

**天津药业集团有限公司
拟对天津天药药业股份有限公司
增资项目所涉及的
天津金耀药业有限公司
股东全部权益价值
资产评估说明**

华夏金信评报字（2016）219号

评估机构名称：天津华夏金信资产评估有限公司

报告提交日期：二〇一六年十一月十日

资产评估说明

目 录

第一部分、关于评估使用范围的声明	3
第二部分、关于进行资产评估有关事项的说明	4
一、委托方与被评估单位概况	4
二、关于经济行为的说明	1 4
三、关于评估对象和评估范围的说明	1 4
四、关于评估基准日的说明	1 6
五、可能影响评估工作的重大事项说明	1 7
六、关于资产及负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明	2 0
七、资料清单	8 6
第三部分、资产评估说明	8 8
一、关于评估对象和评估范围的说明	8 8
（一）评估对象与评估范围内容	8 8
（二）资产清查核实的内容	9 1
（三）实物资产的分布情况及特点	9 1
二、资产核实情况总体说明	9 2
（一）核实人员组织、实施时间和过程。	9 2
（二）影响资产核实的事项及处理方法	9 2
（三）核实结论	9 2
三、评估技术说明	9 6
四、评估结论及其分析	1 2 0

第一部分、关于评估使用范围的声明

此评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业），相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，不得见诸于公开媒体。

第二部分、关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

(一) 委托方概况

本次评估的委托方为天津药业集团有限公司。

统一社会信用代码：91120000103061842X

名称：天津药业集团有限公司

类型：有限责任公司

住所：天津市河东区八纬路 109 号

法定代表人：李静

注册资本：陆亿柒仟肆佰玖拾柒万元人民币

成立日期：一九八八年七月九日

经营范围：化学原料药及中间体、制剂、中成药、中药材、化工原料、葫芦巴胶的制造、加工和销售；技术服务及咨询；承包中外合资经营、合作生产企业；劳动服务；开展对外经济技术合作业务；自有房屋出租；限分支机构经营；保健食品制造、加工、销售（以上经营范围内国家有专营专项规定的按规定办理）

(二) 被评估单位概况：

1、公司名称、类型与组织形式：

名称：天津金耀药业有限公司

统一社会信用代码：91120116562691739J

住所：天津开发区黄海路 221 号

法定代表人：李静

注册资本：陆亿零肆佰零伍万元人民币

实收资本：陆亿零肆佰零伍万元人民币

公司类型：有限责任公司（台港澳与境内合资）

成立日期：2010 年 11 月 12 日

2、历史沿革：

天津金耀药业有限公司于 2010 年 11 月 12 日在天津市滨海新区工商行政管理局登记设立，由天津药业集团有限公司出资设立，注册资本为 2,000 万元。

2010 年 11 月 8 日，天津中审联有限责任会计师事务所出具津中审联验字[2010]第 120 号《验资报告》，验证天津金耀药业有限公司注册资本合计人民币 2,000 万元已足额缴纳，为货币出资。

金耀药业设立时的股权结构为：

股东姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
天津药业集团有限公司	2,000	2,000	100.00
合计	2,000	2,000	100.00

(1) 2011 年 4 月第一次增资

2011 年 4 月 11 日，金耀药业做出股东会决议，同意股东药业集团对金耀药业增资 7,000 万元。2011 年 5 月 3 日，天津市国资委出具《关于同意药业集

团对天津金耀药业有限公司增资的批复》(津国资企改[2011]96号),同意药业集团以现金出资方式对金耀药业增资 7,000 万元。增资后,金耀药业注册资本由 2,000 万元变更为 9,000 万元。

2011 年 4 月 19 日,天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字[2011]第 145 号《验资报告》,金耀药业实收资本增至 9,000 万元。2011 年 5 月 16 日,金耀药业完成工商变更。

此次增资后,金耀药业的股权结构为:

股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
天津药业集团有限公司	9,000	9,000	100.00
合计	9,000	9,000	100.00

(2) 2011 年 11 月第二次增资

2011 年 11 月 29 日,金耀药业做出股东会决议,同意天津格斯宝药业有限公司以经评估的土地出资方式对金耀药业出资 709.85 万元。

2012 年 3 月 26 日,天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字[2012]第 83 号《验资报告》,金耀药业实收资本增至 9,709.85 万元。2012 年 4 月 10 日,金耀药业完成工商变更。

此次增资后,金耀药业的股权结构为:

股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
天津药业集团有限公司	9,000	9,000	92.67
天津格斯宝药业有限公司	709.85	709.85	7.33
合计	9,709.85	9,709.85	100.00

(3) 2012 年 5 月第一次股权转让

2012 年 5 月 23 日,金耀药业做出股东会决议,同意天津格斯宝将 7.33% 股权转让给药业集团。天津格斯宝与药业集团签署了《股权转让协议》,本次股权转让完成后,天津格斯宝不再持有金耀药业股权。2011 年 11 月 19 日,金耀药业完成工商变更。

此次股权转让后,金耀药业的股权结构为:

股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
天津药业集团有限公司	9709.85	9709.85	100.00
合计	9709.85	9709.85	100.00

(4) 2013 年 12 月第三次增资

2013 年 12 月 16 日,金耀药业做出股东会决议,同意原股东药业集团新增出资 4,718.06 万元,其中 4,344.66 万元计入注册资本,373.40 万元计入资本公积;同意新股东金耀氨基酸以经评估的设备出资 854.4 万元,其中 786.78 万元计入注册资本,67.62 万元计入资本公积;同意新股东天安药业以经评估的土地房产出资 4,201.45 万元,其中 3,868.94 万元计入注册资本,332.51 万元计入资本公积。

2013 年 12 月 19 日,天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字[2013]第 3-78 号《验资报告》,截至 2013 年 12 月 19 日止,金耀药业已收到

药业集团以货币出资的 4,344.66 万元,金耀氨基酸以实物出资的 786.78 万元,天安药业以土地房产出资的 3,868.94 万元,金耀药业注册资本、实收资本增至 18,710.23 万元。2013 年 12 月 23 日,金耀药业完成工商变更。

此次增资后,金耀药业的股权结构为:

股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
天津药业集团有限公司	14,054.51	14,054.51	75.1167
天津天安药业股份有限公司	3,868.94	3,868.94	20.6782
天津金耀氨基酸有限公司	786.78	786.78	4.2051
合计	18,710.23	18,710.23	100.00

(5) 2014 年 4 月第二次股权转让

2014 年 4 月 10 日,天津市国资委出具《市国资委关于金耀氨基酸公司及天安股份公司协议转让所持金耀药业股权的批复》(津国资产权[2014]23 号),同意金耀氨基酸及天安药业持有的金耀药业 4.2051%股权和 20.6782%股权依据 2013 年 12 月 31 日为基准日的评估结果,分别作价 894.21 万元和 4,397.18 万元转让给药业集团。2014 年 4 月 17 日,金耀药业做出股东会决议,同意金耀氨基酸、天安药业与药业集团签署的《股权转让协议》,同意天安药业将在金耀药业占有的 20.6782%股权转让给药业集团,同意金耀氨基酸将在金耀药业占有的 4.2051%股权转让给药业集团。2014 年 4 月 21 日,金耀药业完成工商变更。

此次股权转让后,金耀药业的股权结构为:

股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
天津药业集团有限公司	18,710.23	18,710.23	100.00
合计	18,710.23	18,710.23	100.00

(6) 2014 年 8 月第四次增资、企业性质变更

2014 年 6 月 11 日,天津市国资委出具《市国资委关于同意天津金耀药业有限公司增资扩股进行改制的批复》(津国资企改[2014]163 号),同意金耀药业注册资本由 18,710.23 万元增至 37,420.46 万元,其中,药业集团以金耀药业评估备案后的净资产价值 21,264.79 万元作为出资,持股比例为 50%,战略投资者以不低于 25,000 万元现金增资,持股比例为 50%。2014 年 8 月 5 日,金耀药业股东会做出决议,同意金耀药业增加注册资本,由产权交易市场挂牌公开征集广州德福股权投资基金合伙企业(有限合伙)和 GL Biotech HK Investment Limited 两个战略投资者对金耀药业进行增资扩股,广州德福现金出资 1.25 亿元,其中 9,355.115 万元计入注册资本,其余 3,144.885 万元计入资本公积;GL 出资等值于 1.25 亿元的美元现汇,其中 9,355.115 万元计入注册资本,其余 3,144.885 万元计入资本公积。2014 年 8 月 18 日,天津经济技术开发区管理委员会出具《天津开发区管委会关于同意外资并购天津金耀药业有限公司及增资等事项的批复》(津开批[2014]412 号),同意此次增资及企业性质变更。

2014 年 9 月 26 日,天津中审联有限责任公司会计师事务所出具津中审联验字

[2014]第 3-41 号《验资报告》，截至 2014 年 9 月 24 日止，金耀药业已收到广州德福以货币出资的 9,355.115 万元，GL 以货币出资的 9,355.115 万元，金耀药业实收注册资本增至 37,420.46 万元。2014 年 9 月 1 日，金耀药业完成工商变更。此次增资后，金耀药业的股权结构为：

股东姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
天津药业集团有限公司	18,710.23	18,710.23	50.00
广州德福	9,355.115	9,355.115	25.00
GL	9,355.115	9,355.115	25.00
合计	37,420.46	37,420.46	100.00

（7）2015 年 7 月第五次增资

2015 年 7 月 6 日，金耀药业董事会做出决议，同意各方股东对金耀药业进行增资，增资后各方股东持股比例不变。其中，药业集团以所持有的医药科技 100%股权以及卤米松乳膏等专有技术出资 11,492.27 万元计入注册资本；广州德福以货币出资 1 亿元，5,746.135 万元计入注册资本，其余 4,253.865 万元计入资本公积；GL 以等值于 1 亿元的美元现汇，5,746.135 万元计入注册资本，其余 4,253.865 万元计入资本公积。2015 年 9 月 30 日，天津市商务委员会出具《市商务委关于同意天津金耀药业有限公司增资、变更经营范围的批复》（津商务资管审[2015]179 号），同意金耀药业注册资本由 37,420.46 万元增加至 60,405 万元。

2015 年 12 月 28 日，天津中审联有限责任会计师事务所出具津中审联验字[2015]第 3-40 号《验资报告》，截至 2015 年 12 月 16 日止，金耀药业已收到 22,985.540 万元新增注册资本，金耀药业实收注册资本增加至 60,405 万元。2015 年 10 月 23 日，金耀药业完成工商变更。

此次增资后，金耀药业的股权结构为：

股东姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
天津药业集团有限公司	30,202.5	30,202.5	50.00
广州德福	15,101.25	15,101.25	25.00
GL	15,101.25	15,101.25	25.00
合计	60,405	60,405	100.00

3、企业主要产品或服务

天津金耀药业有限公司是天津金耀集团有限公司重点制剂生产企业和战略转型的骨干企业，主要生产小容量注射剂、软膏剂、乳膏剂、冻干粉针剂等 15 个剂型的 209 个产品，小容量注射剂产品在国内规格最全、品种最多。主要产品有：丁酸氢化可的松乳膏系列、醋酸氟轻松乳、软膏系列、醋酸氟轻松冰片乳膏、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠、小儿复方氨基酸注射液及腹膜透析液系列等。

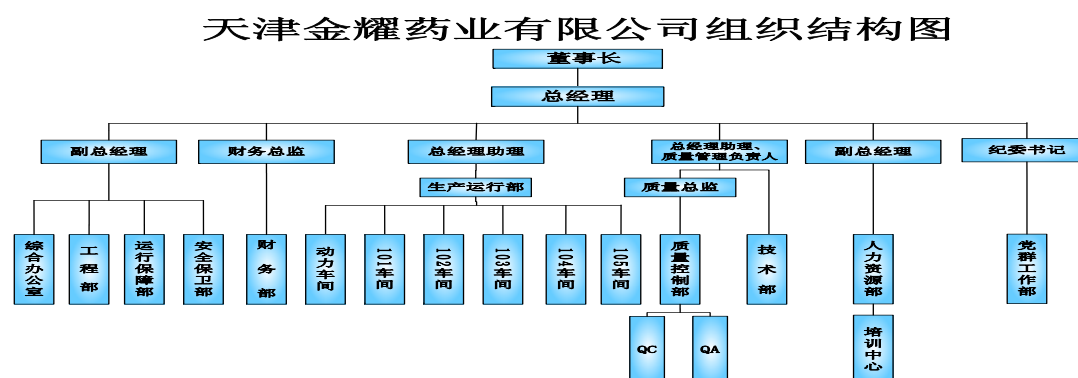
4、市场和客户状况

天津金耀药业有限公司目前生产的药品主要通过下属企业-天津医药科技有限公司对外销售。目前国内市场遍布北京、上海、海南、内蒙古等 30 余个省、市、地区，国外远销至越南、柬埔寨等东南亚国家。

5、企业管理状况

天津金耀药业有限公司现有员工 862 人，其中研究生 6 人，本科学历 252 人，专科 290 人，中专及以下 314 人。

公司设有董事会、监事会，由总经理主管公司日常生产运营，总经理下设分管经理及职能部门，公司职能部门包括：综合办公室、人力资源部、党群工作部、财务部、工程部、生产运行部、质量控制部、技术部、运行保障部、安全保卫部以及生产车间。公司组织机构如下图所示：



6、季节与周期因素对企业运营的影响

天津金耀药业有限公司采取依销售订单决定生产计划的生产方式，在满足销售订单的前提下，于冬夏两个能源消耗较大的季度实施选择性停产检修以达到保证质量及节约成本的目的。

7、企业运营常规流程

天津金耀药业有限公司依据销售订单根据生产工艺和产品质量要求制定生产计划并下达至各部门，首先计划需要生产耗用原辅料的品种、规格及数量，然后供应部门依据材料消耗定额进行采购；采购完成后质控部按照国家和企业标准对每种原辅料进行入厂检验，检验合格的原辅料办理入库手续待用；生产车间依据计划按照工艺配方和消耗定额领取生产用原辅料，组织生产；质控部对车间生产出的产品进行检验，检验合格后办理入成品库；成品销售至下属的销售公司，由销售公司对外直接销售，收款后企业完成常规运营流程的一个循环。

8、企业主要资产状况

天津金耀药业有限公司账面反映主要资产有流动资产、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、开发支出、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及各项负债。

天津金耀药业有限公司截至评估基准日总资产账面价值为115,632.37万元，其中流动资产账面价值32,467.06万元，占资产比重28.08%；非流动资产账面价值为83,165.32万元，占资产比重71.92%。

(1)流动资产中货币资金、应收账款及存货占有比重较大，占比分别为30.06%、32.67%和24.53%，其中：货币资金主要为用于日常周转所用的银行活期存款，应收账款主要为客户的货款，存货包括原材料、库存商品、在产品和委托加工物资。

(2)非流动资产

① 固定资产主要为房屋建筑物及构筑物、机器设备、电子设备及车辆。

A. 天津金耀药业有限公司申报的房屋建筑物综合制剂车间、水针车间、输液车间、冻干车间等共6项，上述房产均坐落于天津市开发区黄海路221号金耀制剂园内。其中：

a、综合制剂车间目前正在竣工验收备案中，资料已提交给开发区监管中心，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

b、质检中心目前正在竣工验收备案中，资料已提交给开发区监管中心，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

c、冻干车间及动物房已取得编号为“房地证津字第114031304271号”的房地产权证。

d、水针车间、输液车间已完成竣工、消防验收，档案预验收正在办理中，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

B. 天津金耀药业有限公司申报的构筑物共25项，主要包括用于动力能源输送的冷却塔、桥架等，均坐落于天津开发区黄海路221号金耀制剂园内。

C. 机器设备主要为纯化水设备、非PVC膜半自动制袋机灌装封口机、全自动异物侦检机等生产设备；电子设备主要为电脑、扫描仪等办公设备，上述资产均存放于公司车间及办公大楼内。运输设备均在年检合格期内，车辆无大修和事故发生，能够保证车辆安全行驶。

② 在建工程包括土建工程和设备安装工程两类

(1) 土建工程主要核算各车间、动力中心、等建筑物的改造工程所涉及的施工费用及前期费用，其中：

① 综合制剂车间、冻干车间、动力中心已于2012年12月完工并报竣，正在办理产权登记，尚有部分余款在付。

② 滴眼剂车间项目主体已完工，目前生产许可尚未得到批准，无法达到可使用状态。

③ 质检中心中的附属动物房外檐改造工程、水针车间提升改造工程、输液车间提升改造工程、气雾剂工程尚在建设中，均未达到使用状态。

④ 冻干车间FDA项目主体工程已完工，但尚未通过验证，无法达到预定可使用状态，尚未报竣。

⑤ 食堂改造该食堂产权非金耀药业所有，本次改造工程尚余部分装修工程，待工程完工后，该部分资产转做长期待摊费用处理。

(2) 设备安装工程为设备款及与之相关的从属费用，各车间设备已安装尚未调试。

③ 工程物资主要为各项设备及其辅助配件。

④ 天津金耀药业有限公司申报的无形资产—土地使用权共计2项。

A. 地块1：根据《天津市房地产权证》（编号为“房地证津字第114031304271号”）所示，土地使用权人为天津金耀药业有限公司，土地坐落在开发区黄海路221号，地号为开字-5-15-2，权属性质为国有土地，土地用途为工业用地，土地使用权类型为出让，土地取得时间2000年5月18日，终止日期为2050年5月17日，土地面

积33917.6平方米，土地剩余使用年限为33.9年。

B. 地块2：根据《天津市房地产权证》（编号为“房地证津字第114051200036号”）所示，土地使用权人为天津金耀药业有限公司，土地坐落在开发区工业区，地号为1201074000032510000，权属性质为国有土地，土地用途为工业用地，土地使用权类型为出让，土地取得时间2002年3月7日，终止日期为2052年3月6日，土地面积16142.4平方米，土地剩余使用年限为35.71年。

⑤ 无形资产—其他为用友软件1项，现正在用。

⑥ 开发支出为天津药业集团有限公司作价投资的在研药品共计14项，现正处于研发阶段，尚未应用于药品生产环节。

⑦ 长期待摊费用为2013年1月发生的利旧设备维修费以及2013年8月发生的动力中心的维修改造费用。

⑧ 其他长期资产为预付的设备、物资款。

⑨ 递延所得税资产为资产减值准备、合并抵消未实现内部利润及递延收益所形成的资产。

9、企业发展前景：

天津金耀药业有限公司以成为“全球最大皮质激素类制剂药物产业基地”为愿景，以“指导临床合理用药，成为激素类制剂行业专家，规范、引领行业标准，确保制剂产品生产质量安全”为使命。

公司秉承天津金耀集团有限公司“确立行业主导地位、打造一流制药集团”的发展目标，以“呵护人民健康、打造百年品牌”为经营理念，以“针心针意”为服务宗旨，大力发挥公司拥有小容量注射剂、乳膏剂、冻干粉针剂、腹透等200余个制剂产品的品种多、剂型全的优势。

依托金耀集团在原料药科研开发生产方面的龙头地位，以优势原料药为切入点，对集团公司独有的、具有垄断市场地位的原料药产品下游制剂进行大力开发，进一步加大高端制剂产品研究力度，培育国际领先水平的“缓控释技术”、“透皮吸收给药系统”、“脂肪乳剂”等核心技术，完成多种新剂型产品的开发，建立高端制剂产品产业布局。

天津金耀药业有限公司将重点开展高附加值的新型制剂产品研究，包括靶向制剂、缓控释制剂、气雾剂、滴眼剂、冻干剂、脂肪乳剂等，并丰富外用制剂、口服制剂、大容量输液、小容量注射剂等传统优势的制剂品种，形成高端新制剂品种与现有制剂品种相结合的新制剂产业布局。同时，公司还将大力开展美国FDA注册项目，为提升公司研发水平达到国际标准积极努力。

天津金耀药业有限公司将做好现有生产线及未来新建生产线的建设规划，进一步提高生产设备自动化水平，以满足新品投产、各剂型国家GMP认证和国际注册需要；完善公司ERP（企业资源管理系统）项目平台，建立产供销连动的计划管理体系，实现精益生产，以满足公司持续稳定的增长要求，实现生产管理信息化。构建以激励为主导的人力资源管理模式，将公司的使命和目标与员工的个人发展相结合，以培养为主、挖掘为辅、引进为补充，造就一支有水平、懂专业、善经营、能管理、

执行力强的人才队伍，包括经营管理人才队伍、专业技术人才队伍及营销策划人才队伍，并将其锻炼和凝聚成为上下目标一致、内外价值一致、内部沟通协调、专业能力互补和共担风险成果的高效能团队。

10、相关竞争状况：

目前我国仍处于经济社会发展的重大战略机遇期，行业未来几年的发展还有巨大的空间，我国人均国内生产总值已超过4000美元，已经进入居民消费结构和产业结构快速升级的时期，居民对于健康消费的需求不断增大。

天津金耀药业有限公司的竞争优势：

（1）品牌优势：

天津金耀药业有限公司目前正在使用的商标共有13个，其中药业集团6个、金耀集团6个、天津市铭泰医药科技有限公司1个，且其中有2个中国驰名商标、3个天津市著名商标。

同时，为了提高产品的知名度和品牌效应，天津金耀药业有限公司实施名牌战略，目前公司拥有天津市名牌产品6个，为产品很好的参与市场竞争增添活力。

天津金耀药业有限公司实施的品牌战略提升了公司的核心竞争力和市场知名度，为公司的发展增加动力及支持。

（2）规模优势：

天津金耀药业有限公司包含101、102、103、104及105共计五个生产车间，囊括小容量注射剂、膏剂、冻干粉针剂、输液剂、滴眼剂、丸剂、胶囊剂、膜剂及栓剂等剂型。（3）研发优势：

天津金耀药业有限公司依托天津金耀集团有限公司在原料药科研开发生产方面的龙头地位，以下属股份公司优势原料药为切入点，对集团公司独有的、具有垄断市场地位的原料药产品下游制剂进行大力开发，进一步加大高端制剂产品研发力度，培育国际领先水平的“缓控释技术”、“透皮吸收给药系统”、“脂肪乳剂”等核心技术，完成多种新剂型产品的开发，建立高端制剂产品产业布局。公司重点开展高附加值的新制剂产品研究（主要委托研究院开展项目研发），包括靶向制剂、缓控释制剂、气雾剂、滴眼剂、冻干剂、脂肪乳剂等，并丰富外用制剂、口服制剂、大容量输液、小容量注射剂等传统优势的制剂品种，形成高端新制剂品种与现有制剂品种相结合的新制剂产业布局。

天津金耀药业有限公司的竞争劣势：

（1）部分药品相对于进口药品质量信任度有待建立。

（2）由于学术宣传需要结合临床，但公司专家队伍相对薄弱，专家网络有待建立和完善。

（3）受招标因素影响，产品中标价格逐步走低，甚至存在部分地区脱标，因此类似产品的低价竞争，导致部分市场份额的丢失。中标价格的持续降低也将不利于该产品的长期发展。

（4）个别新品上市初期非标非保，将会影响进院进度；合作开发市场，原料不掌控，招标市场也不掌握，进一步提高市场占有率有难度；同时，受国家医药政

策影响，合作开发可能受到影响。

(5) 同类产品的竞争企业高学术门槛和政府事务能力，市场把控和反扑力强；随着竞争企业大力的增加各类投入，尝试进行生产，未来发展存在更多的竞争，市场竞争的加剧很可能导致价格混乱，从而使竞争企业销售迅速增长。

(6) 原料药生产企业受环保影响，产品供应不稳定。

(7) 公司产品成本高于竞争对手，需在控制成本的基础上，进一步提高质量，否则提高市场占有率较难。

11、影响企业生产经营的宏观经济因素：

国家发改委推出了低价药取消最高零售价，企业可自主定价（见前）；结合市场竞争环境，争取与其他厂牌竞合，提高零售价格；之后，除部分用于增加合作商业的利润外，再运用部分增长的费用空间，借商业延伸之手，附加医院战略服务，如：退换货、信息服务等其他大流通厂牌没有的服务销售行为。此举，即进一步稳定了市场，又再次提升合作伙伴的积极性；共同稳定、拓展市场，实现双赢；使金耀药业大流通产品的销售进入良性循环的发展状态——最终实现“终端为王”的核心竞争力！

12、影响企业生产经营的行业发展前景：

制药行业属于高技术行业，一个企业的技术质量水平高低决定了企业的发展状况。同时制药行业也是一个特殊的行业，整个行业的所有活动均受到来自国家及地方政府有关部门的严格监管。从药品的注册、制造、销售全过程均应按照国家的相关法律法规执行。所以国家政策对于行业的影响至关重要。

无论是国际市场还是国内市场对药品生产都有严格的质量管理规范来约束着整个行业的相关活动。从人员、设备、物料、制造方法、生产环境及产品检测各个方面均有相关的严格要求。对于产品的注册管理也有相应的政策法规。

在国内政策方面，近年来我国明显加大了对于技术创新、结构调整，转型升级等促进产业水平提升的支持力度，一方面国家出台了《医药工业“十二五”发展规划》、“重大新药创制”科技重大专项、对于创新药、国外注册药品给予加快审评等一系列鼓励和支持制药企业加强药品研发的政策；同时国家药监部门颁布实施了2010版GMP相关规定，调整药品注册的审评资源，加强飞行检查、跟踪检查的力度，并且对违规的企业加大处罚力度。这一系列政策将对制药行业各个企业造成比较大的影响，在这种状况下企业将面临重新洗牌，企业重组，淘汰等现实情况。近年来，国家大力推动药品的质量标准提高工作，药品的国家标准正逐渐靠拢甚至超越美国、欧盟等发达国家和地区，对于药品的不良反应的要求也在不断优化。随着《中国药典》2015版的实行，对部分技术水平低下的企业也将会是一个严峻的考验。

13、财务状况

天津金耀药业有限公司2014年-2016年1-6月审计后的资产、负债状况及经营业绩如下（该数据为合并口径财务数据）：

单位：人民币元

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年6月30日
资产总额	861,870,357.84	1,181,486,953.29	1,156,282,389.98
负债总额	340,354,703.15	311,514,678.10	255,148,624.23
所有者权益	521,515,654.69	869,972,275.19	901,133,765.76

单位：人民币元

项目	2014年度	2015年度	2016年1-6月
营业收入	514,111,246.34	497,932,761.93	253,659,921.13
营业利润	75,968,057.22	80,920,836.46	37,553,039.43
利润总额	74,692,438.96	81,191,698.00	38,371,596.13
净利润	62,864,998.62	68,470,013.02	32,394,276.06

天津金耀药业有限公司2014-2016年6月会计报表业经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了CHW证审字[2016]0501号标准无保留意见审计报告。

14、主要政策

天津金耀药业有限公司享受高新技术企业优惠政策，企业所得税享受15%的优惠税率，会计核算执行《企业会计准则》。

15、子公司概况：

天津天药医药科技有限公司为天津金耀药业有限公司的全资控股子公司，该公司的主营业务以销售天津金耀药业有限公司的药品为主，并已获得《药品经营许可证》及《药品经营质量管理规范认证证书》（简称“GSP认证”）。

（1）公司名称、类型与组织形式：

名称：天津天药医药科技有限公司

注册号：9112011657832452X3

住所：天津开发区第十大街7号

法定代表人：王辉

注册资本：叁仟伍佰万元

实收资本：叁仟伍佰万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：2011年7月13日

营业期限：2011年7月13日至2041年07月12日

登记机关：天津市滨海新区市场和监督管理局

经营范围：经营范围为医药研发、技术服务、咨询；预包装食品批发兼零售；包装物料批发兼零售；中药材、中药饮片、中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品批发（凭许可证，在有效期经营）；保健食品经营（批发）；自营和代理货物及技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（2）历史沿革：

①2011年7月，为做强天津药业集团主业、大力发展制剂销售业务，天津药业集团有限公司与赵新光共同出资500万元成立天津天药医药科技有限公司，天津药业集团持有60%股权，赵新光持有40%股权。

股东名称	出资额（单位：万元）	出资方式	持股比例（%）
天津药业集团有限公司	300.00	人民币	60
赵新光	200.00	人民币	40
合计	500.00	人民币	100

②2013年6月21日，天津药业集团有限公司收购了赵新先40%股权，天津药业集团有限公司拥有天津天药医药科技有限公司100%股权。

股东名称	出资额（单位：万元）	出资方式	持股比例（%）
天津药业集团有限公司	500.00	人民币	100
合计	500.00	人民币	100

③收购后，公司销售得到较为迅速发展，而且增加销售品种，但由于公司注册资本较小，限制了进一步扩大销售，为此，天津药业集团有限公司于2014年12月以现金出资方式对天津天药医药科技有限公司增资3000万元，增资后天津天药医药科技有限公司注册资本由500万元增至3500万元。股东出资额及持股比例如下表所示：

股东名称	出资额（单位：万元）	出资方式	持股比例（%）
天津药业集团有限公司	3,500.00	人民币	100
合计	3,500.00	人民币	100

④为进一步促进金耀药业制剂发展，根据天津药业集团有限公司的统一部署，2015年8月药业集团公司以天津天药医药科技有限公司100%股权对天津金耀药业有限公司增资，天津金耀药业有限公司拥有天津天药医药科技有限公司100%股权。

股东名称	出资额（单位：万元）	出资方式	持股比例（%）
天津金耀药业有限公司	3,500.00	人民币	100
合计	3,500.00	人民币	100

（三）委托方、被评估单位以及其他相关企业关系

天津市医药集团有限公司为天津市国资委直属管理企业，天津市医药集团有限公司全资控股天津金耀集团有限公司，天津金耀集团有限公司持有委托方天津药业集团有限公司74%的股权，天津药业集团有限公司持有被评估单位天津金耀药业有限公司50%股份。

二、关于经济行为的说明

本次资产评估目的系为天津药业集团有限公司拟对天津天药药业股份有限公司增资事宜所涉的天津金耀药业有限公司的股东全部权益价值提供参考依据。

该经济行为业经天津市医药集团有限公司“津药集团资本运营[2016]21号”

《关于对涉及天药股份资产重组事宜相关企业进行评估的批复》及天津金耀药业有限公司于2016年5月20日出具的《2016年董事会会议决议》通过。

三、关于评估对象和评估范围的说明

根据委托方的要求，本次评估对象为天津金耀药业有限公司股东全部权益价值。

本次资产评估范围为天津金耀药业有限公司申报的全部资产及负债，具体包括流动资产、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、开发支出、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及各项负债，具体范围如下表（以下数据为包含天津天药医药科技有限公司的合并口径财务数据）：

单位：人民币元

项目	2016年6月30日
货币资金	97,592,147.07
应收票据	12,515,177.16
应收账款	106,028,515.27
其他应收款	23,432,960.19

预付账款	5,402,851.07
存货	79,657,573.46
流动资产合计	324,629,224.22
固定资产	444,226,458.60
工程物资	26,075,211.30
在建工程	181,900,526.42
无形资产	19,024,205.99
开发支出	82,976,700.00
长期待摊费用	4,173,489.21
递延所得税资产	4,364,084.66
其他非流动资产	68,912,489.59
非流动资产合计	831,653,165.77
资产总计	1,156,282,389.99
应付账款	159,822,770.85
预收账款	5,017,202.38
应付职工薪酬	9,409,723.67
应付利息	22,996,754.40
应交税费	12,443,980.33
其他应付款	29,847,192.60
流动负债合计	239,537,624.23
其他非流动负债	15,611,000.00
长期负债合计	15,611,000.00
负债合计	255,148,624.23
净资产	901,133,765.76

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

上述资产和负债业经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 CHW 证审字[2016]0501 号标准无保留意见审计报告。

天津金耀药业有限公司实物资产及特点简述如下：

1、存货包括原材料、库存商品、在产品和委托加工物资，均处于正常生产或待售过程中。

2、房屋建筑物及构筑物

(1) 本次申报的房屋建筑物共计6项，包括：

建筑物	坐落	建筑面积	用途	房屋使用
101-102 车间（水针车间）	天津开发区黄海路 221	16083.03	非住宅	金耀药业
103 车间（综合制剂车间）	天津开发区黄海路 221	18350.5	非住宅	金耀药业
104 车间（冻干车间）	天津开发区黄海路 221	6151.98	非住宅	金耀药业
105 车间（滴眼剂车间）	天津开发区黄海路 221		非住宅	金耀药业
104 车间（输液车间）	天津开发区黄海路 221	9539.00	非住宅	金耀药业
质检中心	天津开发区黄海路 221	7533	非住宅	金耀药业
动物房	天津开发区黄海路 221	1057.53	非住宅	金耀药业

(2) 构筑物主要包括用于动力能源输送的冷却塔、桥架等，均坐落于天津开发区黄海路221号金耀制剂园内。

3、机器设备主要为纯化水设备、非 PVC 膜半自动制袋机灌装封口机、全自动异物侦检机等生产设备；电子设备主要为电脑、扫描仪等办公设备，上述资产均存放于公司车间及办公大楼内。运输设备均在年检合格期内，车辆无大修和事故发生，

能够保证车辆安全行驶。

4、在建工程包括土建工程和设备安装工程两类

(1) 土建工程主要核算各车间、动力中心、等建筑物的改造工程所涉及的施工费用及前期费用，其中：

① 综合制剂车间、冻干车间、动力中心已于2012年12月完工并报竣，正在办理产权登记，尚有部分余款在付。

② 滴眼剂车间项目主体已完工，目前生产许可尚未得到批准，无法达到可使用状态。

③ 质检中心中的附属动物房外檐改造工程、水针车间提升改造工程、输液车间提升改造工程、气雾剂工程尚在建设中，均未达到使用状态。

④ 冻干车间FDA项目主体工程已完工，但尚未通过验证，无法达到预定可使用状态，尚未报竣。

⑤ 食堂改造该食堂产权非金耀药业所有，本次改造工程尚余部分装修工程，待工程完工后，该部分资产转做长期待摊费用处理。

(2) 设备安装工程为设备款及与之相关的从属费用，各车间设备已安装尚未调试。

5、工程物资主要为各项设备及其辅助配件，均存放于公司厂区内。

6、天津金耀药业有限公司申报的无形资产—土地使用权共计2项。

序号	证书编号	坐落	使用权面积 (m ²)	使用权 类型	用途	土地使用 权人
1	房地证津字第 114051200036号	天津开发区黄海路 221号金耀制剂园	16142.4	出让	工业	金耀药业
2	房地证津字第 114031304271号	天津开发区黄海路 221号金耀制剂园	33917.6	出让	工业	金耀药业

7、天津金耀药业有限公司申报的无形资产—其他为用友软件1项。

8、天津金耀药业有限公司申报的开发支出为天津药业集团有限公司作价投资的在研药品共计14项。

序号	内容或名称
1	卤米松乳膏(10g: 5mg)
2	戊酸二氟可龙乳膏(10g: 10mg)
3	醋丙甲泼尼龙乳膏(10g: 10mg)
4	依碳酸氯替泼诺滴眼液(5ml: 10mg)
5	二氟泼尼酯眼用乳剂(5ml: 2.5mg)
6	贝美前列素滴眼液(3ml: 0.9mg)
7	曲伏前列素滴眼剂(2.5ml: 0.1mg)
8	氨基酸(15)腹膜透析液(2000ml)
9	脂肪乳注射液(C14-24)(250ml)
10	中/长链脂肪乳注射液(C8-24)(250ml)
11	精氨酸谷氨酸注射液(200ml: 20mg)
12	丙酸氟替卡松鼻喷雾剂(50μg: 120喷)
13	吸入用布地奈德混悬液(0.5mg/2ml、1mg/2ml)
14	丙酸倍氯米松气雾剂(50μg/掀、100μg/掀、200μg/掀)

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。

该评估基准日系委托方根据经济行为的性质确定的。主要从三个方面考虑：一是选择与经济行为实现日较接近的时点；二是能够取得较完整的会计核算资料；三是取得相关资料比较容易，便于评估操作。

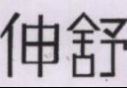
五、可能影响评估工作的重大事项说明

1、天津金耀药业有限公司不存在影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项。

2、天津金耀药业有限公司不存在抵押、质押、担保及其他或有负债、或有资产的性质、金额、及其对应资产负债情况。

3、金耀药业目前共使用 13 项其他权利人持有的注册商标，商标使用许可合同，签署情况如下：

(1) 6 项商标权利人为金耀集团，金耀集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，金耀集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		4418097	第 5 类	医用营养食物；医用营养品；水剂；人用药；针剂；医用化学制剂；医药制剂；医用药物；医用食物营养制剂；药用化学制剂	2008.03.14- 2018.03.13
2		3980127	第 5 类	人用药；原料药；中药成药；针剂；水剂；医药制剂	2006.11.21- 2016.11.20
3		9025763	第 42 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；医药制剂；医用营养食物；隐形眼镜清洁剂；原料药；制微生物用培养物；中药成药	2014.01.14- 2024.01.13
4		7131375	第 5 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；消灭有害动物制剂；医药制剂；医用敷料；医用营养食物；原料药；中药成药	2013.02.07- 2023.02.06
5		4222905	第 5 类	针剂；片剂；水剂；原料药；中药成药；生化药品；药用胶囊；医药制剂；化学药物制剂；医用药物	2007.08.07- 2017.08.06
6		119353	第 5 类	各种针剂	2013.03.01- 2023.02.28

(2) 6 项商标权利人为药业集团，药业集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，药业集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1	尤卓尔	7247565	第 5 类	人用药；医药制剂；原料药；膏剂；消毒剂；医用营养食物；净化剂；兽医用制剂；消灭有害动物制剂；医用敷料	2010.08.28-2020.08.27
2	尤 卓 尔	1124235	第 5 类	膏剂	2007.11.07-2017.11.06
3	莫家	691327	第 5 类	中药成药，西药成药，原料药	2014.05.28-2024.05.27
4	珂艾林	1122382	第 5 类	膏剂	2007.10.28-2017.10.27
5	尤米乐	4143870	第 5 类	人用药；药用化学制剂；医药制剂；医用药物；原料药；片剂；膏剂；药物胶囊；栓剂；针剂	2007.05.07-2017.05.06
6		113860	第 5 类	西药、中药成药、原料药	2013.03.01-2023.02.28

(3) 1 项商标权利人为铭泰医药，铭泰医药已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限至商标有效期结束，截至评估基准日，铭泰医药向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1	沐铭	7228330	第 5 类	人用药；消毒剂；医用营养品	2010.08.28-2020.08.27

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及分别与金耀集团和药业集团签订的商标许可合同，金耀集团拟自 2017 年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则，对权利人为金耀集团和药业集团的商标，根据商标的著名程度向金耀药业收取许可使用费，自 2016 年 10 月 23 日起商标维持费由许可方缴纳。

