

汤臣倍健股份有限公司

关于收购 Life-Space Group Pty Ltd 的可行性研究报告

一、收购背景

汤臣倍健股份有限公司（以下简称“汤臣倍健”、“公司”或“上市公司”）是我国膳食补充剂行业的品牌和标杆企业。公司坚持执行差异化全球品质战略，截至 2017 年末，原料产地遍及世界各地 23 个国家，并在巴西、澳大利亚等地建立了五个原料专供基地。

汤臣倍健致力于为用户健康创造价值，坚持“一路向 C”的核心战略，正实施从产品营销向价值营销的战略升级，致力于从单一产品提供商逐步升级至健康干预的综合解决方案提供商，成为膳食补充剂行业的领导企业，为消费者的健康创造更大价值。

Life-Space Group Pty Ltd（以下简称“LSG”或“标的公司”）是澳大利亚维多利亚州一家专注于健康食品和综合保健品生产和销售的非上市公司。LSG 的主营业务为以益生菌健康食品为主的综合保健品的研发、生产和销售。

公司此次收购 Life-Space Group Pty Ltd（以下简称“本次收购”或“本次交易”）的背景如下：

（一）国内外健康食品行业规模提升空间较大

伴随着国家人均可支配收入的提升以及群众健康意识的提高，国内消费群体更加关注自身健康，由此衍生了巨大的健康市场需求，消费观念转型、老龄化困境、政策趋于规范等多重因素助力健康食品行业整体规模提升。

健康食品是食品的一个种类，具有一般食品的共性，其原材料也主要取自天然的动植物，经先进生产工艺，将其所含丰富的功效成分作用发挥到极致，从而能调节人体机能。汤臣倍健和 LSG 的产品均属于健康食品中的 VDS（Vitamins and Dietary Supplements）产品。作为健康食品的主导子行业之一，VDS 正在国内外市场迅速发展壮大。根据欧睿国际的研究，2011 年到 2016

年，全球健康食品销量增长 510 亿美元，其中近半数增长来自于 VDS 产品销量的激增。2016 年，全球 VDS 市场销量达到 710 亿美元。其中，亚太和北美地区的 VDS 销售额占全球的 78%。

（二）健康食品线上销售渠道快速崛起

随着互联网的发展普及以及网购消费的盛行，海外健康食品厂商能够通过海外购等方式接触中国的消费者。一方面，消费者逐步认识到健康食品在国外价格并不昂贵，只是大众消费品；另一方面，普通大众对健康食品的接受度和需求也随着健康食品消费者教育的深入和保健知识的普及而提升。

目前国内整体健康食品市场仍然呈现直销为主的销售格局，但线上销售途径增长抢眼。根据欧睿国际的研究，以与健康食品类似的保健食品行业为例，2011 年线上销售渠道占比仅为 4%，至 2016 年已增长至 24%，年均复合增速约为 57%，显示了保健食品行业在互联网大背景下电商崛起的趋势。随着线下渠道推力的重要性逐渐下降，健康食品和保健食品也由“高档消费品”转变为“大众消费品”，认知差被消灭。观念改变后，消费者对线上价格极具竞争力的海外优质保健品需求爆发，海外健康食品在线上渠道崛起。

（三）国内细分市场中益生菌增速最快

从产品结构上来看，根据欧睿国际的研究，2016 年中国益生菌补充剂市场为 7.83 亿澳元，历史增长率为 7%，预计未来年化复合增长率为 7%，其中，线上历史增长率为 16.3%，预测未来年复合增长率为 13.6%，而线下历史增长率为 2.5%，预计未来增长保持稳定。

考虑益生菌普通食品，如乳酸菌饮品、益生菌发酵功能食品等，根据中国保健协会公布的数据，2016 年中国益生菌市场达 558 亿元（约合 114 亿澳元），2020 年将达到 850 亿元规模。我国的益生菌市场存在着巨大的市场空间。

