

山东金城医药股份有限公司
关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易
申请反馈意见的回复（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对山东金城医药股份有限公司（以下简称“金城医药”、“本公司”、“公司”或“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（160504 号），本公司已会同上市公司独立财务顾问中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

本反馈意见回复所用释义与《山东金城医药股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》保持一致，所用字体对应内容如下：

反馈意见所列问题	黑体、加粗
对问题的回复	宋体
中介机构核查意见	宋体、加粗
对《山东金城医药股份有限公司发行股份并支付现金购买资产暨关联交易报告书》的修改	楷体、加粗

本反馈意见回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

4、申请材料显示，本次交易业绩补偿义务人达孜创投持有朗依制药 20%股权、获得对价为 4 亿元，且全部为股份。达孜创投承诺朗依制药在 2015 年度、2016 年度、2017 年度的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 15,600 万元、18,720 万元和 22,464 万元，合计 56,784 万元，以现金方式支付补偿。申请材料同时显示，达孜创投取得的金城医药的所有股份质押给金城实业作为履行其在业绩补偿承诺项下的义务。请你公司：1) 补充披露由达孜创投承担业绩补偿的原因。2) 结合达孜创投拥有资产等情况补充披露其业绩承诺履行能力。3) 补充披露本次交易方案调整后，交易对方补偿期限由 2015 年、2016 年、2017 年变更成 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年的原因及合理性；4) 补充披露更新后的业绩补偿协议内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	1
17、申请材料显示，朗依制药收益法评估中预测 2016 年收入 24,374.26 万元。请你公司：1) 结合同行业可比公司及朗依制药竞争地位，补充披露朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据，更新后评估报告中相关评估参数变化的合理性。2) 结合 2016 年最近一期实际经营情况，补充披露 2016 年预测净利润实现的可能性。3) 详细说明 2016 年收入及净利润未达预期的具体原因以及对未来经营的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	9

4、申请材料显示，本次交易业绩补偿义务人达孜创投持有朗依制药 20%股权、获得对价为 4 亿元，且全部为股份。达孜创投承诺朗依制药在 2015 年度、2016 年度、2017 年度的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 15,600 万元、18,720 万元和 22,464 万元，合计 56,784 万元，以现金方式支付补偿。申请材料同时显示，达孜创投取得的金城医药的所有股份质押给金城实业作为履行其在业绩补偿承诺项下的义务。请你公司：1) 补充披露由达孜创投承担业绩补偿的原因。2) 结合达孜创投拥有资产等情况补充披露其业绩承诺履行能力。3) 补充披露本次交易方案调整后，交易对方补偿期限由 2015 年、2016 年、2017 年变更成 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年的原因及合理性；4) 补充披露更新后的业绩补偿协议内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、由达孜创投承担业绩补偿的原因

本次交易方案调整前，本公司在原重组报告书“第三节 交易对方的基本情况”之“四、其他事项说明”增加”（六）交易对方参与业绩补偿承诺事项的情况说明”，以补充披露由达孜创投承担业绩补偿的原因。

本次交易方案调整后，业绩补偿承诺安排已经发生调整。因此在修订后的重组报告书中，上述内容已经删除。

原补充披露内容具体如下：

“1、由达孜创投承担业绩补偿的原因

根据《重组管理办法》的规定，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与该交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。根据锦圣基金、达孜创投的营业执照、合伙协议及其分别出具的书面承诺并经核查，锦圣基金、达孜创投均不属于上市公司控股股东、实际控制人控制的关联方，可以与上市公司自行约定相应的业绩补偿条款。

根据《盈利预测补偿协议》的约定，达孜创投向金城医药履行 2015 年度、2016 年度及 2017 年度的朗依制药业绩承诺及业绩补偿义务，且除锦圣基金依据《业绩补偿及股权质押协议》为达孜创投履行业绩承诺补偿义务提供质押担保之外，全体合伙人韩秀菊、杨军就达孜创投的补偿义务承担连带责任。由达孜创投及其合伙人杨军、韩秀菊承担业绩承诺补偿义务主要原因系：（1）杨军、韩秀菊系朗依制药的创始人，且具有医药教育及工作背景，两人及其投资的合伙企业对朗依制药的历史情况及现有生产经营更为了解；（2）锦圣基金在收购朗依制药股权后保留了原有的经营团队；（3）根据达孜创投与锦圣基金签署的股权转让协议，达孜创投将就 2015 年、2016 年及 2017 年的税后净利润向锦圣基金承担业绩补偿义务；根据本次交易的相关安排及《盈利预测补偿协议》的约定，本次交易完成后，达孜创投将向金城医药承担业绩补偿义务、其对锦圣基金不再承担业绩补偿义务。”

二、结合达孜创投拥有资产等情况补充披露其业绩承诺履行能力

本次交易方案调整前，本公司在原重组报告书“第三节交易对方的基本情况”之“四、其他事项说明”中增加“（六）交易对方参与业绩补偿承诺事项的情况说明”，结合达孜创投拥有资产等情况补充披露了其业绩承诺履行能力。

本次交易方案调整后，业绩补偿承诺安排已经发生调整。因此在修订后的重组报告书中，上述内容已经删除。

原补充披露内容具体如下：

“2、达孜创投的业绩承诺履行能力

（1）达孜创投拥有资产情况

根据锦圣基金和达孜创投提供的股权转让协议、付款凭证等资料和说明，达孜创投以 160,000 万元对价向锦圣基金转让朗依制药 80% 股权，达孜创投确认转让对价已由锦圣基金全额支付。

达孜创投目前持有朗依制药 20% 的股份，按照本次重大资产重组时的发行价格计算，本次交易完成后，达孜创投将持有金城医药 25,940,337 股股票，并

拟在交易完成后将该部分股份质押给金城实业作为履行其在业绩补偿承诺项下的义务。

(2) 达孜创投合伙人韩秀菊、杨军承担连带保证责任

达孜创投合伙人韩秀菊、杨军的个人财产还包括金融资产、存款和多处房产等。根据在人民银行系统查询所得的个人信用报告，杨军个人信用状态良好。达孜创投的全部合伙人韩秀菊、杨军为了确保上述业绩补偿责任的实施，在《盈利预测补偿协议》已做了如下承诺：

