次交易完成前，上市公司主要从事百货零售，因此短期周转性负债的比例较大，一般作为循环贷款使用，可以持续为公司提供资金支持。截至本回复出具日，公司持有的南京中心大楼资产没有抵押，该处资产处于南京城市核心区，评估价值为 451,795 万元，预计可以获得贷款约 22 亿元。截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司账面货币资金为 18.8 亿元，有力的保障了上市公司的流动性安全。此外，本次交易拟通过重组配套融资投入 12 亿元偿还银行贷款。综上，本次交易完成后，上市公司的长期及短期偿债风险及流动性风险仍处于可控水平。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：三胞国际资产负债率较高主要系债务融资收购 Natali 所致，具有合理性。不考虑其他因素，本次交易结束后，上市公司合并报表范围内新增债务有限，对上市公司的整体负债水平影响较小，上市公司的长期及短期偿债风险及流动性风险仍处于可控水平。

15、预案披露，标的资产最近两年及一期净利润均呈现亏损或微利，经营活动现金流呈现负值或波动较大，请补充披露标的资产未来三年盈利预测情况与历史业绩情况出现较大背离的合理性，未来业绩实现的可行性。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、安康通未来盈利预测与历史业绩差异情况

2015年中，三胞集团完成对安康通的收购后引入了新的管理团队，重新规划了发展战略。近半年来，安康通业务迅速发展，收入规模及盈利能力均在持续的改善过程中。

未来安康通业务的增长主要来源于以下几个方面：

(1) 伴随老龄化的加剧以及政府养老政策的颁发和实施，政府对养老业务的重视和投入逐渐加大，民众健康养老意识逐步增强。在付费用户的获取渠道上，安康通将从目前政府购买的单一渠道扩展为 B2B、B2C 与政府购买渠道相结合，实现收入获取渠道的多元化。

(2) 在原有信息服务和援助服务的基础上，安康通提供给用户的产品和服务将增加电话医生、绿色就诊通道、慢病诊疗服务、紧急救援通道等内容。同时，对政府客户而言，公司将扩大原有信息服务和援助服务的范围，除了支付服务费补贴，公司还将承担政府的平台建设、云数据建设、话务和指挥平台的运营、日间照料中心运营、健康养老方案的设计等项目，这些付费项目都将为公司的收入做出积极贡献。

(3) 随着公司业务的拓展及服务地区的增加，公司的用户数量将不断增加，从而积极推动各地养老项目的落地实施，形成区域性标杆效应以及公司发展的良性循环。

安康通未来三年盈利预测情况与历史业绩情况出现差异的原因主要是由于三胞集团完成对安康通的收购后对安康通的商业模式进行了调整，但该等调整的效果尚需要一定的过程和时间才能显现，虽然安康通的部分业务指标有所改善，但尚未完全反映到历史期财务报表中。

2、三胞国际未来盈利预测与历史业绩差异情况

三胞国际为控股公司，本身无实质业务经营，其主要经营资产和业务主体为间接全资持有的 Natali。三胞国际于 2014 年 4 月成立，2014 年 11 月完成对 Natali

的收购，2014 年当年纳入三胞国际合并报表范围内的 Natali 的收入和利润只有一个月，并且根据收购合同，三胞国际在 2014 年承担了部分一次性收购费用约 1500 万元，导致其 2014 年度亏损。2015 年度为三胞国际完成对 Natali 收购后的第一个完整会计年度。

本次盈利预测假设 Natali 收购 Nursing 的交易按照预计进度完成，Natali(中国)借鉴并引进 Natali 在以色列领先的医护经验，整合并打通医疗护理服务全产业链的商业计划能按照预期实施。未来，Nursing 及 Natali（中国）将在三胞国际整体中贡献较大比重的收入及业绩。

三胞国际未来的盈利预测是将 Natali、Nursing 以及 Natali（中国）作为一个经营整体进行编制的，与三胞国际历史年度财务报表的核算口径存在差异，由此导致盈利预测与历史报表数据存在较大差异具有合理性。

3、齐鲁干细胞未来盈利预测与历史业绩差异情况

根据南京新百与银丰生物签署的《盈利预测补偿协议》，银丰生物承诺，齐鲁干细胞 2016 年度、2017 年度、2018 年度扣除非经常性损益归属于母公司的净利润分别不低于 21,000 万元、27,300 万元、35,500 万元。

齐鲁干细胞 2013 年、2014 年以及 2015 年 1-9 月净利润分别为 11,961.64 万元，15,261.10 万元，9,207.86 万元。2014 年实际实现净利润较 2013 年增长约 27.58%。

对比上述数据，2016 年齐鲁干细胞的承诺净利润 21,000.00 万元较之 2014 年齐鲁干细胞的净利润复合增长率约为 17.31%，2018 年齐鲁干细胞的承诺净利润 35,500.00 万元较之 2014 年齐鲁干细胞的净利润复合增长率约为 23.50%，均低于齐鲁干细胞历史年度实现的 27.58%的净利润增长率。