二、标的公司情况

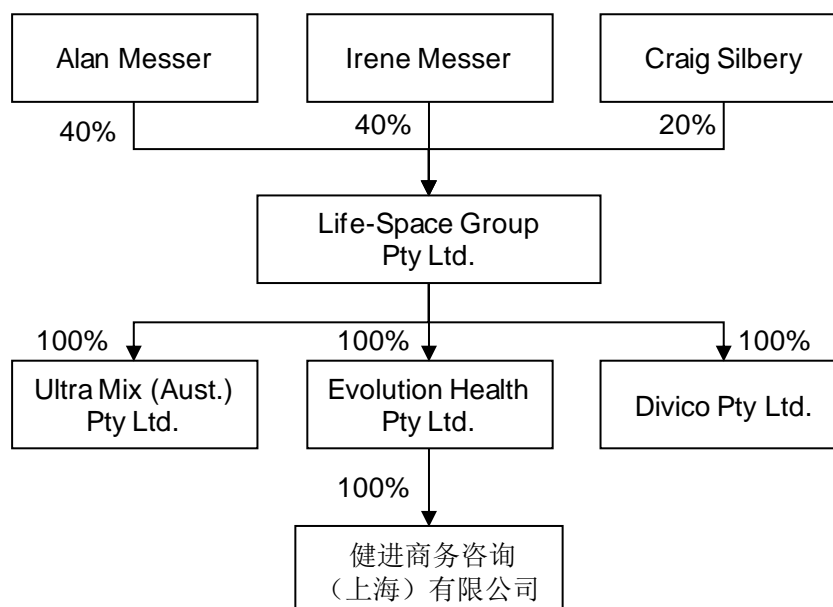
（一）标的公司基本信息

公司名称	Life-Space Group Pty Ltd.
------	---------------------------

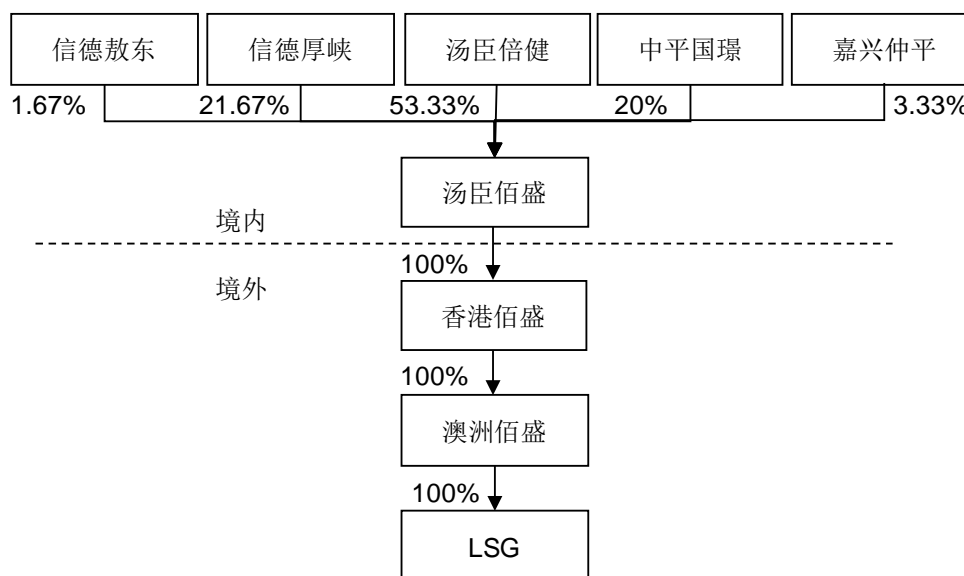
企业类型	私人有限公司
注册资本	100 澳元
注册号 (ACN/ABN)	621 102 636
成立日期	2017 年 8 月 15 日
注册地址	Guests Accounting, 234 Balaclava Road, Caulfield North VIC 3161
主要办公地址	Guests Pty Ltd, 234 Balaclava Road, Caulfield North VIC 3161

(二) 标的公司股权结构

本次收购前，LSG 的股权控制关系图如下：



本次收购股权交割完成后，LSG 的股权控制关系图如下：



(三) 标的公司的主营业务情况

LSG 是澳大利亚一家专注于健康食品和综合保健品生产和销售的非上市公司。1994 年，标的公司实际控制人 Alan Messer 先生以及 Irene Messer 女士开始创业并成立 Ultra Mix，获得 TGA 认证并开展生产业务。2006 年，Evolution Health 由 Alan Messer 及 Irene Messer 设立，开展健康食品和综合保健品对外销售的相关业务。2011 年，Craig Silbery 先生作为执行总裁加入 Evolution Health，并于 2012 年与 Alan Messer 以及 Irene Messer 共同合作创立了 Life-Space 品牌益生菌。