4、金耀药业目前共使用 37 个已获得授权的专利，其中 1 项发明专利为金耀药业、金耀集团共同持有，其他 36 项专利为其他权利人持有，金耀药业与各权利人签署的专利实施许可合同情况如下：

(1) 金耀药业与金耀集团共同持有的专利为：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种地塞米松磷酸钠原料药生产工艺	200810053768.x	发明专利

(2) 31 项专利权利人为金耀集团，金耀集团已与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限至专利法定届满日，截至评估基准日，金耀集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种丁酸氢化可的松乳膏	200910228788	发明专利
2	一种氟轻松及其酯的外用药物组合物	201210378778.7	发明专利

3	九华膏	201210378523	发明专利
4	甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244018.2	发明专利
5	一种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244017.8	发明专利
6	两种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244020.X	发明专利
7	复方氨基酸注射液（18AA-I）组合物	201210543299.6	发明专利
8	阿达帕林凝胶	201210378524.5	发明专利
9	一种丁酸氢化可的松半水合物	201410086457.9	发明专利
10	一种地塞米松磷酸钠注射液	200810053767.5	发明专利
11	依地酸钙钠口服制剂及其在抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中应用	201010126089.8	发明专利
12	依地酸钙钠与皮质激素复方制剂在制备抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中的应用	201010126101.5	发明专利
13	注射用盐酸地尔硫卓冻干粉针剂	201210132523.2	发明专利
14	一种腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210543292.4	发明专利
15	腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210542654.8	发明专利
16	腹膜透析液（乳酸盐）组合物	201210543288.8	发明专利
17	二氟泼尼酯局部外用制剂	201110392104.8	发明专利
18	二氟泼尼酯晶型 I 制备的乳剂	201110392060.9	发明专利
19	纸箱（尤米乐）	201030539799.4	外观专利
20	粉针剂瓶（尤米乐）	201030539817.9	外观专利
21	包装盒（珂艾林）	201230625323.1	外观专利
22	包装盒（尤卓尔）	201230372274.5	外观专利
23	包装盒（尤米乐）	201030536379	外观专利
24	包装软管（珂艾林）	201230625322.7	外观专利
25	包装软管（尤卓尔）	201230372202	外观专利
26	包装盒（醋酸氟轻松）	200830159753.2	外观专利
27	包装盒（甲钴胺注射液）	200830082621.4	外观专利
28	包装盒（地尔硫卓注射液）	200730308783	外观专利
29	包装盒（盐酸肾上腺素注射液）	201030636703.6	外观专利
30	包装盒（重酒石酸间羟胺注射液）	201030636647.6	外观专利
31	包装盒（重酒石酸去甲肾上腺素注射液）	201030636676.2	外观专利

（3）2 项专利权利人为金耀集团，金耀集团已与药业集团就此 2 项专利签订了专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至有效期结束，许可费用为 0，专利年费由药业集团缴纳；经金耀集团授权后，药业集团与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利法定届满日，截至评估基准日，金耀集团和医药集团向金耀药业收取的许可费用均为 0，金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种激素乳膏	200710060219	发明专利
2	一种激素乳膏	201210250421	发明专利

（4）3 项专利权利人为汉康医药，汉康医药已与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限分别至 2024 年 4 月 15 日、2031 年 5 月 11 日和 2031 年 5 月 11 日，截至评估基准日，汉康医药向金耀药业收取的许可费用为 0，专利年费由汉康医药缴纳。上述专利具体明细如下：。

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种供注射用甲硫氨酸维生素 B1 药物组合物	200910070773.6	发明专利

2	六氢-1-(5-异喹啉磺酰基)-1(H)-1,4-二氮杂卓盐 酸盐无定形化合物	201110121404.2	发明专利
3	一种稳定的盐酸法舒地尔水合物化合物	201110121448.5	发明专利

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及与金耀集团签订的专利实施许可合同，金耀集团拟自 2017 年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则，对权利人或共同权利人为金耀集团的专利，根据专利的不同类别向金耀药业收取许可使用费，自 2016 年 10 月 23 日起专利年费由许可方缴纳。

5、金耀集团有 9 项已获得受理但尚未取得授权的发明专利。2015 年 7 月，药业集团与金耀集团就上述 9 项发明专利签订了具有分许可权的专利申请技术普通实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束；2015 年 9 月，药业集团与金耀药业签订专利申请技术实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束，上述尚未取得授权的发明专利具体明细如下：

项目编号	涉及新药名称	相应专利名称	专利号	申请日-终止日
1	卤米松乳膏	一种卤米松乳膏及其制备方法	201310695400.4	2013.12.14-2033.12.13
2	戊酸二氟可龙乳膏	一种双氟可龙戊酸酯新品型及其制备的局部外用制剂	201110392101.4	2011.11.30-2031.11.29
3	依碳酸氯替泼诺滴眼液	依碳氯替泼诺混悬滴眼液	201210259749.9	2012.7.25-2032.7.24
4	二氟泼尼酯乳剂	二氟泼尼酯乳剂	201110392102.9	2011.11.30-2031.11.29
5	曲伏前列素滴眼剂	一种曲伏前列素含量及有关物质的分析方法	201310297860.1	2013.7.16-2033.7.15
		含有曲伏前列腺素和防腐剂的眼部制剂	201310205423.2	2013.5.29-2033.5.28
		含有曲伏前列腺素的眼部制剂	201310205737.2	2013.5.29-2033.5.28
6	氨基酸(15)腹膜透析液	氨基酸(15)乳酸盐腹膜透析液药物组合物	201410625690.X	2014.11.10-2034.11.9
		必需氨基酸乳酸盐腹膜透析液药物组合物	201410625973.4	2014.11.10-2034.11.9

六、关于资产及负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产及负债清查情况说明

1、列入本次清查范围的资产及负债包括天津金耀药业有限公司 2016 年 6 月 30 日会计报表列示的全部资产及负债，具体账面价值以 2016 年 6 月 30 日审计后资产负债表为准。

列入清查范围内的资产及负债结构如下：

(1)流动资产：合计 324,629,224.21 元。其中：货币资金 97,592,147.06 元，应收票据 12,515,177.16 元，应收账款 106,028,515.27 元，其他应收款 23,432,960.19 元，预付账款 5,402,851.07 元，存货 79,657,573.46 元。

(2) 非流动资产：合计 831,653,165.77 元。其中：固定资产净值：444,226,458.60 元，工程物资 26,075,211.30 元，在建工程 181,900,526.42 元，无形资产 19,024,205.99 元，开发支出 82,976,700.00 元，长期待摊费用 4,173,489.21 元，递延所得税资产 4,364,084.66 元，其他非流动资产 68,912,489.59 元。

(3) 流动负债：合计 239,537,624.23 元。其中：应付账款 159,822,770.85 元，预收账款 5,017,202.38 元，应付职工薪酬 9,409,723.67 元，应付利息 22,996,754.40 元，应交税费 12,443,980.33 元，其他应付款 29,847,192.60 元。

(4) 非流动负债为其他非流动负债 15,611,000.00 元。

2、实物资产分布状况及特点

天津金耀药业有限公司实物资产包括房屋建筑物、机器设备、在建的土建工程、设备安装工程、工程物资、土地使用权和各类存货，上述均分布在天津开发区黄海路 221 号的厂区内，资产布局较为整齐。

3、清查工作的组织：

本次评估由财务部有关人员牵头，工程、设备和存货管理人员按评估机构申报表所要求的内容对资产进行清查和盘点。在评估机构有关人员的指导下，清查核实后填写评估申报表。

通过清查发现，实物资产和账面记载基本相符，在此基础上，被评估单位对资产清查评估明细表盖章、确认，向评估机构正式提交。

(二) 未来经营和收益状况预测的说明

天津金耀集团有限公司（以下简称“金耀集团”）组建于 2001 年，其前身为 1939 年创建的天津制药厂和 1930 年创建的伟迪氏制药厂，具有 80 多年的发展历史，总资产达 170 亿元，拥有国内外全资、控股、参股公司 42 家（其中全资 11 家、控股 17 家、参股 14 家；上市公司 3 家：控股天药股份，参股中环股份和利尔化学），职工近 4000 人。

金耀集团是亚洲最大的皮质激素类药物生产企业和全国最大的氨基酸原料药生产企业。在主营业务上，金耀集团针对原料药和制剂两大产业，相应建设了金耀生物园和金耀制剂园两大产业化基地，主要生产皮质激素原料药及制剂、氨基酸原料药及制剂、心脑血管药物、中成药、保健品等 350 多种产品。

经过多年的发展，金耀集团建立了“高科技加规模经济”的发展战略，公司掌握了皮质激素领域的“生物脱氢”、“生物氧化”、“生物降解”三大核心技术，从而确立了金耀集团在皮质激素领域的主导地位，在国内市场上拥有了定价权和话语权。

在获得原料药竞争优势之时，金耀集团也清醒地认识到原料药的盈利空间有限，未来的发展空间会受到限制。2009 年，为了企业更好地发展，集团进行了战略调整，开始二次创业，大力发展制剂，把原料药的优势转化为制剂产品的优势，实现原料药、制剂双引擎驱动。天津金耀药业有限公司（以下简称“金耀药业”）便成为集团发展战略调整的重要引擎之一。

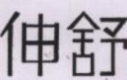
金耀药业于 2010 年 11 月成立，注册资本 37420.46 万元，现拥有 5 个 GMP 生产车间，拥有职工近 900 名，是金耀集团重点制剂生产企业和战略转型的骨干企业，主要生产小容量注射剂、软膏剂、乳膏剂、冻干粉针剂等 15 个剂型 209 个产品，小容量注射剂产品在国内规格最全、品种最多。

金耀药业自成立以来，通过加快制剂资源整合、产品合理布局、优化营销策略，强化管理和技术创新，实现制剂产业取得快速发展，经营业绩屡创历史新高。金耀药业良好的发展态势受到多家战略资本的关注，2014 年金耀药业成功引入外部战略资本，完成多元化改制。公司引入战略资本，为制剂产业的发展积蓄了更大的发展能量。金耀药业未来将继续按照金耀集团“改革创新、科学发展”的总体要求，开拓创新，共聚合力，并制定未来十年发展规划，为成为国内领先、国际一流的制剂研发、生产和销售基地的目标而积极努力。

目前企业生产销售所使用商标、专利及药品批准文号目录及情况如下：

1、金耀药业目前共使用 13 项其他权利人持有的注册商标，商标使用许可合同，签署情况如下：

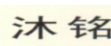
(1) 6 项商标权利人为金耀集团，金耀集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，金耀集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		4418097	第 5 类	医用营养食物；医用营养品；水剂；人用药；针剂；医用化学制剂；医药制剂；医用药物；医用食物营养制剂；药用化学制剂	2008.03.14- 2018.03.13
2		3980127	第 5 类	人用药；原料药；中药成药；针剂；水剂；医药制剂	2006.11.21- 2016.11.20
3		9025763	第 42 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；医药制剂；医用营养食物；隐形眼镜清洁剂；原料药；制微生物用培养物；中药成药	2014.01.14- 2024.01.13
4		7131375	第 5 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；消灭有害动物制剂；医药制剂；医用敷料；医用营养食物；原料药；中药成药	2013.02.07- 2023.02.06
5		4222905	第 5 类	针剂；片剂；水剂；原料药；中药成药；生化药品；药用胶囊；医药制剂；化学药物制剂；医用药物	2007.08.07- 2017.08.06
6		119353	第 5 类	各种针剂	2013.03.01- 2023.02.28

(2) 6 项商标权利人为药业集团，药业集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，药业集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		7247565	第 5 类	人用药；医药制剂；原料药；膏剂；消毒剂；医用营养食物；净化剂；兽医用制剂；消灭有害动物制剂；医用敷料	2010.08.28-2020.08.27
2	尤卓尔	1124235	第 5 类	膏剂	2007.11.07-2017.11.06
3		691327	第 5 类	中药成药，西药成药，原料药	2014.05.28-2024.05.27
4		1122382	第 5 类	膏剂	2007.10.28-2017.10.27
5		4143870	第 5 类	人用药；药用化学制剂；医药制剂；医用药物；原料药；片剂；膏剂；药物胶囊；栓剂；针剂	2007.05.07-2017.05.06
6		113860	第 5 类	西药、中药成药、原料药	2013.03.01-2023.02.28

(3) 1 项商标权利人为铭泰医药，铭泰医药已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限至商标有效期结束，截至评估基准日，铭泰医药向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		7228330	第 5 类	人用药；消毒剂；医用营养品	2010.08.28-2020.08.27

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及分别与金耀集团和药业集团签订的商标许可合同，金耀集团拟自 2017 年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则，对权利人为金耀集团和药业集团的商标，根据商标的著名程度向金耀药业收取许可使用费，自 2016 年 10 月 23 日起商标维持费由许可方缴纳。

2、金耀药业目前共使用 37 个已获得授权的专利，其中 1 项发明专利为金耀药业、金耀集团共同持有，其他 36 项专利为其他权利人持有，金耀药业与各权利人签署的专利实施许可合同情况如下：

(1) 金耀药业与金耀集团共同持有的专利为：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种地塞米松磷酸钠原料药生产工艺	200810053768.x	发明专利

(2) 31 项专利权利人为金耀集团，金耀集团已与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限至专利法定届满日，截至评估基准日，

金耀集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种丁酸氢化可的松乳膏	200910228788	发明专利
2	一种氟轻松及其酯的外用药物组合物	201210378778.7	发明专利
3	九华膏	201210378523	发明专利
4	甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244018.2	发明专利
5	一种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244017.8	发明专利
6	两种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244020.X	发明专利
7	复方氨基酸注射液（18AA-I）组合物	201210543299.6	发明专利
8	阿达帕林凝胶	201210378524.5	发明专利
9	一种丁酸氢化可的松半水合物	201410086457.9	发明专利
10	一种地塞米松磷酸钠注射液	200810053767.5	发明专利
11	依地酸钙钠口服制剂及其在抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中应用	201010126089.8	发明专利
12	依地酸钙钠与皮质激素复方制剂在制备抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中的应用	201010126101.5	发明专利
13	注射用盐酸地尔硫卓冻干粉针剂	201210132523.2	发明专利
14	一种腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210543292.4	发明专利
15	腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210542654.8	发明专利
16	腹膜透析液（乳酸盐）组合物	201210543288.8	发明专利
17	二氟泼尼酯局部外用制剂	201110392104.8	发明专利
18	二氟泼尼酯晶型 I 制备的乳剂	201110392060.9	发明专利
19	纸箱（尤米乐）	201030539799.4	外观专利
20	粉针剂瓶（尤米乐）	201030539817.9	外观专利
21	包装盒（珂艾林）	201230625323.1	外观专利
22	包装盒（尤卓尔）	201230372274.5	外观专利
23	包装盒（尤米乐）	201030536379	外观专利
24	包装软管（珂艾林）	201230625322.7	外观专利
25	包装软管（尤卓尔）	201230372202	外观专利
26	包装盒（醋酸氟轻松）	200830159753.2	外观专利
27	包装盒（甲钴胺注射液）	200830082621.4	外观专利
28	包装盒（地尔硫卓注射液）	200730308783	外观专利
29	包装盒（盐酸肾上腺素注射液）	201030636703.6	外观专利
30	包装盒（重酒石酸间羟胺注射液）	201030636647.6	外观专利
31	包装盒（重酒石酸去甲肾上腺素注射液）	201030636676.2	外观专利

（3）2 项专利权利人为金耀集团，金耀集团已与药业集团就此 2 项专利签订了专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至有效期结束，许可费用为 0，专利年费由药业集团缴纳；经金耀集团授权后，药业集团与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利法定届满日，截至评估基准日，金耀集团和医药集团向金耀药业收取的许可费用均为 0，金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种激素乳膏	200710060219	发明专利
2	一种激素乳膏	201210250421	发明专利

(4) 3项专利权利人为汉康医药，汉康医药已与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限分别至2024年4月15日、2031年5月11日和2031年5月11日，截至评估基准日，汉康医药向金耀药业收取的许可费用为0，专利年费由汉康医药缴纳。上述专利具体明细如下：。

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种供注射用甲硫氨酸维生素B1药物组合物	200910070773.6	发明专利
2	六氢-1-(5-异喹啉磺酰基)-1(H)-1,4-二氮杂卓盐 酸盐无定形化合物	201110121404.2	发明专利
3	一种稳定的盐酸法舒地尔水合物化合物	201110121448.5	发明专利

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及与金耀集团签订的专利实施许可合同，金耀集团拟自2017年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则，对权利人或共同权利人为金耀集团的专利，根据专利的不同类别向金耀药业收取许可使用费，自2016年10月23日起专利年费由许可方缴纳。

3、金耀集团有9项已获得受理但尚未取得授权的发明专利。2015年7月，药业集团与金耀集团就上述9项发明专利签订了具有分许可权的专利申请技术普通实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束；2015年9月，药业集团与金耀药业签订专利申请技术实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束，上述尚未取得授权的发明专利具体明细如下：

项目 编号	涉及新药名称	相应专利名称	专利号	申请日- 终止日
1	卤米松乳膏	一种卤米松乳膏及其制备方法	201310695400.4	2013.12.14- 2033.12.13
2	戊酸二氟可龙 乳膏	一种双氟可龙戊酸酯新品型及其制备的局部外用制剂	201110392101.4	2011.11.30- 2031.11.29
3	依碳氯替泼 诺滴眼液	依碳氯替泼诺混悬滴眼液	201210259749.9	2012.7.25- 2032.7.24
4	二氟泼尼酯乳 剂	二氟泼尼酯乳剂	201110392102.9	2011.11.30- 2031.11.29
5	曲伏前列素滴 眼剂	一种曲伏前列素含量及有关物质的分析方法	201310297860.1	2013.7.16- 2033.7.15
		含有曲伏前列腺素和防腐剂的 眼部制剂	201310205423.2	2013.5.29- 2033.5.28
		含有曲伏前列腺素的眼部制剂	201310205737.2	2013.5.29- 2033.5.28
6	氨基酸(15) 腹膜透析液	氨基酸(15)乳酸盐腹膜透析液 药物组合物	201410625690.X	2014.11.10- 2034.11.9
		必需氨基酸乳酸盐腹膜透析液 药物组合物	201410625973.4	2014.11.10- 2034.11.9

4、目前可直接用于生产的药品（再）注册批件如下：

序号	剂型	药品名称	规格	药品批准文号
1	软膏剂	红霉素软膏	1%	国药准字H12020640

2	软膏剂	鱼石脂软膏	10%	国药准字 H12020850
3	乳膏剂	尿素乳膏	10% (10 克: 1 克)	国药准字 H12020641
4	乳膏剂	氢化可的松乳膏	1% (10 克: 100 毫克)	国药准字 H12020742
5	乳膏剂	氢化可的松乳膏	0.25% (10 克: 25 毫克)	国药准字 H12020642
6	软膏剂	复方硝酸咪康唑软膏	10 克; 5 克	国药准字 H20044713
7	乳膏剂	醋酸氟轻松乳膏 (10g)	10g: 2.5mg	国药准字 H12020637
8	软膏剂	水杨酸软膏	2%	国药准字 H12020702
9	乳膏剂	哈西奈德乳膏	10g: 10mg	国药准字 H12020695
10	乳膏剂	克霉唑乳膏	1%	国药准字 H12020739
11	乳膏剂	丙酸倍氯米松乳膏	10g: 2.5mg	国药准字 H12020636
12	乳膏剂	醋酸曲安奈德乳膏	0.025% (10 克: 2.5 毫克)	国药准字 H12020638
13	乳膏剂	醋酸氟轻松乳膏 (20g)	20g: 5mg	国药准字 H12020737
14	软膏剂	哈西奈德软膏	10g: 10mg	国药准字 H12020696
15	乳膏剂	丁酸氢化可的松乳膏	0.1% (10 克: 10 毫克; 5 克: 5 毫克; 15 克: 15 毫克; 20 克: 20 毫克; 30 克: 30 毫克)	国药准字 H10940095
16	乳膏剂	吡啶美辛乳膏	1% (10 克: 100 毫克)	国药准字 H10880012
17	乳膏剂	复方克霉唑乳膏	10 克: 克霉唑 0.15 克、尿素 1.5 克	国药准字 H12020691
18	乳膏剂	复方酮康唑乳膏	10g: 酮康唑 0.1g 丙酸氯倍他索 2.5mg 硫酸新霉素 5 万单位; 7g: 酮康唑 0.07g 丙酸氯倍他索 1.75mg 硫酸新霉素 3.5 万单位	国药准字 H20043453
19	乳膏剂	诺氟沙星乳膏	10 克: 0.1 克	国药准字 H10910029
20	乳膏剂	诺氟沙星乳膏	250 克: 2.5 克	国药准字 H10910030
21	乳膏剂	硝酸异山梨酯乳膏	10g: 1.5g	国药准字 H10880050
22	乳膏剂	氯碘羟喹乳膏	10g: 0.3g	国药准字 H10940104
23	乳膏剂	醋酸地塞米松乳膏	10g: 5mg	国药准字 H12020687
24	软膏剂	硼酸氧化锌冰片软膏	10g: 氧化锌 1.8g: 硼酸 0.2g	国药准字 H12021190
25	乳膏剂	醋酸泼尼松乳膏	0.5% (10 克: 50 毫克)	国药准字 H12021101
26	乳膏剂	醋酸曲安奈德尿素乳膏	每 10 克含醋酸曲安奈德 10 毫克, 尿素 1.0 克	国药准字 H12021188
27	乳膏剂	复方氢化可的松新霉素乳膏	复方	国药准字 H12021010
28	乳膏剂	醋酸氟轻松冰片乳膏	醋酸氟轻松 0.01%, 冰片 0.5%	国药准字 H12021008
29	软膏剂	复方十一烯酸锌软膏	复方	国药准字 H12020639
30	软膏剂	盐酸金霉素软膏	1%	国药准字 H12020704
31	软膏剂	氧化锌软膏	15%	国药准字 H12020849
32	软膏剂	诺氟沙星软膏	10g: 0.1g	国药准字 H10910027
33	软膏剂	诺氟沙星软膏	250g: 2.5g	国药准字 H10910028
34	软膏剂	磺胺嘧啶银软膏	1% (500 克: 5 克)	国药准字 H12020698
35	软膏剂	水杨酸苯佐卡因软膏	每克含水杨酸 50 毫克, 苯佐卡因 50 毫克	国药准字 H12021011
36	软膏剂	土霉素软膏	1%	国药准字 H12020973
37	软膏剂	鱼石脂颠茄软膏	每克含鱼石脂 88.8 毫克,	国药准字 H12021013

			颠茄流浸膏 29.06 毫克	
38	软膏剂	维生素 B6 软膏	1.20%	国药准字 H12021012
39	软膏剂	复方盐酸麻黄碱软膏	盐酸麻黄碱 1.2%，磺胺嘧啶 1%	国药准字 H12021197
40	软膏剂	樟脑软膏	10%（20 克:2 克）	国药准字 H12021191
41	软膏剂	复方苯佐卡因软膏	复方	国药准字 H12021009
42	软膏剂	复方鱼肝油氧化锌软膏	复方	国药准字 H12021189
43	软膏剂	复方水杨酸冰片软膏	复方	国药准字 H12021245
44	软膏剂	新氢松软膏	0.5%（5000 单位）	国药准字 H12021262
45	软膏剂	冻疮膏	每瓶含樟脑 0.6 克，硼酸 1.0 克，甘油 1.0 克	国药准字 H12020690
46	软膏剂	四环素软膏	3%	国药准字 H12020541
47	软膏剂	复方酮康唑软膏	复方	国药准字 H20073762
48	软膏剂	九华膏	每支装 10g	国药准字 Z12020393
49	软膏剂	蛲虫药膏	每支装 10g	国药准字 Z12020395
50	涂膜剂	哈西奈德涂膜	10g: 10mg	国药准字 H10910061
51	凝胶剂	酮洛芬凝胶	10 克: 0.3 克; 20 克: 0.6 克	国药准字 H10950122
52	凝胶剂	阿达帕林凝胶	0.10%	国药准字 H20083655
53	膜剂	壬苯醇醚膜	每张膜含壬苯醇醚 50 毫克	国药准字 H10910073
54	栓剂	甲硝唑栓	1g	国药准字 H12020699
55	栓剂	壬苯醇醚栓	100mg	国药准字 H10970357
56	栓剂	甘油栓	2 克	国药准字 H12020692
57	丸剂	越鞠保和丸	每袋装 6g	国药准字 Z20044418
58	丸剂	清肺抑火丸	每袋装 6g	国药准字 Z20044258
59	丸剂	六味地黄丸	每 30 丸重 6g	国药准字 Z20043489
60	丸剂	莫家清宁丸	每瓶装 6g	国药准字 Z12020394
61	胶囊剂	吡达帕胺缓释胶囊	1.5mg	国药准字 H20090010
62	胶囊剂	盐酸氟桂利嗪胶囊	5mg（以 C ₂₆ H ₂₆ F ₂ N ₂ 计）	国药准字 H12020703
63	胶囊剂	桂利嗪胶囊	25mg	国药准字 H12020693
64	胶囊剂	甲砒霉素胶囊	0.25g（按 C ₁₂ H ₁₅ C ₁₂ N ₀ S ₅ 计算）	国药准字 H12020540
65	粉针剂	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	40mg（以甲泼尼龙 C ₂₂ H ₃₀ O ₅ 计）	国药准字 H20103047
66	粉针剂	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	500mg（以甲泼尼龙 C ₂₂ H ₃₀ O ₅ 计）	国药准字 H20123319
67	粉针剂	注射用盐酸地尔硫卓	10mg	国药准字 H20083029
68	粉针剂	注射用盐酸地尔硫卓	50mg	国药准字 H20054782
69	水针剂	二羟丙茶碱注射液	2ml:0.25g	国药准字 H12020958
70	水针剂	己烯雌酚注射液	1ml:2mg	国药准字 H12020535
71	水针剂	己烯雌酚注射液	1ml:0.5mg	国药准字 H12020536
72	水针剂	马来酸麦角新碱注射液	1ml:0.2mg	国药准字 H12020612
73	水针剂	马来酸氯苯那敏注射液	1ml:10mg	国药准字 H12020611
74	水针剂	小儿复方氨基酸注射液（18AA-I）	20ml: 1.348g （总氨基酸）	国药准字 H10900083
75	水针剂	丙酸睾酮注射液	1ml:25mg	国药准字 H12020531
76	水针剂	丙酸睾酮注射液	1ml:50mg	国药准字 H12020532
77	水针剂	盐酸甲氧氯普胺注射液	2ml:10mg	国药准字 H12020967
78	水针剂	甲硝唑注射液	20ml:100mg	国药准字 H12020989

79	水针剂	甲硝唑注射液	10ml:50mg	国药准字 H12020990
80	水针剂	甲硝唑注射液	10ml:0.25g	国药准字 H12021146
81	水针剂	甲磺酸钠注射液	1ml:0.1g	国药准字 H12020908
82	水针剂	甲磺酸钠注射液	1ml:0.05g	国药准字 H12020909
83	水针剂	尼可刹米注射液	1.5ml:0.375g	国药准字 H12020962
84	水针剂	尼莫地平注射液	40ml:8mg	国药准字 H19999405
85	水针剂	尼莫地平注射液	20ml:4mg	国药准字 H10930181
86	水针剂	地西洋注射液	2ml:10mg	国药准字 H12020957
87	水针剂	地塞米松磷酸钠注射液	1ml:1mg	国药准字 H12020514
88	水针剂	地塞米松磷酸钠注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020515
89	水针剂	地塞米松磷酸钠注射液	1ml:2mg	国药准字 H12020516
90	水针剂	亚硫酸氢钠甲萘醌注射液	1ml:4mg	国药准字 H12020525
91	水针剂	肌昔注射液	2ml:100mg	国药准字 H12020961
92	水针剂	安乃近注射液	2ml:0.5g	国药准字 H12020528
93	水针剂	异烟肼注射液	2ml:100mg	国药准字 H12020970
94	水针剂	呋塞米注射液	2ml:20mg	国药准字 H12020527
95	水针剂	吡罗昔康注射液	2ml:20mg	国药准字 H10880044
96	水针剂	利血平注射液	1ml:1mg	国药准字 H12020905
97	水针剂	硫酸妥布霉素注射液	2ml:80mg (8万单位)	国药准字 H10870016
98	水针剂	苯巴比妥钠注射液	1ml:0.1g	国药准字 H12020381
99	水针剂	苯甲酸雌二醇注射液	1ml:1mg	国药准字 H12020529
100	水针剂	苯甲酸雌二醇注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020530
101	水针剂	奋乃静注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020988
102	水针剂	盐酸肾上腺素注射液	按 C9H13NO3 计 1ml:1mg	国药准字 H12020526
103	水针剂	依地酸钙钠注射液	5ml : 1g (按 C10H12CaN2Na2O8 计)	国药准字 H12020890
104	水针剂	乳酸钠注射液	20ml:2.24g	国药准字 H12020521
105	水针剂	肾上腺色腭注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020996
106	水针剂	肾上腺色腭注射液	2ml:10mg	国药准字 H12020964
107	水针剂	输血用枸橼酸钠注射液	10ml:0.25g	国药准字 H12020997
108	水针剂	氟尿嘧啶注射液	10ml:0.25g	国药准字 H12020959
109	水针剂	氢化可的松注射液	2ml:10mg	国药准字 H12020885
110	水针剂	氢化可的松注射液	5ml:25mg	国药准字 H12020886
111	水针剂	氢化可的松注射液	20ml:100mg	国药准字 H12020887
112	水针剂	重酒石酸去甲肾上腺素注射液	1ml:2mg	国药准字 H12020621
113	水针剂	重酒石酸间羟胺注射液	以 C9H13NO2 计 1ml:10mg	国药准字 H12020620
114	水针剂	复方氨林巴比妥注射液	2ml:氨基比林 0.1g, 安替比林 40mg, 巴比妥 18mg	国药准字 H12021217
115	水针剂	复合磷酸氢钾注射液	2ml	国药准字 H10980220
116	水针剂	复合维生素 B 注射液	2ml	国药准字 H12021235
117	水针剂	复方盐酸利多卡因注射液	5ml:盐酸利多卡因 40mg, 薄荷脑 6.5mg	国药准字 H10940071
118	水针剂	复方盐酸利多卡因注射液	10ml:盐酸利多卡因 80mg, 薄荷脑 13mg	国药准字 H10940072
119	水针剂	复方奎宁注射液	2ml:盐酸奎宁 0.136g、咖啡因 0.036g	国药准字 H12020960
120	水针剂	盐酸布桂嗪注射液	1ml:50mg	国药准字 H12020965

121	水针剂	盐酸布桂嗪注射液	2ml:100mg	国药准字 H12020966
122	水针剂	盐酸异丙嗪注射液	2ml:50mg	国药准字 H12020969
123	水针剂	盐酸利多卡因注射液	5ml:0.1g	国药准字 H12021000
124	水针剂	盐酸利多卡因注射液	20ml:0.4g	国药准字 H12021134
125	水针剂	盐酸苯海拉明注射液	1ml:20mg	国药准字 H12020617
126	水针剂	盐酸林可霉素注射液	按 C18H34N2O6S 计 2ml: 0.6g	国药准字 H12020394
127	水针剂	盐酸奈福泮注射液	1ml:20mg	国药准字 H12020539
128	水针剂	盐酸麻黄碱注射液	1ml:30mg	国药准字 H12020538
129	水针剂	盐酸氯丙嗪注射液	1ml:25mg	国药准字 H12020618
130	水针剂	盐酸氯丙嗪注射液	2ml:50mg	国药准字 H12020619
131	水针剂	盐酸吗啉胍注射液	2ml:100mg	国药准字 H12021240
132	水针剂	盐酸普鲁卡因注射液	2ml:40mg	国药准字 H12020910
133	水针剂	盐酸精氨酸注射液	20ml:5g	国药准字 H12020999
134	水针剂	氨茶碱注射液	按 C2H8N2(C7H8N4O2)2·2H2O 计 2ml:0.25g	国药准字 H12020884
135	水针剂	氨茶碱注射液	按 C2H8N2(C7H8N4O2)2·2H2O 计 10ml:0.25g	国药准字 H12020987
136	水针剂	盐酸消旋山莨菪碱注射液	1ml:10mg	国药准字 H12020889
137	水针剂	盐酸川芎嗪注射液	2ml:40mg	国药准字 H12020888
138	水针剂	黄体酮注射液	1ml:20mg	国药准字 H12020533
139	水针剂	黄体酮注射液	1ml:10mg	国药准字 H12020534
140	水针剂	维生素 B1 注射液	2ml:100mg	国药准字 H12020613
141	水针剂	维生素 B1 注射液	2ml:50mg	国药准字 H12020614
142	水针剂	维生素 B2 注射液	2ml:10mg	国药准字 H12020615
143	水针剂	维生素 B2 注射液	2ml:5mg	国药准字 H12020616
144	水针剂	维生素 B6 注射液	1ml:50mg	国药准字 H12020522
145	水针剂	维生素 B6 注射液	1ml:25mg	国药准字 H12020523
146	水针剂	维生素 B12 注射液	1ml:0.5mg	国药准字 H12020387
147	水针剂	维生素 B12 注射液	1ml:0.25mg	国药准字 H12020388
148	水针剂	维生素 B12 注射液	1ml:1mg	国药准字 H12020389
149	水针剂	维生素 C 注射液	2ml:0.25g	国药准字 H12020524
150	水针剂	维生素 C 注射液	20ml:2.5g	国药准字 H12020390
151	水针剂	维生素 C 注射液	10ml:1g	国药准字 H12020391
152	水针剂	维生素 C 注射液	5ml:0.5g	国药准字 H12020392
153	水针剂	维生素 C 注射液	2ml:0.5g	国药准字 H12020393
154	水针剂	酚磺乙胺注射液	5ml:1g	国药准字 H12020608
155	水针剂	酚磺乙胺注射液	2ml:0.5g	国药准字 H12020609
156	水针剂	替加氟注射液	5ml:0.2g	国药准字 H10910078
157	水针剂	葡萄糖注射液	20ml:10g	国药准字 H12020519
158	水针剂	葡萄糖注射液	20ml:5g	国药准字 H12020520
159	水针剂	葡萄糖酸钙注射液	10ml:1g	国药准字 H12020963
160	水针剂	硝酸毛果芸香碱注射液	1ml:2mg	国药准字 H12021239
161	水针剂	硫代硫酸钠注射液	20ml:1g	国药准字 H12020993
162	水针剂	硫酸庆大霉素注射液	1ml:40mg(4万单位)	国药准字 H12020386
163	水针剂	硫酸庆大霉素注射液	2ml:80mg(8万单位)	国药准字 H12020537

164	水针剂	硫酸阿米卡星注射液	按 C22H43N5O13 计 2ml: 0.2g (20 万单位)	国药准字 H12020610
165	水针剂	硫酸阿托品注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020384
166	水针剂	硫酸阿托品注射液	5ml:25mg	国药准字 H12020385
167	水针剂	硫酸阿托品注射液	1ml:0.5mg	国药准字 H12020382
168	水针剂	硫酸阿托品注射液	1ml:1mg	国药准字 H12020383
169	水针剂	硫酸镁注射液	10ml:2.5g	国药准字 H12020994
170	水针剂	氯化钠注射液	10ml:90mg	国药准字 H12020995
171	水针剂	氯化钾注射液	10ml:1g	国药准字 H12020518
172	水针剂	氯化钾注射液	10ml:1.5g	国药准字 H12020517
173	水针剂	氯丙嗪异丙嗪注射液	2ml: 盐酸氯	国药准字 H12021236
			丙嗪 25mg, 盐	
			酸异丙嗪 25mg	
174	水针剂	葡萄糖氯化钙注射液	20ml: 葡萄糖 2g, 氯化钙 0.4g	国药准字 H12021237
175	水针剂	葡萄糖氯化钙注射液	20ml: 葡萄糖 5g, 氯化钙 1g	国药准字 H12021238
176	水针剂	普鲁卡因肾上腺素注射液	2ml: 盐酸普鲁卡因 40mg、 肾上腺素 0.05mg	国药准字 H12020906
177	水针剂	碳酸氢钠注射液	10ml:0.5g	国药准字 H12020998
178	水针剂	碳酸氢钠注射液	20ml:1g	国药准字 H12020907
179	水针剂	醋酸曲安奈德注射液	1ml:10mg	国药准字 H12020606
180	水针剂	醋酸曲安奈德注射液	1ml:5mg	国药准字 H12020607
181	水针剂	醋酸曲安奈德注射液	5ml: 50mg	国药准字 H20065207
182	水针剂	樟脑磺酸钠注射液	2ml:0.1g	国药准字 H12020971
183	水针剂	卡莫司汀注射液	2g:125mg	国药准字 H12020992
184	水针剂	甲钴胺注射液	1ml: 0.5mg	国药准字 H20058038
185	水针剂	甲硫氨酸维 B1 注射液	2ml: 甲硫氨酸 40mg 与维生 素 B1 4mg	国药准字 H20058660
186	水针剂	甲硫氨酸维 B1 注射液	5ml: 甲硫氨酸 100mg 与维 生素 B1 10mg	国药准字 H20058661
187	水针剂	去甲斑蝥酸钠注射液	2ml: 10mg (以去甲斑蝥素 计)	国药准字 H20063159
188	水针剂	甲磺酸双氢麦角毒碱注射液	1ml: 0.3mg	国药准字 H20067317
189	水针剂	单硝酸异山梨酯注射液	2ml: 25mg	国药准字 H20093252
190	水针剂	盐酸氨溴索注射液	2ml: 15mg	国药准字 H20113050
191	水针剂	盐酸氨溴索注射液	4ml: 30mg	国药准字 H20133163
192	水针剂	盐酸氨溴索注射液	1ml: 7.5mg	国药准字 H20153036
193	水针剂	盐酸法舒地尔注射液	2ml: 30mg	国药准字 H20143130
194	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml (含葡萄糖 1.5%)	国药准字 H20043679
195	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml (2.5%)	国药准字 H20065147
196	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml (含葡萄糖 4.25%)	国药准字 H20043680
197	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)(低钙)	2000ml (含 1.5%葡萄糖)	国药准字 H20073074
198	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)(低钙)	2000ml (含 2.5%葡萄糖)	国药准字 H20073102
199	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)(低钙)	2000ml (含 4.0%葡萄糖)	国药准字 H20073104
200	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	1000ml (含葡萄糖 1.5%)	国药准字 H12020542

