

北京中企华资产评估有限责任公司

关于中国证券监督管理委员会

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

(163309号)

所涉问题的答复

北京中企华资产评估有限责任公司

中国证券监督管理委员会：

北京中企华资产评估有限责任公司作为四川金石东方新材料设备股份有限公司发行股份购买资产的资产评估机构，根据贵会于 2016 年 12 月 2 日发出的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163309 号），就所涉及问题进行了核查、补正，现就相关问题回复说明如下：

一、申请材料显示，亚药金盘 GMP 厂房拥有的编号为琼 M0225 的 GMP 证书已过期，根据亚洲制药出具的说明，由于亚药金盘 GMP 厂房正在进行改造，无法办理前述证书的延展手续，将在该 GMP 厂房改造完成后尽快按照相关规定办理 GMP 证书的延展手续。请你公司补充披露：1）补充披露新版 GMP 证书续期手续的办理情况、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。2）亚药金盘 GMP 厂房在报告期内的生产销售情况。3）亚药金盘 GMP 厂房改造的具体情况，包括但不限于开始改造时间、预计完工时间。4）亚药金盘 GMP 厂房改造、GMP 证书过期对亚洲制药生产经营的影响，对本次标的资产评估的影响。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）亚药金盘 GMP 厂房改造、GMP 证书过期对亚洲制药生产经营的影响，对本次标的资产评估的影响。

1、新版 GMP 证书续期手续的办理情况

截至目前，亚药金盘 GMP 厂房已于 2016 年 12 月 14 日取得新版药品 GMP 证书，具体情况如下：

企业名称	证书编号	认证范围	有效期至
海南亚洲制药股份有限公司	HI20160027	片剂、颗粒剂	2021 年 12 月 13 日

2、截至目前实际生产情况

为应对金盘 GMP 厂房改造、GMP 证书过期可能对生产经营产生的影响，亚药金盘老厂在证书到期之前加大生产量，增加备货库存；同时，亚药海南药厂已于 2016 年 3 月通过 GMP 认证，子公司亚峰药厂在 2015 年 1 月通过 GMP 认证，快克生产线可正常生产。截至目前，亚洲制药（包括亚洲制药母公司和亚峰药厂）快克产品生产情况如下所示：

厂区	2016 年 1-11 月产量	2016 年全年预测产量	占比
快克（万粒）	66,034.77	70,675.83	93.43%

由上表可看出，2016 年 1-11 月亚洲制药快克产品的实际产量已占预测产量的 93.43%，根据现有产能，可满足预计产量，相关 GMP 改造未对评估预测产生影响。

3、预测生产情况及对评估的影响

本次收益法盈利预测中，根据被评估单位提供的历史生产情况和预计产销量，亚洲制药 2016 年快克的预测产量为 7.07 亿粒，1-11 月实际产量占预测产量的 93.43%，收益法预测中的预测产量具有可实现性。

未来年度，按照现有生产线，其快克生产线最大产能为 11 亿粒/年，小快克生产线最大产能为 5 亿袋/年；本次收益法预测中，快克年产量最大预测值为 9.48 亿粒，小快克为 3.49 亿袋，均未超过亚洲制药现有产能。

综上所述，金盘 GMP 厂房改造已完成并取得 GMP 证书，该事项未对标的资产评估产生重大不利影响。

经核查，评估机构认为，在亚药金盘 GMP 厂房改造、GMP 证书过期的情况下，由于亚洲制药提前生产备货、亚药海南药厂投入使用等因素，上述改造未对 2016 年及以后年度生产经营产生影响，未来年度的预测产量未超过企业最大产能，对标的资产评估无影响。

二、申请材料显示，亚洲制药存在被允许使用他人专利权的情况，具体情况如下：专利号为“ZL200410010936.9”的“一种二醇组人参皂苷和三醇组人参皂苷的分离方法”专利权的权利人为亚洲制药和金永日。根据 2007 年 1 月 30 日，金永日与亚克药业签订的《专利实施许可合同》，金永日以独占许可的方式授权亚克药业使用专利号为“ZL200410010936.9”的专利权，授权期限为 2007 年 1 月 30 日至 2024 年 6 月 27 日。授权期限内，亚克药业需要向金永日支付今幸胶囊每年纯利润的 10%作为专利使用费。请你公司：1）补充披露报告期内今幸胶囊专利使用费的具体计算方式、支付情况。2）结合上述专利的授权期限，补充披露评估时如何考虑上述专利使用费对未来预期现金流的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露报告期内今幸胶囊专利使用费的具体计算方式、支付情况。

根据金永日与亚克药业签订的《专利实施许可合同》，亚克药业需按今幸胶囊每年纯利润的 10%向金永日支付专利使用费。亚克药业与金永日约定每年今幸胶囊的纯利润需结合亚克药业和浙江现代药用植物有限公司的今幸原料净利润进行计算，具体如下：

纯利润=(亚克药业今幸产品利润总额-专利使用费)*(1-亚克药业所得税税率)
+现代药用今幸原料相关的净利润

每年应付的专利许可费计算过程如下：

专利使用费=[(亚克药业今幸产品利润总额-专利使用费) * (1-亚克药业所得税税率) +现代药用今幸原料相关的净利润]*10%

由上述计算过程计算报告期内亚克药业每年应支付的专利使用费及实际支付情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
应计专利使用费	76.02	157.33	110.43

报告期内，亚克药业公司支付专利使用费共计 267.76 万元，余 76.02 万元在下次结算时支付。

（二）结合上述专利的授权期限，补充披露评估时如何考虑上述专利使用费对未来预期现金流的影响

1、预测期内专利使用费的预测情况

预测期内（2016 年-2021 年），根据上述专利使用费的计算公式，结合今幸各年销售收益，测算得出亚克每年需支付给金永日的费用金额，并计入企业成本，体现为现金流出。

2、永续年专利使用费的预测情况

根据协议，上述专利授权至 2024 年结束（该专利保护期为 2004 年-2024 年），本次预测中，考虑到药品的升级、换代也可能需支付相应的费用，故依据谨慎性的原则，永续期也按照上述专利使用费的计算方式，测算相应费用计入企业成本体现为现金流出。

经核查，评估机构认为，在本次收益法评估中，评估人员按照合同约定的

计算方式测算专利使用费并计入企业成本，造成现金流出；虽然专利使用权及专利保护期在 2024 年到期，但考虑到其他可能的情况，永续年仍测算相应费用，预测谨慎合理。

三、申请材料显示：1) 亚洲制药收益法评估中 2016 年预测营业收入较 2015 年增长 18.32%，相比于 2015 年营业收入较 2014 年增长的 3.16%相差加大，预测 2017 年-2021 年的收入增长率分别为 9.13%、7.26%、5.26%、4.70%、3.95%。2) 预测 2016 年-2018 年净利润分别为 12,305.58 万元、12,685.87 万元、14, 331.65 万元。请你公司：1) 结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2) 结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测亚洲制药营业收入、成本、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。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。

1、最近一期营业情况

(1)2016 年 1-8 月营业情况

根据天健会计师事务所出具的审计报告，截至 2016 年 8 月 31 日，亚洲制药 2016 年 1-8 月营业情况（合并口径）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2016 年全年预测	占比(%)
营业收入	37,698.97	73,908.39	51.01
净利润	6,705.33	12,305.58	54.49

(2)2016 年 1-11 月营业情况

根据亚洲制药提供的资料，截至 2016 年 11 月 30 日，亚洲制药 2016 年和 2015 年同期营业情况（合并口径）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年 1-11 月	同比增长(%)
营业收入	57,324.35	51,692.85	10.89
净利润	12,809.74	9,104.63	40.69

2016 年 1-11 月，营业收入较 2015 年同期增长 10.89%，净利润较 2015 年同期增长 40.69%。由于 2016 年 1-11 月亚科中心出租面积较 2015 年同期增加较多，同时 2016 年 9 月快克系列感冒药提高售价，因此 2016 年 1-11 月亚洲制药净利润增长速度高于营业收入增长速度。

2、2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性

根据亚洲制药提供的数据，本次收益法评估中，盈利预测的数据与目前实现业绩的情况如下所述：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2016 年预测值	占比(%)
营业收入	57,324.35	73,908.39	77.56
净利润	12,809.74	12,305.58	104.10

(1)营业收入的可实现性

由上表可以看出，亚洲制药 2016 年 1-11 月已实现的营业收入为 57,324.35 万元，占全年营业收入预测值的 77.56%。由于感冒多发于冬春季节，因此快克系列产品的销售旺季为第一季度和第四季度；根据历史同期数据，亚洲制药 12 月份收入占全年收入较高，2014 年 12 月完成收入占全年收入的 23%，2015 年 12 月完成收入占全年收入的 18%，2016 年预计可实现营业收入占预测收入的 95%左右。

(2)净利润的可实现性

由上表可以看出，亚洲制药 2016 年 1-11 月实际实现净利润为 12,809.74 万元，已超过全年预测净利润数。

(二) 结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测亚洲制药营业收入、成本、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。

1、亚洲制药所处行业发展状况及市场份额变动情况

(1)感冒药市场需求大且较为稳定，儿童感冒药发展前景良好

根据 CFDA 南方所下属的广州标点医药信息有限公司的统计，2010-2014 年我国感冒化学药市场销售额的复合增长率为 7.37%，由 119.00 亿元增长至 158.14 亿元。随着我国人民生活水平的显著提高以及大众保健意识的提高，感冒就诊率和用药水平也越来越高，将会进一步推动我国感冒用药市场的发展。

根据中商情报网统计资料显示，截至 2014 年，国内儿童用药（限药品说明书中标明儿童使用用法用量的药品）市场规模约达 487 亿元，2005-2014 年的复合增长率约为 11.7%。根据南方医药经济研究所的预测，2015 年我国儿童药销售额（限药品说明书中标明儿童使用用法用量的药品）将达到 668.9 亿元；如果包括医生处方时将成人药品减半给儿童使用的部分，预计 2015 年国内儿童用药的销售额将高达 1,213.40 亿元。