2014 年至 2018 年全球干细胞储存行业规模的预计年均增长率约为 20.65%，与 2014 年到 2018 年齐鲁干细胞承诺净利润的复合增长率 23.50%基本匹配。考虑到齐鲁干细胞目前所处的山东地区采集脐带血的新生儿数量相对较少，随着山东地区脐带血采集渗透率的逐步提高，齐鲁干细胞有望实现更快的业务增长。

综上，齐鲁干细未来的盈利预测与历史期业绩表现不存在显著差异，相关业绩预测具有合理性和可行性。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：安康通未来三年盈利预测情况与历史业绩情况出现差异的原因主要系安康通的商业模式调整效果尚需要一定的过程和时间才能显现，相关差异具有合理性，未来业绩实现具有可行性。三胞国际未来的盈利预测是将 Natali、Nursing 以及 Natali（中国）作为一个经营整体进行编制的，与三胞国际历史年度财务报表的核算口径存在差异，由此导致盈利预测与历史报表数据存在较大差异具有合理性，未来业绩实现具有可行性。齐鲁干细未来的盈利预测与历史期业绩表现不存在显著差异，相关业绩预测具有合理性和可行性，未来业绩实现具有可行性。

16、预案披露，标的资产三胞国际子公司 Seculife Israel 因涉嫌对消费者双重征税被提起总额约人民币 9,401,000 元的集体诉讼。目前双方已经达成和解，地区法院已经裁定批准和解协议。请补充披露：1、标的资产资公司对于可能承担赔偿责任的诉讼是否已充分计提预计负债；2、前述和解协议的具体内容，及相关会计处理，相关公司是否存在资不抵债的破产风险及对标的资产的影响；3、上市公司是否与交易对方对已经或可能发生的相关赔偿义务做有相关安排及其具体内容。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）问题答复

1、相关诉讼事项及财务影响

因为计算错误，Natali 向客户收取了两倍的增值税（包含在服务总价中），涉及客户数量约为 1000 人，每个客户涉及金额约 700 谢克尔（折合人民币 1150 元）。发现相关错误后，Natali 已将多征收的增值税款全部予以退还，约 700 名客户认可了 Natali 的处理措施，没有参加集体诉讼。另有 300 名客户签字提出了集体诉讼。截至本核查意见出具之日，涉及的诉讼已经达成和解，和解的主要内容为：法院裁定 Natali 赔偿客户共计 16.8 万谢克尔（约 5 万美金）。根据当事人约定和以色列法律，该裁定为终局裁定。

Natali 已在 2015 年第二季度的报表中全额计提了预计负债 17 万谢克尔（约 5

万美元)。此外，Natali 已经支付相关法律费用约 2.5 万谢克尔（约 7,400 美元），该笔费用已经计入当期损益。

由于 Natali 的总资产超过 1.2 亿谢克尔，报告期内实现的年平均净利润为 2300 万谢克尔，本次计提的赔偿金额仅为 17 万谢克尔，金额较小且已经全额计提了预计负债，对公司财务状况的影响较小，Natali 不存在资不抵债的风险。

2、相关赔偿义务的安排

由于 Natali 已在 2015 年第二季度的报表中全额计提了预计负债，并支付了相关法律费用，相关赔付义务及费用对当期损益的影响已经体现至财务报表，且交易对手已经向上市公司全面披露了相关事项，因此截至本核查意见出具之日，交易双方未就相关赔偿义务作出其他安排。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：Seculife Israel 涉及的诉讼已经以色列法院裁定和解，按照双方协议和以色列法律，该裁定为终局裁定。该诉讼金额较小且已经全额计提了预计负债，对公司财务状况的影响较小，Natali 不存在资不抵债的风险，交易双方未就相关赔偿义务作出其他安排。

17、预案披露，标的资产三胞国际及所属子公司有多笔对外担保，请补充披露：1、对外担保及相关的被担保债务的具体内容，包括但不限于担保范围、担保期限、截至目前被担保人尚未偿还的债务金额等信息；2、公司与交易对方是否对前述担保做有解除等具体安排，若有，请说明具体安排，若无，请对相关债务到期公司需承担连带赔偿责任做重大风险提示，请财务顾问和会计师发表意见。

（一）问题答复

1、对外担保有关情况

三胞国际子公司 Natali、Sanpower Singapore 及 Sanpower Lifecare 涉及的股权抵押担保均用于 Sanpower Lifecare 收购 Natali 的 1 亿谢克尔并购贷款，担保范围为融资合同中的所有债务，包括贷款本金、利息、相关财务费用及可能产生的解决纠纷的费用，担保的期限为 2015 年 10 月 8 日起 6 年。截至 2015 年末，被

担保人尚未偿还的债务本金为 9,667 万新谢克尔（约 15,560 万元）。

三胞国际子公司 Natali Emergency Services 及 Seculife Israel 涉及的股权抵押担保均用于总额为 5000 万谢克尔运营资金循环贷款，担保范围为融资合同中的所有债务，包括贷款本金、利息、相关财务费用及可能产生的解决纠纷的费用，担保期限为 2015 年 10 月 8 日起 1 年。截至 2015 年末，被担保人尚未偿还的债务本金约为 3000 万新谢克尔（约 4,800 万元）。