LSG 的主营业务为以益生菌健康食品为主的综合保健品的研发、生产和销售。其旗下主要品牌为 Life-Space，包括约 26 种益生菌产品，剂型以益生菌粉剂和胶囊为主，针对从孕妇、婴儿、儿童、青少年、成年人到老年人群，其主要功能包括协助营养素的消化和吸收、帮助恢复可能已被抗生素破坏的有益细菌以及支持正常、健康的排便等。除此之外，LSG 还拥有 Healthy Essentials 系列约 40 个综合保健产品，包括维生素营养液、益生菌、鱼油、膳食补充剂以及经有机认证的超级食品。除上述两项自有品牌外，LSG 还独家代理 Elmore Oil 系列约 11 种精油产品，以及 Corams 系列约 4 个婴儿护理产品。

标的公司的销售区域以澳大利亚、中国为主，并通过出口经销商覆盖世界其他市场，其产品已入驻澳洲大药房、淘宝及京东等零售商体系。标的公司主要生产及经营场所位于澳大利亚墨尔本西富茨克雷。

标的公司主要发展历程如下：

时间	主要事件
1994	Ultra Mix 成立，并获得 TGA 认证
2006	Evolution Health 成立
2012	Life-Space 品牌益生菌产品系列问世；成立 Healthy Essentials 品牌并获得 Elmore Oil 独家经营权
2013	获得 Corams 独家经营权；Life-Space 品牌推出业内首款针对孕妇及婴儿的益生菌 OTC 产品
2014	Life-Space 品牌产品线扩张
2015	Life-Space 品牌开始在澳洲大药房销售，并建立了在中国的出口及网上销售渠道
2016	Life-Space 品牌设立天猫旗舰店
2018	产品开始进入意大利、印度以及南亚市场

标的公司主要产品介绍及目标客户情况如下：

类别	品牌	简介
益生菌类产品		Life-Space 益生菌：为包括孕妇、婴儿、儿童、青少年、成人及老年人在内的全年龄段人群提供多菌种益生菌产品，用于促进免疫能力、胃肠和消化系统的健康。
其他产品		综合保健品品牌：产品包括维生素营养液、益生菌、鱼油、膳食补充剂及两款有机认证的超级食品；一共有 40 余种产品。
		按摩油品牌：100%天然草本提取物，有效成分源自澳大利亚当地的尤加利树和互生叶白千层茶树，有效缓解肌肉、关节、颈椎、背部的肿胀和酸疼。标的公司拥有该品牌的独家特许权。
		婴儿用品品牌：产品包括祛风水、牙胶等。标的公司拥有该品牌的特许权。

（四）标的公司主要财务数据

标的公司 2016 年度、2017 年度及截至 2018 年 3 月 31 日止 3 个月期间财务数据由 LSG 按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制，并经普华永道审计。标的公司最近两年及一期主要财务数据如下：

1、资产负债表相关财务数据

单位：万元

项目	2018年 3月31日	2017年 12月31日	2016年 12月31日
流动资产合计	30,956.79	26,705.72	18,873.58
非流动资产合计	1,581.57	2,101.36	1,434.29
总资产	32,538.36	28,807.08	20,307.87
流动负债合计	20,998.34	18,548.24	12,317.89
非流动负债合计	96.99	111.47	142.93
负债合计	21,095.33	18,659.71	12,460.82
所有者权益合计	11,443.03	10,147.37	7,847.05
负债及所有者权益（或股东权益）合计	32,538.36	28,807.08	20,307.87

2、利润表相关财务数据

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
营业收入	14,792.09	47,398.46	30,723.63
营业成本	6,374.47	21,643.31	13,829.27
利润总额	4,115.58	9,997.25	8,815.24
净利润	2,805.76	6,337.19	6,302.73

3、现金流量表相关财务数据

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	-3,026.48	988.39	1,888.69
投资活动产生的现金流量净额	-459.38	1,655.49	-2,311.51
筹资活动产生的现金流量净额	487.87	2,066.04	3,849.15
汇率变动对现金的影响	-325.79	68.22	83.35
现金及现金等价物净变动额	-3,323.77	4,778.14	3,509.68
期末/年末现金及现金等价物余额	5,466.82	8,790.59	4,012.45

（五）本次交易标的公司的股权估值情况

本次交易中，汤臣倍健采用了市场法和收益法对 LSG 及下属各子公司的全部权益价值进行估值，并最终采用了市场法估值结论。

1、市场法估值结果

经实施市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法进行评估，LSG 公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的所有者权益账面值为 10,147.37 万元人民币，评估值 356,248.84 万元人民币，市场法评估增值 346,101.47 万元人民币。

