

---

北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于  
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》  
[180233]号中所涉及与评估相关的反馈意见答复

问题六：申请文件显示，本次交易拟募集配套资金不超过 255,000 万元，主要用于 PROVENGE 中国上市、PROVENGE 在早期前列腺癌的应用和抗原 PA2024 国产化项目。请你公司：1）结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度、前次募集资金使用情况等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2）补充披露上市公司最近一期期末是否存在委托理财情况。3）以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等。4）结合世鼎香港收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，请说明合理性；若不包含，请说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性。5）募投项目产生的收益对世鼎香港业绩承诺实现情况的影响。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。

一、问题答复：

（一）结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度、前次募集资金使用情况等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。

1、上市公司并购完成后，从财务状况及资产负债率的角度说明募投资金的必要性

根据上市公司的财务报告和经苏亚金诚审阅的上市公司备考合并财务报表，上市公司完成并购后的主要财务数据如下：

| 项目      | 2017 年度      |              |        | 2016 年度      |              |         |
|---------|--------------|--------------|--------|--------------|--------------|---------|
|         | 交易前          | 交易后          | 增长比例   | 交易前          | 交易后          | 增长比例    |
| 流动资产    | 869,700.59   | 979,893.47   | 12.67% | 819,212.43   | 1,127,929.04 | 37.68%  |
| 非流动资产   | 1,583,105.28 | 2,107,443.36 | 33.12% | 1,031,813.74 | 1,670,418.31 | 61.89%  |
| 资产总计    | 2,452,805.87 | 3,087,336.83 | 25.87% | 1,851,026.17 | 2,798,347.35 | 51.18%  |
| 流动负债    | 1,159,327.57 | 1,185,677.61 | 2.27%  | 1,179,660.17 | 1,214,141.72 | 2.92%   |
| 非流动负债   | 478,973.00   | 490,353.91   | 2.38%  | 427,113.37   | 473,715.89   | 10.91%  |
| 负债总计    | 1,638,300.57 | 1,676,031.52 | 2.30%  | 1,606,773.55 | 1,687,857.62 | 5.05%   |
| 所有者权益   | 814,505.31   | 1,411,305.31 | 73.27% | 244,252.63   | 1,110,489.73 | 354.65% |
| 归属于母公司所 | 800,917.33   | 1,397,717.33 | 74.51% | 261,446.29   | 1,113,853.72 | 326.04% |

---

有者的权益

|       |        |        |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 66.79% | 54.29% | 86.80% | 60.32% |
|-------|--------|--------|--------|--------|

### (1) 资产情况

本次交易完成后，2016 年末的资产总额从 1,851,026.17 万元增加至 2,798,347.35 万元，增长 51.18%；2017 年末的资产总额从 2,452,805.87 万元增加至 3,087,336.83 万元，增长 25.87%，资产规模显著增加。本次交易拟募集配套资金不超过 255,000 万元，占交易完成后 2017 年末总资产的 8.26%，与上市公司完成并购后的资产规模相匹配。

### (2) 负债情况

本次交易完成后，公司 2016 年 12 月 31 日的负债总额从交易前的 1,606,773.55 万元增加至 1,687,857.62 万元，增长率为 5.05%；2017 年末的负债总额从交易前的 1,638,300.57 万元增加至 1,676,031.52 万元，增长率为 2.30%。

### (3) 资产负债率情况

根据证监会公告的《2017 年 4 季度上市公司行业分类结果》，南京新百属于批发和零售业 (F) 中的零售业。选取行业中截止 2018 年 4 月底已经披露 2017 年年报的上市公司的资产负债率对比如下：

| 证券代码      | 证券简称 | 2017 年末的资产负债率 | 2017 年 3 季度末的资产负债率 |
|-----------|------|---------------|--------------------|
| 600306.SH | 商业城  | 90.81%        | 88.66%             |
| 600713.SH | 南京医药 | 79.99%        | 81.03%             |
| 600857.SH | 宁波中百 | 79.85%        | 22.50%             |
| 600697.SH | 欧亚集团 | 76.36%        | 75.81%             |
| 600858.SH | 银座股份 | 72.46%        | 72.22%             |
| 600361.SH | 华联综超 | 71.87%        | 72.10%             |
| 002556.SZ | 辉隆股份 | 68.11%        | 66.36%             |
| 600297.SH | 广汇汽车 | 67.29%        | 72.09%             |
| 002336.SZ | 人人乐  | 66.30%        | 62.31%             |

---

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| 600828.SH | 茂业商业   | 65.44% | 70.89% |
| 600693.SH | 东百集团   | 63.49% | 65.23% |
| 600738.SH | 兰州民百   | 63.35% | 62.61% |
| 603031.SH | 安德利    | 61.54% | 61.41% |
| 600729.SH | 重庆百货   | 61.13% | 60.17% |
| 002419.SZ | 天虹股份   | 60.88% | 61.47% |
| 603708.SH | 家家悦    | 60.42% | 61.37% |
| 002251.SZ | 步步高    | 59.54% | 57.73% |
| 600774.SH | 汉商集团   | 59.22% | 59.07% |
| 000759.SZ | 中百集团   | 58.14% | 57.91% |
| 002607.SZ | 亚夏汽车   | 58.12% | 55.75% |
| 600785.SH | 新华百货   | 57.97% | 54.95% |
| 601607.SH | 上海医药   | 57.95% | 57.69% |
| 000851.SZ | 高鸿股份   | 57.65% | 59.55% |
| 000417.SZ | 合肥百货   | 57.23% | 55.77% |
| 600122.SH | 宏图高科   | 55.53% | 59.54% |
| 000753.SZ | 漳州发展   | 55.41% | 56.45% |
| 000785.SZ | 武汉中商   | 54.50% | 65.22% |
| 603883.SH | 老百姓    | 53.71% | 60.79% |
| 600655.SH | 豫园股份   | 52.76% | 52.59% |
| 600712.SH | 南宁百货   | 52.47% | 50.05% |
| 600272.SH | 开开实业   | 51.80% | 52.31% |
| 900943.SH | 开开 B 股 | 51.80% | 52.31% |
| 600386.SH | 北巴传媒   | 47.97% | 44.15% |
| 000419.SZ | 通程控股   | 47.07% | 46.05% |
| 002024.SZ | 苏宁易购   | 46.83% | 45.79% |
| 600859.SH | 王府井    | 46.56% | 48.97% |
| 000963.SZ | 华东医药   | 44.90% | 46.11% |
| 600327.SH | 大东方    | 44.06% | 43.51% |
| 600976.SH | 健民集团   | 42.45% | 40.60% |

|           |       |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|
| 601366.SH | 利群股份  | 41.98% | 45.02% |
| 601116.SH | 三江购物  | 40.81% | 41.47% |
| 603123.SH | 翠微股份  | 40.71% | 42.17% |
| 000715.SZ | 中兴商业  | 40.65% | 42.93% |
| 600723.SH | 首商股份  | 39.45% | 39.11% |
| 600861.SH | 北京城乡  | 39.44% | 41.71% |
| 600814.SH | 杭州解百  | 38.76% | 37.17% |
| 002187.SZ | 广百股份  | 38.46% | 38.04% |
| 601933.SH | 永辉超市  | 37.91% | 34.35% |
| 000516.SZ | 国际医学  | 37.75% | 33.46% |
| 600833.SH | 第一医药  | 37.14% | 36.49% |
| 603777.SH | 来伊份   | 36.48% | 31.49% |
| 601086.SH | 国芳集团  | 33.52% | 36.52% |
| 603939.SH | 益丰药房  | 33.52% | 31.79% |
| 601010.SH | 文峰股份  | 33.18% | 33.78% |
| 000026.SZ | 飞亚达 A | 31.06% | 33.26% |
| 200026.SZ | 飞亚达 B | 31.06% | 33.26% |
| 600337.SH | 美克家居  | 28.78% | 31.34% |
| 600628.SH | 新世界   | 25.78% | 23.56% |
| 300413.SZ | 快乐购   | 24.40% | 27.19% |
| 600824.SH | 益民集团  | 23.64% | 28.46% |
| 002867.SZ | 周大生   | 22.81% | 19.49% |
| 600865.SH | 百大集团  | 21.44% | 13.77% |
| 603900.SH | 莱绅通灵  | 19.24% | 17.06% |
| 002561.SZ | 徐家汇   | 18.09% | 16.51% |
| 300622.SZ | 博士眼镜  | 13.50% | 16.09% |
| 600838.SH | 上海九百  | 11.77% | 12.02% |
|           | 均值    | 48.22% | 47.53% |
|           | 中值    | 47.97% | 46.11% |
| 600682.SH | 南京新百  | 66.79% | 68.20% |

通过上述对比发现，无论是本次交易前后，南京新百的资产负债率均处于行业较高水平，进行股权融资，从而降低财务风险具有必要性。

## 2、上市公司并购完成后，从经营现金流的角度说明募投资金的必要性

根据上市公司 2017 年经审计的财务报告、2016 年经审计的财务报告以及经苏亚金诚审计的标的公司财务报表，上市公司和标的公司 2017 年和 2016 年度的经营现金流量情况具体如下表所示：

单位：万元

|               | 2017 年度      |            |              |
|---------------|--------------|------------|--------------|
|               | 上市公司         | 标的公司       | 合计           |
| 经营活动现金流入小计    | 1,899,795.85 | 204,575.00 | 2,104,370.85 |
| 经营活动现金流出小计    | 1,822,820.64 | 122,364.00 | 1,945,184.64 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 76,975.20    | 82,211.01  | 159,186.21   |
| 现金及现金等价物净增加额  | -21,325.84   | 21,741.44  | 415.60       |

|               | 2016 年度      |            |              |
|---------------|--------------|------------|--------------|
|               | 上市公司         | 标的公司       | 合计           |
| 经营活动现金流入小计    | 2,086,155.01 | 204,575.00 | 2,290,730.01 |
| 经营活动现金流出小计    | 1,830,279.47 | 122,364.00 | 1,952,643.47 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 255,875.53   | 82,211.01  | 338,086.54   |
| 现金及现金等价物净增加额  | -17,552.50   | -3,577.34  | -21,129.84   |

从上表来看，2017 年上市公司和标的公司的合计经营性现金流有一定规模，但距离本次募投项目的资金需求仍有一定差距，同时，标的公司和上市公司有投资或归还借款事项，每年的现金及现金等价物净增加额均较小甚至为负。近期国家从监管层面要求防范化解重大风险，重点是防控金融风险。由此实体经济降杠杆、金融行业去除层层嵌套成为监管重点。企业的融资成本有所上升，为了增加盈利水平、增加上市公司的抗风险能力，本次配套募集资金具有必要性。

## 3、上市公司并购完成后，从货币资金未来支出计划的角度说明募投资金的必要性

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司约有账面现金 44.12 亿元，上市公司已确定的未来货

币资金支出计划主要包括：

(1) 偿还银行短期借款和一年内到期的非流动负债 24.4 亿元；

(2) 上市公司子公司 HOF 拥有大量的自营品牌，因此，需要用于支付货款约 9 亿元；

(3) 新百地产业务尚未支付的工程款约 3 亿元；

(4) 上市公司范围内应缴各项税金未到税款申报期，未来拟支出税金约 2 亿元；

(5) 上市公司受限货币资金 2.11 亿元；

(6) 安康通和三胞国际的募集资金项目实施主体预计未来项目支出约 5 亿元；

(7) 齐鲁干细胞对外业务拓展支出约 1 亿元。

如上统计所示，本次交易完成后，上市公司的账面资金均有较为明确的用途，因而在本次交易中公司计划进行募集配套资金并用于标的公司募投项目建设及支付中介机构费用。

截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司约有账面现金约 3,573 万美元，标的公司已确定的未来货币资金支出计划主要包括：

| 项目                              | 项目明细            | 单位：美元<br>金额 |
|---------------------------------|-----------------|-------------|
| 日常运营                            | 采购抗原 PA2024、血袋等 | 10,341,000  |
|                                 | 实验室收购及租金        | 4,015,748   |
| 中国香港业务拓展                        | 实验室装修、设备采购      | 2,645,669   |
|                                 | 工艺验证            | 1,574,803   |
|                                 | 实验室租金           | 1,259,843   |
| 中国大陆业务拓展                        | 实验室装修、设备采购      | 5,007,874   |
|                                 | 注册临床试验          | 2,929,134   |
|                                 | 工艺验证            | 2,834,646   |
| PROVENGE 早期适应症拓展费用 <sup>1</sup> | 临床试验            | 4,000,000   |
| 抗原国产化项目前期费用                     | 市场调查            | 400,000     |