2、担保解除安排

三胞国际子公司涉及的上述担保的借款人均为三胞国际合并范围内的子公司，资金主要用于企业并购和日常经营，不存在三胞国际及其子公司向其他第三方进行对外担保的情形。考虑到三胞国际及其子公司的担保性质，本次交易没有安排解除相关担保的具体措施。针对相关担保可能引致的相关风险，上市公司补充披露了风险提示如下：

截至 2015 年 9 月 30 日，三胞国际的全资子公司 Natali、Natali Emergency Servservices、Sanpower Singapore Pte. Ltd、Sanpower Lifecare、Seculife Israel 因从以色列国民银行（Bank Leumi LeIsrael B.M）取得贷款而将三胞国际旗下全资持有的部分资产抵/质押给以色列国民银行。虽然上市公司不需为该等借款承担连带赔偿责任，但如果三胞国际旗下的相关借款人不能如期足额偿还有关债务，则上市公司可能需要对其予以救助。上市公司提醒投资者关注因三胞国际不能偿债可能对上市公司造成的流动性风险。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经准确完整披露了三胞国际及所属子公司存在的担保情况及被担保债务情况。三胞国际子公司相关担保的借款人均均为三胞国际合并范围内的子公司，资金主要用于企业并购和日常经营，不存在三胞国际及其子公司向其他第三方进行对外担保的情形。考虑到三胞国际及其子公司的担保性质，本次交易没有安排解除相关担保的具体措施。

18、预案披露，齐鲁干细胞最近一期净利润较上年度有所下降，经营活动产生的现金流量较上年度有所下降，请补充披露净利润和现金流下降的原因，

请财务顾问和会计师发表意见。

（一）问题答复

报告期内，齐鲁干细胞的净利润和经营活动产生的现金流情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	13,500.53	23,711.96	13,260.34
净利润	9,207.86	15,261.10	11,961.64

2015年1-9月，齐鲁干细胞的利润和经营活动产生的现金流有所下滑，主要系2015年为中国农历的羊年，受民间传统影响，农历羊年的分娩量同比上一年度有较大幅度下降，2014年山东地区分娩数量为1,389,800个，2015年山东地区分娩数量为972,860个³。齐鲁干细胞的收入主要来自分娩孕妇的脐带血存储，2015年山东地区分娩量下降造成齐鲁干细胞2015年1-9月的收入利润有所下滑。齐鲁干细胞预计在2015年羊年出生水平下降后，2016年猴年有可能出现反弹；此外，受“全面二胎”政策的推动，人口出生率有望在接下来几年达到较高水平，齐鲁干细胞的脐血存储收入预计将会保持增长。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查啊，本独立财务顾问认为：齐鲁干细胞最近一期净利润较上年度有所下降，经营活动产生的现金流量较上年度有所下降主要系2015年为农历羊年，山东地区分娩量同比上一年度有较大幅度下降，具有合理性。

19、2015年11月，广州金鹏将标的资产部分股权转让给常州元康，此次交易实质为三胞集团进行的员工股权激励，请补充说明公司对此次交易的具体会计处理方式，是否按照股权激励进行会计处理，公司的会计处理是否符合股份支付或其他会计准则规定。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）问题答复

依据《企业会计准则解释第4条》的相关规定，企业集团（由母公司和其全部子公司构成）内发生的股份支付交易，应当按照以下规定进行会计处理：

³ 2014年数据来源于山东省统计局；2015年数据来源于齐鲁干细胞根据山东各医院的数据计算。

(1) 结算企业以其本身权益工具结算的，应当将该股份支付交易作为权益结算的股份支付处理；除此之外，应当作为现金结算的股份支付处理。

结算企业是接受服务企业的投资者的，应当按照授予日权益工具的公允价值或应承担负债的公允价值确认为对接受服务企业的长期股权投资，同时确认资本公积（其他资本公积）或负债。

(2) 接受服务企业没有结算义务或授予本企业职工的是其本身权益工具的，应当将该股份支付交易作为权益结算的股份支付处理；接受服务企业具有结算义务且授予本企业职工的是企业集团内其他企业权益工具的，应当将该股份支付交易作为现金结算的股份支付处理。

常州元康现有的 21 名合伙人均为三胞集团管理层员工，非标的公司和南京新百员工，也不为标的资产和南京新百提供服务。标的公司和上市公司既非结算企业，也非接受服务企业，故不应作为股份支付处理，也不应确认股份支付成本。如果涉及股份支付，相关成本应在三胞集团层面核算。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：常州元康现有的 21 名合伙人均为三胞集团管理层员工，非标的公司和南京新百员工，也不为标的资产和南京新百提供服务。标的公司和上市公司既非结算企业，也非接受服务企业，故不应作为股份支付处理，也不应确认股份支付成本。广州金鹏将标的资产部分股权转让给常州元康的相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

21、请补充披露本次交易三项标的资产以两种方法进行预估的结果，说明选择以收益法作为最终预估方法的原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