2、收益法估值结果

经实施市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）进行评估，LSG 公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的所有者权益账面值为 10,147.37 万元人民币，评估值为 386,209.93 万元人民币，评估增值 376,062.56 万元人民币。

3、估值结论

被评估单位的评估结果较其股东全部权益账面值增值的主要原因是：

（1）被评估单位的核心资产是无形资产（商标、客户关系等），以及其他无法在会计上确认为无形资产的核心资源（管理团队、人力资源）等，这些并未在账面予以反映。

（2）被评估单位具备较好的成长性，其成长性的动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下方面：

（a）益生菌市场的迅速增长

随着功效逐渐被人了解，益生菌市场将迎来良好的发展，中国和澳洲益生菌市场会继续保持较高增长，为 LSG 的发展带来的良好的机遇。

（b）良好的品牌知名度

Life-Space 作为澳大利亚益生菌市场的领先品牌，其优质的产品质量、优秀的研发能力以及强大的市场开拓能力，将会成为销量持续基础。

此次评估中，分别采用了市场法和收益法进行评估，其中：

市场法采用了可比上市公司法和可比交易案例法进行评估。其中采用可比上市公司法计算的 EV/EBITDA 的倍数为 22.39 倍，对应 LSG 股东全部权益价值为 413,235.80 万元人民币；采用可比交易案例法计算的 EV/EBITDA 的倍数为

14.71 倍，对应 LSG 股东全部权益价值为 270,768.39 万元人民币。综合考虑两种评估方法数据和结果的可靠性，加权平均计算后的 LSG 股东全部权益价值为 356,248.84 万元人民币；

收益法分别对原有业务和新增业务进行了估算，原有业务的评估值为 270,748.15 万元人民币，新增业务的评估值为 115,461.78 万元人民币，收益法评估结果合计为 386,209.93 万元人民币。

综合考虑市场法和收益法的优缺点以及所获取利用评估信息数量、质量和可靠性，以及评估结果的区间比较，本次评估推荐采用市场法结果，即 LSG 的股东全部权益价值为 356,248.84 万元人民币。

三、收购基本方案

（一）交易方案概述

为丰富上市公司现有产品线，提高标的公司及上市公司的交叉销售机会，促进业绩增长，同时布局全球细分领域市场，汤臣倍健拟以支付现金方式购买 LSG 100%股权。本次重大资产重组方案概况如下：

汤臣倍健拟由持股 53.33%的子公司广州汤臣佰盛有限公司（以下简称“汤臣佰盛”）通过境外平台公司以现金对价向卖方购买 LSG100%股权，其中，拟向 Irene Messer 支付现金购买其所持 LSG 40%股权、拟向 Alan Messer 支付现金购买其所持 LSG 40%股权、拟向 Craig Silbery 支付现金购买其所持 LSG 20%股权。

本次交易后，汤臣倍健将通过控股子公司汤臣佰盛及其下属境外平台公司持有 LSG 100%股权，上市公司的控股股东和实际控制人未发生变更。

（二）交易价格及估值情况

本次交易标的资产 LSG 100%股权的交易作价由上市公司通过竞价交易，由交易双方协商确定。同时，上市公司聘请具有从事证券期货业务资格的评估（估值）机构中联评估对标的资产的价值进行了评估。本次评估采用两种评估方法，其中，采用市场法进行评估，LSG 100%股权在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估值为 356,248.84 万元，评估增值 346,101.47 万元，评估增值

34.11 倍；采用收益法进行评估，LSG 100%股权在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估值为 386,209.93 万元，评估增值 376,062.56 万元，评估增值率 37.06 倍。本次交易选取市场法结果作为本次评估的最终结论，LSG 100%股权价值。

根据 2018 年 1 月 31 日澳洲佰盛与 Irene Messer、Alan Messer 及 Craig Silbery 签署的《股份出售协议》，本次交易总对价将不超过 69,000.00 万澳元，上市公司于交割日将向卖方支付交割金额 58,650.00 万澳元，并根据标的公司截至 2018 年 6 月 30 日经审计后的 2018 会计年度（2017 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日）EBITDA 情况支付不超过 10,350.00 万澳元的尾款。采用 2017 年 12 月 31 日折算汇率 5.0928，本次交易总对价将不超过 35.14 亿元人民币，最终实际支付金额将根据购买价格调整条款及实际汇率确定，本次交易定价合理。

