

中通诚资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

贵州赤天化股份有限公司于2016年1月21日收到了上海证券交易所下发的《关于对贵州赤天化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]0101号，以下简称“问询函”），中通诚资产评估有限公司作为本次重组的评估机构，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

12. 预案披露，标的资产截至2015年12月31日归属于母公司股东所有者权益金额为20,637.96万元，而本次交易作价为198,700万元，预估增值率为862.79%。请补充披露本次预估增值率较高的主要理由及合理性，并对上述事项做重大风险提示。请财务顾问、评估机构发表意见。

回复：

一、本次预估增值率较高的合理性分析

本次预估增值率较高的主要理由及合理性如下：

1、标的公司的账面资产价值不能全面反映其持续经营价值

标的公司固定资产等投入相对较小，账面值不高；同时标的公司经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还拥有GMP认证、药品批件、销售渠道、管理团队、客户资源等重要的无形资产，该类无形资产的价值均未反映在账面价值中。

另外，企业账面价值是从资产取得途径考虑，反映的是企业现有资产的历史成本，不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量

各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。

本次交易采用收益法预估值作为交易作价参考，而收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑，反映的是企业各项资产的综合获利能力；收益法预估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了 GMP 认证、药品批件、销售渠道等重要无形资源的价值，以及各单项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东权益价值的影响，同时也考虑了国家产业政策支持、行业预期发展良好以及企业自身核心竞争力较强等多方面有利因素的影响。

2、糖尿病领域专业竞争优势和新产品研发为企业增值带来溢价

(1) 标的公司在糖尿病药物细分市场领域具有较强的竞争优势，主要体现在：

第一，标的公司一直致力于治疗糖尿病药物的研发及生产，其产品已涵盖口服糖尿病药的大部分品类，如双胍类、磺脲类和噻唑烷二酮类等；目前标的公司正在研发其他品类口服降糖药，如 α -葡萄糖苷酶抑制类（企业在研产品为阿卡波糖，目前已取得临床批件）、格列奈类（在研产品为瑞格列奈片，目前该项目已完成国家食药监局药品审评中心药品注册申请技术审评，建议批准临床，2015 年 10 月 20 日报送国家食药监局批准临床）等，随着未来新产品的陆续研发完成并推向市场，标的公司相关产品将基本覆盖口服降糖药全部品类，从而最大程度满足糖尿病患者用药需求。

第二，截至目前标的公司口服降糖药产品中已有 12 个口服降糖药品种进入《国家基本药物目录》（简称“国家基药”，明细如下表所示）、16 个口服降糖药品种进入国家级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（简称“国家医保”，明细如下表所示）。借助企业销售网络，标的公司口服降糖药产品已销往除港澳台、西藏自治区以外全国 30 个省、直辖市及自治区，具有较高的市场覆盖率。

序号	药品名称	国家基药编号	国家医保编号
1	盐酸二甲双胍肠溶片（250mg/片×48 片/瓶）	212	350
2	盐酸二甲双胍肠溶片（250mg/片×60 片/瓶）	212	350

序号	药品名称	国家基药编号	国家医保编号
3	盐酸二甲双胍肠溶片（250mg/片×100片/瓶）	212	350
4	盐酸二甲双胍肠溶片（500mg/片×30片/瓶）	212	350
5	盐酸二甲双胍肠溶片（500mg/片×45片/瓶）	212	350
6	盐酸二甲双胍肠溶片（500mg/片×60片/瓶）	212	350
7	盐酸二甲双胍片（250mg/片×60片/瓶）	212	350
8	格列吡嗪片（5mg/片×36片/瓶）	214	344
9	格列吡嗪片（5mg/片×60片/瓶）	214	344
10	格列美脲片（2mg/片×12片/盒）	215	346
11	格列美脲片（2mg/片×24片/盒）	215	346
12	格列美脲片（2mg/片×36片/盒）	215	346
13	格列齐特片（80mg/片×20片/板×3板/盒）	-	347
14	盐酸罗格列酮片（4mg/片×6片/盒）	-	354
15	盐酸罗格列酮片（4mg/片×12片/盒）	-	354
16	盐酸罗格列酮片（4mg/片×18片/盒）	-	354

第三，标的公司为糖尿病患者设立了“糖尿病友之家康复中心”，定期组织糖尿病病友交流经验、座谈、专家讲座、网上服务等，提供自助保健知识资源。此举对于提升糖尿病患者满意度、强化“圣济堂”品牌优势起到了重要作用。

（2）目前标的公司在研的口服降糖药新品类产品为阿卡波糖、瑞格列奈片等；同时依托标的公司在糖尿病领域的竞争优势，企业延伸开发了相关辅助降血糖保健品（衡之源胶囊）和食品（即溶苦荞麦珍）等，相关新产品均具有较好的市场前景，将成为未来新的利润增长点。

综上，标的公司致力于治疗糖尿病药物的研发及生产，是糖尿病领域的知名企业，具有良好的盈利能力，随着新产品的陆续上市推广预计未来企业将保持较快的发展速度，其收益能力将持续增强，从而使得收益法评估结果比净资产账面值出现较大增值。

3、标的公司 2016 年、2017 年、2018 年承诺利润数增长较快

标的公司 2016 年、2017 年、2018 年承诺净利润至少不低于 15,000 万元、21,000 万元、26,000 万元，业绩预测的营业收入增速、毛利率、各项期间费用及其配比关系均具有较为合理的依据。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）已出具《贵州圣济堂制药有限公司业绩预测专项审核意见》，认为标的公司相关业绩

预测过程依据合理。

综上，本次交易的预估作价基本合理。预案已在重大风险提示中披露“标的资产评估增值较高风险”。

二、中介核查意见

经核查，评估机构认为：标的资产本次预估增值率较高主要是因为收益法评估结果更能充分反映企业持续经营价值，标的公司在糖尿病药物领域具有一定的市场竞争优势，以及预测期经营业绩有望实现快速增长。预估增值率较高具有合理性。