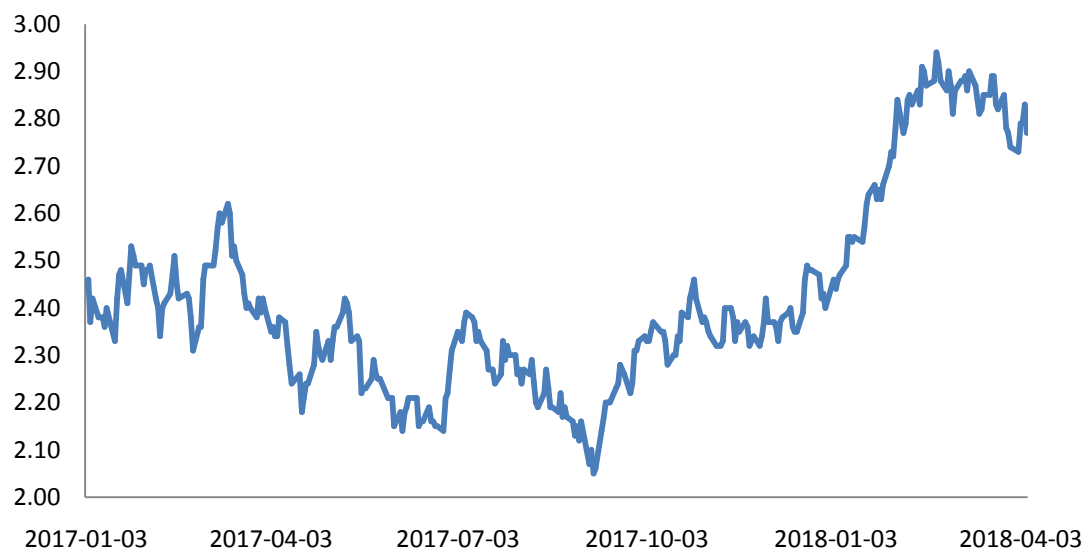
<sup>1</sup>为了开拓标的公司的业务，标的公司安排了相关 PROVENGE 早期适应症拓展费用等相关支出，标的公司将根据实际支付金额的大小，是否符合资本化条件和监管规定的情况，在募集资金到位后予以置换或不置换

|            |       |            |
|------------|-------|------------|
| 其他项目前期市场调研 | 新项目考察 | 440,945    |
|            | 尽调    | 283,465    |
| 合计         |       | 35,733,126 |

如上所示，本次交易完成后，上市公司和标的公司的账面现金均有较为具体的支出计划，针对额外的大额资本性支出，需进行股权融资，因此本次配套募集资金有必要性。

#### 4、上市公司并购完成后，从授信额度和融资渠道的角度说明募投资金的必要性

报告期内，上市公司主要通过银行借款方式进行对外融资。截至本反馈意见回复出具之日，上市公司取得银行授信额度为 428,530 万元，已使用授信 398,533.47 万元，尚未使用授信 29,996.53 万元。剩余金额较小。另外，近期我国加强了金融业的监管，金融机构的授信额度及能够使用的额度减少，国债利率整体走高（参见如下的 10 年期国债利率走势），使得企业的融资难度普遍提升，融资成本提高。因此采用股权融资具有必要性。



数据来源：Wind 资讯，单位：%

除已获得的银行授信额度外，上市公司可采取发行公司债券或其他债务融资工具及直接股权融资等方式筹措资金用于相关项目及中介费用的资金，但是上述融资方式均需要一定的时间成本且存在不确定性。本次通过非公开发行股份募集配套资金的方式进行融资，有利于保障相关项目的实施，提高上市公司并购重组的整合绩效。同时，选择募集配套资金而非债务融资等方式可以减少上市公司的债务融资规模，有利于降低上市公司财务费用，提升上市公司盈利能力。



---

就标的公司来说,其为“轻资产”公司,资产以无形资产和商誉为主,因而本次交易完成后,在不考虑无形资产和商誉的情况下,其无法提供更多大额抵押资产,预计本次交易完成后上市公司的授信额度不会获得大幅增加。为了提高本次并购重组的整合绩效,进行股权融资,促进标的公司和上市公司的业绩提升具有必要性。

#### 5、从前次募集资金使用情况的角度说明募投资金的必要性

根据《关于 2017 年度募集资金存放和使用情况的鉴证报告》(苏亚鉴【2018】9 号)的披露情况,上市公司的前次募集资金使用情况如下:

##### (1) 2015 年度非公开发行募集资金的基本情况

经中国证券监督管理委员会 2015 年 7 月 20 日《关于核准南京新街口百货商店股份有限公司向三胞集团有限公司发行股票购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2015]1703 号)核准,2015 年公司非公开发行人民币普通股(A 股)9,618,572 股,发行价格为人民币 20.10 元/股,募集资金总额 19,333.33 万元,扣除发行费用 386.67 万元后,本次发行股票募集资金净额 18,946.66 万元,已由主承销商华泰联合证券有限责任公司存入本公司开立在上海浦东发展银行南京新街口支行(账号:0774 2410 0010 324)的人民币账户中。上述资金于 2015 年 11 月 3 日到位,业经致同会计师事务所(特殊普通合伙)验证并出具致同验字[2015]第 320ZA0022 号《验资报告》。截止 2017 年 12 月 31 日,上市公司累计已使用募集资金 18,964.82 万元,用于国贸中心物业装修改造项目及其他与主营业务相关的营运资金。

截至 2017 年 12 月 31 日,募集资金余额为人民币 0.03 万元(包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额)。

##### (2) 2017 年度非公开发行募集资金的基本情况

经中国证券监督管理委员会 2017 年 1 月 11 日《关于核准南京新街口百货商店股份有限公司向广州金鹏集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2017]79 号)核准,2017 年公司非公开发行人民币普通股(A 股)10,612,492 股(实际发行 10,664,229 股),实际发行价格人民币 32.82 元/股,募集资金总额 35,000 万元,扣除承销费用后的实际募集资金净额 34,650.00 万元已存入本公司开立在上海浦东发展银行南京新街口支行(账号:9304 0154 7000 0017 9)的人民币账户中。上述资金于 2017 年 5 月 31 日到位,业经江苏苏亚金诚

会计师事务所（特殊普通合伙）验证并出具苏亚验[2017]25 号《验资报告》。截止 2017 年 12 月 31 日，累计已使用募集资金 20,049.00 万元，均为根据协议预付募投项目的款项，其中：预付上海五花马装饰设计工程有限公司 8,349.00 万元，预付无锡市托米电子产品有限公司 5,200.00 万元，预付无锡雨霏日用百货贸易有限公司 3,500.00 万元，预付南京东岸电子产品有限公司 3,000.00 万元。截至 2017 年 12 月 31 日，募集资金余额为人民币 14,619.95 万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）。

由前次募集资金使用情况可知，上市公司前次募集资金的项目基本符合发展预期，剩余募集资金仍将继续投资于相关项目，因此，南京新百的前次募集资金基本使用完毕或有明确用途，不存在大额节余。

综上所述，上市公司本次交易完成后的财务状况及经营性现金流无法保证其获得足够的资金实施本次募投项目；上市公司目前资产负债率相比同行业来说较高，若通过债务融资实施本次募投项目，将会导致上市公司的资产负债率进一步上升，增加上市公司的财务风险；上市公司货币资金余额均有较为明确的支出计划，缺少足够剩余资金实施本次募投项目；除股权融资外，上市公司主要的融资渠道为银行贷款等债务融资，但截至目前尚未提取使用的授信额度不大，难以满足公司募投项目的资金需求；截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司的前次募集资金基本使用完毕或有明确用途，不存在大额节余。因此，交易完成后的上市公司依靠自有或自筹资金无法满足募投项目的资金需求，本次交易募集配套资金具有必要性。

## （二）补充披露上市公司最近一期期末是否存在委托理财情况。

上市公司最近一期期末不存在委托理财的情形，根据上市公司公告的 2017 年度报告，具体说明如下：

单位：万元

| 科目       | 金额        | 具体内容说明                                                            |
|----------|-----------|-------------------------------------------------------------------|
| 持有待售资产   | 3,525.69  | 为上市公司子公司山东齐鲁干细胞办公楼 5-10 层，该房产过户转让手续正在办理中                          |
| 其他流动资产   | 16,045.08 | 待抵扣增值税和预交税金以及上市公司子公司 hof 一年内到期的租赁资产                               |
| 可供出售金融资产 | 86,556.58 | 其中少部分为以前年度持有的股票投资；其余为按成本计量的权益工具，全部为对被投资单位不具有控制亦无重大影响的股权投资（具体明细见下） |

|         |           |                                                                     |
|---------|-----------|---------------------------------------------------------------------|
| 长期应收款   | 7,960.05  | 为 2017 年已转让子公司淮南新街口百货有限公司的借款和上上市公司子公司 hof 对 Tandem Bank Limited 的往来 |
| 长期股权投资  | 42,981.15 | 全部为对联营企业的股权投资                                                       |
| 长期待摊费用  | 14,692.60 | 主要为装修改造费以及齐鲁干细胞储户保险费                                                |
| 其他非流动资产 | 84,814.11 | 为 hof 设定受益计划净资产、山东齐鲁干细胞公共库脐带血资产、以及预付的工程款和设备款                        |

可供出售金融资产一部分为以公允价值计量的金融资产，为持有百联股份 608,736 股，持有宁沪高速 100,000 股，期末公允价值以其在 2017 年 12 月最后一个交易日的收盘价确定，具体金额为 919.68 万元。另外一部分为期末按成本计量的可供出售金融资产 85,636.91 万元，具体明细如下：

| 单位                     | 金额        | 说明                   | 单位：万元 |
|------------------------|-----------|----------------------|-------|
| 南京盈鹏惠康医疗产业投资合伙企业（有限合伙） | 40,000.00 | 公司参与组成基金收购中国脐带血库集团股权 |       |
| 南京证券有限责任公司             | 16,667.20 | 股权投资                 |       |
| 上海励创投资管理中心（有限合伙）       | 10,000.00 | 公司组成基金收购江北医院         |       |
| 上海高特佳懿康投资合伙企业（有限合伙）    | 6,500.00  | 公司组成基金收购新百医药         |       |
| 商圈网电子商务有限公司            | 5,135.60  | 股权投资                 |       |
| 南京盈鹏惠逸医疗产业投资合伙企业（有限合伙） | 4,440.00  | 公司参与组成基金收购徐州市肿瘤医院    |       |
| 南京盈鹏惠莲医疗产业投资合伙企业（有限合伙） | 2,068.00  | 公司参与组成基金收购凡迪生物       |       |
| 美西控股有限公司               | 573.41    | 股权投资                 |       |
| 南京安康通居家养老服务中心          | 100.00    | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 太原市安康通社区养老服务中心         | 100.00    | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 泉州市禾康智慧养老服务中心          | 20.00     | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 江苏高能时代在线股份有限公司（原炎黄在线）  | 15.00     | 股权投资                 |       |
| 太原五一百货大楼股份有限公司         | 7.70      | 股权投资                 |       |
| 宁波国家高新区安康通健康护养服务中心     | 3.00      | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 南宁市安康通养老服务中心           | 3.00      | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 上海心安康身通达为老服务发展中心       | 3.00      | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 上海宝山庙行镇安康通老年服务中心       | 1.00      | 设立该中心从事养老业务          |       |
| 合计                     | 85,636.91 |                      |       |