（三）对价支付方式

本次交易对价将由汤臣佰盛的境外平台公司澳洲佰盛以现金支付，具体步骤安排如下：1) 由汤臣佰盛各股东对汤臣佰盛进行实缴出资，其中上市公司拟以自有或自筹资金对汤臣佰盛出资（包括前次非公开发行募集资金用途变更的自有资金 5.5 亿元），联合投资人以其 GP、LP 缴纳出资的自有资金对汤臣佰盛出资；2) 由汤臣佰盛于境内获得上市公司及联合投资人认缴出资款后，通过银行换汇；3) 汤臣佰盛利用所换得的外汇对其设立于香港的平台公司香港佰盛进行现金增资；4) 香港佰盛再向设立于澳大利亚的平台公司澳洲佰盛现金增资；5) 澳洲佰盛使用所获得的增资款，同时在澳洲向银行进行部分借款，向交易对方支付现金对价。

四、本次收购构成重大资产重组及公司履行的决策程序和审批程序

（一）本次收购构成重大资产重组

根据汤臣倍健、LSG 2017 年度经审计的财务数据以及本次交易作价的情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

财务指标	汤臣倍健	LSG 100%股权	占比
资产总额及交易作价孰高	611,360.96	351,403.20	57.48%
营业收入	311,079.54	47,398.46	15.24%
归属母公司资产净额及交易作价孰高	510,082.51	351,403.20	68.89%

注：1、资产总额及交易作价孰高：本次交易作价较标的公司 2017 年资产总额更高，因此采用交易作价进行测算；

2、营业收入：采用标的公司 2017 年经审计的营业收入进行测算；

3、归属母公司资产净额及交易作价孰高：本次交易作价较标的公司 2017 年归属母公司资产净额较高，因此采用本次交易作价进行测算；

4、交易作价：根据《股份出售协议》约定，按照可能的最高交易总对价 6.9 亿澳币，采用 2017 年 12 月 31 日折算汇率 5.0928，折合人民币 35.14 亿元人民币，最终支付价格将根据购买价格调整条款及实际汇率确定。

根据上述测算，本次交易标的公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产总额与交易作价孰高的金额占上市公司 2017 年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；本次交易标的公司截至 2017 年 12 月 31 日的归属母公司资产净额与交易作价孰高的金额占上市公司 2017 年度经审计的合并财务会计报告期末归属母公司净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5,000 万元。因此，根据《重组管理办法》第十二条和第十四条的规定，本次交易构成重大资产重组。

（二）公司履行的决策程序和审批程序

1、本次交易已履行的内部及监管机构批准程序

（1）2018 年 1 月 31 日，汤臣倍健召开第四届董事会第四次会议，审议通过《关于签署〈股份出售协议〉的议案》、《关于授权公司董事、总经理林志成先生签署〈股份出售协议〉及其附属协议的议案》以及《关于委托银行开具履约保函的议案》等与本次交易有关议案；

（2）2018 年 5 月 4 日，收购 LSG 100%股权事宜已经获得国家发改委境外投资备案；

（3）2018 年 6 月 5 日，收购 LSG 100%股权事宜已经获得广东省商务厅境外投资项目备案备案；

（4）2018 年 6 月 14 日，收购 LSG 100%股权事宜已经获得澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）审查通过；

（5）2018 年 6 月 19 日，国家外汇管理局广东省分局出具的中方股东对外

义务出资的《业务登记凭证》办理完成；

(6) 汤臣倍健第四届董事会第十三次会议审议通过《关于〈汤臣倍健股份有限公司重大资产购买报告书（草案）〉及其摘要的议案》及相关议案。

2、本次交易尚须履行的内部和监管机构批准、备案程序

(1) 本次交易方案尚需获得上市公司股东大会审议通过；

上述批准或核准均为本次交易的前提条件，在取得批准或核准前，不能实施本次交易。

五、本次收购的必要性

（一）丰富上市公司产品线

标的公司的 Life-Space 是澳大利亚领先零售药店 Chemist Warehouse 中最受欢迎的益生菌品牌之一，且在中国电商平台阿里巴巴（包括天猫和淘宝）上占据领先地位。