“若达孜创投不履行或未全部履行《业绩承诺及补偿协议》及《发行股份购买资产协议》的陈述、保证、承诺、义务及责任，无论韩秀菊、杨军因为任何原因是否担任达孜创投的合伙人，韩秀菊、杨军均将向金城医药承担连带保证责任。如杨军、韩秀菊未履行保证责任的，应当适用《发行股份购买资产协议》有关违约责任等相关约定。上述承诺真实、准确、完整，为本人的真实意思表示。”

综上，若出现需要补偿的情况，达孜创投、杨军、韩秀菊具备足够的补偿能力履行补偿义务。”

三、补充披露本次交易方案调整后，交易对方承诺补偿期限由 2015 年、2016 年、2017 年变更成 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年的原因及合理性

本公司已对重组报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（四）业绩承诺及补偿安排”进行修订，补充披露了本次交易方案调整后，交易对方补偿期限由 2015 年、2016 年、2017 年变更成 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年的原因及合理性。具体如下：

“（四）业绩承诺及补偿安排

根据 2016 年 11 月 17 日签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》的约定，业绩承诺人达孜创投向金城医药承诺朗依制药在 2015 年度、2016 年度、2017 年度和 2018 年度的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 15,600 万元、7,100 万元、18,720 万元和 22,464 万元。

本次交易各方对业绩补偿承诺期进行调整，系朗依制药 2016 年受医药政策影响，制剂车间和原料药车间的 GMP 认证取得时间均有所滞后。一方面，导致朗依制药 2016 年 1-9 月，朗依制药大部分原料药通过外购形式解决，生产成本大幅上升；另一方面，导致朗依制药 2015 年底至 2016 年 4 月以前，无法进行正常生产和销售，市场供货不足。上述两方面原因导致朗依制药 2016 年业绩下滑。

基于上述原因，朗依制药 2016 年经营不及预期，完成此前承诺的扣除非经常性损益后的净利润 18,720 万元存在一定困难。因此经金城医药、锦圣基金与达孜创投、杨军、韩秀菊各方协商并达成一致，2016 年的承诺净利润由 18,720 万元调整为 7,100 万元。同时，交易各方同意将业绩承诺期限延长至 2018 年。

上述业绩承诺安排的调整有利于保证本次交易的顺利进行，并且将 2018 年纳入业绩承诺期有利于维护上市公司和中小股东的利益。本次业绩承诺安排的调整已经金城医药第三届董事会第三十四次会议审议并通过，独立董事亦发表独立意见，确认‘本次交易方案调整系为考虑企业实际情况、顺利推进本次交易之目的，有利于公司的长远持续发展，本次调整符合上市公司和全体股东的利益’。

综上所述，本次交易方案调整后，交易对方业绩补偿期限由 2015 年、2016 年、2017 年变更成 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年具有合理性。”

四、补充披露更新后的业绩补偿内容

本公司已对重组报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“二、《业绩承诺补偿协议》主要内容”进行修订，补充披露了更新后的业绩补偿协议内容。具体如下：

“二、《业绩承诺补偿协议》主要内容

（一）协议主体与签订时间

《业绩承诺补偿协议》由金城医药、锦圣基金与达孜创投、杨军、韩秀菊于 2016 年 11 月 17 日在山东省淄博市签署。

（二）补偿测算期间

经由金城医药、锦圣基金与达孜创投、杨军、韩秀菊各方同意，标的公司承诺业绩的承诺期间调整为 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年度四个完整会计年度。

（三）承诺利润数

达孜创投、杨军、韩秀菊及锦圣基金同意并承诺，标的公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年度应予实现的承诺净利润分别不低于 15,600 万元（含本数）、7,100 万元（含本数）、18,720 万元（含本数）和 22,464 万元（含本数）。

（四）补偿触发条件

在承诺期间内，若标的公司截至当期累积实际净利润数小于当期累积承诺净利润数，则补偿义务方应按照《业绩承诺补偿协议》相关条款的约定履行补偿义务。

在本次交易承诺期间内的每一个会计年度结束后，金城医药应聘请、且经达孜创投、锦圣基金均认可的（达孜创投、锦圣基金依法行使该等认可权，不得无故滥用）具有相关证券期货业务资格的会计师事务所审计确认朗依制药于该会计年度的完成的实际净利润。

（五）补偿的方式及实施

各方同意，业绩承诺补偿方式为现金补偿。

若标的公司在承诺期间内截至任一会计年度当期累积的实际净利润未能达到当期累积承诺净利润，则金城医药应当按照约定在该年度当期专项审计报告披露后的 10 个交易日内以书面形式通知补偿义务方（书面通知应包含当年的补偿金额），当期应补偿金额总额=（截至当期累积承诺净利润-截至当期累积实际净利润）× 1.5 倍；补偿义务方在收到金城医药的书面缴款通知后 10 日内，应按照如下补偿顺序向金城医药支付补偿：

达孜创投应就当期应补偿金额总额先行向金城医药进行现金补偿；杨军、韩秀菊对达孜创投在《业绩承诺补偿协议》项下的当期应补偿金额总额承担连带的现金补偿责任。

在达孜创投未能按照《业绩承诺补偿协议》约定就达孜创投当期应补偿金额履行补偿义务的情况下，金城医药有权根据《业绩承诺补偿协议》的约定自行要求达孜创投的连带保证担保责任人杨军、韩秀菊就达孜创投当期应补偿金额总额履行保证责任，或者按照金城医药与达孜创投及金城实业另行签署的股份质押协议的约定执行达孜创投的股份质押。

如达孜创投及其连带责任方杨军及韩秀菊在金城医药发出的书面缴款通知发出之日起3个月内因任何原因（包括被吊销、自行解散或注销、死亡、丧失或部分丧失行为能力、丧失清偿能力、无可供执行资产等）未能补偿或全额补偿当期应补偿金额的，各方同意自上述3个月期满之日起即视为达孜创投履行不能，为免疑义，达孜创投履行不能即指达孜创投及杨军、韩秀菊未能补偿或全额补偿其当期应补缴金额，且锦圣基金无条件同意作为第二顺位补偿义务人就达孜创投当期未能补偿的金额开始履行其当期的现金补偿义务。金城医药有权以书面形式通知锦圣基金履行其当期现金补偿义务，该等书面通知应包含达孜创投当期以现金或实现质押方式已补偿金额及锦圣基金当期应补偿金额。

