

北京中企华资产评估有限责任公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

[161550]号的反馈意见回复

北京中企华资产评估有限责任公司

二零一六年八月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[161550 号]，本公司作为现代制药股份有限公司（以下简称“现代制药”或“上市公司”）的资产评估机构，对反馈意见的有关事项进行了认真研究讨论，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，并出具相关本反馈意见回复及相关核查意见，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复所用简称或名词的释义与《上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》保持一致。

本反馈意见回复为北京中企华资产评估有限责任公司(以下简称中企华公司)与资产评估有关的问题的回复，不包含其他机构回复意见。

与中企华公司有关的问题包括：第 5、13、18、21、22、23、28 和 32 条共计 8 条。

目 录

5、申请材料显示，根据国务院办公厅于 2016 年 2 月 6 日颁布《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》等有关规定，本次交易部分标的公司如致君制药、汕头金石等的部分仿制化学药品口服制剂原则上须在 2018 年底前完成药品质量与疗效一致性评价。请你公司补充披露：1) 仿制药一致性评价对致君制药、汕头金石等标的资产核心产品的行业前景、市场份额、核心竞争优势及地位、研发投入转化的影响。2) 预测期营业收入、利润等主要财务指标的预测是否已经考虑以上因素。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。	1
13、申请材料显示，芜湖三益资产基础法评估过程中，固定资产账面价值为 4234.52 万元，评估价值为 9011.66 万元，评估增值率为 112.81%。芜湖三益固定资产主要包括房屋建筑物以及机器设备，芜湖三益 2014 年、2015 年分别实现净利润-1274 万元、7.7 万元。请你公司结合芜湖三益在报告期内经营业绩情况，补充披露芜湖三益资产基础法评估中固定资产评估增值的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	3
18、申请材料显示，国药一心 2014 年、2015 年综合毛利率分别为 74.59%、61.95%。收益法预测中，国药一心预测 2016 年-2020 年的综合毛利率分别为 64.83%、63.64%、63.97%、63.84%、63.13%。请你公司：1) 补充披露国药一心报告期内毛利率下滑的原因以及合理性。2) 结合国药一心报告期内毛利率下滑的情形、国药一心 2016 年最近一期综合毛利率，补充披露国药一心预测 2016 年至 2020 年综合毛利率指标选取的依据、是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	5
21、申请材料显示，坪山制药存货、应付账款余额在 2015 年末分别为 4,399.28 万元、3,722.31 万元，较 2014 年末分别增长 227.05%、296.89%，主要是由于 2015 年 8 月，致君制药向坪山制药转入包括药品批件、与药品批件相应的固定资产及原辅料等。坪山制药固定资产账面价值在 2015 年末为 921.84 万元，较 2014 年末增长率为-2.48%。请你公司：1) 结合 2015 年四季度致君制药向坪山	

制药转移西药品种的情形，补充披露坪山制药固定资产账面价值在报告期内变动的原因以及合理性。2) 致君制药后续是否存在向坪山制药转移西药品种或者相关生产设备的计划，若存在相关计划，本次交易对致君制药和坪山制药进行评估时是否考虑了相关因素。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 9

22、申请材料显示，截至 2015 年 9 月 30 日，坪山制药 51%股权账面价值为 1,967.14 万元，收益法评估值为 39,230.39 万元，增值率为 1,894.28%。请你公司结合同行业收购案例、坪山制药的核心竞争力，补充披露坪山制药收益法评估增值率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 11

23、申请材料显示，收益法评估中，坪山制药预测 2016 年至 2020 年营业收入增长速度分别为 133%、13%、15%、16%、18%，预测销售费用率均为 11%（报告期内销售费用率分别为 41%、28%）。请你公司：1) 结合坪山制药 2016 年最近一期财务数据，补充披露坪山制药预测 2016 年营业收入增长率、预测销售费用率的依据以及合理性。2) 结合坪山制药的产能情况、生产计划、核心竞争力、市场竞争情况，补充披露坪山制药预测 2016 年至 2020 年营业收入增长速度以及销售费用率的依据，并说明上述指标的选取是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 14

28、申请材料显示，国药威奇达 2015 年末总资产为 584,805.21 万元，2015 年净利润为 18,404.63 万元，总资产收益率 3.15%；2015 年末资产负债率为 74.25%，负债合计 434,219.16 万元，其中短期借款 42,000 万元，应付票据 55,832.37 万元（同比增长 75%），一年内到期的非流动负债 54,700 万元，长期借款 179,438 万元，流动比率、速动比率分别为 0.76、0.51；2014 年、2015 年综合毛利率分别为 15.86%、19.19%；国药威奇达 2014 年、2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为 32,220 万元、95,598 万元。申请材料同时显示，上市公司控股股东关联人国药工业持有国药威奇达 67%股权，本次交易属于关联交易。截至 2015 年 9 月 30 日，国药威奇达 100%股权账面价值为 118,386.23 万元，收益法评估值为 257,951.69 万元，增值率为 117.89%。请你公司：1)

结合国药威奇达上述财务数据、国药威奇达主营产品的市场竞争力，补充披露上市公司以发行股份购买资产的方式收购国药威奇达的必要性，对上市公司以及中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）款以及第四十三条第（一）款的规定。2）结合国药威奇达的流动性情况，补充披露流动性风险。3）结合国药威奇达的经营状况、流动性状况，补充披露国药威奇达评估增值率的原因以及合理性。4）结合国药威奇达经营活动现金流量净额，补充披露国药威奇达报告期内资产负债率、流动比率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 24

32、申请材料显示，2015 年 7 月，香港禾科分别出资 6,318 万元和 9,126 万元，购买天兆发展有限公司和印度阿拉宾度药业有限公司分别持有的中抗制药 13.50%和 19.50%股权。韩雁林与香港禾科的唯一股东林立东存在代持关系，韩雁林为香港禾科的实际控制人。本次交易中抗制药 33%股权交易价格为 45,300 万元，较 2015 年 7 月溢价 193%。请你公司：1）补充披露 2015 年 7 月股权转让定价与本次交易定价差异的原因以及合理性。2）韩雁林在本次交易中获取投资收益的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 31

北京中企华资产评估有限责任公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 [161550]号的反馈意见回复

5、申请材料显示，根据国务院办公厅于 2016 年 2 月 6 日颁布《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》等有关规定，本次交易部分标的公司如致君制药、汕头金石等的部分仿制化学药品口服制剂原则上须在 2018 年底前完成药品质量与疗效一致性评价。请你公司补充披露：1) 仿制药一致性评价对致君制药、汕头金石等标的资产核心产品的行业前景、市场份额、核心竞争优势及地位、研发投入转化的影响。2) 预测期营业收入、利润等主要财务指标的预测是否已经考虑以上因素。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。

回复：

一、仿制药一致性评价对致君制药、汕头金石等标的资产核心产品的行业前景、市场份额、核心竞争优势及地位、研发投入转化的影响

仿制药一致性评价是要求已经批准上市的仿制药品在质量和疗效上与原研药品能够一致，临床上与原研药品可以相互替代。这项工作有利于促进国产替代、节约医药费用，对提升我国制药行业发展质量，保障药品安全性和有效性，促进医药产业升级和结构调整，增强国际竞争能力，都具有十分重要的意义。

仿制药一致性评价有利于减少低水平重复竞争、提高行业集中度，进一步增强具备核心技术竞争力的仿制药生产企业的市场份额，促使我国制药企业做大做强，促进行业良性发展，具体如下：（1）从政策方面，通过一致性评价的药品将在招标采购、医保支付方面得到政策倾斜；逾期无法通过的，将被淘汰出局。根据《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发〔2016〕8号），“化学药品新注册分类实施前批准上市的其他仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一

致性评价；逾期未完成的，不予再注册”；“通过一致性评价的药品品种，在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用。同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种”。根据《国务院关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（国发〔2015〕44号）：“通过质量一致性评价的，允许其在说明书和标签上予以标注，并在临床应用、招标采购、医保报销等方面给予支持”。（2）从市场方面，我国不同制药企业的市场份额、技术及生产水平存在较大差异，部分市场份额较低的企业可能从经济利益角度放弃开展一致性评价，从而淘汰部分市场份额较低、技术竞争力较弱的企业，市场进一步向优势企业集中。而优势企业增加的收入及利润，再投入到研发工作中，进一步提高市场竞争力，企业及行业发展进入良性循环。而本次重组标的涉及一致性评价的品种多为普药，竞争厂商较多，一致性评价对于市场集中度的提升作用更加明显。因此未来通过仿制药一致性评价的产品的市场份额、销售额及核心竞争力将显著提高。

