

## 关于九州通医药集团股份有限公司 申请向特定对象发行优先股 审核中心意见落实函的回复

众环专字(2023)0101942 号

上海证券交易所：

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”或“我们”）作为九州通医药集团股份有限公司（以下简称“九州通”、“公司”、“申请人”、“发行人”）申请向特定对象发行优先股申报财务报表的审计机构，分别于2021年4月25日、2022年4月23日、2023年4月22日和2023年8月27日出具了无保留意见审计报告（审计报告文号为：众环审字(2021)0100998号、众环审字(2022)0111166号、众环审字（2023）0101516号和众环审字(2023)0103586号）。

2023年9月23日，贵所出具了上证上审（再融资）（2023）666号《关于九州通医药集团股份有限公司向特定对象发行优先股的审核中心意见落实函》（以下简称“落实函”），我们以对九州通公司相关财务报表执行的审计和审阅工作为依据，对落实函中需要本所回复的相关问题履行了核查程序，现将核查情况说明如下：

**问题一、请发行人结合资产负债率、公司财务费用情况、不同融资方式成本、银行信贷政策、与同行业比较情况等，进一步说明发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债的考虑及必要性。请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。**

公司回复：

一、本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债的合理性

公司综合考虑2023年6月末可自由支配的资金余额、未来三年经营活动产生的现金流入情况和保守估计的未来三年的资金使用需求后，测算的资金缺口为663,246.40万元。公司拟使用本次募集资金205,000.00万元偿还银行贷款及其他有息负债和补充流动资金，未超过资金缺口金额。公司资金缺口的测算过程如下：

单位：万元

项目	金额
未来资金使用需求①	2,928,665.21

项目	金额
其中：未来3年营运资金占用需求	541,961.07
资产负债率降至60.00%未来三年需偿还债务总额	1,317,365.70
1年以内利润分配资金需求	12,040.00
最低资金保有量需求	1,057,298.44
减：可自由支配资金余额②	677,474.50
未来3年资金流入③	1,587,944.31
资金缺口（①-②-③）	663,246.40

注1：上述资金缺口测算未估计未来资本性支出和股权投资需求。

注2：资产负债率目标值选取60%的主要原因系公司所处行业的头部企业国药股份、国药一致在2023年6月末的资产负债率分别为47.05%、59.72%，均低于60%，代表了较强的风险控制能力和稳健经营能力，对公司的资本结构规划具有较强参考意义；此外，公司降低资产负债率至行业头部企业相近水平后，可获得更高信用评级，对银行的议价能力增强，有望获得更低的贷款利率，进一步降低财务费用，公司选取60%作为资产负债率目标值具有合理性。

注3：以上各项内容为基于2023年6月末的公司情况进行的测算，随着公司的经营情况的变化，公司的资金缺口情况、资产负债率情况也可能会发生变化。

公司可自由支配资金余额、经营活动产生的现金流入、资金使用需求各项目的测算过程如下：

#### 1、未来资金使用需求

##### （1）未来3年营运资金占用需求

医药流通企业主要通过购销差价来获取利润，公司向上游企业采购药品等货物需要支付一定比例的货款，而药品等货物转售于下游客户时，一般情况下会有相应期限的付款信用账期，这就需要公司持有足够的用于周转的流动资金，以下结合发行人历史营运资金需求情况测算公司资金缺口：

##### ①测算基本假设

流动资金占用金额主要受公司经营性流动资产和经营性流动负债影响，公司预测了2023年末、2024年末和2025年末的经营性流动资产和经营性流动负债，并分别计算了各年末的经营性流动资金占用金额（即经营性流动资产和经营性流动负债的差额）。九州通未来三年新增流动资金缺口计算公式如下：

新增流动资金缺口=2025年末流动资金占用金额-2022年末流动资金占用金额。

②收入预测

九州通最近三年一期的营业收入增长率情况如下：

最近三年一期营业收入增长情况	三年一期平均	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入增速	13.32%	16.73%	14.72%	10.42%	11.42%

2020年度、2021年度、2022年度和2023年1-6月，公司营业收入增长率分别为11.42%、10.42%、14.72%和16.73%，三年一期平均增长率为13.32%。