在儿童药品市场中，儿童感冒用药是第二大用药品类。儿童呼吸系统发育不成熟，最容易受到外部环境影响，导致呼吸系统疾病成为好发疾病之一。2014 年儿童感冒药市场规模达到 70.4 亿元，2015 年预计可接近 80 亿元，同比预计增长 12.1%。

就儿童感冒药细分品类而言，儿童感冒药中由于化学药见效快、临床效果稳定，占据了 80% 的市场份额，中成药占 20%，其中颗粒剂为主要剂型。根据华泰证券《儿童用药市场深度报告 2015 版》，氨酚烷胺、氨酚黄那敏颗粒、伪麻美沙芬类产品分别占据了儿童感冒药 25.4%、19.8% 和 16.1% 的市场份额。与氨酚烷胺产品相比，氨酚黄那敏颗粒不含金刚烷胺和咖啡因，更符合儿童健康用药理念，未来具有更好的发展前景。

(2)保健品食品市场规模发展迅猛

我国保健食品市场规模在近年来保持较快增速。根据智研咨询的数据，2009 年我国保健食品市场规模为 386.61 亿元，2014 年，该数据已达 1,858.29 亿元，2009 年-2014 年的年复合增长率达 36.89%。

随着经济的发展、人民生活水平的提高及保健意识的增强，我国保健食品市场未来仍将呈现稳步增长势头。

在细分的人参保健品行业，根据中商情报网的统计，随着人们保健意识的不断

断提高，对人参保健食品的需求持续增长，人参保健食品市场需求呈上升态势，预计到 2021 年，我国人参保健食品市场规模将达到 47 亿元，2016 年至 2021 年预计我国人参保健食品市场规模如下：



资料来源：中商情报网

(3)快克品牌感冒药市场排名靠前，享有较高份额

根据 CFDA 南方所下属的广州标点医药信息有限公司的数据，亚洲制药“快克”复方氨酚烷胺胶囊在 2015 年成人感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 6.76%，“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒在 2015 年儿童感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 4.07%。

“快克”复方氨酚烷胺胶囊在 2014 年成人感冒化学药市场排名第 6，市场份额为 6.59%；“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒在 2014 年儿童感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 4.51%。

2014 年、2015 年亚洲制药“快克”复方氨酚烷胺胶囊、“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒的市场排名、市场份额基本保持稳定。

2、亚洲制药主要可比公司经营情况

(1)快克、小快克品牌感冒药

在感冒类非处方药领域，亚洲制药的主要竞争厂商包括华润三九、仁和药业、吴太医药、香雪制药及中美史克、强生制药等，亚洲制药与竞争对手的比较情况如下：

生产企业	非处方药商品名	主要有效成分	剂型	适用人群
------	---------	--------	----	------

生产企业	非处方药商品名	主要有效成分	剂型	适用人群
亚洲制药	快克	复方氨酚烷胺	胶囊	成人
	小快克	氨酚黄那敏	颗粒	儿童
华润三九	感冒灵颗粒	三叉苦, 金盏银盘, 野菊花等	颗粒	成人
	小儿感冒颗粒	广藿香、菊花、连翘、大青叶、板蓝根等	颗粒	儿童
仁和药业	仁和可立克	复方氨酚烷胺	胶囊	成人
	优卡丹	氨酚烷胺	颗粒	儿童
吴太医药	感康	复方氨酚烷胺	片剂	成人
香雪制药	抗病毒口服液	板蓝根、石膏、芦根、生地黄、郁金等	液剂	成人
中美史克	新康泰克(红色)	乙酰氨基酚、氢溴酸右美沙芬、盐酸伪麻黄碱(30mg)和马来酸氯苯那敏	片剂	成人
	新康泰克(蓝色)	盐酸伪麻黄碱(90mg), 马来酸氯苯那敏	胶囊	成人
强生制药	泰诺	对乙酰氨基酚, 盐酸伪麻黄碱(30mg), 氢溴酸右美沙芬, 马来酸氯苯那敏	片剂	成人
	艾畅	盐酸伪麻黄碱(9.37mg)氢溴酸右美沙芬	滴剂	儿童

上述竞争对手中, 根据其公开的市场信息, 其毛利率水平情况如下所示:

公司名称	毛利率(%)	
	2015 年	2014 年
仁和药业-药品	42.36%	42.55%
华润三九-非处方药	61.38%	61.73%
强生制药	48.45%	53.12%
香雪制药-抗病毒口服液	54.00%	55.16%
益佰制药-呼吸系统用药	59.85%	53.31%
辅仁药业-冲剂(小儿清热颗粒)	32.18%	29.05%
嘉应制药-自产类药品	77.77%	76.71%
康恩贝-医药	73.52%	69.84%
可比上市公司平均	56.19%	55.18%
亚洲制药-快克	83.82%	83.00%
亚洲制药-小快克	78.47%	79.89%

由上表可看出, 医药制造行业的可比公司毛利水平平均比较稳定, 亚洲制药快克系列感冒药的毛利高于可比上市公司平均水平, 其主要原因如下:

①品牌溢价高

品牌药品相对于不知名药品能获得更高的毛利率, 是医药行业的特点之一。亚洲制药自上世纪 90 年代开始生产和销售“快克”复方氨酚烷胺胶囊, 是复方

氨酚烷胺胶囊国家药品标准的起草者。从 2004 年开始生产“小快克”儿童感冒药，一直深受消费者的青睐。亚洲制药历经多年发展，凭借稳定、过硬的质量和精准的广告营销推广，“快克”系列感冒药已经成为国内家喻户晓的品牌，在感冒药领域具备较高知名度，也构筑了较高的竞争壁垒。因此，快克系列感冒药因为其品牌效应在销售中享有较大的品牌溢价。

②精细化的渠道管理

为了控制销售渠道，保证服务质量，亚洲制药对快克感冒药系列产品的销售渠道采用精细化管理模式。快克系列产品销售团队的人数为近 600 人，经验丰富且分布广泛的销售团队和由经分销商及连锁终端等构成的遍布全国的渠道网络相辅相承，使得产品供应紧密贴合市场需求，极大提高了产品的市场竞争力。在上述模式下，亚洲制药承担了一部分经销商在市场推广、终端维护的工作任务提升了产品的市场影响力，从而获得了更大空间的自主定价权。

③工艺成熟，成本控制精准

亚洲制药自上世纪 90 年代开始生产和销售“快克”复方氨酚烷胺胶囊，从 2004 年开始生产“小快克”儿童感冒药。经过多年的经验积累，亚洲制药生产快克系列感冒药的工艺日臻成熟。成熟的生产工艺在提升产品质量的同时，也保障了亚洲制药对生产成本的精准控制，有效降低了快克系列感冒药的生产成本。

④统计口径差异

上述可比上市公司中，大部分以大类药品品种分类披露了毛利率水平。在以大类药品品种分类的情况下，大类药品中往往包含多种类药品，有品牌药也存在非品牌药，既有该上市公司的强势产品也有普通产品。快克、小快克为亚洲制药的品牌强势产品，独立归集强势品牌产品的毛利率一般高于包含多类产品的大类药品分类的毛利率。

(2)保健品系列产品

亚洲制药的今幸胶囊产品系具有抗疲劳功能的保健品。根据公开市场信息，选取披露保健品毛利率情况的制药类上市公司为可比公司，具体可比公司为海王生物、东阿阿胶、健康元和哈药股份，可比公司保健品业务的毛利率情况如下：

公司名称	毛利水平(%)	
	2015 年	2014 年
亚洲制药-今幸胶囊	87.97	89.08

可比公司情况:		
海王生物-保健品	57.38	55.46
东阿阿胶-阿胶系列保健品	72.64	71.06
健康元-保健品	62.68	70.18
哈药股份-保健品	71.63	70.53
平均	66.08	66.81

由上表可看出，今幸胶囊的毛利高于可比上市公司平均水平，其主要原因如下：

①人参皂苷含量高，产品竞争优势明显

今幸胶囊主要有效成分为人参皂苷 Rh2，人参皂苷 Rh2 具有较好的增强免疫力的保健作用，适用于癌症康复期人群、老年人及亚健康人群等需要增强免疫力的人群。

今幸胶囊是 CFDA 批准的第一个人参皂苷 Rh2 单方产品，其 Rh2 的含量达到 16.2%。根据国家食药监局的查询信息，以人参皂苷或 Rh2 为主要有效成份的保健食品较少，且其人参皂苷产品的有效成分含量远低于今幸胶囊，今幸胶囊竞争优势明显。

②特有的销售模式下，存在高毛利率的合理性

区别于传统保健品的线下销售推广模式，今幸胶囊的销售以线上的电商渠道为主。在传统的保健品销售模式下，保健品的销售渠道为通过渠道商（经分销商）及终端零售商到达用户。其中，渠道商、终端零售商承担了经销配送、市场推广、客户维护、售后服务等职能。由于传统的保健品同质化程度较高、市场竞争较为激烈，为了提高渠道商及终端零售商的积极性、巩固和扩大市场规模，保健品生产商通常要为渠道商预留充足的利润空间，因此保健品生产商的毛利率相对偏低，保健品生产商以低管理费用和营销费用来换取合理的商业回报。

今幸胶囊主要通过线上的电商渠道进行销售。在电商模式下，今幸胶囊的销售渠道为通过淘宝、京东、公司官网等网络平台直接到达用户，省去了中间的经分销商环节。亚洲制药通过自建电商团队，承担今幸胶囊的产品推广、客户维护、售后服务等工作任务，虽然销售费用、管理费用较高，但电商渠道下亚洲制药可以直接根据终端市场情况自主定价，销售毛利率高于传统保健品的线下销售模式。

3、亚洲制药目前经营现状及未来生产计划

(1)产品结构日趋丰富，企业盈利能力稳步提升

“快克”及“小快克”品牌作为亚洲制药的核心竞争力，已经成为感冒药领域的领先品牌，其品牌影响力深入人心，有着非常坚实的品牌基础和消费者群体。在此基础上，亚洲制药围绕核心品牌做产品线的延展，不断开拓市场。