（三）以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等。

1、PROVENGE 中国上市项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况及项目实施时间计划表

根据我国的相关法律法规及行业监管政策，PROVENGE 在中国上市面临的相关行业审批政策如下：

| 序号  | 审批事项     | 审批政策的法规来源                           | 主要审批内容                                                                                                    | 相关审批重点                | 相关备案及审查进展情况                                                                      |
|-----|----------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 项目立项     | 江苏省企业投资项目核准和备案管理办法                  | 江苏省企业投资项目核准和备案管理                                                                                          | 投资项目备案                | 已经获得编号为泰高新发改备[2018]32 号的江苏省投资项目备案证                                               |
| 2   | 项目实施环评批复 | 《泰州市建设项目环境影响评价文件审批操作规程》             | 投资项目对当地环境影响的评价                                                                                            | 项目的环境影响               | 已经获得了泰州医药高新技术产业开发区管理委员会出具的《关于对泰州丹瑞生物科技有限公司普列威生产项目环境影响报告表的批复》（泰高新审批[2018]24004 号） |
| 3   | 土地/房产    |                                     | 已经完成了相关租赁协议                                                                                               |                       | 已完成                                                                              |
| 4   | 临床试件申请   | 2016 年 7 月《药品注册管理办法（修订稿）》第三章        | 根据非临床试验和体外安全性数据与动物实验数据，产品安全性可满足临床试验要求。提交的临床试验方案能够在中国患者中验证 PROVENGE 与美国 FDA 审批时一致的疗效、安全性。药品生产质量符合 CFDA 的要求 | 药品的有效性和安全性，临床试验方案的科学性 | 已召开 Pre-IND 会议                                                                   |
| 4.1 | 药品注册形式审查 | 2005 年 8 月《药品注册形式审查的一般要求》第一部分第一章第一节 | 对药品申报类别、申请条件、药品参数、非临床数据等进行材料审核                                                                            | 药品具备申请条件、资料充分         |                                                                                  |
| 4.2 | 药品注册现场检查 | 2008 年 5 月《药品注册现场检查管理规定》第二章第一节      | 药物临床前试验现场检查                                                                                               | 需要具备药学研究、药理毒理研究方案和数据  |                                                                                  |
| 5   | 生物制品上市申请 | 2016 年 7 月《药品注册管理办法（修订稿）》第四章        | 临床试验数据证明 PROVENGE 在中国患者身上疗效、安全性符合 CFDA 的要求。产品质量达标并通过中检院检验。具备药品生产许可                                        | 临床试验结果，药品检验结果，生产质量管理  | 尚未完成                                                                             |
| 5.1 | 药品注册形式审查 | 2005 年 8 月《药品注册形式审查的一般要求》第一部分第一章第二节 | 对申请表、申报资料、申请资格、原临床试验批件等进行资料审核                                                                             | 注册分类不得更改、临床试验数据和资料充分  |                                                                                  |
| 5.2 | 申报生产现场检查 | 2008 年 5 月《药品注册现场检查管理规定             | 根据核定的生产工艺对样品批量生产过程等进行生产现场检查                                                                               | 样品抽检                  |                                                                                  |

根据项目实施规划，PROVENGE 在中国上市募投项目的实施计划表如下：

| 序号 | 任务名称                                                  | 预计开始       | 预计完成或已完成时间 |
|----|-------------------------------------------------------|------------|------------|
| 1  | Pre-IND（临床研究申请前沟通会）资料转移、翻译、组织                         | 2017/9/8   | 2017/12/21 |
| 2  | Pre-IND（临床研究申请前沟通会）会议申请、准备、召开                         | 2017/12/22 | 2018/2/7   |
| 3  | 细胞工厂租赁签约，建设                                           | 2018/1/16  | 2018/7/31  |
| 4  | 仪器设备购置+试剂耗材进口                                         | 2018/3/1   | 2018/7/20  |
| 5  | CMC（Chemical Manufacturing and Control 化学生产工艺控制）可比性研究 | 2018/8/1   | 2018/10/31 |
| 6  | 临床批件 IND 申请准备                                         | 2018/3/1   | 2018/6/1   |
| 7  | 临床批件 IND 申请和获得                                        | 2018/6/1   | 2018/10/31 |
| 8  | 临床研究准备                                                | 2018/7/1   | 2018/10/31 |
| 9  | 临床试验                                                  | 2018/11/1  | 2019/10/31 |
| 10 | BLA 申请和获得                                             | 2019/9/1   | 2019/12/31 |

## 2、PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况及项目实施时间计划表

根据美国的相关法律法规及行业监管政策，PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目不需进行特定的行政审批，但为了最终实现商业应用，需要进行如下步骤，相关情况如下：

| 事项                                                 | 完成情况                         |
|----------------------------------------------------|------------------------------|
| 一期临床试验                                             |                              |
| 二期临床试验，                                            |                              |
| 三期临床试验                                             | 尚未完成                         |
| 如果三期临床试验结果较好,则寻求 FDA 进行说明书适应症变更。同时在重要期刊上发表文章说明试验结果 |                              |
| 江苏省发改委境外投资的备案                                      | 已经完成，获得了编号为苏发改外资发【2018】212 号 |
| 江苏省商务厅境外投资的备案                                      | 尚未完成                         |

对标的公司增资涉及的境外投资外汇登记

根据项目实施规划，PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目的实施计划表如下：

| 序号 | 任务名称                                     | 预计开始            | 预计完成时间或已完成时间 |
|----|------------------------------------------|-----------------|--------------|
| 1  | 第一次指导委员会会议                               | 2017 年 11 月     | 2017 年 12 月  |
| 2  | 实验设计                                     | 2018 年 3 月      | 2018 年 3 月   |
| 3  | CRO 公司选择                                 | 2018 年 4 月      | 2018 年 4 月   |
| 4  | 67 个实验中心选择                               | 2018 年 4 月      | 2018 年 5 月   |
| 5  | 草案终稿                                     | 2018 年 5 月      | 2018 年 5 月   |
| 6  | CRO 启动会议                                 | 2018 年 5 月      | 2018 年 5 月   |
| 7  | 第二次指导委员会会议（在美国泌尿学会年会召开）                  | 2018 年 5 月      | 2018 年 6 月   |
| 8  | FDA 会议                                   | 2018 年 5 月 29 日 | 2018 年 6 月   |
| 9  | FDA 同意我们的实验设计                            | 2018 年 6 月      | 2018 年 7 月   |
| 10 | 进行临床 ProVent 研究                          | 2018 年 10 月     | 2022 年 6 月   |
| 11 | ProVent 研究结束后，结果将公布在顶级医学杂志               | 2022 年 12 月     | 2022 年 12 月  |
| 12 | 公布后，将促进美国指南（NCCN）更改指南，加入 PROVENGE 的早期适应症 | 2023 年 3 月      | 2023 年 3 月   |
| 13 | 指南更改后，将促进医疗保险的更改                         | 2023 年 6 月      | 2023 年 6 月   |

3、抗原 PA2024 国产化项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况及项目实施时间计划表

根据我国的相关法律法规及行业监管政策，抗原 PA2024 在中国生产的相关行业审批政策如下：

| 序号 | 审批事项     | 审批政策的法规来源                      | 主要审批内容                         | 相关事项重点  | 相关备案及审查进展情况                                            |
|----|----------|--------------------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------------------------------|
| 1  | 项目立项     | 江苏省政府关于印发江苏省企业投资项目核准和备案管理办法的通知 | 江苏省政府关于印发江苏省企业投资项目核准和备案管理办法的通知 | 投资项目备案  | 已经获得编号为泰高新发改备[2018]34 号的江苏省投资项目备案证                     |
| 2  | 项目实施环评批复 | 《泰州市建设项目环境影响评价文件审批操作规程》        | 投资项目对当地环境的影响的评价                | 项目的环境影响 | 环评已经向泰州市环境保护局上报，目前为公示期，公示期为 2018 年 4 月 11 日—2018 年 4 月 |

|   |         |                                         |                                                                                                         |
|---|---------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 | 土地 / 房产 |                                         | 已经完成土地租赁                                                                                                |
| 4 | 原辅料关联审批 | 中央办公厅、国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》 | 用于制备药品的原辅料的生 产企业 资质、物料来源、生产工艺、质量指标和检验方法符合 CFDA 要求<br>国家新政要求原辅料在药品注册申请时一并审评审批，因此主要审批节点为使用原辅料对应的药品注册审批（注） |

注：抗原 PA2024 目前预计都用于美国使用（该项目收益预测中只考虑美国 PROVENGE 的抗原使用），如果只美国 PROVENGE 使用，则该产品不需要相关的药品注册审批事项。未来另外一个募投项目 PROVENGE 中国上市项目落地实施后，根据产能分配，抗原 PA2024 国产化项目也很有可能向 PROVENGE 中国上市项目供货，我国要求原辅料在药品注册申请时一并审批，因此谨慎起见，主要审批节点里面也加上了我国使用原辅料对应的药品注册审批。

根据项目实施规划，抗原 PA2024 募投项目的实施计划表如下：

|         | 2018 年 Q1 | 2018 年 Q2 | 2018 年 Q3 | 2018 年 Q4 | 2019 年 Q1 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 可行性研究   | 调研工厂      |           |           |           |           |
| 初步设计    |           | 设计方案      |           |           |           |
| 建安工程    |           |           | 建设工厂      | 检验        | 试生产       |
| 设备采购及安装 |           |           | 购买设备      | 安装调试      | 正式使用      |
| 人员招聘及培训 |           |           | 招聘人员      | 培训        | 试生产       |

（四）结合世鼎香港收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，请说明合理性；若不包含，请说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性。

在本次收益法评估的世鼎香港股权价值中，具体采用的是企业自由现金流量折现的评估方法。其中对自由现金流的预测是依据预测企业未来年度的收入、成本、各项费用的水平，得出净利润后加折旧摊销及税后利息，再扣减资本性支出及营运资金的增加额确定的。考虑到本次评估所选取的是市场价值，在预测过程中仅考虑了世鼎香港（实体经营公司为 Dendreon）在美国当地市场所占有的市场状况及目标消费群体，从而得出在美国当地所形成的收益预测。在新增资本性支出中，也仅考虑了公司位于两家工厂尤宁城制造设施建设工程及西尔滩制造设施建设工程尾期应支出的资本投入，以及公司在 2017 年中期并购过程中实现整合所需投入的财务、生产 ERP LX 软件系统工程，由此产生的对被评估单位的资产结构变动不大，且相关支出均有标的公司自身资金负担。综上，本次收益法评估中未考虑募投项目和配套募集资金的投

---

入，同时收益法评估中预测现金流亦未包含本次募集配套资金投入所产生的收益。

在本次募投项目具体实施过程中，首先将由世鼎香港或其全资子公司新设或收购一家公司作为募投项目实施主体，待募集资金到达南京新百的募集资金账户后，南京新百将向该等募投实施主体增资，南京新百将和世鼎香港按照资金投入的比例在募投实施主体上享有对应的权益。相应地，在财务报表层面形成了按照股权比例（也即为资金投入比例）享有对应的募投项目业绩的情形。如此区分募投项目的收益较为方便，减少了核算成本，也具有可行性。

#### **（五）募投项目产生的收益对世鼎香港业绩承诺实现情况的影响。**

PROVENGE 中国上市项目、PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目和抗原 PA2024 国产化项目推动之后，如上所述，按照上市公司和标的公司的持股比例（也即为资金投入比例）进行收益或亏损分配之后，相应的募投项目收益或亏损将会并入标的公司的业绩。

## **二、中介机构核查意见：**

### **评估师意见**

经核查，评估师认为，结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，本次交易募集配套资金具有必要性、合理性。上市公司最近一期期末不存在委托理财情况。上市公司补充披露了募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等。从世鼎香港收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况分析，本次收益法评估预测现金流不包含本次募集配套资金投入产生效益，募投项目产生的收益/亏损预测期按照上市公司和标的公司的持股比例（也即为资金投入比例）并入标的公司的业绩，相关区分募投项目收益的措施具有可行性。



问题七：申请文件显示，本次募集资金将有 51,506 万元用于 PROVENGE 在中国上市项目，该项目预测将实现净现值 86,692 万元；150,000 万元用于 PROVENGE 在早期前列腺癌的应用；50,000 万元用于抗原 PA2024 国产化项目。请你公司：1) 结合 Dendreon2014 年破产的原因、近年来 Dendreon 产品的市场推广及普及情况，患者实际治疗效果情况等，补充披露本次募投项目是否具有必要性。2) 结合 PROVENGE 的售价水平、作用疗效、我国国民收入水平、医疗费用支付方式、医保制度发展情况等，补充披露 PROVENGE 在中国上市项目和抗原 PA2024 国产化项目的可行性、预期收益水平的预测依据及合理性。3) 补充披露本次募投项目所需资金的详细测算依据和合理性。4) 补充披露募集资金中 5,000 万元主要用于 PROVENGE 在中国上市项目的市场、销售和市场准入费用，45,000 万元用于 PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目的营销和市场准入费用的详细测算依据，上述资金用途是否符合我会关于募集资金用途的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 一、问题答复：

(一)结合 Dendreon2014 年破产的原因、近年来 Dendreon 产品的市场推广及普及情况，患者实际治疗效果情况等，补充披露本次募投项目是否具有必要性。

##### 1、结合 Dendreon2014 年破产的原因和患者实际治疗效果，说明本次募投项目的必要性

破产制度对于实现资源的优化配置具有较大的意义。进入破产程序，可以及时厘清债务人应负担的债务范围，使各债权人通过破产清算程序及时得到公平有序受偿，优先清偿职工债权，防止引发社会矛盾，使公司出资人、股东依法解除因企业经营不善而承担的社会负担，理清各种债权债务关系，帮助企业轻装上阵。同时，破产程序中设立了破产重整和破产和解制度，通过破产司法程序，还可能使陷入困境的企业实现再生，重新恢复生产经营和偿债能力。美国是目前世界上破产法制度最为发达的国家之一，如果企业存在流动性困难等事项时，较易进入破产程序。