假设发行人自2023年起未来三年的年均营业收入增长率为13.32%。以2022年的营业收入1,404.24亿元为基数，据此测算2023年-2025年营业收入情况如下：

单位：亿元

年度	2022年度（基期）	2023年度	2024年度	2025年度
预计营业收入	1,404.24	1,591.31	1,803.31	2,043.54

基于2022年末经营性应收（应收账款、预付账款、应收票据、存货、应收款项融资）、经营性应付（应付账款、预收账款、应付票据、合同负债）等主要科目占营业收入的比重，预测上述各科目在2023年末、2024年末和2025年末的金额，以及营运资金缺口如下：

单位：万元

项目	2022年度/2022.12.31		2023年度/2023.12.31	2024年度/2024.12.31	2025年度/2025.12.31
	金额	占比			
营业收入	14,042,419.16	100.00%	15,913,141.01	18,033,079.20	20,435,434.15
应收票据	28,788.89	0.21%	32,624.13	36,970.30	41,895.46
应收款项融资	264,693.51	1.88%	299,955.80	339,915.72	385,199.07
应收账款	2,757,637.91	19.64%	3,125,008.62	3,541,320.21	4,013,092.56
预付账款	593,703.29	4.23%	672,796.06	762,425.50	863,995.33
存货	1,721,308.26	12.26%	1,950,619.81	2,210,480.10	2,504,958.81
经营性资产小计	5,366,131.86	38.21%	6,081,004.42	6,891,111.84	7,809,141.22
应付票据	2,482,884.33	17.68%	2,813,652.54	3,188,485.49	3,613,253.43
应付账款	1,446,615.63	10.30%	1,639,332.81	1,857,723.65	2,105,208.38
合同负债	246,200.72	1.75%	278,999.41	316,167.53	358,287.16

项目	2022 年度/2022.12.31		2023 年度	2024 年度	2025 年度
	金额	占比	/2023.12.31	/2024.12.31	/2025.12.31
经营性负债小计	4,175,700.67	29.74%	4,731,984.77	5,362,376.67	6,076,748.97
营运资金占用	1,190,431.19	8.48%	1,349,019.65	1,528,735.16	1,732,392.26
新增营运资金需求额			158,588.46	179,715.51	203,657.09
营运资金缺口			541,961.07		

基于上述测算，2023-2025 年内公司的预测营运资金需求累积数为 54.20 亿元，上述测算依据谨慎合理。

(2) 假设公司资产负债率降至 60.00%，测算公司需偿还的债务金额

2023 年 7 月 4 日和 2023 年 8 月 27 日，公司分别召开第五届董事会第二十四次会议和第五届董事会第二十五次会议，审议通过了《关于公司赎回第一期优先股的议案》和《关于公司赎回第二期优先股的议案》，涉及票面金额共计 20 亿元。

①2023 年 6 月末，假设公司预计未来选择赎回优先股，涉及票面金额 20 亿元。若 2023 年 6 月末资产负债率降至 60.00%，公司需偿还负债 975,547.36 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2023 年 6 月末	赎回优先股金额	假设赎回优先股金额后
资产总额	9,416,833.98	200,000.00	9,216,833.98
负债总额	6,505,647.75	-	6,505,647.75
资产负债率	69.09%	-	70.58%
目标资产负债率	60.00%		
按目标资产负债率计算的 负债总额	5,650,100.39	-	5,530,100.39
需偿还负债金额	855,547.36	-	975,547.36

注：假设预计未来选择不赎回优先股的情况下，若 2023 年 6 月末资产负债率降至 60%，公司需偿还负债 855,547.36 万元；截至 2023 年 9 月 25 日，公司已完成全部赎回 20 亿元。

②结合总资产周转率和未来三年收入增长率，计算未来三年末（即 2025 年末）资产总额和增量资产总额。假设未来三年无外部权益融资，为了保证未来三年收入持续稳定增长，公司的资产负债率需要持续保持在 69.09%，会形成增量负债。若 2025 年末资产负债率降至 60.00%，公司需偿还增量负债总额为 341,818.33 万元，具体测算过程如下：