201	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	1000ml(含葡萄糖 2.5%)	国药准字 H20065146
202	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)	1000ml(含葡萄糖 4.25%)	国药准字 H12020543
203	注射剂	腹膜透析液(乳酸盐)(低钙)	1000ml(含葡萄糖 2.5%)	国药准字 H20073103
204	洗剂	甲硝唑洗液	250ml: 甲硝唑 0.5g 氯化钠 2.25g 500ml: 甲硝唑 1g 氯化钠 4.5g	国药准字 H10920103
205	水针剂	棓丙酯注射液	2ml: 60mg	国药准字 H20060297
206	水针剂	盐酸左氧氟沙星注射液	2ml: 0.2g (以左氧氟沙星计)	国药准字 H20094094
207	水针剂	盐酸左氧氟沙星注射液	5ml: 0.3g (以左氧氟沙星计)	国药准字 H20094095

未来收益的确定

1、营业收入的预测

天津金耀药业有限公司于 2011 年开始投入基础建设, 规划共建设 5 大车间, 其中: 2013 年 1 月, 综合制剂车间实现投产, 次年, 冻干和水针车间实现投产, 2015 年, 输液车间实现投产。公司自成立至今, 产品产量及品种逐年增加。滴眼剂车间预计于 2018 年实现生产。

未来各车间生产老品的种类与基准日相同, 预测以当前的销售价格, 在充分利用已有销售渠道, 合理开发可实现销售资源的前提下, 同时考虑共用生产线所能达到的最大产能, 合理分配各产品的产量, 各产品将在预测初期实现稳步的递增, 直至后期达到稳定状态, 按照该思路计算可得到未来年度老品销售收入。

未来新品的预测, 根据研发、科技质量等部门提供的新品从研发到药品注册获得批准的时间规划, 在可获得药品批件的预计时间节点后, 考虑一定的投产准备时间, 并以此时点作为未来新品投产时间。各新品单价在参照同类产品现有市场售价的基础上考虑一定的折扣后确定出厂价格, 按照市场、销售等部门对未来市场及销售情况的分析, 考虑营销策略的合理性、可行性及可实现性, 以未来可能达到的销量乘以预计售价, 从而确定未来新品的收入。

注: 未来避免同业竞争, 金耀药业已出具承诺, 对吡达帕胺缓释胶囊和桂利嗪胶囊两种药品, 不再进行后续研发投入和跟进, 不通过任何形式组织生产或将其相关产品投入市场, 本次收入预测中亦未对上述两种药品进行预测。

(1) 综合制剂车间

该车间主要以生产各类软膏剂、丸剂、吸入剂为主。

①软膏剂

近年来, 由于空气污染和生活习惯的问题, 中国的皮肤病呈现普遍态势, 皮肤病用药整体市场呈现稳定增长。

2006~2014 年皮肤病药物整体市场销售规模复合增长率保持在 10%左右, 除 2010 年增幅经过 2009 年高位增长后回落外, 其余每年均保持平稳上升趋势, 预计 2016 年市场规模达到 200 亿元(含中药)。虽然目前我国皮肤病药物市场规模较小, 但由于环境污染等造成皮炎湿疹发病率高, 就诊率高, 皮肤科市场容量逐年扩大, 未来发展空间较大。

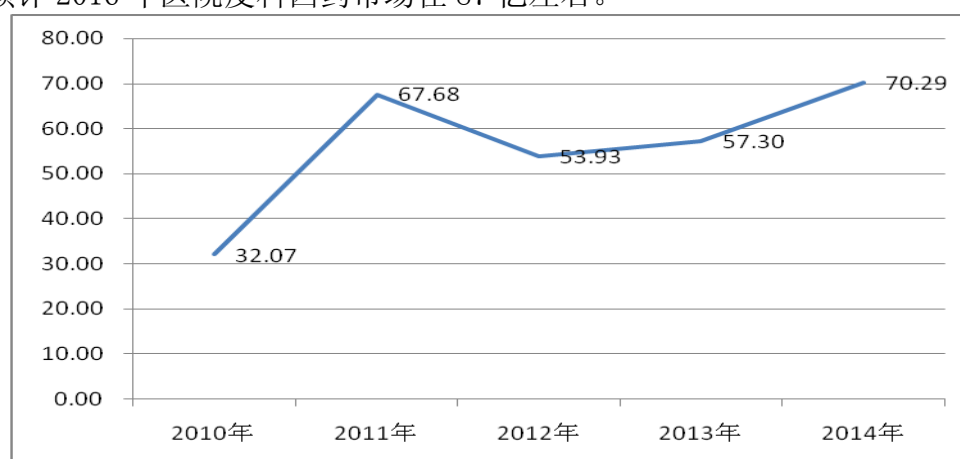
在皮肤病用药剂型选择中，外用药占了八成以上的比重，常见剂型有：溶液剂、乳膏剂、洗剂、酊剂等，其中乳膏剂和溶液剂是临床使用频率最高的剂型。乳膏剂作为占据皮肤用药剂型将近 50%的比重，临床上直接作用于病灶部位，使所含药物释放、穿透，从而在病灶部位发挥临床疗效，一定程度上避免了药物体内吸收，减轻了毒副作用。因此外用型用药途径的适应症广，相信未来外用类仍处于皮肤病类药物的主导地位。

具体到皮肤病药物治疗的各个品类上，表现最好的是皮质激素类药物和抗真菌药。皮质激素类药物市场容量较大，一直占据着皮肤病药物品类中 30%左右的市场。抗真菌药紧随其后市场份额为 22.72%。第三的是牛皮癣类用药，由于该疾病病程长，复发率高，而且暂时缺乏良好的治疗药物，未来市场颇具潜力。而抗菌剂和消毒剂、抗湿疹药、创伤和溃疡治疗药等在细分的类别占比中暂时不超过 6%。

但根据 PDB 样本医院数据显示，丁酸氢化可的松在皮质激素外用药中所占份额自 2012 年后呈逐年上升趋势，卤米松、莫米松、地奈德等产品也将成为抢占该市场的重点竞品。

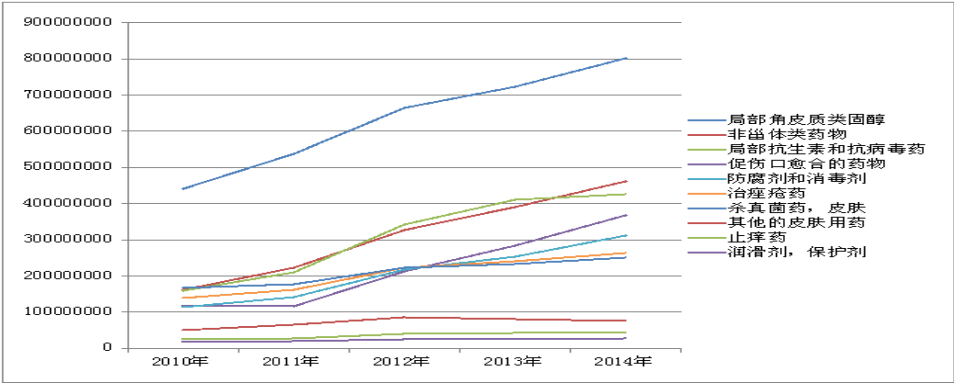
A. 医院市场整体情况：

米内网数据，2006～2014 年皮肤病药物整体市场销售规模复合增长率保持在 10%左右，除 2012 年增幅经过 2011 年高位增长后回落外，其余每年均保持平稳上升趋势。虽然目前我国皮肤病药物市场规模较小，但由于环境污染、工业化进程加速等造成皮炎湿疹发病率高，就诊率高，皮肤科市场容量逐年扩大，未来发展空间较好；预计 2016 年医院皮科西药市场在 87 亿左右。



皮肤科医院终端化学药市场规模（米内网）

具体到皮肤病药物治疗的各个品类上，表现最好的是皮质激素类药物，其带动皮科市场增长的第一主动力；这也支持了金耀药业坚持销售自营+产品研发方向的正确性。第二位是抗菌药物，自 2016 年，在新品上市前，将珂艾林作为第二重点品种。



各类别皮肤科用药销售额（IMS）

B. OTC 市场整体情况：

根据南方医药研究所《2015 年中国医药市场发展》蓝皮书：至 2014 年，我国 OTC 规模(包括大健康产品在内)已达 2828 亿元；其中化学药品占比 42.37%；近 2 年复合增长率 11.7%，预计 2016 年 OTC 化学药品市场达 1495 亿元。到 2020 年，我国 OTC 市场规模可能位居全球第一，潜力巨大。

表1零售市场TOP20品类销售额份额和增长情况

序号	品类	2014(%)	2015E (%)	EI*
1	感冒药	11.9%	11.2%	94
2	心脑血管类	8.6%	8.7%	101
3	胃肠道用药	7.7%	7.8%	101
4	降血压药	7.3%	7.2%	99
5	皮肤病用药	5.9%	5.7%	97

根据 CMH 零售市场最畅销品类排名，2014 年和 2015 年皮肤病用药销售金额占整个 OTC 市场的均值为 5.8%，预计 2016 年 OTC 皮肤科化学药品约合 86.7 亿元左右。

C. 重点品种——丁酸氢化可的松乳膏(5g、10g、20g、30g)

公司重点品种丁酸氢化可的松乳膏（商品名：尤卓尔），以市场终端纯销作为主要销售模式。目前工作终端市场以二级以上医院皮肤科及 OTC 连锁重点药店为主，同时部分市场的基层医疗机构、皮肤病专科医院及私人诊所也有专人进行维护。

1) 国家政策：

2015 年 6 月 1 日起，药品价格全部放开。药品价格放开后，市场将充分竞争，品牌、质量、价格、渠道作用更加突出。因此尤卓尔作为知名产品，提高 OTC 终端市场价格成为可能。

由于药品招标仍将继续实施，同时作为采购主体的医院将面临医保控费，药品价格零差率的压力，因此招标价格战和二次议价也将难以避免，药品降价必然会成为趋势。

但部分地区丁酸氢化可的松划入地方低价药品目录，可以直接挂网议价采购，如天津、河北等，通过做政府事务和药剂专家的工作，争取进入更多的地区低价药品目录是解决招标价格下滑的方法。市场情况：

尤卓尔作为知名皮肤病外用产品，有很大的市场空间，但由于产品的生命周期

及面对的市场竞争环境，仍将面临很大的发展压力，其中由于医改影响，产品在医院终端价格还有进一步下降的风险。

零售市场皮肤用药前 10 品牌排名			
排名	品名	生产厂家	市场份额
1	复方酮康唑发用洗剂	滇虹药业集团股份有限公司	4.68%
2	酮康唑乳膏	西安杨森制药有限公司	4.33%
3	复方醋酸地塞米松乳膏	华润三九医药股份有限公司	3.03%
4	莫匹罗星软膏	中美天津史克制药有限公司	2.59%
5	复方聚维酮碘搽剂	哈尔滨乐泰药业有限公司	2.49%
6	硝酸咪康唑乳膏	西安杨森制药有限公司	2.37%
7	糠酸莫米松凝胶	华润三九(南昌)药业有限公司	2.13%
8	糠酸莫米松乳膏	上海先灵葆雅制药有限公司	2.10%
9	曲安奈德益康唑乳膏	西安杨森制药有限公司	2.08%
10	复方酮康唑乳膏	滇虹药业集团股份有限公司	1.83%

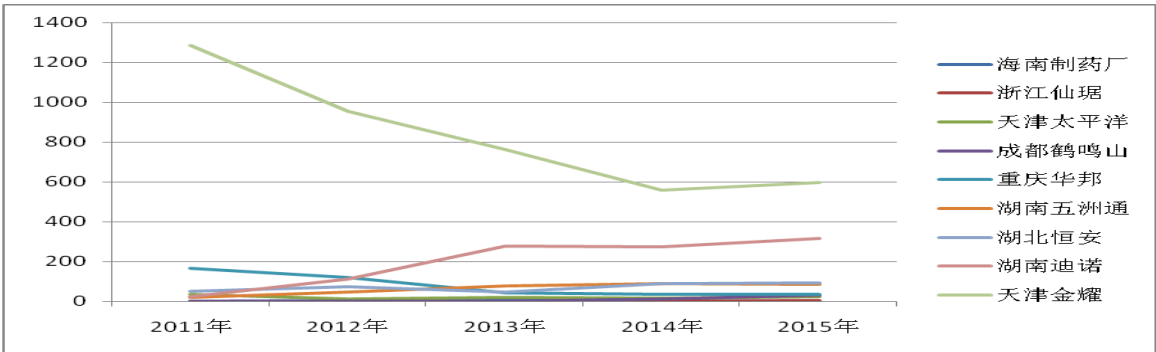
根据《2015 年度中国医药市场发展蓝皮书》所提供的品种排名，OTC 皮肤用药市场前十位产品中的糖皮质激素类产品，市场份额最大的是华润三九的复方醋酸地塞米松乳膏，约合 5.06 亿元。其次是华润三九的糠酸莫米松凝胶，约合 3.55 亿元。另外，上海先灵葆雅的糠酸莫米松乳膏，约 3.5 亿元，市场容量较大。以上几个品种均为广告品种，前期投入成本大，品牌知名度较高。相对于以上品种，尤卓尔品牌知名度尚不高，但从产品本身来讲，尤卓尔为临床拉动品种，不含卤素，副反应发生率低，安全性更高，具有明显产品优势，未来在 OTC 市场潜力可观。

2) 竞争对手情况：

目前在国家药监局网可查到，与尤卓尔（丁酸氢化可的松乳膏）同通用名、有生产批文的企业共有 12 家，市场中正常流通的共有 9 家企业，大部分以自营或招商代理为主。

a、PDB 数据的医院市场数据：金耀药业的丁酸氢化可的松（尤卓尔）的销售额和市场占有率在逐年下降至 2014 年后反弹，湖北恒安、湖南迪诺、湖南五洲通为丁酸市场的重点竞争厂家。

丁酸氢化可的松主要生产厂家销售额（万元）



丁酸氢化可的松主要生产厂家对比分析

序号	厂家	有原料生产	2015 年平均中 标价 10g	生产其他规格	销售模式	分析
1	天津金耀药业有限公司	√	10.08	5g, 20g, 30g	自营	首仿，亚洲最大皮质激素生产企业，凭借尤卓尔和氟轻松，在皮肤科领域有较高的知名度
2	重庆华邦制药	√	9.22	15g, 20	自营	专做皮肤科的企业，凭借地奈德在全

	有限公司			g		国各大医院皮肤科室有很深的人脉和销售资源，在医院领域知名度高
3	浙江仙琚制药股份有限公司	√	8.54	15g, 20g	招商	主流用药性激素和麻醉药有自营队伍，皮肤用药以放代理为主
4	湖北恒安药业有限公司		7.88	20g	招商	专做皮肤科的企业，主要产品采用招商，管理较精细化，可在短时间内占领市场
5	天津太平洋制药有限公司	√	7.6	20g	自营	激素产品线跟随金耀，仿制金耀产品
6	浙江奥瑞特制药有限公司		无中标	无	不详	部分区域参与招标，低价抢标
7	湖南迪诺制药有限公司		7.48	15g, 20g, 25g, 30g	招商	目前丁酸市场占有率第三，主要以底价招代理为主，规格最全，此厂家对该产品重视程度最高，对我公司竞争威胁最大
8	湖南五洲通药业有限责任公司		7.85	20g, 30g	招商	目前丁酸市场占有率第四，产品有效期也为 36 个月，全国中标程度较高，主要以底价招代理为主，此厂家对该产品重视程度较高，对我公司竞争威胁也很大
9	成都鹤鸣山制药有限责任公司		7.7	无	不详	基本参与全国招标，以低价抢标，市场自然销售
10	北京优华药业有限公司			有生产批件，市场未见销售		
11	内蒙古大唐药业有限公司					
12	上海新亚药业闵行有限公司					

丁酸各厂家不同省份市场占比（PDB2014 与 2015 同比）

企业名称	年份	北京	成都	济南	南京	上海	石家庄	长沙	郑州	重庆
天津金耀	14 年	70.81%	19.24%	63.97%	47.86%	25.87%	45.06%	97.22%	28.78%	15.47%
	15 年	66.61%	12.67%	29.85%	58.19%	32.47%	64.61%	79.05%	36.46%	17.71%
湖北恒安	14 年		74.26%							69.86%
	15 年		45.93%							58.82%
湖南迪诺	14 年	3.11%	0.00%	0.16%		68.72%		2.78%	71.22%	12.88%
	15 年	3.46%	25.65%	0.00%		63.47%		19.82%	63.40%	23.28%
湖南五洲通	14 年	24.89%				0.33%				
	15 年	27.63%				0.00%				
天津太平洋	14 年	1.19%	1.91%	35.86%				0.00%	0.00%	1.11%
	15 年	2.30%	1.57%	70.15%				1.12%	0.14%	0.00%
重庆华邦	14 年				52.14%	5.08%	54.94%			0.23%
	15 年				41.81%	4.06%	35.39%			0.19%
成都鹤鸣山	14 年		4.59%							
	15 年		14.18%							
浙江仙琚	14 年									0.46%
	15 年									0.00%

但具体的从以上 3 个纬度图表看：金耀药业一直是影响着整个丁酸氢化可的松乳膏走势的主导厂牌，不论在整体市场中、还是重点城市中，均有绝对的“主导地

位”；竞争厂牌只是星星点点的分布。

金耀药业保持市场主导地位的原因主要是：坚持自营、突出公司原料由上级集团自给等销售优势；尤其是自营的管理控制力强于招商模式；举例：如在 2015 年招标价格上，金耀药业远远高于其他厂牌，全国统筹的招标价格管理保证了市场推广的费用空间。

b、尤卓尔实际销量近三年内销量稳步增加，其中 OTC 市场份额增加显著：根据《2015 年度中国医药市场发展蓝皮书》，零售市场皮肤科用药前 10 名中有 3 种皮质激素外用药（复方醋酸地塞米松乳膏，糠酸莫米松凝胶，糠酸莫米松乳膏），说明皮质激素外用药在终端零售市场占有重要份额，尤卓尔与这些竞品相比在：单笔客金、毛利额、疗效和不含卤素副作用等各有优势，这将是未来尤卓尔发展方向和机会，可减少医改政策及招投标结果对此品种医院销售的严重影响。

品种	优势	劣势	零售价	推广方式
尤卓尔 (丁酸氢化可的松乳膏)	中效糖皮质激素，不含卤素，安全抗炎	无广告拉动	24-26 元	临床拉动；有 OTC 队伍
皮炎平 (地塞米松)	中效糖皮质激素，有广告拉动，知名度高	含卤素，副作用大	8-9 元	广告拉动
艾洛松 (糠酸莫米松)	强效糖皮质激素，软性激素	含卤素，有副作用	19-20 元	临床拉动；无 OTC 队伍

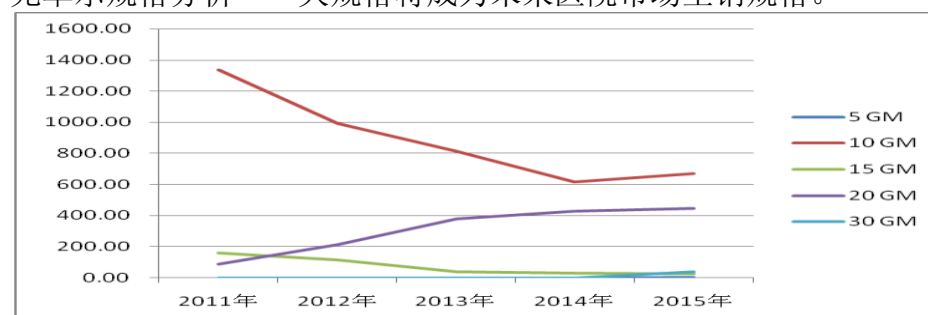
3) 未来市场情况：

尤卓尔 SWOT 分析：

优势 - 国内首仿，临床销售 20 年，知名度高。 - 不含卤素的中效糖皮质激素，治疗皮炎湿疹疗效好，安全性高，与强效序贯治疗。 - 规格齐全，推广灵活。 - 自主原料，亚洲最大皮质激素原料企业。 - 专业外用制剂生产企业，质量优，效期长。	劣势 - 临床主流规格 10g 受招标影响单价过低，费用空间小；大规格市场替换，开发费用高。 - OTC 推广时间短，队伍不成熟。 - 企业品牌在 OTC 影响力小，不利于终端消费者认知。 - OTC 前期推广费用高，过程长，风险大。
机会 - 因皮炎湿疹为易反复发作慢性疾病，患者首诊后多就近选择医保药店或社区医院购药，因此 OTC 市场容量大。 - 基药品种，可借机覆盖基层医院。 - 环境污染，造成皮炎湿疹发病率高，就诊率高，皮肤科市场容量逐年扩大。 - 医保乙类，利于推广。 - 部分省市进入低价目录，招标提供机会。	威胁 - 同类品种多，上市的新皮质激素乳膏如卤米松、莫米松、地奈德等抢占尤卓尔市场。 - 竞品企业皮肤科专业推广能力强，如华邦、迪诺等。 - 国产同成分厂家多，中标难度大；而且招标竞价，造成中标价越来越低，费用空间越来越小。 - 国家政策影响不断加大。

6. 临床销售基础好，带动 OTC，且相对于三九皮炎平等，尤卓尔有不含卤素等优势。	5. OTC 市场丹皮酚等中药乳膏高毛影响整个激素乳膏市场。
---	--------------------------------

尤卓尔规格分析——大规格将成为未来医院市场主销规格。



同时受国家招标、物价政策等客观因素影响，计划将尤卓尔 30g 作为今后医院终端的主销品种，且由于 30g 大规格费用空间大，可控性强，对医院终端销售更有利；20g 尤卓尔主要在 OTC 终端及私人诊所销售；10g 今后会发展成为大流通的品种；而 5g 尤卓尔只是作为招标规格的补充品种，今后将逐步退出市场。

4) 销售目标：

根据 SWOT 分析的销售机会与优劣势等，公司的临床+OTC 一直围绕着公司的首研、不含卤素、原料自己等产品优势；抓住序贯治疗、局部低价、皮科临床+OTC 市场扩容等契机；临床+OTC 齐头并进，两手抓，两手都要硬。

五年目标：在皮质外用激素也有所增长的情况下，通过加强终端网络覆盖使尤卓尔在皮质外用激素市场占有率提高。

十年目标：通过资源整合新形式探索使尤卓尔在皮质外用激素市场占有率继续提升。

D. 重点产品——醋酸氟轻松乳膏

1) 国内市场

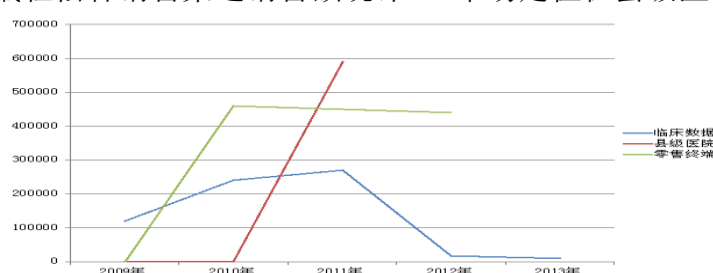
醋酸氟轻松乳膏，是国家基药，进入国家医保目录的甲类，但不是 OTC 产品。金耀药业的前身在 70 年代应周恩来总理指示，为抗美援朝定向首研，在越南战场取得良好效果，时称“抗美激素”。双燕牌氟轻松至今已有 40 多年历史，因其疗效好，质优价廉，深受广大患者欢迎，并远销东南亚市场。市场需求量比较大而且比较稳定，作为肾上腺皮质激素类药，广泛用于过敏性皮炎、异位性皮炎、接触性皮炎、脂溢性皮炎、湿疹、皮肤瘙痒症、银屑病、神经性皮炎等。尽管是老产品，但因其价格低、治疗效果好，市场需求一直比较稳定。

现在该产品的生产企业主要有天津金耀药业有限公司、天津太平洋制药有限公司和辰欣药业股份有限公司，市场主要由金耀药业和太平洋两家占有，在行业地位上举足轻重。公司的双燕牌是“中国驰名商标”，“双燕牌醋酸氟轻松乳膏”是天津市名牌产品，产品质量非常高，市场信誉度和美誉度也较好，这是公司的优势。且集团公司内的天药股份生产该产品的原料药，因此公司有一定的原料药优势。但该产品作为老产品，替代产品已经很多，限制了该产品的进一步发展，市场需求呈现慢慢萎缩的趋势。从价格上讲，价格上涨压力很大，产品成本又较高，价格上也处于相对劣势。后分析发现：该品在治疗强度、人群、价格上与尤卓尔错位，故可以“借”尤卓尔品牌优势和销售队伍，推行“双燕”姊妹品牌，加强此品品牌建设。

氟轻松与尤卓尔产品对比表

药品通用名	规格	作用强度	适应症	是否含卤素	是否适合婴幼儿和面部	价格
醋酸氟轻松乳膏	20g:5mg	强效	过敏性皮炎、异位性皮炎、接触性皮炎、脂溢性皮炎、湿疹、皮肤瘙痒症、银屑病、神经性皮炎等。	是	否	>2 元
尤卓尔	10g: 0.01g	中效	过敏性皮炎、脂溢性皮炎、过敏性湿疹和苔藓样瘙痒症等。	否	是	>10 元

氟轻松各销售渠道销售额统计---市场定位在县级医院。



从米内网的数据看：县级医院销售额>零售终端>临床，因此县级医院市场主导氟轻松整体市场走势。公司将借助商业延伸之手，将销售渠道下沉至县级医院，并通过商业将产品资料、政策带到医院，同时将竞品信息反馈回来。

氟轻松 SWOT 分析：

优势: 1、国内首仿，历史悠久。2、驰名商标，品牌享誉国内外；尤其东南亚市场。	劣势: 1、含氟激素，副作用较大。2、零售价过低，而成本相对较高。
机会: 1、强效激素，价格低廉，基药产品，可与尤卓尔有效互补。2、利用尤卓尔的销售队伍加强产品宣传和推广，恢复市场占有率。	威胁: 1、同类产品繁多，市场需求逐步萎缩。2、竞争对手混淆首仿品牌；打击金耀药业品牌知名度。

从醋酸氟轻松乳膏销售政策方面分析，金耀药业将该产品列为公司最重要的销售产品，在 2015 年新的销售政策和考核指标中，该产品的比重为 30%，并从 5 月开始提高到 50%。在销售措施方面，将加大重点地区的渠道管控力度，深度挖潜，每省保证三级分销协议签订不低于 5 家，在销售旺季，加强二三级终端的促销拉动，监督好太平洋的产品批号，防止其私自放货，做到周周有统计，月月有汇报。对销售困难地区，发挥金耀药业针剂品种的销售优势，进行捆绑销售，帮助地区完成任务。加大对业务员的考核和监督力度，提高醋酸氟轻松乳膏的考核权重，同时在交通、补助的多方面的和醋酸氟轻松乳膏销售进行挂钩。另外依托九州通的全国销售平台，由公司派专人进行对接，每天统计、汇报，跟踪销售进度，及时解决问题。进一步提高氟轻松全国市场占有率，从而带动更多产品成为公司主要拳头产品，进一步提高公司在全国的知名度。

未来，通过提高市场零售价，给予二三级分销及终端更大的操作空间；再通过抗美激素历史和首研历史的宣传、借势尤卓尔“双燕”品牌影响力，稳定和提高历史销量。

销售目标:醋酸氟轻松乳膏市场基本稳定,未来5~10年将保持在占有率40-50%的水平。

2) 东南亚、非洲市场

醋酸氟轻松现在是制剂出口的主要产品,在东南亚一年的销售量每年4500万支-5000万支,销售收入超过2000万。主要市场是:越南,柬埔寨,缅甸,印尼和菲律宾。

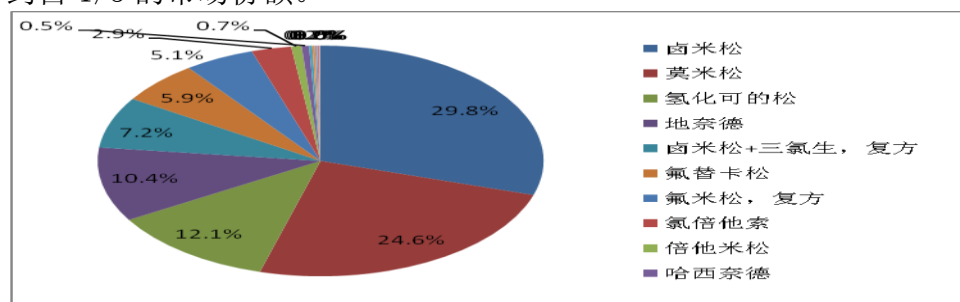
E. 卤米松乳膏(新品)

对标品:卤米松

卤米松乳膏是一种超强效糖皮质激素外用制剂,其活性物质是一种三卤酸合成类外用糖皮质激素,浓度为0.05%,具有强力的抗炎、抗表皮增生、抗渗出和止痒等作用。有效的治疗非感染性炎症性皮肤病。如脂溢性皮炎、接触性皮炎、异位性皮炎、局限性神经性皮炎、钱币状皮炎和寻常型银屑病。

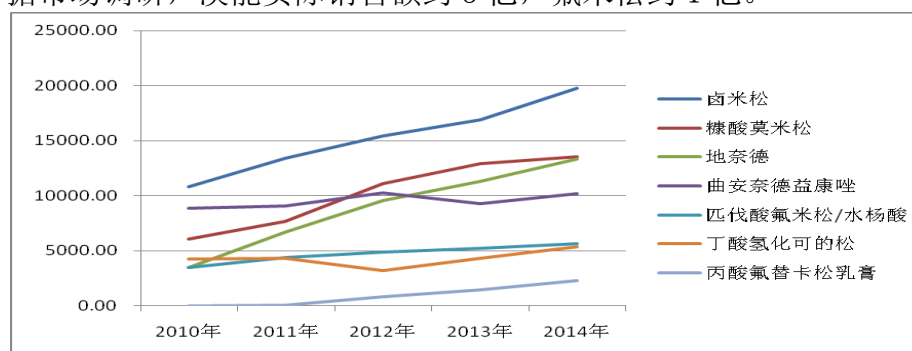
目前市场上在售卤米松乳膏由香港澳美制药厂(商品名澳能)和诺华制药(商品名适确得)生产;其中主要销量来自于澳能,2002年澳能在中国上市,已在临床使用十余年。国内企业重庆华邦制药有限公司于2015年5月15日获得卤米松乳膏批文,预计2016年上市销售。

根据PDB2015年数据显示,卤米松目前为医院糖皮质激素外用销售最大品种,约占1/3的市场份额。

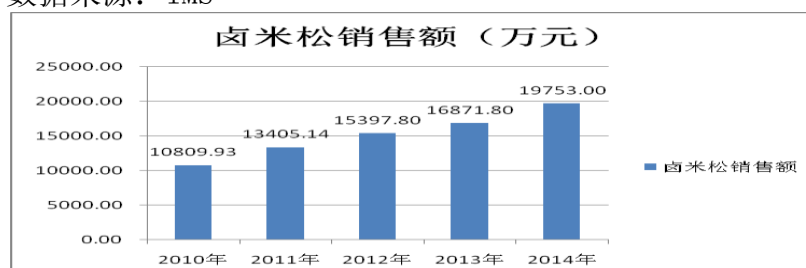


数据来源: PDB

据市场调研,澳能实际销售额约3亿,氟米松约1亿。



数据来源: IMS



“软性激素”，尤其适合婴幼儿使用，因此对标品种为丁酸氢化可的松和糠酸莫米松。

名称	能效分级	是否“软性激素”	是否含卤素	是否适合婴幼儿
醋丙甲泼尼龙	强效	是	否	是
糠酸莫米松	强效	是	是	是
丁酸氢化可的松	中效	否	否	是

醋丙甲泼尼龙由德国 Schering AG 公司研制，商品名为 Advantan，最早于 1992 年德国上市，随后在意大利、奥地利、比利时、希腊、捷克、芬兰、西班牙、韩国、斯洛文尼亚，乌拉圭、香港等多个国家和地区上市销售，国内市场未见销售。

主要竞品销售额（单位：万元）

产品	产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
丁酸氢化可的松	天津金耀、湖南迪诺、湖北恒安、湖南五洲通	4052.043	4066.9486	2912.131	3921.206	5042.189
糠酸莫米松	湖北恒安、浙江仙琚	2162.283	3161.9371	5133.54	6149.264	6817.697

数据来源：IMS

主要竞争企业情况：

企业	主要竞品	企业策略及现状
湖北恒安	丁酸氢化可的松、糠酸莫米松	专做皮肤科的企业，主要产品采用招商，管理较精细化，可在短时间内占领市场
浙江仙琚	糠酸莫米松	主流用药性激素和麻醉药有自营队伍，皮肤用药以放代理为主
湖南迪诺	丁酸氢化可的松	主要以底价招代理为主，规格最全，此厂家对该产品重视程度最高，对我公司竞争威胁最大
湖南五洲通	丁酸氢化可的松	全国中标程度较高，主要以底价招代理为主，此厂家对该产品重视程度较高，对我公司竞争威胁也很大
重庆华邦	丁酸氢化可的松	专做皮肤科的企业，凭借地奈德在全国各大医院皮肤科有很深的人脉和销售资源，在医院领域知名度高

与其他激素产品 SWOT 分析：

优势	劣势
1、软性激素，全身副作用小。 2、不含卤素的强效激素，高效安全。 3、国内首访。	1、临床经验和文献少，医生不易形成用药习惯。 2、不在标不在保，影响开发速度。
机会	威胁
1、国内暂无销售，定价自由。 2、依托现有队伍和产品品牌，利于打开市场。	1、学术宣传从零做起，对金耀药业销售队伍挑战巨大。 2、专家网络建设有待完善。

由于醋丙甲泼尼龙乳膏不在标、不在保，且没有原研产品的学术推广在先，市场开发受到一定影响；但产品以“软性激素、首选儿科皮肤市场”为卖点，产品有广阔前景。

G. 膏剂未来规划方案

1) 市场开发方面

目标：加强终端网络覆盖，提高市场占有率。

医院市场

a、继续加快空白市场的开发和现有市场的挖潜工作，发展月均销量 200 支以上的医院达到 1000 家，同时增加可控的社区及乡镇卫生院的覆盖；

b、加大现有医院的上量工作，树立标杆医院，资源优先配置，重点医院重点投入，同时加快专家网络建设，组织多样学术和客情活动进行销量提升；

c、通过商业分销，加强非标医院的开发，形成市场广覆盖，不留空白市场，商业体系建设具体见水针剂部分；

d、加快销售队伍建设，对于重点医院破格聘用专才，迅速实现开发上量，为新产品上市提前布局。现有团队实行精细化管理，精细化管理最核心内容就是精准营销：第一，人员和岗位匹配度；第二，岗位职责权利的清晰界定；第三，资源精准投放。

终端 OTC 市场

a、在每个地区都要建立样板市场，整合一切资源形成“3 个 1 模式”，即复制一种方式，培养一支队伍，形成一个网络。

b、全国百强连锁药店实现全覆盖，建立完整的 OTC 档案，实现可控连锁终端发展到 2 万家以上，重点维护 A 类药店达到 2 千家。

c、重点连锁药店加大投入，通过提升陈列、买赠活动、店员教育及吊旗等广告宣传全方位拉升尤卓尔 20g 销量。

d、加强全国直控重点终端（连锁除外）布货率，形成有效终端拦截。

e、积极探索新兴的医药营销模式，例如网络营销和微营销等。

2) 政府事务方面

目前金耀药业针对各地的药品招标工作将从以下几点着手，积极应对此部分工作：

a、密切关注国家医改动向和相关部委的政策文件。特别是目前的低价目录，要求各地区利用一切关系，尽可能将其加入当地发改委增补目录，为今后市场开发和品牌提升打下基础；

b、做好前期招标准备工作，详细分析招标文件，不放过每一个细节，对有力的关键文件全部提供齐全，并计划建立竞争企业招标档案，做到知己知彼，有的放矢，抓住每一个机会；

c、对于已经进入低价目录，并以明确招标规则的地区，要从产品规格、限价、配送、招标主体公关、竞品替换等环节提前做好准备工作；

d、对于浙江、江苏、北京等几个重点地区的招标，公司将不惜一切代价利用

大规格降价的方式抢标，并在开标前提前做好医院终端替换的准备工作，利用小规格在 OTC 终端提价的方式，减少利润损失。

②丸剂

A. 产品定位：

1) 清热解毒类市场销售品种过多，剂型过多，可满足不同习惯的消费者需要，疗效都可达到预期效果，而且类似清热解毒口服这种易服用、价格适中、疗效好的品种很多，所以想要抢占这类市场空间难度高。

2) 治疗便秘类品种少，而且通便类疗效好的药品也不是适合各类人群，这也导致终端销售上没用主导品牌，尤其老年性便秘缺少长期适用的品种。

3) 与很多大众化 OTC 品种不同，莫家清宁丸必须要做店员教育和消费者教育，才能逐渐进行品种销售。（大众化 OTC 品种，如：复方氨酚烷胺类，在终端销售上已形成“终端知道怎么卖，患者知道怎么吃”，省去了品种教育环节。）

B. 产品分析：

优势（strengths）	劣势（weaknesses）
1. 祖传秘方，历史悠久。 2. 全国独家品种，注册商标“莫家”。 3. 道地药材“西宁大黄”入药，为我国四大中药之一，质量优异。 4. 采用“九制精炼大黄”，保留药效，提升安全性。 5. 高毛利品种。	1. 销量主要来自天津，但三瓶装在天津医保，无法在全国复制其模式。 2. 产品在天津以外地区知名度低，企业品牌在 OTC 影响力小。 3. 客户更易接受价格较低的品种。 4. 水蜜丸剂型服用较为不便。
机会（opportunities）	威胁（threats）
1. 中成药通便药占通便市场的 60%，疗效比较受到百姓认可。 2. 便秘为慢性病，此类患者就近购药，多为药店及社区医院，因此，OTC 市场容量大。 3. 通便类药物市场无占据主导地位的品种。 5. 借助尤卓尔在 OTC 的品牌优势，进行捆绑营销。	1. 润肠通便类保健品宣传力度大，对患者的导向作用很强。 2. 物理类、化学类竞品攻击大黄类通便药长期服用易导致结肠黑变病。

C. 未来规划

第一阶段：区域维护推进，通过人员维护和带金销售的方式，结合过程经验总结出品种的发展方向。

1) 客户选择：通过对产品的定位，莫丸销售必须从终端客户（药店、门诊、非标医院）进行点对点维护。

2) 区域选择：挑选在 OTC 维护上有健全的终端客户销售网络，有稳定的代表维护，有良好的客情关系的区域市场。细致的工作才能真正检验品种的生命力。

3) 区域销售模式：连锁包销。

- 连锁进场，终端代表进行连锁门店维护。
- 门诊和非标医院医生的维护。
- 核心单体药店的投入。
- 大投入，可快速切入市场，提高终端客户销售热情。

4) 产品知识推广

- OTC 店员教育，如连锁总部和门店的培训会，通过店员带动消费者。
- 消费者教育，在终端或社区发送 DM 单，社区医院组织的小区宣教活动，针对老年人做一些公益活动和品种宣传。
- 组织诊所和非标医院的大夫的学术会议。