本次重组标的公司的核心品种在仿制药一致性评价中具备优势。首先，致君制药、汕头金石的核心品种的市场份额排名前列，研发预算向仿制药一致性评价倾斜，投入及其转化有保障。其次，致君制药、汕头金石有原料药、药品制剂向欧盟等发达国家的出口业务，致君制药的头孢粉针剂、头孢菌素类包衣片生产线已分别通过瑞典、西班牙药品管理局的GMP认证，具备仿制药一致性评价的经验。第三，各标的公司背靠国药集团体系的研发技术资源，重视研发工作，国药集团及其子公司较早开始筹备仿制药一致性评价的相关工作，本次重组完成后，国药集团的化学制药研发资源将得到进一步整合，强化技术实力。

因此，致君制药、汕头金石等标的公司的核心产品预计将如期通过仿制药一致性评价，届时，其市场份额、核心竞争力都将得到强化提升。相关研发投入将带来可靠、稳定、持续的额外收益，研发投入转化效率高。

综上，仿制药一致性评价有利于提高行业集中度，促进行业良性发展。致君制药、汕头金石等标的公司的核心品种在仿制药一致性评价中具备优势，预计在通过仿制药一致性评价后市场份额及核心竞争力将得到强化，未来仿制药一致性评价的投入可进一步转化为利润。

二、预测期营业收入、利润等主要财务指标的预测是否已经考虑仿制药一致性评价的影响

综合本次重组标的的市场竞争力及相关法律法规的要求，本次评估是基于被评估单位可在规定时限内通过相关仿制药一致性评价，其预测期内的研发投入已包括各年度仿制药一致性评价的费用。因此相关预测期营业收入、利润等财务指标等预测均已考虑仿制药一致性评价的影响。

三、评估师核查意见

评估时对致君制药、汕头金石等对预测期营业收入、利润等主要财务指标，按照目前实际经营情况，参照历史年度经营业绩及企业发展规划进行预测，已经考虑了仿制药品原则上须在2018年底前完成药品质量与疗效一致性评价等因素的影响。

13、申请材料显示，芜湖三益资产基础法评估过程中，固定资产账面价值为 4234.52 万元，评估价值为 9011.66 万元，评估增值率为 112.81%。芜湖三益固定资产主要包括房屋建筑物以及机器设备，芜湖三益 2014 年、2015 年分别实现净利润-1274 万元、7.7 万元。请你公司结合芜湖三益在报告期内经营业绩情况，补充披露芜湖三益资产基础法评估中固定资产评估增值的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、芜湖三益资产基础法评估中固定资产评估增值的原因及合理性分析

芜湖三益固定资产科目主要包括房屋建筑物类、机器设备类资产。截至评估基准日 2015 年 9 月 30 日，芜湖三益固定资产账面价值 4,234.52 万元，资产基础法下评估值为 9,011.66 万元，评估增值 4,777.14 万元，增值率为 112.81%。芜湖三益固定资产各科目的评估和增值具体情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值率
------	------	------	-----

科目名称	账面价值	评估价值	增值率
房屋建筑物	1,126.36	6,076.16	439.45%
构筑物及其他辅助设施	137.82	223.80	62.38%
管道及沟槽	0.00	51.59	-
房屋建筑物类合计	1,264.19	6,351.54	402.42%
机器设备	2,587.20	2,247.34	-13.14%
车辆	241.63	247.69	2.51%
电子设备	141.50	165.09	16.67%
机器设备类合计	2,970.33	2,660.12	-10.44%
固定资产合计	4,234.52	9,011.66	112.81%

如上表所示，芜湖三益固定资产的主要增值科目为房屋建筑物类资产。截至评估基准日 2015 年 9 月 30 日，芜湖三益房屋建筑物类资产账面价值为 1,264.19 万元，资产基础法下评估价值为 6,351.54 万元，评估增值 5,087.35 万元，增值率 402.42%。房屋建筑物评估显著增值的主要原因包括：

1、本次资产基础法评估中，评估师根据各类房屋建筑物的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，对芜湖三益的自建房屋建筑物采用重置成本法评估。芜湖三益房屋建筑物多数建于 1987 年至 2005 年之间，现行房屋造价比历史账面成本有一定幅度的提高，特别是人工费和建筑主材价格的提高，造成重置成本法下的评估增值；

2、芜湖三益企业会计折旧年限短于被评估房屋建筑物的经济寿命年限，芜湖三益房屋建筑物类资产多数已经计提大量折旧，造成账面价值较低，从而评估增值率较高。

芜湖三益采用年限平均法计提固定资产折旧，按设备资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类设备资产的年折旧率如下：

项目	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋及建筑物	20 年	0%	5%-10%
机器设备	10 年	5%	9.50%
运输工具	10 年	0%	10%
办公设备	5 年	0%	20%
电子设备	5 年	0%	20%

芜湖三益房屋建筑物多数建于 1987 年至 2005 年之间，已经计提大量折旧，账面净值已显著低于账面原值，具体情况如下：

科目名称	账面价值	
	原值	净值
房屋建筑物	2,437.52	1,126.36
构筑物及其他辅助设施	410.54	137.82
房屋建筑物类合计	2,848.06	1,264.19

因计提大量折旧导致的房屋建筑物类资产账面价值较低是其评估增值率高的主要原因。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

芜湖三益固定资产主要增值科目为房屋建(构)筑物，房屋建(构)筑物原值评估增值 6159.42 万元，增值率 216.27%；净值评估增值 5087.35 万元，增值率 402.42%。评估增值主要原因为：

(1) 芜湖三益房屋建筑物多数建于 1987 年-2005 年之间，现行房屋造价比历史账面成本有一定幅度的提高，特别是人工费和建筑主材的提高，造成评估原值增值。

(2) 企业会计折旧年限短于建筑物的经济寿命年限，是造成评估净值增值较大的主要原因。

18、申请材料显示，国药一心 2014 年、2015 年综合毛利率分别为 74.59%、61.95%。收益法预测中，国药一心预测 2016 年-2020 年的综合毛利率分别为 64.83%、63.64%、63.97%、63.84%、63.13%。请你公司：1) 补充披露国药一心报告期内毛利率下滑的原因以及合理性。2) 结合国药一心报告期内毛利率下滑的情形、国药一心 2016 年最近一期综合毛利率，补充披露国药一心预测 2016 年至 2020 年综合毛利率指标选取的依据、是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、国药一心报告期内毛利率波动的原因及合理性

国药一心 2014 年、2015 年综合毛利率分别为 74.59%和 61.95%，2015 年毛利率较 2014 年有所下降。2014 年、2015 年国药一心毛利构成如下：

单位：万元

业务类型	2015 年度			2014 年度		
	营业收入	毛利	毛利率	营业收入	毛利	毛利率
技术转让收入	7,547.17	3,003.59	39.80%	-	-	-
药品生产销售	25,570.69	17,512.44	68.49%	29,600.84	22,077.80	74.59%
合计	33,117.86	20,516.03	61.95%	29,600.84	22,077.80	74.59%

国药一心 2015 年毛利率较 2014 年下降的主要原因包括：

1、受国家医保控费的招标政策影响，药品招标价格整体下降，且各省招标价的最低价将在全国范围内成为定价标准，因此国药一心药品出厂价有所下调，对药品生产销售业务的毛利率产生一定影响；

2、2015 年 6 月，国药一心与合肥亿帆生物医药有限公司签署技术转让协议，就已进入临床阶段的 8 项血液肿瘤治疗的现有技术进行转让，并约定在 2016 年 12 月底、2017 年 12 月底将持续性研发成果向合肥亿帆生物医药有限公司进行转让。上述技术转让业务在 2015 年度形成技术转让收入 7,547.17 万元，单项业务毛利率为 39.80%。技术转让业务盈利模式上与国药一心传统制药业务不同，毛利率显著低于制药业务，从而拉低了国药一心整体的综合毛利率；

3、新版 GSP 要求更加严格，导致国药一心检验成本、冷链运输成本增加。

二、国药一心预测 2016 年至 2020 年综合毛利率指标选取的依据、是否符合谨慎性要求

（一）国药一心预测综合毛利率指标选取的依据

在收益法评估中，评估师根据各类主要业务和产品在历史财务年度的收入、成本数据，在满足一般假设和特殊假设的基础上，对国药一心各产品预测期内的

营业收入、营业成本进行预测。2016 年-2020 年的综合毛利率系根据预测的营业收入、营业成本得出。

1、营业收入预测

评估师对于未来营业收入的预测考虑了宏观政策、行业政策，立足于国药一心的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等因素，尤其是国药一心所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据了国药一心编制的《2016 年财务预算》、远期规划及国药一心核心资产特点。

在预测过程中，评估师将国药一心 2016 年至 2020 年的营业收入按照安瓿水针、冻干粉针、其他产品和技术开发服务费四类进行预测。评估师基于 2012 年至 2015 年 9 月各类产品及业务的历史销量、销售单价以及对应的市场份额，进行趋势预测而得出预测销量和预测销售单价，并以此得出预测销售收入。