2020年度、2021年度、2022年度和2023年1-6月，公司营业收入增长率分别为11.42%、10.42%、14.72%和16.73%，三年一期平均增长率为13.32%。假设发行人自2023年起未来三年的年均营业收入增长率为13.32%。以2022年的营业收入14,042,419.16万元为基数，据此测算2025年度的营业收入为20,435,434.15万元。

报告期内，公司总资产周转率如下：

单位：万元

项目	2023年6月末 /2023年1-6月	2022年末/2022 年度	2021年末/2021 年度	2020年末 /2020年度
营业收入	7,935,749.12	14,042,419.16	12,240,743.40	11,085,951.41
平均资产总额	9,322,022.77	8,910,399.33	8,337,985.73	7,598,580.43
总资产周转率	1.70	1.58	1.47	1.46
总资产周转率平 均值	1.55			

注：2023年6月末的总资产周转率为年化值

假设公司2025年总资产周转率与报告期总资产周转率平均值保持一致，由于收入规模增长，导致资产规模扩张，假设由资产负债率69.09%下降至资产负债率60.00%，公司需偿还增量负债总金额为341,818.33万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2025年末/2025年度
营业收入	20,435,434.15
总资产周转率平均值	1.55
资产总额	13,172,339.90
资产负债率	69.09%
负债总额	9,100,769.63
目标资产负债率	60.00%
按目标资产负债率计算的负债总额	7,903,403.94
截至2025年末需偿还负债总额	1,197,365.70
截至2023年6月末需偿还负债总额	855,547.36
2023年7月-2025年末需偿还负债总额	341,818.33

综上，假设公司将资产负债率降至 60.00%，测算公司未来三年需偿还的债务总额为 1,317,365.70 万元。

### (3) 未来 1 年利润分配资金需求

2023 年 7 月 4 日，公司召开第五届董事会第二十四次会议审议通过了《关于公司优先股股息派发方案的议案》，同意按照 6.02% 的票面股息率（票面面值为 100 元/股），向优先股股东派发股息每股 6.02 元（含税），共计 12,040.00 万元。

### (4) 最低资金保有量需求

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金（即“最低现金保有量”），根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响，净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生应收款项的周期，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。

根据公司 2022 年财务数据测算，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为 1,057,298.44 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量（万元）	①=②÷③	1,057,298.44
2022 年度付现成本总额（万元）	②=④+⑤-⑥	13,678,792.57
2022 年度营业成本（万元）	④	12,947,617.82
2022 年度期间费用（万元）	⑤	798,741.04
2022 年度非付现成本总额（万元）	⑥	67,566.29
货币资金周转次数（现金周转率）	③=360÷⑦	12.94
现金周转期（天）	⑦=⑧+⑨-⑩	27.83
存货周转期（天）	⑧	45.50
应收款项周转期（天）	⑨	70.43
应付款项周转期（天）	⑩	88.10

注 1：期间费用包括管理费用、研发费用、销售费用以及财务费用；

注 2：非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；

注 3：存货周转期=360/存货周转率；

注 4：应收款项周转期=360\*平均净应收款项/营业收入，净应收款项=应收账款+应收票

据+应收款项融资-合同负债-待转销项税额；

注 5：应付款项周转期=360\*平均净应付款项/营业成本，不含资本性支出；净应付款项=应付账款+应付票据-预付账款；

上述测算中，资金缺口远超过本次向特定对象发行优先股募集资金补充流动资金的金额。考虑到发行人当前资产负债率已经接近 70%且短期负债规模较大，进一步债务融资将导致短期偿债风险进一步上升。公司通过本次向特定对象发行优先股募集资金偿还银行贷款及其他有息负债和补充流动资金，以满足公司日常经营的资金需求，测算依据谨慎合理。

此外，近年来，公司持续拓展中高端医院业务，医院纯销收入逐年增加。自 2015 年以来，国家密集出台了多项医改政策，对药品价格管制改革、医保控费、药品集中采购、促进社会办医、推动公立医院改革等方面作出了相应的规定，给医药流通领域带来较大的机遇与挑战。医院纯销业务为公司重要的业务领域，公司将持续开拓医院市场，提升市场占有率。目前医院占款时间普遍较长，开拓中高端医院业务对资金的需求量较大。