2014 年，亚洲制药推出新品“小快克”牌小儿化痰止咳颗粒，2014 年取得销售收入约 400 万元，2015 年取得销售收入约 760 万元，2016 年 1-11 月取得销售收入约 900 万元；2016 年亚洲制药推出新品双花草珊瑚含片“快克清”、“小快克”阿莫西林颗粒、“小快克”布洛芬颗粒、“小快克”多维元素片，预计 2016 年上述新品可为亚洲制药增加销售收入约 330 万元。

未来年度，亚洲制药将继续围绕“快克”和“小快克”品牌，完善现有产品体系，扩大现有市场份额，提高企业盈利能力。

(2)主要厂区 GMP 认证均已通过，产能充足

截至目前，亚洲制药主要生产企业亚药海南药厂、亚峰药厂、亚克药业、迪耳药业均已通过最新的 GMP 认证，设备产能充足。

本次盈利预测中，按照亚洲制药的规划，预测期内主要产品的销售情况如下所示：

单位：万粒/万袋

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年永 续
快克	61,651.08	83,760.00	86,726.76	89,841.12	92,389.32	94,758.48	94,758.48
小快克	23,436.72	31,516.00	32,311.90	33,147.43	34,024.78	34,946.18	34,946.18
今幸胶囊	386.33	541.82	606.84	679.66	747.63	822.40	822.40

由上表可看出，未来年度，亚洲制药主要产品销量逐年稳定上涨，快克、小快克涨幅较低且增长率逐年降低，预测较为谨慎。

根据亚洲制药提供的资料，其快克生产线产能为 11 亿粒/年，小快克生产线产能为 5 亿袋/年，亚克药业今幸胶囊生产线产能为 1 亿粒/年，均可满足上述销量需求。

4、亚洲制药营业收入、成本、毛利率预测合理谨慎，依据充分

本次评估中，亚洲制药的主要经营数据(合并口径)的预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年永 续
主营收入	73,352.40	80,051.97	85,862.42	90,380.41	94,626.86	98,361.09	98,361.09

主营成本	19,708.65	21,239.83	22,210.19	23,316.10	24,472.50	25,620.29	25,470.66
毛利	73.13%	73.47%	74.13%	74.20%	74.14%	73.95%	74.10%

预测期内，亚洲制药 2016 年主营业务收入较 2015 年增长 18.32%，相比于 2015 年较 2014 年增长的 3.16%相差加大，其合理性如下：

(1)亚洲制药及其子公司应国家 GMP 认证政策要求，在 2014 年、2015 年逐步实施药厂 GMP 改造的影响，亚洲制药收入增长放缓；同时从可比公司的经营情况来看，2015 年感冒药行业公司的营业收入均有所放缓，具体情况如下表所示：

公司名称	收入增长率(%)	
	2015 年	2014 年
仁和药业-药品	14.80	25.57
华润三九-非处方药	7.33	-0.46
强生制药	5.01	15.48
香雪制药-抗病毒口服液	-22.19	7.87
辅仁药业-冲剂(小儿清热颗粒)	6.90	-2.94
嘉应制药-自产类药品	5.06	114.67
康恩贝-医药	5.34	25.13
平均	3.18	26.47
亚洲制药	3.16	--

(2)2016 年 3 月 31 日，亚药海南药厂新建完成并通过 GMP 认证，亚洲制药核心产品产能有所提高。

(3)2016 年预测营业收入根据目前已签订的经销商协议综合确定，具有可实现性。

历史年度，亚洲制药合并口径的毛利率水平如下所示：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
毛利	74.29%	74.28%	74.59%

由上述两个表格可以看出，历史年度，亚洲制药毛利水平波动较小，较为稳定；预测期内，亚洲制药的毛利率均低于 2014 和 2015 年的毛利率。由于医药公司生产经营一般比较稳定，所以标的公司毛利率预测具备合理性，较为谨慎。

综上所述，通过对亚洲制药主要竞争对手经营状况、感冒药市场规模、快克品牌市场份额及亚洲制药生产经营现状、未来计划等情况分析，本次盈利预测中，营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取判断依据充分，预测数据较为谨慎合理，具有可实现性。

经核查，评估机构认为，亚洲制药 2016 年预计净利润具有可实现性，实际

可实现收入占预测收入的 95%左右，预测数据较为合理；结合亚洲制药主要竞争对手经营状况、感冒药市场规模、快克品牌市场份额及亚洲制药生产经营现状、未来计划等情况分析，本次盈利预测中，营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取判断依据充分，预测数据较为谨慎合理，具有可实现性。

四、申请材料显示：1) 历史年度，大小快克的销售单价基本维持稳定，波动不大。2) 在未来预测中，标的资产上调 2017 年“快克”、“小快克”供应价格，其大小快克产品涨价 3%。3) 标的公司生产的“快克”等主要品种属于低价药目录及符合低价药标准的药品。4) 由于企业预计于 2017 年进行供应价的调整，为了应对因销售价格上涨可能导致的市场占有率下降，在未来销售费用的预测中，提高了企业的广告宣传费占比。请你公司：1) 结合报告期内快克销售单价的变动情况、可比产品定价情况，补充披露预测期内快克涨价 3%的依据以及合理性。2) 结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，量化分析快克涨价 3%对其 2017 年及以后年度预测销量以及市场份额的影响。3) 补充披露预测期内提高广告宣传费占比的具体金额。4) 量化分析广告宣传费提高对快克市场份额、销量的影响，并结合快克涨价的影响，补充披露上述措施对快克市场份额的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合报告期内快克销售单价的变动情况、可比产品定价情况，补充披露预测期内快克涨价 3%的依据以及合理性。

1、报告期内快克销售单价的变动情况。

报告期内，快克、小快克的销售价格较为稳定，具体情况如下：

单位：元、%

产品	规格	2016 年 1-3 月		2015 年度		2014 年度
		单价	变动比例	单价	变动比例	单价
快克	10 粒/盒（注）	4.75	2.37%	4.64	-3.33%	4.80
小快克	10 袋/盒（注）	4.57	-8.60%	5.00	-3.29%	5.17

注：此处快克、小快克单价系将不同规格产品折成标准盒后的每盒不含税销售价格，标准盒规格分别为 10 粒/盒、10 袋/盒；今幸胶囊为 60 粒/盒。

截至评估基准日，小快克单价变动呈下降趋势，主要系亚洲制药为开拓市场、增强与协议连锁及合作商的合作力度，对协议连锁及合作商的返利比例较高导致。

2、快克类产品调价情况

根据亚洲制药提供的“关于调整快克和小快克供货价格的通知”（快克发【2016】028 号）文件，从 2016 年 9 月 1 日起，调整快克和小快克各品规的供货价格，各个品规的产品开票价涨幅在 4%-7%之间。

3、快克产品涨价的依据及合理性。

本次盈利预测中，2016 年 4-12 月，快克、小快克的销售单价与历史售价保持一致，2017 年及以后年度在 2016 年的基础上涨 3%，上涨金额在 0.2 元左右，涨幅较小，且小于企业实际涨幅。此次单价调整的原因如下所示：

(1)国家政策放开

亚洲制药生产销售的“快克”牌复方氨酚烷胺胶囊和“小快克”牌氨酚黄那敏颗粒自 2012 年至今一直未调整过对外供应价格，在这期间主要是受国家对药品价格管控政策限制，企业没有自主调价的主动权。

2014 年国家发展改革委印发了《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），规定“在控制日均使用费用的前提下（注：日均西药不超过 3 元，中成药不超过 5 元），放开最高零售限价，鼓励低价药品生产供应”，快克、小快克类药品符合上述低价药的要求。

(2)企业成本上升

2014 年药品价格管控政策放开后，恰逢新的 GMP 认证标准公布实施，亚洲制药对下属生产厂房陆续进行了 GMP 改造，至 2016 年 4 季度上述 GMP 改造、认证工作基本完成，改造期间亚洲制药投入大量成本，产品成本压力增大；另外，伴随近年企业人力成本上涨，亚洲制药生产成本进一步加大，为保持企业盈利能力，对相应产品售价进行调整。

(3) 调价后，产品价格仍具备竞争力

本次调价前后，亚洲制药快克产品在东部地区江苏省、中部地区河南省和西部地区内蒙古价格与同类产品的对比情况如下所示：

品种	生产厂家	规格	零售价	日均用量	日均花费
快克（调价前）	亚洲制药	10 粒	9.80	2	1.96
快克（调价后）	亚洲制药	10 粒	10.80	2	2.16
感康	吴太集团	16 片	24.00	2	3.00
新康泰克	中美史克	10 片	11.00	2	2.20
三九感冒颗粒（中药）	华润三九	15 袋	23.00	3	4.60
仁和可立克	仁和药业	20 粒	19.00	2	1.90
泰诺	强生制药	20 片	24.00	4	4.80

注：江苏地区。日均花费=零售价/规格*日均用量；表格内零售价数据系从相应地区同一家终端零售店取得，采样数据具有随机性，但无法涵盖该区域所有终端零售店均价（下同）。

品种	生产厂家	规格	零售价	日均用量	日均花费
快克（调价前）	亚洲制药	10 粒	9.80	2	1.96
快克（调价后）	亚洲制药	10 粒	10.80	2	2.16
感康	吴太集团	16 片	21.00	2	2.63
新康泰克	中美史克	10 片	12.00	2	2.40
三九感冒颗粒（中药）	华润三九	15 袋	25.00	3	5.00
仁和可立克	仁和药业	20 粒	18.00	2	1.80
泰诺	强生制药	20 片	24.00	4	5.33

注：河南地区

品种	生产厂家	规格	零售价	日均用量	日均花费
快克（调价前）	亚洲制药	10 粒	9.80	2	1.96
快克（调价后）	亚洲制药	10 粒	10.80	2	2.16
感康	吴太集团	16 片	16.00	2	2.00
新康泰克	中美史克	10 片	9.00	2	1.80
三九感冒颗粒（中药）	华润三九	15 袋	16.00	3	3.20
仁和可立克	仁和药业	20 粒	15.00	2	1.50
泰诺	强生制药	20 片	20.60	4	4.12