金额单位：人民币万元

项目	类别	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	1、安瓿水针	2,064.39	7,948.83	9,310.95	9,850.15	10,497.54	11,170.85
	2、冻干粉针	4,836.97	19,684.51	22,347.53	24,251.56	26,285.47	27,815.50
	3、其他产品	128.48	1,520.00	2,257.96	12,573.12	15,141.31	18,779.35
	4、技术开发服务费	3,773.58	7,361.32	7,145.47	3,000.00	3,000.00	3,000.00
	5、内部销售	-179.40	-578.76	-636.64	-746.19	-820.81	-902.89
	合计	10,624.02	35,935.90	40,425.26	48,928.65	54,103.51	59,862.81

在预测销售单价的过程中，评估师充分考虑了竞争加剧对药品销售价格的影响，保持审慎性。安瓿水针、冻干粉针历史销售单价与预测期内预测销售单价如下：

单位：元/只

产品	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
安瓿水针	10.69	9.62	8.74	8.76	8.63	8.36	8.22	8.10	8.03
冻干粉针	12.49	8.99	7.08	7.09	6.95	6.23	5.79	5.33	5.09

注：安瓿水针、冻干粉针两类均包含多种产品，上表中销售单价为两类产品的销售单价均值

2、营业成本预测

评估师对于营业成本的预测，建立在对 2012 年至 2015 年 9 月国药一心各类产品的直接材料、直接人工、辅助费用、制造费用等、技术开发服务成本等各项成本的历史数据基础上，结合各项成本的变动趋势进行预测得出。其中，技术开发服务费的成本主要构成是研发人员的职工薪酬、试验研究费、消耗的材料费、其他费用等，根据历史年度支出情况、研发项目的周期、难易程度、人员配备等情况综合分析确定，营业成本的预测具体如下：

单位：万元

项目	类别	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业成本	1、安瓿水针	602.35	2,271.76	2,758.05	2,711.41	2,864.56	3,009.73
	2、冻干粉针	1,821.72	7,109.35	8,523.27	9,422.42	10,628.45	11,500.26
	3、其他产品	72.54	821.68	1,124.75	4,741.90	5,390.98	6,966.81
	4、技术开发服务费	1,854.84	3,015.00	2,928.23	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	5、内部销售	-179.40	-578.76	-636.64	-746.19	-820.81	-902.89
	小计	4,172.05	12,639.03	14,697.66	17,629.55	19,563.18	22,073.91

在进行营业成本预测过程中，评估师适当考虑到未来产量上升带来的规模效应，预测期内单位人工费用、制造费用缓慢降低。

3、综合毛利率预测结果

根据对国药一心整体营业收入和营业成本的预测，得到国药一心预测期各年毛利及综合毛利率情况如下：

单位：万元

产品	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
毛利	6,451.97	23,296.87	25,727.60	31,299.10	34,540.33	37,788.90
综合毛利率	60.73%	64.83%	63.64%	63.97%	63.84%	63.13%

（二）国药一心预测综合毛利率指标的合理性和谨慎性

在收益法评估中，评估师预测 2016 年-2020 年的综合毛利率分别为 64.83%、63.64%、63.97%、63.84%、63.13%，低于报告期内国药一心综合毛利率整体水平，符合谨慎性要求，具体说明如下：

1、2014年、2015年和2016年1-4月，国药一心综合毛利率分别为74.59%、61.95%和68.76%，整体水平高于2016年至2020年综合毛利率预测值水平；

2、2016年1-4月，国药一心实现毛利8,327.66万元，综合毛利率达68.76%，较2015年有所提升，且显著高于收益法评估中2016年的预测综合毛利率64.83%。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：根据上述预测原则及方法对未来收入成本进行预测，折算2016-2020年综合毛利率分别为64.83%、63.64%、63.97%、63.84%、63.13%，较历史年度毛利率整体水平有所下降，收入成本预测过程中考虑了销售价格的适当下降，同时也考虑了产量增加带来规模效应对单位人工、制造费用成本的降低，相关预测具有合理性，符合谨慎性要求。

21、申请材料显示，坪山制药存货、应付账款余额在2015年末分别为4,399.28万元、3,722.31万元，较2014年末分别增长227.05%、296.89%，主要是由于2015年8月，致君制药向坪山制药转入包括药品批件、与药品批件相应的固定资产及原辅料等。坪山制药固定资产账面价值在2015年末为921.84万元，较2014年末增长率为-2.48%。请你公司：1）结合2015年四季度致君制药向坪山制药转移西药品种的情形，补充披露坪山制药固定资产账面价值在报告期内变动的原因以及合理性。2）致君制药后续是否存在向坪山制药转移西药品种或者相关生产设备的计划，若存在相关计划，本次交易对致君制药和坪山制药进行评估时是否考虑了相关因素。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合2015年四季度致君制药向坪山制药转移西药品种的情形，补充披露坪山制药固定资产账面价值在报告期内变动的原因以及合理性

（一）致君制药向坪山制药转移西药品种的情况

2015年8月28日，致君制药与坪山制药签订《深圳致君制药有限公司与国药致君（深圳）坪山制药有限公司相关资产划转协议》，根据该协议，为推动国药集团体系内的化药资产整合，致君制药转入坪山制药的资产包主要包括25项西药品种、与西药品种相应的固定资产及原辅料等。其中涉及的西药品种如下：

药品通用名	规格	批准文号
愈酚伪麻可待因口服溶液	复方	国药准字 H20052680
盐酸氨溴索口服溶液	0.6g/100ml	国药准字 H20103285
盐酸氨溴索口服溶液	0.3g/100ml	国药准字 H20073744
双分伪麻胶囊	复方	国药准字 H44023790
复方磷酸可待因口服溶液	复方	国药准字 H10930193
盐酸西替利嗪片	10mg	国药准字 H20000386
双氯芬酸钠缓释片	0.1g	国药准字 H10970209
阿奇霉素分散片	0.25g	国药准字 H20123077
桂利嗪胶囊	25mg	国药准字 H44022833
布洛芬片	0.1g	国药准字 H44022952
利福平胶囊	0.15g	国药准字 H44022955
复方磺胺甲噁唑片	复方	国药准字 H44022953
那格列奈胶囊	30mg	国药准字 H20061120
依托红霉素片	0.125g	国药准字 H44022959
氧氟沙星胶囊	0.1g	国药准字 H10930222
盐酸乙胺丁醇片	0.25g	国药准字 H44022958
盐酸林可霉素胶囊	0.25g	国药准字 H44022957
盐酸昂丹司琼胶囊	8mg	国药准字 H20000579
西咪替丁胶囊	0.2g	国药准字 H44022818
诺氟沙星胶囊	0.1g	国药准字 H44022956
萘普生胶囊	0.125g	国药准字 H44022962
红霉素肠溶片	0.125g	国药准字 H44022954
环扁桃脂胶囊	0.1g	国药准字 H44022834
甲磺酸培氟沙星胶囊	0.2g	国药准字 H44025074
氨酚待因片	复方	国药准字 H44022951

（二）坪山制药固定资产账面价值在报告期内的变动原因及合理性

2014 年末、2015 年末及 2016 年 4 月末，坪山制药固定资产账面价值分别为 945.26 万元、921.84 万元及 908.33 万元，增长率分别为-2.48%及-1.47%。

2015 年，坪山制药新增固定资产 87.16 万元，主要系坪山制药接收由致君制药转入的固定资产，同时处置了部分原有固定资产；本期计提折旧 110.57 万元。因当期新增固定资产少于本期计提折旧，加之处置了部分固定资产，导致 2015 年末固定资产账面价值下降 2.48%。

2016 年 1-4 月，坪山制药购入固定资产 22.67 万元，同期计提折旧 36.18 万元。因当期新增固定资产少于本期计提折旧，导致 2016 年 4 月末的固定资产账面价值较 2015 年末下降 1.47%。

综上所述，坪山制药 2015 年末、2016 年 4 月末固定资产账面价值较上期末略有下降，系当期新增固定资产少于本期计提折旧所致。

二、致君制药后续是否存在向坪山制药转移西药品种或者相关生产设备的计划，若存在相关计划，本次交易对致君制药和坪山制药进行评估时是否考虑了相关因素

本次交易中，于评估基准日前发生的西药品种、相关设备和技术人员、原辅料转移安排已经纳入本次评估的考虑因素之中。截至本反馈回复出具日，致君制药后续暂不存在向坪山制药转移西药品种或者相关生产设备的计划。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次评估对于截止报告日，计划要从致君制药转移至坪山制药的相关药品批件及相关资产（包括截至报告日已转移和未转移的药品批件及相关资产），均已在致君制药和坪山制药的收益法评估中予以适当考虑，除此之外，后续不存在新增的需转移的药品批件及相关生产设备。

22、申请材料显示，截至 2015 年 9 月 30 日，坪山制药 51%股权账面价值为 1,967.14 万元，收益法评估值为 39,230.39 万元，增值率为 1,894.28%。请你公司结合同行业收购案例、坪山制药的核心竞争力，补充披露坪山制药收益