“十三五”期间，随着人口老龄化加剧、消费水平提高、医疗健康意识加强、医疗投入持续扩大、医疗设施及保障制度日臻完善、私营医疗的兴起等，我国的医药健康产业面临良好的发展机遇，医药流通行业整合步伐将进一步加快，行业集中度会进一步提升，全国性和区域性的龙头企业实力不断增强。为应对行业的激烈竞争，巩固既有优势地位，并不断扩大规模、提升盈利，公司必须投入更多的资金保障公司业务的持续、健康发展。

## 2、公司现有资金余额

截至 2023 年 6 月 30 日，公司货币资金余额及使用受限情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 6 月 30 日余额	其中受限货币资金	其中不受限货币资金
货币资金：	1,591,170.94	913,696.43	677,474.50
其中：库存现金	430.43	-	430.43
银行存款	616,891.46	-	616,891.46
其他货币资金	973,849.05	913,696.43	60,152.61

根据上表，截至 2023 年 6 月末公司可自由支配的资金余额为 677,474.50 万元。

## 3、预计未来三年经营活动产生的现金流量净额

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入	7,935,749.12	14,042,419.16	12,240,743.40	11,085,951.41
经营活动产生的现金流量净额	51,817.30	398,622.82	345,904.51	344,388.41
经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比重	0.65%	2.84%	2.83%	3.11%
经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比重平均值	2.92%			

注：2023年1-6月经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例为0.65%，主要原因是公司每年年末进行应收账款清收，导致第四季度经营性现金流入占比较大，形成经营活动现金流入与经营活动现金流出存在时间性的错配现象，故计算经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比重平均值时不将此纳入在内。

公司根据未来三年的营业收入及经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的情况，预计2023年、2024年和2025年经营活动产生的现金流量净额合计为1,587,944.31万元。具体情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度
假设的营业收入	15,913,141.01	18,033,079.20	20,435,434.15
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	2.92%		
经营活动产生的现金流量净额	464,663.72	526,565.91	596,714.68

注：上表仅为依据特定假设进行的财务测算，不构成公司对于未来业绩的预测或承诺

综上，通过本次向特定对象发行优先股募集资金来偿还银行贷款及其他有息负债，可以有效满足公司业务运营及发展需要，缓解公司资金压力，支持公司经营业务发展，本次募集资金规模具有合理性。

二、结合公司及同行业公司的资产负债率，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性

（一）公司的资产负债率情况



### 1、报告期内，公司资产负债率较高

公司所处的行业为医药流通行业，该行业属于资金密集型行业，对资金的需求量较大。公司的上游供应商主要为医药生产企业，下游销售终端主要为公立医疗机构。公立医疗机构需求明确且增长稳定，资信较好，但回款周期较长，而上游供应商给予公司的信用期通常较短，上下游的付款及收款结算存在一定的时间差。在医药流通行业持续发展的前提下，为了保持公司销售规模的持续增长，须投入大量的流动资金。公司主要通过使用较高的财务杠杆，增加银行借款的方式满足资金需求，资产负债率维持在较高水平。报告期内，公司资产负债率情况如下：

单位：万元

项目	2023年6月30日	2022年12月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
资产总额	9,416,833.98	9,227,211.57	8,593,587.09	8,082,384.37
负债总额	6,505,647.75	6,358,668.02	5,886,319.29	5,520,687.98
资产负债率	69.09%	68.91%	68.50%	68.31%

报告期各期末，公司的资产负债率分别为 68.31%、68.50%、68.91%和 69.09%，资产负债率保持在较高水平。

### 2、前次优先股赎回后，公司资产负债率将进一步上升

2023年7月4日和2023年8月27日，公司分别召开第五届董事会第二十四次会议和第五届董事会第二十五次会议，审议通过了《关于公司赎回第一期优先股的议案》和《关于公司赎回第二期优先股的议案》，涉及票面金额共计20亿元。前次优先股赎回后，公司资产负债率将进一步上升，具体情况如下：