锦圣基金当期应补偿金额=当期应补偿金额总额—达孜创投、韩秀菊及杨军根据《业绩承诺补偿协议》当期已向上市公司补偿及履行保证责任的现金总金额=（截至当期期末累积承诺净利润—截至当期期末累积实际净利润）×1.5倍—达孜创投、韩秀菊及杨军根据《业绩承诺补偿协议》当期已向上市公司补偿及履行保证责任的现金总金额。

上述补偿为逐年补偿，即已补偿的金额不冲回。如该年度标的公司的实际净利润高于该年度的承诺净利润，则超额部分可与后续年度标的公司的实际净利润累加，该累加金额视同标的公司在后续相应年度实现的实际净利润数。

就当期应补偿金额总额锦圣基金仍补偿不足的部分（如有），金城医药有权继续向达孜创投、韩秀菊及杨军追偿，金城医药追偿权利不受业绩承诺期间届满的限制。

达孜创投承诺将于本次交易完成后30日内，与金城实业签署明确可行的股份质押协议（以下简称“质押协议”），将其届时相应取得的金城医药所有股份质押给金城实业作为履行其在《业绩承诺补偿协议》项下或有补偿义务的担保，该等质押期间应当自质押协议签署之日起至《业绩承诺补偿协议》项下达

孜创投及其连带保证方韩秀菊、杨军的补偿义务（如有）全部履行完毕或 2018 年度业绩承诺实现之日（以专项审核报告为准，且以任一情形孰晚发生之日确认）。质押协议各方应于质押合同签署之日起 20 日内到中登公司办理股份质押登记手续。如达孜创投届时持有的金城医药的股份数量因发生转增股本、增发新股或配股等除权行为导致调整变化，则达孜创投届时应质押的股份数量将根据实际情况随之调整。

达孜创投及锦圣基金应在补偿期间内逐年对金城医药进行补偿，经计算的当年应补偿金额小于或等于 0 时，按 0 计算，即已经补偿的金额不冲回；达孜创投根据《业绩承诺补偿协议》项下约定累计用于补偿的现金金额的总和不得超过金城医药以发行股份方式购买的达孜创投、锦圣基金持有的朗依制药 100% 股权的《购买资产协议补充协议》项下约定的全部交易对价，即 188,000 万元；锦圣基金根据《业绩承诺补偿协议》项下约定累计用于补偿的现金金额的总和不超过《购买资产协议补充协议》项下约定的全部交易对价金额的 80%，即 150,400 万元。

如中国证监会审核本次交易时就业绩补偿措施等相关安排有其他要求或意见的，各方同意，为满足审核要求争取本次交易得以顺利完成，《业绩承诺补偿协议》的各方应基于该等要求或意见进行协商，达成一致后签署补充协议用以调整、补充、完善相关业绩补偿条款。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：本次交易业绩承诺期限在 2015 年、2016 年、2017 年的基础上增加 2018 年，系交易各方谈判的结果；调整业绩补偿期限有利于促使本次交易的顺利进行，维护上市公司中小股东的利益，具有合理性。本次交易方案调整涉及的《业绩承诺补偿协议》已经交易双方适当签署，在约定的生效条件满足后，对交易双方具有约束力。

六、律师核查意见

经核查，本次交易的律师认为：本次交易方案调整增加 2018 年作为业绩承诺年度系交易双方协商一致的结果，本次交易方案调整涉及的《业绩承诺补偿

协议》已经交易双方适当签署，在约定的生效条件满足后，对交易双方具有约束力。

17、申请材料显示，朗依制药收益法评估中预测 2016 年收入 24,374.26 万元。请你公司：1) 结合同行业可比公司及朗依制药竞争地位，补充披露朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据，更新后评估报告中相关评估参数变化的合理性。2) 结合 2016 年最近一期实际经营情况，补充披露 2016 年预测净利润实现的可能性。3) 详细说明 2016 年收入及净利润未达预期的具体原因以及对未来经营的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合同行业可比公司及朗依制药竞争地位，补充披露朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据，更新后评估报告中相关评估参数变化的合理性。

本公司已在修订后的重组报告书“第六节 标的资产评估状况”之“二、董事会对评估相关事项的意见”之“（二）标的公司评估值测算过程及估值合理性分析”中对原补充披露朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据这部分内容进行了更新，具体如下：

“1、朗依制药预测期内核心产品销量预测情况如下表：

单位：万盒

产品名称及规格	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
朗依 3 粒	100.00	303.00	436.00	473.06	497.19	509.62
朗依 6 粒	412.50	1,723.53	1,982.06	2,160.44	2,279.27	2,347.64
唯田	385.00	1,474.34	1,842.92	2,008.78	2,119.26	2,182.84
左通 14 粒	55.00	145.25	167.04	182.07	192.09	197.85
左通 28 粒	197.50	689.73	793.19	864.57	912.12	939.49
合计	1,150.00	4,335.84	5,221.20	5,688.93	5,999.93	6,177.44
增幅	见注	70.29%	20.42%	8.96%	5.47%	2.96%

注：2016 年全年销量分为两部分，2016 年 1-9 月为已实现数，2016 年 10-12 月为预测数；若将两部分加总并与 2015 年全年相比，2016 年朗依制药核心产品的预计销量变化幅度为-18.87%。

预测期内销量增长较大的产品为朗依 3 粒，主要是因为朗依制药将从 2016 年第四季度开始拓展该品规在 OTC 渠道的销售，增加对第二终端药店、第三终端社区医院和卫生所的销售，据了解以后每年将会带来较大增量销售收入。

对于朗依 6 粒和唯田来说，为朗依制药的主要品种，主要采取下列措施以保证预测期收入保持一个较快增长：1) 开发市场占有率，提高市场单产，增加销售量；2) 制定有效的鼓励政策对内部与外部进行管理；3) 对市场费用的投入加大力度提高投入产出比例；4) 对市场的深度挖掘提高销量。从营销战略而言，朗依制药将资源明确的投向朗依 6 粒和唯田。