法评估增值率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、坪山制药收益法评估增值率较高的原因以及合理性

坪山制药 51%股权采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结论。截至 2015 年 9 月 30 日，坪山制药 51%股权账面价值为 1,967.14 万元，收益法评估值为 39,230.39 万元，增值率为 1,894.28%。

（一）2015 年西药品种的转移是坪山制药评估增值率较高的主要原因

2015年8月，致君制药转入坪山制药部分资产包，主要包括药品批件、与药品批件相应的固定资产及原辅料等。上述药品批件相关资产包的转入，坪山制药增加了若干成熟的西药品种，是坪山制药的营业收入和盈利大幅增长的重要原因。坪山制药报告期内经营情况具体如下：

金额单位：人民币万元

坪山制药	2016 年 1-4 月	2015 年	2014 年
营业收入	7,876.01	12,698.10	10,173.69
净利润	1,674.55	921.78	215.64

2016 年 1-4 月，坪山制药实现的净利润已大幅超过 2015 年及 2014 年水平，经营状况发生较大改变。

坪山制药企业整体价值采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结论。收益法是从企业未来获利能力角度反应企业各项资产综合获利能力的评估方法，在本次收益法评估过程中，由于国药集团对体系内资源的整合，致君制药资产包划入坪山制药，使得坪山制药未来年度经营状况与历史年度相比已经发生了重大变化，上述资产包涉及相关生产线及成熟的药品批件，该部分药品已经形成了较好的销售市场，药品在历史年度取得了较好的收益，因此导致未来收益实现的可能性增大。

（二）同行业收购案例

坪山制药现已成为生产并销售中成药、化学药品在内多种药品的综合类药企。从业务和交易相似性的角度，选取近期同行业已完成的收购案例，估值情况具体如下：

交易买方	交易标的	交易规模 (万元)	交易市盈率	评估增值率
仟源医药 (300054)	山西普德药业有限公司 100%股权	310,000.00	14.93x	209.62%
人福医药 (600079)	宜昌三峡制药有限公司 75%股权	45,000.00	14.20x	174.23%
天药股份 (600488)	天津金耀药业有限公司 62%股权	118,001.00	27.62x	126.38%
通化金马 (000766)	成都永康制药有限公司 100%股权	41,400.00	17.30x	300.67%
均值			18.51x	202.73%

注：交易市盈率=交易规模/交易发生上一年度标的资产归母净利润

考虑到坪山制药 2015 年药品批件相关资产包的转入，若使用坪山制药收益法评估中的 2016 年预测净利润测算，坪山制药 2016 年动态市盈率为 19.3x，与可比交易市盈率均值较为接近。

（三）坪山制药核心竞争力

1、具有丰富的产品结构和较高的市场占有率

截至本反馈回复出具日，坪山制药拥有 57 个化药制剂及中成药制剂品种，产品线覆盖儿科、妇科、中老年领域及抗生素等，在致君制药将其部分非头孢类资产包转移至坪山制药之后，坪山制药产品领域进一步扩大，并拥有了迪根、联力舒坦、安替西司等成熟的产品线。其中，坪山制药主打产品健儿清解液、小儿清热止咳口服溶液等市场占有率多年来稳居市场前列。丰富的产品结构和较高的市场占有率将有利于降低坪山制药的经营风险，提高其盈利能力。

2、优质的产品质量是稳定经营的保障

坪山制药已建立和完善覆盖产品生产所有环节的质量管理体系，具备中药、化药检测能力，配备红外分光光度计，高效液相色谱仪，气相色谱仪、紫外分光光度仪、原子吸收光谱仪、电子天平等仪器设备用于化学检测和含量测定等检验，

多为世界级领先设备，可满足多类型质量管理需求,能够有效提升产品市场竞争能力，助推企业发展。

3、强大的销售网络

坪山制药销售范围覆盖全国约 29 个省、市、自治区。通过多年来扎实的积累并依托国药集团强大的品牌优势，坪山制药已建立并完善了强大的经销商网络，使其产品下沉至不同的销售终端，有利于保证其销售规模的稳定和新市场的开发。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：致君坪山未来年度经营与历史年度相比发生了较大的变化，主要是国药体系内的资源整合，将致君制药有关资产包协议划转到致君坪山，其中涉及相关生产线 25 个药品批件，现在已经有部分产品，如迪根（双氯芬酸钠缓释片）、锐力达（阿奇霉素分散片）、达美清（双分伪麻胶囊）、联邦止咳露、联力舒坦（氨溴索）)已于 2015 年 9 月通过 GMP 认证并投入生产，未来年度致君坪山的产量将会有大幅度上升。上述药品技术成熟，已经形成了较好的销售市场，药品在历史年度取得了较好的收益。通过上述药品批件及资产转移，坪山制药盈利能力大幅增强，市场竞争力大幅提升，采用收益法评估后导致大幅增值。

23、申请材料显示，收益法评估中，坪山制药预测 2016 年至 2020 年营业收入增长速度分别为 133%、13%、15%、16%、18%，预测销售费用率均为 11%（报告期内销售费用率分别为 41%、28%）。请你公司：1）结合坪山制药 2016 年最近一期财务数据，补充披露坪山制药预测 2016 年营业收入增长率、预测销售费用率的依据以及合理性。2）结合坪山制药的产能情况、生产计划、核心竞争力、市场竞争情况，补充披露坪山制药预测 2016 年至 2020 年营业收入增长速度以及销售费用率的依据，并说明上述指标的选取是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露坪山制药预测 2016 年营业收入增长率、预测销售费用率的依据以及合理性

(一) 2016 年 1-4 月坪山制药营业收入及销售费用情况

2016 年 1-4 月，坪山制药销售收入与销售费用情况具体如下：

金额单位：人民币万元

坪山制药	2016 年 1-4 月	2015 年 1-4 月	2015 年	2014 年
营业收入	7,876.01	2,933.96	12,698.10	10,173.69
销售费用	959.96	911.79	3,509.34	4,127.43
销售费用率	12.19%	31.08%	27.64%	40.57%

如上表所示，2016 年 1-4 月，坪山制药营业收入为 7,876.01 万元，较 2015 年同期增长 168.44%；坪山制药销售费用为 959.96 万元，占当期营业收入的比重为 12.19%，基本符合评估的预测值。

(二) 坪山制药预测 2016 年营业收入增长率和销售费用率的合理性分析

1、2016 年营业收入增长率合理性分析

对坪山制药未来营业收入的预测，是以坪山制药以前年度的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律法规，根据国家宏观经济状况、药品行业状况，坪山制药的发展规划和经营计划等综合分析预测。

在 2015 年 8 月致君制药向坪山制药转移资产包之前，坪山制药的主要产品包括健儿清解液、小儿清热止咳口服液、百安洗液、青柏洁身洗液、冠心丹参胶囊、妇科调经颗粒、乳核内消液、咳特灵胶囊、糖尿乐胶囊、维 C 银翘片（薄膜衣片）、复方丹参片（薄膜衣片）、生脉颗粒（党参方）等，资产包转移之后，坪山制药的主要产品增加了迪根（双氯芬酸钠缓释片）、锐力达（阿奇霉素分散片）、达美清（双分伪麻胶囊）、联邦止咳露、联力舒坦（氨溴索）等。2012 年至 2015 年，上述产品的营业收入及 2016 年预测营业收入情况具体如下：

单位：万元

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2015 年 10-12 月	2016 年 (预测)
----	--------	--------	--------	-----------------	-------------------	----------------

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2015 年 10-12 月	2016 年 (预测)
健儿清解液	5,016.88	5,335.43	4,982.62	3,190.91	828.15	3,905.14
小儿清热止咳口服液	1,205.74	2,043.52	2,092.14	1,288.58	561.70	2,570.79
百安洗液	889.97	1,504.85	1,851.43	1,390.31	415.08	2,238.25
青柏洁身洗液	324.57	291.87	186.31	121.12	27.53	180.00
冠心丹参胶囊	605.20	737.61	814.65	710.72	197.88	1,216.50
妇科调经颗粒	52.76	126.38	120.89	91.09	48.34	182.80
乳核内消液	34.52	32.61	46.45	23.76	7.95	0.00
咳特灵胶囊	0.74	0.54	5.87	6.48	3.08	0.00
糖尿乐胶囊	18.79	17.68	20.72	17.39	6.39	21.54
维 C 银翘片（薄膜衣片）	7.03	7.05	5.69	0.00	0.00	0.00
复方丹参片（薄膜衣片）	2.34	1.90	0.00	0.00	0.00	0.00
生脉颗粒（党参方）	0.00	0.00	0.00	1.46	0.57	0.00
迪根（双氯芬酸钠缓释片）	0.00	0.00	0.00	0.00	3,391.24	14,998.50
锐力达（阿奇霉素分散片）	0.00	0.00	0.00	0.00	8.68	214.53
达美清（双分伪麻胶囊）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.40
联邦止咳露	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	551.79
联力舒坦（氨溴索）	0.00	0.00	0.00	0.00	297.43	3,445.69
加工收入	54.64	49.08	46.91	37.54	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	24.71	0.00
合计	8,213.20	10,148.52	10,173.69	6,879.37	5,818.73	29,558.93

