

国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之回复

1.申请材料显示，珠海祥乐的主营业务为人工晶体的进口和销售，从 2007 年开始至今一直为美国爱锐在中国的独家代理商，其销售的人工晶体产品全部采购于美国爱锐，近三年的全部收入均来源于美国爱锐人工晶体及其相关附属产品的销售，无其他业务收入。请你公司：1）结合核心竞争力、核心人员及管理团队的稳定性，补充披露珠海祥乐获得美国爱锐独家代理权的原因。2）补充披露独家代理协议及其执行、续签情况。3）结合代理产品的品牌优势、采购成本、销售收入、代理协议及其相关配套协议，补充披露珠海祥乐是否对美国爱锐存在重大依赖，以及对其未来持续盈利能力的影响。4）补充披露评估假设以珠海祥乐与美国爱锐能保持长期稳定合作关系为前提的依据、合理性，以及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答：（4）珠海祥乐全资子公司香港耀昌与供应商美国爱锐公司（Aaren Scientific, Inc.）已于 2015 年 12 月 4 日续签了供货合同，合同内约定了产品的进货价格及供货期限，供货期限至 2017 年 12 月 31 日。考虑企业与爱锐公司的合作情况，珠海祥乐是美国 AAREN 人工晶体在中国大陆的唯一总代理商，从 2007 年起一直与爱锐公司合作，至今仍保持稳定的合作关系，合作期间约定的采购价格较平稳。美国爱锐公司历史年度多次与珠海祥乐续签供货合同，并持续为其供货，近三年供货数量如下：

单位：片

类 型	2013 年供货量	2014 年供货量	2015 年供货量	2016 年 1-3 月供货量
高端产品	43,341	44,977	92,082	54,872
中端产品	171,692	172,731	111,903	23,237
低端产品	11,929	-	-	-
合 计	226,962	217,708	203,985	78,109

珠海祥乐的核心竞争力在于优秀的管理团队和覆盖全国的销售网络。珠海祥乐经过多年在行业内的经营与积累，已具备较为完善的专业销售渠道，截至 2015

年 12 月 31 日，珠海祥乐的经销商数量为 150 家，销售范围至全国 30 个省（直辖市、自治区），1,400 多家医院。通过珠海祥乐的销售渠道，美国爱锐人工晶体 2008 年在中国通过珠海祥乐销售 93,642 片，2015 年销售 203,644 片，这几年间美国爱锐人工晶体在中国的销量上升了两倍多，实现了较快增长，并在中国大陆地区市场上建立了一定的知名度。这充分显示了珠海祥乐在建立资源、渠道建设、品牌营销等方面的功力，在行业中竞争力较强，珠海祥乐的销售网络越完善，美国爱锐公司越依赖其进行代理销售。

由此可见，两者是相互需求相互依赖的合作关系。评估时假设珠海祥乐与美国爱锐公司保持长期稳定的合作关系的依据充分，具备合理性。因此，不会对评估造成重大影响。

7.请你公司结合人工晶体市场需求、市场价格、珠海祥乐经营状况、已签订合同等情况，补充披露：1）珠海祥乐 2015 年业绩预测的可实现性。2）珠海祥乐 2016 年及以后年度营业收入测算的依据及其合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答：（2）珠海祥乐经营的人工晶体用于治疗白内障，白内障是一种常见的致盲性眼病。白内障手术是防治白内障盲人的唯一有效的手段，人工晶体目前在中国市场需求量大，但消费比例还不算高，主要原因在于人们的观念还有待转变。目前，中国拥有世界上最大的白内障患者群，约有 6000 万人，占全球总数的 1/3。我国白内障手术率(CSR)仍然处于相当低的水平，2014 年我国百万人口白内障手术率仅为 1425 例，不但低于日本、澳大利亚等发达国家，而且也低于泰国、越南、老挝、柬埔寨、菲律宾等发展中国家。且随着我国人口老龄化的加剧，目前中国 80 岁以上的高龄人口已接近 2400 万，占整个老龄人口的 11%，80 岁及以上高龄老人正以每年 5%的速度增加，老年人是白内障的高发人群，80 岁以上老年人发病率高达 80%以上，未来将有越来越多的白内障患者。由此可见，我国人工晶体市场较大，每年通过白内障手术复明的人数正在稳步上升，未来将拉动人工晶体行业销售收入逐年上升。