注：内蒙古地区

从上表可知，本次调价前后，快克日均花费在同类产品中均处于中下水平。此外，小快克本次调价涨幅约 4%，与快克产品的调价幅度相比相对较低，同时由于儿童感冒药品种相对集中，本次调价对于小快克与同类产品比价方面也未产生重大不利影响。

综上，亚洲制药的“快克”、“小快克”作为品牌 OTC 药与同处方的其他品

牌药比，在零售药店的市场零售价格处于中下水平，且经销商的存货水平较低，初步具备了价格调整条件。

综上所述，通过对快克销售单价的历史变动情况、2016 年实际调价情况、可比产品定价情况及产品涨价依据和合理性的分析，预测期内，快克涨价 3%，依据充分，具有合理性，预计涨幅较为谨慎。

（二）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，量化分析快克涨价 3%对其 2017 年及以后年度预测销量以及市场份额的影响。

1、亚洲制药主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况

上述问题详见第十五题第二小问的答复。

2、快克涨价对其预测销量及市场份额的影响。

(1)2016 年 9 月涨价后对当期销售情况的影响

根据亚洲制药提供的资料，2016 年 9 月价格新规实行后的产品销售情况如下所示：

①快克 10S、小快克 10D 销售情况

在实际调价前，亚洲制药根据各个省区的销售规模情况，向经、分销商提供两个月内可销售完毕的货物，并结合促销活动使得经销商的库存在 10 月中旬基本消耗完毕。

2016 年 10 月，经销商开始按新价购入快克产品，由于价格上调幅度不大，新老价格的产品销售衔接比较顺畅，市场秩序良好，销售得以顺利进行。目前经分销商出货已执行新的销售价格，终端的销售价格也将在 12 月份调整到位。

上述规格产品，2016 年 10-11 月发货量及去年同期比较情况如下：

项目	2015 年 10-11 月（件）	2016 年 10-11 月（件）	变动比例(%)
快克 10S	34,652.00	34,994.00	0.99
小快克 10D	18,929.00	23,585.00	24.60

由上表可看出，2016 年 9 月调价完成后，10 月和 11 月的发货量较去年同期有所上涨，且小快克涨幅较大，涨价未对上述规格产品的销售产生影响。

②快克 16S、20S，小快克 15D、20D 销售情况

快克 16S、20S，小快克 15D、20D 四个品规的主要销售对象是在协议连锁和单体合作药店。其中：

单体合作店对价格调整能够顺利接受，零售价格的调整在 10 月底全国已基本到位；协议连锁的零售价格调整在 10 月中旬基本到位，其中有 6 家连锁商按原先价格执行到 2016 年底；截至目前，上述价格调整未对当地市场产生较大影响，产品 10-11 月的发货量如下表所示：

项目	2015 年 10-11 月（件）	2016 年 10-11 月（件）	变动比例(%)
快克 16S	12,168.30	9,470.00	-22.17
快克 20S	1,577.00	2,106.00	33.54
小快克 15D	10,932.67	8,955.00	-18.09
小快克 20D	1,165.00	1,335.00	14.59

由上表可看出，快克 20S、小快克 20 规格同期发货量有所上涨；快克 16S、15D 规格虽然 10-11 月发货量同比降低，主要系 10 月发货量较低，11 月同期比较其发货量分别增加 5.83%、17.04%。

综上所述，本次调价未对 2016 年当期发货量产生较大影响，2016 年 1-11 月未经审计的已实现利润占预测利润的 104.10%，调价未对亚洲制药当期收益产生不利影响。从全国范围来说，此次价格调整基本已顺利完成，未对客户和市场有较大的冲击和影响。

(2)快克涨价 3%对其 2017 年及以后年度预测销量以及市场份额的影响

通过上述分析比较，快克涨价未对 2016 年的销量和收入产生不利影响，基于快克坚实的品牌基础和消费者群体，且此次涨价涨幅较小，不会对 2017 年及以后年度销量和市场份额产生影响。

（三）补充披露预测期内提高广告宣传费占比的具体金额。

根据亚洲制药提供的资料，截至评估基准日，亚洲制药广告宣传费（合并口径）历史年度的支出情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-11 月	2015 年	2014 年
广告宣传费	6,054.74	5,915.47	3,430.86
主营收入	57,324.35	61,992.60	60,666.24
占比	10.56%	9.54%	5.66%

如上表所示，报告期内亚洲制药广告宣传费占主营收入比分别为 10.56%、9.54%

和 5.66%，平均占比为 8.59%。本次盈利预测中，企业预计于 2017 年进行供应价的调整，为了应对因销售价格上涨可能导致的市场占有率下降，在未来年度销售费用的预测中，提高了企业的广告宣传费占比。

本次预测中，在进行价格调整的 2017 的当年，预测销售费用为 80,051.97 万元，占当年预测收入的 10.87%；2018 年预测销售费用为 85,862.42 万元，占当年预测收入的 11.06%；到 2019 年，市场消化涨价带来的影响后，销售费用逐渐恢复到历史平均水平。

2016 年-2021 年亚洲制药合并口径下，广告宣传费预测值合计为 50,421.96 万元，占合计收入的 9.65%，较历史年度广告宣传费年度平均值增加 1.06%。

（四）量化分析广告宣传费提高对快克市场份额、销量的影响，并结合快克涨价的影响，补充披露上述措施对快克市场份额的影响。

1、提高广告宣传费对快克市场份额、销量的影响

亚洲制药自上世纪 90 年代开始生产和销售“快克”复方氨酚烷胺胶囊，是复方氨酚烷胺胶囊国家药品标准的起草者。

目前“快克”已经成为国内家喻户晓的品牌，在感冒药领域具备较高知名度，产品及品牌竞争优势显著，并获得国家“驰名商标”等荣誉，拥有坚实的品牌基础和消费群体。

在品牌的上升期，广告宣传费与产品销量之间存有一定的正相关关系，但随着品牌知名度的扩大，消费者消费习惯的形成，广告宣传费的边际效应逐渐降低；对于成熟的商业品牌，广告宣传费主要起到维护品牌，同时扩大市场份额的作用。

作为亚洲制药的核心竞争力，“快克”品牌的巩固、强化和提升离不开广告宣传，根据亚洲制药管理层的规划，目前亚洲制药的广告宣传费的效用主要体现在以下几个方面：

- ①维持品牌声誉，维护品牌形象，巩固已有忠实消费者；
- ②提升各级商业伙伴及销售团队信心；
- ③通过不断更新和改变广告宣传形式，影响新的消费群体，增加市场份额。

2、目前广告宣传策略

根据亚洲制药的介绍，最近几年，由于传统广告的效果越来越差、而价格又越来越高，亚洲制药逐步降低了电视广告的投放当量；同时选择更为年轻消费者

所接受的媒体和沟通方式进行品牌的宣传。

未来年度，亚洲制药将有目的的选择具有制高点的媒体，如央视、一线卫视的重点栏目或者重点剧，做全国性的品牌提示性广告，主要目的是维护原有的消费者；同时选择更多的新媒体，例如高铁站 LED、互联网媒体、微信微博等，与潜在的消费群体进行深度互动，潜移默化的增进品牌影响力。截至目前，亚洲制药在广告宣传上进行的尝试部分如下所示：

项目名称	投入	成效
高铁站 LED 屏	600-800 万/年	已连续做了三年，随着高铁人群的增长，影响了越来越多的社会中坚力量
电影院线的投放	300 万/年	尝试进行精准投放，特别未来针对小快克选择儿童影片投放前贴广告，效果会更精准
快克小快克微信微博的运营管理	目前 100 万/年	该互动活动针对消费者、商业员工和药店店员和内部员工，这个主要是在做品牌活跃度
大学生广告节快克创意大赛和实战奖项目	100-150 万/年	已连续做了 4 年，在大学生群体中起到了很好的品牌宣传作用，影响了相当的大学生群体
小快克亲子酷跑节活动	约 120 万/场	先后已做了北京、南京、西安、长沙四场，有效提升了小快克的品牌高度和美誉度，得到了很多父母的高度认可
小快克公益捐赠活动	20 万/次	配套亲子酷跑节的公关活动，目前已举办四场，目的是进一步提升品牌好感度和社会形象
“奔跑吧药店人”大型连锁药店互动活动	300-400 万	该活动正在开展中，预计通过本次活动，将影响 1 万名以上连锁药店店员，强化品牌落地，同时增加客情，提高合作效果。

综上所述，广告宣传费的提高有助于企业维护现有消费群体；广告宣传形式的更新变革，有助于扩大快克品牌的消费群体，增加市场份额。

经核查，评估机构认为，本次评估中，预测期内快克涨价 3%依据充分，产品涨价具有合理性和可行性；快克产品涨价后，由于涨幅较小，未对 2016 年销售情况产生不利影响，也不会对 2017 年及以后年度预测销量、市场份额产生影响；2017 年及以后年度广告宣传费占比的提高有助于亚洲制药维护现有市场份额，同时拓展新的消费群体，增加产品销量。

五、申请材料显示：1) 预测期内，材料单价根据 2016 年最近采购价结合历史材料价格波动情况确定，未来年度材料价格维持不动。2) 近年来受到国家新版 GMP 标准提高、环保监管日趋严格、环保投入增大、人工成本上升等因素影

响，原料药价格整体呈现逐年上涨的趋势。请你公司结合报告期内材料价格变动情况以及上述情况，补充披露预测期内，假设未来年度材料价格维持不动的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

根据亚洲制药提供的资料，截至目前，亚洲制药主要原材料采购价的变动情况如下表所示：

期间	项目	计量单位	采购量	单价（元）	单价变动比例
2016 年 1-11 月	金刚烷胺	公斤	106,000.00	60.47	1.65%
	盐酸金刚烷胺	公斤	40,100.00	223.24	37.47%
	人参叶皂苷	公斤	1,200.00	726.50	-2.30%
	对乙酰胺基酚	公斤	230,075.86	22.71	0.22%
	人工牛黄	公斤	9,900.00	376.59	18.40%
2015 年度	金刚烷胺	公斤	105,905.00	59.49	-9.40%
	盐酸金刚烷胺	公斤	10,475.00	162.39	-1.30%
	人参叶皂苷	公斤	1,601.50	743.59	-1.80%
	对乙酰胺基酚	公斤	215,975.00	22.66	0.53%
	人工牛黄	公斤	9,380.00	318.06	-2.71%
2014 年度	金刚烷胺	公斤	91,512.00	65.66	/
	盐酸金刚烷胺	公斤	8,000.00	164.53	/
	人参叶皂苷	公斤	1,425.00	757.23	/
	对乙酰胺基酚	公斤	231,064.76	22.54	/
	人工牛黄	公斤	8,771.66	326.93	/