根据上表数据，对于资产包转入之前坪山制药已在生产的产品，主要在历史业绩的基础上，结合市场状况、企业规划等因素综合进行 2016 年营业收入的预测。对于划入坪山制药资产包中的产品，因其在 2015 年之前在致君制药生产并销售，故对坪山制药 2016 年收入的预测是参考了致君制药历史年度生产及市场销售情况，并根据坪山制药的药品生产线生产能力、及市场需求情况确定。

由于资产包中的产品系坪山制药的新增品种，自 2015 年底才开始进行生产，且其收入占比相对较高（2015 年 10-12 月，新增品种营业收入占总收入的 63.97%），从而导致坪山制药 2016 年营业收入的预测较之前年度有大幅度的增长。

2、2016 年销售费用率的合理性分析

坪山制药的销售费用主要包括销售人员职工薪酬、固定资产折旧、广告宣传费、差旅费、业务招待费、运杂费、保险费、市场开发费、会议费等。2012 年至 2015 年，坪山制药的销售费用及 2016 年预测销售费用情况具体如下：

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2015 年 10-12 月	2016 年 (预测)
职工工资	259.62	191.21	220.57	154.28	66.29	275.08
折旧	1.53	0.97	0.21	0.02	0.04	0.15
租赁费	-	-	-	-	50.70	-
广告宣传费	399.48	756.88	420.68	240.29	50.98	650.00
差旅费	751.49	1,013.88	860.55	470.73	318.50	710.00
业务招待费	-	-	-	37.98	19.00	50.00
运杂费	459.86	570.73	632.58	376.90	273.10	500.00
保险费	-	-	-	-	-	50.00
市场开发费		306.33	454.46	259.00	130.82	400.00
会议费			320.00	321.00	74.00	415.00
其他	1,886.70	1,561.02	1,168.38	407.97	236.89	219.93
合计	3,805.68	4,451.03	4,127.43	2,288.74	1,220.32	3,270.16

根据上表数据，坪山制药 2016 年销售费用的预测基本基于历史销售费用情况综合得出，尽管 2015 年末资产包的转入使得坪山制药新增若干药品品种，但由于坪山制药已建立了完善的销售体系，新增的药品品种可利用原有的销售渠道和人力资源进行销售，根据未来年度销售渠道的改变如主要产品为非处方药，可减少临床，销售渠道采用 OTC、医药代理商等，这种协同效应的存在使得坪山制药 2016 年销售费用并未随着营业收入的增长而增长。因此，随着 2016 年坪山制药预测营业收入的大幅增长，预测销售费用率较历史年度有所下降。

二、结合坪山制药的产能情况、生产计划、核心竞争力、市场竞争情况，补充披露坪山制药预测 2016 年至 2020 年营业收入增长速度以及销售费用率的依据，并说明上述指标的选取是否符合谨慎性要求

（一）坪山制药主要产品产能情况

报告期内，坪山制药主要产品的产能、产量情况具体如下：

期间	项目	百安洗液 100ml	健儿清解 液 100ml	小儿清热 止咳口服 液 120ml	健儿清解 液 10ml	冠心丹参胶 囊 0.3g
		万瓶	万瓶	万盒	万盒	万瓶
2016 年 1-4 月	产能	333.33	833.33	833.33	250	166.67
	产量	84.88	62.53	116.35	43.93	37.32
2015 年	产能	600	450	450	225	600
	产量	387.82	223.32	213.33	124.91	387.82
2014 年	产能	300	450	450	375	300
	产量	239.82	274.73	252.01	185.26	239.82

(二) 坪山制药生产计划

坪山制药 2016 年主要产品的生产计划具体如下：

生产线	产品名称	规格	计划产量
			万支/瓶/粒
口服液	健儿清解液	10ml*10 支*60 盒（OTC 甲类）	2,325
	健儿清解液	10ml*6 支*100 盒（OTC 甲类）	93
	小儿清热止咳口服液	10ml*10 支*60 盒（OTC 甲类）	82
	小儿清热止咳口服液	10ml*6 支*100 盒（OTC 甲类）	398
小计			2,898
合剂	健儿清解液	100ml*1 瓶*10 盒*12 中包装	230
	健儿清解液	100ml*1 瓶*10 盒*12 中包装（OTC）	50
	健儿清解液	120ml*1 瓶*10 盒*12 中包装	107
	健儿清解液	120ml*1 瓶*10 盒*12 中包装（OTC）	16
	健儿清解液	160ml*1 瓶*10 盒*8 中盒	20
	小儿清热止咳口服液	100ml*1 瓶*10 盒*12 中包装（OTC 甲类）	95
	小儿清热止咳口服液	120ml*1 瓶*10 盒*12 中包装（OTC 甲类）	338
小计			854
洗剂	青柏洁身洗液	200ml*1 瓶*60 瓶（OTC 甲类）	6
	青柏洁身洗液	200ml*1 瓶*50 瓶（OTC 甲类）	9
	百安洗液	100ml*1 瓶*60 瓶	350
小计			365
胶囊剂	冠心丹参胶囊	0.3g*60 粒*1 瓶*10 盒*24 中包装	9,000
	糖尿乐胶囊	0.3g*30 粒*1 瓶*10 盒*24 中盒	150

生产线	产品名称	规格	计划产量
			万支/瓶/粒
小计			9,150
颗粒剂	妇科调经颗粒	4g*9 袋*120 盒（OTC 乙类）	299
	妇科调经颗粒	6g*9 袋*120 盒（OTC 乙类）	36
	妇科调经颗粒	14g*9 袋*60 盒（OTC 乙类）	25
小计			360
西药液体	盐酸氨溴索口服溶液	100ml:0.3g*120 瓶	750
	盐酸氨溴索口服溶液	100ml:0.6g*120 瓶	125
	愈酚伪麻待因口服溶液	60ml*120 瓶	-
	愈酚伪麻待因口服溶液	100ml*120 瓶	-
	愈酚伪麻待因口服溶液	120ml*120 瓶	-
	复方磷酸可待因口服溶液	120ml*120 瓶	23
	复方磷酸可待因口服溶液	60ml*120 瓶	3
小计			901
西药固体	双氯芬酸钠缓释片	0.1g*12 片*480 小盒	46,176
	双氯芬酸钠缓释片	0.1g*10 片*480 小盒	8,840
	双氯芬酸钠缓释片	0.1g*24 片*480 小盒	5,616
	阿奇霉素分散片	0.25g*6 片*400 小盒	600
	双分伪麻胶囊	复方*12 粒*240 小盒	816
	双分伪麻胶囊	复方*10 粒*240 小盒（PGT）	302
	双分伪麻胶囊	复方*20 粒*120 小盒（PGT）	281
小计			62,631

（三）坪山制药核心竞争力

详见本反馈回复第 22 问之“一、坪山制药收益法评估增值率较高的原因以及合理性”之“3、坪山制药核心竞争力”。

（四）坪山制药市场竞争情况

坪山制药专注于儿科、妇科和中老年领域的医药产品的研发、生产及销售。坪山制药主要品种包括双氯芬酸钠缓释片、复方磷酸可待因、盐酸氨溴索口服溶液、健儿清解液、小儿清热止咳口服液、百安洗液等。

坪山制药上述产品具有较强的市场竞争力，市场份额均在前五名以内。报告期内，上述产品的市场竞争格局如下表所示：

主要产品	主要生产厂商
双氯芬酸钠缓释片	坪山制药、北京诺华制药有限公司、山德士（中国）制药有限公司、德州德药制药有限公司、四川华新制药有限公司
复方磷酸可待因	坪山制药、香港奥美制药厂、深圳立健药业有限公司
盐酸氨溴索口服溶液	坪山制药、江西钟山药业有限公司
健儿清解液	坪山制药、广东万年青制药有限公司、华润三九(南昌)药业有限公司等
小儿清热止咳口服液	坪山制药、北京亚东生物制药有限公司、郑州市协和制药厂
百安洗液	坪山制药