(一) 问题答复

依据相关行业的规范惯例，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资

产基础法是指在合理估计企业各项资产价值和负债的基础上确定企业价值的思路。

收益法是指将被评估企业的预期未来收益依一定折现率资本化或折成现值以确定其价值的评估方法。收益法强调的是企业整体资产的预期盈利能力。

收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化。在评估过程中不仅考虑了企业账面资产的价值，同时也考虑了企业账面上不存在但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的专利、专有技术、稳定的客户资源、生产经营管理水平、产品生产和研发队伍等，在收益法评估过程中，综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力，因此预估中以收益法作为预估方法。

由于本次标的资产的评估基准日尚未确定，因此未能采用资产基础法对标的资产进行评估；由于被评估单位行业的特殊性，本次预估未能在市场上交易过的企业中找到与被评估单位相类似的交易案例，无法通过对其价值进行比较和调整修正得出被评估单位的价值，限制了采用市场法对被评估单位进行评估。因此在本次交易的预案阶段未能采用资产基础法、市场法进行评估。

综上所述，在本次交易中的预案阶段以收益法作为预估方法是合理的。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，由于本次标的资产的评估基准日尚未确定，因此未能采用资产基础法对标的资产进行评估；由于被评估单位行业的特殊性，本次评估无法在市场上交易过的企业中找到与被评估单位相类似的交易案例，无法通过对其价值进行比较和调整修正得出被评估单位的价值，限制了采用市场法对被评估单位进行评估。因此在本次交易的预案阶段未能采用资产基础法、市场法进行评估，本次交易中的预案阶段以收益法作为预估方法具有合理性。

四、其他

22、2016年1月6日，公司董事会审议通过了向CO集团收购项目的有关

议案，CO 集团收购项目与本次交易不互为条件，若 CO 集团收购项目及本次交易成功实施，则公司将拥有齐鲁干细胞 100% 股权。请公司说明若前述交易不能同时成功，公司的具体安排。请财务顾问表意见。

（一）问题答复

按照齐鲁干细胞的公司章程第八条规定，齐鲁干细胞的股东会由全体股东组成，是公司的权利机关，行使如下权力：（一）决定公司的经营方针和投资计划，（二）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；第十条规定，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。第十三条规定，股东会会议作出修改公司章程、增加或减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

如果 CO 集团收购项目未能成功实施，而本次交易成功实施，公司将持有齐鲁干细胞 76% 的股权，公司将按照齐鲁干细胞的章程规定行使股东权利。按照齐鲁干细胞的公司章程规定，公司可以对齐鲁干细胞进行控制。

如果本次收购未能成功实施，而 CO 集团收购项目成功实施，则公司将间接持有齐鲁干细胞 24% 的股权。公司将按照齐鲁干细胞的章程规定，行使 24% 股权对应的股东权利。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，CO 集团收购项目与本次交易相互独立，不互为条件，如果其中一个项目未能成功实施，则上市公司通过另一个项目获得的相关股权将依据齐鲁干细胞公司章程的规定行使股东权利。

23、请补充披露未考虑配套融资的情况下，本次交易导致上市公司股权结构的具体变化；补充披露两次发行股份购买资产后上市公司股权结构的变化。请财务顾问发表意见。

（一）问题答复

1、不考虑配套融资情况下的股权结构变化

在不考虑配套募集资金的情况下，上市公司仅向交易对手发行股份购买安康通 84% 股权、三胞国际 100% 股权及齐鲁干细胞 76% 股权，预计合计发行不超过

317,033,844 股。本次交易完成后，上市公司的股权结构如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
三胞集团有限公司	259,251,567	31.31%	328,303,474	28.67%
银丰生物工程集团有限公司	-	0.00%	96,722,192	8.45%
新余创立恒远投资管理有限公司	-	0.00%	72,541,644	6.34%
上海金新实业有限公司	59,311,956	7.16%	59,311,956	5.18%
南京华美联合营销管理有限公司	44,658,856	5.39%	44,658,856	3.90%
南京商贸旅游发展集团有限责任公司	41,320,000	4.99%	41,320,000	3.61%
南京加大投资管理有限公司	35,584,964	4.23%	35,584,964	3.11%
南京中森泰富科技发展有限公司	35,000,000	4.23%	35,000,000	3.06%
招商证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	29,566,984	3.57%	29,566,984	2.58%
广州金鹏集团有限公司	-	0.00%	16,580,947	1.45%
常州三胞明塔投资合伙企业（有限合伙）	-	0.00%	14,344,116	1.25%
海通证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	13,860,671	1.67%	13,860,671	1.21%
其他（持股小于1%）	309,461,329	37.37%	787,795,804	31.20%
合计	828,016,327	100.00%	1,145,050,171	100.00%

本次交易前，三胞集团、中森泰富为一致行动人，合计持股 294,251,567 股，持股比例合计 35.54%。本次交易完成后，不考虑配套融资因素，三胞集团及其一致行动人中森泰富、广州金鹏持股数量合计为 379,884,421 股，持股比例合计为 33.18%。