单位：万元

项目	2023年6月末	赎回优先股金额	假设赎回优先股金额后
资产总额	9,416,833.98	200,000.00	9,216,833.98
负债总额	6,505,647.75	-	6,505,647.75
资产负债率	69.09%	-	70.58%

### （二）同行业公司的资产负债率情况

报告期内，行业内可比公司报告期各期末的资产负债率情况如下：

单位：%

证券简称	2023年6月末	2022年末	2021年末	2020年末
国药一致	59.72	54.37	57.88	57.35
国药股份	47.05	46.44	47.75	47.42
南京医药	79.20	78.85	79.78	79.41
海王生物	83.04	83.14	80.57	81.14
英特集团	71.20	70.50	71.29	71.50
柳药集团	68.27	65.79	63.42	63.23
行业均值	68.08	66.52	66.78	66.68
九州通	69.09	68.91	68.50	68.31

注：数据来源为同行业可比公司定期报告。

报告期内，公司的资产负债率分别为 68.31%、68.50%、68.91%和 69.09%，已经接近 70%。行业内可比公司的资产负债率整体偏高，公司的资产负债率略高于同行业可比公司均值。

### （三）本次发行优先股有利于降低公司资产负债率水平

公司目前资产负债率相对较高，本次发行优先股有利于降低公司资产负债率水平，若能降低到 60%将更加有利于公司业务发展，具体而言，包括增强与金融机构的议价能力、提高债务偿还能力，增加提高主体评级的条件，进而降低融资成本以及向行业标杆企业看齐等方面的益处。

综上，报告期各期末，公司的资产负债率较高，且前次优先股赎回后，公司的资产负债率将进一步升高，一定程度上制约了公司的业务发展速度，因此亟需进一步降低资产负债率，以巩固公司的行业竞争地位、提升公司综合实力。同时，公司的资产负债率高于同行业可比公司均值，且与同行业优质公司的资产负债率水平存在明显距离。结合公司及同行业公司的资产负债率情况，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性。

三、结合公司及同行业公司的财务费用，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性

#### （一）公司的财务费用情况

报告期内，公司财务费用及其占比的具体情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
财务费用	60,372.63	113,362.84	109,759.98	98,524.79
营业收入	7,935,749.12	14,042,419.16	12,240,743.40	11,085,951.41
毛利	665,094.00	1,090,590.03	980,094.56	990,037.82
财务费用占营业收入比例	0.76%	0.81%	0.90%	0.89%
财务费用占毛利比例	9.08%	10.39%	11.20%	9.95%

报告期内，公司财务费用的发生额呈上升趋势，主要是由于公司整体经营规模增长以及公司融资结构发生变化所致，公司的利息费用持续上涨。报告期各期，公司财务费用占营业收入的比例分别为0.89%、0.90%、0.81%和0.76%。报告期各期，公司财务费用占毛利的比例分别为9.95%、11.20%、10.39%和9.08%，占比较高，财务费用规模影响公司整体盈利情况，降低财务费用有助于提升公司的盈利能力。

（二）同行业公司的财务费用情况

报告期内，同行业上市公司的财务费用及其占比如下：

单位：万元

公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
国药一致	财务费用	7,375.89	18,951.40	21,248.28	11,985.52
	营业收入	3,838,753.15	7,344,313.70	6,835,780.96	5,964,945.50
	毛利	416,299.92	841,622.55	753,067.22	665,478.05
	财务费用占营业收入比例	0.19%	0.26%	0.31%	0.20%
	财务费用占毛利比例	1.77%	2.25%	2.82%	1.80%
公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
国	财务费用	-2,237.20	-2,883.99	-1,834.17	-681.00