第二阶段：区域性媒体化广告和区域终端维护、渠道布货相结合。

1) 区域选择：在第一阶段中区域销售取得突破的区域，已经形成了局部的消费者基础，需要借助一些媒体化的投入来让更多的人知道品种的存在，同时通过已有的消费者基础来传播解读品种。

2) 区域销售模式：

- 品种费用小幅回收，在终端客户中逐渐产生品牌药效应。
- 媒体化广告投入三个月以后进行大面积渠道布货。
- 多组织一些个性化消费者类活动和促销活动，如包装盒或瓶刮奖、集盒换购活动。

3) 媒体化广告选择：

- 电视药品讲堂类节目。
- 公交车体、地铁或一些固定场所的广告牌。
- 网络、收音机广播、报纸

第三阶段：品牌药形成阶段，品种已经在区域销售网络覆盖面广，消费者认可度高的前提下，需要加大广告投入，尤其需要反复播出的重点电视台广告，让消费者脑海中形成对莫丸的认知效应。

区域销售模式

1) 终端维护由带金销售象活动营销转型，经过多年的区域经营，客户与公司已建立了稳固的友谊基础，要增加与客户的互动机会，让客户成为公司第一批品牌药的接受者。

2) 阶段性促销，渠道和终端活动阶段性进行，达到阶段性压货，刺激终端纯销的目的。

③吸入剂

近年来，环境污染等因素引发的气候问题日趋严重，使得哮喘和支气管炎的患者急剧增加，WHO 公布数据显示，2012 年空气污染在全球造成大约 700 万人死亡，随着诊断技术和人们保健意识的不断提高，患者被诊断率也在增加，庞大的患者群使得呼吸系统用药的市场需求增加，我国哮喘发病率为 2.1%，儿童为 1.97%，中国哮喘患者约 3000 万，而且至少以每年 4%速度增长。COPD 目前是全球第四大死亡原

因，我国发病率为 8.2%，患者 4300 万人。预计 2020 年，哮喘及 COPD 将继肿瘤、糖尿病之后成为第三大病因。

有数据显示，2012 年中国哮喘及 COPD 市场超过 130 亿元，其中吸入药物份额超过 60%，绝大多数由外企进口产品占据，本土产品仅在沙丁胺醇、噻托溴铵（天晴速乐）等少数品种有一定份额。因此，金耀药业致力于呼吸道疾病的吸入剂新品研发。

A、丙酸倍氯米松气雾剂

丙酸倍氯米松气雾剂（必可酮），作为第一代中效糖皮质激素代表药品最早由英国葛兰素史克公司上市，由于其剂量小，局部吸收快，安全性更高等特点的，在上市至 90 年代得到了临床的广泛认可。后来随着 GSK 的丙酸氟替卡松气雾剂（辅舒酮）及沙美特罗替卡松粉吸入剂（舒利迭）上市以后，丙酸倍氯米松气雾剂在 2010 年左右退出市场。目前有几家国内公司在生产销售，市场容量近 2 千万人民币。

该品的适应症为过敏性哮喘的治疗及预防，生产厂家有山东京卫制药有限公司、山西医科大制药、潍坊中师制药有限公司、上海信谊制药厂有限公司，零售价在 17-33 元，

成人一般一次喷药 0.05-0.1mg（每揞一次约喷出主药 0.05mg）一日 3~4 次。重症用全身性皮质激素控制后再用本品治疗，每日最大量不超过 1mg。儿童用量按年龄酌减每日最大量不超过 0.8mg，单用激素市场预计目前全国有近亿的销售额。

对标品：丙酸倍氯米松气雾剂+氟替卡松气雾剂

丙酸倍氯米松气雾剂没有进口剂型，应不在主流市场。由于在吸入剂领域成分没有优势，大部分三级和二级医院都没有，竞品全部为国产产品，而且经营时间久，相对金耀药业有些优势。

1) 市场整体情况—市场容量及主要产品

哮喘、COPD 治疗方案，近 10 年来在 AZ、GSK、MSD、BI 等外企公司的培育下，在临床逐步得到较广泛的使用，尤其自 2010 年以来，ICS+LABA，LAMA 等新产品进入快速增长期，临床医生在外企推广的引领下，治疗观念得到很好的培育。本身单用激素的市场容量相对比较小。主要竞品是 GSK 的辅舒酮和 AZ 的普米克都宝。

2) 市场整体情况—市场竞争及生产企业

GSK 的丙酸倍氯米松气雾剂目前仅有为数不多的国产品在销，而且销售额相对很低。金耀药业的相关产品上市后，由于其价格低廉，可以通过代理商在低端市场进行销售。目前市场上单用激素的公司和产品是 GSK 的辅舒酮以及 AZ 的普米克都宝。

金耀药业产品 SWOT 分析

优势:	劣势:
1. 销售模式灵活，多种代理商的合作模式。 2. 自主原料，保障质量和供应。	1. 国产品，品牌知名度有待建立。 2. 学术宣传需要结合临床，但专家队伍相对薄

3. 亚洲最大皮质激素厂家，质量优	弱。
机会： 1. 国内没有原研产品，竞品市场覆盖不高。	威胁： 1. 受招标，医保因素影响，上市初期开发市场会受影响。

3) 在销售策略上，由于目前这两个产品公司的原研公司已经推出新一代产品，三级医院临床医生不太会首选此类产品，考虑在二线及以下的城市的县级医院进行推广。通过代理商，利用价格优势在县级医院大力推广，应该还是会有较好的收益。

B、异丙托溴铵气雾剂

对标品：异丙托溴铵气雾剂+沙丁胺醇气雾剂

1) 国内市场

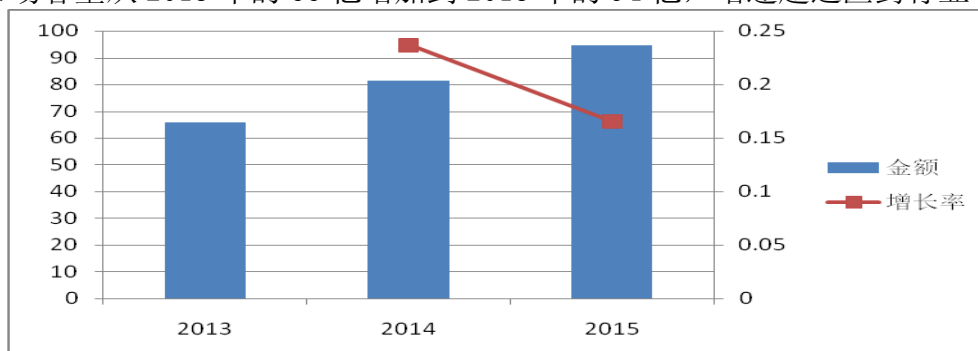
a、流行病学

● 环境污染等因素引发的气候问题日趋严重，使得哮喘和支气管炎的患者急剧增加，雾霾、吸烟、职业性粉尘引发的慢阻肺发病率也持续上升，WHO 公布数据显示，2012 年空气污染在全球造成大约 700 万人死亡。

● 随着诊断技术和人们保健意识的不断提高，患者被诊断率也在增加，庞大的患者群使得呼吸系统用药的市场潜力增加，中国哮喘患者约 3000 万，而且至少以每年 4%速度增长。同时，COPD 目前是全球第四大死亡原因，我国发病率为 8.2%，患者 4300 万人。预计 2020 年，哮喘及 COPD 将继肿瘤、糖尿病之后成为导致死亡的第三大病因。

b、呼吸系统用药市场容量

国内呼吸系统用药市场主要由抗哮喘药、祛痰药、镇咳药、感冒药、慢性阻塞性肺病用药、呼吸兴奋药和其它呼吸类药物构成。IMS 数据显示，呼吸系统用药整体市场容量从 2013 年的 66 亿增加到 2015 年的 94 亿，增速超过医药行业增速。



异丙托溴铵气雾剂（爱全乐），作为抗胆碱能药物由德国勃林格殷格翰上市。异丙托溴铵气雾剂为支气管痉挛维持期治疗的支气管扩张剂、适用于慢性支气管炎、肺气肿、哮喘等慢性阻塞性肺疾病，也可用于慢性阻塞性肺疾病急性发作时的治疗。爱全乐年销售近 2 亿多，目前国内还有 2 家国产公司的产品，年销量 1 千多万元。爱全乐近年来始终保持 20-30%的增速。

做为对标产品，金耀药业同时还选择了硫酸沙丁胺醇，进口产品是 GSK 的万托林，另外还有 40 多家的国产沙丁胺醇。但国产沙丁胺醇的总量还不及万托林。但在 2013 年开始，国产品总体有快速增长的趋势。

c、市场竞争格局及主要竞争企业

市场竞争格局及主要竞争企业--销售额（元）

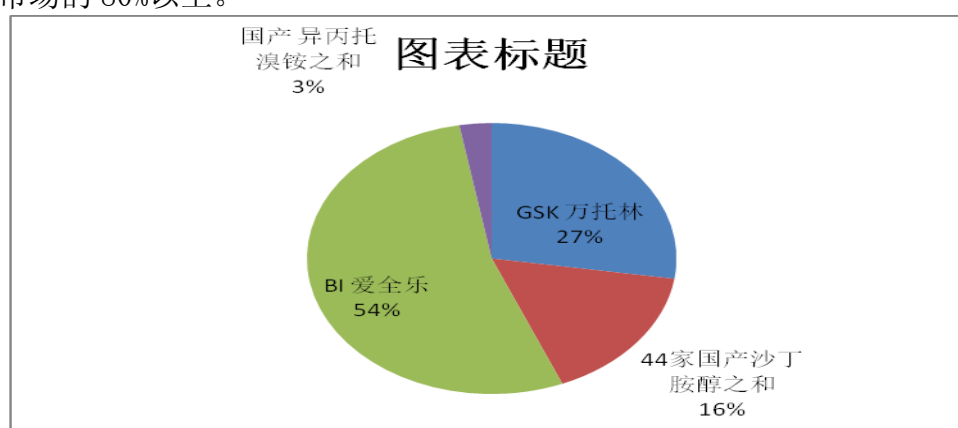
PRODU CT CN	MOLEC ULE CN	MANUF CN	YTD ~ 12/2010 LC-RMB	YTD ~ 12/2011 LC-RMB	YTD ~ 12/2012 LC-RMB	YTD ~ 12/2013 LC-RMB	YTD ~ 12/2014 LC-RMB
万托林	硫酸沙丁 胺醇气雾 剂	英国葛兰素 史克制药公 司	72,009,985	76,950,405	98,380,398	108,733,300	116,239,547
沙丁胺醇	沙丁胺醇	江苏亚邦爱 普森药业有 限公司	388,694	404,646	689,708	1,021,378	1,611,842
舒喘灵	沙丁胺醇	上海旭东海 普药业有限 公司	269,682	350,903	382,246	86,839	34,846
沙丁胺醇	沙丁胺醇	江苏云阳集 团药业有限 公司	98,580	94,044	99,890	163,091	107,452
舒喘灵	沙丁胺醇	常州康普药 业有限公司	182,486	157,742	221,901	259,065	318,196
沙丁胺醇	沙丁胺醇	苏州弘森药 业有限公司	44,798	24,251	5,526	11,391	848,636
沙丁胺醇	沙丁胺醇	石家庄康力 药业有限公司	52,136	41,517	65,471	33,962	3,859
沙丁胺醇	沙丁胺醇	广州白云山 光华制药股 份有限公司	5,929	4,030	2,020	302	-
舒喘灵	沙丁胺醇	北京紫竹药 业有限公司	896	436	642	325	-
舒喘灵	沙丁胺醇	常州四药制 药有限公司	-	1,376	4,687	3,379	6,901
沙丁胺醇	沙丁胺醇	南京金陵制 药集团有限 公司	71	351	461	-	-
舒喘灵	沙丁胺醇	江苏联环药 业股份有限 公司	-	-	3,797	2,112	3,336
硫酸沙丁 胺醇	硫酸沙丁 胺醇	辽宁天医生 物制药股份 有限公司	-	35,690	117,969	104,434	61,341
硫酸沙丁 胺醇	硫酸沙丁 胺醇	山西云鹏制 药有限公司	-	-	70,477	336,784	148,774
舒喘灵	沙丁胺醇	西南药业股 份有限公司	-	22,747	338	281	-
舒喘灵	沙丁胺醇	成都倍特药 业有限公司	-	-	241	-	-
硫酸沙丁 胺醇	沙丁胺醇	上海福达制 药有限公司	-	-	-	2,061,846	17,694,912
硫酸沙丁 胺醇	沙丁胺醇	上海禾丰制 药有限公司	-	-	99,822	3,082,000	16,520,509
硫酸沙丁 胺醇	硫酸沙丁 胺醇	山东仁和堂 药业有限公司	8,295	133,121	151,113	56,382	185,884

康尔贝宁	硫酸沙丁胺醇	重庆康刻尔制药有限公司	48,620	9,404	445,373	613,470	1,818,729
舒喘灵	沙丁胺醇	无锡山禾集团福祈制药有限公司	46	138	920	-	-
沙丁胺醇	沙丁胺醇	天津海光制药厂	974	218	-	-	-
舒喘灵	沙丁胺醇	天津力生制药股份有限公司	130,447	151,216	172,165	162,773	25,878
易息晴	茶碱沙丁胺醇	金花企业(集团)股份有限公司西安金花制药厂	-	226,024	107,737	218,315	14,175
舒喘灵	沙丁胺醇	上海医药(集团)有限公司信谊制药总厂	2,362,111	2,178,446	2,408,930	3,271,582	5,014,950
舒喘灵	沙丁胺醇	重庆科瑞制药(集团)有限公司	283,496	439,756	895,230	995,022	1,107,977
达芬科闯	沙丁胺醇	深圳大佛药业有限公司	841,842	1,172,866	3,012,766	4,545,598	7,146,297
沙普尔	沙丁胺醇	上海信谊天平药业有限公司	531,136	552,321	381,217	403,805	527,427
沙丁胺醇气雾剂	沙丁胺醇	山东京卫制药有限公司	481,453	487,764	706,476	660,291	1,117,250
艾诺欣	沙丁胺醇	蓬莱诺康药业有限公司	171,115	45,869	21,687	52,893	120,159
舒喘灵	沙丁胺醇	蓬莱诺康药业有限公司	9,566	75	-	2,250	27,760
舒喘灵	沙丁胺醇	广州东康药业有限公司	75,944	76,740	388	-	-
舒喘灵	沙丁胺醇	北京海德润制药有限公司	6,394	900	32,582	-	-
沙丁胺醇	沙丁胺醇	济南市为民制药厂	18,106	79,746	84,063	32,650	-
沙丁胺醇气雾剂	沙丁胺醇气雾剂	黑龙江省福乐康药业有限公司	-	-	163,117	424,120	218,677
硫酸沙丁胺醇雾化吸入溶液	硫酸沙丁胺醇雾化吸入溶液	上海信谊金朱药业有限公司	-	-	-	769,889	9,904,979
舒喘灵	沙丁胺醇	无锡山禾集团福祈制药有限公司	2,874	11,130	16,057	25,653	14,740
沙丁胺醇气雾剂	沙丁胺醇气雾剂	山东潍坊中狮制药有限公司	-	6,190	302,714	412,744	884,927
硫酸沙丁	硫酸沙丁	扬州市三药	-	-	-	-	7,732

胺醇气雾剂	胺醇气雾剂	制药有限公司					
仁舒	复方硫酸沙丁胺醇气雾剂	鲁南贝特制药有限公司	470,702	619,128	1,396,813	1,696,337	1,848,488
硫酸沙丁胺醇吸入粉雾剂	硫酸沙丁胺醇吸入粉雾剂	芬兰奥利安药厂	-	-	7,590	55,529	60,759
爱莎	沙丁胺醇	史达德药业(北京)有限公司	829	-	-	-	-
爱纳灵	沙丁胺醇	上海爱的发制药有限公司	3,498,994	2,887,900	2,795,107	2,455,020	2,114,323
赛比舒	沙丁胺醇	雅柏药业(中国)有限公司	48,724	-	-	-	-
沙丁胺醇	沙丁胺醇	无锡正大科普利制药有限公司	-	116	745	-	-

数据来源：IMS

金耀药业通过 IMS 数据可以看到，在 2014 年，爱全乐和万托林占了 SABA 和 SAMA 市场的 80%以上。



数据来源：IMS

金耀药业产品 SWOT 分析

优势: 1. 销售模式灵活，多种代理商的合作模式。 2. 自主原料，保障质量和供应。 3. 亚洲最大皮质激素厂家，质量优	劣势: 1. 国产品，品牌知名度有待建立。 2. 学术宣传需要结合临床，但专家队伍相对薄弱。
机会: 1, 国产竞品市场覆盖不高。	威胁: 1. 受招标，医保因素影响，上市初期开发市场会受影响。

金耀药业异丙托溴铵气雾剂产品分析

哮喘、COPD 治疗方案，近 10 年来在 AZ、GSK、MSD、BI 等外企公司的培育下，

在临床逐步得到较广泛的使用，尤其自 2010 年以来，ICS+LABA，LAMA 等新产品进入快速增长期，随着诊断率的不断提高，做为哮喘和 COPD 的基础用药，SABA 和 SAMA 的销量也同步不断攀升。

由于异丙托溴铵做为支气管扩张剂，是哮喘和 COPD 缓解症状的基础用药，通过代理商，公司可以利用价格优势在二，三级医院大力推广，同时还可以通过渠道销售，覆盖更多一级医院，这样会有较好的收益。

C、丙酸氟替卡松鼻喷雾剂

1) 国内市场分析

对标品：丙酸氟替卡松鼻喷雾剂+布地奈德鼻喷雾剂

丙酸氟替卡松鼻喷雾剂作为第三代中效糖皮质激素代表药品最早由英国葛兰素史克公司上市，由于其剂量小，局部鼻喷雾剂吸收快，安全性更高等特点的，上市 10 几年来得到了临床的广泛认可。丙酸氟替卡松鼻喷雾剂（辅舒良）上市以来，与阿斯利康公司的布地奈德鼻喷雾剂（雷诺考特）和先灵葆雅的糠酸莫米松（内舒拿），共同培育鼻用激素市场，形成三足鼎立的竞争格局。未来公司将在医院和药店都有明显的优势。目前该市场容量近 5 亿 RMB。

a、市场整体情况—市场容量及主要产品

鼻用激素的市场整体容量达到了 5 亿元之多，主要应用于耳鼻喉科，呼吸科，变态反应科等，2010-2013 年来保持着较为稳定的近 30%的增长速度，每年市场容量会扩容近亿元左右，但从 2014 年开始，受 GSK 事件影响，辅舒良销售大幅下降，达-50%之多，其他鼻用激素产品增速也放缓了。

鼻用激素治疗方案，近 10 年来在 AZ、GSK、MSD 等外企公司的培育下，在临床逐步得到较广泛的使用，尤其自 2011-2013 年来，鼻用激素进入快速增长期，临床医生在外企推广的引领下，治疗观念得到很好的培育。金耀药业产品上市后，同样将节省很多培育市场观念的过程，并且目前还没有其他国产鼻用激素上市，有利于金耀药业产品快速覆盖市场并上量。

b、市场整体情况——市场竞争及生产企业

GSK 事件之前，GSK 的辅舒良占据了半壁江山。GSK 事件之后，AZ 的雷诺考特和 MSD 的内舒拿各占鼻用激素近 40%的份额，而辅舒良降到只有 20%多的份额。而且，以 GSK 目前的推广模式，预计在未来几年之内，这种份额格局不会有太大变化。

鼻用激素市场竞争格局及主要竞争企业—销售额（百万）

PRODUCT CN	MOLECULE CN	MANUF CN	YTD ~ 12/2010 LC-RMB	YTD ~ 12/2011 LC-RMB	YTD ~ 12/2012 LC-RMB	YTD ~ 12/2013 LC-RMB	YTD ~ 12/2014 LC-RMB
雷诺考特	布地奈德	阿斯利康公司	128.9	118.8	125.6	126.3	158.2
内舒拿	糠酸莫米松	美国先灵葆雅药厂	36.1	55.9	80.9	115.6	157.2
辅舒良	丙酸氟替卡松	英国葛兰素史克制药公司	87.9	152.1	226.1	204.8	91.8

数据来源：IMS

目前，原研公司仍然是鼻用激素市场的主流引导者，长期占据着此市场；取得原研产品的市场是尽快夺取市场份额的最直接之方式。

在一线城市的核心医院，公司可考虑自营团队运营，在其他区域和市场可以由代理商运作。

金耀药业要加大学术推广的力度，通过参与各学科的全国年会，各省级年会，并邀请专家做专题报告等形式，让更多医生了解金耀集团及产品，树立品牌形象。

对代理商市场专员进行培训，并根据公司主推的科室制作不同的幻灯片，公司可出资支持各代理商多召开科室会，调动代理商的积极性。树立公司走学术化推广的道路，以保障金耀药业的销量能够快速稳定的增长。

c、鼻用激素市场---主要竞争企业价格情况

公司名称	产品	规格	价格
葛兰素史克	辅舒良	50UG*120 揿	89 元/盒
阿斯利康	雷诺考特	64UG*120 揿	65 元/盒
默沙东	内舒拿	50UG*140 揿	150 元/盒

数据来源：竞品公司

金耀药业将关注对终端市场价格维护，做好定价，同时要关注经销商的精细化管理，具体的管理方式包括但不限于定期监测经销商的动销情况、医院开发及医院维护情况等，在重点省区建立体系，确保各项市场活动能很好的落地，同时也要加强对代理商的人员培训等，从而加强对丙酸氟替卡松鼻喷雾剂的业绩驱动支持。

应对策略：

- 从市场部角度完善专家网络，增加市场活动，让专家帮金耀药业制造出更多市场声音。

- 继续加强与省级代理商市场部的合作与沟通；并加强对代理商市场专员的培训，明确推广方向和具体科室，让中央市场部的信息很好落地。

金耀药业丙酸氟替卡松鼻喷雾剂市场 SWOT 分析

优势： 1. 销售模式灵活，多种代理商的合作模式。 2. 自主原料，保障质量和供应。3. 亚洲最大皮质激素厂家，质量优 4. 国内首仿	劣势： 1. 国产品，品牌知名度有待建立。2. 学术宣传需要结合临床，但专家队伍相对薄弱。
机会： 1. GSK 的产品只有一个规格，不受一品双规影响，有利于覆盖市场。	威胁： 1. 受招标因素影响，上市初期开发市场会受影响。

各外企公司一直在鼻用激素领域经过多年的学术推广，医生对外企产品的治疗认可度比较高，并且各公司在一线城市的专家关系很好，而且一线城市医生的观念较好。而二线及以下的城市 and 医院，总体来讲外企做的也并不是很好。

未来这个产品的销售还是从一线城市开展，抢占高点。利用产品及空间的优势大力推广，会有很可观的收益。

D、吸入用布地奈德混悬液

对标品：布地奈德混悬剂

1) 国内市场

吸入用布地奈德混悬液作为第二代中效糖皮质激素代表药品最早由英国阿斯利康公司上市，由于其剂量小，局部雾化吸收快，安全性更高等特点的，上市 10

几年来得到了临床的广泛认可。由于国内医疗环境的特殊性，吸入用布地奈德混悬液上市以来推广较慢，随着最近几年阿斯利康公司对呼吸产品线的重视度不断增加，并采取市场下沉策略，广阔覆盖基层市场，该产品进入快速发展期，今年 AZ 该产品的销售目标是 30 亿元。

2) 市场整体情况——市场容量及主要产品

雾化吸入治疗的市场整体容量目前达到了 30 亿元之多，广泛应用于呼吸科、儿科、外科、ICU 等领域，近年来保持着较为稳定的近 30%的增长速度，每年市场容量会扩容 5 亿元左右。

雾化吸入治疗方案，近 10 年来在 AZ、BI 等公司的培育下，在临床得到广泛的使用，尤其近 3 年来，在 AZ 的带领下，雾化产品进入快速增长期，临床医生在外企的引领下，治疗观念得到很好的培育。金耀药业产品上市后，将节省很多培育市场观念的过程，并且目前还没有其他同类的国产品上市，有利于金耀药业产品快速覆盖市场并上量。

3) 市场整体情况——市场竞争及生产企业

目前 AZ 的吸入用布地奈德混悬液（普米克令舒）处于雾化吸入激素产品的主导地位，基本没有其他公司的竞争。2013 年末，意大利凯西制药在国内上市了吸入用丙酸倍氯米松混悬液（宝丽亚），但此产品目前非标非保，且公司推广力度不大。GSK 的丙酸氟替卡松混悬液预计在 2018 年在国内上市，将对此领域的格局产生一定影响，但以 GSK 目前的推广模式，预计在未来几年之内，不会对令舒的市场造成大的冲击。

目前，吸入用布地奈德混悬液（普米克令舒）的原研公司 AZ，仍然是雾化吸入市场的主流引导者，长期占据着 80%多以上的市场份额；取得 AZ 的市场是尽快夺取市场份额的最直接之方式。

- 在一线城市的核心医院，公司可考虑自营团队运营，在其他区域和市场可以由代理商运作。

- 公司要加大学术推广的力度，通过参与各学科的全 国年会，各省级年会，并邀请专家做专题报告等形式，让更多医生了解金耀集团及产品，树立品牌形象。

- 对代理商市场专员进行培训，并根据公司主推的科室制作不同的幻灯片，公司可出资支持各代理商多召开科室会，调动代理商的积极性。树立公司走学术化推广的道路，以保障公司的销量能够快速稳定的增长。

4) 雾化吸入市场竞争格局及主要竞争企业——销售额（百万）

PRODUCT CN	MOLECULE CN	MANUF CN	YTD ~ 12/2010 LC-RMB	YTD ~ 12/2011 LC-RMB	YTD ~ 12/2012 LC-RMB	YTD ~ 12/2013 LC-RMB	YTD ~ 12/2014 LC-RMB
普米克令舒	布地奈德	阿斯利康公司	567	802	1, 213	1, 594	2, 182
宝丽亚	吸入用丙酸倍氯米松混悬液	意大利凯西制药公司	-	-	-	-	3. 2
爱全乐	异丙托溴铵	德国勃林格殷	80	113	152	185	226

		格翰公司					
可必特	复方异丙托 溴铵溶液	德国勃 林格殷 格翰公 司	72	100	145	183	239

数据来源：IMS

从 IMS 数据可以看到，AZ 的普米克令舒自 2012 年以来，销售额一直保持快速增长的势头。这也得益于近两年 AZ 公司采取下沉的策略，帮助目标县级医院建立雾化室，赠送雾化泵，并通过专业团队的学术化推广，从而快速带动令舒的销售。令舒的销售额近 10 倍于爱全乐和可比特。

凯西公司的吸入用丙酸倍氯米松混悬液，2013 年底在国内上市，目前非标非保，公司推广的力度也不大，目前在国内销售很少。

金耀药业关注对终端市场价格维护，同时要关注经销商的精细化管理，具体的管理方式包括但不限于定期监测经销商的动销情况、医院开发及医院维护情况等，在重点省区建立体系，确保各项市场活动能很好的落地，同时也要加强对代理商的人员培训等，从而加强对吸入用布地奈德混悬液的业绩驱动支持。

应对策略：

- 从市场部角度完善专家网络，增加市场活动，让专家帮金耀药业制造出更多市场声音。
- 继续加强与省级代理商市场部的合作与沟通；并加强对代理商市场专员的培训，明确推广方向和具体科室，让中央市场部的信息很好落地。

金耀药业吸入用布地奈德混悬液 SWOT 分析

优势： 1. 销售模式灵活，多种代理商的合作模式。2. 自主原料，保障质量和供应。3. 亚洲最大皮质激素厂家，质量优	劣势： 1. 国产品，品牌知名度有待建立。2. 学术宣传需要结合临床，但专家队伍相对薄弱。
机会： 1. AZ 的产品只有一个规格，不受一品双规影响，有利于覆盖市场。	威胁： 1. 受招标因素影响，上市初期开发市场会受影响。

5) 上市后销售预估

公司产品上市后为非标非保产品，AZ 公司在此领域经过多年的学术推广，医生对普米克令舒的治疗认可度越来越高，并且 AZ 在一线城市的专家关系很好，建议在二线及以下的城市 and 医院推广，价格的优势加上大力气的推广力度，会有很可观的收益。

(2) 冻干车间

①国内市场

注射用甲泼尼龙琥珀酸钠作为第三代中效糖皮质激素代表药品最早由法玛西亚上市，由于其用量小，安全性更高等特点的，上市10年来得到了全世界医生的认可，目前在国际上已经显现出取代地塞米松针剂的趋势。由于国内医疗环境的特殊性，注射用甲泼尼龙琥珀酸钠上市以来推广较慢，随着最近5年销量的增长，部分替代地塞米松针的趋势也开始显现，因此未来5-10年该产品将进入快速发展期。

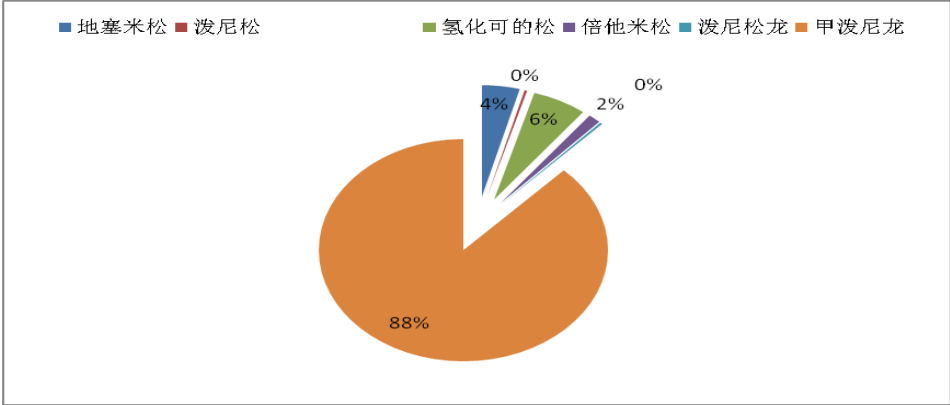
随着该产品生产厂家的增多，市场竞争越来越激烈，同时对该产品的市场推广

也起到推动作用。预计五年后，该产品在国内市场销售可以达8000万至1亿支水平，预计金耀药业可占25%-30%市场份额。2014年地塞米松针剂的市场销量为150亿支，甲泼尼龙与地塞米松相比有低副作用、疗效更好等优势，在未来的市场格局中，甲泼尼龙势必会切分掉部分地塞米松的市场份额，预计在未来5年甲泼尼龙会替换掉1%地塞米松针剂的市场份额。

金耀药业注射用甲泼尼龙琥珀酸钠产品分析

A. 市场整体情况——市场容量及主要产品

- 1) 全身用皮质激素市场的整体容量达到了10亿元之多，广泛应用于呼吸科、风湿免疫科、肾内科、皮肤科、危重病房等领域，近年来保持着较为稳定的增长速度，每年市场容量会扩容1亿元左右。
- 2) 注射皮质激素自非典时期以来，已经连续销售10年，在一线市场得到广泛的使用，但其近年来增长速度趋于缓慢。
- 3) 但甲泼尼龙的增速要高于其他的全身激素的增速，表明医患更倾向于使用安全性更高的产品。



数据来源：IMS

B. 市场整体情况——市场竞争及生产企业

甲泼尼龙目前处于主流地位，因其化学结构的特殊性，其疗效和性能显著优越；因为其结构的不稳定性，合成及保存技术较难复制，批出的批文总体比较少，但目前辽宁海思科和重庆华邦等公司也加入到竞争行列。

在全身用皮质激素领域，甲泼尼龙仍是主流，应当继续重点发展这个产品；同时，金耀药业可以考虑从原料的供应端，对竞争对手实施一定的限制。

#	药品名称	基药	医保	文号	临床市场规模 (2014)	市场增速 (11-14)	主要竞争企业 (2014A)	原料药情况
1	甲泼尼龙	否	国家乙	金耀、海思科 华邦、容生	10.5 亿元	约 16.3%	辉瑞 70.7% 国药容生 18.2% 金耀集团 9.2%，	金耀，辽宁海思科，重庆华邦自产
2	泼尼松	是	国家甲	10 家以上， 主要以片剂形式	约 1.6 亿元	约 7%，且近年下滑明显	天药药业 84%， 华南药业 15%	天药、利华、华中
3	泼尼松龙	否	国家乙	片剂 10 家以上， 和注射剂 5 家	约 1.2 亿元	约 3%	西安利君 57%， 江西国药 42%	天药、利华、华中、 仙琚、津津
4	倍他米松	否	国家	大于 10 家	约 0.8 亿	样本医院	遂成药业 55%，	天药、利华、仙乐、

			甲		元	约 20%	国药容生 45%	上海新华联等 6 家
5	地塞米松	是	国家甲	大于 10 家	约 0.6 亿元,但大多都在基层	样本医院约 2%,在基层增长较快	辰欣 19%, 国药集团容生 15%, 河南润弘 12%, 金耀 11%, 郑州卓峰 10%	天药、仙琚、 津津等

数据来源: IMS, PDB

C. 甲泼尼龙—市场竞争格局及主要竞争企业

目前,甲泼尼龙的原研公司辉瑞,仍然是该市场的主流引导者,长期占据着70%多以上的市场份额;取得辉瑞的市场是尽快夺取市场份额的最直接之方式。

金耀集团在制剂业务整合后,甲泼尼龙的销售突飞猛进,在2013-2015年销售不断突破新高。

2015年,尤米乐快速增长,增速达56%,远超其他主要竞争对手。

● 通过召开了重点省区优秀代理商的沟通交流会,从金耀药业最高领导层也给予代理商做好金耀产品的更多信心。让代理商更加重视对尤米乐的推广。

● 公司加大了学术推广的力度,通过参与全国年会,各省级年会,并邀请专家做专题报告等形式,让更多医生了解金耀集团及尤米乐,树立品牌形象。

● 召开了对代理商市场专员的培训,并根据金耀药业主推的科室更新了多套幻灯片内容,公司出资支持各代理商多召开科室会,调动代理商的积极性。树立了公司走学术化推广的道路,保障公司的销量快速稳定的增长。

目前,辽宁海思科和重庆华邦也先后取得了批文,销售虽然处于起步阶段,但可以预见未来的行业竞争将更趋于激烈,尤其重庆华邦,受地方保护影响,很容易形成区域性优势,所以,尽快缩短占领市场的时间对于金耀药业来说是非常紧迫的。

甲泼尼龙—市场竞争格局及主要竞争企业—销售额(百万)

	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 A
辉瑞	438	514	650	660	733
天津金耀	0.3	11	41	58	95
国药容生	95	118	155	193	189
台湾南光	—	—	0.16	3.7	18.9
辽宁海思科	—	—	—	—	1

数据来源: IMS

甲泼尼龙—市场竞争格局及主要竞争企业—市场份额

	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 A
辉瑞	82.10%	79.90%	76.80%	72.20%	70.70%
天津金耀	0.10%	1.70%	4.80%	6.30%	9.20%
国药容生	17.80%	18.40%	18.30%	21.10%	18.20%
台湾南光	—	—	0.00%	0.40%	1.80%
辽宁海思科	—	—	—	—	0.10%

数据来源: IMS

从样本数据可以看到,金耀药业的尤米乐自上市以来,一直保持快速增长的势头,市场份额年年攀高。但样本数据与实际数据有所差距,实际市场份额应要高于此数据,主要由于样本医院的采样更多来自于三级医院,而尤米乐的销售目前更多的还是来自于二级医院,由此提示金耀药业更多关注三级医院开发。

D. 甲泼尼龙——主要竞争企业中标情况（以40mg为例）

公司/40mg 甲泼针	2015 年 福建标	2015 年 山西标	2014 年 安徽标	2014 年 上海标	2014 年 四川标	2014 年 重庆标	2013 年 山东标
海正辉瑞	23.62		24.85	27.21	24.82	26.35	
天津金耀	15.47	15.47		20.1	18.35	19.51	19
国药容生	17.8		18.77	19.91	18.24	18.97	
台湾南光				18.07	19.03	18.97	19.8
海思科	16.47		18.18	19.24	18.08	19.24	
重庆华邦		15.47		18.07			

数据来源：华招网

自2014年下半年开始，随着竞争对手通过GMP认证陆续达产，以及辽宁海思科等加入竞争行列，价格的下行很明显。金耀药业在关注对终端市场价格维护的同时，还要关注经销商的精细化管理，避免陷入同质化竞争的混战。具体的管理方式包括但不限于定期监测经销商的动销情况、医院开发及医院维护情况等，在重点省区建立体系，确保各项市场活动能很好的落地，同时金耀药业也将加强对代理商的人员培训等，从而加强对甲泼尼龙（尤米乐）的业绩驱动支持。

应对策略：

- 从市场部角度完善专家网络，增加市场活动，让专家帮公司制造出更多市场声音。
- 继续加强与省级代理商市场部的合作与沟通；并加强对代理商市场专员的培训，明确推广方向和具体科室，让中央市场部的信息很好落地。

E. 甲泼尼龙——主要竞争企业地域分布

甲泼尼龙的主要使用地域目前多在一线城市，北上广三城就囊括了20%多的使用量。

从样本数据来看，金耀药业在2014年成功在郑州替换了竞争对手的部分份额。从长远来看，还有诸多待深入开发的市场；例如处于一线城市的北京、上海等城市，以及辉瑞份额仍然较大的省会城市等二线城市。今年是招标年，若能有更多省市取得入场券，则会有更大增长空间。

	郑州	西安	石家庄	上海	济南
辉瑞	65.90%	96.70%	72.50%	74.30%	60.00%
天津金耀	28.80%	3.20%	3.60%	12.10%	19.80%
国药容生	5.30%	—	23.80%	13.60%	10.40%
台湾南光	—	—	—	—	9.90%

数据来源：PDB

甲泼尼龙SWOT分析

优势： 1. 销售模式灵活，多种代理商的合作模式。2. 自主原料，保障质量和供应。3. 亚洲最大皮质激素厂家，质量优；原料通过欧洲 COS 认证。	劣势： 1. 国产甲泼在急救方面，质量信任度有待建立。2. 学术宣传需要结合临床，但专家队伍相对薄弱。
机会： 1. 辉瑞甲强龙产品线太久、利润低，由辉瑞及海正共同成立的瑞海公司负责销售，公司较为动荡；若原甲强龙销售人员为我所用，将加快尤米乐销量的提升。2. 地塞米松针临床使用广泛，尤米乐替代之，在学术和推广等方面品有优势。3. 尤米乐预计在 2018 年通过 FDA 认证，将可与甲强龙同质量层次竞争。	威胁： 1. 受招标因素影响，中标价越来越低，甚至有地区脱标。海思科、华邦、奇方的低价竞争，导致公司部分市场份额的丢失。中标价格的持续降低也将不利于该产品的长期发展