2、两次发行股份购买资产后上市公司的股权结构变化

假设不考虑两次发行股份购买资产的配套募集资金影响，两次交易完成后，上市公司的股权结构如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
三胞集团有限公司	259,251,567	31.31%	328,303,474	25.66%
Golden Meditech Stem Cells (BVI) Company Limited ⁴			134,336,378	10.50%
银丰生物工程集团有限公司	-		96,722,192	7.56%
新余创立恒远投资管理有限公司	-		72,541,644	5.67%
上海金新实业有限公司	59,311,956	7.16%	59,311,956	4.64%
南京华美联合营销管理有限公司	44,658,856	5.39%	44,658,856	3.49%
南京商贸旅游发展集团有限责任公司	41,320,000	4.99%	41,320,000	3.23%
南京加大投资管理有限公司	35,584,964	4.23%	35,584,964	2.78%
南京中森泰富科技发展有限公司	35,000,000	4.23%	35,000,000	2.74%
招商证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	29,566,984	3.57%	29,566,984	2.31%
广州金鹏集团有限公司	-	0.00%	16,580,947	1.30%
常州三胞明塔投资合伙企业（有限合伙）	-	0.00%	14,344,116	1.12%
海通证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	13,860,671	1.67%	13,860,671	1.08%
其他（持股小于1%）	309,461,329	37.37%	357,254,367	27.92%
合计	828,016,327	100.00%	1,279,386,549	100.00%

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经完整准确的披露了两次发行股

⁴ CO 集团收购项目的交易对方

份购买资产后上市公司股权结构的变化。

24、请公司穿透披露交易对方的产权及控制关系，并核查是否与上市公司及其控股股东、实际控制人存在关联关系；请公司明确说明交易对方之间的一致行动人关系；说明齐鲁干细胞股东是否存在代持行为。请财务顾问和律师发表意见。

（一）问题答复

1、交易对方的产权及控制关系

就交易对方的产权及控制关系，公司核查了各交易对方出具的股权控制结构图、抽查了直接或间接持有交易对方权益的主体的章程、合伙协议等文件并通过企业信息查询网对直接或间接持有交易对方权益的主体进行了查询，经核查，截至本核查意见出具之日，各交易对方的产权及控制关系（穿透追溯到最上层权益持有者）如下：

（1）三胞集团

序号	股东	股东类别	股权穿透追溯情况
1	袁亚非	自然人股东	
2	南京翔锐科技投资有限公司	法人股东	岳雷

（2）广州金鹏

序号	股东	股东类别	股权穿透追溯情况
1	广东金鹏控股有限公司	法人股东	袁亚非、岳雷

（3）常州元康

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	毛静	普通合伙人	---
2	邹衍	有限合伙人	---
3	吴刚	有限合伙人	---
4	施长云	有限合伙人	---
5	檀加敏	有限合伙人	---
6	巴晶	有限合伙人	---
7	陈晓旻	有限合伙人	---

8	田佑中	有限合伙人	---
9	许平	有限合伙人	---
10	岳雷	有限合伙人	---
11	花贵侃	有限合伙人	---
12	崔春兰	有限合伙人	---
13	李旻	有限合伙人	---
14	陆海波	有限合伙人	---
15	商红军	有限合伙人	---
16	王小辉	有限合伙人	---
17	江晖	有限合伙人	---
18	赖红	有限合伙人	---
19	沙辰	有限合伙人	---
20	胡雷永	有限合伙人	---
21	李晶	有限合伙人	---

(4) 常州明塔

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	毛静	普通合伙人	
2	施长云	有限合伙人	
3	邹衍	有限合伙人	
4	吴刚	有限合伙人	
5	檀加敏	有限合伙人	
6	巴晶	有限合伙人	
7	陈晓旻	有限合伙人	
8	田佑中	有限合伙人	
9	许平	有限合伙人	
10	岳雷	有限合伙人	
11	花贵侃	有限合伙人	
12	崔春兰	有限合伙人	
13	李旻	有限合伙人	
14	陆海波	有限合伙人	
15	商红军	有限合伙人	
16	王小辉	有限合伙人	
17	江晖	有限合伙人	
18	赖红	有限合伙人	
19	沙辰	有限合伙人	
20	胡雷永	有限合伙人	
21	李晶	有限合伙人	