公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
药股份	营业收入	2,414,017.57	4,549,858.38	4,646,860.28	4,037,860.81
	毛利	184,015.42	377,915.39	361,734.72	311,370.32
	财务费用占营业收入比例	-0.09%	-0.06%	-0.04%	-0.02%
	财务费用占毛利比例	-1.22%	-0.76%	-0.51%	-0.22%
公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
南京医药	财务费用	26,779.27	43,516.99	44,184.36	35,959.08
	营业收入	2,734,312.45	5,022,156.38	4,512,319.51	3,981,736.36
	毛利	161,948.63	316,151.81	281,619.76	243,492.97
	财务费用占营业收入比例	0.98%	0.87%	0.98%	0.90%
	财务费用占毛利比例	16.54%	13.76%	15.69%	14.77%
公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
海王生物	财务费用	40,611.83	90,521.20	80,722.55	89,029.87
	营业收入	1,995,380.75	3,783,485.87	4,105,358.41	4,002,249.54
	毛利	204,695.38	376,395.68	434,995.12	459,159.27
	财务费用占营业收入比例	2.04%	2.39%	1.97%	2.22%
	财务费用占毛利比例	19.84%	24.05%	18.56%	19.39%
公司名	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年

公司名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
英特集团	财务费用	7,551.90	14,428.82	14,318.26	12,863.84
	营业收入	1,600,206.30	3,061,925.73	2,673,097.95	2,500,820.47
	毛利	100,557.91	193,340.04	166,287.67	151,407.56
	财务费用占营业收入比例	0.47%	0.47%	0.54%	0.51%
	财务费用占毛利比例	7.51%	7.46%	8.61%	8.50%
柳药集团	财务费用	12,903.97	22,016.82	20,412.84	18,333.98
	营业收入	1,034,403.78	1,905,283.09	1,713,482.32	1,566,866.30
	毛利	120,563.00	214,917.89	191,945.92	191,345.05
	财务费用占营业收入比例	1.25%	1.16%	1.19%	1.17%
	财务费用占毛利比例	10.70%	10.24%	10.63%	9.58%
可比公司财务费用占营业收入平均值		0.81%	0.85%	0.82%	0.83%
九州通财务费用占营业收入比例		0.76%	0.81%	0.90%	0.89%
可比公司财务费用占毛利平均值		9.19%	9.50%	9.30%	8.97%
九州通财务费用占毛利比例		9.08%	10.39%	11.20%	9.95%

根据上述内容，可比公司财务费用占营业收入的比例分别为 0.83%、0.82%、0.85%和 0.81%，可比公司财务费用占毛利的比例分别为 8.97%、9.30%、9.50%和 9.19%，而公司的财务费用占营业收入的比例分别为 0.89%、0.90%、0.81%和 0.76%，公司的财务费用占毛利

的比例分别为 9.95%、11.20%、10.39%和 9.08%。公司的财务费用率与同行业可比公司的平均值差异较小，但是公司与行业头部企业国药一致、国药股份等仍有较大的差距，此外，公司的财务费用占毛利的比例要高于同行业可比公司，主要原因系公司的毛利率较同行业可比公司低，财务费用对公司的整体业绩表现更加重要。

综上，报告期内，公司的财务费用呈上升趋势，本次发行优先股用于偿还银行贷款及其他有息负债，有利于公司整体减少财务费用，提升公司盈利能力，具有必要性。

四、结合公司的银行信贷政策，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性

#### （一）资产负债率是银行信贷审批过程中重点关注的因素

资产负债率是银行信贷审批过程中重点关注的因素，报告期各期末，公司资产负债率逐步提高，且前次优先股赎回后，公司资产负债率将进一步升高至 70%以上。资产负债率的进一步上升将增加银行给公司发放贷款的审批难度，推高公司贷款的利率水平，公司的较高资产负债率一定程度上制约了公司的业务发展速度。因此，公司需要对整体的资产负债率进行管控，确保公司的资产负债率保持在合理区间范围内，本次发行优先股将增加公司权益资本，降低资产负债率水平，有助于公司更好的符合银行的信贷政策，确保公司银行信贷融资渠道畅通、融资成本可控。

#### （二）本次发行优先股在满足银行信贷政策方面具有积极意义

从满足银行信贷政策而言，本次发行优先股的必要性体现在以下几个方面：

1、增强与金融机构的议价能力。金融机构在确定贷款利率水平时会综合考虑各项财务指标状况，资产负债率为当中相对重要的因素。通常而言，银行发放贷款时对贷款人的资产负债率要求不高于 70%，最好低于 55%。此外，根据浙江日发纺织机械股份有限公司（以下简称“日发纺机”）招股说明书，风控专员“在审核时主要参照银行放贷标准，对于负债率为 60%以上的客户，公司不予推荐买方信贷业务”。由于各家银行信贷政策不同，且属于商业秘密，根据可获取的公开信息及公司对授信银行的了解，发行人将资产负债率目标值设置为 60%，能够较好满足银行对优质借款企业的负债率的要求，进而增强与金融机构议价的空间，减少财务费用。