珠海祥乐 2015 年销售的人工晶体共十种，包含高中低端产品，产品含税定价在 115 元至 2560 元之间。由于人工晶体销售需进行省级的招投标，市场招标价接受国家有关部门监管，不会发生太大波动，且珠海祥乐的定价政策为全国统一出货价格，因此各产品的销售价格较稳定。

截至 2015 年 12 月 31 日，珠海祥乐经销商数量为 150 家，销售范围至全国 30 个省（直辖市、自治区），1,400 多家医院。市场上主要竞争者多集中于经营高端晶体，单体售价较高，主攻一线城市；而珠海祥乐能够提供从低端到高端的人工晶体产品，贴近中国人的消费水平，主攻二三线城市，覆盖人群更广泛，更具市场竞争力。

珠海祥乐的经营模式是通过经销商销售人工晶体，不直接面对终端客户，不直接与终端客户签订销售合同，因此无法以已签订的销售合同来判断其预测销售收入的可实现性。根据珠海祥乐 2016 年第一季度的报表数据，人工晶体销售量为 52,154 片，占 2016 年预测销售量的 20%。受季节的天气或温度、中国节假日分布的影响，第二、四季度白内障手术量较多。对比珠海祥乐 2016 年第一季度的销售比例与 2015 年第一季度的相近，由此可得 2016 年预测销售量与实际发生情况偏差不大。

珠海祥乐预测未来仅经营四种核心人工晶体产品，包括 Aqua-Sense、Aqua-SensePAL、BioVuePAL、EC-3 四种产品。珠海祥乐的产品档次划分按 300 元以下为低端产品，300 元至 800 元为中端产品，800 元以上为高端产品，珠海祥乐历史年度经营高中低端产品，公司制定的未来经营策略为压缩销售中的同类竞争产品种类，集中推广主要产品，逐渐向仅销售高中端产品发展，未来主营的四种产品中 Aqua-Sense 为中端产品，Aqua-SensePAL、BioVuePAL、EC-3 为高端产品，这四种产品足以满足二三线城市消费者的需求，且从各产品的历史销售情况来看，均有良好的发展趋势并拥有较强的市场竞争力。历史及预测产品销售数量如下表：

单位：片

序号	产品名称	历史年度					
		2010 年度销售量	2011 年度销售量	2012 年度销售量	2013 年度销售量	2014 年度销售量	2015 年 1 至 10 月销售量
1	Aqua-Sense	121,133	111,010	107,568	105,390	144,624	109,032
2	Aqua-SensePAL	9,589	7,024	18,698	24,939	33,051	36,464
3	BioVue	0	0	1,520	2,782	4,231	3,067
4	BioVuePAL	0	0	1,021	4,654	8,983	9,014
5	HSP-55B	32,814	31,419	20,514	28,681	34,720	12,324
6	EC-3	5,598	5,231	4,982	5,510	5,842	4,992
7	EC-3Y	801	777	821	614	362	86
8	EC-1	105	98	101	46	781	474
9	EC-1Y	1,368	1,096	985	510	829	271
10	RS-55B	30,589	31,265	23,125	22,002	3,750	2,747
合计		201,997	187,920	179,335	195,128	237,173	178,471

序号	产品名称	预测年度					
		2015 年 11-12 月销售量	2016 年度销售量	2017 年度销售量	2018 年度销售量	2019 年度销售量	2020 年度销售量
1	Aqua-Sense	24,000	149,000	163,900	180,290	194,710	204,450
2	Aqua-SensePAL	8,000	77,810	97,260	111,850	128,630	141,490
3	BioVue	744	4,000	3,000	2,313	0	0
4	BioVuePAL	2,900	22,640	29,430	33,840	38,920	42,810
5	HSP-55B	238	2,243	0	0	0	0
6	EC-3	1,168	6,900	7,590	8,350	9,020	9,470
7	EC-3Y	296	302	0	0	0	0
8	EC-1	0	0	0	0	0	0
9	EC-1Y	111	500	389	0	0	0
10	RS-55B	0	0	0	0	0	0
合计		37,457	263,395	301,569	336,643	371,280	398,220