预测期内，朗依制药上述产品的销量增长率逐渐下降，主要考虑到上述产品逐渐进入成熟期，增速逐年下降的趋势符合药品生命周期的规律，也符合化药行业整体趋势。

2、朗依制药预测期内核心产品销售单价情况如下表：

单位：元/盒

产品名称及规格	2016 年 10—12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
朗依 3 粒	6.82	6.82	6.82	6.82	6.82	6.82
朗依 6 粒	8.74	8.56	8.39	8.22	8.06	7.90
唯田	13.68	13.54	13.40	13.27	13.14	13.00
左通 14 粒	4.52	4.48	4.43	4.39	4.34	4.30
左通 28 粒	7.57	7.49	7.42	7.34	7.27	7.20

报告期内，朗依制药主要产品的销售价格波动不大。分产品来看，朗依 3 粒、朗依 6 粒、唯田、左通 14 粒、左通 28 粒的平均价格分别为 7.00 元、8.95 元、13.41 元、4.36 元和 7.82 元。朗依制药的硝呋太尔为首仿药物，享有定价及品牌优势；同时，可竞争品种少，市场竞争不激烈，制霉菌素阴道软胶囊仅有 3 个生产商生产，而硝呋太尔胶囊为口服剂型，朗依制药拥有独家剂型。故经销商推广力度大，硝呋太尔系列产品拥有较高的市场溢价。匹多莫德属免疫促进剂，应用范围广市场需求大；竞争品种包括动植物来源的免疫促进剂、生物制剂胸腺五肽注射液等，该等竞争品种价格均较高，而匹多莫德为化学口服制剂，生产成本低于主要竞争品种，具有成本优势；而朗依制药的匹多莫德为独家剂型，不与其它品种混同而是单独招标，故市场竞争压力较小。

随着一系列药品价格调控政策的出台，药品市场整体价格水平呈下降趋势。各产品销售单价均有不同程度下降，未来单价判断趋势如下：

(1) 硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊(朗依 3 粒)：由于该品种是未来主打 OTC 品种，作为 OTC 销售的显著特征是销售单价会较高，但费用会有所增长，综合考虑，本次评估预测其未来销售单价与 2016 年 1-9 月销售单价持平。

(2) 硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊(朗依 6 粒)：从朗依的招标情况来看，朗依两个规格药品在全国 34 个省份中标，其中 3 粒装在 19 个省份和地区中标，6 粒装在 34 个省份和地区中标。从中标时间看，大部分中标时间在 2008 年至 2013 年间。近三年，硝呋太尔制霉菌素在城市公立医院和县级公立医院均保持了增长的趋势，该产品出于市场增长期，未来 3-5 年将趋于平缓，各厂家之间的竞争可能会随之加剧。考虑其主要为中标销售，招标单价对其有一定影响，未来每年考虑 2% 的单价下滑。

(3) 对于唯田(匹多莫德分散片)，市场缺口巨大，下半年销售价格较上半年价格有一定上升，但由于朗依制药 2016 年 1-9 月唯田生产所需原料供应难以得到保证仍然无法保持供应。朗依制药的唯田(匹多莫德分散片)是朗依制药报告期内收入增长最快的品种。唯田目前已在 35 个省份和地区中标。考虑其增长潜力较大，本次评估预计其未来每年单价下滑 1% 左右。

(4) 对于硝呋太尔胶囊(14 粒和 28 粒)左通：硝呋太尔用于治疗细菌性阴道炎、滴虫性阴道炎、念珠菌性阴道炎以及外阴炎，属于乙类医保产品。国内批文 17 条，其中原料药批文 8 条，制剂批文 9 条，多数制剂批文企业同时拥有原料药批文。城市公立医院和县级公立医院数据显示，硝呋太尔医院用量近三年处于增长状态，且增长趋势有扩大趋势。该品种不计入主体招投标；弥补了硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊的缺陷，该品种是双化产品，男女都可以用。考虑上述因素，预计其未来每年单价下滑 1% 左右。

朗依制药目前采用经销模式进行销售。经销模式下，药品出厂价与中标价之间的利润空间留存在了经销商层面。即使朗依制药的主要产品未来区域中标价格随着市场趋势出现一定幅度的下降，但主要是减少了留存在经销商层面的利润，对朗依制药产品出厂价影响较小。

3、朗依制药预测期内核心产品营业收入情况如下表：

由于朗依制药未来的营业收入主要由朗依、唯田和左通三种核心产品的销售收入构成，因此预测期内以上述三种产品的销售收入作为预测期内的营业收入，朗依制药预测期内营业收入的预测情况如下表：

单位：万元

产品名称		预测期间营业收入及变化率						
		2015 年	2016 年 10—12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入合计		33,322.35	11,293.59	42,599.45	50,926.32	54,790.84	57,059.99	58,012.84
增长率		—	—	27.84%	19.55%	7.59%	4.14%	1.67%
朗依 3 粒	总收入	579.29	681.59	2,065.22	2,971.74	3,224.34	3,388.78	3,473.50
	增长率	—	—	256.51%	43.89%	8.50%	5.10%	2.50%
朗依 6 粒	总收入	11,947.28	3,603.98	14,757.16	16,631.32	17,765.57	18,367.83	18,540.48
	增长率	—	—	23.52%	12.70%	6.82%	3.39%	0.94%
唯田	总收入	16,083.12	5,264.96	19,960.23	24,700.78	26,654.61	27,839.41	28,387.85
	增长率	—	—	24.11%	23.75%	7.91%	4.45%	1.97%
左通 14 粒	总收入	473.50	248.63	650.05	740.08	798.63	834.12	850.56
	增长率	—	—	37.29%	13.85%	7.91%	4.45%	1.97%
左通 28 粒	总收入	4,239.15	1,494.43	5,166.79	5,882.39	6,347.69	6,629.84	6,760.45
	增长率	—	—	21.88%	13.85%	7.91%	4.45%	1.97%