2、提高债务偿还能力，有效控制风险。各金融机构在审批授信时会对财务指标有一定约束要求，公司降低资产负债率有助于提升偿债能力，因此获得的授信额度有望增加，进而提升公司获取资金的弹性和灵活度，偿债风险得到有效控制。

3、增加提高主体评级的条件，进而降低融资成本。由于资产负债率是决定评级结果的

重要因素，资产负债率越低，反映企业偿债能力越强，外部机构对公司评级等级越高。当公司资产负债率超过 70%时，外部评级可能会降低；公司资产负债率的降低有益于维持和提升公司的外部评级。经统计 2023 年 1 月至今已发行企业债数据，在 95%的置信度区间内，主体评级越高的企业获得更低发行利率的可能性越大。因此，发行人大幅降低资产负债率有助于维持或提升外部机构评级，进而降低企业融资成本。

**2023年1月至今不同信用评级主体企业债利率区间**



4、向行业标杆企业看齐。公司所处行业的头部企业国药股份、国药一致在 2023 年 6 月末的资产负债率分别为 47.05%、59.72%，均低于 60%，代表了较强的风险控制能力和稳健经营能力，对公司的资本结构规划具有较强参考意义。

综上，公司将目标资产负债率设为 60%有助于公司获得更好的银行信贷政策支持，公司本次发行优先股具有必要性。

五、结合不同融资方式成本，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性

(一) 本次发行优先股的票面股息率情况

本次发行的优先股采用附单次跳息安排的固定股息率。第 1-3 个计息年度优先股的票面股息率由股东大会授权董事会结合发行时的国家政策、市场状况、公司具体情况以及投资者要求等因素，通过询价方式或监管机构认可的其他方式确定并保持不变。自第 4 个计息年度起，如果公司不行使全部赎回权，每股票面股息率在第 1-3 个计息年度股息率基础上增加 2 个百分点，第 4 个计息年度股息率调整之后保持不变。截至目前，公司本次发行优先股的票面股息率尚未确定。

根据公司前次优先股相关发行公告文件，公司前次优先股的票面股息率为 6.02%。

(二) 囿于整体资产负债率接近 70%的影响，其他成本更低的融资方式非公司首选

报告期各期末，公司的资产负债率分别为 68.31%、68.50%、68.91%和 69.09%，已接近 70%，受整体资产负债率较高的影响，市场上其他成本更低的融资方式并非是公司首选。整体而言，公司发行优先股的实际成本要高于银行信贷利率成本，但发行优先股将增加公司权益资本，降低资产负债率，从而使得公司保持畅通的银行融资渠道，避免因资产负债率过高而增加银行信贷审批难度，并可在银行信贷方面具有更多的议价能力，更好地管控公司的财务费用，不断完善资产负债结构，实现长期平稳健康发展。

因此，就不同融资方式成本而言，公司本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债仍然具有必要性。

综上，结合资产负债率、公司财务费用情况、不同融资方式成本、银行信贷政策等，公司本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性。

## 六、核查意见

### （一）核查过程

针对上述事项，我们执行了以下核查程序：

- 1、了解了发行人银行信贷政策；
- 2、查询同行业可比公司的定期报告，取得同行业可比公司的财务费用情况、资产负债情况。

### （二）核查结论

经核查，我们认为：

结合公司的资产负债率、财务费用情况、不同融资方式成本以及银行信贷政策，本次发行优先股偿还银行贷款及其他有息负债具有必要性。

（以下无正文）



(本页无正文, 为《关于九州通医药集团股份有限公司申请向特定对象发行优先股  
审核中心意见落实函的回复》之签章页[报告文号众环专字(2023)0101942号])

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师:

(项目合伙人):



王明媛

中国注册会计师:



王静

中国·武汉

2023年9月27日