计算时综合考虑市场因素、销售区域、销售团队、竞争优势及产品情况进行预测，由于该行业未来发展空间较大，未来业务高速增长的可能性较大，而预测时则考虑了五年内逐步放缓达到平稳的趋势，相对稳健。因此，珠海祥乐 2016 年及以后年度营业收入测算具有合理性。

11. 申请材料显示，香港祥乐全资子公司香港耀昌是真正进行贸易的公司，因此评估时把香港祥乐和香港耀昌合并进行盈利预测，计算整体净现金流量。请你公司补充披露对珠海祥乐采用收益法进行评估时，采用的是单体报表还是合并

报表，并请说明原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答：对珠海祥乐采用收益法进行评估时，采用的是单体报表。评估时把香港祥乐和香港耀昌合并进行盈利预测，计算整体净现金流量的原因是：对珠海祥乐的子公司采用收益法进行评估时，由于香港耀昌是真正进行贸易的公司，香港祥乐是珠海祥乐和香港耀昌之间的连接，且截至评估基准日时尚未开展业务，仅发生维持公司日常经营的费用，因此香港祥乐尚未达到采用收益法的条件。为了能更完整地反映珠海祥乐子公司的盈利情况，采用收益法评估时将香港祥乐和香港耀昌的报表进行简单加总合并预测，既能反映香港耀昌的收入、成本情况，又能反映香港祥乐和香港耀昌的费用情况，总体完整地反映两家子公司的经营情况。

对珠海祥乐采用收益法评估时，珠海祥乐作为独立运营的公司，满足使用收益法的条件，对其单体报表进行评估，子公司香港祥乐的盈利反映为珠海祥乐的投资收益，最终得出收益法评估结论。经测算，对珠海祥乐评估时采用合并报表和单体报表计算珠海祥乐的预测利润无差异，对评估值无影响，用单体报表模式能够更好的体现出珠海祥乐的独立运营情况，符合实际情况。因此，用单体报表进行预测是合理的。

12. 申请材料显示，香港耀昌负责向美国爱锐采购人工晶体并向珠海祥乐销售，香港祥乐股权价值计算表中销售费用 2015 年 11 月-12 月，2016 年分别为 968 万元、8745 万元，请你公司补充披露香港祥乐资产评估中销售费用构成的明细。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答：评估时，因香港祥乐无实际经营业务，香港祥乐的销售费用实际来源于香港祥乐子公司香港耀昌，销售费用全部为市场服务费。

香港耀昌主要负责向美国爱锐采购人工晶体并向销售给珠海祥乐，珠海祥乐最终通过经销商销售产品给市场客户，由于香港耀昌是珠海祥乐的全资子公司，历史经营模式均由香港耀昌支付市场服务费。为了保持与历史经营口径的一致性，预测时亦由香港耀昌支付市场服务费，符合珠海祥乐的实际经营情况。

历史年度 2014 年市场推广费占珠海祥乐销售收入的 29%，2015 年 1-10 月占

30 %; 预测年度 2015 年 11-12 月占 33%, 2016 年占 36.5%。由于 2015 年及 2016 年是公司逐渐减少低端产品的销售、转向主营中高端产品的过渡期, 考虑市场推广费产生于高端产品的销售中, 因此随着高端产品的销售比例加大, 市场推广费占收入的比例上升。过渡期后市场推广费发生额的测算主要考虑随产品推出市场时间越长, 客户对产品的接受度越高, 则需投入的市场推广费越少, 市场推广费占收入的比例逐渐下降。

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

注册资产评估师:

注册资产评估师:

2016 年 5 月 20 日