Dendreon 的前身 Dendreon Corporation 于 1992 年创立。2010 年 4 月，Dendreon Corporation 旗下产品 PROVENGE 的安全性和有效性通过 FDA 的验证，PROVENGE 获得 FDA 的上市批准。因销售策略失误，大量招聘销售人员和扩建厂房，导致了不合理的成本结构和高昂的费用，最终致使 Dendreon 的流动性紧张，2014 年 11 月，Dendreon Corporation 向美国特拉华地区破产法庭申请破产。

2015 年 2 月，处于破产程序中的 Dendreon Corporation 的资产被 Valeant Inc 及其子公司 Drone 收购。Valeant 在收购 Dendreon Corporation 后及时调整了销售策略，并采取了一系列的整合行为将 Dendreon 销售、生产、研发等队伍保持在与销售收入相匹配的合理水平。相关整合措施使得 Dendreon 在销售费用、研发费用有较大幅度的降低，销售效率、研发效率有较大提高。总体而言，上述整合措施提高了 Dendreon 的经营效率，使得 Dendreon 在 2015 年扭亏为盈。（Dendreon2014 年破产原因的进一步分析请参见第 15 题第 1 小问的回复）

综上所述，Dendreon 公司 2014 年破产的原因主要是经营策略，而不是其产品的治疗效果的原因。目前，NCCN 指南明确细分 mCRPC 患者，PROVENGE（sipuleucel-T）被 NCCN 指南列为无症状或轻微症状 mCRPC 的一线推荐用药，在临床实践中反映出了较好的治疗效果和安全性。

PROVENGE 利用患者自身的免疫系统对抗恶性肿瘤，主要用于治疗无症状或轻微症状 mCRPC 患者。根据 NCCN 的描述，PROVENGE 临床三期试验中对 512 名 mCRPC 患者进行的随机、双盲、有安慰剂对照组存在的多中心实验，发现治疗组的平均生存周期为 25.9 个月，对照组的平均周期为 21.7 个月。其结果表明接受了 PROVENGE 治疗的患者较对照组有平均四个月的生存收益期。（更进一步信息，请参见本回复第十四题第 2 小问的回复：（一）补充披露报告期内注射 PROVENGE 的患者的实际治疗情况，包括但不限于注射次数、实际治疗结果等）

综上所述，Dendreon2014 年破产主要缘于其经营策略偏差，PROVENGE 仍然具有较好的治疗效果，本次募投项目实施之后，将会进一步促进 PROVENGE 的市场占有率和知名度，从而提升标的公司和上市公司的盈利能力，因此本次募集配套资金具有合理性和必要性。

## 2、结合近年来 Dendreon 产品的市场推广及普及情况，说明本次募投项目的必要性

Dendreon 目前主要的产品为 mCRPC 细胞免疫疗法产品 PROVENGE。报告期内，美国 mCRPC 患者及 PROVENGE 产品的注册人数如下表所示：

|               | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 美国 mCRPC 患者数  | 43,502 | 42,649 | 41,813 |
| PROVENGE 注册人数 | 4,275  | 3,997  | 3,614  |
| 市场渗透率%        | 9.83%  | 9.37%  | 8.64%  |

注：2016 年美国 mCRPC 患者数来源于 IMS 行业报告，2015 年及 2017 年数据假设 2016、2017 年增长率均为 2% 计算而得

如上表所示，2015 年、2016 年以及 2017 年美国 mCRPC 患者数分别为 41,813 人、42,649 人及 43,502 人，所对应的 PROVENGE 注册人数分别为 3,614 人、3,997 人及 4,275 人。最近三年，PROVENGE 产品的市场渗透率逐步提高，其主要原因为 2015 年开始，由于 Dendreon 调整了其业务策略，从之前关注肿瘤诊疗中心到现在关注泌尿诊疗中心。报告期内，Dendreon 的各个渠道的患者注册人数如下：

| 渠道对应注册人数    | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 泌尿诊疗中心      | 2,330  | 1,999  | 1,617  |
| 肿瘤诊疗中心      | 830    | 843    | 948    |
| 综合医院（PHS）   | 811    | 765    | 675    |
| 综合医院（非 PHS） | 304    | 390    | 374    |
| 总计          | 4,275  | 3,997  | 3,614  |

在未来，Dendreon 将通过继续强化 PROVENGE 作为 mCRPC 患者一线疗法的产品定位，通过关注泌尿中心的渠道营销策略获得更多的注册患者，以及持续改善生产物流，为注册患者提供便利的治疗体验的方式来保证其注册人数。PROVENGE 的市场渗透率有足够的增长空间。在美国 mCRPC 患者人数稳定上升的情况下，PROVENGE 的市场渗透率有望进一步提升。

（二）结合 PROVENGE 的售价水平、作用疗效、我国国民收入水平、医疗费用支付方式、医保制度发展情况等，补充披露 PROVENGE 在中国上市项目和抗原 PA2024 国产化项目的可行性、预期收益水平的预测依据及合理性。

#### 1、PROVENGE 在中国上市项目的可行性、预期收益水平的预测依据和合理性

根据第七问题“（一）结合 Dendreon2014 年破产的原因、近年来 Dendreon 产品的市场推广及普及情况，患者实际治疗效果情况等，补充披露本次募投项目是否具有必要性”的回复，说明 PROVENGE 在美国市场有较为良好的疗效，因此将 PROVENGE 在中国上市具有医学上的可行性。结合 PROVENGE 在中国的售价水平、我国国民收入水平、医疗费用支付方式、医保制度发展情况等，说明 PROVENGE 在中国上市项目的商业可行性和预期收益水平的预测依据如下：

根据相关假设，预计 PROVENGE 在中国上市预期收入情况如下：

|              | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   | 2027   | 2028    | 2029    | 2030    |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 医院数量         | 5     | 25     | 45     | 70     | 90     | 100    | 100    | 100     | 100     | 100     |
| 医院患者总数       | 833   | 2,500  | 4,667  | 6,667  | 9,500  | 12,500 | 15,000 | 17,500  | 20,167  | 22,500  |
| 市场占有率        | 20%   | 20%    | 20%    | 20%    | 20%    | 20%    | 20%    | 20%     | 20%     | 20%     |
| PROVENGE 患者数 | 167   | 500    | 933    | 1,333  | 1,900  | 2,500  | 3,000  | 3,500   | 4,033   | 4,500   |
| 单价（万元）       | 30    | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30      | 30      | 30      |
| 总销售额（万元）     | 5,000 | 15,000 | 28,000 | 40,000 | 57,000 | 75,000 | 90,000 | 105,000 | 121,000 | 135,000 |

（1）关于医院数量、医院患者总量、PROVENGE 患者数的预测说明

根据标的公司的说明，标的公司目前已经基本确定与 7-10 家医院合作开展临床研究，根据标的公司预估，PROVENGE 在中国上市项目的产品在 2021 年首次上市时，将优先安排在这些合作医院中 5 家上市，这些医院拥有大约 833 名患者。在以后的年度逐步推动到其他医院，考虑到 PROVENGE 的治疗技术较为成熟，预计可以较为容易的增加覆盖的医院数量。由于 mCRPC 治疗方案较复杂，在一般的三级医院中难以诊治，患者有更强向三甲及肿瘤医院转诊的需求，因此当重点医院覆盖数量达到 100 个时，基本可以达到较高的患者覆盖率。上述的患者覆盖率相比我国的前列腺癌的总患者数量来说比例较低，具体而言，2022 年，预计使用 PROVENGE 的患者为 500 人，仅占预测患者数量（患者预测情况见下文说明）的 0.278%。

国际医药行业的权威咨询公司艾美仕公司（IQVIA）对中国的 mCRPC 患者数量进行了预估。此预估结合了中国市场 mCRPC 的流行病学数据（包括历史发病率，增长率，发病数量等），并结合疾病的相关诊疗进展，临床专家的意见，以及国家医保的相关政策等信息作为参考变量，形成了相关结论。根据艾美仕公司（IQVIA）的预估，前列腺癌患者此后 15 年的复合增长率为 6%，2030 年达到 27 万人。具体情况如下：

|            | 2016 | 2018 | 2020 | 2022 | 2024 | 2026 | 2028 | 2030 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 前列腺癌新发病人数量 | 12   | 13.5 | 15.3 | 18   | 21.1 | 23.7 | 25.3 | 27   |

预计我国前列腺癌新发病人数量较多，主要原因是 A、我国老龄化人口大量增加，根据国外经验，前列腺癌患者绝大多数病人年龄超过 65 岁以上。B、随着我国居民收入水平的提高，

西式生活方式日益普及，而高脂高蛋白是前列腺癌重要的危险因素。C、随着 PSA（前列腺特异抗原）筛查的普及之后，老年人更易发现前列腺癌。目前我国大城市中 PSA 筛查较普及，55 岁以上男性筛查率持续增高，使得患者更易被提前诊断。

（2）关于 PROVENGE 中国上市的单价的预测说明

艾美仕公司（IQVIA）通过以往项目经验及分析家庭可支配年收入，认为年收入在 12 万以上的家庭可以承受 30 万的产品价格，而年收入 12 万以上的家庭在一线、二线城市的占比约为 30%。经过世鼎香港对重点医院医生的调研访谈，大部分受访医生认为 PROVENGE 如果定价在 30 万，20~30% 的患者可以接受其作为一线治疗方案。因此在该项预测中，假定 PROVENGE 在中国的定价为 30 万元。

为了保证预测的谨慎性，假定 PROVENGE 的所有费用均为自费，不进入国家医保保险范围。在上述收入预测的基础上，PROVENGE 未来收益的预测情况如下：

单位：万元

| 项目    | 2017   | 2018   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024   |
|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 销售收入  | -      | -      | -       | -       | 5,000   | 15,000  | 28,000  | 40,000 |
| 营业成本  | -      | -      | -       | -       | 2,500   | 7,500   | 14,000  | 20,000 |
| 运营成本  | 2,795  | 5,333  | 10,697  | 6,159   | 7,969   | 7,273   | 8,286   | 9,055  |
| 利润总额  | -2,795 | -5,333 | -10,697 | -6,159  | -5,469  | 227     | 5,714   | 10,945 |
| 所得税费用 | -      | -      | -       | -       | -       | -       | -       | -      |
| 净利润   | -2,795 | -5,333 | -10,697 | -6,159  | -5,469  | 227     | 5,714   | 10,945 |
| 现值    | -2,541 | -2,250 | -6,076  | -2,423  | -1,775  | 1,602   | 4,272   | 6,324  |
| 项目    | 2025   | 2026   | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    | -      |
| 销售收入  | 57,000 | 75,000 | 90,000  | 105,000 | 121,000 | 135,000 | 146,000 | -      |
| 营业成本  | 28,500 | 35,000 | 39,000  | 42,000  | 48,400  | 54,000  | 58,400  | -      |
| 运营成本  | 11,111 | 12,262 | 13,411  | 11,598  | 12,441  | 13,258  | 14,025  | -      |
| 利润总额  | 17,389 | 27,738 | 37,589  | 51,402  | 60,159  | 67,742  | 73,575  | -      |
| 所得税费用 | -      | 4,161  | 5,638   | 7,710   | 9,024   | 10,161  | 11,036  | -      |
| 净利润   | 17,389 | 23,577 | 31,950  | 43,692  | 51,135  | 57,581  | 62,539  | -      |

| 项目 | 2017  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024 |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 现值 | 8,482 | 10,096 | 12,113 | 13,922 | 14,812 | 15,163 | 14,971 | -    |

（1）营业成本的预估说明。根据 PROVENGE 在美国上市 7 年的数据，营业成本大概为销售收入的 32%，即大约 19.2 万元，营业成本主要构成为原材料、运输成本和人力成本三项可变成本，其中原材料、人力成本、运输成本大概各占 30%，其他成本大约为 10%。经初步测算，中国的原材料成本是美国的 80%，人力成本是 70%，运输成本是 70%，假定其他成本与美国一致为 2 万元，则 PROVENGE 在中国的成本大概是 15 万元。因此中国的营业成本大概是销售额的 50%。