注：由于受医药政策的影响，2016 年朗依制药属于非正常年份，因此，2017 年的增长率为 2017 年数据与 2015 年数据的比值。

朗依制药的营业收入增长率在报告期内前两年呈现上升趋势，受医药政策影响导致朗依制药取得制剂及原料药的时间推后，2016 年较 2015 年营业收入呈现大幅下滑。随着上述搬迁事项及 GMP 认证的影响逐渐消除，预测期内，从产品明细看，朗依制药的营业收入中，朗依的销售收入占比约为 38%左右，唯田的销售收入占比约为 48%，左通的销售收入占比约为 14%。朗依制药三类主要产品的营业收入预测变动如下：

1) 朗依（药品名：硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊），为妇科抗感染类化学制剂的国内首仿药，在同类型药品中唯一的双跨品种（处方药+OTC），主要有 3 粒和 6 粒两个品规。朗依两个规格药品在全国 34 个省份和地区中标，其中 3 粒装在 19 个省份和地区中标，6 粒装在 34 个省份和地区中标，2012 年朗依市场占有率达到 66.96%；报告期内，朗依的收入贡献度约为 35%，为朗依制药收入

贡献度较高的药品之一。目前国内同时拥有硝呋太尔原料药和制剂批文的生产厂家主要有三家，朗依制药是目前市场占有率最高的厂商。从“朗依”过去三年的销售收入来看，该药品平均每年的收入增长率为 27%，2017 年和 2018 年处于快速增长阶段，2018 年之后进入平稳增长阶段。根据 CFDA 的披露，目前没有硝呋太尔原料药新的批文申报，硝呋太尔制剂目前仅有两家药厂在申请胶囊剂型的批文，预计该厂商在 2016~2017 年拿到新的批文，不会对朗依制药现有的市场形成较大的冲击。从目前新批文的申报情况来看，未来三年朗依制药在资质门槛的优势能够保持。由于目前竞争厂商太阳石药业在赛诺菲收购后不再生产硝呋太尔，主要的竞争对手川抗制药的市场份额仅为朗依制药的 10%，因此主要产品硝呋太尔制剂未来三年的市场领先优势依然十分明显。朗依 6 粒每年产生的销售收入将从 2015 年 1.2 亿元稳步提升至 2021 年 1.8 亿元；而朗依 3 粒每年产生的销售收入将从 2015 年 580 万元快速提升至 3000 万元以上，主要是由于 2016 年下半年朗依制药已启动朗依 3 粒的 OTC 市场开拓，增加对第二终端药店、第三终端社区医院和卫生所的销售，因此带来之后增量与销售收入的快速增加。

2) 唯田（药品名：匹多莫德分散片），该产品为调节免疫力制剂，2012 年匹多莫德市场规模为 7 亿元，主要的生产厂家有 4 家，2012 年朗依制药的市场份额为 29.92%，市场占有率领先于其他竞争对手。报告期内，唯田的收入贡献度约为 40%，在 35 个省份和地区中标。从唯田过去三年的销售收入来看，该药品平均每年的收入增长率为 20%，2014 年增速较快，2015 年增速有所下滑，2017 年增速又有所提升，2018 年之后进入平稳增长阶段。从匹多莫德原料药和制剂新的批文申报情况来看，作为市场潜力品种，未来将有新的生产厂商在申请原料药和制剂的生产批文。新的竞争对手将会对唯田的市场形成一定冲击。但由于朗依制药占有较大的市场份额，未来也将同时加大公司对新的市场拓展力度，巩固现有市场领先优势。从 2015 年开始，唯田产生的销售收入将从 1.6 亿元稳步提升至 2.8 亿元。

3) 左通（药品名：硝呋太尔胶囊），朗依制药的硝呋太尔系列产品包括两个品种：朗依和左通，均为妇科感染性疾病药物，朗依为外用类复合制剂，左通为口服胶囊剂。朗依制药是国内唯一拥有此剂型的生产厂商。左通 14 粒装在

全国 24 个省份和地区中标，28 粒装在全国 32 个省份和地区中标。左通是朗依制药一个快速增长型产品，自 2008 年上市以来，以年均 40% 的增长率迅猛增长。报告期内，左通的收入贡献度约为 15%。从左通过去三年的销售收入来看，该药品平均每年的收入增长率为在 25% 以上，2015 年增速达到 55%，2017 年之后进入平稳增长阶段。从 2015 年开始，左通产生的销售收入将从 5000 万元缓慢增长至 7000 万元。

上述三个系列药品为朗依制药最主要的产品，报告期内，产品销售收入增长明显，贡献的收入占比在 90% 以上。其余品种因原料药来源受限，因此从 2015 年起都未进行生产。目前，朗依制药北务制剂厂区和沧州原料药厂区已分别投产，上述三个系列的药品生产能力将大幅提高，销售收入会持续增长。

综上，本次评估朗依制药收益法评估中营业收入预测与朗依制药各项主要产品的收入预测及其变化趋势相符，通过分析朗依制药三个系列主要药品收入增长率的合理性得到朗依制药预测营业收入增长率具有合理性，同时朗依制药预测期内的营业收入增长率呈逐步下降趋势，与化学药品制剂未来市场规变化趋势基本相符。

4、朗依制药预测期内核心产品营业成本情况如下表：

朗依制药原料生产基地从 2015 年开始计划搬迁并建设新的生产基地，原料生产 2016 年 1-9 月一直处于停顿状态，原材料主要采用外购方式，导致成本单价提高，毛利率下降较为明显。

朗依制药位于河北沧州的原料厂在 2016 年 9 月通过 GMP 认证，2016 年 10 月已投产。但即使是原料车间正式投产后，虽然减少了原生产基地租赁的费用，但成本单价依然会较 2015 年有较为明显的提升，主要原因由于产成品制剂生产基地和原料生产基地投资较大，固定资产折旧费用有所升高。经测算，固定资产折旧与无形资产-土地使用权摊销之和较 2015 年折旧摊销金额增加 2,337.91 万元，对未来五年毛利的影响分别下降 5.49%、4.59%、4.27%、4.10%、4.03%。