（五）2016 年至 2020 年坪山制药营业收入及销售费用的预测依据

1、营业收入的预测

2016 年-2020 年，坪山制药各主要产品营业收入的预测情况具体如下：

单位：万元

分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
健儿清解液	3,905.14	4,295.65	4,725.22	5,434.00	6,249.10
小儿清热止咳口服液	2,570.79	2,827.87	3,110.66	3,577.26	4,006.53
百安洗液	2,238.25	2,435.80	3,333.20	4,358.80	5,128.00
青柏洁身洗液	180.00	198.00	217.80	239.58	263.54
冠心丹参胶囊	1,216.50	1,338.15	1,605.78	1,926.94	2,312.32
妇科调经颗粒	182.80	201.08	221.19	243.31	267.64
乳核内消液	-	-	-	-	-
咳特灵胶囊	-	-	-	-	-
糖尿乐胶囊	21.54	23.69	26.06	28.67	31.54
生脉颗粒（党参方）	-	-	-	-	-
迪根（双氯芬酸钠缓释片）	14,998.50	15,523.20	17,819.20	20,493.00	25,032.00
锐力达（阿奇霉素分散片）	214.53	255.29	331.88	431.44	517.73
达美清（双分伪麻胶囊）	33.40	192.05	249.67	299.60	389.48
联邦止咳露	551.79	1,100.00	1,331.00	1,464.10	1,610.51
联力舒坦（氨溴索）	3,445.69	4,383.71	4,822.08	5,304.28	5,834.71
西替利	-	671.52	705.09	740.35	777.36

分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
联力克	-	82.08	90.29	99.32	109.25
其他	-	-	-	-	-
合计	29,558.93	33,528.09	38,589.11	44,640.64	52,529.71

2016 年-2020 年坪山制药各主要产品预测营业收入增长率及合理性分析具体如下：

分类	预测营业收入增长率					合理性解释
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
健儿清解液	-2.83%	10.00%	10.00%	15.00%	15.00%	作为传统产品，根据市场情况谨慎预测
小儿清热止咳口服液	38.94%	10.00%	10.00%	15.00%	12.00%	由于 2015 年调整市场渠道，收入有所下降，2016 年市场会扩大，因此在 2015 年基数降低的情况下，2016 年的增长幅度大，后续根据市场情况谨慎预测
百安洗液	23.98%	8.83%	36.84%	30.77%	17.65%	该产品 2017 年后增长幅度较大的原因是 2012 年至 2014 年增幅 79%-23%，2015 年因生产线搬迁的影响约有下降，2016 年虽受搬迁影响仍按上年幅度增长，2017 年增长幅度不大，2018 年后企业要加大该品种的市场投入力度，故后期增长幅度较大。
青柏洁身洗液	21.09%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	该产品销量较小，2015 年调整渠道，销售收入减少，2016 年收入较 2015 年有较大的一個提高，后续根据市场情况谨慎预测
冠心丹参胶囊	33.89%	10.00%	20.00%	20.00%	20.00%	该品种 2016 年增长幅度较大的主要原因是加大市场开发，调整销售渠道
妇科调经颗粒	31.11%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	整体销售基数较低，在 2016 年预计增长幅度比较大
糖尿乐胶囊	-9.42%	9.98%	10.00%	10.02%	10.01%	整体销售基数较低，未做任何销售推广，后续根据市场情况谨慎预测
迪根（双氯芬酸钠缓释片）	342.27%	3.50%	14.79%	15.01%	22.15%	为在致君制药转移资产包中的药品批件产品，2015 年 8 月才

分类	预测营业收入增长率					合理性解释
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
						转移到坪山制药生产销售，因此 2016 年增长幅度大。该产品为市场畅销产品，未来市场需求较大
锐力达（阿奇霉素分散片）	2,371.54%	19.00%	30.00%	30.00%	20.00%	为在致君制药转移资产包中的药品批件产品，2015 年 8 月才转移到坪山制药生产销售，因此 2016 年增长幅度大。该产品为市场畅销产品，未来市场需求较大
达美清（双分伪麻胶囊）	-	475.00%	30.00%	20.00%	30.00%	为在致君制药转移资产包中的药品批件产品，2015 年 8 月才转移到坪山制药生产销售，2016 年受搬迁影响，会对产量有影响，导致 2016 年基数较低，因此 2017 年增长幅度较大。该产品为市场畅销产品，未来市场需求较大
联邦止咳露	-	99.35%	21.00%	10.00%	10.00%	为致君制药转移资产包中的药品批件产品，2016 年受搬迁影响，会对产量有影响，故 2017 年生产销售增长幅度较大
联力舒坦（氨溴索）	1,058.49%	27.22%	10.00%	10.00%	10.00%	为致君制药转移资产包中的药品批件产品，氨溴索增长主要是西药产品将作为后期的增长点。2016 年搬迁会对产量有影响，因此 2017 年会有较大的增长
西替利	-	-	5.00%	5.00%	5.00%	后期新品种，谨慎预测
联力克	-	-	10.00%	10.00%	10.00%	后期新品种，谨慎预测
合计	133.47%	13.43%	15.09%	15.68%	17.67%	-

根据上述解释，坪山制药 2016 年至 2020 年营业收入增长速度的预测符合谨慎性的要求。

2、销售费用的预测

2016 年-2020 年，坪山制药销售费用的预测情况具体如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
职工工资	275.08	280.58	286.19	291.92	297.76
折旧	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17
租赁费	-	-	-	-	-
广告宣传费	650.00	650.00	700.00	800.00	900.00
差旅费	710.00	850.00	910.00	1,050.00	1,500.00
业务招待费	50.00	50.00	60.00	65.00	70.00
运杂费	500.00	500.00	600.00	560.00	700.00
保险费	50.00	60.00	70.00	70.00	50.00
市场开发费	400.00	420.00	600.00	750.00	800.00
会议费	415.00	500.00	550.00	580.00	680.00
其他	219.93	389.91	499.90	649.89	689.89
销售费用合计	3,270.16	3,700.65	4,276.25	4,816.97	5,687.81
营业收入预测	29,558.93	33,528.09	38,589.11	44,640.64	52,529.71
销售费用率	11.06%	11.04%	11.08%	10.79%	10.83%

上述销售费用中，职工工资主要根据坪山制药现行的工资制度及五险一金缴纳政策及比率综合进行预测。对于广告宣传费、差旅费、业务招待费、市场开发费、会议费等支出，出于谨慎性的考虑和未来销售收入的增长情况综合进行预测，未来年度销售费用率整体保持在 11%左右，基本能够符合坪山制药未来销售费用的支出情况。

根据上述解释，坪山制药 2016 年至 2020 年销售费用率的预测符合谨慎性的要求。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：对于坪山制药未来年度收益预测，是基于国药集团内部资源整合计划以及坪山制药历年年度经营情况，结合目前实际经营情况以及产品、产能变化情况，资源整合计划执行情况综合分析判断进行的，相关预测依据较为充分，相关预测较为谨慎，具有合理性。

28、申请材料显示, 国药威奇达 2015 年末总资产为 584,805.21 万元, 2015 年净利润为 18,404.63 万元, 总资产收益率 3.15%; 2015 年末资产负债率为 74.25%, 负债合计 434,219.16 万元, 其中短期借款 42,000 万元, 应付票据 55,832.37 万元 (同比增长 75%), 一年内到期的非流动负债 54,700 万元, 长期借款 179,438 万元, 流动比率、速动比率分别为 0.76、0.51; 2014 年、2015 年综合毛利率分别为 15.86%、19.19%; 国药威奇达 2014 年、2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为 32,220 万元、95,598 万元。申请材料同时显示, 上市公司控股股东关联人国药工业持有国药威奇达 67% 股权, 本次交易属于关联交易。截至 2015 年 9 月 30 日, 国药威奇达 100% 股权账面价值为 118,386.23 万元, 收益法评估值为 257,951.69 万元, 增值率为 117.89%。请你公司: 1) 结合国药威奇达上述财务数据、国药威奇达主营产品的市场竞争力, 补充披露上市公司以发行股份购买资产的方式收购国药威奇达的必要性, 对上市公司以及中小股东权益的影响, 是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第 (五) 款以及第四十三条第 (一) 款的规定。2) 结合国药威奇达的流动性情况, 补充披露流动性风险。3) 结合国药威奇达的经营状况、流动性状况, 补充披露国药威奇达评估增值率的原因以及合理性。4) 结合国药威奇达经营活动现金流量净额, 补充披露国药威奇达报告期内资产负债率、流动比率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合国药威奇达上述财务数据、国药威奇达主营产品的市场竞争力, 补充披露上市公司以发行股份购买资产的方式收购国药威奇达的必要性, 对上市公司以及中小股东权益的影响

(一) 国药威奇达主营产品竞争力较强, 市场地位较高

国药威奇达具有从医药中间体、原料药到终端制剂产品的完整抗生素产业链, 是国内抗生素大宗原料药行业发展较快的制药企业。报告期内, 国药威奇达主营产品为 7-ACA、6-APA、阿莫西林、青霉素工业盐、克拉维酸钾系列产品等, 均采用国内领先的技术生产, 具有较强的市场竞争力。