(5) 农银基金

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	农银国联无锡投资管理有限公司	普通合伙人	财政部、无锡市人民政府、无锡商业大厦大东方股份有限公司（系上海证券交易所上市公司“大东方”，证券代码 600327，江苏无锡商业大厦集团有限公司持股 43.724%，系控股股东；实际控制人为王均金。）
2	农银无锡投资咨询有限公司	有限合伙人	财政部
3	无锡国联金融投资集团有限公司	有限合伙人	无锡市人民政府
4	苏宁电器集团有限公司	有限合伙人	卜扬、张近东、孙为民
5	江苏雨润农产品集团有限公司	有限合伙人	祝义财、吴学琴、高海国、刘勤勤、余刚、王晓岩、冯斌、刘仁军、赵洪辉、王庆辉、颜江红、路一新、陈军、王晓岩、俞越、高源、翁振杰、何玉柏、张昕、雷万亚、贾根群、谷安东、卢俊、江津
6	上海熔盛船舶贸易有限公司	有限合伙人	中国华荣能源股份有限公司（系香港证券交易所上市公司“华荣能源”，证券代码 01101；第一大股东实际控制人为张志熔）、张德璜、高强、丁向阳、张翠兰
7	红豆集团有限公司	有限合伙人	顾建清、顾萃、褚菊芬、周海燕、龚新度、周鸣江、周海江、周耀庭、周文江、叶薇、戴月娥、顾金表、虞秀凤、钱静、钱新宇、郭小兴、王竹倩、蒋锡高、刘宏彪、戴敏君、周向东、蔡杰、陈坚刚、蒋雄伟、周宏江、唐勇、徐信保、邵建明、王晓军、钟兰英、胡浩、刘连红、闵杰、张雪茹、喻琼林、周敏君、杨海娟、钱文华、金凯红、卓之敏、邓婉秋、王琼、蒋国其、顾彩萍
8	江苏宏图高科技股份有限公司	有限合伙人	江苏宏图高科技股份有限公司（系上海证券交易所上市公司“宏图高科”，证券代码 600122；三胞集团有限公司持股 21.69%，系控股股东，实际控制人为袁亚非。）

注：宏图高科持有农银基金 3.23%的合伙份额。

(6) 东吴创投

序号	股东	股东类别	股权穿透追溯情况
1	东吴证券股份有限公司	法人股东	东吴证券股份有限公司（系上海证券交易所上市公司“东吴证券”，证券代码 601555；苏州国际发展集团有限公司持股 23.11%，系控股股东，实际控制人为苏州市国有资产监督管理委员会。）

(7) 力鼎资本

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	北京力鼎兴业投资管理中心（有限合伙）	普通合伙人	张学军、高凤勇、张一梅、伍朝阳
2	北京华源创智科技有限公司	有限合伙人	厉冰
3	上海混沌投资（集团）有限公司	有限合伙人	葛安喆、王萍、胡银妹、林民勇、葛卫东、王歆、潘辉、葛贵兰、张健
4	上海胜福威热投资中心（有限合伙）	有限合伙人	马希骅、吴红心、吕海珍
5	绍兴柯桥博瞻纺织有限公司	有限合伙人	胡国琴、胡立婷
6	成都银科创业投资有限公司	有限合伙人	成都高新区财政局、成都市国有资产监督管理委员会、中国人民银行
7	国美控股集团有限公司	有限合伙人	黄俊烈
8	厦门珑耀投资有限公司	有限合伙人	解居志、盛中华、张瑞敏、谭丽霞、杨传新、刁云峰、李占国、周云杰、梁海山
9	上海东磁投资管理有限公司	有限合伙人	伍朝阳、张一梅
10	宜信卓越财富投资管理（北京）有限公司	有限合伙人	田彦、唐宁
11	义乌惠商紫荆股权投资有限公司	有限合伙人	浙江中国小商品城集团股份有限公司（系上海证券交易所上市公司“小商品城”，证券代码 600415；义乌市市场发展集团有限公司持股 55.82%，系控股股东；实际控制人为义乌市人民政府国有资产监督管理委员会）、浙江省人民政府、教育部、义乌市人民政府国有资产监督管理委员会、义乌市水利学会、王晓姣、李国文、沈正宁、徐锟、任文泽、金清、吴鲜晓、张丽娟、骆光巧、何建、骆江峰、翁俊明、龚云芳、吴希俊、王继承、

			<p>宋幸芳、陈新民、陈航、吴敬兴、赵红卫、朱裕忠、王爱华、龚向荣、吕小平、楼建义、丁志民、蒋如亮、黄爱珍、胡建民、陈东进、叶剑芳、虞云辉、吴孚斌、楼凤荷、冯国建、郑碧香、张志刚、童海霞、朱金有、杨建芳、黄克四、王树生、孟健花、庄淑霞、巫笑畅、冯伟、陈剑、骆立强、徐友朋、项雪凤、吴海华、钟振兴、陈力娟、吴玲芳、刘绍龙、南乐挺、王会明、王会刚、黄国宝、金芙敏、厉文海、何云香、许委委、朱裕忠、何小栋、宣卫东、陈杰明、钟振兴、宗福勇、虞敷明、陈呈功、申振兵、庄淑霞、洪信明、翁俊明、叶文静、何维凯、金燕君、朱履刚、骆贤力、许建美、傅雄伟、赵玲娟、陈东进、吴孚斌、任梦非、王小妹、龚秋玲、王卫平、冯丽萍、季敬仁、张启禄、傅信心、陈巧玲、斯子福、翁仙明、胡弘敏、杨艳芬、陈劲仙、罗其炉、范荷仙、陈宝花、楼雪珍、陈天英、何仙，赵红卫、丁有财，叶旭平、应新占、赵露、刘小玲，杨华，王爱华、朱向红、何志强、贺建、蒋国英、朱雪雁、张志刚、何细春、朱海锦、孙国华、何小栋、陈芳、施余斌、丁美华、陈建芳、张桂仙、盛彪、宋红仙、陈时林、胡水先、陶志强、王旭燕、詹丽、黄志远、吴永正、严先蕾、石锦香、魏帅、丁丹丹、赵恒恒、王甫永、吴光亮、骆一风、施余斌、喻章吐、傅国平、鲍江泉、许冬兰、樊嘉铭、黄选、刘卫东、吕钦、沈川、骆光辉、林小燕、张春平、丁春平、蒋兰英、潘文瑶、刘静、陈华、顾美华、岳东华、贾锦龙、龚向荣</p>
12	北京紫荆华融股权投资有限公司	有限合伙人	<p>财政部、中关村科技园区海淀园管理委员会、盐城市人民政府、浙江中国小商品城集团股份有限公司（系上海证券交易所上市公司“小商品城”，证券代码 600415；义乌市市场发展集团有限公司持股</p>