经测算，预计主要产品 2016 年 10-12 月份的成本单价及增幅如下表：

产品名称	成本单价（元/盒）	2016 年 10 月份
------	-----------	--------------

	2015 年	2016 年 1—9 月	2016 年 10—12 月	以后成本单价较 2015 年升幅
硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊(朗依 3 粒)	1.47	2.01	1.66	13%
硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊(朗依 6 粒)	2.51	3.83	2.84	13%
唯田(匹多莫德分散片)	2.34	4.11	3.27	40%
硝呋太尔胶囊(14 粒)左通	1.08	1.49	1.32	22%
硝呋太尔胶囊(28 粒)左通	2.07	3.15	2.35	14%

考虑搬迁后, 预计成本会有所上升, 但经过一段时间运营后, 由于使用的是先进的全新设备, 维修费、机物料消耗等运行费用会大幅降低, 并且设备生产效率的提高可弥补设备折旧增大、生产车间租赁费减少可弥补新增房屋建筑物折旧带来的影响。同时由于产量和销量增大, 成本单价自 2017 年-2021 年考虑每年有较小幅度的降低。综合各方面因素考虑, 预测期内主营业务成本预测如下表:

单位: 万元

产品名称		预测期间营业成本及变动率						
		2015 年	2016 年 10—12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业成本合计		7, 205. 36	5, 265. 52	11, 681. 19	13, 761. 53	14, 726. 68	15, 254. 11	15, 425. 21
增长率		—	—	62. 12%	17. 81%	7. 01%	3. 58%	1. 12%
朗依 3 粒	营业成本	127. 00	46. 05	488. 21	688. 46	733. 54	757. 07	762. 03
	增长率	—	—	284. 42%	41. 02%	6. 55%	3. 21%	0. 66%
朗依 6 粒	营业成本	3, 325. 87	2, 568. 26	4, 755. 46	5, 359. 40	5, 736. 60	5, 943. 17	6, 011. 28
	增长率	—	—	42. 98%	12. 70%	7. 04%	3. 60%	1. 15%
唯田	营业成本	2, 553. 90	1, 899. 81	4, 679. 45	5, 732. 33	6, 135. 77	6, 356. 72	6, 429. 57
	增长率	—	—	83. 23%	22. 50%	7. 04%	3. 60%	1. 15%
左通 14 粒	营业成本	118. 97	36. 27	185. 98	209. 60	224. 35	232. 43	235. 10
	增长率	—	—	56. 33%	12. 70%	7. 04%	3. 60%	1. 15%
左通 28 粒	营业成本	1, 079. 62	715. 13	1, 572. 08	1, 771. 73	1, 896. 42	1, 964. 72	1, 987. 23
	增长率	—	—	45. 61%	12. 70%	7. 04%	3. 60%	1. 15%

注: 由于受医药政策的影响, 2016 年朗依制药属于非正常年份, 因此, 2017 年的增长率为 2017 年数据与 2015 年数据的比值。

5、朗依制药预测期内核心产品毛利预测数及变动率

(1) 预测期内毛利预测数及变动率如下表:

单位：万元

产品名称		预测期间毛利及变动率						
		2015 年	2016 年 10—12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利合计		26,116.98	6,028.07	30,918.26	37,164.78	40,064.16	41,805.87	42,587.63
增长率		—	—	18.38%	20.20%	7.80%	4.35%	1.87%
朗依 3 粒	毛利	452.29	635.54	1,577.01	2,283.28	2,490.80	2,631.71	2,711.47
	增长率	—	—	248.67%	44.79%	9.09%	5.66%	3.03%
朗依 6 粒	毛利	8,621.41	1,035.72	10,001.70	11,271.92	12,028.97	12,424.66	12,529.20
	增长率	—	—	16.01%	12.70%	6.72%	3.29%	0.84%
唯田	毛利	13,529.22	3,365.15	15,280.78	18,968.45	20,518.84	21,482.69	21,958.28
	增长率	—	—	12.95%	24.13%	8.17%	4.70%	2.21%
左通 14 粒	毛利	354.53	212.36	464.07	530.48	574.28	601.69	615.46
	增长率	—	—	30.90%	14.31%	8.26%	4.77%	2.29%
左通 28 粒	毛利	3,159.53	779.30	3,594.71	4,110.66	4,451.27	4,665.12	4,773.22
	增长率	—	—	13.77%	14.35%	8.29%	4.80%	2.32%

注：由于受医药政策的影响，2016 年朗依制药属于非正常年份，因此，2017 年的增长率为 2017 年数据与 2015 年数据的比值。

近年来，随着政府一系列药品价格调控政策的出台，药品市场整体价格水平呈下降趋势，影响了医药生产企业的盈利能力。预测期内，朗依制药的毛利呈逐年下降趋势，符合行业未来发展趋势。

6、朗依制药预测期内核心产品营业收入、营业成本、毛利和毛利率变化情况如下表：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年 10—12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	33,322.35	11,293.59	42,599.45	50,926.32	54,790.84	57,059.99	58,012.84
收入增幅		—	27.84%	19.55%	7.59%	4.14%	1.67%
营业成本	7,205.36	5,265.52	11,681.19	13,761.53	14,726.68	15,254.11	15,425.21
成本增幅		—	62.12%	17.81%	7.01%	3.58%	1.12%
毛利	26,116.98	6,028.07	30,918.26	37,164.78	40,064.16	41,805.87	42,587.63
毛利增幅		—	18.38%	20.20%	7.80%	4.35%	1.87%
毛利率	78.38%	53.38%	72.58%	72.98%	73.12%	73.27%	73.41%

注：由于受医药政策的影响，2016 年朗依制药属于非正常年份，因此，2017 年的增长率为 2017 年数据与 2015 年数据的比值。

2014 年至 2016 年 1-9 月，朗依制药毛利率分别为 74.51%、78.37% 和 59.99%，2015 年比 2014 年呈递增趋势，毛利率的上升主要得益于产品成本的下降。影响这几种制剂产品成本的最主要因素有两点：一方面是自产原料药成本的下降得益于这些年持续的生产工艺优化、生产管理水平提升和节能降耗所致；另一方面是随着市场规模的扩张，无论是原料药还是制剂，产量持续提高，相应摊薄了工资和制造费用，导致成本下降。