根据健康网（www.healthoo.com）数据统计，国药威奇达 7-ACA 销量位居 2014 年全国市场第二位，市场份额为 23%；6-APA 销量居于 2014 年全国市场第二位，市场份额为 22.4%；阿莫西林原料药销量居于 2014 年全国市场第二位，市场份额为 18%；青霉素工业盐、克拉维酸钾系列产品 2014 年销量位居市场前列，市场份额分别为 11.0%及 47%。此外，国药威奇达拥有完善的营销网络，产品销售覆盖美国、土耳其、西班牙、俄罗斯、以色列、印度、约旦、墨西哥、巴西、韩国、印尼、巴基斯坦等二十多个国家和地区。

（二）2015 年以来国药威奇达已摆脱限抗政策的不利影响，经营持续向好

报告期内，国药威奇达的主要经营指标如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	122,154.43	345,924.48	363,187.01
利润总额	5,940.17	22,174.15	10,021.59
净利润	4,857.70	18,404.63	9,930.55
综合毛利率	19.96%	19.19%	15.86%
总资产收益率	-	3.15%	1.64%
净资产收益率	-	12.22%	7.51%

2012 年，为控制抗生素滥用问题，卫生部颁布《抗菌药物临床应用管理办法》对抗细菌药物实行分级管理，将其分为非限制使用级、限制使用级与特殊使用级。受上述限用抗生素政策的影响，抗生素市场整体处于低迷态势。受行业环境影响，2012 年至 2014 年，国药威奇达经营表现不及预期。

2014 年下半年，抗生素市场行情好转，抗感染类药物销量增加。同年，国药威奇达积极提升企业运营效率、加强成本管控、强化客户管理，并在 2015 年取得了较为显著的效果，推动资产收益水平上升。其中，综合毛利率提升 3.33 个百分点，总资产收益率提升 1.51 个百分点，净资产收益率提升 4.71 个百分点。

2016 年以来，国药威奇达继续通过 1) 提高产品技术水平和质量水平；2) 加强资金管理、优化贷款结构；3) 严控各项费用、进一步降低运营成本等措施，确保业绩在 2015 年度的基础上继续稳定增长。随着我国医疗保

障覆盖面的扩展、就诊率的提高、医药卫生体制改革与新农合政策的全面推进，抗感染药物作为基础用药，未来仍有平稳增长的空间。因此，国药威奇达业绩具有继续挖掘的潜力，持续经营与持续盈利可期。

（三）报告期内国药威奇达资产负债率持续下降，资金流压力有所缓解，流动性有所改善

报告期内，国药威奇达主要负债科目及部分财务指标如下表所示：

项目	2016 年 1-4 月/ 2016 年 4 月末	2015 年/ 2015 年末	2014 年/ 2014 年末
流动性负债	192,682.81	223,854.20	320,448.49
其中：短期借款（万元）	55,900.00	42,000.00	72,317.11
应付票据（万元）	20,789.58	55,832.37	31,993.26
应付账款（万元）	30,822.73	27,150.28	41,210.68
一年内到期的非流动负债（万元）	37,600.00	54,700.00	44,900.00
非流动性负债（万元）	245,074.72	210,364.96	151,774.98
其中：长期借款（万元）	217,680.00	179,438.00	104,370.00
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-41,451.80	95,598.58	32,220.10
资产负债率	73.80%	74.25%	78.13%
流动比率	0.97	0.76	0.61
速动比率	0.76	0.51	0.48

1、报告期内资产负债率持续下降

报告期内国药威奇达资产负债率较高，主要原因为 2010 年以来因生产设备更新升级所需，国药威奇达作为非上市公司通过银行贷款等多种方式筹措债务资金，导致其资产负债率上升至较高水平。

2014 年以来，国药威奇达为降低债务风险，一方面加强资金管理，多渠道降低融资成本；另一方面大力开展应收账款回款工作，完善存货管理，严控费用支出，以经营资金逐步归还负债，逐步降低资产负债率。至 2016 年 4 月末，国药威奇达资产负债率已由 2014 年末的 78.13%回落至 73.80%。

2、报告期内国药威奇达资金流压力有所缓解，流动性有所改善

报告期内，国药威奇达加强债务管理，适当增加长期负债以优化债务结构，大力提升企业流动性。截至 2016 年 4 月末，国药威奇达主要流动性负债较 2014 年末均有所降低，其中短期借款降低 22.70%，应付票据降低 35.02%，应付账款降低 25.21%，一年内到期的非流动性负债降低 16.26%；非流动性负债较 2015 年末有所上升，截至 2016 年 4 月末，国药威奇达长期借款较 2014 年末上升 108.57%。

通过上述措施，国药威奇达流动性指标较 2014 年末均有所改善，其中流动比率由 0.61 上升至 0.97，速动比率由 0.48 上升至 0.76。虽然两项指标仍小于 1，但表明流动性风险已有一定程度下降。

此外，2015 年国药威奇达经营活动产生的现金流量净额较 2014 年大幅增加，资金流状况较好，主要系国药威奇达加强应收账款回收力度，多渠道实现资金回笼；2016 年 1-4 月，国药威奇达经营活动产生的现金流量净额为负，主要系根据国药威奇达整体资金运营安排，应收票据未做大规模贴现所致。

（四）收购国药威奇达将有助避免同业竞争，打造化药资产平台

本次交易的目的是整合国药集团下属化药工业资产，打造单一的化药工业发展平台。本次收购国药威奇达股权，将有效规避现代制药与国药威奇达在化药工业领域存在的同业竞争，有助于提高上市公司的独立性和将现代制药打造为国药集团单一化药工业发展平台的战略目标实现。

（五）国药威奇达将对现代制药现有产品线进行有益补充，形成协同效应

本次重大资产重组中，现代制药收购国药威奇达有助于现代制药丰富产品结构、增强研发实力，提升公司综合竞争能力和行业地位，增强可持续盈利能力。

国药威奇达作为国内头孢类、青霉素类原料药、中间体的主要生产基地之一，在本次交易完成后，可以为现代制药产品提供稳定、可靠的原料药来源。国药威奇达和现代制药的制剂板块进行实质性业务整合，可以贯通上下游产业链，进一步降低现代制药生产成本，增厚现代制药利润，提高现代制药抗风险能力。

（六）对上市公司以及中小股东权益的影响

国药威奇达头孢类、青霉素类原料药、中间体等产品生产技术先进，市场占有率高，销售收入稳定且存在一定上升空间，持续盈利能力较强。国药威奇达注入现代制药后，将有利于解决国药集团内同业竞争的问题，有利于发挥头孢类、青霉素类产品产业链上下游协同的积极效应，使上市公司获得较稳定的收入和利润，最终有利于中小股东的利益。

本次交易中，现代制药依照中国证监会以及上交所的相关规定，聘请了独立于现代制药、交易对方及相关标的资产的审计机构和评估机构，按照国家有关法规与行业规范的要求实施了必要的评估程序并完成国资委备案程序，独立董事及时发表了独立意见，确保关联交易定价的公允性，保护了上市公司及中小股东的权益。

二、收购国药威奇达是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）款以及第四十三条第（一）款的规定

综上所述，收购国药威奇达有助规避同业竞争，打造化药资产平台，国药威奇达旗下产品业务线也将对现代制药现有产品进行有益补充，形成协同效应。2015 年以来，国药威奇达已摆脱限抗政策的不利影响，经营持续向好；报告期内资产负债率持续下降，资金流压力有所缓解，流动性有所改善。综上，国药威奇达未来的盈利能力及经营能力具备持续性。因此，现代制药收购国药威奇达 100%股权整体符合《重组管理办法》第十一条第（五）款和《重组管理办法》第四十三条第（一）款。

三、结合国药威奇达的流动性情况，补充披露流动性风险

（一）国药威奇达报告期内流动性指标

报告期内，国药威奇达各项流动性指标如下：

流动性指标	2016 年 1-4 月 /2016 年 4 月末	2015 年 /2015 年末	2014 年 /2014 年末
流动资产/总资产	31.46%	29.15%	32.52%
流动负债/总负债	44.02%	51.55%	67.86%
流动比率	0.97	0.76	0.61
速动比率	0.76	0.51	0.48

报告期内，国药威奇达流动资产占总资产的比重基本保持稳定，流动负债占总负债的比例接近 50%但逐年下降，表明短期债务压力有所缓解；流动比率、速动比率在报告期内有所提升，但仍小于 1。

整体来看，报告期内国药威奇达流动性有所改善，但仍存在流动性风险。若在未来经营发展中，国药威奇达不能有效并充分关注日常经营中的现金流管理，或因市场行情变化导致应收款项回款压力较大，或银行授信政策发生变化，则国药威奇达可能出现资金无法正常周转的流动性风险。

四、结合国药威奇达的经营状况、流动性状况，补充披露国药威奇达评估增值率的原因以及合理性

国药威奇达 100%股权采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结论。截至 2015 年 9 月 30 日，国药威奇达 100%股权账面价值为 118,386.23 万元，收益法评估值为 257,951.69 万元，增值率为 117.89%。