上市公司作为中国膳食补充剂的标杆企业，通过收购标的公司将补足在益生菌产品线的布局，丰富上市公司现有产品线。

（二）形成显著的业务协同

随着全球消费者健康意识和市场的日趋成熟，消费需求也在不断升级，膳食补充剂市场呈现出细分化、个性化趋势。此次收购标的公司，是上市公司在全球细分领域市场布局的重要部分，也是上市公司继“大单品”模式、电商品牌化市场战略之后的又一重大举措。

上市公司作为中国膳食补充剂的标杆企业，收购完成后，通过已有的营销渠道，可以帮助 Life-Space 快速进入实体店面渠道，扩大知名度和销售。LSG 整合到上市公司体系后，将提高标的公司及上市公司的品牌知名度，增加交叉销售机会，促进业绩增长；另外，本次收购将帮助上市公司成立海外立足点，借此契机，进行全球业务拓展和更多海外并购。

六、本次收购对公司的影响

（一）本次交易对公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司主营业务为膳食补充剂的生产及销售，产品涵盖蛋白质、维生素、矿物质、天然动植物提取物及其他功能性膳食补充食品。本次交易收购的标的 LSG 主要从事益生菌产品（Probiotics）的研发、生产和销售，其旗下最主要的品牌为 Life-Space（“益倍适”），约 26 个益生菌产品，剂型以益生菌粉和胶囊为主，针对从孕妇、婴儿、儿童、青少年、成年人到老年人群，促进营养素的消化和吸收。

上市公司作为中国膳食补充剂的标杆企业，收购标的公司将补足在益生菌产品线的布局，丰富上市公司现有产品线。收购完成后，通过上市公司已有的营销渠道，可以帮助 Life-Space 品牌快速进入实体店面渠道，扩大知名度和销售。LSG 整合到上市公司体系后，将提高标的公司及上市公司的品牌知名度，增加交叉销售机会，促进业绩增长；另外，本次收购将帮助上市公司成立海外立足点，借此契机，进行全球业务拓展和实施更多海外并购，也将为上市公司及股东创造更高的价值。

（二）本次交易对公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2017 年度及 2018 年度财务数据，以及正中珠江出具的 2017 年度、2018 年 1 季度备考审阅报告（广会专字[2018]G18009520012 号），本次交易对上市公司主要财务指标的影响具体如下：

项目	2018 年 3 月 31 日		
	重组前	重组后	变化率（幅度）
资产总额（万元）	629,401.92	1,027,596.92	63.27%
负债总额（万元）	126,348.75	535,448.50	323.79%
归属于母公司所有者权益（万元）	498,894.11	489,597.03	-1.86%
资产负债率	20.07%	52.11%	32.04%
每股净资产（元/股）	3.40	3.33	-1.86%
项目	2017 年 12 月 31 日		
	重组前	重组后	变化率（幅度）
资产总额（万元）	611,360.96	1,009,310.52	65.09%
负债总额（万元）	98,165.00	505,874.88	415.33%
归属于母公司所有者权益（万元）	510,082.51	501,840.62	-1.62%

资产负债率 (%)	16.06%	50.12%	34.06%
每股净资产 (元/股)	3.47	3.42	-1.62%
项目	2018年1季度		
	重组前	重组后	变化率(幅度)
营业收入(万元)	106,752.88	121,544.97	13.86%
营业成本(万元)	34,577.75	40,952.22	18.44%
利润总额(万元)	49,588.54	50,218.29	1.27%
归属于母公司所有者的净利润(万元)	37,182.76	37,377.78	0.52%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(万元)	36,775.71	36,972.09	0.53%
基本每股收益(元/股)	0.25	0.25	0.00%
扣非后每股收益(元/股)	0.25	0.25	0.00%
毛利率	67.61%	66.31%	-1.30%
项目	2017年度		
	重组前	重组后	变化率(幅度)
营业收入(万元)	311,079.54	358,478.00	15.24%
营业成本(万元)	102,414.55	124,057.86	21.13%
利润总额(万元)	88,500.38	84,554.31	-4.46%
归属于母公司所有者的净利润(万元)	76,625.56	74,799.88	-2.38%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(万元)	64,402.83	58,833.61	-8.65%
基本每股收益(元/股)	0.52	0.51	-1.92%
扣非后每股收益(元/股)	0.44	0.40	-9.09%
毛利率(%)	67.08%	65.39%	-1.69%