由上表可看出，亚洲制药主要原材料中，除去盐酸金刚烷胺、人工牛黄外，其余材料单价基本稳定，略有下降。

盐酸金刚烷胺 2015 年采购单价下降 1.3%，波动不大；由于受上游厂商整体提价影响，2016 年 1-8 月盐酸金刚烷胺平均单价维持在较高水平，虽然 2016 年 9 月以来，盐酸金刚烷胺价格呈下降趋势，但是综合来看，2016 年 1-11 月盐酸金刚烷胺价格相对 2015 年上涨 37.47%。

2016 年 12 月盐酸金刚烷胺均价已下降至 208 元/公斤，价格呈下降趋势；本

次盈利预测中，评估机构考虑盐酸金刚烷胺在材料成本中占比较高，故单位采购单价选取报告期内的最高价格 239.32 元/公斤，评估机构选取的预测期内盐酸金刚烷胺单价较为谨慎合理。此外，截至 2016 年下半年，亚洲制药控股子公司迪耳药业生产盐酸金刚烷胺的厂房已完成 GMP 改造，2016 年之后亚洲制药所需的盐酸金刚烷胺供应得到更充分保证。

人工牛黄 2015 年采购单价下降 2.71%，2016 年 1-11 月上涨 18.40%，价格波动较为明显，该材料在材料成本中占比较低。未来年度考虑以历史平均单价作为预测采购单价，预计采购成本在材料历史价格波动区间内，较为谨慎合理。

截至评估基准日，其余材料采购价格基本稳定，且略有下降，本次预测中，未来材料采购单价选取历史平均水平。

综上所述，报告期内，除去盐酸金刚烷胺、人工牛黄外，其余材料单价基本稳定，略有下降；本次预测中，盐酸金刚烷胺以报告期内最高价作为预测成本，人工牛黄以历史平均单价作为预测成本，较为谨慎合理。

经核查，评估机构认为，报告期内，除去盐酸金刚烷胺、人工牛黄外，其余材料单价基本稳定，略有下降；本次收益法预测中，未来年度材料价格按照历史最高价或历史平均水平预测，依据充分，预测较为谨慎合理。

六、申请材料显示：1) 亚洲制药收益法评估后的股东全部权益价值为 216,410.73 万元，增值额为 157,202.18 万元，增值率为 265.51%。2) 收益法评估的预测期后折现率为 11.21%，其中企业特定风险调整系数为 2.5%。请你公司：1) 补充披露本次标的资产 2015 年、2016 年市盈率。2) 结合标的资产的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露亚洲制药评估增值率、市盈率的合理性。3) 结合同行业可比收购案例，补充披露收益法评估中折现率取值的合理性，并说明企业特定风险调整系数如何考虑亚洲制药产品结构相对集中的风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露本次标的资产 2015 年、2016 年市盈率

亚洲制药 2015 年、2016 年市盈率如下表所示：

标的估值	非经营性	2015 年审	2016 年预	2015 年市盈率	2016 年市盈率
------	------	---------	---------	-----------	-----------

(万元)	资产及负债合计估值 (万元)	定净利润 (万元)	测净利润 (万元)	扣除非经之前	扣除非经之后	扣除非经之前	扣除非经之后
216,410.73	80,910.67	9,685.53	12,305.58	22.34	13.99	17.59	11.01

注：上述表格中“扣除非经”是指从企业整体估值中扣除非经营性资产及负债后的估值。

(二) 结合标的资产的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露亚洲制药评估增值率、市盈率的合理性。

1、同行业收购案例情况

(1) 市盈率统计分析

本次交易标的亚洲制药属于医药制造业。从业务和交易相似性的角度，本次分析选取近期上市公司已通过证监会审核的同类交易案例作为可比案例，其估值情况总结如下：

证券代码	公司名称	标的名称	标的估值 (万元)	非经营性资产及负债合计估值 (万元)	预测期第一年净利润 (万元)	扣除非经之前动态市盈率	扣除非经之后动态市盈率
300238.SZ	冠昊生物	珠海祥乐	61,953.11	-5,112.03	4,000.00	14.21	16.77
600227.SH	赤天化	圣济堂	197,133.06	27,831.11	15,025.73	14.97	11.27
000813.SZ	天山纺织	嘉林药业	836,896.10	11,539.69	49,980.50	16.98	16.51
002390.SZ	信邦制药	中肽生化	200,027.19	3,583.52	8,182.29	24.88	24.01
000766.SZ	通化金马	圣泰生物	226,100.00	4,754.52	14,801.39	15.60	14.95
300158.SZ	振东制药	康远制药	267,000.00	7,046.77	15,000.00	18.27	17.33
002437.SZ	誉衡药业	普德药业	285,642.00	23,572.65	18,909.00	16.35	13.86
300194.SZ	福安药业	只楚药业	150,314.24	11,660.35	8,000.00	20.25	17.33
行业均值 (算数平均)						17.69	16.50
本次交易经营性资产 (医药业务相关资产)			216,410.73	80,910.67	12,305.58	17.59	11.01

数据来源：Wind资讯

扣除非经之后动态市盈率= (标的估值-非经营性资产及负债合计估值) / 标的资产预测期第一年净利润

注：根据《盈利补偿协议》，亚洲制药截至2016年度预测净利润值为12,659.81万元，但该业绩承诺数值包括了亚洲制药经营性资产和非经营性资产的合计预测利润值。此处根据评估报告测算亚洲制药经营性资产对应的2016年净利润预测值12,305.58万元计算

由上表可看出，亚洲制药经营性资产 2016 年扣除非经前、扣除非经后所对

应的市盈率均低于可比交易案例行业均值，本次交易的市盈率具有合理性。

(2)评估增值率统计分析

根据从 Wind 公布的数据，上述可比交易案例的评估增值情况如下所示：

证券代码	公司名称	标的名称	标的估值 (万元)	非经营性资 产及负债合 计估值 (万元)	评估基准日 账面净资产 (万元)	评估增 值率 (%)
300238.SZ	冠昊生物	珠海祥乐	61,953.11	-5,112.03	30,041.57	106.22
600227.SH	赤天化	圣济堂	197,133.06	27,831.11	20,346.64	868.87
000813.SZ	天山纺织	嘉林药业	836,896.10	11,539.69	121,377.21	589.50
002390.SZ	信邦制药	中肽生化	200,027.19	3,583.52	24,175.82	727.39
000766.SZ	通化金马	圣泰生物	226,100.00	4,754.52	39,443.17	473.23
300158.SZ	振东制药	康远制药	267,000.00	7,046.77	21,804.27	1124.53
002437.SZ	誉衡药业	普德药业	285,642.00	23,572.65	79,646.70	258.64
300194.SZ	福安药业	只楚药业	150,314.24	11,660.35	34,736.69	332.72
行业均值（算数平均）						560.14
本次交易经营性资产（医药业务相 关资产）			216,410.73	80,910.67	59,208.55	265.51

由上表可看出，本次收益法评估中，亚洲制药评估增值率小于可比交易案例平均水平，评估增值处于合理区间。

2、亚洲制药具有核心竞争力，行业地位较高，市场竞争优势明显

(1)主营业务突出，主营产品具有竞争优势

亚洲制药的主营业务以快克、小快克系列非处方药和今幸胶囊等保健食品的研发、生产和销售为主，同时涉及处方药领域。2014 年-2016 年 1-8 月，亚洲制药主要产品快克、小快克和今幸胶囊，合计收入分别占各期营业收入的 80.28%、81.02% 和 82.17%。

在非处方药品领域，国内感冒药生产企业众多，市场较为分散。亚洲制药自上世纪 90 年代开始生产和销售“快克”复方氨酚烷胺胶囊，是复方氨酚烷胺胶囊国家药品标准的起草者，已发展成为国内主要的非处方感冒药研发、生产和销售企业之一。2010 年以后，亚洲制药充分利用“快克”的品牌影响力及其线下销

售网络和营销团队多年积累的经验资源，在非处方药领域拓展布局，将“快克”从单一的感冒药品牌升级成多品种、系列化的非处方药品牌。

在保健食品领域，亚洲制药生产和销售今幸胶囊、今幸牌氨糖软骨素维 C 锰咀嚼片等保健产品。报告期内，今幸胶囊占各期营业收入的比例在 10%左右。今幸胶囊主要功效为增强免疫力，其人参皂苷 Rh2 含量达到 16.20%，是 CFDA 审批的第一个人参皂苷 Rh2 单方产品，具有较好的增强免疫力的保健作用，适用于癌症康复期人群、老年人及亚健康人群等需要增强免疫力的人群。根据公开市场查询的信息，以人参皂苷或 Rh2 为主要有效成分的保健食品较少，且其人参皂苷产品的有效成分含量远低于今幸胶囊，因此今幸胶囊与同类或类似产品相比具有较高的竞争优势。

(2)品牌知名度高，市场排名靠前

快克产品自上世纪 90 年代推出，经过多年发展，“快克”系列感冒药已经成为国内家喻户晓的品牌，在感冒药领域具备较高知名度，产品及品牌竞争优势显著，并获得国家“驰名商标”的荣誉。2010 年以来，借助“快克”品牌在非处方药市场的知名度和美誉度，亚洲制药先后推出了“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒、“快克露”愈美甲麻敏糖浆和“快克啉”多潘立酮片等快克系列非处方药，形成了“快克”品牌跨品种协同发展的效应。