F. 甲泼尼龙（尤米乐）的发展战略

1) 在一线、二线城市中的二、三级主要医院和重点科室是辉瑞已经培育成熟的市场，也是公司要夺取的重要阵地。

2) 对于辉瑞份额的替换关键在于销售资源的取得，而销售资源的取得的关键在于“人”本身。从目前外企和国企的形势出发，金耀有很大的灵活性和发展空间可以吸引外界人才的加入。

3) 从销售方式上看，代理仍是短时间内快速增加市场份额的有效方式，但在代理快速扩张的同时，公司也需要加强对终端市场的管理和制度建设，毕竟目前竞品开始增多，竞争加剧，开发巩固市场时不我待。

短期可以开发二级医院为主，中长期应重点关注三级医院。

4) 考虑到医生对国产品的固有意见，金耀药业会通过市场部和销售部配合，通过不同级别学术会议的影响，从原料供应、合成工艺、成品质量等多个角度，缩小公司和辉瑞在品牌意识上的差距。

5) 从长远来看，甲泼尼龙相比地塞米松等其他全身激素的用量仍很小，未来有一定的发展空间可以来自于对地塞米松这类老旧产品的替换。呼吸科、肾内科、风湿科等用量大的科室在大城市激素都用甲泼尼龙，而有些不规范的医院、小城镇里面还在用地塞米松等产品。金耀药业大部分的销售是来自二级及以下的医院，这些地域就是长远来看做产品替代的潜在对象，而且这个市场的潜力也是巨大的。

(3) 水针车间

公司水针制剂产品除小儿凡明外，均为医院的基础用药——即传统普药；其特点：市场规模小、单价低、无临床、无商品名、厂牌间无差异，故销售模式为——商业分销之自然流的传统模式。

为了解决单个产品销售——小而散沙的传统销售模式之劣势，故：打造急救药、短缺药为核心的产品群概念，创造出厂牌间的差异，以行打包销售之实；再带动以氟尿嘧啶、黄体酮、葡萄糖酸钙等水针产品为中心的普药产品群。概念营销先行的核心——“攥沙成团”。

结合国家政策之春风，通过工商联手之医院渠道开发和拓展品种，逐渐树立全国主要针剂产业基地之一的企业品牌，逐步附加服务，其核心——“沙石成墙”之竞合力。

急救药产品主要有盐酸肾上腺素注射液、重酒石酸去甲肾上腺素、硫酸阿托品注射液、重酒石酸间羟胺注射液、尼可刹米注射液、盐酸利多卡因注射液等6个产品为主的，共22成份、26个品规产品集群；短缺药产品主要有呋塞米注射液、异烟肼注射液、氨茶碱注射液、苯海拉明注射液、盐酸甲氧氯普胺注射液、盐酸消旋山莨菪碱注射液等6个产品为主的，共29个成份、38个规格的产品集群。

①急救药产品群

急诊医学是一门贯穿院前急救、院内急诊和危重病监护的临床专业，它主要研究各种危重病急症的发生、发展、评估判断和处理救治。急诊病人往往比较危重，演变迅速，处理稍有不慎就会恶化迅速，而且往往牵涉多个系统，稍有疏漏就会造

成恶果。

金耀药业自2014年开始，着力于打造全国急救药品种规格最全的企业之一的营销理念。2015年，恰逢国家连续出台急救药相关系列文件，“顺势而为”---成为金耀药业概念打包销售的加速剂！

2015年，金耀药业借势---加快商业品牌宣讲，并应西安、太原药协会等邀请，至今与商业合作已经举办了4场药剂科城市会。

发文时间	发文部门	文件名+号	主要条款
2015-1-9	卫计委	关于做好急救药品采购供应工作的通知 国卫办药政发[2015]3号	● 合理确定急救药品范围、各省制定目录 ● 急救药品实行直接挂网采购、直接议价 ● 完善急救药品供应保障机制
2015-2-28	国务院	国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见 国办发[2015]7号	● 实行药品分类采购 ● 对…急救药品、…常用低价药品，实行集中挂网，由医院直接采购。
2015-6-19	卫计委	细化措施 把公立医院药品集中采购政策落到实处	● 合理确定药品采购范围：>80%药占比的药物列入招标目录 ● 细化药品分类采购措施：急救药+低价药直接挂网，医院直接与企业议价采购 ● 坚持双信封招标制度……

2015年初2个文件明确了：重点解决急救药品供应问题。只要是急救药品---即中标，医院可以网上直接与厂方议价采购，可以不受招标的限制。6月，卫计委解读国务院文件后，明确招标的重点是：降低医院药占比80%部分药品的价格，而非急救药品。这也支持了金耀药业大流通小水针剂“急救药”营销方向的正确性。

尽管目前金耀药业在全国急救药的总份额中只占到24%左右，但在全部急救药中，金耀药业生产：主要包括括盐酸肾上腺素注射液、重酒石酸去甲肾上腺素、硫酸阿托品注射液、重酒石酸间羟胺注射液、尼可刹米注射液、盐酸利多卡因注射液等为主的，共22个成份、26个规格的产品集群，肯定是国内产品品规最为齐全的企业之一（见下附表），而且重酒石酸去甲肾上腺素注射液、盐酸肾上腺素注射液等产品的附加值较高。

急救药品在销厂牌（2:8原则）分析：

厂牌	肾上腺素	去甲肾上腺素	阿托品	间羟胺	尼可刹米	利多卡因
金耀药业	✓	✓	✓	✓	✓	✓
远大医药	✓	✓				
上海禾丰	✓		✓	✓	✓	✓
福州福药	✓					
新郑股份			✓		✓	
其他厂牌			河南润弘			复星朝晖、大冢、北京益民、晋新双鹤

备注：PDB2015年各品种销售占比>80%的厂牌。

以金耀药业急救药品群中主要的6个产品为例：2015年PDB数据，市场份额80%主要厂牌数据显示——金耀药业均为各成份市场的主导厂牌之一。

A. 盐酸肾上腺素注射液，是国家基药，进入国家医保甲类的处方药。金耀药业该产品占全国市场份额的41%，与武汉远大原料厂竞合并驾齐驱在第一阵营，行业地位重要。该产品主要适用于因支气管痉挛所致严重呼吸困难，可迅速缓解药物等引起的过敏性休克，以及各种原因引起的心脏骤停之心肺复苏治疗首选药物。目前国内主要以天津金耀药业有限公司、远大医药（中国）有限公司、上海禾丰制药有限公司、福州海王福药制药有限公司、天津药业集团新郑股份有限公司等为主。金耀药业产品优劣势分析如：

优势： 历史悠久，有较好的市场认可度，市场占有率较高。	劣势 合作开发市场，原料不掌控，招标市场也不掌握，进一步提高市场占有率有难度。
机会 1、低价药品 2、急（抢）救药，直接挂网议价采购 3、加大业务员专项考核力度，提高服务水平，促进下游企业多销售金耀药业产品。	威胁 受国家医药政策影响，合作开发可能受到影响。

B. 重酒石酸去甲肾上腺素注射液，是国家基药，进入国家医保甲类的处方药。公司该产品占全国市场的33%，与武汉远大原料厂竞合并驾齐驱在第一阵营，行业地位重要。该药用于治疗急性心肌梗死、体外循环等引起的低血压；也可用于椎管内阻滞时的低血压及心跳骤停复苏后血压维持；是感染性休克治疗首选药物。目前国内有3家生产企业，分别是天津金耀药业有限公司、上海禾丰制药有限公司和远大医药（中国）有限公司。金耀药业产品优劣势分析如下：

优势 有一定品牌优势，市场占有率较高。	劣势 合作开发市场，原料不掌握，招标市场也不掌握，进一步提高市场占有率有难度。
机会 1、急（抢）救药，直接挂网议价采购 2、合作开发，有可能提高价格，提高产品利润率。	威胁 受国家医药政策影响，合作开发可能受到影响。

C. 重酒石酸间羟胺注射液注射液，是国家基药，进入国家医保甲类的处方药。公司该产品占全国市场的43%，与上海禾丰并驾齐驱在第一阵营，行业地位重要。该产品主要用于防治椎管内阻滞麻醉时发生的急性低血压；心源性休克或败血症所致的低血压。目前国内有3家生产企业，分别是天津金耀药业有限公司、上海禾丰制药有限公司和北京市永康药业有限公司。金耀药业产品优劣势分析如下：

优势 产品质量好，历史悠久，市场占有率较高。	劣势 原料药受环保影响，供应不稳定。
机会 1、急（抢）救药，直接挂网议价采购 2、借着2015年原料停产，致市场紧缺很久；	威胁 现在其他4家企业也一直想生产，将加剧竞争。

2016 年复产后，通过议价上调 3 倍以上价格； 后续还有上调空间。	
3、生产公司较少，有提高市场占有率的机会。	

传统急救小水针同质化严重，故单品种无优势可言，所以公司以盐酸肾上腺素注射液、重酒石酸去甲肾上腺素注射液和重酒石酸间羟胺注射液等打包成急救药产品群，以打包形式推介给各地的一级商业公司，通过商业培训，先调动商业的合作能动性；再配合、辅助商业公司药协会的活动支持，尤其有政府事物能力的商业；直接在医院药剂或院长层面，宣传、全力打造金耀药业之全国急救药生产基地和领导之企业品牌；借品牌影响地区的招标方案，助力提升金耀药业急救药品价格空间（医院直接网上议价）。

通过近几年工商合作开发市场，市场得到了规范和发展，逐渐实现了持续健康发展的势头。由于金耀药业有较为成熟的产品销售团队，有40多人分布在全国各个地区，近几年来，急救药产品群得到了快速发展，在未来发展中，公司将以“人药牌”盐酸肾上腺素注射液为天津市著名品牌为契机，提高急救药品牌全国知名度，促进公司急救药品种全、质量好的观念更加深入人心，实现公司持续健康发展。

从销售政策方面分析，急救药作为主打产品，这几年来一直作为重点产品开发，设有专门的产品经理负责急救药的市场合作开发事宜，金耀药业积极抢占市场，让业务员提高服务意识，不断提高市场份额。与此同时将该产品列为业务员重点考核品种，促使业务员积极开发市场。

②短缺药产品集群

形成短缺的主要原因是价格与成本之间的矛盾，越招越低，越低越缺；故国家在2014年4月内，连续出台了2个文件：

发文时间	发文部门	文件名+号	主要条款
2014-4-15	卫计委	关于印发做好常用低价药品供应保障工作意见的通知 国卫药政发〔2014〕14 号	● 改进价格管理：日均费用标准内，企业自主定价。 ● 建立常态短缺药品储备：国家和地方定目录。
2014-4-26	发改委	关于改进低价药品价格管理有关问题的通知 发改价格〔2014〕856 号	● 日均费用：西药不超过 3 元，中成药不超过 5 元。 ● 明确国家低价药品目录。

金耀药业短缺药主要包括呋塞米注射液、异烟肼注射液、氨茶碱注射液、苯海拉明注射液、盐酸甲氧氯普胺注射液、盐酸消旋山莨菪碱注射液等6个产品为主的，共29个成份、38个规格的产品集群。

A. 呋塞米注射液，该药是国家基药，进入国家医保的甲类的处方药。公司该产品占全国市场的31%，市场占有率全国第一，行业地位重要。目前国内有六家生产企业。产品优劣势分析如下：

优势 市场占有率较高，市场认可度较好。	劣势 合作开发，原料受到控制，进一步提高市场占有率较难。
-------------------------------	--

机会 1、低价药品 2、利用公司规格全、品种多的优势，打包销售，提高销售量。	威胁 合作开发市场，受国家医药政策影响。
---	--------------------------------

B. 异烟肼注射液，该药是国家基药，进入国家医保的甲类，是处方药，具有潜力优势。目前该药是金耀药业与其他5家企业合作开发市场，公司该产品占全国市场的92%，位居全国市场占有率第一。该药主要是与其他抗结核药联合用于各种类型结核病及部分非结核分枝杆菌病，局部雾化或胸膜腔介入治疗为主。市场需求稳定，前景较好。金耀药业生产该产品历史悠久，产品质量好，在市场上有较好的市场基础。通过几年发展，目前只有天津金耀药业、新郑股份、西南药业等6家企业生产。金耀药业产品优劣势分析如下：

优势 1、市场绝对的主导者 2、产品质量较好，历史悠久，有较好的知名度。	劣势 合作开发市场有些失控，销售面临更多的风险。
机会 2、低价药品 3、结核病发病率有回升态势 4、局部靶向治疗，副作用小，缩短病程，是治疗趋势。 5、利用公司品牌知名度，继续提高市场占有率。	威胁 未来发展存在更多的竞争，价格可能会混乱。

金耀药业致力于打造全国短缺药品种规格最全企业之一的营销理念，目前在全国短缺药品种中占全国市场的21%，行业地位和知名度较高。

经调研，短缺药形成的主要原因：1、是药品医院需求不足：疾病发病率低、临床诊疗指南变化、药品管理规范细化等，造成使用量减少。医疗机构“以药养医”体制造成使用积极性不高：15%的固定加成比率，使得医疗机构乐于销售“高价”药品。2、是企业生产积极性不高，利润空间低，物流成本高，致企业生产经营积极性不高。通过这些原因分析，发现要扩大短缺药的销售，需利用金耀药业的水针剂品种规格全国最全企业之一的综合优势，用订单集成、产品一次打包的方法，促进各大商业公司集中采购，减少各商业公司寻找各种药品的时间、精力，让各商业公司的采购人员提高工作效率，降低各项成本。通过金耀药业近几年持续不断努力，短缺药产品群得到了快速发展。

同时，利用国家低价药政策——国家发改委推出了低价药取消最高零售价，企业可自主定价（见前）；结合市场竞争环境，争取与其他厂牌竞合，分次提高零售价格；之后，除部分用于增加合作商业的利润外，再运用部分增长的费用空间，借商业延伸之手，附加医院战略服务，如：退换货、信息服务等其他大流通厂牌没有的服务销售行为。此举，即进一步稳定了市场，又再次提升合作伙伴的积极性；共同稳定、拓展市场，实现双盈；使金耀药业大流通产品的销售进入良性循环的发展状态——最终实现“终端为王”的核心竞争力。

金耀药业生产的许多短缺药都属于国家低价药品目录中的产品；共有29个成份、38个品规进入国家低价药目录。国家先后下发相关文件，通过对这些政策的解读，

认识到国家非常关注低价药品，特别是廉价好用的急救药品、短缺药品供应短缺的问题。公司要紧紧抓住这一契机，加快短缺药产品集群的市场开发，打造未来短缺药产品集群的新局面。

③普药产品集群

包括氟尿嘧啶、黄体酮、葡萄糖酸钙等产品为中心的普药产品群。

氟尿嘧啶注射液，该药是国家基药，进入国家医保甲类的处方药。该产品用于多种肿瘤，如消化道肿瘤、乳腺癌、卵巢癌、绒毛膜上皮癌、子宫颈癌、肝癌、膀胱癌、皮肤癌、外阴白斑等均有一定疗效。其中在肿瘤治疗方面：是很多金标准方案的基本组成药物，尤其消化道肿瘤疗效确切。其是氟尿嘧啶类药物中最经典药物。

药理特点：因其氟原子半径小、又具有较大的电负性，氟原子这种极强烈的电负性增加了氟与碳的亲合作用。它们所形成的C-F 键键能要比C-H 键键能大得多，且由于氟原子的体积小，因而常认为是H 原子的非经典的电子等排体。明显地增加了含氟有机物的稳定性。当氟原子或含氟基团(尤其是 CF₃基团)等引入此类化合物中, 其电效应和模拟效应不仅改变了分子内部电子密度的分布，而且还能提高化合物的脂溶性和渗透性。当氟原子取代了类化合物中的氢原子, 其类脂化合物在生物膜上的溶解性得到增强, 促进其在生物体内吸收与传递速度, 使生理作用发生变化。所以不少含氟化合物性能上具有用量少、毒性低、药效高、代谢能力强等优点。

2015年，金耀药业该产品占全国市场的27%左右；同年，南通精华停产，国内只剩金耀药业和上海旭东海普2家生产。切合2015年6月，国家发改委放开了此品的零售价，2016年起，逐步上调零售价

优势: 1、唯一的玻瓶剂型，成本比其他西林瓶低；操作空间更大。2、很多肿瘤金标准方案的基本药物。3、历史悠久，质量好，市场认可度较好。	劣势: 经典产品，相对嘧啶类新品副作用大。
机会: 1、2015 年 6 月，国家发改委价格放开品种。2、与上海旭东海普竞合后，分地而制	威胁: 口服的、单用新型肿瘤药是高端医院的使用趋势。

公司目前在产的普药针剂共有46个品规，绝大部分是普药，产品历史悠久，生产企业众多，竞争激烈。目前，普药针剂合计全国占有率约5%左右。金耀药业普药针剂以历史悠久、质量好、品种规格多而著称，但拳头品种少。故为加速普药发展，金耀药业可以借“急救药和短缺药”品牌和商业客户资源的优势，不断提高其他普药的市场知名度；同时在此基础上，再细分市场，积极寻找自主定价、生产企业较少、原料药生产较少、市场容量大、公司有渠道网络优势、有差异化的一些品种；在一些销售好的重点地区精耕细作，不断提高市场占有率；逐渐形成以氟尿嘧啶、黄体酮、葡萄糖酸钙、盐酸川芎嗪等产品为重点，加大重点产品考核力度，从考核政策引导业务员重点开拓市场，尽快形成拳头产品，以提高普药产品竞争力。

④水针制剂未来规划方案及措施

A. 深挖国家政策的春风：

三步走：概念营销先行：2014年，金耀药业已经开始了“急救药”+“短缺药”的概念营销，就是为了寻找与金耀药业产生“共鸣”的商业合作伙伴；尤其有政府事物能力的商业，通过商业培训，调动商业的合作能动性。后续解读国家政策：再借商业政府事物能力，联系药协会，举办“金耀急救药品全、短缺药打包保障供应”等为主题的4场药剂科主任或院长的品牌活动；借此影响地区的招标方案，助力提升金耀药业低价药、急救药、自主定价药的涨价空间。比如，在三个产品群中筛选出来的“冷备药”，经过2015年半年的医院和商业宣讲，阐述其“服务性产品、战略产品”的销售意义；2016年初，结合2015年6月发改委的部分药品放开零售价政策，一步到位——提高零售价2~10倍。进而提升3个产品群的费用空间：其中部分用于增加合作商业的利润；同时调取部分费用空间，用于工商合作，为医院附加“服务”品牌——如退换货、信息服务、药事服务等其他大流通厂牌没有的服务销售行为。尤其后者：即进一步稳定了市场，又再次提升合作伙伴的积极性，使金耀药业大流通产品的销售进入良性循环的发展状态——最终实现金耀药业“终端为王”的核心竞争力。

为实现“终端为王”的策略上，总结三步走：金耀药业已做、还将继续做概念营销先行；其次，结合国家政策——挂网议价+自主定价，调整零售价和操作空间，为小水针产品群附加服务是现在；未来销售模式创新，将继续紧跟国家政策，充分解读，充分运用，持续提升公司核心竞争力。

2015年至今，国务院发布的其他与医药相关的文件：

发文时间	文件名+号	主要条款
2015-5-6	关于城市公立医院综合改革试点的指导意见 国办发[2015]38号	● 总体要求：破除公立医院逐利机制——取消药品加成 ● 2017年药占比<30% ● 深化医保支付方式改革——临床路径管理、病种收费 ● 推动建立分级诊疗制度
2015-9-11	关于推进分级诊疗制度建设的指导意见 国办发[2015]70号	● 指导思想——常见病、多发病、慢性病分级诊疗 ● 三级医院主要提供急危重症和疑难复杂疾病 ● 提高基层医疗卫生服务能力——强化乡镇卫生院基本医疗服务功能，提升急诊抢救... ● 健全医疗服务价格形成机制——降低药品和医用耗材费用
2016-3-11	关于促进医药产业健康发展的指导意见 国办发（2016）11号	● 指导思想：降低医药全环节成本 ● 主要目标：重大专利到期药物实现仿制上市，临床短缺用药供应紧张状况有效缓解 ● 健全医疗服务体系：医疗机构应当按照药品通用名开具处方；加快落实分级诊疗

2016 -4-21	关于印发深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务的通知 国办发〔2016〕26 号	● 县级公立医院综合改革 ● 新增 100 个试点改革城市：所有公立医院取消药品加成 ● 推进分级诊疗制度建设 ● 巩固完善基本药物制度 ● 推进公立医院药品集中采购：试点省份要在全省范围内推行“两票制” ● 禁止医院限制处方外流；鼓励连锁药店发展， ● 强化短缺药品供应保障和预警
---------------	---	--

分析：

①2015年：38号文的主要影响药品由医院向第三终端外流；70号文主要影响药品由三级医院向基层医院下流，尤其是慢性病药物。

②2016年：11号文，主要是加快仿制、改善流通环节等，降低药价；而26号文同比2015年38号文的变化：第一次提出县级医院改革（结合分级诊疗）+处方外流+连锁药店发展+100城市“0加成”，更利于药品从三级医院（处方源）的外流和下流；但依然重申了保障短缺药品的供应。

但无论药品如何流动，医院急（抢）救、短缺和普药依然是医院的基础用药；尤其急救药品和短缺水针剂，三级医院必须采购，不可能外流到第二和第三终端；故不论医药分家未来的定局如何，——只有金耀药业永远保留能与二、三级医院药剂、临床的沟通平台。普药水针3个产品群，其影响金耀药业未来所有临床产品顺应国家医药体制销售模式变化的战略意义重大；其次提价，也为金耀药业顺应两票制，加强医院服务和学术宣传的转型，提供了费用空间。

B. 随着公司销售规模的不断扩大，目前现行考核政策复杂而且有局限性，个人积极性得不到充分发挥，公司发展压力逐渐增大。2015年试行新的考核政策，公司在做好公司层面事情的同时，全面调动业务员开拓市场的积极性和创造性。新的考核政策全面融入市场竞争机制，而且计算简单，可操作性强，个人可简易估算收入，充分体现出多劳多得，少劳少得的精神，即能达到充分调动个人积极性的目的，又能体现能者上、庸者下的生存法则，对公司百利而无一害。新的考核政策主要对差旅费、工资、奖金这三个方面进行了彻底改革，这三项考核完全与地区销售、回款、回款质量、应收、利润、二级分销等紧密挂钩，比现行考核政策更全面、更科学；公司挑选出26个重点品种（品规）进行单品提成考核，只订基数，收入下不保底，上不封顶，在给地区自由发挥空间的同时，即保证了公司的根本利益，更为公司持续健康发展提供有力支撑。

2015年四季度，金耀药业又开始了部分地区商务整合：将水针剂和乳膏剂等商务人员优势重组整合。①再次加强、调整了考核体系，重点进一步调动业务员开拓市场的积极性和创造性；同时降低了人工成本。②资源整合带动商业体系的整合：原不同业态相同的商业的业务整合，增加了金耀药业与商业竞争的谈判筹码；I、调动一级商业的纯销分销积极性和力度，管理一级商增加医院、药店纯销覆盖能力。II、进而，减少重复覆盖的二级商业的数量，为切合未来两票制，提前布局。

C. 适当采取价格调整政策，增加主营利润率。近几年来，全国针剂产品竞争越来越激烈，价格战更是惨烈。公司绝大多数产品的价格在国内产品属于中等偏上，价格上涨压力非常大。为公司持续健康发展，公司要进一步密切关注产品市场价格，抓住市场需求机会，综合分析准确市场定位，主动出击抢占全国市场，在过去几年一些产品成功调整的基础上，选择合适的产品进行价格重新调整，积极参与市场化

的操作,为公司争取最大的利益,同时针对价格调整的产品专门制定销售考核政策,力争调整的产品实现销售数量和销售金额同时增长。

D. 加快公司低价药调价工作。根据国家发改委《关于印发做好常用低价药品供应保障工作意见的通知》和《国家发展和改革委员会关于改进低价药品价格管理有关问题的通知》,低价药品(国家低价药品和省增补低价药品)取消最高零售价,生产企业自行制定购销价格。我公司有29个产品属于低价药,除了潜力产品盐酸肾上腺素注射液和异烟肼注射液等两个产品之外,公司正在抓紧调研分析有关政策,具体分析相关情况,准备自异烟肼、甲氧和苯巴三个产品出具自主定价函的基础上,将进一步调整盐酸肾上腺素注射液、呋塞米、尼可刹米和硫酸阿托品三个系列产品的价格,进一步提高公司主营产品利润水平。

E. 新开发老产品,积极开发新市场。根据金耀药业调研,发现市场20mg黄体酮和复合维生素B的市场需求比较大。金耀药业尽管有这两个产品文号,但从未生产,通过前期认真仔细分析对比市场,公司认为这两个产品市场很好,因此,在2014年年底先推出了20mg黄体酮,经过2015年上半年的开拓市场,销售情况较好,初步打开了市场,2016年治疗方案学术溶入,进一步扩大市场,下一将加大招标力度,采取有力措施,抢占、扩大产品市场份额,利用公司品种多的优势,在加大促销力度,力争在河南、河北、安徽等重点地区取得突破,从而带动全面销售,为公司增加新的利润增长点。

F. 做好盐酸川芎嗪注射液和葡萄糖酸钙等产品的分销工作。这两个产品是金耀药业与其他公司新合作开发的产品,公司将进一步加大与合作公司开发力度,加大分销工作,千方百计扩大川芎嗪和糖钙市场份额。争取抢占更多的市场,让这两个产品早日成为公司新的主打产品,为公司做大做强打下坚实基础

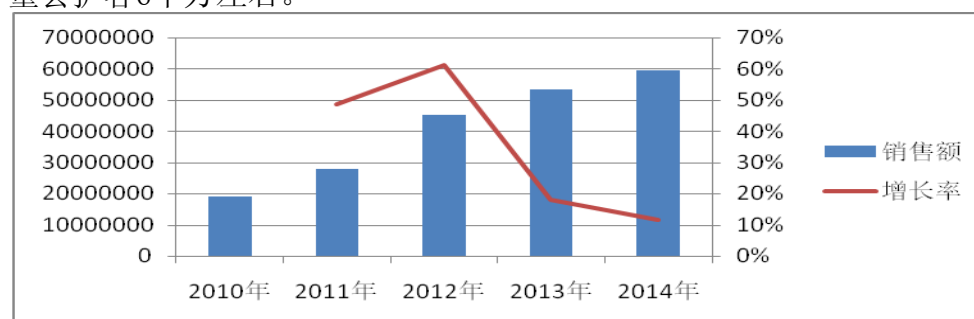
⑤水针剂——小儿复方氨基酸注射液18AA-I

小儿复方氨基酸注射液是儿童专用的肠外营养氨基酸注射液。产品上市20年,在市场上获得广泛认可。小儿复方氨基酸整体年销售额约为6亿左右,且每年都有增长趋势。由于2015年,全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策,我国儿童数量加速增长,国家对妇儿专科产品的政策性扶持,未来5-10年,该产品将持续稳步增长。

金耀药业小儿复方氨基酸注射液分析

A. 小儿复方氨基酸情况-市场竞争格局

1) 小儿氨基酸市场整体容量达6亿元人民币,应用于儿科、新生儿科等,始终保持增长势头,单近年增长率下降。增长速度放缓,可能与国家发布《关于控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见》,进一步控制辅助用药使用相关。每年市场容量会扩容6千万左右。

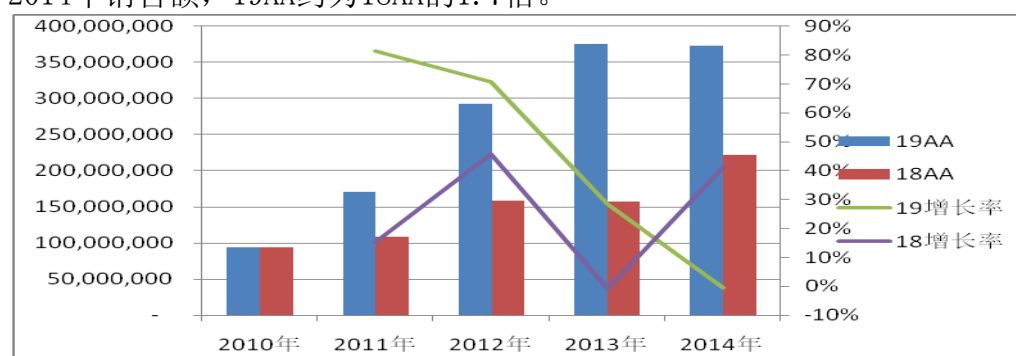


数据来源: IMS

2) 小儿复方氨基酸注射液18AA-I-市场竞争格局及主要竞争企业

在18AA-I诞生之前,儿童肠外营养多使用成人氨基酸,自从金耀药业于90年代生产出第一支儿童专用氨基酸,临床上获得了广泛的认可。目前小儿复方氨基酸

市场主要由两种通用名产品销售组成，分别为18AA、19AA（包含18AA-II，其成分及含量相同），19AA上市略晚于18AA，后期迅速抢占市场，但是增长速度呈下降趋势。2014年销售额，19AA约为18AA的1.7倍。



数据来源：IMS

B. 小儿复方氨基酸情况-主要竞争企业

小儿复方氨基酸产品竞争厂家为8家，虽然批文规格较多，但市场销售以小规格为主，主要因该产品需根据儿童体重换算剂量，一般儿童不需要大剂量使用该品。

药品名称	生产企业	规格	市场规模 (2014)
小儿复方氨基酸注射液 (18AA-I)	天津金耀药业有限公司	20ml: 1.348g	1.3 亿
	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司	100ml: 6.74	/
		250ml: 16.85	
	辰欣药业股份有限公司	20ml: 1.348g	0.7 亿
		100ml: 6.74	
		250ml: 16.85	
	广东利泰药业有限公司	100ml: 6.74	0.2 亿
		250ml: 16.85	
小儿复方氨基酸注射液 (18AA-II)	上海长征富民金山制药有限公司	50ml: 3.0g	0.8 亿
		100ml: 6.0g	
		250ml: 15g	
小儿复方氨基酸注射液 (19AA-I)	华润双鹤药业股份有限公司	20ml: 1.2g	2.1 亿
		100ml: 6.0g	
		250ml: 16.85g	
	山东齐都药业有限公司	100ml: 6.0g	0.8 亿
	广东彼迪药业有限公司	100ml: 6.0g	/

数据来源：IMS

C. 小儿复方氨基酸情况-主要竞争企业市场情况

19AA产品以华润双鹤为主，销量远高于其他产品，14年突破2亿销量，且呈现连年增长势头。金耀产品销量呈稳定增长趋势，为市场第二销量产品。

金耀集团在制剂业务整合后，凡明的销售突飞猛进，在2013-2015年销售不断突破新高。

2015年，凡明在国家限制辅助用药政策影响下，仍然达到增速9%

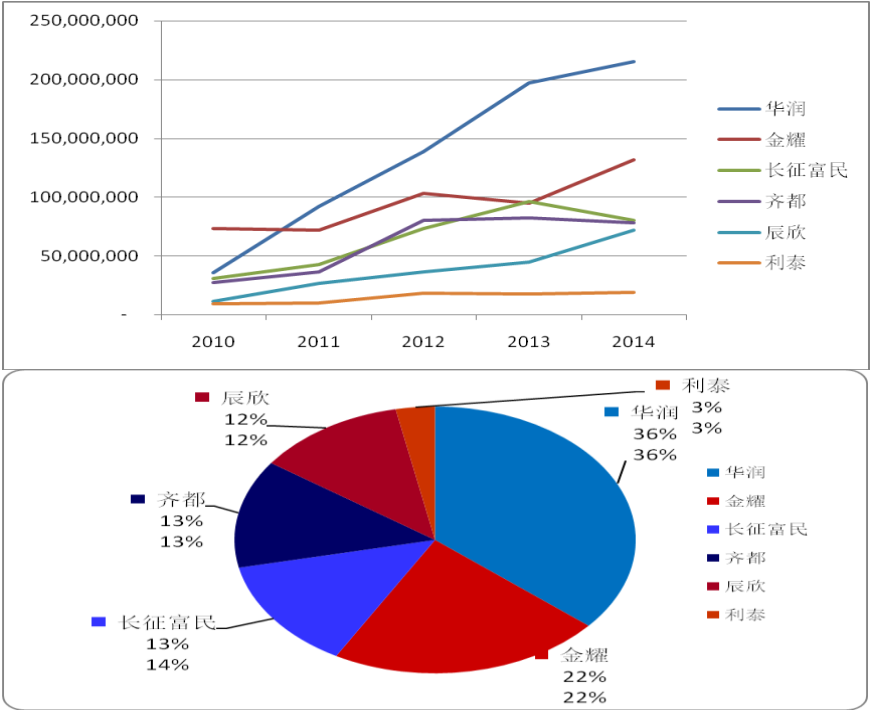
公司于2015年、2016年分别召开了重点省区优秀代理商经验交流会，公司领导

也给予代理商做好金耀产品的更多信心。提高代理商的重视程度。

公司加大了学术推广的力度，计划在重点省区参加省级学术年会，通过邀请专家演讲等形式，让更多的一线临床医生了解金耀集团及凡明产品，提高品牌知名度。

招聘专职学术人员驻扎省区，对其进行专业产品培训，公司出资支持代理商多召开科室会议，分销商会议，充分调动代理商积极性。树立了公司走学术化推广的道路，保障公司的销量稳定增长。

小儿氨基酸-主要产品销售额



数据来源：IMS

D. 小儿复方氨基酸情况-竞争产品学术差异

无论是18AA或19AA，销售方面都是采大多采取代理商销售模式，一般很少做学术，但是19AA由于含有对小儿生长发育密切相关的牛磺酸，已被多个儿科书籍列为新生儿推荐使用的氨基酸注射液。

但是从氨基酸整体配方组成上分析，18AA较19AA更接近于母乳中氨基酸含量。

学术上应尽量避谈牛磺酸，而强调氨基酸应按整体配进行对比，接近母乳模式的氨基酸更适宜儿童使用。

氨基酸	母乳	18AA	19AA
精氨酸	2.7	4.1	7.3
天门冬酸	7.1	4.1	1.9
胱氨酸	1.8	1.0	0.2
谷氨酸	15.7	7.1	3.0
甘氨酸	1.5	2.1	2.2
组氨酸	1.7	2.1	2.9
异亮氨酸	4.0	3.1	4.9
亮氨酸	7.4	7.0	8.4
甲硫氨酸	1.2	1.3	2.0

苯丙氨酸	2.7	2.7	7.9
脯氨酸	8.0	5.6	4.1
丝氨酸	3.6	3.8	2.3
苏氨酸	3.6	3.6	2.5
色氨酸		1.4	1.2
酪氨酸	3.5	0.6	1.4
缬氨酸	4.6	3.6	4.7
丙氨酸	2.6	6.3	3.2
赖氨酸	5.3	7.9	4.9

数据来源：何至谦等. 广东地区母乳的氨基酸含量. 营养学报, 1988. 10

E. 小儿复方氨基酸情况-主要竞争企业的中标情况

重点省份中标平均价格：金耀17.0，辰欣17.6，双鹤22.1，金耀中标价格偏低。

公司	2015/12	2013/2	2010/9	2015/4	2015/5	2015/1	2010/5	2011 年	2011/1
	广东标	陕西标	江西标	安徽标	湖南标	湖北标	江苏标	河北标	河南标
金耀药业 18-1	15.5533	16.35	18.1		15.387	16.9	17.49	20.34	15.53
鲁抗辰欣 18-1			18.3	16.9	15.517	16.9	18.82	19	18.1
华润双鹤 19					20.773	20.3	24.09	24.09	21.31

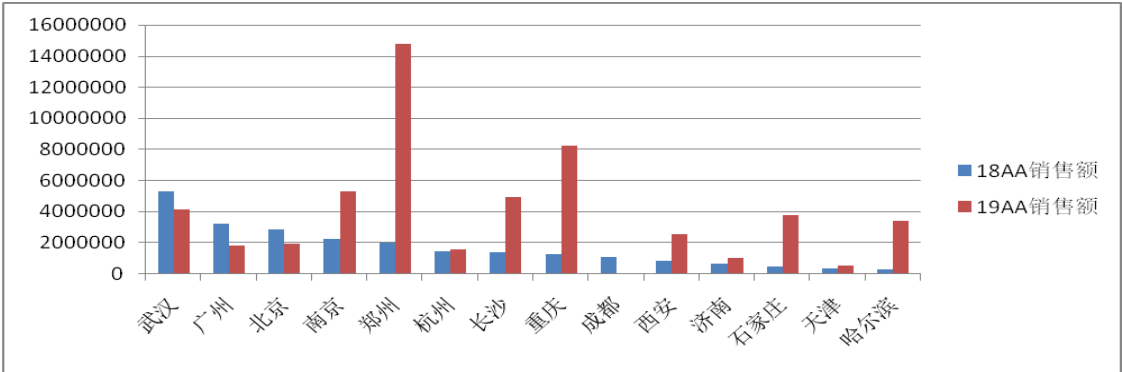
数据来源：华招标网

随着妇儿挂网，凡明可以通过直接挂网的形式进行价格申报，有望借此机会提高售价。

F. 小儿复方氨基酸情况-竞争产品地域分布

18AA与19AA城市2014年销售额对比，二者城市分布有差异，18AA重点城市分布在武汉、广州、北京等，19AA重点城市分布于郑州、重庆、南京、长沙等城市。

金耀产品销售主要在广东、江西、陕西省，与该数据有一定差异，可能与样本医院选择相关。且日后可以关注19AA的重点城市所在省份最新挂网情况。如：河南、重庆、江苏、湖南、河北等省份。



数据来源：米内网

G. 发展战略初探--政策导向

国家妇儿药品示范目录由中华医学会、中国医师协会公布，同时制订了示范药品遴选原则。列入该妇儿药品目录的产品将能直接挂网采购。药品遴选原则也将对各地妇儿药目录制定提供入选标准。小儿复方氨基酸18AA- I 进入该目录，而其竞品19AA没有入选。由于挂网过程中对该产品没有限价，且在挂网环节中不用进行竞价，可以保证高价中标，可抓住此次机会，开辟新的市场。