(三) 本次交易对公司股权结构及控制权的影响

本次交易为支付现金购买资产，不会对公司股权结构及控制权造成影响。

七、本次收购的风险因素

(一) 本次交易的相关风险

1、审批风险

本次重大资产购买的交割尚需取得必要备案或审批方可实施，包括但不限于：

(1) 本次交易及本次交易涉及的相关事宜尚需上市公司股东大会审议通过；本次交易能否取得上述批准或核准以及最终取得批准或核准的时间均存在不确定性。

2、交易暂停、取消及终止的相关风险

(1) 尽管本公司已经按照相关规定制定并采取了保密措施，但在本次交易的实施过程中，仍存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而被暂停、中止或取消的风险。

(2) 在本次交易审核过程中，交易各方可能需根据监管机构的要求或因市场政策环境发生变化等原因不断完善交易方案，如交易各方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在终止的可能。

(3) 如果本次拟注入资产出现无法预见的重大业绩下滑，本次重大资产购买存在被暂停、中止或取消的风险。

3、最终交易价格及汇率波动风险

根据《股份出售协议》，本次交易总对价将不超过 69,000.00 万澳元，上市公司将于交割日向卖方支付固定交割金额 58,650.00 万澳元，并根据标的公司截至 2018 年 6 月 30 日经审计后的会计年度 EBITDA 的情况支付不超过 10,350.00 万澳元的尾款。

由于本次交易的交割货币为澳币，伴随着人民币与澳币之间的汇率变动，将可能出现本次收购对价等额人民币上升的风险。

4、未设置盈利补偿机制的风险

本次交易不构成关联交易，本次标的资产的交易作价系根据国际并购交易的惯例，经过交易双方多轮报价、谈判，并根据《股份出售协议》约定的价格及调整机制最终确定。因此本次交易未设置盈利补偿机制的情形符合《重组管理办法》的相关规定。本次交易完成后，由于未设置盈利补偿机制，若标的公司的业绩无法达到预期，会给上市公司经营业绩带来不利影响，且交易对方无需给予相应补偿。

5、交割风险

根据《股份出售协议》的约定，本次交易的最终交割需要满足一定的先决条件和交割安排。由于本次交易为跨境并购，涉及境外监管，其面临的风险和复杂程度高于境内收购，交割先决条件的满足面临一定的不确定性，本次交易存在《股份出售协议》中约定的交割先决条件无法实现从而导致无法交割的风险。

6、供应商集中度相对较高的风险

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，标的公司前五大供应商的采购合计占比分别为 67.80%、69.90%和 75.90%。其中丹尼斯克在标的公司供应商采购中的占比额分别为 41.50%、49.70%和 58.60%。丹尼斯克系杜邦集团子公司，是一家位于丹麦的全球领先的食物添加剂集团，为 LSG 益生菌原材料的核心供应商。尽管丹尼斯克在标的公司采购金额中占比较高，但丹尼斯克在益生菌原材料领域具备领先地位，掌握益生菌领域最新菌种、配方及相关科研信息和理念，与丹尼斯克合作有利于 LSG 形成上下游产业的协同，并提高 LSG 在益生菌研发阶段的创新能力。与此同时，LSG 亦积极开拓与发现其他原材料供应商，在符合自身质量控制标准的前提下，积极降低原材料采购风险，仍应关注标的公司供应商集中度相对较高的风险。

7、外包生产产品质量风险

标的公司主要生产益生菌产品，属于保健食品行业，该行业对产品质量有极高的要求。标的公司的产品体系中，粉剂、胶囊或片剂由经过 TGA 认证的第三方厂商进行搅拌、调配工序，生产完成后送回标的公司子公司 Ultra Mix 进行装瓶和包装。标的公司已经建立和完善了严格的产成品验收和质量控制标准，但仍应关注外包生产产品的质量风险。

8、专利、商标专用权等侵权风险

报告期内，LSG 的主营业务为以益生菌健康食品为主的综合保健品的研发、生产和销售，主要按照自有配方研制、生产产品，进行外包装后，通过分销商进行销售。

报告期内，LSG 未因为专利、商标专用权等而受到诉讼、仲裁或发生其他影响业务正常经营的事件，未来，随着 LSG 业务的产品门类及销售区域扩展，存在因未严格加以审核而专利、商标专用权侵权，被其他厂商或其他方起诉，追责要求赔偿的风险。