2008 年以来，“快克”系列感冒药连续多年被《健康中国》杂志评选为“中国药品品牌榜榜样品牌”，并被健康报社评为“百姓放心药”。

2014 年 10 月，在“第十四届中国药店高峰论坛”上，“快克”获得“店员推荐率最高品牌感冒药”荣誉及奖杯。

2014 年 8 月，“快克”系列感冒药在被誉为医药行业“奥运会”的西普会（中国药品零售业信息发布会）中荣获“中国药品品牌”奖。

2016 年 8 月，“快克”品牌以 7.23 亿元的品牌价值在西普会评选的 2016 年“健康中国·品牌榜”价值排行榜中排名第 48 位，成为唯一上榜的化学药类感冒药品牌。

2016 年 11 月，《21 世纪药店》举办了 2015-2016 年度中国药品零售市场品牌评选活动，“快克”、“小快克”荣登“中国药品零售市场最具魅力品牌榜”榜首。上述评选综合了参评企业品牌产品的安全有效性，以及在 2015-2016 年的市场覆

盖率、年销售额、连锁认可度、店员推荐率、价格合理度 6 大指标，充分说明了“快克”、“小快克”的综合实力。

此外，今幸胶囊产品自推向市场以来，凭借同类产品中领先的有效成分含量、良好的保健效果及点评口碑，在消费者心目中保持了较高的知名度和美誉度，今幸品牌的知名度日益提高。

根据 CFDA 南方所下属的广州标点医药信息有限公司的数据，亚洲制药“快克”复方氨酚烷胺胶囊在 2015 年成人感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 6.76%，“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒在 2015 年儿童感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 4.07%。“快克”复方氨酚烷胺胶囊在 2014 年成人感冒化学药市场排名第 6，市场份额为 6.59%；“小快克”小儿氨酚黄那敏颗粒在 2014 年儿童感冒化学药市场排名第 5，市场份额为 4.51%。

(3)质量体系完善、客户关系稳、营销渠道高效立体

亚洲制药以“供给好药，服务社会”为企业宗旨，以“诚、勤、学”为企业精神，一直把产品质量作为企业生存、发展的基石。亚洲制药严格按照新版 GMP 标准、GSP 标准建立健全质量标准监督体系，各条药品生产线均严格按照 GMP 要求进行设计，选用国内外较先进的生产工艺设备和良好的科研检测装置，保证了产品质量稳定。生产及销售过程亦严格按照规范操作流程实施。快克产品上市二十余年，未发生任何重大药品质量问题或药品召回事件。凭借良好的产品疗效和过硬的产品质量，亚洲制药产品赢得了消费者广泛信赖。

在非处方药销售方面，亚洲制药快克和小快克产品采用分销为主、协议连锁和合作商为辅的渠道销售模式：A、分销方式下，主要通过 47 家经销商（涵盖与经销商合作的 702 家分销商）开展分销销售；B、协议连锁方式下，主要通过 394 家连锁商开展终端销售；C、合作商方式下，主要通过 100 家合作商（涵盖与合作商合作的 18,000 家合作店）开展终端销售。

同时，亚洲制药在全国除港澳台、西藏以外的 30 个省市自治区设有销售办事处，快克系列产品销售团队的人数为近 600 人，保障了对渠道及终端管理的高效顺畅。亚洲制药精细化的渠道管理模式、经验丰富且分布广泛的销售团队和由经分销商及连锁终端等构成的遍布全国的渠道网络相辅相承，使得产品供应紧密贴合市场需求，极大提高了产品的市场竞争力。

在保健食品销售方面，亚洲制药以电商渠道为主，自 2006 年官方商城上线以来，电商团队已经过 8 年的运营实践，在电商技术、客服和网络推广等方面形成较为专业的高质量团队。

亚洲制药的主要经销商国药控股、九州通、浙江震元、石药集团、昆明制药集团等系全国性大型医药商业企业，资金实力雄厚，其与亚洲制药合作概况如下表所示：

序号	经销商	合作开始年份	行业地位
1	国药控股股份有限公司	2006 年	2005 年以来，在中国医药商业年度销售、利税排名中连续四年位居榜首。2015 年 8 月，国药控股入选《中国制造企业协会》主办的“2015 年中国制造企业 500 强”，排名第 4 位。
2	九州通医药集团股份有限公司	2001 年	2015 年医药流通行业批发企业主营业务收入排名第 4 名，在全国近万家医药商业企业中位列第三名、中国民营医药商业企业第一名，已连续 6 年入围“中国企业 500 强”。
3	石药集团河北中诚医药有限公司	2010 年	2015 年医药流通行业批发企业主营业务收入排名第 20 名
4	浙江震元股份有限公司	2003 年	2015 年医药流通行业批发企业主营业务收入排名第 47 名
5	昆明制药集团医药商业有限公司	2005 年	2015 年医药流通行业批发企业主营业务收入排名第 51 名
6	山东康惠医药有限公司	2007 年	2015 年医药流通行业批发企业主营业务收入排名第 70 名

由上表可看出，上述经销商单位均与亚洲制药保持多年合作关系。此外，亚洲制药还与 394 家连锁商和 100 家合作商(涵盖与合作商合作的 18,000 家合作店)就快克系列产品展开合作，保障产品在终端顺利实现销售。

(4)较强的科研创新能力

亚洲制药集中了一批医药优秀科技人才，专门从事医药产品的研究开发，并与国内多家医药院校、科研院所有经常性的技术交流和紧密的技术合作。

亚洲制药主要围绕抗癌、抗病毒及骨质疏松等方向开展研发工作，并逐渐向

糖尿病及抗老年痴呆等方向扩展，以提取天然药物中的高效成分进行现代天然药物及功能性食品研发为主要方针，先后进行了多个中药品种及功能性食品的立项研发工作。

经过多年的探索，亚洲制药已拥有多个具有重大创新意义的产品，如成功入选国家“863”计划滚动资助项目的续断壮骨胶囊和入选国家创新项目的尼莫地平缓释胶囊。经过多年科研积累及经营发展，亚洲制药现有 90 个药品注册批件，覆盖感冒、抗过敏、解热镇痛抗炎、心脑血管、妇科用药、老年用药、儿童用药、膳食补充等多个类别。”

综上，通过对亚洲制药行业地位、市场份额、品牌知名度、客户关系、销售团队及研发能力等方面的分析，得出亚洲制药拥有较强核心竞争力和持续盈利能力，评估增值具有合理性。

（三）结合同行业可比收购案例，补充披露收益法评估中折现率取值的合理性，并说明企业特定风险调整系数如何考虑亚洲制药产品结构相对集中的风险。

1、可比交易案例折现率、特定风险系数选取情况

根据从 Wind 公布的数据，上述可比交易案例的折现率选取情况如下：

证券代码	公司名称	标的名称	标的估值（万元）	折现率（%）	特定风险系数（%）
300238.SZ	冠昊生物	珠海祥乐	61,953.11	13.10	3.00
600227.SH	赤天化	圣济堂	197,133.06	12.57	2.00
000813.SZ	天山纺织	嘉林药业	836,896.10	11.54	3.00
002390.SZ	信邦制药	中肽生化	200,027.19	12.14	2.50
000766.SZ	通化金马	圣泰生物	226,100.00	13.07	3.29
300158.SZ	振东制药	康远制药	267,000.00	12.65	
002437.SZ	誉衡药业	普德药业	285,642.00	11.47	2.00
300194.SZ	福安药业	只楚药业	150,314.24	10.09	2.50
行业均值（算数平均）				12.08	2.61
本次交易			216,410.73	12.21	2.50

由上表可以看出，本次收益法评估中，选取的折现率在可比案例折现率选取

的区间之内，且略高于可比交易案例平均水平，折现率选取较为谨慎合理。

本次折现率的确定中，企业特定风险系数为 2.5%，与可比案例平均水平基本一致，其具体确定过程如下所示：

项目	说明	权重	特别风险
管理质量和深度	较好：1，一般：2，较差：3	10%	1
行业竞争地位	全球龙头企业:1，国内著名企业:2，一般企业:3	20%	2
产品或服务结构	产品跨行业:1,产品多样但不跨行业:2，产品单一:3	30%	3
对少数客户的依赖程度	依赖程度较小：1，依赖程度一般：2，较为依赖：3	10%	3
对少数供应商的依赖程度	依赖程度较小：1，依赖程度一般：2，较为依赖：3	10%	3
地理位置	全球:1,国际:2,国内:3	10%	3
融资能力	融资能力强:1，融资能力一般：2,融资能力弱:3	5%	1
公司规模	小于 1 亿元:1，1-50 亿元:2,大于 10 亿元:3	5%	2

亚洲制药作为成熟的优秀企业，拥有较为完善的管理制度；作为国内著名企业，其行业竞争力较强，拥有一定行业地位；其收入来源主要集中在少数产品，产品结构较为单一；对客户和供应商都有一定的依赖性；企业融资能力较强，公司历史收入在 6 亿元左右。

通过对上述因素进行分析评定，最终以加权平均方式得出亚洲制药企业特别风险系数为 2.5%，与可比案例平均水平基本一致，较为谨慎合理。

经核查，评估机构认为，本次收益法预测中，标的公司市盈率、评估增值率均小于可比交易案例均值，估值处于合理区间；折现率处于可比交易案例区间内，且略高于平均水平，取值具有合理性；企业特定风险充分考虑了亚洲制药产品较为单一的因素，且取值与可比案例平均水平基本一致，具有合理性。

七、申请材料显示：1) 亚科中心采用收益法评估，评估价值为 69,308.97 万元，评估增值率为 34.55%。2) 收益法评估中，亚科中心取投资回报率 7%作为资本化率。3) 亚科中心预计 2016 年-2018 年房屋租赁收入分别约为 2,118 万元、4,913 万元、5,960 万元。4) 截至 2016 年 6 月 30 日已签订协议的出租面积为 29,234.00 平方米，尚未签订协议的出租面积为 27,212.52 平方米。请你公司：1) 补充披露亚科中心评估增值的合理性。2) 结合可比交易投资回报率情况，补充披露亚科中心收益法评估中投资回报率的合理性。3) 结合亚科中心截至目前最新的招租情况以及经营业绩情况，补充披露亚科中心 2016 年预期年净收益实现的可能

性。4) 结合市场竞争情况、亚科中心目前的租金水平以及招租情况，量化分析亚科中心 2017 年、2018 年预计总收入、年净收益的计算依据以及合理性，是否符合谨慎性的要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露亚科中心评估增值的合理性。