在新的政策下，会与辰欣等同样通用名产品正面交锋，制胜重点在于对临床的把控。

H. 发展战略初探--SWOT分析

优势	机会
1. 18AA-1 小儿氨基酸市场占有率最高。 2. 20ml 规格，使用中方方便控制剂量。	1. 进入妇儿挂网目录，以后挂网不用竞价，且可适当提价，增大空间，增加竞争力。

3. 自主原料。 4. 全国最大氨基酸厂家，质量优。 5. 母乳模式母乳模式，满足幼儿营养的特殊需求 6. 国家 520 基本药物品种。	2. 基药品种，可借机覆盖基层医院。 3. 因临床研究少，有建立产品学术品牌机会，但费用高。 4. 竞品的销售模式对该品的发展提供了一定的条件。
劣势 1. 所有小儿氨基酸静滴都需稀释及控制滴速，操作较复杂。 2. 不含有牛磺酸，新生儿使用不具有优势 3. 说明书没有明确非全营养的使用方法及剂量，影响推广。 4. 小儿因代谢机理复杂，小儿肠外营养临床研究少。 4. 全国部分省份在氨基酸类的使用中有严格的限制，从而限制了该品的发展。 5. 该品的在销售的过程中，破损非常严重，影响了该品品牌的建设和推广。	威胁 1. 19AA 因含牛磺酸，有利于小儿神经系统发育的优势，是 18AA-1 主要竞争对手。 2. 受招标因素影响，中标价越来越低，价格空间越来越差。 3. 竞品 19AA 为医保品种，凡明非医保，影响在基层以上医院的推广。 4. 国家控制辅助用药的政策下，整体氨基酸市场难达到快速增长 5. 部分省份的基药增补目录中有 19AA 的出现，对凡明的推广构成了一定的威胁。 6. 上海长富的 18AA50ml 包装规格进入处方集目录，在全国的基药招标中，也具有一定的优势。对公司凡明的推广有一定的威胁。 7. 全国新一轮招标，警惕凡明优势省份其他竞品趁此机会抢占市场。

I. 总结

凡明销量受限于中标省份不多，辅助用药管理等条件。且竞品19AA依靠产品成分及价格空间等优势，成为市场上的主导品种。

凡明欲达到预期销售目标，需抓住妇儿专科药的市场机遇，扩大未中标省份的销售，尤其需关注19AA的重点销售省份及城市，以挂网机会抢占19AA市场。

适时提高挂网价格，增加市场竞争力。

但重点省份，如广东、陕西等以前独家中标省份，亦需要关注竞品趁此次机会挂网成功，维护已销售市场的稳定性。

(4) 输液车间

①腹膜透析液

目前，世界上肾病患者人数已经超过5亿，中国是终末期肾病治疗需求的大国，《中国慢性肾脏病流行病学调查》结果显示中国成人慢性肾脏病的发病率高达10.8%，即中国约有1.5亿的肾功能损害人群；按约1.5%的慢性肾脏病患者会发展成为终末期肾脏病的比例计算，国内估计有超过200万患者需要进行包括肾脏移植和透析等肾替代疗；由于肾移植供体来源的限制，透析治疗（血液透析或腹膜透析）是尿毒症患者赖以生存的最主要手段。而腹膜透析由于其治疗特点优势，专家一致认为其是治疗终末期肾病的首选。

A. 市场环境：

1) 腹透市场预计6000万袋，20亿元市场：

目前，我国腹膜透析患者近5万人，约占血液净化的15%；腹透产品年销售额约为20亿元人民币，年销量约为6000万袋。每年新增肾病患者以7%递增，未来市场还将成倍增长，因此，腹膜透析具备非常好的市场前景。

2) 国家政策导向:

2011年, 时任卫生部长陈竺建议: 推广应用国产腹膜透析液, 降低医药费用, 减轻国家、社会和患者的负担。卫生部要求: 腹膜透析液费用不计入药品收入。

同时, 国家卫生部在全国建立了31个卫生部腹膜透析培训示范中心及28个培育单位, 要求县一级医院要逐步学习、配备腹膜透析中心。

B. 肾功能衰竭(终末期肾病综合征)治疗方式:

1) 肾功能衰竭治疗方式, 主要有: 腹膜透析、血液透析、肾移植

➤ **腹膜透析:** 利用患者自身腹膜的半透膜特性, 通过弥散和对流(渗透)的原理, 规律、定时地向腹腔内灌入透析液并将废液排出体外, 以清除体内滞留的代谢产物、纠正电解质和酸碱失衡、超滤过多水分的肾脏替代治疗方法。

特点: 其突出优势延缓肾衰病人残余肾功能减退。

无需依赖机器, 在家就可以自行操作, 操作简单; 治疗时间可灵活安排; 可以在任何地方进行换液, 便于旅行; 无需穿刺; 独立性强, 生活自主。

➤ **血液透析:** 将患者的血液引出体外, 利用血液透析机、加上人造半透膜制成“人工肾脏”来净化血液中的毒素及移除多余的水份, 再将血液输送回体内。

特点: 每周需要到医院治疗3次; 必须按照透析中心的要求和安排决定透析时间, 治疗完全由专业医护人员操作, 每次4—5个小时; 需要依赖机器, 不方便出行; 需要手术造瘘; 每次透析都需要穿刺2针。

➤ **肾移植:** 匹配合适肾源, 进行换肾手术。患者生活质量相对较好, 但往往因为肾源紧张等原因而受到限制。

特点: 匹配肾脏难寻; 移植过程复杂; 一生长期服药, 预防免疫排斥; 移植手术价格昂贵; 移植成功率受医学技术水平等因素影响较大; 增加病毒感染和某种类型肿瘤患病等风险。

2) 腹膜透析与血液透析比较:

临床对比	血液透析	腹膜透析
原理	利用血液透析机、加上人造半透膜制成“人工肾脏”来净化血液中的毒素及移除多余的水份。	利用人体天然的半透膜—“腹膜”作为透析器, 来过滤血液中代谢的废物及多余水份, 以净化血液。
操作性	需实施静脉内瘘术, 一般每周3次, 每次4-5小时, 前往医院, 依赖血液透析机, 由专业医务人员实施。	内置导管, 简便易行。一般每天4袋, 每袋2000ml; 不需前往医院, 可在家中自行操作或家人协助。
临床特点	共享透析机, 有可能交互感染乙型、丙型肝炎、艾滋病等。	对中分子物质的清除较血液透析好, 对贫血及神经病变的改善优于血液透析。
	二天透析一次, 血压变化较大, 因此要注意水分的控制。有血液流失的机会, 易有贫血状况。	持续缓慢脱水、血压较平稳, 无血液流失的机会, 贫血程度较轻。
	残余肾功能下降速度快	延缓残余肾功能丢失。
费用	6-10万元/年	4-6万元/年, 价格低廉

3) 腹膜透析的优势:

- 腹膜透析有利于心脑血管的稳定, 出血风险更小;
- 能够保留残余肾功能是腹透最大优势;
- 腹膜透析治疗费用低于血液透析20000元/年;

C. 腹膜透析-尿毒症患者一体化治疗的首选：

尿毒症的“一体化治疗”指的是在尿毒症病程的不同阶段，根据患者的特点合理安排不同的肾脏替代治疗方式（包括腹膜透析、血液透析和肾脏移植），以提供给患者最佳的治疗效果、最好的生活质量和最优的生存期。

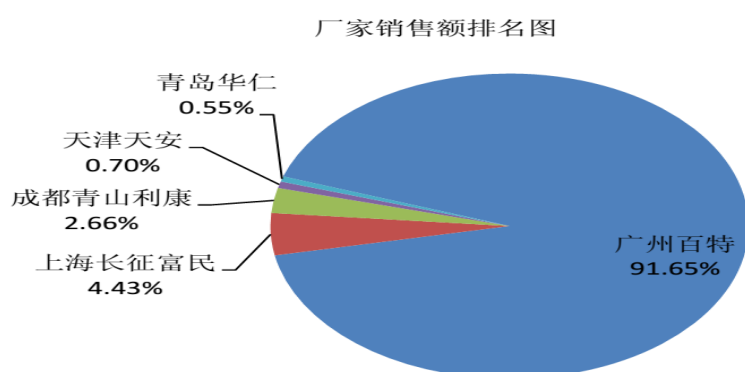
腹膜透析最大优势，保护残余肾功能。尤其腹透作为肾脏替代治疗的开始，必要时可转为血透，可以提高终末期肾病综合症病人的存活率；并且对肾移植的患者有很好的远期治疗效果。目前为广大医疗专家推荐的治疗方法。

在我国，慢性肾脏病和终末期肾病患者众多，因为血液透析医疗资源有限，目前仍有很多患者未能得到治疗。腹膜透析作为一种居家透析的治疗方式，在2011年，国家卫计委已经发文鼓励各地大力推广和规范腹膜透析治疗，把腹膜透析作为提高终末期肾病治疗率的重要手段。同时由于腹膜透析能更好地保护残肾功能，已成为尿毒症患者替代治疗的首选方式。

D. 腹膜透析液市场情况——市场容量及主要企业：

——国内市场销售情况：

数据来自天安购买的北京中怡康经济咨询有限责任公司（2014上半年）：



近年来，在外资企业百特公司的带动下，中国的腹膜透析市场实现平稳发展，已经发展成上十亿量级的市场。

腹膜透析液销售关键在于透析装置的稳定性、包装材料、材质及包装质量、管路设施的质量；以及厂家对医生、护士的教育影响。百特进入中国市场已15年以上，并以其强大的学术优势占据国内绝大部分市场。

1) 百特腹透产品的优势——占全国90%以上的市场份额：

➤ 学术优势——国际交流，高层维护：

引进国际的透析最新临床应用，引导高级专家。

引进最新的透析管理理念，引导院长。

引入国际的护理干预系统，引导护士长。

中华医学会主要金牌赞助商。

➤ 硬件优势：

美国生产的腹膜透析内置管由百特独家总代。近期，国内引入竞品Medcomp，打破垄断，但还未形成规模优势。

➤ 门到门的物流系统：

在实行门到门物流将药品送到患者家中；41个省会城市还开展了“百特腹透自由行”旅行配送系统，进一步提升了患者的生活质量。

➤ **强大的客户服务管理系统：**

客服团队：从腹透内置管手术时开始，接听热线，解决产品使用问题。

新发病人大礼包、肾友杂志、肾友会、网络教育、协助购买与维修恒温箱和紫外线等设备，品牌建设系统完善。

➤ **透析产品线完善：**

血液透析和腹膜透析统一一个产品线销售——透析领域，投入集中，摊销了成本。

2) 国产其他主要厂牌销售模式：

厂 牌	主 要 销 售 模 式 (一)	主 要 销 售 模 式 (二)
上海长征富民金山制药有限公司 (华润双鹤药业股份有限公司)	投入 800 万，建设双鹤腹透中心；开启门到门物流。并于 2010-10 至 2012-10 由中国人民解放军总医院等 25 家医院 “长富腹膜透析液与百特腹膜透析液的有效性和安全性对照研究”	与国内自动腹膜透析机生产企业进行合作，联合发展自动腹透方式。
青岛华仁药业股份有限公司	投入 5000 万元，用于 30-40 家卫生部腹膜透析培训、评价和示范应用基地的建设；并于从 2013-1 至 2018-12 由中国人民解放军总医院等全国 60 家医院，进行 600 例与“百特”产品多中心、随机、开放、平行对照研究，试验期 5 年。	其包装材质为非 PVC 共挤膜，宣传为不加塑化剂的包材。
成都青山利康药业有限公司	利用科伦大输液全国龙头的优势，与大输液捆绑，四处抢占市场。	

3) 腹膜透析液市场情况——主要厂家产品及批文格局

目前，国内批准并生产“低钙腹膜透析液”的厂家有3家，分别为：天津天安药业、广州百特医疗用品有限公司、江苏费森尤斯医药用品有限公司；“腹膜透析液（乳酸盐）”有批文厂家有近20家，但目前主要生产企业为：广州百特、天津天安、上海长富、成都青山利康、青岛华仁。江苏费森尤斯医药用品有限公司在2014年11月取得腹膜透析液普通和低钙两个品种生产批件，但并未进行生产销售。

序号	企业名称	已有腹透品种	产品规格	正在申报品种
1	广州百特	腹膜透析液产品线品种、规格齐全。(产品包括：普通的腹膜透析液、低钙腹膜透析液)	2000ml；5000ml	公司正在努力引入氨基酸腹膜透析液，但存在行政管理层面的阻力。
2	江苏费森尤斯	腹膜透析液产品线品种、规格齐全。(产品包括：普通的腹膜透析液、低钙腹膜透析液)	2000ml；	
3	青岛华仁	只有普通的腹膜透析液。其包装规格较齐全。	1000ml；1500ml；2000ml；2500ml；3000ml.	3.2 类新药：1) 中性低钙腹膜透析液(乳酸盐)、2) 中性腹膜透析液(乳酸盐)；3) 腹膜透析液(碳酸盐)正在国家审评中心审评；6 类仿制药：低钙腹膜透析液正

				在国家审评中心审评；
4	成都青山利康	只有普通的腹膜透析液，其包装规格较齐全。	2000ml；(血液滤过置换基础 4000ml)	6 类仿制药：低钙腹膜透析液正在国家审评中心审评；
5	上海长富	只有普通的腹膜透析液	2000ml	—
6	天津天安	腹膜透析液产品线品种、规格齐全。(产品包括：普通的腹膜透析液、低钙腹膜透析液)	2000ml	正在进行氨基酸腹膜透析生产申报。
其他企业正在国家药品审评中心审评的产品				
7	石家庄四药有限公司			6 类仿制药：低钙及普通腹膜透析液（乳酸盐）正在国家审评中心审评
8	芜湖道润药业有限责任公司			
9	四川科伦药业股份有限公司 四川科伦药物研究院有限公司			3.2 类新药：氨基酸(15)腹膜透析液正在国家审评中心审评

4) 公司腹透产品SWOT分析：

优势： ● 产品线全：国产唯一低钙生产厂。部分地区可以与普通型分规格招标，保证高中标价格。 ● 氨基酸(15)腹膜透析液：预计 2016-2017 年国内独家上市。 ● 最好的新版 GMP 生产线。	劣势： ● 临床专家对国产质量的顾虑——百特建立的高质量门槛。 ● 漏液率与百特还有差距。 ● 专家网络有待提升。 ● 客服系统有待完善。 ● 物流系统还是传统模式。
机会： ● 百特市场集中在三甲级医院，二级还有空白市场；且对二级医院关注度差、投入少。 ● 百特物流能力随着病人增加在减弱；门对门物流系统集中在省会城市。 ● 腹透市场 7%年增长。 ● 国家政策向腹透倾斜——血透医保负担重。 ● 三甲级医院血透场地、设备资源基本耗尽。 ● 血透+腹透：更好的大小份子清除率，是未来趋势。	威胁： ● 百特市场高层垄断协议、高学术门槛和政府事务能力；市场把控和反扑力强。 ● 其他国产品牌增加投入，销售增长迅速。 ● 费森尤斯——世界第二大透析厂牌明年进军腹透市场。 ● 各品牌均在研发新品，并开辟血透市场，意与腹透组合全面进军血液净化领域。

E. 发展战略初步分析——外企百特在中国发展思路

● 百特是世界领先的为终末期肾病或肾功能衰竭患者提供腹膜透析产品的创新者和供应商。

● 在中国，百特始终与医疗专业人士和政府保持密切合作。进行学术交流、培训；公益活动等，以此为契机搭建平台，更好地宣传百特产品。

● 全力推进血液透析、腹膜透析以及自动化腹膜透析方式，形成一体化的平台。2014年，百特公司宣布投资约14亿元用以扩大其天津、苏州及广州工厂的腹膜透析液产能，目前百特中国在国内腹膜透析领域处绝对的统治地位。

● 提升包材材质，有意收购中国本土腹透公司青岛首和金海制药有限公司，百特中国若完成对首和金海的收购，可实现腹透液领域PVC和非PVC的双料整合，腹透产业的行业集中度也将进一步提高。

百特目前在国内的腹透液产品包装材质主要为PVC材质，PVC材质因为生产过程

中添加了增塑剂DEHP，早在2010年就被工信部列为淘汰产品，但鉴于国内腹透厂家产能有限，无法满足现有患者需求，因此工信部将腹膜透析的PVC产品作为暂缓淘汰产品而未禁止销售，但已停止此类产品的引进和注册。

目前，国际上费森尤斯等公司的产品均为非PVC包材，日本、欧洲等国家和地区的腹膜透析液也均为非PVC产品。国内拥有的腹膜透析液非PVC文号的公司仅有华仁药业和首和金海两家企业，但由于首和金海被列入青岛市计划搬迁企业，公司目前已基本处于停产状态，产品在市场上几无销售。百特中国若完成对首和金海的收购，可实现腹透液领域PVC和非PVC的双料整合，腹透产业的行业集中度也将进一步提高。

- 大力推介自动化腹膜透析机，开发城市腹透患者应用治疗方式。自动腹膜透析(APD)是一项近年来飞速发展的腹膜透析技术，其操作过程由一台全自动腹膜透析机完成。病人可在夜间睡眠时进行透析。白天拥有自由的工作生活。很多发达国家有近半腹膜透析病人在使用自动腹膜透析机。

- 百特通过学术支持、政府合作、公益、收购、投资、患者服务、配送等方式将继续占据我国腹膜透析市场的垄断地位。

F. 发展战略初步分析——国内企业在中国发展思路

- 国内企业主要有4家，分别为青岛华仁药业、成都青山利康、上海长征富民以及天津金耀药业。

- 跟随百特的市场发展：学习百特经验，与国内知名医院合作，与百特产品进行临床对比试验；与地方医院建立腹透中心，宣传推广腹透产品。

- 发展特色包材，打造独家产品概念：青岛华仁将非PVC软袋技术引入腹透包装中，并借助上市公司，发布相关信息进行产品宣传。

- 利用地域关系进行垄断性销售：成都青山利康为四川科伦旗下企业，同时又是华西医院三产，依据科伦的渠道，拥有独特的政府关系资源和医院人脉资源，形成区域性销售市场。

- 开发新产品，积极申报

G. 发展战略初步分析——金耀药业发展思路初步规划：

——近期规划

- 1) “农村包围城市”：开发百特空白市场，与百特错位竞争，开发市县级医院。

- 2) 针对我公司低钙腹透(1.0mmol/L)与百特低钙腹透(1.25mmol/L)的区别，进行优势挖潜，查找相关文献，找出突出点，重点进行学术宣传。

- 3) 开展“腹透中心”建设，以此为营销核心，对市县级医疗机构进行腹透治疗培训和指导，开发基层医院腹透市场。

- 4) 初步建立起腹透专家网络系统，为公司腹透市场进行学术支持、定期召开学术会议、科室会。

- 5) 完善客服系统，关爱腹透患者，稳定腹透患者群。对长期应用公司产品的患者赠送腹透用品礼包，腹透患者指导手册等，表达公司对患者的关爱。

——远期规划：

1) 完善专家网络建设：在已有网络基础上，建立更具权威的专家网络，使其更具影响力，号召力。同时利用公司即将上市的氨基酸腹膜透析液，在临床上的应用，使专家的引领地位更加发挥，带动公司产品在市场的推广应用。

2) 开展远程诊疗、患者教育、网络、微信等售后患者服务：因为有些医院为社区医院，有些患者分布在偏远地区，去医院非常不方便，同时腹膜透析需要患者在家进行治疗，当在操作、饮食及腹透中遇到问题时，医生和患者非常希望权威专家给予讲解。同时通过搭建网络平台，客服对腹透患者遇到问题进行解释，传递相关知识。

3) 与自动腹膜透析销售进行合作：随着国产自动腹膜透析机的研制成功，百特的机器也在下降的趋势，其售价从原10几万降至5万元左右；国产自动透析机为3万元左右。由于自动腹膜透析不影响白天正常工作生活，只是在夜间进行。因此市场上正在积极推广自动化腹透方式。（国内企业主要有：吉林长春迈达、福建东泽医疗科技）

a、可与销售商进行捆绑，以自动化腹透机带动我公司腹透液的销售；b、与其资源共享，共同开发远程诊疗。据悉：吉林长春迈达计划组织相关专家进行远程诊疗，方便临床使用，解答使用过程疑问。

4) 腹透新产品研发：目前氨基酸（15）腹膜透析液正在进行生产申报，同时根据临床需求，开发更先进的透析液，形成销售、储备、研发阶梯式发展。

5) 涉足血液透析市场，开发血透置换液：在今年中华医学会肾病年会上，余学清主任委员指出：要在全中国县级医院将血液净化培训项目铺开，建设县级医院血液净化中心。因此血液净化市场发展趋势势头强劲。同时公司将血透和腹透组合进行市场开发，其临床应用会更加广泛。

6) 加强与腹透包装材料企业合作研发。

H. 未来销售目标：

金耀药业现有生产的腹透产品包括2个系列（低钙和普通）共6个品规，在该产品全品规的竞品市场中，因进口产品（百特）占率绝对的市场优势，公司将尽可能进行市场开拓，在产品质量提升的同时，力争与进口产品竞争市场。目前公司产品的市场占有率仅为1%左右，由于该产品市场容量大，力争未来销量实现较大幅度提高。

②氨基酸(15)腹膜透析液（新品）

对标品：腹膜透析液

氨基酸(15)腹膜透析液由于是非标非保产品，在2018年上市当年预计占腹膜透析液市场0.2%的份额，并且价格为普通腹膜透析液的1.7倍；2020年随着招标省份增多，份额扩大，价格也有可能下调；2021年如果有正向的研究结果，份额会进一步增长；2022年预计进医保，会有大幅度增长。

③脂肪乳注射液（C14-24）（新品）

对标品：脂肪乳

脂肪乳注射液(C14-24)是由注射用大豆油经注射用卵磷脂乳化并加注射用甘

油制成的灭菌乳状液体。本品不仅为机体提供了能量,还提供了大量生物膜和生物活性物质代谢所需的不饱和脂肪酸,脂肪酸在体内的氧化伴有能量的释放,释放的能量除一部分以热能形式释放外,其余部分以ATP 形式贮存,防止和纠正机体必需脂肪酸的缺乏。

脂肪乳注射液(C14-24)因外企企业占据肠外营养制剂领域多年;只有国产厂牌——西安力邦最高,且市场份额快速增长,已经由2014年的4%,增长到2015年6.6%。

公司未来优势: A. 产品线完整: 因湖北天药氨基酸+维生素针+大输液等,可以组合完整的场外营养;相对于西安力邦只有脂肪乳单产品而言,金耀药业更有产品线优势; B. C14-24长链产品优势: 中/长链脂肪乳在体内代谢时具有较高的氧化利用率,可改善氮平衡,促进应激状态下蛋白质的合成;但同时产生大量的酮体,影响血液酸碱平衡,进而影响生命安全。而长链脂肪乳代谢稍慢,相对安全。③尤其更适合儿童的生理和病理特点;故并入小儿凡明现有的销售渠道,将事半功倍。

脂肪乳注射液(C14-24)因外企企业占据肠外营养制剂领域多年,国产厂牌西安力邦最高,相对竞争企业,湖北天药氨基酸+维生素针+大输液等,肠外营养产品线比西安力邦更全。

市场机会: 三甲医院评审必须有营养科,所以肠外营养近几年临床认知的提高,使脂肪乳以10-15%的速度增长。肠外营养以合资企业为主: 华瑞、百特、贝朗占有86.6%市场,为快速开拓市场,预高薪聘请外资销售+产品经理。

④精氨酸谷氨酸注射液(新品)

对标品: 门冬氨酸鸟氨酸

精氨酸谷氨酸注射液用于治疗因急、慢性肝病如肝硬化、脂肪肝、肝炎所致的高血氨症,特别适用于因肝脏疾患引起的中枢神经系统症状的解除及肝昏迷的抢救。

本品种由日本味之素公司于1960年11月率先研制成功,在日本首先上市,目前主要在日本及欧洲部分国家应用,我国目前尚未进口,国内只有辽宁海思科于2015年5月获得该产品生产批件,其原料药和制剂均为化药三类新药。

高血氨为肝损伤常见并发症,药物市场规模已超过10亿元。血液中氨的来源主要为各组织中氨基酸的分解代谢以及肠道吸收,正常水平为20-60 μ mol/L。但是如果出现严重肝细胞损害时,将会出现尿素合成障碍,从而导致血液中氨的含量升高。高血氨将造成脑神经性受损,引发肝性脑病等。由此可见,高血氨症状属于肝损伤中较为常见的并发症。如按照PDB 样本医院数据统计,我国肝病药物市场规模在2014年约为50亿元,用于高血氨症的药物主要有门冬氨酸鸟氨酸、盐酸精氨酸、谷氨酸等。门冬氨酸鸟氨酸在2014年销售额约为3.2亿元,在高血氨治疗药物领域的市场份额超过90%。如考虑样本放大因素,判断高血氨治疗药物市场规模已超过10亿元。精氨酸谷氨酸注射液的上市有望打破门冬氨酸鸟氨酸对高血氨领域的主导地位。

精氨酸谷氨酸上市后销售预计:

由于精氨酸谷氨酸为辽宁海思科独家生产企业,其在2015年个别地区招投标中,其中标价为330-350元之间,现未列入医保中。

我集团公司研制开发的精氨酸谷氨酸注射液及原料药预计2021年上市,集团公

司具有氨基酸原料药和氨基酸输液生产历史悠久的优势，拥有一批生产技术管理人才，在国内氨基酸行业占有领先地位。

我国是乙型肝炎高发区，慢性无症状乙型肝炎病毒携带者在约占总人口的10%左右，其数量超过1.2亿，仅已发病的慢性乙型肝炎患者就高达2800万，精氨酸谷氨酸注射液可用于肝昏迷的治疗。因此，为临床医师提供治疗肝病用药具有极大的市场前景。精氨酸谷氨酸注射液具有降血氨能力的优势，在市场销售中可联合公司治疗肝病的复方氨基酸注射液（3AA）、（6AA）开发肝病市场；实现公司肝病用药领域的可持续发展。

（5）滴眼剂车间

全球约20%的人患有结膜炎，随着环境、过敏原的变化，发病率在升高。目前常用药物有肥大细胞稳定剂、组胺拮抗剂、抗组胺减充血复方制剂、糖皮质激素、非甾体消炎药等药物。可以看到，结膜炎发病受季节性和过敏原的影响比较大，在销售上会呈现季节性；结膜炎诊断并不困难，很多患者会通过多种途径治疗，比如说到药店买抗过敏的药物；临床上用于治疗结膜炎有多种方案，药物类别的选择和医生的观念和喜好有直接的关系。

全球约5000万青光眼患者，一份调查显示中国诊断率不到7%。前列素目前是开角青光眼的一线治疗药物，但治疗并不规范，很多医院为了创收更愿意选择手术治疗。前列腺素药物逐渐成为开角青光眼的一线治疗药物，目前已经有很大的基础销售额，随着更多的外资企业和国内企业的涌入，总体市场容量会不断扩大，有着很好的市场前景。

①国内新品及市场情况

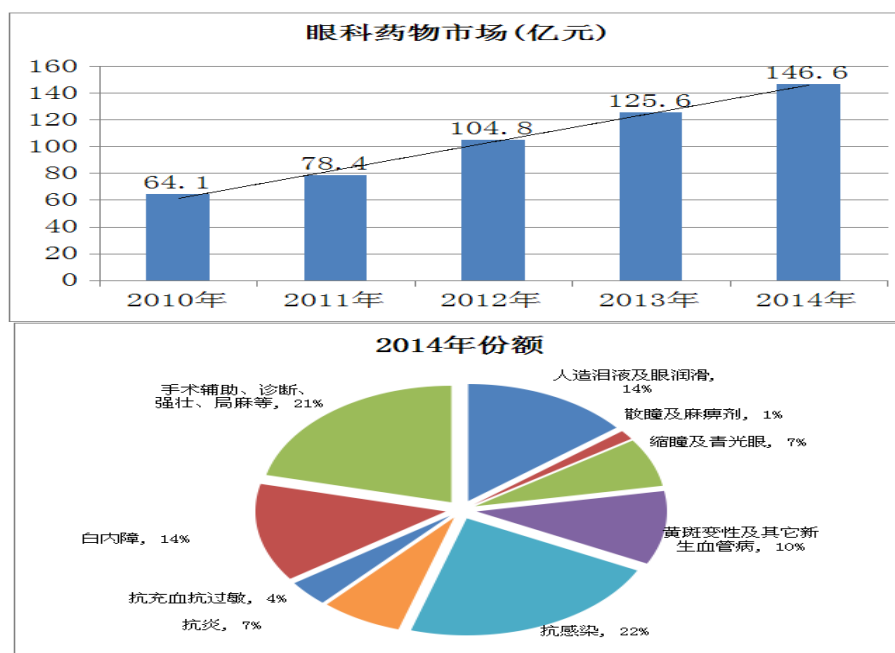
A. 依碳酸氯替泼诺滴眼液

对标品：氯替泼诺+氟米龙+奥洛他定

影响依碳酸氯替泼诺滴眼液销售前景的主要因素为该产品不在标、不在保，2020年预计进医保。本品是一个被寄予厚望的产品，在资源的投入上和队伍的匹配上将给与足够的重视，而且临床专家也非常希望能有质优价廉的国产品来改变现在外资产品独占市场的格局，让更多患者受益，本着强势导入，快速成长的原则，所以预计在2018年上市首年占当年氯替泼诺市场的份额达到16%，随着市场的开发，快速提升市场份额，预计在2021进医保，氯替泼诺市场的份额激增，预计到2025年，达到65%。

整体情况

2010年~2014年，我国眼科药物市场规模从64.1亿元增长到146.6亿元，并且以每年约20%的速度增长。而眼药领域抗感染、白内障、人造泪液占的份额较大，包括皮质激素类药物的抗过敏药物所占的份额较少。



数据来源: ims

- 抗感染药物份额高并且增长迅速, 临床药物60余种, 竞争最为激烈。
- 随着干眼症、眼疲劳患者的增加, 人工泪液的销售增长迅猛。
- 在抗新生血管药物领域, 诺华几乎独占这个市场。
- 在抗炎和抗过敏方面, 增速较为缓和, 低于整体市场的增速。

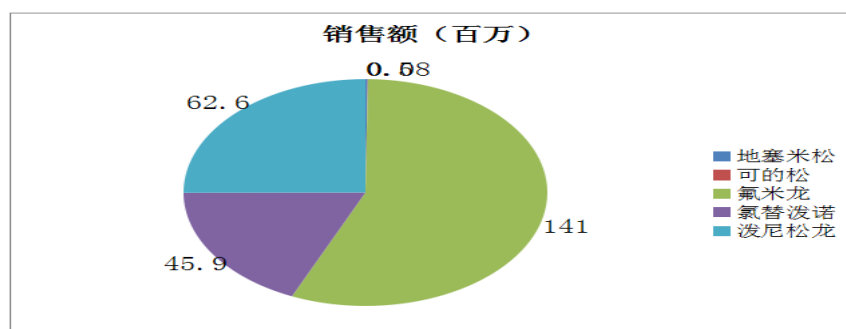
数据来源: ims

1) 氯替泼诺竞争分析

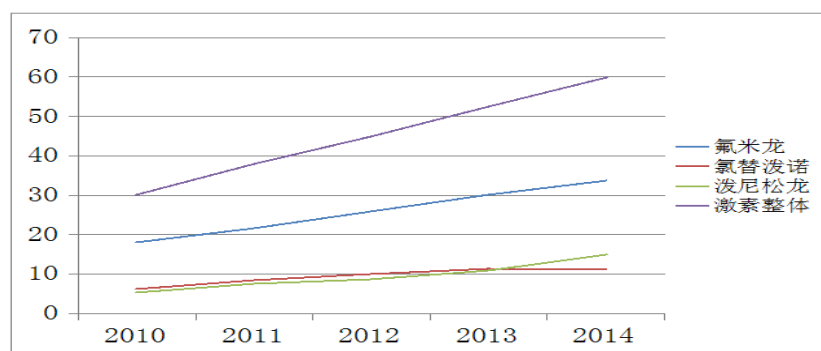
• 目前眼用激素销售额约为2.5亿人民币, 常见成分6种, 生产厂家二十余家, 年销售额超百万的产品5个。

• 五年间, 激素销售额翻了一倍, 反应出临床对激素的认知在增强, 回想局部激素比如吸入激素在呼吸科, 鼻用激素在耳鼻喉科的发展轨迹, 眼用激素在抗炎和抗过敏领域地位会逐渐增强。

• 在激素领域竞争并不多, 除了氯替泼诺在2014年有所下降, 其它产品有较明显增长。并且由于氯替泼诺的价格明显高于其他产品, 因此使用该药物的患者数量相对较少。



数据来源: ims



数据来源: ims

新产品上市后在所有适应患者群都面临着激素类眼药和非甾体抗炎药物的竞争。

• 过敏性结膜炎: 全球约5%以上的人因过敏性眼病而就诊, 而其中过敏性结膜炎的比例约为50%。据此推算, 中国约有3000万患者。

• 干眼症: 据统计, 干眼症在中国的患病率约为12.26%, 则中国的患者约为1.6亿。

• LASIK术: 在中国, 每年的LASIK术后患者约为80万。

产品及竞争企业分析

• 皮质激素类眼药市场由外资企业主导, 这有利于市场的持续扩大。但露达舒由于减少了学术推广活动, 多地见不到销售人员, 市场声音在减弱, 增长落后于其它产品。

• 氯替泼诺是非保产品, 外资企业资源使用受限, 对于非保产品推广带来难度, 国内企业资源使用的多样性, 对于非保产品的推广有利。

• 非甾体抗炎药物的使用普遍, 单双氯芬酸钠的年销售额近1.8亿, 是未来新产品上市后从医生观念角度要解决的关键问题。

• 主要的竞争企业在眼科领域都有丰富的产品线, 并在这一领域耕耘多年。

• 年销售额以亿计, 拥有广泛的专家资源, 甚至在学科发展中扮演重要角色。

主要竞争企业产品销售额 (单位: 亿元)

主要竞争企业产品销售额 (单位: 亿元)						
企业	眼科产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
博士伦	氯替泼诺、氯替泼诺妥布霉素	0.26	0.35	0.42	0.49	0.48
日本参天	可乐必妥、氟美童等 10 余种	10.1	11.8	15.1	16.6	18.9
美国眼力健	百利特、艾氟龙、卢美根等	1.4	1.9	2.3	3.0	3.9
沈阳兴齐	氧氟沙星、双氯芬酸钠等	4.8	5.8	7.3	7.7	8.3

数据来源: ims

主要竞争企业主要竞品情况

主要竞争企业主要竞品情况			
企业	主要竞品	中标价（元）	企业策略及现状
博士伦	氯替泼诺 5ml: 25mg (0.5%)	72.84-85.73	• 自营团队； • 市场活动较 2009-2012 年明显的减少； • 销售队伍近两年无扩张，人员无增加； • 由于资源的减少和指标的增加，代表无积极性，医院的拜访减少； • 专家认可度有所下降。
日本参天	氟美童 5ml: 5mg	11.88-23.13	• 各省都是自营团队； • 公司投入大并且持续； • 在临床上有代金（10%-15%）； • 与学会关系密切，学术会议频繁； • 销售增长迅猛，代表积极性高。
美国眼力健	百利特 5ml: 50mg	28.79-33.3	• 自营团队； • 在 2015 年投入明显加大，冲销量； • 已与辉瑞合并，进一步提升了企业的实力。
沈阳兴齐	双氯芬酸钠 5ml:5mg		• 自营团队 • 临床上有代金 • 临床上销量无大的波动，投入不温不火。

数据来源：ims

与其它激素产品SWOT分析

优势: 1. 氯替泼诺快速，安全，不升高眼压。2. 中国独家原料药，源头品质保障。3. 质量高，价格较原研产品低。4. 美国干眼治疗指南推荐首选药物 5. 美国干眼治疗上有非常成熟的使用经验和学术文章。	劣势: 1. 上市初期非标非保，将会影响进院进度。 2. 专家网络有待建立和完善。
机会: 1. 2013 年中华眼科杂志发表北京同仁医院潘志强教授文章，指出干眼症治疗的首要原则是选择抗炎药物。2. 中国干眼治疗指南提出支持 2 级干眼患者需要抗炎治疗。 3. 金耀的氯替泼诺是独家国产产品，不受一品双规限制。	威胁: 1. 博士伦公司高学术门槛和政府事务能力；市场把控和反扑力强。2. 其他品牌，例如氟米龙，百利特等竞争，竞品大力增加投入，销售增长迅速。

与非甾体抗炎产品SWOT分析

优势: 1. 氯替泼诺快速，安全，不升高眼压。2. 中国独家原料药，源头品质保障。 3. 国内文章结果显示，氯替泼诺疗效优于双氯芬酸钠，安全性相似。4. 美国干眼治疗指南推荐首选药物 5. 较非甾体药物无明显的眼部刺激	劣势: 1. 上市初期非标非保，影响进院进度。 2. 专家网络有待建立和完善 3. 价格较高 4. 过敏性结膜炎治疗原则提出：重度患者加用类固醇类眼药水。
--	--

机会: 1. 在重度患者上可以与非甾体联用。 2. 与临床试验中心的合作打下关系基础。3. 与非甾体不同类, 不影响进院。	威胁: 1. 以沈阳兴齐为代表的国内厂家, 在眼科领域经营多年, 有丰富的产品线 and 专家资源。2. 眼用激素企业对医护的宣教尚不成熟, 对于激素的使用还有很多顾虑。3. 在临床上疗效的优势并不明显。
---	---

2) 小结

● 眼科市场整体增长较快, 虽然抗炎和抗过敏领域的增长低于整体, 但皮质激素2014年的增长与整体持平, 反映出临床对激素的认知的提高。

● 皮质激素目前处于“扩”的阶段, 以现有对标品评估市场容量过于保守, 除了过敏性结膜炎, 未来在干眼症和术后都是氯替泼诺重要的市场。

● 氯替泼诺上市后面临同类激素产品和非甾体抗炎药物的竞争, 由于国内企业资源投入灵活, 又有同类产品在下打的学术基础, 前期较外企在推广上有一定优势。与非甾体抗炎药的竞争, 需要大力度的学术投入。

● 竞争企业无一例外都是在眼科领域耕耘多年, 实力雄厚, 且都是自营团队。队伍的培养和专家库的建立都需要时间, 建议采用自营和代理结合的营销模式, 整合内外部的资源, 自身成立强大的学术支持部门。