LSG 的产品生产、包装、销售已严格按照内部程序，对是否合规等进行了审查，但 LSG 仍存在因专利、商标专用权侵权等被起诉、要求赔偿的风险。

9、核心人员流失的风险

本次交易标的公司 LSG 的核心人员具有丰富的行业经验，这些人员对 LSG 的发展至关重要。随着市场竞争的加剧，如果 LSG 失去上述核心人员，可能会对其财务状况、现金流及经营业绩造成不利影响。

10、资金筹措风险

本次交易为跨境现金收购，根据《股份出售协议》的约定，交易对价需要使用澳元现金支付，上市公司拟综合使用自有资金（包括联合投资者在汤臣佰盛中的出资）和境外银行贷款支付本次交易的全部对价。若在本次交割前相关外汇等监管政策发生不利变化，或联合投资者在汤臣佰盛中的出资出现变动，将会给最终的境外贷款发放和自有资金的出境带来一定不确定性。

11、支付履约保证金和协议违约金风险

根据《股份出售协议》，澳洲佰盛应向交易对方提供金额为 3,085.00 万澳元的银行保函，在特定情形触发时，该银行保函不退还澳洲佰盛，从而澳洲佰盛需要承担相关违约损失，因此存在上市公司支付协议违约金的

12、本次交易将摊薄上市公司即期回报的风险

公司完成本次交易后，由于本次交易合并报表的可辨认无形资产的摊销，公司每股收益和净资产收益率等指标在交易完成后的一定期间内将会被摊薄。

虽然公司董事会已经制定相应填补回报措施、并且公司全体董事及高级管理人员已对填补回报措施能够得到切实履行作出承诺，但填补回报措施及承诺并不等于对公司未来利润做出保证，应关注本次交易将摊薄上市公司即期回报的风险。

（二）标的资产对公司持续经营影响相关风险

1、宏观经济周期波动的风险

标的公司主营业务为益生菌产品的研发、生产和销售，属于保健食品行业，其经营业绩、财务状况和发展前景很大程度上受到澳大利亚、中国及其产品销售的其他国家的宏观经济政策、人均消费水平、消费观念和产业结构调整的影响。宏观经济的波动会影响人们的消费结构、可支配收入水平从而影响市场需求，进而影响标的公司的盈利能力和财务状况。

2、政策风险

标的公司属于健康食品行业，其主要产品销往澳大利亚本国及中国等其他国家和地区，若澳大利亚、中国保健食品行业相关政策、生产各环节监管政策发生不利变化，或中澳两国贸易政策发生不利改变，将影响标的公司产品的市场需求和销售情况，从而进一步影响标的盈利能力和财务状况。

3、商誉减值风险

本次重大资产购买系非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值部分的差额，应当确认为商誉。该等商誉不作摊销处理，但需要在未来每个会计年度进行减值测试。本次交易完成后，上市公司将确认一定金额的商誉，若标的公司未来经营情况未达预期，则相关商誉存在减值风险，从而对上市公司未来经营业绩产生不利影响。

4、估值风险

本次交易标的资产 LSG100%股权的交易作价由上市公司通过竞价交易，由交易双方协商确定。同时，上市公司聘请具有从事证券期货业务资格的评估机构中联评估对标的资产进行了评估。由于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，本次评估中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素的不可预期变动，可能将对本次评估结果的准确性造成一定影响。

尽管评估机构在评估过程中勤勉、尽责，并严格执行了评估相关规定，仍可能出现实际情况与评估假设不一致从而导致标的资产的估值与实际情况不符

的情形。

（三）交易后的整合风险

本次交易为跨境收购，标的公司与本公司在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等方面存在差异。根据上市公司目前规划，未来 LSG 仍将在其原有管理团队管理下运营。为充分发挥协同效应及达成整合效果，本公司与 LSG 需要在业务、财务、企业文化等方面进行融合。本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。

（四）股票市场风险

上市公司股票价格不仅取决于本次交易对于公司生产经营和财务状况产生的影响、上市公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率及汇率变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息。

八、结论

公司就本次收购聘请了境内及境外中介机构对标的公司进行充分的尽职调查和准备工作。本次收购构成重大资产重组，因此公司聘请了具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、估值机构等中介机构，对本次收购出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害其他股东的利益。

本次收购符合汤臣倍健未来的发展布局，有助于公司丰富上市公司产品线，与标的公司形成协同效应，进一步增强公司的核心竞争力和综合服务能力，从而提高公司的盈利能力，为公司股东带来更好的回报。

汤臣倍健股份有限公司

二〇一八年七月十二日