（2）运营成本的预估说明。运营成本的主要包含人员经费、销售费用、固定资产摊销。首先是人员经费。根据标的公司的招聘人员数量和职位，对照业界平均薪资标准，标的公司预估了 2019-2021 年的人员经费。产品上市后，随着销量的提升，人均生产力会相应增加，同时招聘的基层销售人员的平均工资比上市前高管的平均工资略低，所以按照医疗行业成熟产品的人均生产力预估，将人员费用从 2021 年占销售收入的 37%逐年降低至 10 年后的 7%左右。其次是销售费用，产品上市初期需要大量营销费用，按照行业一般情况，初期销售费用占销售额的 40%左右。PROVENGE 在中国上市项目预计初期销售费用占公司的 42%左右，以后逐年递减。最后是固定资产摊销，固定资产摊销为固定资产投资按照 10 年金额进行摊销预测。

（3）由于 PROVENGE 作为生物医疗产品的研发属性，募投实施主体有较大可能获得高新技术企业的认证，因此按照 15%的所得税进行预估。考虑到行业的一般预测情况，折现率按照 10%进行折现。

综上所述，PROVENGE 具有较好的疗效，考虑到我国居民的支付能力的基础上，假定不进入社保全部自费的情况下，预计未来仍有一定的销量，PROVENGE 在中国上市项目具有可行性，其预期收益水平的预测依据具有合理性。

2、抗原 PA2024 国产化的可行性、预期收益水平的预测依据和合理性

抗原 PA2024 是制备 PROVENGE 非常关键的组分。GM-CSF 具有刺激 APC，加强 APC 分化和存活，甚至处理抗原的强大能力。它是一种重组 DNA 生成的融合蛋白，由人前列腺酸性磷酸酶（PAP）以及人粒细胞巨噬细胞集落刺激因子（GM-CSF）组成。它由昆虫杆状病毒

载体系统（BEVS）生产而成，其所需的 Sf21 宿主细胞取自草地贪夜蛾（伪粘虫）的蛹卵巢组织。利用含有构造 PAP-GM-CSF 互补 DNA 的杆状病毒颗粒瞬时感染 Sf21 细胞，即可通过该宿主细胞的生物合成路径，将利用病毒导入的 DNA 转录并翻译成 PA2024。随后 PA2024 被分泌入培养基并被进一步纯化。

由于 PROVENGE 上市之初 Dendreon 希望把更多精力花在 PROVENGE 的营销和销售上，且由于当时能够提供大规模生产抗原 PA2024 的选择并不多，因此 Dendreon 选择了 Fujifilm 作为 PA2024 的供应商。目前 Fujifilm 公司的报价为每 124 克 3,800 万美元，相当于每克 306,500 美元，价格相对较高。一方面由于目前 Fujifilm 提供的 PA2024 成本居高不下，另一方面为了标的公司提高对重要原料的掌控，亟需自行生产 PA2024。因此本项目具有实施的必要性。

由于抗原 PA2024 产品直接用于 Dendreon 公司，因此不存在销售压力。同时 Fujifilm 制造 PA2024 的技术来自于 Dendreon 公司的授权，不存在技术壁垒，因此抗原 PA2024 国产化项目具有较强的技术可行性和商业可行性。

抗原 PA2024 国产化项目的预期收益水平的预测依据说明如下：

单位：万元

| 项目（万人民币）        | 2018   | 2019    | 2020    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|-----------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PA2024 需求量预估（克） | -      | -       | -       | 138    | 152    | 167    | 184    | 202    |
| 国产化成本           | -      | -34,825 | -16,240 | 11,882 | 13,087 | 14,379 | 15,842 | 17,392 |
| Fujifilm 目前外购成本 | -      | -       | -       | 29,608 | 32,612 | 35,830 | 39,477 | 43,339 |
| 节省成本            | -      | -34,825 | -16,240 | 17,726 | 19,524 | 21,451 | 23,635 | 25,947 |
| 固定资产摊销          | -      | -       | -       | 3,700  | 3,700  | 3,700  | 3,700  | 3,700  |
| 净节省             | -      | -34,825 | -16,240 | 21,426 | 23,224 | 25,151 | 27,335 | 29,647 |
| 现值              | -      | -31,659 | -13,421 | 16,098 | 15,863 | 15,617 | 15,430 | 15,214 |
| 项目              | 2026   | 2027    | 2028    | 2029   | 2030   | 2031   | 2032   | -      |
| PA2024 需求量预估（克） | 222    | 244     | 269     | 295    | 325    | 358    | 393    | -      |
| 国产化成本           | 19,114 | 21,026  | 23,128  | 25,441 | 27,985 | 30,784 | 33,862 | -      |
| Fujifilm 目前外购成本 | 47,630 | 52,393  | 57,632  | 63,396 | 69,735 | 76,709 | 84,380 | -      |

|        |        |        |        |        |        |        |        |   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| 节省成本   | 28,516 | 31,367 | 34,504 | 37,955 | 41,750 | 45,925 | 50,518 | - |
| 固定资产摊销 | 3,700  | 3,700  | 3,700  | 3,700  | 3,700  | -      | -      | - |
| 净节省    | 32,216 | 35,067 | 38,204 | 41,655 | 45,450 | 45,925 | 50,518 | - |
| 现值     | 15,029 | 14,872 | 14,729 | 14,600 | 14,482 | 13,303 | 13,303 | - |

(1) PA2024 需求量，是根据未来 10 年 PROVENGE 产品销量预估所得。

(2) 国产化成本，2019 和 2020 是前期投入的费用，后期是国产化生产的成本，经测算，国产化成本约为 Fujifilm 成本的 40%。

(3) Fujifilm 成本即为目前购买 Fujifilm 生产抗原的实际成本。

(4) 在折现率测算过程中，采用 10%的折现率。

(三) 补充披露本次募投项目所需资金的详细测算依据和合理性。

1、PROVENGE 在中国上市项目所需资金的测算依据和合理性

根据对 PROVENGE 在中国上市项目的预估，公司所需资金的详细测算依据如下：

|                 |      | 单位：万元     |
|-----------------|------|-----------|
| 项目              | 投资金额 |           |
| 医药研发外包服务（CRO）   |      | 13,980.00 |
| 研发、生产人员费用       |      | 6,120.00  |
| 市场、销售、市场准入      |      | 5,000.00  |
| 厂房建设、租赁、仪器设备购置等 |      | 26,106.00 |
| 注册申报            |      | 300.00    |
| 合计              |      | 51,506.00 |

(1) 医药研发外包服务（CRO）。本项医药研发外包服务共计 13,980 万元，预测的支出明细如下：

|    |      | 单位：万元 |
|----|------|-------|
| 项目 | 投资金额 |       |



|               |                  |
|---------------|------------------|
| 项目启动费用        | 350.00           |
| 临床前准备         | 306.00           |
| 临床机构、人员准备     | 65.00            |
| 研究管理          | 2,606.00         |
| 临床机构监管审核      | 287.00           |
| 临床机构日常管理      | 228.00           |
| 安全性维护         | 59.00            |
| 数据处理、管理       | 372.00           |
| 统计分析          | 233.00           |
| 汇报整理          | 37.00            |
| 杂费            | 304.00           |
| 机构审查、研究者费     | 1,536.00         |
| 第三方服务费（含 SMO） | 2,216.00         |
| 药费            | 5,382.00         |
| <b>合计</b>     | <b>13,980.00</b> |

2) 研发、生产技术人员投入:

单位: 万元

| 岗位    | 人数 | 2018 年~2021 年预计投入 |
|-------|----|-------------------|
| 研发总监  | 1  | 320               |
| 研发经理  | 2  | 320               |
| 生产总监  | 1  | 240               |
| 生产主管  | 3  | 360               |
| 生产工人  | 30 | 1,440             |
| 质控总监  | 1  | 240               |
| QA 经理 | 2  | 240               |
| QC 经理 | 2  | 240               |
| QA 主管 | 6  | 720               |
| QC 主管 | 6  | 720               |
| 设备经理  | 1  | 160               |

|           |           |              |
|-----------|-----------|--------------|
| 注册总监      | 1         | 400          |
| 注册经理      | 1         | 200          |
| 医学总监      | 1         | 320          |
| 医学经理      | 1         | 200          |
| <b>合计</b> | <b>59</b> | <b>6,120</b> |

3) 市场、销售、市场准入投入

| 项目           | 子项目    | 项目描述                                               | 数量/次数 | 单次费用 | 单位：万元<br>金额 |
|--------------|--------|----------------------------------------------------|-------|------|-------------|
| 肿瘤免疫<br>治疗中心 | 中心建设   | 在前十大医院创建符合标准病人筛选、诊治、采血中心管理等标准化流程，经培训及评估合格后授予“中心”资质 | 10    | 340  | 3,400       |
|              | 骨扫描仪购置 | 每个中心一台，用于确诊前列腺癌早期转移患者                              | 10    | 160  | 1,600       |
| 合计           |        |                                                    |       |      | 5,000       |

4) 厂房建设、租赁、仪器设备购置等

| 项目                  | 单位：万元<br>金额（万元） |
|---------------------|-----------------|
| 厂房租赁（2017 年~2021 年） | 3,164           |
| 厂房建设（2019 年~2021 年） | 14,306          |
| 生产车间建设              | 2,395           |
| 生产设备                | 3,600           |
| 微生物质控设备             | 988             |
| 细胞质控设备              | 853             |
| 检验、审查费用             | 400             |
| 试剂耗材费用              | 400             |
| <b>合计</b>           | <b>26,106</b>   |

2、PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目所需资金的测算依据和合理性

PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目上主要投入为研发和上市前市场准入，如下表所

示：

单位：万元

| 项目              | 2017 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 总计      |
|-----------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 人员花费            | 25   | 25     | 25     | 25     | 25     | 10     | 135     |
| 研发支出（明细见下）      | -    | 50,180 | 10,140 | 6,740  | 6,420  | 8,900  | 82,380  |
| 上市后临床支出（明细见下）   | -    | -      | -      | -      | -      | 27,871 | 27,871  |
| 营销和市场准入支出（明细见下） | -    | -      | -      | 5,000  | 10,000 | 30,000 | 45,000  |
| 销售支出            | -    | -      | -      | -      | -      | 19,338 | 19,338  |
| 合计              | 25   | 50,205 | 10,165 | 11,765 | 16,445 | 86,119 | 174,724 |

上述研发支出的明细如下：

单位：万元

| 项目                    | 2018   | 2019   | 2020  | 2021  | 2022  | 总计     |
|-----------------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| PROVENGE 以及安慰剂（用于对照组） | 26,000 |        |       |       |       | 26,000 |
| 主要研究员场地费              | 3,800  | 2,000  |       |       |       | 5,800  |
| 学科评估                  | 1,500  | 1,700  | 200   | 400   |       | 3,800  |
| 中心过手费                 | 400    | 400    | 400   | 400   | 400   | 2,000  |
| 中心安全实验室               | 600    | 1,000  | 800   | 600   |       | 3,000  |
| 中心病理实验室               | 1,000  | 800    | 800   | 800   |       | 3,400  |
| 伦理委员会（IRB）            | 420    | 200    | 200   | 200   | 200   | 1,220  |
| 研究者会议                 | 1,400  | -      | 300   | -     | 300   | 2,000  |
| 承包商/顾问                | 60     | 40     | 40    | 20    |       | 160    |
| 合同研究组织                | 15,000 | 4,000  | 4,000 | 4,000 | 8,000 | 35,000 |
| 合计                    | 50,180 | 10,140 | 6,740 | 6,420 | 8,900 | 82,380 |

上述上市后临床支出如下：

单位：万元

| 项目                    | 总计     |
|-----------------------|--------|
| PROVENGE 以及安慰剂（用于对照组） | 15,000 |

|            |               |
|------------|---------------|
| 主要研究员场地费   | 2,000         |
| 学科评估       | 800           |
| 中心过手费      | 200           |
| 中心安全实验室    | 300           |
| 中心病理实验室    | 600           |
| 伦理委员会（IRB） | 200           |
| 会议         | 800           |
| 承包商/顾问     | 40            |
| 合同研究组织     | 7,931         |
| <b>合计</b>  | <b>27,871</b> |

上述营销和市场准入支出如下：

| 项目    | 子项目           | 项目描述                                                                                   | 数量/次数                                       | 单位：万元<br>金额 |
|-------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------|
| 早期适应症 | 前列腺癌主动监测患者数据库 | 数据库建设及维护，包括服务器购置、软件设计、数据管理、定期维护等，面向前三十大医院                                              | 主服务器 1 台，软件设计 1 套，各中心相关设备一套，数据传输、维护、数据分析报告等 | 28,500      |
|       | 前列腺癌早期防治中心    | 在前三十大医院创建标准的早期病人筛查、主动监测、诊治、患者随访管理等标准化流程，设置展厅、编纂早期防治教育培训教材、成立专家委员会等，经培训及评估合格后授予早期防治中心资质 | 30                                          | 16,500      |
|       | 合计            |                                                                                        |                                             | 45,000      |