预测期内，除 2016 年外，朗依制药的毛利率保持稳定。2016 年朗依制药预测毛利率下降较大，主要是考虑制剂车间和原料药车间搬迁后，预计三方面成本会有所上升：一是折旧增加；二是投产初期会有一个磨合过程，运行费用会稍高；三是外购原料药成本较高。但由于新建的制剂车间和原料药车间使用的均是先进的全新设备，后期维修费、机物料消耗等运行费用会大幅降低，并且设备生产效率的提高可弥补设备折旧增大、生产车间租赁费减少可弥补新增房屋建筑物折旧带来的影响。因此，预测期内的毛利率维持在一定稳定的水平。

7、同行业可比上市公司营业收入增长率和毛利率

报告期内，朗依制药同行业可比上市公司的营业收入、营业收入增长率情况如下：

证券代码	证券简称	2016 年 1-9 月 营业收入 (万元)	2015 年		2014 年	
			营业收入 (万元)	增长率	营业收入 (万元)	增长率
600276.SH	恒瑞医药	826,407.31	916,109.23	25.16%	745,225.31	20.14%
002437.SZ	誉衡药业	209,085.68	257,007.05	40.51%	190,582.40	45.72%
300110.SZ	华仁药业	90,901.81	107,477.22	13.49%	91,676.14	5.72%
002693.SZ	双成药业	10,099.13	17,813.43	22.79%	16,119.77	7.75%
300199.SZ	翰宇药业	61,477.76	61,003.68	60.59%	41,942.82	39.16%
600771.SH	广誉远	62,030.28	42,843.61	20.97%	35,415.45	32.09%
002393.SZ	力生制药	63,570.64	77,478.22	0.14%	77,372.57	-25.92%
002294.SZ	信立泰	282,929.14	347,769.29	20.64%	288,264.46	23.85%

证券代码	证券简称	2016 年 1-9 月 营业收入 (万元)	2015 年		2014 年	
			营业收入 (万元)	增长率	营业收入 (万元)	增长率
600664. SH	哈药股份	1,034,520.55	1,585,620.78	-3.95%	1,650,891.25	-8.75%
平均值		293,446.92	379,235.83	22.26%	348,610.02	15.53%
中位数		90,901.81	107,477.22	20.97%	91,676.14	20.14%
朗依制药		13,069.66	33,328.81	13.60%	29,339.10	16.12%

报告期内，朗依制药同行业可比上市公司的毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2016 年 1-9 月毛利 率	2015 年毛利率	2014 年毛利率
600276. SH	恒瑞医药	86.85%	85.01%	82.38%
002437. SZ	誉衡药业	59.00%	63.71%	62.96%
300110. SZ	华仁药业	41.87%	44.22%	48.18%
002693. SZ	双成药业	51.48%	53.06%	65.31%
300199. SZ	翰宇药业	81.28%	79.91%	82.84%
600771. SH	广誉远	77.88%	72.77%	75.34%
002393. SZ	力生制药	55.86%	55.28%	55.14%
002294. SZ	信立泰	74.35%	73.77%	73.47%
600664. SH	哈药股份	25.55%	24.93%	27.52%
平均值		61.57%	61.41%	63.68%
中位数		59.00%	63.71%	65.31%
朗依制药		59.99%	78.37%	74.51%

2014 年至 2015 年，朗依制药同行业可比上市公司的营业收入增长率均值为 15.53%和 22.26%。同期朗依制药的营业收入增长率为 16.12%和 13.60%，位于同行业合理范围之内。预测期内，朗依制药的营业收入平均增长率为 8.03%，低于同行业可比上市公司的营业收入增长率均值，预测较为谨慎。

2014 年至 2016 年 1-9 月，朗依制药同行业可比上市公司的毛利率均值为 63.68%、61.41%和 61.57%。同期朗依制药的毛利率为 74.51%、78.37%和 59.99%，与同行业可比公司相比有所偏高。预测期内，朗依制药的平均毛利率约为 70.96%。朗依制药毛利率高于同行业可比上市公司的原因及其合理性、可持续性详见重组报告书“第九节管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利分析”。

综上所述，在与同行业可比上市公司进行对比分析后，并同时考虑了朗依制药主要产品为首仿药物、拥有独家剂型、具备成本优势等特点，预测期内朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性的要求。”

二、结合 2016 年最近一期实际经营情况，补充披露 2016 年预测净利润实现的可能性。

本公司已在重组报告书“第六节标的资产评估状况”之“二、董事会对评估相关事项的意见”之“（二）标的公司评估值测算过程及估值合理性分析”中补充披露 2016 年预测净利润实现的可能性。

“1、朗依制药 2016 年前三季度实际经营情况

朗依制药 2016 年前三季度实际经营情况见下表：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月
主营业务收入	13,069.66
营业利润	4,702.39
利润总额	4,531.68
净利润	3,828.69

注：以上数据已经大信审计

根据朗依制药所提供的未经审计的财务报表，2016 年 10 月，朗依制药实现营业收入 3,199.77 万元、净利润 1,301.21 万元。

3、2016 年预测销售收入数据的合理性及 2016 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性

根据大信提供的朗依制药 2016 年 1-9 月的审计数据，朗依制药前三季度累计实现销售收入 13,069.66 万元，净利润 3,828.69 万元，根据朗依制药提供的 2016 年 10 月份财务报表，2016 年 10 月，朗依制药实现营业收入 3,199.77 万元、净利润 1,301.21 万元。截至 2016 年 10 月末，朗依制药已实现净利润 5,129.90 万元。

根据《业绩承诺补偿协议》的约定，朗依制药 2016 年承诺完成的净利润为 7,100 万元（含本数）。经朗依制药说明，朗依制药已经取得原料药和制剂车间的 GMP 认证，目前制剂和原料药的生产都已恢复正常，未来两个月的平均收入和利润均可达到 10 月份水平。因此，朗依制药可实现 2016 年的预测净利润。