● 新产品上市后由于非标非保会在进院方面遇到一定困难, 招投标和定价等工作需要各部门通力合作。

3) 市场推广方案

● 通过对临床研究中心的学术支持: 抓高端市场。

包括: 北京同仁, 湖南湘雅, 北医三院, 华西医院, 江西人民医院, 青岛眼科医院, 青岛人民医院, 大连医大二附院。

借助之前研究中心的影响力, 开展四期临床观察, 与氟米龙对照, 观察对眼压的影响, 提高医生对安全性的认可开发进院, 并借助在它们当地的影响力, 开发其他医院。

预计上市第一年开发上述医院中的3--4家。

	2018 年预计开发家数
省级眼科专科医院	6 家
地市级眼科专科医院	15 家
合计	21 家

同时再开发10--15家其他三级医院, 尤其是眼科专科医院倾斜资源优先开发。

● 通过核心市场带动二线城市。

在参与研究的专家对金耀药业产品认可的基础上, 通过各级会议扩大产品在二线城市医生中的认可度。

● 自营与代理相结合。

自营: 在北京, 天津, 河北, 辽宁, 山东, 江西, 湖南, 四川这8个省市, 由公司组建团队自营。

代理: 对于其他公司影响力较弱的区域, 可以采用招商代理的形式。

B. 贝美前列素滴眼液

对标品：贝美前列素+拉坦前列素

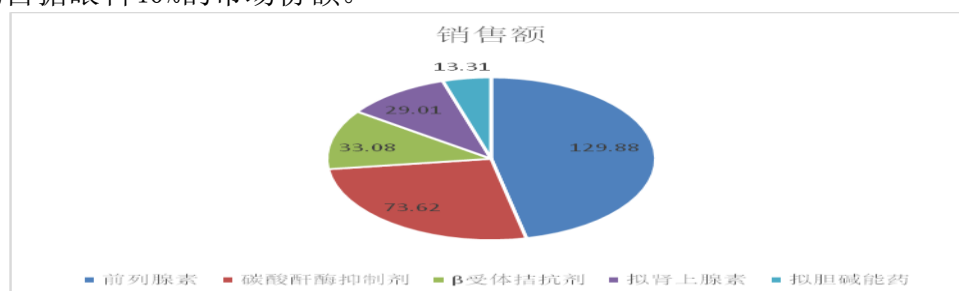
1) 产品及竞争企业分析

● 青光眼是全球第二位的致盲因素，也是我国第二大眼科常见疾病，约占眼科疾病的14.36%。我国原发性青光眼的患病率为0.21%-1.75%。占全球青光眼的10%。随着年龄的增长青光眼发病率越来越高，65岁后可达4%-7%。近年来，随着医疗保障体系的完善，青光眼的药物治疗有了较大的改善，从而带动了眼科药物市场的发展。

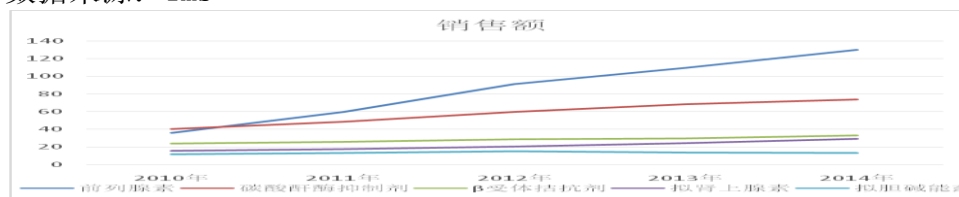
● 目前缩瞳药和治疗青光眼用药市场销售额约为3亿元人民币，常见成分16种，年销售额过千万的有7个品种。治疗青光眼的药物分为：拟胆碱能药物、拟肾上腺素、 β 受体拮抗剂、碳酸酐酶抑制剂、前列腺素等五个亚类。

● 五年间，青光眼市场销售额增加了一倍以上，说明目前青光眼市场的庞大，以前由于医疗技术有限，我国患青光眼的患者实际就诊率低于10%，近年来就诊率显著提升。市场潜力巨大。

● 前列素类眼药是目前世界上公认的治疗青光眼的一线药物，与其他机制的青光眼药物相比，前列素眼药的降压幅度和持久度都更好。国外前列腺素衍生物类药物占据眼科40%的市场份额。



数据来源：ims



数据来源：ims

2) 产品及竞争企业分析

● 青光眼类市场主要由外资企业主导，有利于市场的扩大。

● 贝美前列素是眼力健公司原研的，商品名为卢美根。该产品在市场上远没有拉坦前列素、曲伏前列素销售额高。

● 贝美前列素在中国为医保乙类产品，国内尚无其他国产仿制企业，该产品上市将填补这一空白。

3) 产品SWOT分析

优势: 1. 降眼压效果明显，眼压波动小 2. 贝美前列素售价较低，时药物经济学更高的产品	劣势: 1. 原研品种市场占有率较少，不利于该产品整体发展。
--	---------------------------------------

机会: 1. 售价更低, 降低药品比例, 节省医保支出。2. 金耀的贝美前列素是国内独家产品, 填补国产前列腺素的空白	威胁: 1. 竞品公司学术门槛高, 政府事务能力强, 市场把控力和反扑能力强。2. 其他品牌, 例如拉坦前列素, 曲伏前列素等竞争, 竞品大力增加投入, 销售增长迅速。
--	---

4) 小结

● 眼科整体市场增长迅速, 青光眼领域增长率大于整体市场增长率, 反映出临床对于青光眼类药物的急切需求。

● 前列腺素类眼药是目前世界上公认的治疗青光眼的一线药物, 与其他机制的青光眼药相比前列腺素眼药的降压幅度和持久度更好, 市场占有率最高。

● 前列腺素类眼药中, 市场占有率最高的产品是拉坦前列素, 贝美前列素目前市场占有率较低。

● 竞争企业多为眼科专业推广公司, 拥有临床队伍, 实力雄厚。金耀销售需借助之前眼科的销售团队, 整合内外部资源, 依靠自身的学术部门支持。

市场推广方案:

● 在高端医院做临床研究

借助之前的眼科团队, 在高端医院做临床研究, 提高医生对贝美前列素疗效认可, 与拉坦前列素进行对比, 借助高端医院的影响力, 开发地区其他医院。

预计首年医院开发:

	2020 年预计开发家数
省级眼科专科医院	8 家
地市级眼科专科医院	25 家
其他三级医院 (含眼科)	20 家
合计	53 家

同时再开发20-25家其他三级医院, 尤其是眼科专科医院倾斜资源优先开发。

● 通过高端医院带动省内二线城市。

自营地区: 北京、天津、河北、辽宁、山东、江西、湖南、四川。

其他省份由代理商负责销售。

具体收入的预测详见附表《企业主营业务收入分析预测表》。

2、营业成本的预测

本次评估在对未来成本发生的预测中, 2015年为全车间全板块生产, 全产品按2015年的动力, 原料, 包材, 工资四项单位成本为基准结合未来合理预期发生, 进行调整, 乘以预计的各板块产量, 对成本的各主要组成进行了分别预测, 各车间新品均由车间测算预计各项单位成本。

各车间制造费预测以2015年为基准, 除固定费用外, 其他费用在未来十年按合理的比例逐年递增 (详情见各车间制造费预测表)。滴眼剂车间预计于2018年投产, 根据企业现有规划, 其管理等所需人员、设备等均按照冻干车间的标准进行配置, 因此诸如人员工资等主要指标参考冻干车间数据进行预测。具体成本的预测详见附表《企业主营业务成本分析预测表》。

3、主营业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。

城市维护建设税按预测期应交增值税的7%预测;

教育费附加按预测期应交增值税的3%预测；

地方教育费附加按预测期应交增值税的2%预测。

其中销项税是按照产品销售收入和服务费收入所执行的税率进行计算得出，进项税则以成本中原材料、包材、能源等费用、服务费收入所产生的成本以及购置固定资产的支出，按照其分别对应的进项税税率进行计算得出。

详见附表《营业税金及附加分析及预测表》。

4、其他业务利润的预测

其他业务利润包括服务费、能源费和其他项目非主营性业务所产生的利润所得。

其中：服务费是由于金耀药业负责整个金耀制剂园的物业维护，公司按照服务成本对其他享受服务的企业收取的物业服务费；能源费是金耀药业为其他企业代垫的能源费，金耀药业按照实际向能源费用收款单位缴纳的金额考虑相应的税费后向代垫企业进行收取，该费用不产生利润，故未来不做预测；其他费用为质检部门为本公司以外的单位提供检测服务所收取的检测费等，该业务鲜有发生，故未来不进行预测。

详见附表《其他业务利润分析预测表》。

5、营业费用的预测

天津金耀药业有限公司生产的药品主要通过其全资子公司天津天药医药科技有限公司对外销售，故在预测该费用时仅对天津天药医药科技有限公司进行数据预测。预测中按新品和老品，分别进行预测：

(1) 老品（即截至评估基准日已具备生产条件的产品）：

劳务费及服务费为销售人员产生的劳务费用，运输费为运送货物产生的费用，宣传费为宣传产品活动产生的费用及相关的宣传品费用，样品费为为客户提供样品的费用，奖励费为根据销售协议的约定，当销售产品达到一定标准时给承销商给予的适当奖励或优惠。上述六项均与销售收入紧密相关，故以各年的销售收入为基础，参考各费用历史年度发生金额与收入的配比情况，结合未来预计发展情况进行预测。

工资、福利费、会务费、差旅费、办公费及其他项每年按固定比例增长，五险一金按上一年度工资总额的45%确定，公会经费按当年的工资总额的2%确定。

教育经费根据企业内部管理制度及实际使用情况基本维持稳定状态。

(2) 新品（即新开发产品）：

新品分为国内新品及国际新品。

国内新品在2018年开始陆续上市，各费用参照营业费用中的同类费用的预测思路进行预测。

国际新品的销售模式为国外代理的方式，新品国际代理费用是指自2018年开始新品投入市场后产生的销售费用，根据国际惯例和相关市场经营预测国外代理商的费用为国际新品收入的30%。

6、管理费用的预测

该费用是按照金耀药业和医药科技各单体进行预测后进行汇总后形成结论。

工资、福利费、办公费、物料消耗、差旅费、交通费、运输快递费及其他项费用每年按固定比例增长；五险一金按上一年度工资总额的45%确定；工会经费按当年的工资总额的2%确定；教育经费保持每年40万元的支出水平；劳务费为管理部室的劳务派遣人员费用，根据目前使用情况预计维持在2万元；印花税根据当年发生所有购销金额的0.3%进行预测；业务招待费、会议费、车船税、物业管理费、网络服务费、保险费、聘请中介机构费、能源费即办公楼使用费用根据企业内部管理制度及实际使用情况维持现有水平；防洪费按照当年应交增值税的1%计算；折旧费根

据现有设备及相关后续购入固定资产测算；停产损失为企业每年停产检修期间所产生人员工资、能源消耗等费用，为了保证产品的质量及生产安全的需要，企业未来每年将会安排一次停产检修，该停产损失将按照每月各车间产生的固定成本及能源消耗进行测算；长期待摊费用及无形资产摊销根据未来固定资产项目及无形资产相关费用进行摊销；辅助服务为厂区综合服务费分摊项，结合往年数据未来年度参照历史增长比例进行预测；租赁费为办公楼使用费用，预计从2016年下半年开始使用征收，征收初期预计租金较稳定，随着管理人员逐渐由原办公地点转移至新办公大楼，场地占用面积及分摊的费用将逐步加大，故预测未来年度发生的费用将有所增长；班车费根据目前使用情况，与汽车租赁公司初步协定将呈逐年增长趋势；办公车辆费对比前两年数据预计维持稳定水平；仓储费为占用集团下属的物流公司仓库的费用，由于公司成立初期资金较紧张，集团对其收取的仓储费给予了较大的优惠，未来年度按照正常运行进行预测；技术开发费为质检部门研发化验人员产生的费用，因未来有新品的投入，技术开发费分为新品和老品进行分别预测，其中：

老品各项费用参照管理费用中的同类费用的预测思路进行预测。

新品在2018年开始陆续上市，除人员费用外，其他测算数据以2018年老品各项费用占老品销售收入的占比率（简称占比率）为参考依据；工资及与人员相关费用，因2023年新品收入接近二十亿，预计研发化验人员需有所增加，故在单位成本保持不变的情况下，人员费用有所增长。

详见附表《管理费用分析预测表》。

7、财务费用的预测

历史年度的财务费用包括利息收入、利息支出、手续费支出项目。

i 利息收入的预测：

财务费用中的利息收入为企业在日常经营过程中的银行存款而产生的利息收入，本次预测以评估基准日银行存款的余额作为参考依据，结合未来经营情况并按照基准日存款利率计算得到。

ii 利息支出的预测：

财务费用中的利息支出为公司的借款利息支出。本次预测按照基准日借款总额及集团内部借款利率确定未来利息支出金额。

iii 手续费支出及其他预测：

财务费用中的手续费支出及其他项目基本为手续费。

详见附表《财务费用预测表》。

8、所得税的预测

根据上述预测数据计算得出的利润总额存在以下调整事项：

对业务招待费按照超出税法准予扣除的标准（实际发生额的60%与销售收入的5%孰低）的金额进行纳税调增；对使用国家拨款取得固定资产所对应的折旧进行纳税调增。

母公司和子公司按照上述调整事项调整后的应纳税所得额，分别按照各自执行的所得税税率，即：天津金耀药业有限公司享受15%的所得税优惠政策，天津天药医药科技有限公司执行25%的所得税税率，最终以各自应缴纳企业所得税合并后的金额作为合并口径的所得税费用。

详见附表《所得税调查预测表》。

9、折旧的预测

本次的折旧包括房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子设备等，对未来年度折旧额的预测，根据公司现有固定资产以及未来购置计划和改造计划测算得出。

详见附表《折旧分析预测表》。

10、费用摊销的预测

本次评估根据被评估单位评估基准日无形资产账面情况及未来予以资本化的研发支出，按照现有会计政策预计未来年度的费用摊销额。

详见附表《费用摊销分析预测表》

11、资本性支出预测

企业的资本性支出主要由两部分组成：存量资产的正常更新支出(重置支出)、增量资产的资本性支出(新增支出)。

经过仔细了解固定资产的购置时间、维修保养情况以及现场查勘固定资产状况，根据其现有固定资产的规模，考虑随着时间的推移，资产逐渐老化，未来年度需更新固定资产的金额；根据总体规划的未来投入情况，确定需要新增固定资产的金额。

详见附表《资本性支出分析预测表》。

12、营运资金增加额的预测

在分析历史年度预测范围内的营运资金占销售收入的比例的基础上测算未来年度资金占用额以及营运资金增加额。

详细情况见附表《营运资金分析预测表》。

13、净现金流量的预测

根据上述收入及费用的预测，计算出净现金流量。

七、资料清单

- 1、资产与负债清查结果申报明细表及汇总表；
- 2、天津市医药集团有限公司“津药集团资本运营[2016]21号”《关于对涉及天药股份资产重组事宜相关企业进行评估的批复》；
- 3、天津金耀集团有限公司“津金耀战略[2016]10号”《关于对涉及天药股份资产重组事宜相关企业进行评估的请示》；
- 4、天津金耀药业有限公司于2016年5月20日出具的《2016年董事会会议决议》；
- 5、天津金耀药业有限公司评估基准日审计报告；
- 6、委托方和被评估单位营业执照；
- 7、委托方和被评估单位企业产权登记表；
- 8、《天津市房地产权证》（房地证津字第114051200036号和房地证津字第114021304260号）；
- 9、《中华人民共和国机动车行驶证》；
- 10、《建设工程规划许可证》；
- 11、《中华人民共和国药品 GMP 证书》；
- 12、《药品经营质量管理规范认证证书》（简称“GSP 认证”）；
- 13、《中华人民共和国药品生产许可证》；
- 14、《中华人民共和国药品经营许可证》；
- 15、商标使用许可合同；
- 16、专利实施许可合同；
- 17、收益法评估申报表；
- 18、其他有关资料。

(此页无正文)

委托方法定代表人：

被评估单位法定代表人：

天津药业集团有限公司天津金耀药业有限公司

二〇一六年九月二十八日二〇一六年九月二十八日

第三部分、资产评估说明

一、关于评估对象和评估范围的说明

(一) 评估对象与评估范围内容

1、委托评估的评估对象与评估范围

根据委托方的要求，本次评估对象为天津金耀药业有限公司股东全部权益价值。

本次评估资产的范围为天津金耀药业有限公司申报的全部资产及负债。

2、委托评估的资产类型、账面金额

本次资产评估范围为天津金耀药业有限公司申报的全部资产及负债，具体包括流动资产、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、开发支出、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及各项负债。上述各项资产及负债为被评估单位天津金耀药业有限公司所提供。具体如下表（以下数据为合并口径财务数据）：

单位：人民币元

项目	2016年6月30日
货币资金	97,592,147.07
应收票据	12,515,177.16
应收账款	106,028,515.27
其他应收款	23,432,960.19
预付账款	5,402,851.07
存货	79,657,573.46
流动资产合计	324,629,224.22
固定资产	444,226,458.60
工程物资	26,075,211.30
在建工程	181,900,526.42
无形资产	19,024,205.99
开发支出	82,976,700.00
长期待摊费用	4,173,489.21
递延所得税资产	4,364,084.66
其他非流动资产	68,912,489.59
非流动资产合计	831,653,165.77
资 产 总 计	1,156,282,389.99
应付账款	159,822,770.85
预收账款	5,017,202.38
应付职工薪酬	9,409,723.67
应付利息	22,996,754.40
应交税费	12,443,980.33
其他应付款	29,847,192.60
流动负债合计	239,537,624.23
其他非流动负债	15,611,000.00

长期负债合计	15,611,000.00
负 债 合 计	255,148,624.23
净资产	901,133,765.76

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

上述资产和负债业经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 CHW 证审字[2016]0501 号标准无保留意见审计报告。

上述资产和负债业经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 CHW 证审字[2016]0501 号标准无保留意见审计报告。

天津金耀药业有限公司实物资产及特点简述如下：

1、存货包括原材料、库存商品、在产品和委托加工物资，均处于正常生产或待售过程中。

2、房屋建筑物及构筑物

（3） 本次申报的房屋建筑物共计6项，包括：

建筑物	坐落	建筑面积 (m ²)	用途	房屋使用 权人
101-102 车间 (水针车间)	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	16083.03	非住宅	金耀药业 (在用)
103 车间 (综 合制剂车间)	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	18350.5	非住宅	金耀药业 (在用)
104 车间 (冻 干车间)	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	6151.98	非住宅	金耀药业 (在用)
105 车间 (滴 眼剂车间)	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园		非住宅	金耀药业 (在用)
104 车间 (输 液车间)	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	9539.00	非住宅	金耀药业 (在用)
质检中心	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	7533.00	非住宅	金耀药业 (在用)
动物房	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	1057.53	非住宅	金耀药业 (在用)

（4） 构筑物主要包括用于动力能源输送的冷却塔、桥架等，均坐落于天津开发区黄海路221号金耀制剂园内。

3、机器设备主要为纯化水设备、非 PVC 膜半自动制袋机灌装封口机、全自动异物侦检机等生产设备；电子设备主要为电脑、扫描仪等办公设备，上述资产均存放于公司车间及办公大楼内。运输设备均在年检合格期内，车辆无大修和事故发生，能够保证车辆安全行驶。

4、在建工程包括土建工程和设备安装工程两类

（3） 土建工程主要核算各车间、动力中心、等建筑物的改造工程所涉及的施工费用及前期费用，其中：

① 综合制剂车间、冻干车间、动力中心已于2012年12月完工并报竣，正在办

理产权登记，尚有部分余款在付。

② 滴眼剂车间项目主体已完工，目前生产许可尚未得到批准，无法达到可使用状态。

③ 质检中心中的附属动物房外檐改造工程、水针车间提升改造工程、输液车间提升改造工程、气雾剂工程尚在建设中，均未达到使用状态。

④ 冻干车间FDA项目主体工程已完工，但尚未通过验证，无法达到预定可使用状态，尚未报竣。

⑤ 食堂改造该食堂产权非金耀药业所有，本次改造工程尚余部分装修工程，待工程完工后，该部分资产转做长期待摊费用处理。

(4) 设备安装工程为设备款及与之相关的从属费用，各车间设备已安装尚未调试。

5、工程物资主要为各项设备及其辅助配件，均存放于公司厂区内。

6、天津金耀药业有限公司申报的无形资产—土地使用权共计 2 项。

序号	证书编号	坐落	使用权面积 (m ²)	使用权 类型	用途	土地使用 权人
1	房地证津字第 114051200036 号	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	16142.4	出让	工业	金耀药业
2	房地证津字第 114031304271 号	天津开发区黄海路 221 号金耀制剂园	33917.6	出让	工业	金耀药业

7、天津金耀药业有限公司申报的无形资产—其他为用友软件 1 项。

8、天津金耀药业有限公司申报的开发支出为天津药业集团有限公司作价投资的在研药品共计 14 项。

序号	内容或名称
1	卤米松乳膏（10g：5mg）
2	戊酸二氟可龙乳膏（10g：10mg）
3	醋丙甲泼尼龙乳膏（10g：10mg）
4	依碳酸氯替泼诺滴眼液（5ml：10mg）
5	二氟泼尼酯眼用乳剂（5ml：2.5mg）
6	贝美前列素滴眼液（3ml：0.9mg）
7	曲伏前列素滴眼剂（2.5ml：0.1mg）
8	氨基酸（15）腹膜透析液（2000ml）
9	脂肪乳注射液（C14-24）（250ml）
10	中/长链脂肪乳注射液（C8-24）（250ml）
11	精氨酸谷氨酸注射液（200ml：20mg）
12	丙酸氟替卡松鼻喷雾剂（50μg：120 喷）
13	吸入用布地奈德混悬液（0.5mg/2ml、1mg/2ml）
14	丙酸倍氯米松气雾剂（50μg/g/掀、100μg/g/掀、200μg/g/掀）

根据委托方和被评估单位申报提供其拥有的所有资产以及应承担的负债，我公司评估人员对被评估单位申报评估范围的完整性进行了必要的复核。若存在应予申报而未申报，本公司又无能力发现的资产和负债，本评估结论将不能直接使用。

（二）资产清查核实的内容

评估人员进行资产清查的资产类型有流动资产、固定资产、在建工程、工程物资、无形资产、开发支出、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产及各项负债。评估人员对各项资产及负债的形成过程、产权归属进行了核查和调查，对实物资产的数量、品质、存放地点进行了抽查。对各项设备的价值构成进行了调查，对法律诉讼等重大事项进行了深入了解。

（三）实物资产的分布情况及特点

天津金耀药业有限公司位于天津开发区黄海路221号的厂区内。下属全资子公司—天津天药医药科技有限公司位于天津市南开区北马路与城厢西路交口富力广场8层。

① 存货包括原材料、库存商品、在产品 and 委托加工物资，除委托加工物资存放于加工厂家外，其他存货均存放于公司车间和集团的物流中保存。

② 固定资产主要为房屋建筑物及构筑物、机器设备、电子设备及车辆。

A. 天津金耀药业有限公司申报的房屋建筑物综合制剂车间、水针车间、输液车间、冻干车间等共6项，上述房产均坐落于天津市开发区黄海路221号金耀制剂园内。其中：

a、综合制剂车间目前正在竣工验收备案中，资料已提交给开发区监管中心，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

b、质检中心目前正在竣工验收备案中，资料已提交给开发区监管中心，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

c、冻干车间及动物房已取得编号为“房地证津字第114031304271号”的房地产权证。

d、水针车间、输液车间已完成竣工、消防验收，档案预验收正在办理中，尚未办理房屋产权登记，目前在用，无抵押、质押等相关情况。

B. 天津金耀药业有限公司申报的构筑物主要包括用于动力能源输送的冷却塔、桥架等，均坐落于天津开发区黄海路221号金耀制剂园内。

C. 机器设备主要为纯化水设备、非PVC膜半自动制袋机灌装封口机、全自动异物侦检机等生产设备；电子设备主要为电脑、扫描仪等办公设备，上述资产均存放于公司车间及办公大楼内。运输设备共计5辆，均在年检合格期内，车辆无大修和事故发生，能够保证车辆安全行驶。

③ 工程物资主要为各项设备及其辅助配件，均存放于公司厂区内。

④ 无形资产—土地使用权共计2项。

A. 地块1：根据《天津市房地产权证》（编号为“房地证津字第114031304271号”）所示，土地使用权人为天津金耀药业有限公司，土地坐落在开发区黄海路221号，地号为开字-5-15-2，权属性质为国有土地，土地用途为工业用地，土地使用权类型为出让，土地取得时间2000年5月18日，终止日期为2050年5月17日，土地面积33917.6平方米，截至评估基准日，土地剩余使用年限为33.9年。

B. 地块2：根据《天津市房地产权证》（编号为“房地证津字第114051200036号”）所示，土地使用权人为天津金耀药业有限公司，土地坐落在开发区工业区，地号为1201074000032510000，权属性质为国有土地，土地用途为工业用地，土地使用权类型为出让，土地取得时间2002年3月7日，终止日期为2052年3月6日，土地面积16142.4平方米，土地剩余使用年限为35.71年。

⑤ 无形资产—其他为用友软件1项，现正正常使用。

⑥ 开发支出为天津药业集团有限公司作价投资的在研药品共计14项，目前尚未研制完成，亦未取得药品批准文号。

二、资产核实情况总体说明

（一）核实人员组织、实施时间和过程。

本次资产评估项目的财产清查是在财务审计的基础上进行的，评估工作人员在了解企业及其资产基本情况，充分讨论评估目的、范围、基准日、评估过程后拟订了评估实施计划，经反复研究后定稿付诸实施。签订了资产评估业务约定书后，评估人员于2016年7月1日进场，根据天津金耀药业有限公司申报的资产评估清查明细表，对各项资产及负债进行了现场清查，对固定资产进行了现场勘查，对往来账款有重点的进行发函，非实物资产及负债进行了核实。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

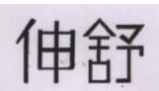
无

（三）核实结论

1、通过对天津金耀药业有限公司的资产清查，对评估范围内的资产产权进行核对，净资产清查值和评估范围净资产值相同。

2、金耀药业目前共使用 13 项其他权利人持有的注册商标，商标使用许可合同，签署情况如下：

(1) 6 项商标权利人为金耀集团，金耀集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，金耀集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		4418097	第 5 类	医用营养食物；医用营养品；水剂；人用药；针剂；医用化学制剂；医药制剂；医用药物；医用食物营养制剂；药用化学制剂	2008.03.14- 2018.03.13
2		3980127	第 5 类	人用药；原料药；中药成药；针剂；水剂；医药制剂	2006.11.21- 2016.11.20
3		9025763	第 42 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；医药制剂；医用营养食物；隐形眼镜清洁剂；原料药；制微生物用培养物；中药成药	2014.01.14- 2024.01.13
4		7131375	第 5 类	净化剂；人用药；兽医用制剂；消毒剂；消灭有害动物制剂；医药制剂；医用敷料；医用营养食物；原料药；中药成药	2013.02.07- 2023.02.06
5		4222905	第 5 类	针剂；片剂；水剂；原料药；中药成药；生化药品；药用胶囊；医药制剂；化学药物制剂；医用药物	2007.08.07- 2017.08.06
6		119353	第 5 类	各种针剂	2013.03.01- 2023.02.28

(2) 6 项商标权利人为药业集团，药业集团已与金耀药业签订商标使用许可合同，许可方式均为普通实施许可，许可期限至商标法定届满日，截至评估基准日，药业集团向金耀药业收取的许可费用为 0，金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下：

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1		7247565	第 5 类	人用药；医药制剂；原料药；膏剂；消毒剂；医用营养食物；净化剂；兽医用制剂；消灭有害动物制剂；医用敷料	2010.08.28- 2020.08.27

2	尤卓尔	1124235	第5类	膏剂	2007.11.07- 2017.11.06
3	莫家	691327	第5类	中药成药, 西药成药, 原料药	2014.05.28- 2024.05.27
4	珂艾林	1122382	第5类	膏剂	2007.10.28- 2017.10.27
5	尤米乐	4143870	第5类	人用药; 药用化学制剂; 医药制剂; 医用药物; 原料药; 片剂; 膏剂; 药物胶囊; 栓剂; 针剂	2007.05.07- 2017.05.06
6	双燕牌® 	113860	第5类	西药、中药成药、原料药	2013.03.01- 2023.02.28

(3) 1项商标权利人为铭泰医药, 铭泰医药已与金耀药业签订商标使用许可合同, 许可方式为普通实施许可, 许可期限至商标有效期结束, 截至评估基准日, 铭泰医药向金耀药业收取的许可费用为0, 金耀药业只需缴纳商标维持费。上述商标具体明细如下:

序号	商标名称	注册证号	注册类别	核定使用商品	有效期限
1	沐铭	7228330	第5类	人用药; 消毒剂; 医用营养品	2010.08.28- 2020.08.27

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及分别与金耀集团和药业集团签订的商标许可合同, 金耀集团拟自2017年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则, 对权利人为金耀集团和药业集团的商标, 根据商标的著名程度向金耀药业收取许可使用费, 自2016年10月23日起商标维持费由许可方缴纳。

3、金耀药业目前共使用37个已获得授权的专利, 其中1项发明专利为金耀药业、金耀集团共同持有, 其他36项专利为其他权利人持有, 金耀药业与各权利人签署的专利实施许可合同情况如下:

(1) 金耀药业与金耀集团共同持有的专利为:

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种地塞米松磷酸钠原料药生产工艺	200810053768.x	发明专利

(2) 31项专利权利人为金耀集团, 金耀集团已与金耀药业签订专利实施许可合同, 许可方式为普通实施许可, 许可期限至专利法定届满日, 截至评估基准日, 金耀集团向金耀药业收取的许可费用为0, 金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下:

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种丁酸氢化可的松乳膏	200910228788	发明专利
2	一种氟轻松及其酯的外用药物组合物	201210378778.7	发明专利
3	九华膏	201210378523	发明专利

4	甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244018.2	发明专利
5	一种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244017.8	发明专利
6	两种甲泼尼龙琥珀酸钠冻干粉针剂及其制备方法	201110244020.X	发明专利
7	复方氨基酸注射液（18AA-I）组合物	201210543299.6	发明专利
8	阿达帕林凝胶	201210378524.5	发明专利
9	一种丁酸氢化可的松半水合物	201410086457.9	发明专利
10	一种地塞米松磷酸钠注射液	200810053767.5	发明专利
11	依地酸钙钠口服制剂及其在抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中应用	201010126089.8	发明专利
12	依地酸钙钠与皮质激素复方制剂在制备抑制结缔组织生长因子、单胺氧化酶药物中的应用	201010126101.5	发明专利
13	注射用盐酸地尔硫卓冻干粉针剂	201210132523.2	发明专利
14	一种腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210543292.4	发明专利
15	腹膜透析液（乳酸盐）（低钙）组合物	201210542654.8	发明专利
16	腹膜透析液（乳酸盐）组合物	201210543288.8	发明专利
17	二氟泼尼酯局部外用制剂	201110392104.8	发明专利
18	二氟泼尼酯晶型 I 制备的乳剂	201110392060.9	发明专利
19	纸箱（尤米乐）	201030539799.4	外观专利
20	粉针剂瓶（尤米乐）	201030539817.9	外观专利
21	包装盒（珂艾林）	201230625323.1	外观专利
22	包装盒（尤卓尔）	201230372274.5	外观专利
23	包装盒（尤米乐）	201030536379	外观专利
24	包装软管（珂艾林）	201230625322.7	外观专利
25	包装软管（尤卓尔）	201230372202	外观专利
26	包装盒（醋酸氟轻松）	200830159753.2	外观专利
27	包装盒（甲钴胺注射液）	200830082621.4	外观专利
28	包装盒（地尔硫卓注射液）	200730308783	外观专利
29	包装盒（盐酸肾上腺素注射液）	201030636703.6	外观专利
30	包装盒（重酒石酸间羟胺注射液）	201030636647.6	外观专利
31	包装盒（重酒石酸去甲肾上腺素注射液）	201030636676.2	外观专利

（3）2 项专利权利人为金耀集团，金耀集团已与药业集团就此 2 项专利签订了专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至有效期结束，许可费用为 0，专利年费由药业集团缴纳；经金耀集团授权后，药业集团与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利法定届满日，截至评估基准日，金耀集团和医药集团向金耀药业收取的许可费用均为 0，金耀药业只需缴纳专利年费。上述专利具体明细如下：

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种激素乳膏	200710060219	发明专利
2	一种激素乳膏	201210250421	发明专利

（4）3 项专利权利人为汉康医药，汉康医药已与金耀药业签订专利实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限分别至 2024 年 4 月 15 日、2031 年 5

月 11 日和 2031 年 5 月 11 日，截至评估基准日，汉康医药向金耀药业收取的许可费用为 0，专利年费由汉康医药缴纳。上述专利具体明细如下：。

序号	专利中文名称	专利申请号	专利类型
1	一种供注射用甲硫氨酸维生素 B1 药物组合物	200910070773.6	发明专利
2	六氢-1-(5-异喹啉磺酰基)-1(H)-1, 4-二氮杂卓盐 酸盐无定形化合物	201110121404.2	发明专利
3	一种稳定的盐酸法舒地尔水合物化合物	201110121448.5	发明专利

根据天津金耀集团有限公司向天津市国资委提交的承诺以及金耀集团签订的专利实施许可合同，金耀集团拟自 2017 年开始按照不低于集团对外支付的商标与专利维护费用的原则，对权利人或共同权利人为金耀集团的专利，根据专利的不同类别向金耀药业收取许可使用费，自 2016 年 10 月 23 日起专利年费由许可方缴纳。

4、金耀集团有 9 项已获得受理但尚未取得授权的发明专利。2015 年 7 月，药业集团与金耀集团就上述 9 项发明专利签订了具有分许可权的专利申请技术普通实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束；2015 年 9 月，药业集团与金耀药业签订专利申请技术实施许可合同，许可方式为普通实施许可，许可期限均至专利有效期结束，上述尚未取得授权的发明专利具体明细如下：

项目 编号	涉及新药名称	相应专利名称	专利号	申请日- 终止日
1	卤米松乳膏	一种卤米松乳膏及其制备方法	201310695400.4	2013.12.14- 2033.12.13
2	戊酸二氟可龙 乳膏	一种双氟可龙戊酸酯新晶型及其制备的局部外用制剂	201110392101.4	2011.11.30- 2031.11.29
3	依碳氯替泼 诺滴眼液	依碳氯替泼诺混悬滴眼液	201210259749.9	2012.7.25- 2032.7.24
4	二氟泼尼酯乳 剂	二氟泼尼酯乳剂	201110392102.9	2011.11.30- 2031.11.29
5	曲伏前列素滴 眼剂	一种曲伏前列素含量及有关物质的分析方法	201310297860.1	2013.7.16- 2033.7.15
		含有曲伏前列素和防腐剂的 眼部制剂	201310205423.2	2013.5.29- 2033.5.28
		含有曲伏前列素的眼部制剂	201310205737.2	2013.5.29- 2033.5.28
6	氨基酸(15) 腹膜透析液	氨基酸(15)乳酸盐腹膜透析液 药物组合物	201410625690.X	2014.11.10- 2034.11.9
		必需氨基酸乳酸盐腹膜透析液 药物组合物	201410625973.4	2014.11.10- 2034.11.9

三、评估技术说明

经过了财产清查、产权验证、实地勘察以后各评估小组分别对各项资产进行评

定估算和初步综合分析,在进一步搜集资料和综合分析的基础上完成整体资产评估报告书和资产评估说明的编写工作。

A、收益法

1、评估对象

天津天药医药科技有限公司为天津金耀药业有限公司的全资子公司,且天津金耀药业有限公司生产的大部分药品由天津天药医药科技有限公司负责销售,由此形成了药品产销链的全覆盖,由于上述两个公司合并口径数据更能体现其完整性,故本次评估对象为合并天津天药医药科技有限公司后的天津金耀药业有限公司股东全部权益价值。

2、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(1) 收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法,是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

采用收益法评估出的价值是企业整体资产获利能力的量化和现值化,而企业存在的根本目的就是为了盈利,因此运用收益法评估能够真实地反映企业整体资产的价值,更能为市场所接受。收益法能弥补成本法仅从各单项资产价值加和的角度进行评估,未能充分考虑企业整体资产所产生的整体获利能力的缺陷,避免了成本法对效益好或有良好发展前景的企业价值低估、对效益差或企业发展前景较差的企业价值高估的不足。

(2) 收益法的应用前提

应用收益法评估企业价值时,主要是以资产未来连续获利为基础的,所以收益法应用的前提是:

- ①被评估资产的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量;
- ②资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量
- ③被评估资产预期获利年限可以预测。

(3) 收益法选择的理由和依据

被评估单位自成立以来持续经营,发展稳定,评估人员可以利用企业历史的财务数据测算企业各项效益指标,并对未来数据予以预测。

经以上分析判断,本项目适合采用收益法评估。

3、收益预测的假设条件

(1) 交易假设:本评估报告假设所有待估资产已处在交易过程中,评估师根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

(2) 公开市场假设:本评估报告假设所有待估资产拟进入的市场为充分发达

与完善的市场。

(3) 持续经营假设：本评估报告假设被评估单位作为经营主体，处于正常经营状态，并将在所处的外部环境下，在经营期满后，续期生产经营的申请可获批准，在目前的基本体制和经营条件下持续经营下去。

(4) 真实性假设：本评估报告假设所有委托方提供的资料具有真实性、合法性、完整性。

(5) 评估程序的假设：本评估报告为履行详细的现场调查或无法履行现场勘查、采用了未经调查确认或无法调查确认的资料，对其状态、资料真实性的假设如下：

①对于本评估报告中被评估资产的法律描述或法律事项，本公司按准则要求进行一般性的调查。除在工作报告中已有揭示以外，假定评估过程中所评资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的。

②对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及其他各方提供的信息资料，本公司假定其为可信的，但本公司对这些信息资料的真实性不做任何保证。

③假定公司各年度的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大核心专业人员流失问题，天津金耀药业有限公司负责任的履行资产所有者的义务并称职地对有关资产实行了有效的管理。

④在现有资金的条件下不断更新和维护设备，保持安全生产的需要，保证不发生严重影响企业生产经营的生产安全事故。

⑤企业所在的地区及中国的社会经济环境不产生大的变更，所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现实无重大变化；

⑥有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

⑦无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

(6) 假设企业之资产在评估基准日后不改变用途仍持续使用；

(7) 假设预测年限内不会遇到重大的坏账情况问题；

(8) 假设企业提供的财务资料所采取的会计政策和编写此份报告时所采用会计政策在重要方面基本一致；

(9) 假设未来新品能够顺利取得药监部门的药品批准文号以及 FDA 认证并生产及实现销售。

(10) 假设金耀药业使用的其他权利人持有的注册商标、已获得授权的专利在商标使用许可合同、专利实施许可合同到期后仍将延续。

4、企业资产、经营、财务分析

（1）被评估单位背景分析

天津金耀集团有限公司（以下简称“金耀集团”）组建于 2001 年，其前身为 1939 年创建的天津制药厂和 1930 年创建的伟迪氏制药厂，具有 80 多年的发展历史，总资产达 170 亿元，拥有国内外全资、控股、参股公司 42 家（其中全资 11 家、控股 17 家、参股 14 家；上市公司 3 家：控股天药股份，参股中环股份和利尔化学），职工近 4000 人。