### 3、抗原 PA2024 国产化项目所需资金的测算依据和合理性

抗原 PA2024 国产化项目主要投资明细如下表所示：

单位：万元

|                 | 资本投入   | 其他资本投入 | 总计     |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>抗原生产</b>     |        |        |        |
| 厂房建设改造          | 17,955 | -      | 17,955 |
| 生产设备（具体明细请参见下文） | 7,770  | -      | 7,770  |

|                 | 资本投入          | 其他资本投入        | 总计            |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 项目运营开销          | -             | 9,100         | 9,100         |
| 小计              | 25,725        | 9,100         | 34,825        |
| <b>装瓶</b>       |               |               |               |
| 厂房建设改造          | 3,150         | -             | 3,150         |
| 生产设备（具体明细请参见下文） | 8,120         | -             | 8,120         |
| 项目运营开销          | -             | 4,970         | 4,970         |
| 小计              | 11,270        | 4,970         | 16,240        |
| <b>总计</b>       | <b>36,995</b> | <b>14,070</b> | <b>51,065</b> |

抗原生产和装瓶生产设备的具体开支明细如下：

| 设备描述             | 单位：元<br>金额       |
|------------------|------------------|
| <b>接种准备区环节</b>   |                  |
| 生物安全柜            | 344,000          |
| 冷冻柜              | 258,000          |
| 水浴箱              | 4,300            |
| 培养器              | 110,000          |
| 培养器              | 110,000          |
| 冰箱               | 150,000          |
| 离心机平台            | 200,000          |
| 250 mL 离心机       | 51,000           |
| 3000 mL 离心机      | 100,000          |
| POU 冷却装置         | 180,000          |
| <b>接种准备区环节小计</b> | <b>1,507,300</b> |
| <b>病毒生产</b>      |                  |
| 250 mL 离心机       | 34,000           |
| 3000 mL 离心机      | 100,000          |
| 离心机平台            | 100,000          |

|                            |                |
|----------------------------|----------------|
| 培养器                        | 100,000        |
| 水浴箱                        | 4,200          |
| <b>病毒生产环节小计</b>            | <b>338,200</b> |
| 发酵环节                       | -              |
| 10L 一次性生物反应系统              | 2,800,000      |
| 50L 一次性生物反应系统              | 3,000,000      |
| 200L 一次性生物反应系统             | 4,260,000      |
| 1000L 一次性生物反应系统            | 7,100,000      |
| 离心机                        | 12,425,000     |
| 收集容器 1000L 单次使用系统          | 1,500,000      |
| 便携式 CIP Skid 用于清洁离心机       | 1,100,000      |
| 蠕动泵 0-210 LPM              | 85,000         |
| 系统控制器; AKTA Ready          | 2,928,000      |
| 流体染色器                      | 7,100,000      |
| 支持容器; 200L 独立系统            | 950,000        |
| 蠕动泵                        | 85,000         |
| 定位保护                       | 500,000        |
| 冰箱 -70 deg C, 23 ft3,保存洗出液 | 450,000        |
| 系统控制;                      | 2,928,000      |
| 压力计                        | 123,000        |
| 支持容器; 200L 混合系统            | 950,000        |
| 碎片系统控制器; AKTA Ready        | 2,928,000      |
| 队列压力计                      | 107,000        |
| 支持容器; 200L 混合系统            | 950,000        |
| 系统控制;                      | 2,928,000      |
| 队列压力计                      | 106,000        |
| 支持容器; 50L 独立系统             | 864,000        |
| 地磅 -600kg                  | 60,000         |
| 病毒清除设备                     | 1,265,000      |
| UF Skid, TF-2, 一次性用品接触表面   | 3,557,200      |

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 生物安全柜 100 级     | 339,000           |
| 台秤 34 kg        | 42,300            |
| 蠕动泵 0-2-LPM     | 85,000            |
| <b>发酵环节小计</b>   | <b>61,515,500</b> |
| 缓冲区环节           | -                 |
| 支持容器; 200L 混合系统 | 1,224,000         |
| 支持容器; 200L 混合系统 | 1,352,000         |
| POU 冷却装置        | 118,000           |
| <b>缓冲区环节小计</b>  | <b>2,694,000</b>  |
| 填充仪器环节          | -                 |
| 填充表面处理机         | 29,484,000        |
| 清洗机             | 13,513,000        |
| 去离子灶            | 13,186,000        |
| <b>填充仪器环节小计</b> | <b>56,183,000</b> |
| 处理器环节           | -                 |
| 层流净化器           | 1,965,000         |
| <b>处理器环节小计</b>  | <b>1,965,000</b>  |
| 流程工具环节          | -                 |
| GMP 高压灭菌器       | 6,200,000         |
| 零件洗涤器           | 2,700,000         |
| 洁净蒸汽发生器         | 4,200,000         |
| 冷凝器             | 2,000,000         |
| 注射用水循环热交换器      | 102,000           |
| 水域处理器           | 13,485,000        |
| 注射用水储罐          | 1,588,000         |
| PW 罐            | 1,580,000         |
| PW 泵            | 655,000           |
| 注射用水泵           | 655,000           |
| 灭活系统            | 1,123,000         |
| 灭活系统罐           | 409,000           |

|          |             |
|----------|-------------|
| 流程工具环节小计 | 34,697,000  |
| 总计       | 158,900,000 |

综上所述，根据标的公司的说明，世鼎香港根据募投项目的具体计划，合理预计了募投项目所需资金的详细测算依据，上述资金安排和预计具有合理性。

（四）补充披露募集资金中 5,000 万元主要用于 PROVENGE 在中国上市项目的市场、销售和市场准入费用，45,000 万元用于 PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目的营销和市场准入费用的详细测算依据，上述资金用途是否符合我会关于募集资金用途的相关规定。

根据标的公司的募投项目的预计，5,000 万元用于 PROVENGE 在中国上市项目的市场、销售和市场准入费用，相关明细如下：

| 项目                 | 子项目    | 项目描述                                               | 数量/次数 | 单次费用 | 单位：万元<br>金额 |
|--------------------|--------|----------------------------------------------------|-------|------|-------------|
| 肿 瘤 免 疫<br>治 疗 中 心 | 中心建设   | 在前十大医院创建符合标准病人筛选、诊治、采血中心管理等标准化流程，经培训及评估合格后授予“中心”资质 | 10    | 340  | 3,400       |
|                    | 骨扫描仪购置 | 每个中心一台，用于确诊前列腺癌早期转移患者                              | 10    | 160  | 1,600       |
| 合计                 |        |                                                    |       |      | 5,000       |

根据标的公司的预计，45,000 万元用于 PROVENGE 在早期前列腺癌的应用项目的营销和市场准入费用，主要用于前列腺癌主动监测患者数据库和前列腺癌早期防治中心，相关明细如下：

| 项目              | 子项目           | 项目描述                                                             | 数量/次数                                       | 单位：万元<br>金额 |
|-----------------|---------------|------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------|
| 早 期<br>适 应<br>症 | 前列腺癌主动监测患者数据库 | 数据库建设及维护，包括服务器购置、软件设计、数据管理、定期维护等，面向前三十大医院                        | 主服务器 1 台，软件设计 1 套，各中心相关设备一套，数据传输、维护、数据分析报告等 | 28,500      |
|                 | 前列腺癌早期防治中心    | 在前三十天医院创建标准的早期病人筛查、主动监测、诊治、患者随访管理等标准化流程，设置展厅、编纂早期防治教育培训教材、成立专家委员 | 30                                          | 16,500      |



---

会等，经培训及评估合格后授予早期  
防治中心资质

合计 45,000

综上所述，上述支出均用于相关资本性支出，符合证监会关于募集资金用途的规定。

二、中介机构核查意见：

评估师意见

经核查，评估师认为，本次募投项目实施之后，将会进一步促进 PROVENGE 的市场占有率和知名度，从而提升标的公司和上市公司的盈利能力，因此本次募集配套资金具有合理性和必要性。上市公司已经结合 PROVENGE 的售价水平、作用疗效、我国国民收入水平、医疗费用支付方式、医保制度发展情况等因素，补充分析并披露了 PROVENGE 在中国上市项目和抗原 PA2024 国产化项目的可行性和预期收益水平。上市公司已经补充披露了世鼎香港根据募投项目的具体计划，合理预计了募投项目所需资金，相关资金安排和预计具有合理性，相关资金用途符合证监会关于募集资金用途的相关规定。

问题十：备考财务数据显示，本次交易完成后，上市公司商誉将达 972,105.07 万元。请你公司补充披露：1) 本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。3) 大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复：

（一）本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并两种类型。同一控制下的企业合并，是指参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制，且该控制并非暂时性的。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》应用指南，控制并非暂时性，是指参与合并的各方在合并前后较长的时间内受同一方或相同的多方最终控制。较长的时间通常指 1 年以上（含 1 年）。本次交易中，虽然南京新百与世鼎生物技术（香港）有限公司的最终控制方均为三胞集团有限公司，但世鼎香港成立于 2017 年 4 月 5 日，前次交易并购 Dendreon Pharmaceuticals LLC 完成交割的日期为 2017 年 6 月 28 日，距本备考财务报表截至日 2017 年 12 月 31 日不足 1 年。本次备考合并，不满足“参与合并各方在最终控制方的控制时间一般在 1 年以上（含 1 年）”这一同一控制处理原则。所以，本公司在编制备考合并财务报表时，按照《企业会计准则-企业合并》中有关非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。鉴于发行股份购买资产协议约定：自评估基准日 2017 年 9 月 30 日起至交割日止的期间，标的资产因盈利或其他任何原因造成的权益增加由买方享有，本次备考根据世鼎香港 2017 年 12 月 31 日的可辨认净资产公允价值重新计算商誉。

本次交易遵循非同一控制下企业合并的会计处理原则，即于 2016 年 1 月 1 日将世鼎香港的可辨认净资产按公允价值纳入备考合并财务报表。鉴于世鼎香港的财务报表可辨认资产和负债已按公允价值进行了计量，本次备考直接以世鼎香港财务报表为基础进行模拟编制。备考合并对价扣除商誉 248,426.94 万元后，与世鼎香港 2016 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值的差额计入资本公积。

|         |            |            |
|---------|------------|------------|
| 货币资金    | 22,525.54  | 22,525.54  |
| 应收账款    | 28,867.05  | 28,867.05  |
| 预付款项    | 9,806.84   | 9,806.84   |
|         | 4.12       | 4.12       |
| 其他应收款   | 7,144.91   | 7,144.91   |
| 存货      | 41,844.42  | 41,844.42  |
| 固定资产    | 24,107.57  | 24,107.57  |
| 在建工程    | 4,755.29   | 4,755.29   |
| 无形资产    | 241,765.40 | 241,765.40 |
| 商誉      |            | 215,579.15 |
| 递延所得税资产 | 5,077.44   | 5,077.44   |
| 其他非流动资产 | 205.43     | 205.43     |

|         |          |          |
|---------|----------|----------|
| 应付款项    | 7,108.54 | 7,108.54 |
| 应付职工薪酬  | 6,426.08 | 6,426.08 |
| 应交税费    | 5,536.11 | 5,536.11 |
| 其他应付款   | 7,279.31 | 7,279.31 |
| 长期应付款   | 4,434.56 | 4,434.56 |
| 预计负债    | 4,443.70 | 4,443.70 |
| 递延所得税负债 | 2,502.65 | 2,502.65 |

减：少数股东权益

|        |            |
|--------|------------|
| 取得的净资产 | 348,373.05 |
|--------|------------|

本次备考合并成本为交易作价 596,800.00 万元，世鼎香港 2017 年 12 月 31 日可辨认净资产公允价值 348,373.05 万元，本次备考合并形成的商誉 248,426.94 万元，较三胞集团收购

---

Dendreon 时确认的商誉增加 23,903.54 万元<sup>2</sup>，主要原因是本次重组的交易作价较前次有所增加所致。

综上所述，由于前次交易完成股权交割的日期距本次交易备考合并财务报表截至日期的时间间隔，不满足“该控制并非暂时性的”同一控制企业合并的认定条件，本次交易的备考合并按照非同一控制下企业合并的原则进行账务处理；经过评估、核实程序，交易标的的可辨认净资产已按公允价值进行了计量，相应确认了商誉。上述会计处理，符合企业会计准则的相关规定。