三、详细说明 2016 年收入及净利润未达预期的具体原因以及对未来经营的影响。

本公司已在重组报告书“第六节 标的资产评估状况”之“二、董事会对评估相关事项的意见”之“（二）标的公司评估值测算过程及估值合理性分析”中补充披露 2016 年收入及净利润未达预期的具体原因以及对未来经营的影响。

“1、2016 年营业收入及净利润未达预期的具体原因

2016 年朗依制药营业收入及净利润未达预期本质上是因为受医药政策的影响，原料药厂搬迁配套政策迟迟未落地，新建的原料药及制剂车间未如期取得 GMP 认证，一方面导致 2015 年下半年自产原料药备货量不够，无法满足制剂生产所需，导致 2016 年一季度制剂产品备货不足；另一方面导致 2016 年 1-9 月原料药全部需要外购，供应商有限的供应量及部分批次原料药稳定性未达到标准使得无法保证制剂的生产所需。

（1）原料药车间未如期取得 GMP 认证的具体原因

2014 年，朗依制药积极响应国家京津冀一体化政策号召，率先启动原料药厂搬迁工作，从北京市搬迁至河北沧州工业园，并于 2015 年底完成新原料药厂建设。京津冀一体化配套政策一直迟迟未落地，包括该类企业的 GMP 认证监管主体归属问题。直至 2016 年 7 月，国家食品药品监督管理局、北京市食品药品监督管理局、河北省食品药品监督管理局就该类药企的 GMP 认证归属问题才基本达成一致，朗依制药新原料药厂的 GMP 认证才得以顺利推进。2016 年 9 月 23 日，朗依制药原料药取得 GMP 认证，并于 2016 年 10 月开始试生产。

（2）制剂车间未如期取得 GMP 认证的具体原因

朗依制药于 2015 年 9 月份完成了新制剂厂建设，原计划在 2015 年 12 月完成 GMP 认证，实现新老两厂的正常过渡。但国家国家食品药品监督管理局

在 2015 年 7 月出台新政策，要求新建生产线必须先进行 3-6 个月药品稳定性实验再申报 GMP 认证，导致朗依制药新制剂生产线的 GMP 认证推迟到 2016 年 3 月才完成。2016 年第一季度朗依制药制剂车间处于停产状态，并于 2016 年第二季度起恢复生产。

(3) 制剂及原料停产导致朗依制药营业收入及利润未达预期

2016 年第一季度，朗依制药制剂车间停产三个月，库存储备不充足，发货数量及销售收入受影响。2016 年第二、三季度，朗依制药制剂车间投入生产，但由于原料药车间未取得 GMP 认证，而由于外购原料药的价格较高、部分批次原料药稳定性未达到朗依制药标准，导致制剂生产受限制，发货数量、销售收入及产品毛利率均受影响。

2、前次评估假设中未考虑到的因素

(1) 2015 年下半年备货量不足

前次评估中，假设朗依制药 2016 年 1-3 月产品的销售可通过 2015 年下半年备货来完成销售计划，但实际上由于前期原料药备货量不足，导致生产的制剂库存储备量不足，朗依制药一季度发货数量及销售收入受影响。

(2) 原料药 GMP 实际取得时间推后，外购原料药无法保证生产所需

前次评估中，假设朗依制药位于河北沧州的原料药生产车间 GMP 证书可按计划于 2016 年 8 月取得，2016 年 9 月可正式投产，原料药在原料药生产车间 GMP 证书取得前通过外购方式能保证生产所需；而原料药 GMP 认证实际于 2016 年 9 月底才取得，10 月才开始试生产。且在原料药外购期间，由于供应商有限的供应量及部分批次原料药稳定性未达到标准而无法满足制剂的正常生产。

因此，2016 年朗依制药实际完成的营业收入及净利润要低于前次评估预测值。本次评估中，上述由于 GMP 认证的不确定性影响都已消除，不再出现在本次假设条件中。

3、对未来经营业绩的影响

(1) 对生产经营的影响

朗依制药 2016 年经营业绩未达预期主要是因为受医药政策的影响，新建的原料药及制剂车间未如期取得 GMP 认证所致。朗依制药已于 2016 年 3 月取得了制剂车间的 GMP 认证，并于 2016 年 9 月取得了原料药车间的 GMP 认证。2016 年 10 月，朗依制药原料药车间、制剂车间进入正常生产，产能限制因素已消除，生产经营恢复至正常状态。因此，影响 2016 年业绩未达标的因素已经消除，对朗依制药未来的生产经营不产生影响。

（2）对经销渠道的影响

根据独立财务顾问和律师对报告期内朗依制药主要经销商和供应商的访谈，尽管朗依制药 2016 年因 GMP 认证的原因，导致发货数量的减少。但由于主要经销商备货量较充足，朗依制药 2016 年发货量较少的情形未对产品的终端销售产生实质性影响。此外，朗依制药主要产品竞争对手较少，且部分产品为独家剂型，占据市场份额较大，在经销商中的地位短时间内很难被竞争对手取代。因此，朗依制药从 2016 年 10 月开始发货数量和销售均正常，2016 年发货量较少的情形对朗依制药的主要经销渠道不产生影响。

四、独立财务顾问意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：通过与同行业可比上市公司进行对比分析，并综合考虑朗依制药主要产品的竞争优势，预测期内朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性的要求；在制剂车间和原料药车间均取得 GMP 认证之后，朗依制药生产经营恢复正常，将进一步增加销售推广力度，开拓产品销售渠道，以确保 2016 年营业收入及净利润增长达到业绩承诺水平。朗依制药从 2016 年 10 月开始恢复正常的生产经营，2016 年经营业绩下滑的情形对未来经营业绩不会产生影响。

五、评估师核查意见

经核查，本次交易的评估师认为：通过与同行业可比上市公司进行对比分析，并综合考虑朗依制药主要产品的竞争优势，预测期内朗依制药主要产品销量、单价、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性的要求；在制剂车间和原料药车间均取得 GMP 认证之后，朗依制药生产经营恢复正常，将进一步增加销售推广力

度，开拓产品销售渠道，以确保 2016 年营业收入及净利润增长达到业绩承诺水平。朗依制药从 2016 年 10 月开始恢复正常的生产经营，2016 年经营业绩下滑的情形对未来经营业绩不会产生影响。