纳入本次评估范围内的投资性房地产-亚科中心账面价值为 515,108,816.56 元，评估值为 693,089,700.00 元，增值额为 177,980,883.44 元，增值率为 34.55%，增值原因系亚洲制药对于投资性房地产采用成本模式计价，其账面价值仅为亚科中心的原始构建成本，而本次评估中，根据亚科中心主要对外租赁、租金收入及支出等可以可靠预测的实际情况，且，采用收益法进行测算，得出其市场公允价值，产生相应增值。

1、可比房产租金水平比较分析

(1) 亚科中心基本情况

亚科中心紧靠“世界文化遗产”中国明珠——西湖、面对六和塔、玉皇山胜景，水陆空交通便捷，紧贴高速公路网，项目距离萧山国际机场约 25 公里，并且位于号称“天堂硅谷”的杭州高新技术产业开发区，充满经济增长活力。

亚科中心是以三座简约、大方、美观的圆柱形塔楼为主体，配有附楼裙楼的建筑群。其中创业楼建筑高度约 130 米，共 37 层；创新楼约 100 米，共 26 层。北侧附楼 5 层，建筑高度约 21.5 米；裙房 1 层，内设 9 米高大堂。

亚科中心系亚洲制药自建的杭州生物医药科技创业基地，是由亚洲制药在杭州（国家）高新技术产业开发区投资，由其子公司亚克药业承担建设，经杭州高新区管委会批准立项（杭高新[2000]234 号文），并纳入《杭州“新药港”发展规划纲要》管理的重点项目（市委办[2000]19 号）。

亚科中心依托杭州滨江地区多个国家级产业基地的技术和人才优势，通过为医药等相关产业创新创业群体提供场地和设施、科技服务及科技成果产业化服务及配套服务等方式获取收益。

亚科中心秉承节能、绿色、环保的设计理念，采用了微能耗建筑系统、新风系统、噪音控制系统等多项技术，并获得了国家住房和城乡建设部颁发的编号为

PD31104 的《三星级绿色建筑设计标识证书》。

(2) 杭州物业租售水平

在国内外政治、经济等长期稳定发展的前提下，杭州经济处于长期的增长态势是可以预见的。对于杭州物业租售市场来说，租金和售价双双走高。根据 Wind 查询到的杭州甲级写字楼的租金水平：

单位：元/平方米*天

季度	租金水平	季度	租金水平
2011-03	3.97	2013-12	4.70
2011-06	4.17	2014-03	4.60
2011-09	4.46	2014-06	4.70
2011-12	4.47	2014-09	4.70
2012-03	4.75	2014-12	4.60
2012-06	4.78	2015-03	4.50
2012-09	4.68	2015-06	4.50
2012-12	4.67	2015-09	4.68
2013-03	4.65	2015-12	4.66
2013-06	4.63	2016-03	4.78
2013-09	4.62		

(3) 可比房源租金水平分析

本次评估中，评估人员对滨江地区周边类似房源进行了市场调查结果如下表所示：

序号	项目名称	地址	租金均价 (元/平方米·天)
1	东冠大厦	江南大道 618 号	2.8
2	润和信雅达国际	闻涛路与通江路交界处	2.2-2.8
3	隆和国际	张衡路 180 弄	2.3-3.1
4	世茂中心	信诚路 817 号	2.0-2.8
5	明豪大厦	滨盛路与江晖路交叉口	2.9-3.5
6	中华蓝天大厦	江南大道 96 号	2.5-2.8

序号	项目名称	地址	租金均价 (元/平方米·天)
7	潮人汇大厦	江南大道 3688 号	2.3-2.8

与上述房源相比，亚科中心紧邻钱塘江，地理位置优越，在设计上秉承节能、绿色、环保的理念，采用了微能耗建筑系统、新风系统、噪音控制系统等多项技术，并获得了国家住房和城乡建设部颁发的编号为 PD31104 的《三星级绿色建筑标识证书》，获得大量租户的青睐。

滨江地区评估对象周边类似房源租金在 2.2-3.5 元/平方米·天，根据收集到的被评估单位的租赁合同，近期签订的合同平均租金均在 3 元/平方米·天以上，根据委估对象的实际情况经综合分析比较并结合企业的已经租赁面积的平均租金水平，确定委估对象的租金取 3 元/平方米·天，租金水平的确定依据充分，具有合理性。

2、亚科中心估值合理性分析

根据本次特定经济行为所确定的评估目的及所采用的价值类型、评估对象、评估时的市场条件、数据资料的收集情况，经适用性判断，确定本次亚科中心采用的方法为收益法。

(1) 租金收入预测分析

本次评估纳入投资性房地产的租赁部分年租金收入分为两部分，租赁期内取合同租金，租赁期外、尚未签订租赁协议部分取市场客观租金。市场客观租金根据委估对象的实际租赁情况，并与同类型可比房屋租金经综合分析比较，确定委估对象的租金取 3 元/平方米·天。

根据 Wind 公布的统计数据，杭州物业租赁市场五年复合增长率为 3.58%，从可预见的未来看，总体上应该是保持稳定状态，但是市场的正常上下波动也是在所难免的，在不同的时期会有不同的变幅方向，本次评估根据估价对象实际状况结合市场状况确定收益递增比率为 3%，较为谨慎合理。

本次租金收入测算中，对于有租赁合同的，以租赁合同中的约定的租金计算收入，对于还未租赁的面积，以平均租金计算收入。

在正常市场条件下的房屋正常经营的空置损失为一个月或一个半月租金，企业目前正在招商中，且已有部分意向客户，考虑到房地产实际状况，2016 年 6

月 30 日，未出租的面积为 27,212.52 平方米，考虑到下半年企业租赁情况，考虑未出租的面积 60%的空置率，再考虑三个月的可能空置期，故 2016 年未签订租赁合同收入=27,212.52 平方米×(1-60%)×90 天×3 元/平方米/天=2,938,952.16 元。

以后年度逐步提高出租率，2017 年、2018 年的投资性房地产的面积空置率分别为 20%、10%，以后年度维持在空置率 10%。

项目	2016 年（4-12 月）	2017 年	2018 年
投资性房地产面积（平方米）	56,446.52	56,446.52	56,446.52
空置率（%）		20	10
租金（元/平方米•天）	3	3.09	3.18
截至 2016 年 6 月 30 日 已签订租赁合同可产生的收入（元）	18,238,011.74	31,017,455.99	13,141,195.67
未签订租赁合同预计可产生的收入 （元）	2,938,952.16	18,175,546.37	46,458,024.99
收入合计（元）	21,176,963.90	49,193,002.36	59,599,220.65

(2) 经营成本预测分析

①维修费

维修费为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用，按分摊的投资性房地产房屋建安造价的 2.0%计取。

维修费=房屋的建安造价×2.0%

②管理费

根据估价对象及类似出租物业的管理费标准，取年有效收入的 2.0%。

③税费

房产税税率和增值税税率及附加分别为租金收入的 12%和 5.67%。

根据国家税务总局《营业税改征增值税试点有关事项的规定》（财税〔2016〕36 号）及《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》相关规定，一般纳税人出租其 2016 年 4 月 30 日前取得的不动产，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率计算应纳税额。

④保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按房屋分摊的总投资额的 0.2%计。

年总费用结果的确定见下表：

单位：元

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年
1	管理及其他费	423,539.28	983,860.05	1,191,984.41
2	维修保养费	5,874,178.50	7,832,238.00	7,832,238.00
3	保险费	587,417.85	783,223.80	783,223.80
4	房产税	2,541,235.67	5,903,160.28	7,151,906.48
5	城建税及附加	1,143,556.05	2,656,422.13	3,218,357.92
	合计	10,569,927.35	18,158,904.26	20,177,710.60

资本化率预测分析

资本化率=安全利率+投资风险补偿率+管理负担补偿率+缺乏流动性补偿率-投资带来的优惠率

安全利率：根据房地产的社会经济环境，以评估基准日一年期定期存款利率1.5%作为安全利率。

投资风险补偿率：是指当投资者投资于收益不确定、具有一定风险性的房地产时，必然会要求对所承担的额外风险有所补偿。一般认为的研发总部房地产行业投资风险补偿率为1%-3%。

管理负担补偿率：是指一项投资所要求的操劳越多，其吸引力就会越小，从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有所补偿。一般认为的房地产行业管理负担补偿率为1.0%。

缺乏流动性补偿率：是指投资者考虑投资房地产时，要投入大笔资金，而房地产开发周期长、变现时间也长，希望对其资金缺乏流动性给予一定的补偿。一般认为的房地产行业缺乏流动性补偿率为2.0%。

投资带来的优惠率：是指投资房地产可向银行申请抵押贷款，易获得融资，投资者往往会因此而降低所要求的报酬率，一般为-0.25%；又如投资房地产往往可以抵扣部分所得税，从而得到一定的优惠，一般为-0.6%。因此，一般认为投资房地产带来的优惠率为-1.35%。

累加法求取报酬率一览表		
项目	数值	取值理由

无风险报酬率	1.5%	评估基准日一年期定期存款利率 1.5%
投资风险补偿率	1%-3%	目前同类物业出租稳定,因此投资风险补偿率按 1%-3%考虑
管理负担补偿率	1%	管理负担较小,按 1%考虑
缺乏流动性补偿率	2%	存在缺乏流动性风险,按 2%考虑
易于获得融资的优惠率	-0.25%	不动产获得融资的可能较其他资产容易,按-0.25%考虑
报酬率区间	5.25%-7.25%	

由上表可得到该投资性房地产的投资回报率为 5.25%-7.25%。根据评估对象的实际情况,本次评估取投资回报率 7%作为资本化率,较为谨慎合理。

通过上述分析,评估人员合理测算了亚科中心的年租金收入、年经营成本、收益年限、资本化率等参数,最终得出该处投资性房地产估值为 6.93 亿元,增值 34.55%,评估增值合理,估值具有公允性。