（一）国药威奇达经营状况持续向好，较强的产品竞争力成为未来现金流的重要保障

2015 年以来，国药威奇达逐步摆脱限抗政策的不利影响，经营状况明显好转。国药威奇达的产品包括 7-ACA、6-APA、阿莫西林、青霉素工业盐、克拉维酸钾系列，均具有雄厚的竞争实力。其中 7-ACA、克拉维酸钾等主要品种因其优良特性逐渐成为当前抗生素市场的主流品种，代表了抗生素新一轮发展的重要方向。随着抗生素市场刚性需求的进一步复苏，预计未来国药威奇达产品将成为稳定的现金流来源。

（二）报告期内流动性有所改善，预计国药威奇达将延续稳健发展的势头

报告期内，国药威奇达加强资金管理，大力开展应收账款的汇款工作；优化贷款结构，多渠道降低融资成本；严控各项费用，进一步提升运营效率。至 2016 年 4 月末，国药威奇达流动性有所改善，其资产负债率、主要流动负债规模均有所下降，流动比率、速动比率均有所上升。随着上述管理政策的继续施行，预计国药威奇达将延续持续、稳健发展的势头。

（三）国药威奇达的评估增值率具有合理性

本次交易中，国药威奇达选取收益法评估结果作为本次评估结论。收益法是从企业未来获利能力角度反应企业各项资产综合获利能力的评估方法，一定程度上将企业未来年度价值创造能力、盈利能力反映在企业价值中。

如上所述，国药威奇达已逐步摆脱限抗政策的不利影响，经营状况明显好转，较强的产品竞争力为未来现金流提供充分保障；报告期内国药威奇达流动性有所改善，预计将延续持续、稳健发展的势头。因此，国药威奇达未来实现预期收益的可能性较大，本次评估增值率合理。

五、结合国药威奇达经营活动现金流量净额，补充披露国药威奇达报告期内资产负债率、流动比率的合理性

报告期内，国药威奇达的经营活动现金流量净额、资产负债率、流动比率情况如下表所示：

流动性指标	2016 年 1-4 月 /2016 年 4 月末	2015 年 /2015 年末	2014 年 /2014 年末
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-41,451.80	95,598.58	32,220.10
资产负债率	73.80%	74.25%	78.13%
流动比率	0.97	0.76	0.61

2015 年，国药威奇达经营活动产生的现金流量净额较 2014 年有较大幅度提升，主要系国药威奇达加强应收账款回收力度，多渠道实现资金回笼。在降低应收款项、回笼经营性资金的同时，国药威奇达对外偿还借款，推动 2015 年资产负债率有所下降，流动比率有所上升。

2016 年 1-4 月，国药威奇达经营活动产生的现金流量净额为负，主要系根据国药威奇达整体资金运营安排，应收票据未做大规模贴现所致。同期，国药威奇达在继续加强应收款项回款工作的同时压缩流动负债规模，适当增加非流动性负债。因负债总额的下降幅度大于资产总额的下降幅度，使得资产负债率继续降低；因流动负债有所下降，推动流动比率有所提升。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次收益法评估，根据企业目前实际经营情况，参照历史年度经营业绩及未来发展规划对未来年度收益进行预测，采用适当的折现率

折现后确定股东全部权益价值，评估结果相对 2015 年合并口径归属母公司利润，市盈率为 18 倍，从市盈率倍数看，结合上市公司市盈率倍数，评估结果是谨慎合理的。

32、申请材料显示，2015 年 7 月，香港禾科分别出资 6,318 万元和 9,126 万元，购买天兆发展有限公司和印度阿拉宾度药业有限公司分别持有的中抗制药 13.50%和 19.50%股权。韩雁林与香港禾科的唯一股东林立东存在代持关系，韩雁林为香港禾科的实际控制人。本次交易中抗制药 33%股权交易价格为 45,300 万元，较 2015 年 7 月溢价 193%。请你公司：1）补充披露 2015 年 7 月股权转让定价与本次交易定价差异的原因以及合理性。2）韩雁林在本次交易中获取投资收益的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露 2015 年 7 月股权转让定价与本次交易定价差异的原因以及合理性

（一）2015 年 7 月股权转让定价与本次交易定价

2015 年 7 月 7 日，香港禾科出资购买天兆发展和阿拉宾度分别持有的中抗制药 13.50%和 19.50%股权。上述股权转让中，中抗制药 33%股权定价为 15,443.18 万元。

本次重大资产重组中，中抗制药 33%股权的评估基准日为 2015 年 9 月 30 日，其交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具的并经国务院国资委备案的评估结果为基础确定，最终定价为 45,300.96 万元。

综上所述，与 2015 年 7 月股权转让定价相比，本次重大资产重组中抗制药 33%股权的增值率为 193.34%。

（二）中抗制药 33%股权定价差异的原因及合理性

中抗制药 33%股权前后两次交易的增值率为 193.34%，主要原因系两次交易的定价基础不同。

1、2015 年 7 月股权转让系各方协商后所执行的商业行为，定价得到各方一致认可

2011 年至 2013 年，中抗制药处于资本投入建设阶段，投入的资本尚未形成有效产出，主要产品未取得较好收益，导致中抗制药经营效益不及预期。

2015 年 7 月，在自身经营战略基础上，香港禾科与天兆发展、阿拉宾度基于各自对中抗制药竞争优势的认识、过往历史业绩的考量、以及中抗制药作为非上市公司股权存在流动性折价的考虑，遵循市场交易原则并达成一致，确定中抗制药 33%股权作价为 15,443.18 万元。该次股权转让中，交易各方未对中抗制药 33%股权进行资产评估。此外，该次股权转让时，各交易对方对中抗制药未来注入上市公司的事项均不知晓。

2、本次重大资产重组中，定价依据为经国务院国资委备案的收益法评估结果

在本次重大资产重组中，中抗制药价格是以经国务院国资委备案的收益法评估结果为依据进行的定价。收益法主要考虑未来年度的经营预期，中抗制药经过多年经营发展，在本次评估基准日时主要产品销量已位居全国同类企业前列，经营稳定并已形成规模效应，预计未来具有较强的盈利能力，能够持续为股东带来良好收益。由于运用收益法对中抗制药股权进行评估更能反映中抗制药各项资产的综合获利能力，因此本次重大资产重组最终以收益法评估结果作为定价依据，确定中抗制药 33%股权的作价为 45,300.96 万元。

3、中抗制药 33%股权定价存在差异具有合理性

综上所述，中抗制药 33%股权定价的差异系两次交易的定价基础不同。2015 年 7 月中抗制药 33%股权转让，是交易各遵循市场交易原则而达成的商业行为，转让作价系交易各方达成的一致意见；本次重大资产重组中现代制药收购中抗制药 33%股权，是参考经国务院国资委备案的收益法评估结果定价，更能体现中

抗制药股东在评估基准日的全部权益价值。因此，中抗制药 33%股权定价存在差异具有合理性。

二、韩雁林在本次交易中获取投资收益的原因以及合理性

自然人韩雁林与香港禾科的唯一自然人股东林立东存在代持关系，为香港禾科的实际控制人。韩雁林在本次交易中取得投资收益，系由于中抗制药在前后交易中股权定价的基础不同。

2015 年 7 月，韩雁林通过香港禾科取得中抗制药 33%股权，系交易各方经协商后执行的商业行为，交易作价得到各方一致认可；本次重大资产重组中，中抗制药 33%股权采用收益法的评估结果作为评估结论，该评估报告已经国务院国资委备案，更能体现中抗制药股东在评估基准日的全部权益价值。因此，中抗制药 33%股权前后两次交易定价的基础不同，存在一定差异。

此外，本次交易中韩雁林承诺：“在本次交易中认购的现代制药的股份，自该等股份登记在承诺方名下之日起 36 个月之内不转让，自该等股份上市之日起满 36 个月后全部解禁。”因此，韩雁林通过本次交易取得的上市公司股份在 36 个月无法转让。

综上所述，由于前后两次交易定价的基础不同，韩雁林于本次交易中取得投资收益，具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次针对上海现代制药股份有限公司拟非公开发行股份及支付现金购买韩雁林持有的国药集团大同威奇达中抗制药有限公司 33%股权而进行的评估，是对该股权于评估基准日的市场公允价值进行评估，与上述交易不属于同一价值类型，两者的结果没有可比性。

本次收益法评估根据威奇达中抗目前实际经营情况、参照历史年度经营业绩和未来发展规划，在对未来收益进行合理预测的基础上，采用适当的折现率折现后计算股东全部权益价值，评估结果相对于 2015 年净利润，市盈率倍数不到 16

倍，相对于资本市场上类似公司和拟非公开发行股份的现代制药，市盈率倍数均属于谨慎合理的范围。

（以下无正文）

(此页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[161550]号的反馈意见回复》之盖章页)



北京中企华资产评估有限责任公司

2016 年 8 月 15 日