金耀集团是亚洲最大的皮质激素类药物生产企业和全国最大的氨基酸原料药生产企业。在主营业务上，金耀集团针对原料药和制剂两大产业，相应建设了金耀生物园和金耀制剂园两大产业化基地，主要生产皮质激素原料药及制剂、氨基酸原料药及制剂、心脑血管药物、中成药、保健品等 350 多种产品。

经过多年的发展，金耀集团建立了“高科技加规模经济”的发展战略，公司掌握了皮质激素领域的“生物脱氢”、“生物氧化”、“生物降解”三大核心技术，从而确立了金耀集团在皮质激素领域的主导地位，在国内市场上拥有了定价权和话语权。

在获得原料药竞争优势之时，金耀集团也清醒地认识到原料药的盈利空间有限，未来的发展空间会受到限制。2009 年，为了企业更好地发展，集团进行了战略调整，开始二次创业，大力发展制剂，把原料药的优势转化为制剂产品的优势，实现原料药、制剂双引擎驱动。天津金耀药业有限公司（以下简称“金耀药业”）便成为集团发展战略调整的重要引擎之一。

金耀药业于 2010 年 11 月成立，注册资本 37420.46 万元，现拥有 5 个 GMP 生产车间，拥有职工近 900 名，是金耀集团重点制剂生产企业和战略转型的骨干企业，主要生产小容量注射剂、软膏剂、乳膏剂、冻干粉针剂等 15 个剂型 209 个产品，小容量注射剂产品在国内规格最全、品种最多。

金耀药业自成立以来，通过加快制剂资源整合、产品合理布局、优化营销策略，强化管理和技术创新，实现制剂产业取得快速发展，经营业绩屡创历史新高。金耀药业良好的发展态势受到多家战略资本的关注，2014 年金耀药业成功引入外部战略资本，完成多元化改制。公司引入战略资本，为制剂产业的发展积蓄了更大的发展能量。金耀药业未来将继续按照金耀集团“改革创新、科学发展”的总体要求，开拓创新，共聚合力，并制定未来十年发展规划，为成为国内领先、国际一流的制剂研发、生产和销售基地的目标而积极努力。

（2）生产经营的历史情况

天津金耀药业有限公司2014年-2016年6月审计后的资产、负债状况及经营业绩如下（以下数据为合并口径财务数据）：

单位：人民币元

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年6月30日
资产总额	861,870,357.84	1,181,486,953.29	1,156,282,389.98
负债总额	340,354,703.15	311,514,678.10	255,148,624.23
所有者权益	521,515,654.69	869,972,275.19	901,133,765.76

单位：人民币元

项目	2014年度	2015年度	2016年1-6月
营业收入	514,111,246.34	497,932,761.93	253,659,921.13
营业利润	75,968,057.22	80,920,836.46	37,553,039.43
利润总额	74,692,438.96	81,191,698.00	38,371,596.13
净利润	62,864,998.62	68,470,013.02	32,394,276.06

天津金耀药业有限公司2014-2016年6月会计报表业经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了CHW证审字[2016]0501号标准无保留意见审计报告。

5、评估计算及分析过程

（1）收益模型的选取

①评估思路

本次评估采用未来自由现金流折现估算出收益现值，再加上未纳入收益预测范围的溢余及非经营性资产，经扣减付息债务和非经营性负债后，得出企业的股东全部权益价值。计算公式如下：

股东全部权益价值=企业自由现金流+溢余资产+非营业性资产-非经营性负债-付息负债

②经营活动整体价值收益法评估模型及评估参数说明

本次对企业经营活动整体价值的评估选用无限年期模型，具体计算是将持续经营的收益预测分为“可明确预测期间”与“可明确预测期后”前后两段，并将前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益，将企业前后两段收益现值加在一起便构成企业的经营获得整体价值。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

P—企业的经营性资产收益现值

R_i （ $i=1-10$ ）—企业未来 10 期的年收益

R_{n+1} —企业第 11 期开始到未来永续的年收益

r—折现率

A. 预期收益

本次评估选用企业自由现金流量作为预期收益。企业自由现金流量是指归属于包括股东和付息债务人在内所有投资者的现金流量，其计算公式为：

企业自由现金流=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除所得税影响后)-资本性支出-净营运资金增加额

B. 折现率(r)

与企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本(Wacc)，基本公式：

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

E/(D+E)：根据被评估企业目标资本结构估算的股权比率；

R_e：股权期望回报率；

D/(D+E)：根据被评估企业目标资本结构估算的债权比率；

R_d：债权期望回报率；

T：被评估企业适用所得税率。

C. 明确的预测期

根据被评估单位生产经营情况，预计未来十年内销售收入将持续增长，在 2025 年收入、成本及各项费用等基本稳定，预计被评估单位在 2026 年企业经营进入现金流稳定永续期。

(2) 收益年限的确定

被评估单位为有限责任公司，本次评估假设被评估单位的经营期限到期后续期经营，收益年限设定为永续年期。

(3) 未来收益的确定

① 营业收入的预测

天津金耀药业有限公司于 2011 年开始投入基础建设，规划共建设 5 大车间，其中：2013 年 1 月，综合制剂车间实现投产，次年，冻干和水针车间实现投产，2015 年，输液车间实现投产。公司自成立至今，产品产量及品种逐年增加。滴眼剂车间预计于 2018 实现生产。

未来各车间生产老品的种类与基准日相同，预测以当前的销售价格，在充分利用已有销售渠道，合理开发可实现销售资源的前提下，同时考虑共用生产线所能达到的最大产能，合理分配各产品的产量，各产品将在预测初期实现稳步的递增，直至后期达到稳定状态，按照该思路计算可得到未来年度老品销售收入。

未来新品的预测，根据研发、科技质量等部门提供的新品从研发到药品注册获得批准的时间规划，在可获得药品批件的预计时间节点后，考虑一定的投产准备时间，并以此时点作为未来新品投产时间。各新品单价在参照同类产品现有市场售价的基础上考虑一定的折扣后确定出厂价格，按照市场、销售等部门对未来市场及销售情况的分析，考虑营销策略的合理性、可行性及可实现性，以未来可能达到的销

量乘以预计售价，从而确定未来新品的收入。

注：未来避免同业竞争，金耀药业已出具承诺，对吡达帕胺缓释胶囊和桂利嗪胶囊两种药品，不再进行后续研发投入和跟进，不通过任何形式组织生产或将其相关产品投入市场，本次收入预测中亦未对上述两种药品进行预测。

具体分析内容详见“未来经营和收益状况预测的说明”。

具体收入的预测详见附表《主营业务收入分析预测表》。

② 营业成本的预测

本次评估在对未来成本发生的预测中，2015年为全车间全板块生产，产品按2015年的动力，原料，包材，工资四项单位成本为基准结合未来合理预期发生，进行调整，乘以预计的各板块产量，对成本的各主要组成进行了分别预测，各车间新品均由车间测算预计各项单位成本。

各车间制造费预测以2015年为基准，除固定费用外，其他费用在未来十年按合理的比例逐年递增（详情见各车间制造费预测表）。滴眼剂车间预计于2018年投产，根据企业现有规划，其管理等所需人员、设备等均按照冻干车间的标准进行配置，因此诸如人员工资等主要指标参考冻干车间数据进行预测。

具体成本的预测详见附表《企业主营业务成本分析预测表》。

③ 主营业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。

城市维护建设税按预测期应交增值税的7%预测；

教育费附加按预测期应交增值税的3%预测；

地方教育费附加按预测期应交增值税的2%预测。

其中销项税是按照产品销售收入和服务费收入所执行的税率进行计算得出，进项税则以成本中原材料、包材、能源等费用、服务费收入所产生的成本以及购置固定资产的支出，按照其分别对应的进项税税率进行计算得出。

详见附表《营业税金及附加分析及预测表》。

④ 其他业务利润的预测

其他业务利润包括服务费、能源费和其他项目非主营性业务所产生的利润所得。

其中：服务费是由于金耀药业负责整个金耀制剂园的物业维护，公司按照服务成本对其他享受服务的企业收取的物业服务费；能源费是金耀药业为其他企业代垫的能源费，金耀药业按照实际向能源费用收款单位缴纳的金额考虑相应的税费后向代垫企业进行收取，该费用不产生利润，故未来不做预测；其他费用为质检部门为本公司以外的单位提供检测服务所收取的检测费等，该业务鲜有发生，故未来不进行预测。

详见附表《其他业务利润分析预测表》。

⑤ 营业费用的预测

天津金耀药业有限公司生产的药品主要通过其全资子公司天津天药医药科技有限公司对外销售,故在预测该费用时仅对天津天药医药科技有限公司进行数据预测。预测中按新品和老品,分别进行预测:

A. 老品(即截至评估基准日已具备生产条件的产品):

劳务费及服务费为销售人员产生的劳务费用,运输费为运送货物产生的费用,宣传费为宣传产品活动产生的费用及相关的宣传品费用,样品费为给客户样品费用,奖励费为根据销售协议的约定,当销售产品达到一定标准时给承销商给予的适当奖励或优惠。上述六项均与销售收入紧密相关,故以各年的销售收入为基础,参考各费用历史年度发生金额与收入的配比情况,结合未来预计发展情况进行预测。

工资、福利费、会务费、差旅费、办公费及其他项每年按固定比例增长,五险一金按上一年度工资总额的45%确定,工会经费按当年的工资总额的2%确定。

教育经费根据企业内部管理制度及实际使用情况基本维持稳定状态。

B. 新品(即新开发产品):

新品分为国内新品及国际新品。

国内新品在2018年开始陆续上市,各费用参照营业费用中的同类费用的预测思路进行预测。

国际新品的销售模式为国外代理的方式,新品国际代理费用是指自2018年开始新品投入市场后产生的销售费用,根据国际惯例和相关市场经营预测国外代理商的费用为国际新品收入的30%。

⑥ 管理费用的预测

该费用是按照金耀药业和医药科技各单体进行预测后进行汇总后形成结论。

工资、福利费、办公费、物料消耗、差旅费、交通费、运输快递费及其他项费用每年按固定比例增长;五险一金按上一年度工资总额的45%确定;工会经费按当年的工资总额的2%确定;教育经费保持每年40万元的支出水平;劳务费为管理部室的劳务派遣人员费用,根据目前使用情况预计维持在2万元;印花税根据当年发生所有购销金额的0.3%进行预测;业务招待费、会议费、车船税、物业管理费、网络服务费、保险费、聘请中介机构费、能源费即办公楼使用费用根据企业内部管理制度及实际使用情况维持现有水平;防洪费按照当年应交增值税的1%计算;折旧费根据现有设备及相关后续购入固定资产测算;长期待摊费用及无形资产摊销根据未来固定资产项目及无形资产相关费用进行摊销;辅助服务为厂区综合服务费分摊项,结合往年数据未来年度参照历史增长比例进行预测;租赁费为办公楼使用费用,预计从2016年下半年开始使用征收,征收初期预计租金较稳定,随着管理人员逐渐由

原办公地点转移至新办公大楼，场地占用面积及分摊的费用将逐步加大，故预测未来年度发生的费用将有所增长；班车费根据目前使用情况，与汽车租赁公司初步协定将呈逐年增长趋势；办公车辆费对比前两年数据预计维持稳定水平；仓储费为占用集团下属的物流公司仓库的费用，由于公司成立初期资金较紧张，集团对其收取的仓储费给予了较大的优惠，未来年度按照正常运行进行预测；技术开发费为质检部门研发化验人员产生的费用，因未来有新品的投入，技术开发费分为新品和老品进行分别预测，其中：

老品各项费用参照管理费用中的同类费用的预测思路进行预测。

新品在2018年开始陆续上市，除人员费用外，其他测算数据以2018年老品各项费用占老品销售收入的占比率（简称占比率）为参考依据；工资及与人员相关费用，因2023年新品收入接近二十亿，预计研发化验人员需有所增加，故在单位成本保持不变的情况下，人员费用有所增长。

详见附表《管理费用分析预测表》。

⑦ 财务费用的预测

历史年度的财务费用包括利息收入、利息支出、手续费支出项目。

i 利息收入的预测：

财务费用中的利息收入为企业在日常经营过程中的银行存款而产生的利息收入，本次预测以评估基准日银行存款的余额作为参考依据，结合未来经营情况并按照基准日存款利率计算得到。

ii 利息支出的预测：

财务费用中的利息支出为公司的借款利息支出。本次预测按照基准日借款总额及集团内部借款利率确定未来利息支出金额。

iii 手续费支出及其他预测：

财务费用中的手续费支出及其他项目基本为手续费。

详见附表《财务费用预测表》。

⑧ 所得税的预测：

根据上述预测数据计算得出的利润总额存在以下调整事项：

对业务招待费按照超出税法准予扣除的标准（实际发生额的 60%与销售收入的 5%孰低）的金额进行纳税调增；对使用国家拨款取得固定资产所对应的折旧进行纳税调增。

母公司和子公司按照上述调整事项调整后的应纳税所得额，分别按照各自执行的所得税税率，即：天津金耀药业有限公司享受 15%的所得税优惠政策，天津天药医药科技有限公司执行 25%的所得税税率，最终以各自应缴纳企业所得税合并后的

金额作为合并口径的所得税费用

详见附表《所得税调查预测表》。

⑨ 折旧的预测

本次的折旧包括房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子设备等，对未来年度折旧额的预测，根据公司现有固定资产以及未来购置计划和改造计划测算得出。

详见附表《折旧分析预测表》。

⑩ 费用摊销的预测

本次评估根据被评估单位评估基准日无形资产账面情况及未来予以资本化的研发支出，按照现有会计政策预计未来年度的费用摊销额。

详见附表《费用摊销分析预测表》

⑪ 资本性支出预测

企业的资本性支出主要由两部分组成：存量资产的正常更新支出(重置支出)、增量资产的资本性支出(新增支出)。

经过仔细了解固定资产的购置时间、维修保养情况以及现场查勘固定资产状况，根据其现有固定资产的规模，考虑随着时间的推移，资产逐渐老化，未来年度需更新固定资产的金额；根据总体规划的未来投入情况，确定需要新增固定资产的金额。

详见附表《资本性支出分析预测表》。

⑫ 营运资金增加额的预测

在分析历史年度预测范围内的流动资产及流动负债周转次数的基础上测算未来年度资金占用额以及营运资金增加额。

详细情况见附表《营运资金分析预测表》。

⑬ 净现金流量的预测

根据上述收入及费用的预测，计算出净现金流量。

(4) 折现率的确定

折现率是将未来的预期收益换算成现值的比率，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为净现金流量（企业自由现金流量）。

A. 股权资本成本回报率的确定

为了确定股权资本回报率，我们利用资本定价模型（CAPM）。CAPM 是通常估算股权投资者期望收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：

Re ： 股权资本成本回报率

Rf ： 无风险回报率

β : Beta 风险系数

ERP : 市场风险超额回报率

R_s : 公司特有风险超额回报率

分析估算 CAPM, 我们采用以下几步:

第一步: 确定无风险收益率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。利用 Wind 资讯金融终端选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债, 并计算其到期收益率, 取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率。经查询后计算得出无风险报酬率为 3.99%。

第二步: 确定股权市场风险超额回报率 ERP

市场风险超额回报率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分, 参照国内外相关部门估算市场风险超额回报率的思路, 利用 Wind 资讯查询系统估算 2015 年度中国股权市场风险超额回报率。

- 1) 收集沪深 300 成份股 2006-2015 年每年年末平均收益;
- 2) 计算 2006-2015 年每年年末无风险收益率;
- 3) 计算 2006-2015 年每年 ERP;
- 4) 计算 2006-2015 年每年 ERP 的平均值。

根据前十年市场统计分析, 市场风险溢价率为 8.08%, 相关数据见下表:

2015 年市场超额收益率 R_{pm} 估算表

序号	年份	R_m 算术平均值	R_m 几何平均值	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过 10 年)	$ERP=R_m$ 算术平均值- R_f	$ERP=R_m$ 几何平均值- R_f
	1999	17.21%	14.86%	3.60%	13.61%	11.26%
1	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%
2	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
3	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
4	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
5	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
6	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
7	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
8	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
9	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
10	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%

11	平均值	35.59%	13.47%	4.09%	31.50%	9.38%
12	最大值	55.92%	37.39%	4.32%	51.62%	33.09%
13	最小值	24.69%	0.12%	3.55%	20.37%	-3.86%
14	剔除最大、最小值后的平均值	34.41%	12.15%	4.13%	30.38%	8.08%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此评估机构认为采用几何平均值计算的计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此评估机构认为选择 ERP=8.08%作为目前国内股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

第三步：确定风险系数 β

1) 对比公司的选取

在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

对比公司近年为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司所从事的行业为制剂行业。

通过上述原则筛选后，选取与被评估单位规模相当且近期未发生重大变更事项的公司，最后从中选取主营项目最接近的公司作为对比公司。

根据上述原则，我们选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

对比公司一：众生药业

众生药业公司是一家致力于人类健康产品的高新技术企业，主营业务涉及药品的研发、生产与销售。公司业务快速发展，综合实力不断提升，被评定为国家火炬计划重点高新技术企业，广东省优秀高新技术企业，中国制药工业百强，AAA+级中国质量信用企业，获得国家、省、市各级荣誉奖超百项。公司“众生牌”商标被评为中国驰名商标，公司“复方血栓通胶囊”、“众生丸”被评为广东省名牌产品。公司被评为广东省清洁生产企业，连续多年被评为东莞市民营企业纳税十强。

对比公司二：红日药业

红日药业公司是一家横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、医疗器械等诸多领域，融研发、生产、市场和资本于一体的企业集团。因业绩突出，公司自上市后连续荣登《福布斯》中国潜力企业榜、位列“2012 年中国上市公司价值评选”创业板二十强前十强。公司研发领域涉及脓毒症与抗感染类、抗肿瘤类、免疫调节类、血液类、神经类、麻醉类、呼吸类、血管类等，业已形成围绕高发病率疾病、高死亡率疾病、需要更有效药物疾病的梯度研发产品群。公司研发生产的血必净注

注射液是国家食品药品监督管理局唯一批准治疗全身炎症反应综合征(SIRS)、脓毒症(Sepsis)和多器官功能障碍综合征(MODS)的中药二类新药。公司在天津首家建立技术转化中心。技术转化中心集合了中药、生物技术、小分子化合物合成、肽合成、多糖合成、制剂、质量分析等多条中试生产线，是聚揽创新型项目、打造产业化通道的高科技转化基地。

对比公司三：恩华药业

恩华药业公司为科工贸一体的医药集团公司。主营业务为中枢神经药物制剂及原料药的生产和销售。公司发展战略定位于中枢神经药物领域市场，是国内医药行业唯一专注于中枢神经药物细分市场的企业，为我国中枢神经类药物产品线最为完善的生产企业。公司的麻醉类药品力月西及福尔利在咪达唑仑和依托咪酯市场占有率居全国首位。公司已建立起完整的中枢神经系统药物产品系列和营销网络，是国家级火炬计划重点高新技术企业，国家食品药品监督管理局精神类药品定点生产企业。

2) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered Beta)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估评估机构是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

3) 计算对比公司 Unlevered Beta 和估算被评估企业 Unlevered Beta

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered Beta:

$$Unlevered\beta = \frac{Levered\beta}{1 + (1 - T)(D/E)}$$

式中： D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率；

将对比公司的 Unlevered Beta 计算出来后，取其平均值 0.8147 作为被评估企业的 UnLevered Beta。

4) 确定被评估企业的资本结构比率

我们采用被评估企业的目标资本结构作为本次评估的被评估企业的资本结构比率。

5) 估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 Levered Beta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中, 计算被评估企业 Levered Beta 为 0.8160:

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times (1 + (1-T) \times D/E)$$

式中: D: 债权价值;

E: 股权价值;

T: 适用所得税率

第四步: 估算公司特有风险收益率 R_s

① 公司规模超额收益率 R_s , 即由于被评估企业公司的规模产生的超额收益率, 这部分的超额收益率的估算公式如下:

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB = 3.139\% - 0.2485\% \times 9.02 = 0.90\%$$

其中:

R_s : 被评估企业规模超额收益率;

NB: 为被评估企业净资产账面值 (NB ≤ 10 亿, 当超过 10 亿时按 10 亿计算)。

② 其他特有风险收益率

公司除了规模超额收益率外还有其他的一些特有风险。如经营风险、技术风险和财务风险, 根据企业历史经营情况、盈利水平分析, 对企业其他特有风险报酬率做出预测。

由于企业属于高新技术企业, 对于技术更新、新品研发的要求较高, 对于未来与之相关产品的竞争能力, 存在着同行业技术竞争风险, 因此我们考虑评估技术风险报酬率为 0.5%。

第五步: 股权资本成本回报率的确定

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = 3.99\% + 8.08\% \times 0.8147 + 0.90\% + 0.5\% = 11.98\%$$

B. 付息债务成本率 R_d 的确定

本次, 评估机构采用企业内部贷款利率 4.6% 作为债权年期望回报率 R_d 。

C、加权资金成本 WACC 的确定

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T) = 11.78\%$$

(5) 溢余资产

溢余资产指不能参与生产经营, 不能对企业盈利能力做出贡献的相对过剩及无效的资产。

根据企业提供的评估基准日的经审计的资产负债表, 企业存在 9,759.21 万元的货币资金, 本次评估按照成本、费用扣减折旧摊销等无需支付的费用后确定付现成

本，以 1.5 个月的付现成本金额考虑，其余的货币资金 4,619.44 万元作为非经营性资产处理。

(6) 非经营性资产

非经营性资产在这里是指对上述主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”。

根据企业申报的成本法资产评估申报表，企业在其他应收款中存在与关联方的往来款 2,201.85 万元和其他非流动资产中预付工程设备款 6,891.25 万元为非经营性资产。

(7) 非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

根据企业提供的评估基准日的经审计的资产负债表，企业存在应付利息 2,299.68 万元和应付账款中应付工程设备款 8,262.67 万元为非经营性负债。

(6) 付息债务的确定

截止评估基准日公司尚存股东借款 2,238.34 元。

(7) 评估结果的确定：

根据未来年度净现金流量情况，按照确定的折现率水平，依据收益法计算公式，将各期净现金流量折现到评估基准日，得到企业正常经营活动中产生的营业现金流的价值，再加上与正常经营活动无关的非营业资产价值，得出企业的股东全部权益价值。

单位：人民币万元

预测年度	净现金流量	折现率	折现系数	现值
2016年7-12月	-611.11	11.78%	0.9458	-578.02
2017年	-8,613.49	11.78%	0.8461	-7,288.43
2018年	3,313.76	11.78%	0.7569	2,508.48
2019年	4,756.75	11.78%	0.6771	3,221.34
2020年	8,954.91	11.78%	0.6057	5,425.29
2021年	10,170.57	11.78%	0.5419	5,512.43
2022年	15,789.33	11.78%	0.4848	7,655.91
2023年	20,174.54	11.78%	0.4337	8,751.31
2024年	29,436.02	11.78%	0.3879	11,423.10
2025年	32,831.40	11.78%	0.3471	11,398.05
永续期	46,843.80	11.78%	2.9451	138,053.64
合计				186,083.09

股东全部权益价值= 企业自由现金流-负息债务+非经营性资产-非经营性负债+

溢余资产

$$= 186,083.09 - 2,238.34 + 9,093.10 - 10,562.34 + 4,619.44$$

$$= 186,994.94 \text{ (万元)}$$

B、市场法

1、市场法简介：

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。

市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

2、市场法适用条件：

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

3、评估假设

（1）基本假设前提是目前中国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

（2）评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

(3) 被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

4、评估测算过程

市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允价值来确定委估企业的公允价值。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系——称之为比率乘数 (Multiples)，将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

(1) 对比公司的选择

本次评估采用市场法中的上市公司比较法，因此需要在市场上选择对比公司。我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的市场价值。在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

对比公司近年为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司所从事的行业为制剂行业。

通过上述原则筛选后，选取与被评估单位规模相当且近期未发生重大变更事项的公司，最后从中选取主营项目最接近的公司作为对比公司。

根据上述原则，我们选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

对比公司一：众生药业

众生药业公司是一家致力于人类健康产品的高新技术企业，主营业务涉及药品的研发、生产与销售。公司业务快速发展，综合实力不断提升，被评定为国家火炬计划重点高新技术企业，广东省优秀高新技术企业，中国制药工业百强，AAA+级中国质量信用企业，获得国家、省、市各级荣誉奖超百项。公司“众生牌”商标被评为中国驰名商标，公司“复方血栓通胶囊”、“众生丸”被评为广东省名牌产品。公司被评为广东省清洁生产企业，连续多年被评为东莞市民营企业纳税十强。

对比公司二：红日药业

红日药业公司是一家横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、医疗器械等诸多领域，融研发、生产、市场和资本于一体的企业集团。因业绩突出，公司自上市

后连续荣登《福布斯》中国潜力企业榜、位列“2012 年中国上市公司价值评选”创业板二十强前十强。公司研发领域涉及脓毒症与抗感染类、抗肿瘤类、免疫调节类、血液类、神经类、麻醉类、呼吸类、血管类等，业已形成围绕高发病率疾病、高死亡率疾病、需要更有效药物疾病的梯度研发产品群。公司研发生产的血必净注射液是国家食品药品监督管理局唯一批准治疗全身炎症反应综合征(SIRS)、脓毒症(Sepsis)和多器官功能障碍综合征(MODS)的中药二类新药。公司在天津首家建立技术转化中心。技术转化中心集合了中药、生物技术、小分子化合物合成、肽合成、多糖合成、制剂、质量分析等多条中试生产线，是聚揽创新型项目、打造产业化通道的高科技转化基地。

对比公司三：恩华药业

恩华药业公司为科工贸一体的医药集团公司。主营业务为中枢神经药物制剂及原料药的生产和销售。公司发展战略定位于中枢神经药物领域市场，是国内医药行业唯一专注于中枢神经药物细分市场的企业，为我国中枢神经类药物产品线最为完善的生产企业。公司的麻醉类药品力月西及福尔利在咪达唑仑和依托咪酯市场占有率居全国首位。公司已建立起完整的中枢神经系统药物产品系列和营销网络，是国家级火炬计划重点高新技术企业，国家食品药品监督管理局精神类药品定点生产企业。

(2) 对比公司非经营性资产、非经营性负债以及付息负债的分析调整

与被评估单位一样我们同样需要对对比公司的非经营性资产、非经营性负债和付息负债进行确认和分析调整。

1) 非经营性资产及非经营性负债的确认

对于对比公司非经营性资产和负债的确认我们是根据对比公司的财务报告分析确认的。本次通过对对比公司财务报告的分析，我们认为对比公司非经营性资产主要包括：可供出售金融资产、投资性房地产以及在建工程等。

2) 付息负债的确认

对于对比公司付息负债确认我们是根据对比公司的财务报告分析确认的。本次通过对对比公司财务报告的分析，我们认为对比公司付息负债主要为短期借款及长期借款。

(3) 被评估单位非经营性资产净值以及付息负债的确认

根据企业提供的评估基准日经审计的合并资产负债表，评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。

有关对非经营性资产净值以及付息负债参见收益法相关内容。

(4) 比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。

比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。

收益类比率乘数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；

股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益(EBIT)、税息折旧摊销前收益(EBITDA)和税后现金流(NOIAT)，上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

（5）比率乘数的计算时间

根据以往的评估经验，我们认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据即可。结合本次评估基准日，我们最终选用了 2015 年度年报数据

并结合 2016 年 1-6 月各对比公司的相关参数的变化，对各项价值比率进行修正，从而得到最终的评估结论。

(6) 比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1+g)}{r-g}$$

因此：

$$\frac{FMV}{DCF_0} = \frac{(1+g)}{r-g} \quad (A)$$

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数 } \sigma = \frac{FMV}{DCF_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中：r 为折现率；g 为预期增长率。

$$\text{对于对比公司，有：} \frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1+g_1)}{FVM_1} = \frac{r_1 - g_1}{(1+g)}$$

对于被评估企业，有：

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1+g_2)}{FVM_2} = \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_2 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \\ \text{即：} \sigma_2 &= \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \quad (B) \end{aligned}$$

式中：($r_2 - r_1$)即规模风险因素修正，($g_1 - g_2$)即增长率因素修正。

r_1 ：为对比公司规模风险；

g_1 ：为对比公司预期增长率；

σ_1 ：为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r_2 ：为被评估企业规模风险；

g_2 ：为被评估企业预期增长率；

被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA 比率乘数分别按如下方法估算和修正：

I. NOIAT 比率乘数计算过程

式(A)中 $r-g$ 实际就是资本化率，或者准确地说是对于 DCF 的资本化率。如果 DCF 是全投资资本形成的税后现金流，如 NOIAT，相应的 r 应该是全部投资资本的折现率 WACC。因此有如下公式：

$$\frac{FMV}{NOIAT} = \frac{1+g}{WACC-g}$$

① 折现率 r 的估算

由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，即：

$$WACC = \frac{E}{D+E} R_e + \frac{D}{D+E} R_d (1-T)$$

对于被评估单位的折现率我们采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。

② 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，我们根据对比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g 。

③ NOIAT 比率乘数的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{NOIAT} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{NOIAT}$$

r_1 : 为对比公司折现率 WACC;

g_1 : 为对比公司预期增长率;

σ_1 : 为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$;

r_2 : 为被评估企业折现率 WACC;

g_2 : 为被评估企业预期增长率;

II. EBIT 比率乘数计算过程

①折现率 r 的估算

我们知道:

$$\frac{WACC - g_{NOLAT}}{1 + g_{NOLAT}} = \frac{NOLAT}{D + E} = \frac{EBIT}{D + E} \times \frac{NOLAT}{EBIT}$$

$$\text{因此: } \frac{EBIT}{D + E} = \frac{WACC - g_{NOLAT}}{1 + g_{NOLAT}} \times \frac{EBIT}{NOLAT} = \frac{r_{EBIT} - g_{EBIT}}{1 + g_{EBIT}}$$

$$\text{即: } r_{EBIT} = \frac{WACC - g_{NOLAT}}{1 + g_{NOLAT}} \times \frac{EBIT}{NOLAT} \times (1 + g_{EBIT}) + g_{EBIT}$$

②预期长期增长率 g 的估算

我们知道:

$$EBIT = \frac{NOLAT - DA \text{ (折旧/摊销)}}{(1 - T)}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下, 企业每年的 DA 变化不大, 可以忽略, 则有:

$$\Delta EBIT = \frac{\Delta NOLAT}{(1 - T)}$$

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT} = \frac{\Delta NOLAT}{NOLAT} \times \frac{1}{(1 - T)} \times \frac{NOLAT}{EBIT}$$

我们定义:

$$\lambda = \frac{NOLAT}{EBIT}, g_{EBIT} = \frac{\Delta EBIT}{EBIT}, g_{NOLAT} = \frac{\Delta NOLAT}{NOLAT}$$

$$\text{则: } g_{EBIT} = \frac{\lambda \times g_{NOLAT}}{1 - T}$$

③EBIT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B), 有:

$$\sigma_2|_{EBIT} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{EBIT}$$

III. 同理可得 EBITDA 比率乘数计算过程

分别采用上述的比率乘数可以通过公式(C)计算得到被评估单位的股权价值，即：

被评估单位市场价值=被评估单位比率乘数×被评估单位相应分析参数。

(7) 被评估单位各项分析参数的计算过程如下：

EBIT=利润总额+利息支出

EBITDA=EBIT+折旧+摊销

NOIAT=净利润+税后利息支出+折旧+摊销

(8) 缺少流通折扣的估算

①缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”(Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL)，即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”(Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM)，即，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的

风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

②国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集和对比分析了医药、生物制品行业发生在 2015 年的非上市公司的少数股权交易并购案例和截止于 2015 年底的上市公司市盈率数据，得到如下数据：

行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
医药、生物制品	37	26.46	89	56.81	53.4%
原始数据来源：Wind资讯、CVSource					

故本次评估，我们取 53.4%作为缺少流通折扣率。

（9）上市公司比较法评估结论的分析确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此我们最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数分别计算得到股东全部权益价值，并求取三种比率乘数结论的平均值作为市场法评估结论。计算结果如下：

NOIAT 比率乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司NOIAT增长率	目标公司NOIAT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
众生药业	11.65%	11.90%	17.80%	19.03%	0.25%	-1.23%	27.60	36.24	49.01
红日药业	10.70%	11.01%	18.20%	19.03%	0.31%	-0.83%	35.54	42.41	
恩华药业	10.60%	10.92%	18.00%	19.03%	0.32%	-1.03%	48.13	68.38	

EBIT 比率乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT (λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT增长率	目标公司EBIT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
众生药业	106.35%	16.27%	18.21%	22.27%	24.93%	1.94%	-2.66%	29.35	36.27	40.48
红日药业	97.74%	13.08%	17.37%	20.93%	24.93%	4.29%	-4.00%	34.73	33.11	
恩华药业	100.86%	13.81%	17.28%	21.36%	24.93%	3.47%	-3.57%	48.55	52.05	

EBITA 比率乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBITDA (γ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT增长率	目标公司EBIT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
众生药业	88.69%	11.60%	11.45%	18.57%	19.63%	-0.14%	-1.05%	24.48	32.81	42.72
红日药业	88.03%	10.28%	10.43%	18.85%	19.63%	0.15%	-0.78%	31.28	37.72	
恩华药业	86.91%	9.86%	10.33%	18.40%	19.63%	0.47%	-1.22%	41.83	57.64	

市场法评估计算表

序号	项目	NOIAT比率乘数	EBIT比率乘数	EBITDA比率乘数
1	被评估单位比率乘数取值	49.01	40.48	42.72
2	被评估单位对应参数(万元)	9,040.43	8,119.17	10,312.59
3	被评估单位全投资计算价值(万元)	443,051.89	328,648.07	440,579.54
4	被评估单位付息负债	2,238.34	2,238.34	2,238.34
5	不可流动折扣率	53.40%	53.40%	53.40%
6	非经营性资产净值(万元)	-1,469.24	-1,469.24	-1,469.24
7	被评估单位股权市场价值(万元)	203,949.87	150,637.69	202,797.76
8	归属于母公司的权益(万元取整)	185,800.00		

四、评估结论及其分析

1、采用收益法形成的初步评估结论

经收益法评估,截止2016年6月30日天津金耀药业有限公司评估前账面资产总额计人民币115,628.24万元,负债总额计人民币25,514.86万元,净资产总额计人民币90,113.38万元。收益法评估值为人民币186,994.94万元,收益法评估值与净资产比较增加计人民币96,881.56万元,增值率为107.51%。

收益法评估评估结果见下表:

单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	32,462.92			
2 非流动资产	83,165.32			
3 其中：可供出售金融资产				
4 持有至到期投资				
5 长期应收款				
6 长期股权投资				
7 投资性房地产				
8 固定资产	44,422.65			
9 在建工程	18,190.05			
10 工程物资	2,607.52			
11 固定资产清理	-			
12 生产性生物资产	-			
13 油气资产	-			
14 无形资产	1,902.42			
15 开发支出	8,297.67			
16 商誉	-			
17 长期待摊费用	417.35			
18 递延所得税资产	436.41			
19 其他非流动资产	6,891.25			
20 资产总计	115,628.24			
21 流动负债	23,953.76			
22 非流动负债	1,561.10			
23 负债合计	25,514.86			
24 净资产（所有者权益）	90,113.38	186,994.94	96,881.56	107.51

2、采用市场法形成的初步评估结论

经市场法评估，截止 2016 年 6 月 30 日天津金耀药业有限公司评估前账面资产总额计人民币 115,628.24 万元，负债总额计人民币 25,514.86 万元，净资产总额计人民币 90,113.38 万元。市场法评估值为人民币 185,800.00 元。市场法评估值与净资产比较增加计人民币 95,686.62 万元，增值率为 106.18%。

市场法评估评估结果见下表：

单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	32,462.92			
2 非流动资产	83,165.32			
3 其中：可供出售金融资产				
4 持有至到期投资				
5 长期应收款				
6 长期股权投资				
7 投资性房地产				
8 固定资产	44,422.65			
9 在建工程	18,190.05			
10 工程物资	2,607.52			
11 固定资产清理	-			
12 生产性生物资产	-			
13 油气资产	-			
14 无形资产	1,902.42			
15 开发支出	8,297.67			
16 商誉	-			
17 长期待摊费用	417.35			
18 递延所得税资产	436.41			
19 其他非流动资产	6,891.25			
20 资产总计	115,628.24			
21 流动负债	23,953.76			
22 非流动负债	1,561.10			
23 负债合计	25,514.86			
24 净资产（所有者权益）	90,113.38	185,800.00	95,686.62	106.18

3、评估结论分析及最终评估结论

1) 收益法与市场法评估结果比较

根据本次评估目的，评估人员分别采用收益法和市场法进行评估。其中收益法得出评估值为 186,994.94 万元，市场法得出评估值为 185,800.00 万元，与采用收益法比较相差 1,194.94 万元，差异率 0.64%。

收益法和市场法评估结果形成差异的主要原因是收益法评估主要从未来经营活动所产生的净现金流角度体现价值，受未来盈利能力、面临的各种风险程度的影响较大，而市场法法是以同类型上市公司为基础进行评定估算，受人为主观判断的调整系数等影响较大，不同的影响因素导致了不同的评估结果。

2) 最终评估结论的选择

本次评估最终结果选用收益法。主要是由于中国证券市场不成熟，受政策、资金等因素的影响，近期资本市场波动较大，估值结果会有一定偏差。通过对两种评估方法进行分析，我们认为采用收益法评估出的价值是企业整体资产获利能力的量化和现值化，而企业存在的根本目的就是为盈利，因此运用收益法评估能够真实地反映企业整体资产的价值，更能为市场所接受。因此，本次评估采用收益法结果作为最终评估结论。

3) 分析流动性对评估价值的影响

不同类型的资产，流通性是不同的，一般来讲，流动资产流动性好于固定资产和其他资产，流动资产中货币资金、应收票据流动性好于存货、应收账款等其他流动资产；不同企业股权流动性也不同，上市公司股权流动性强于限售股股权，也强于非上市公司股权。本次在运用收益法进行评估的时候，我们选取了三家上市公司作为对比公司计算贝塔系数，本次评估结论中未考虑其流动性对评估价值的影响。