（二）备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。

备考报表编制中，已按深圳德正信国际资产评估有限公司德正信咨评报字[2017]第 002 号估值报告的估值结果，确认了无形资产 247,191.34 万元，其中：专有技术 108,181.47 万元，商标权（品牌）137,383.83 万元，专利权 1,626.04 万元。

Dendreon 自 1992 年起开始致力于 PROVENGE 的研究开发，在 2010 年 4 月获得美国食品及药物管理局（FDA）批准并进行商业销售，迄今为止 PROVENGE 是唯一一个在美国被批准用于治疗前列腺癌的细胞免疫疗法。截止评估基准日，在市场上已有 7 年的时间，产品较为成熟，目前仍然是目标公司唯一的销售产品。

通过对企业产品特点、研发情况和市场销售情况的分析，Dendreon 最有价值的是它的研发、生产平台、质管标准、配送团队和人才技术，以及目前市场上销售已经成熟的 PROVENGE 产品，即企业的商标 “Dendreon”在生物科技行业具有一定的知名度。对此，已经进行了估值。

Dendreon 在销售自己的产品时，必须获得美国食品及药物管理局（FDA）批准，并且按照当地的规定，必须通过相应的药品代理商也只能通过代理商将其产品销售至各大医疗机构包括社区医院肿瘤科，社区医院泌尿外科，私人医疗服务医院和福利保健措施医院。代理商基本只负责监督及确认 PROVENGE 的销售及配送，并不负责对其产品的推广和推销。相反，公司本身需要对其产品进行推广和各大医疗机构维护关系。代理商均属于全美排名靠前的大型经销商，同时也代理众多其他药厂的药品。因此，虽然 Dendreon 和代理商有业务关系，基于以上

---

<sup>2</sup> 2017 年 6 月 28 日，人民币对美元汇率为 1 美元=6.8053 人民币。2017 年 6 月 28 日，三胞集团收购 Dendreon 时确认商誉 329,924,320.00 美元，折合人民币 224,523.40 万元

---

原因，Dendreon 的客户关系没有单独可辨认的价值。

Dendreon 通过代理商将产品销售到医院和患者，但并不存在将企业的任何资源许可代理商使用并收取费用的形式，只是药品销售本身的业务管理和渠道与一般商品不同，所以，Dendreon 公司不存在特许经营权。

Dendreon 的产品终端用户是患者，当患者在医院就诊，需要并选择使用肿瘤疫苗这种治疗方式时，就产生了销售行为，PROVENGE 的治疗疗程包含三次总体注射，时间为 1 至 2 个月。PROVENGE 是通过采集病人的血液中的白细胞，通过专有技术制作成 PROVENGE 激活 T 细胞，再注射回患者体内后，使其攻击前列腺癌细胞，实现治疗过程。所以不存在相关的已签署的合同权益。

### （三）大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。

上市公司的本次并购交易作价较标的资产的可辨认净资产有较大增值，合并对价超过被合并方可辨认净资产公允价值的一部分被确认为商誉。因此在上市公司合并资产负债表中形成了较大数额的商誉。根据《企业会计准则》规定，相关商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。2015、2016、2017 年末世鼎香港实现营业收入 181,977.20 万元、207,109.87 万元、233,930.26 万元，实现归属于母公司净利润 29,261.49 万元、42,523.53 万元、44,628.85 万元，目前盈利情况良好，业绩持续增长，且 2018、2019、2020 年承诺的扣除非经常性损益的净利润分别不低于 53,000 万元、60,000 万元、66,000 万元。如果相关标的资产未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险，商誉减值将直接减少上市公司的当期利润，对上市公司的经营业绩造成影响。

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

经核查，评估师认为，交易标的可辨认净资产公允价值已经评估、核实，上市公司备考合并的商誉按非同一控制下企业合并的原则进行处理，符合企业会计准则的相关规定。备考报表编制中，已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。本次并购产生的商誉，在未来每期应进行减值测试，因合并商誉对南京新百财务报表的重要性，若相关标的未来存在减值迹象并计提商誉减值损失，则对南京新百该期经营业绩造成不利影响。



问题十二：申请文件显示：1）本次评估最终以收益法的评估结果为作价依据。世鼎香港于评估基准日 2017 年 9 月 30 日的股东全部权益价值为 970,292 千美元，评估增值 117,413 千美元，增值率为 13.77%。2）2017 年 9 月 30 日，世鼎香港无形资产账面余额为 247,191.34 万元，其中 Dendreon 品牌及专有技术账面余额为 245,565.30 万元。商誉账面余额 218,967.47 万元。请你公司结合世鼎香港未来年度业务发展预期、无形资产的构成及确认依据、商誉情况、可比交易案例情况等，补充披露本次交易评估作价的合理性。

## 一、问题答复：

### （一）世鼎香港未来年度业务发展预期的情况

世鼎香港未来业务发展不仅依靠强化现有产品 PROVENGE 在美国 mCRPC 治疗领域中的地位，还依靠包括向其他地区、其他前列腺癌细分领域以及其他肿瘤治疗领域进军的计划。世鼎香港未来年度发展预期良好，具体计划如下：

第一，世鼎香港未来将通过加强 PROVENGE 产品在美国的推广，巩固其作为首个成功上市的肿瘤细胞免疫疗法的先发优势。未来，Dendreon 将继续加强 PROVENGE 的商业推广，建立专业的销售队伍，关注泌尿诊疗中心渠道，为医生提供产品使用协助及诊断协助。同时，建立运营及客户关系团队，建立并巩固 PROVENGE 与医疗机构及处方医生的关系，协调报销事务。学术研究推广方面将积极进行医学事务推广，提高 PROVENGE 的临床诊疗地位，寻求泌尿专家及处方医生支持。此外，Dendreon 还将继续推动患者教育，通过“患者大使”帮助目标患者熟悉并选择 PROVENGE 治疗。上述措施均有利于巩固标的公司在美国的 mCRPC 治疗领域取得的先行者优势，并构成市场新进入者的进入壁垒，有利于提高标的公司的核心竞争力。

第二，世鼎香港未来将立足于癌症细胞免疫疗法，使得 PROVENGE 带来的细胞免疫疗法经验能够帮助标的公司研发应用于其他种类肿瘤的治疗药物。Dendreon 目前正在执行评估 DN24-02，Her2/Neu 针对细胞免疫疗法治疗膀胱癌的研究。根据 Dendreon 的研究，PROVENGE 的抗原盒专利未来有可能会用于治疗患者膀胱癌及其他表达 Her2/Neu 的恶性肿瘤。2010 年 12 月，Dendreon Corporation 向 FDA 提交了一项临床研究申请（Investigational New Drug，简称 IND），包括使用包括 DN24-02 治疗膀胱癌的计划。并于 2011 年 9 月招收了这项试验的第一位病人。2015 年，该项研究被 Valeant 暂停。目前，由于 Dendreon 现金流良好，Dendreon 计划重新启动该项目，利用 PROVENGE 的抗原盒专利，研发膀胱癌适应症的新的细胞免疫疗法产

品。

第三，世鼎香港将积极推动 PROVENGE 产品的适应症拓展，争取让更早期的前列腺癌患者也可以选择细胞免疫疗法。PROVENGE 目前的适应症为无症状或轻微症状 mCRPC。标的公司在未来将积极将 PROVENGE 与前列腺癌主动检测方案相结合，使 PROVENGE 的适应症拓展到前列腺癌前期，扩大目标患者群。主动监测方案可以降低对于无临床治疗需要的前列腺癌患者的过度医疗，将治疗延缓到患者真正需要的阶段。同时，很大一部分患者在进入治疗方案后生活质量显著下降，而两种潜在治疗方案（手术和放疗）都会有大概 20%-30%的复发率，而且会有非常显著的副作用。而 PROVENGE 可以用来延缓或者避免使用这两种治疗方案，将对治疗带来非常大的影响。对于被诊断为中高风险的人群来说，PROVENGE 可被应用于延长患者从患病到放疗的时间，而且在一定情况下有可以治愈疾病的可能性。

综上所述，评估师认为标的公司未来发展可期，预期标的公司的收入和盈利在未来年年度将取得较快的发展，因此，评估师本次对于标的公司交易评估作价较为谨慎合理。

## （二）世鼎香港无形资产的构成及确认依据、商誉情况

截至报告期末，世鼎香港的无形资产包括商标（品牌）、专有技术和专利权。根据德正信国际资产评估有限公司德正信咨报字[2017]第 002 号《Dendreon Pharmaceuticals LLC 财务报告目的所涉及的相关无形资产价值估值报告》，Dendreon Pharmaceuticals LLC 所拥有的“Dendreon”商标（品牌）于合并购买日 2017 年 6 月 28 日的公允价值为 20,700 万美元。世鼎香港于购买日 2017 年 6 月 28 日确认无形资产“Dendreon”商标(品牌)价值 20,700 万美元(人民币 137,383.83 万元)，确认 PROVENGE 产品专有技术价值为 16,300 万美元（人民币 108,181.47 万元），确认专利的公允价值为 490 万美元（人民币 3,252.08 万元）。

截至 2017 年 9 月 30 月，标的公司无形资产余额为 247,191.34 万元，约占总资产的 40%，与上述估值报告的主要差异在于专利摊销 245 万美元。公司无形资产包括商标（品牌）、专利及专有技术，该三项无形资产于评估基准日合计为 247,191.34 万元，其构成如下表：

| 序号 | 类别     | 账面价值（万元）   | 摊销年限 |
|----|--------|------------|------|
| 1  | 商标（品牌） | 137,383.83 | 不摊销  |
| 2  | 专利     | 1,626.04   | 3 年  |
| 3  | 专有技术   | 108,181.47 | 不摊销  |
| 合计 |        | 247,191.34 |      |



商誉于评估基准日账面价值为 218,967.47 万元,为被投资单位所形成的商誉。基于对商标、专利、专有技术的充分识别,本次交易的备考报表编制中,已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

因本次交易确认的无形资产(商标(品牌)和专有技术)、商誉不进行摊销,在资产负债表日进行减值测试。本次评估作价过程中对无形资产的构成及摊销的预测以及对商誉的形成及减值准备的预测与报告期内企业所遵循的会计政策保持一致。

### (三) 本次交易可比交易案例情况

在全球范围内选取自 2010 年以来 5 笔前列腺癌药物和免疫治疗药物行业的先例交易,对比其企业价值/EBITDA 指标,如下表所示:

| 公告日                | 目标公司                        | 收购方                     | 卖方                                     | 交易金额<br>(百万美元) | 企业价值/<br>EBITDA |
|--------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------------------|----------------|-----------------|
| 2016 年 8 月<br>22 日 | Medivation, Inc.            | Pfizer Inc.             | HBM Healthcare<br>Investments AG       | 14,330.9       | 30.7x           |
| 2013 年 6 月<br>23 日 | Clal Industries Ltd.        | Access Industries, Inc. | Menora Mivtachim<br>Holdings Ltd       | 2,285.9        | 8.9x            |
| 2012 年 5 月<br>20 日 | Clal Industries Ltd.        | Access Industries, Inc. | IDB Development<br>Corporation Limited | 332.3          | 6.7x            |
| 2011 年 9 月 5<br>日  | SAMSUNG PHARM.<br>Co., LTD. | -                       | Wooridul<br>Pharmaceutical<br>Limited  | 0.9            | 13.9x           |
| 2010 年 3 月<br>24 日 | Ipsen S.A.                  | -                       | Mayroy SA                              | 185.5          | 14.7x           |
|                    |                             |                         | 均值                                     | 3,427.1        | 15.0x           |
|                    |                             |                         | 中值                                     | 332.3          | 13.9x           |

根据上表数据显示,可比交易中企业价值/EBITDA 倍数的平均值为 15.0x,中位值为 13.9x,本次交易中,标的公司的企业价值/EBITDA 倍数为 8.06x,评估师本次对于标的公司交易评估作价较为谨慎合理。

本次交易评估采用的价值类型为市场价值,并选用收益法及市场法进行评估,本次评估最终采用了收益法的评估结果,即世鼎香港于评估基准日 2017 年 9 月 30 日的股东全部权益价值为 970,292 千美元(按评估基准日国家外汇管理局公布的人民币对美元中间汇率折算为 643,973

---

万元人民币)，评估增值 117,413 千美元，增值率为 13.77%。收益法评估中，评估师已结合世鼎香港未来年度业务发展预期，对世鼎香港的未来收入进行谨慎评估。在评估过程中，评估师对于无形资产的构成及摊销的预测以及对商誉的形成及减值准备的预测与报告期内企业所遵循的会计政策保持一致，具备一定的合理性。通过可比案例的分析，本次交易的评估值亦处于合理水平。