			55.82%，系控股股东；实际控制人为义乌市人民政府国有资产监督管理委员会)、李国文、沈正宁、徐锬、仁文泽
13	国泰元鑫资产管理有限公司 (泰元鑫海陆通达一号专项资产管理计划)	有限合伙人	国务院国有资产监督管理委员会、秦宇斌、姚跃、齐东超、王慧娟、李小真、孙青华、周明华、吴少勋、石代丽、马淑芹、柳军、王福彬、史金龙、张彦勇、安旭、刘德勤、隗洪涛、毛俊海、李荣波、薛金强、迟恩孝、王喜清、谭明义、何丽文、丁万娥、王炎芳、冯飞、陆佳倩、李山林、郭荣、王树美、王宁、王秀贤、张志东、徐佳、张锦、陈瑜、白新亮、徐朝霞、李正炎、祖梦凝
14	大连融汇投资有限公司	有限合伙人	朱玉波、候秀凤
15	深圳市力鼎基金管理有限责任公司(力鼎成长蓝筹并购基金专项资产管理计划)	有限合伙人	陈晓俊、董丽莹、冀延松、金国林、李新惠、邵旭雯、盛发强、王锡飞、徐志宏、杨亚红、赵雅杰、张捍东、伍朝阳、高凤勇、张学军
16	敖航	有限合伙人	---
17	张静	有限合伙人	---
18	吴希	有限合伙人	---
19	苏珊	有限合伙人	---

(8) 赛领辅仁

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	上海旗乾投资管理中心(有限合伙)	普通合伙人	崔君杰、刘剑、刘秀云、朱少丹
2	辅仁药业集团有限公司	有限合伙人	朱文玉、朱成功、朱文臣、朱文亮、朱景升
3	上海赛领股权投资基金合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	上海市国有资产监督管理委员会、国务院国有资产监督管理委员会、上海汽车集团股份有限公司(系上海证券交易所上市公司“上汽集团”，证券代码600104；上海汽车工业(集团)总公司持股74.3%，系控股股东，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会)、中信证券股份有限公司(系上海证券交易所上市公司“中信证券”，证券代码

			600030; 香港中央结算(代理人)有限公司持股 18.8%, 系第一大股东, 根据 2014 年年报披露, 中信证券不存在控股股东、实际控制人)、刘剑、崔君杰、姜照柏、姜雷
--	--	--	--

(9) 衡丹创投

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	上海衡盈屹盛资产管理有限公司	普通合伙人	刘波涛、许良、刘笑盈
2	苏州衡赢真盛创业投资中心(有限合伙)	有限合伙人	吴江经济技术开发区管理委员会、刘笑盈、许良、刘波涛、白莉惠、朱吉满、张泽贵、何伟、林旦、王海光、赵亦斓、陈丽亚、王礼曼、楚健健、任元林、黄锴、沈介良、王媛、贺正刚、杨素华、张云红

(10) 赛领并购

序号	合伙人	合伙人类别	股权穿透追溯情况
1	旗德(上海)投资管理中心(有限合伙)	普通合伙人	刘剑、崔君杰、董建敏、韩长印
2	上海赛领股权投资基金合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	上海市国有资产监督管理委员会、国务院国有资产监督管理委员会、上海汽车集团股份有限公司(系上海证券交易所上市公司“上汽集团”, 证券代码 600104; 上海汽车工业(集团)总公司持股 74.3%, 系控股股东; 实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会)、中信证券股份有限公司(系上海证券交易所上市公司“中信证券”, 证券代码 600030; 香港中央结算(代理人)有限公司持股 18.8%, 系第一大股东; 根据 2014 年年报披露, 中信证券不存在控股股东、实际控制人。)、刘剑、崔君杰、姜照柏、姜雷
3	上海正同德信投资合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	韩长印、董建敏、施丹、张业华、任聚才、景巧云、尹太阳、喻铃、詹春涛、赵更新、赵同军、王岳、王二涛、徐长

			宪、高海水、郭俊彦、贾重权、赵俊峰、胡宏昌、崔国杰、张君、王国华、张建敏、桂爱平、吕鸿安
4	深圳市泰康投资有限公司	有限合伙人	刘展栋、张风兰
5	上海迅力实业有限公司	有限合伙人	陈清、王迅飙