(二) 结合可比交易投资回报率情况,补充披露亚科中心收益法评估中投资回报率的合理性

根据公开披露的信息,评估人员对杭州甲级写字楼的投资回报率进行了调查,具体如下表所示:

物业名称	用途	日租金(元/日/m²)	售价(元/m²)	年纯收益	年限(年)	资本化率
钱江 西溪和景	写字楼	3.50	24,000.00	811.09	40	4.44%
郡原 公元时代	写字楼	1.75	10,500.00	349.30	40	4.35%
西溪靖源国际	写字楼	1.30	25,000.00	230.55	50	0.13%
泛海国际中心	写字楼	4.50	36,000.00	1,074.98	40	3.77%
钱江国际时代广场	写字楼	3.00	32,000.00	679.15	50	3.12%
德泰御峰大厦	写字楼	2.50	13,000.00	547.21	40	5.73%
海运国际	写字楼	3.00	17,000.00	679.15	50	6.08%
中栋国际	写字楼	1.45	10,000.00	270.13	40	3.24%
永安大厦.金鑫大厦	写字楼	2.60	14,250.00	573.60	40	5.46%
大象国际中心	写字楼	2.00	20,000.00	415.27	40	1.96%
平均值			20,175.00			3.83%

由上表可看出,杭州甲级写字楼的平均投资回报率为 3.83%,本次投资性房地产收益法测算中,选取 7%的投资回报率作为资本化率,高于市场平均水平,取值较为合理谨慎。

(三) 结合亚科中心截至目前最新的招租情况以及经营业绩情况,补充披露亚科中心 2016 年预期年净收益实现的可能性。

1、亚科中心最新招租情况及经营业绩情况

根据亚洲制药管理层提供的资料和说明，杭州市在承办重大国际会议期间开展了较长时间社会治安综合治理专项整治行动，使得滨江区写字楼租赁市场在该期间内受到一定影响，亚科中心在此期间的招租、签约工作未能正常开展，造成部分客户流失；且部分已签约租户未能如期完成装修，入住时间延后，导致亚科中心 2016 年租赁面积和租赁收入未能达到预期目标。

受上述因素影响，根据亚洲制药提供的资料，截至目前，亚科中心已签订和预计在 12 月签订合同的总面积约 3 万平方米，占收益法预测租赁面积的 75%；2016 年 1-11 月亚科中心实际实现租赁收入 1753.59 万元，占预测收入的 68%；收益法预测中，2016 年亚科中心全年净利润为-46.95 万元，截至 2016 年 11 月实际实现净利润为-501.04 万元(未经审计)。

2、上述经营业绩对亚科中心估值及本次交易价格的影响

在亚科中心收益法测算中，若不考虑 12 月租金收入，仅以 2016 年 1-11 月份实际完成收入测算亚科中心 2016 年全年房租收益，则投资性房地产-亚科中心的估值减少 278.95 万元，占亚洲制药企业整体价值的 0.13%，对整体估值影响较小。

根据金石东方、成都金石、蒯一希与亚洲制药 49 名股东签署了附条件生效的《发行股份及支付现金购买资产协议》，各方协商确定标的资产的交易价格为 210,000 万元（标的公司截至评估基准日的滚存未分配利润中的 5,996.16 万元由标的公司现有股东（即交易对方）享有，本次确定的交易价格已扣除前述交易对方享有的未分配利润）；本次收益法评估中，亚洲制药 100%股权的评估价值为 216,410.73 万元，扣除上述滚存未分配利润后仍比实际交易价格高出 414.57 万元。

3、亚科中心评估方法及评估结果的合理性分析

由于投资性房地产-亚科中心主要用于对外租赁，与亚洲制药生产、销售药品的主营业务无关，故本次考虑将其作为非经营性资产加回。根据相关协议，亚科中心五年内不可分割出售，且按照亚洲制药管理层的规划，其未来主要用于获取租赁收益且租金能可靠计量，综合上述原因，依据谨慎性原则，本次通过收益途径确定该处投资性房地产的价值具有合理性。

收益法评估后，其估值为 693,089,700.00 元，约为 12,278.70 元/平方米，较上述杭州可比甲级写字楼平均市场售价（20,175.00 元/平方米）偏低，估值较为谨

慎合理。

综上，鉴于上述影响亚科中心 2016 年实际招租、签约的不利因素为重大偶发性事项，该不利因素消除后，根据亚洲制药提供的数据，亚科中心 2016 年 11 月招租面积为 2,061 平方米，12 月预计新增租赁面积 2,000 平方米，招租情况已恢复正常，故上述负面因素仅为短期影响。若仅以 2016 年 1-11 月份实际完成收入测算亚科中心 2016 年全年房租收益，则投资性房地产-亚科中心的估值减少 278.95 万元，对整体估值影响较小；并且本次交易中亚洲制药 100% 股权的交易价格系参照收益法评估结果做出了适当折让。因此本次交易各方认为上述投资性房地产的影响不会导致交易对价的调整，也无需调整评估基准日重新评估。

（四）结合市场竞争情况、亚科中心目前的租金水平以及招租情况，量化分析亚科中心 2017 年、2018 年预计总收入、年净收益的计算依据以及合理性，是否符合谨慎性的要求

1、杭州甲级写字楼租赁市场情况

(1)杭州甲级写字楼空置率情况

根据从 Wind 导出的数据，杭州甲级写字楼近年的平均空置率如下表所示：

年份	空置率(%)
2012 年	18.96
2013 年	18.69
2014 年	18.60
2015 年	11.70
2016 第一季度	12.30

由上表可看出，杭州甲级写字楼近年空置率呈下降趋势；本次预测中，2016 年亚科中心空置率为 30%，2017 年空置率为 20%，均高于平均水平；2018 年及以后空置率为 10%，与 2015 年的空置率基本持平，空置率的预测具有合理性和可实现性。

(2)可比物业租赁情况

评估人员选取了杭州市内与亚科中心地理位置相似、设施条件接近的写字楼，对其出租情况进行了调查，具体情况如下表所示：

名称	地址	建成年月	目前出租率
盾安智慧中心	滨江区滨安路 1190 号	2014 年	基本满租，空置率在 5%以内
星耀城	滨江区江陵路 2028 号	2013 年	满租

双城国际	滨江区江汉路 1785 号	2013 年	满租
润和.信雅达国际	滨江区虹路 1750 号	2012 年	基本满租，空置率在 5%以内
武林时代	下城区上塘路 15 号	2014 年	基本满租，空置率在 5%以内

由上表可看出，未来年度，亚科中心预计空置率与杭州实际写字楼租赁市场情况相符，具有可实现性。

2、亚科中心 2017 年、2018 年预计总收入、年净收益的计算依据充分，参数选取较为谨慎合理

亚科中心 2017 年、2018 年预计总收入、年净收益的计算依据及合理性详见本题第一小问的答复。

根据目前取得的亚科中心 11 月新签合同，其合同单价均高于 3 元/天/㎡，未来房屋租赁的单价预测与实际情况相符。

2016 年影响亚科中心实际招租、签约的不利因素仅为偶发性因素，亚科中心 2016 年 11 月、12 月招租情况已恢复正常水平，并不影响亚科中心 2017 年、2018 年租赁情况，通过上述租金水平、空置率的比较分析，亚科中心 2017 年、2018 年预计总收入、年净收益具有可实现性。

经核查，评估机构认为，本次评估中，亚科中心评估增值具有合理性；本次房屋收益法测算选取 7%的投资回报率作为资本化，高于市场平均水平，取值谨慎合理；2016 年未实现预测租赁收益主要受所在区域承办重大国际会议期间开展社会治安综合治理专项整治的偶发因素影响，不会影响 2017、2018 年的房屋租赁；通过对杭州市平均租金水平、同类写字楼出租率情况的统计，2017 年、2018 年预计总收入、年净收益具有可实现性，空置率、租金水平及资本化率等数据取值谨慎合理。

八、申请材料显示，亚洲制药及其控股子公司部分房产因未取得房屋所有权证书存在被相关主管部门认定为违章建筑而被拆除并处罚的风险。亚洲制药土地使用权中存在 4 块划拨性质的土地。请你公司补充披露：1) 尚未办理权属证书的房产账面价值及占比，权属证书办理进展、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。2) 划拨地取得过程是否符合相关规定。3) 结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3 号）及其他划拨用地政策，补充披露上述资产注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，

并披露由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响。4) 补充披露该等情形对本次交易及未来生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3 号）及其他划拨用地政策，补充披露上述资产注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，并披露由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响。

根据亚洲制药提供的资料，其 4 块划拨地具体情况如下所示：

序号	权利人	土地权证号	土地座落	面积（m ² ）	使用权类型	用途	终止日期	有无抵押
1	快克药业	哈国用（2005）第 48097 号	道里区哈药路 97 号 1 单元 7 层 C 号	4.53	划拨	住宅用地	--	无
2	迪耳药业	金市国用（2013）第 101-47752 号	旌孝街营房保 11 号 2 幢	59.7	划拨	住宅	--	无
3	迪耳药业	金市国用（2013）第 101-44746 号	旌孝街营房保 6 号 1 幢	34.25	划拨	住宅	--	无
4	迪耳药业	金市国用（2014）第 001-05765 号	华明巷 42 号	91.18	划拨	城镇住宅用地	--	无

本次评估中，迪耳药业拥有的三项划拨土地上的房屋建筑物采用成本法进行评估，未对划拨土地进行评估，并在评估报告“十一、特别事项说明”中予以披露。

快克药业划拨土地对应房屋建筑物本次采用市场法进行评估，根据评估人员核查了解，上述房屋在出售时需补交相应土地出让金，在房屋估值中已扣除了需缴纳的土地出让金。

经律师核查，亚洲制药 4 块划拨性质土地的获得过程符合相关规定，将其注入上市公司未违反相关规定；亚洲制药尚未办理权属证书的房产不会对本次交易及未来生产经营产生重大不利影响。

综上，经核查，评估机构认为，本次评估中，已考虑了亚洲制药存有 4 块划拨地的情况，亚洲制药存有的 4 块划拨地不存在对评估值产生影响的情形。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证券监督管

理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（163309 号）所涉及问题的回复》之签字盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2016 年 12 月 31 日