(11) 银丰生物

序号	股东	股东类别	股权穿透追溯情况
1	山东银丰投资集团有限公司	法人股东	王伟、汤莉、刘旭、陈晨、王勇、张明明、王山、姜宏、郭廓、左红斌、马筱青、于爽、宫静、吴顺华、王丽、李美萱、赵晓阳、刘成建、李玉杰

(12) 新余创立恒远

序号	股东	股东类别	股权穿透追溯情况
1	王伟	自然人股东	

(13) 王伟、王山、沈柏均

自然人股东，不存在产权及控制关系。

2、关于交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人之关联关系

本次交易的交易对方中，三胞集团系上市公司控股股东，广州金鹏系三胞集团全资孙公司；常州明塔、常州元康的相关合伙人均任职于三胞集团，系三胞集团用于员工激励的平台。该等交易对方为上市公司的关联方，与上市公司之控股股东存在关联关系。

根据赛领辅仁、力鼎资本、农银基金、赛领并购、东吴创投、衡丹创投、银丰生物、新余创立恒远、王伟、王山、沈柏均出具的《关于与南京新百不存在关联交易或关联关系的说明》并经本所律师核查，上述主体作为本次交易的交易对方与上市公司以及上市公司之控股股东、实际控制人之间不存在关联关系。

3、交易对方之间一致行动人关系说明

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条，“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”

经核查，交易对方中，广州金鹏系三胞集团全资孙公司，为一致行动人；常州明塔、常州元康的股东均为毛静等自然人股东，为一致行动人；赛领辅仁及赛领并购持股份额最多的合伙人均为上海赛领股权投资基金合伙企业（有限合伙）（分别持有赛领辅仁 48.80%、赛领并购 66.667%的合伙份额），赛领辅仁的普通合伙人上海旗乾投资管理中心（有限合伙）与赛领并购的普通合伙人旗德（上海）投资管理中心的普通合伙人均为上海旗正投资咨询有限公司（股东为刘剑），赛领辅仁与赛领并购为一致行动人；银丰生物、新余创立恒远均系王伟控制的企业，王伟与王山系兄弟关系，为一致行动人。

根据各交易对方出具的《关于与其他交易对方之间不存在一致行动人关系的承诺函》，除上述一致行动人关系外，各交易对方与其他交易对方之间均不存在一致行动人关系。

4、齐鲁干细胞股东代持情况

根据银丰生物、新余创立恒远、王伟、王山、沈柏均出具的《关于资产权属的承诺函》，其各自拥有齐鲁干细胞完整股权，不存在通过信托或委托持股等代持的情形。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已经穿透披露交易对方的产权及控制关系；交易对方中，广州金鹏、常州明塔、常州元康均为三胞集团的关联方，其中，广州金鹏构成三胞集团的一致行动人；常州明塔、常州元康的股东均为毛静等自然人股东，为一致行动人；赛领辅仁及赛领并购持股份额最多的合伙人均为上海赛领股权投资基金合伙企业（有限合伙）（分别持有赛领辅仁 48.80%、赛领并购 66.667%的合伙份额），赛领辅仁的普通合伙人上海旗乾投资管理中心（有

限合伙)与赛领并购的普通合伙人旗德(上海)投资管理中心的普通合伙人均为上海旗正投资咨询有限公司(股东为刘剑),赛领袖仁与赛领并购为一致行动人;银丰生物、新余创立恒远均系王伟控制的企业,王伟与王山系兄弟关系,为一致行动人。

除上述一致行动人关系外,各交易对方与其他交易对方之间均不存在一致行动人关系。齐鲁干细胞的股东均拥有齐鲁干细胞完整的所有权,不存在通过信托或委托持股等代持的情形。

25、2015年12月,赛领袖仁、力鼎资本、农银基金等六家财务投资人受让安康通股份,请公司对照《重大资产重组办法》第四十六条规定,说明上述交易对方股份锁定期安排是否符合规定。请财务顾问发表意见。

(一) 问题答复

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条规定,特定对象以资产认购而取得的上市公司股份,自股份发行结束之日起12个月内不得转让;属于下列情形之一的,36个月内不得转让:

(一) 特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;

(二) 特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权;

(三) 特定对象取得本次发行的股份时,对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。

赛领袖仁、力鼎资本、农银基金等六家财务投资人的锁定期安排如下,六家财务投资人因本次交易所取得的上市公司股份自该等股份登记其名下之日起12个月内不得以任何形式转让。若取得本次发行的股份时,六家财务投资人持续拥有目标公司权益的时间不足12个月,则六家财务投资人承诺因本次交易所取得的上市公司股份自该等股份登记至六家财务投资人名下之日起36个月内不得以任何形式转让。

上述承诺的股份限售期届满后,承诺人持有的南京新百非公开发行股份之上市交易或转让事宜,按《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、

中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的有关规定执行。

本次交易实施完毕后，承诺人在锁定期内由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守上述锁定期的约定。

上述安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中，赛领辅仁、力鼎资本、农银基金等六家财务投资人的股份锁定安排符合《重大资产重组办法》第四十六条的规定。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对南京新街口百货商店股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函>相关问题之专项核查意见》盖章页）

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日