问题十五：申请文件显示，因经营策略失误导致销售数据不及预期，Dendreon 公司于 2014 年 11 月申请破产。2015 年 Valeant Pharmaceuticals International, Inc.及其子公司 Drone 收购 Dendreon Corporation 清算后的主要资产。收购后，Valeant 及时调整了销售策略，大幅精简人员，取消了股权激励计划，停止了非必要的研发活动等，2015 年当年 Dendreon 实现盈利。请你公司：1) 进一步补充披露 Dendreon2014 年度的破产原因。2) 结合 Dendreon 的主要产品 PROVENGE 产品的上市时间、以前年度市场推广和实际应用情况、以前年度实际经营未达预测的原因，本次评估预测情况、报告期内销售战略和研发战略调整情况、Dendreon 的主要产品的市场价值预期等，进一步补充披露标的资产是否具备保持持续盈利的资源储备，核心产品 PROVENGE 是否具备核心竞争力以保证标的资产持续盈利。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复：

### （一）Dendreon2014 年度的破产原因分析

#### 1、2014 年 Dendreon Corporation 申请破产的直接原因

公司 2014 年的破产直接原因如下：Dendreon Corporation 大规模可转债即将到期，而 2012 年以来 Dendreon Corporation 股价的持续低迷导致可转债投资人无转股意愿，Dendreon Corporation 预计无法有效偿付可转债的本金和利息，故 Dendreon Corporation 于 2014 年 11 月申请破产。

#### （1）Dendreon Corporation 于 PROVENGE 上市后发行了大规模的可转债

随着 PROVENGE 通过 FDA 的审批并逐渐开始商业销售，美国的股票市场对 Dendreon 反响良好，Dendreon Corporation 于 2010 年 3 月股价达到历史最高点 55.43 美元，对应市值达到 74.4 亿美元。同时，PROVENGE 推出后管理层对 PROVENGE 的销售前景非常看好，采取了非常激进的扩张策略。除了 2007 发行的 8,530 万美元可转债外（以下简称“2007 转债”），Dendreon Corporation 于 2011 年发放了一笔 2016 年到期、总金额为 6.2 亿美元的优先可转债（以下简称“2011 转债”），以扩大对 PROVENGE 的生产及推广销售，转股价定为 51.24 美元。截至 2014 年第一季度，公司的可转债债务情况如下表示：

|         | 募集资金额      | 到期日        | 未偿债务       | 转股价      | 利率     |
|---------|------------|------------|------------|----------|--------|
| 2011 转债 | 62,000 万美元 | 2016 年 1 月 | 62,000 万美元 | 51.24 美元 | 2.875% |
| 2007 转债 | 8,530 万美元  | 2014 年 6 月 | 2,770 万美元  | 9.69 美元  | 4.750% |

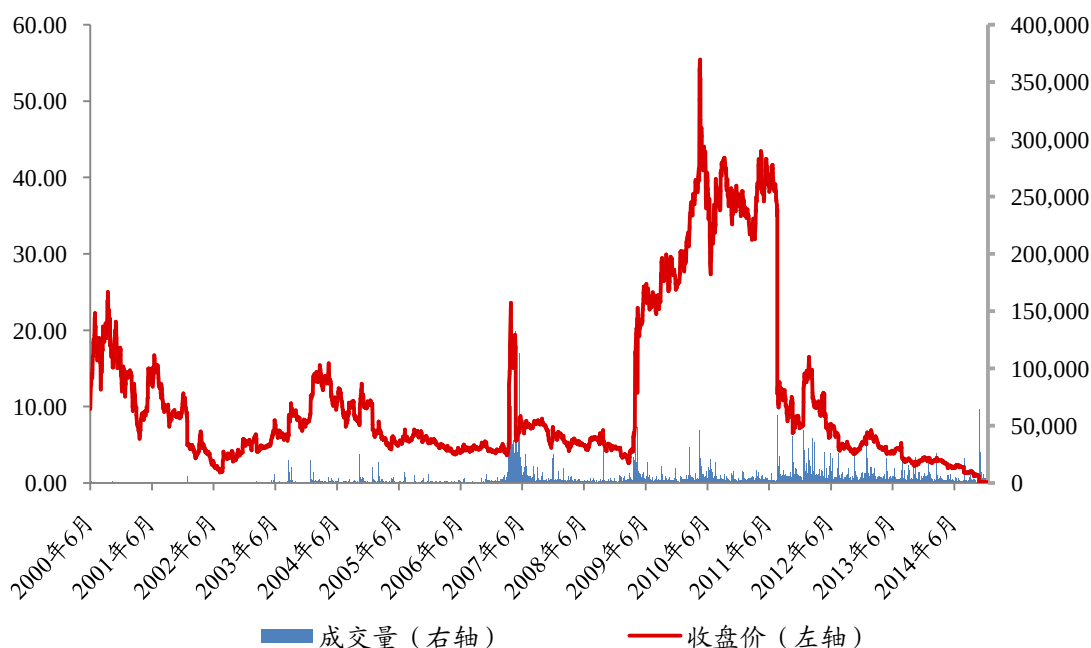
数据来源：Thomson Reuters Eikon, Capital IQ, Dendreon Corporation 6-K 公告

## （2）Dendreon Corporation 销售战略失误，偿债能力不断下降

由于公司的销售战略失误等原因（具体原因见本节“（一）进一步补充披露 Dendreon 2014 年度的破产原因/2、2014 年 Dendreon Corporation 申请破产的根本原因”），致使公司的短期偿债能力不断下降。2014 二季度，Dendreon Corporation 偿付了 2007 转债的本金，Dendreon Corporation 账面现金进一步减少，Dendreon Corporation 管理层认为未来现金流将无法满足可转债的偿还需求。

## （3）Dendreon Corporation 股价低迷，可转债投资人无转股意愿

Dendreon Corporation 自 2000 年上市以来，其股价如下图所示：



2010 年 Dendreon Corporation 管理层对于 PROVENGE 的销量过于乐观，在部分场合作出大胆预期。但事实上由于经营策略等方面的原因，Dendreon Corporation 的销量不如预期，

---

Dendreon Corporation 的股价在 2011 年 8 月季报披露后缩水近 60%。此后，Dendreon Corporation 股价整体持续走弱，2014 年前 3 季度的加权平均价格仅为 2.46 美元，远低于 2011 转债 51.24 美元的转股价，可转债投资人在此时无转股意愿。

因此，在 Dendreon Corporation 盈利能力未达预期、可转债投资人持续不转股的情况下，Dendreon Corporation 的偿债压力越来越大。Dendreon Corporation 预计其将在 2011 转债到期后无法支付其利息及偿还其本金，于 2014 年 11 月申请破产。

## 2、2014 年 Dendreon Corporation 申请破产的根本原因

Dendreon Corporation 申请破产的根本原因主要有如下两方面：

一方面，Dendreon Corporation 在破产前对于 PROVENGE 的销量过于乐观的预计。在 2010 年刚获得 FDA 批准上市时，市场预测这是一款全球销售额可达到数十亿美元的重磅抗癌疗法。基于销售达到数十亿美元这一极为乐观的预测目标，Dendreon Corporation 在固定资产建设、研发及临床试验项目、员工队伍等方面均大力扩张，在被 Valeant 收购之前的 Dendreon Corporation 经营效率十分低下并且产生了严重的债务问题。

第一，破产前激进的营销增加了当时 Dendreon Corporation 的人力成本。细胞免疫疗法需要非常专业的营销队伍，在 PROVENGE 上市之初，Dendreon Corporation 与著名的医药保健公司 GSK 共同推广 PROVENGE。但由于 Dendreon Corporation 内部团队对于 PROVENGE 过于乐观的估计，Dendreon Corporation 停止与 GSK 合作，改为独自推广 PROVENGE。为此，公司雇佣了庞大的营销队伍，增加了人力资源成本。第二，在被 Valeant 收购之前，过于激进的战略增加了 Dendreon Corporation 的固定资产购置成本。例如，Dendreon Corporation 成立之初便建立了三个生产基地，分别位于加州（SB 工厂）、佐治亚州（UC 工厂）和新泽西州（NJ 工厂）。由于建工厂时对销售业绩的过于乐观，导致了工厂建成后产能利用率低下。其中，NJ 工厂已于 2014 年 12 月被出售给著名医药公司诺华（Novartis Pharmaceuticals Corporation），Dendreon 的设备产能利用率有所提高。第三，在被 Valeant 收购前过于激进的战略增加了 Dendreon Corporation 的运营成本。由于 Dendreon Corporation 对于销售有过于乐观的预计，除了希望在美国运营外，还设立了欧洲的分公司，申报了欧洲的监管审批，并计划把 PROVENGE 在欧洲上市。此外，当时的研发部门对欧洲上市事宜投入了较多的时间和精力。

---

另一方面，Dendreon Corporation 在破产前的销售方向出现失误，其过于关注肿瘤诊疗中心，而非拥有更大患者数量的泌尿诊疗中心。根据 IMS 行业报告，从 2012 年开始，mCRPC 的治疗开始从肿瘤科向泌尿科转移，泌尿诊疗中心的患者比例不断上升，肿瘤诊疗中心的患者比例相应下降。但在 2015 年之前，Dendreon Corporation 主要将重点放在肿瘤诊疗中心的推广及销售，对于泌尿诊疗中心的营销及销售未引起足够的重视。综上所述，Dendreon Corporation 破产的根本原因，一方面为过于乐观的预计导致了过于激进的扩张战略，进而大幅增加了企业的运营成本；另一方面为 Dendreon Corporation 在破产前的销售方向出现失误。

## （二）标的资产资源储备等相关情况的说明

### 1、PROVENGE 产品的上市时间、以前年度市场推广和实际应用情况、以前年度实际经营未达预测的原因

2010 年，PROVENGE 通过 FDA 的审批。作为全球首个获 FDA 批准的肿瘤细胞免疫治疗产品，PROVENGE 产品的经营本应取得更好的成绩，但由于破产前 Dendreon Corporation 对于 PROVENGE 过于乐观导致了其采取了过于激进的战略，同时其销售方向也出现了较大的失误（具体见本回复“第 15 题/（一）Dendreon2014 年度的破产原因分析/2、2014 年 Dendreon Corporation 申请破产的根本原因”），Dendreon 经历了破产的程序；但是尽管如此，由于 PROVENGE 产品本身的疗效及竞争优势未发生变化，标的公司的核心竞争力及持续运营能力未发生改变。

就 PROVENGE 产品在上市后的实际应用情况及疗效情况而言，PROVENGE 为美国的 mCRPC 患者带来了较好的治疗效果。在 2011 年至 2017 年期间，PROVENGE 进行了临床四期试验，其临床四期试验的结果表明，被追踪的 1,976 名患者的生存周期的中位值为 30.7 个月，相对于上市前三期试验中治疗组的平均生存周期 25.9 个月增加了 4.8 个月，比上市前三期试验中对照组的平均生存周期 21.7 个月增加了 9 个月。

### 2、本次评估预测情况

本次评估综合考虑了报告期内前列腺病患市场、PROVENGE 产品的渗透率、PROVENGE 产品的首次注射率、每名患者注册次数以及药品价格等因素，对标的资产未来年度的销售额作出了合理的评估。本次评估预测中，PROVENGE 产品的未来销售额计算依据以下公式：

---

销售额=出售药品数量×药品价格

=注射人数×每名患者注射次数×药品价格

=市场容量×渗透率×首次注射率×每名患者注射次数×药品价格

其中，资产评估师对于上述指标作出预测的依据分别为：

（1）前列腺病患市场的分析：根据 IMS 行业报告所提供的资料显示，在 2016 年 PROVENGE 目标患者人数为 42,649 人，评估人员预计未来年度将以 2%左右的年度复合增长率递增。

（2）产品渗透率：根据 Dendreon 管理层的数据，在历史年度 PROVENGE 产品渗透率在 9%左右，结合 Dendreon2016 年的注册患者数与当年目标患者容量得出在 2016 年其渗透率为 9.4%，预期 2017 年全年能实现注册病患数 4,275 人，渗透率预期达到 9.8%。对未来年度标的公司 PROVENGE 产品渗透率的预测如下表：

| 年度                | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PROVENGE 治疗病患渗透率% | 9.4%   | 9.8%   | 10.0%  | 10.2%  | 10.5%  | 10.8%  | 11.0%  |

（3）首次注射率：产品在 2015 年、2016 年及 2017 年的首次注射率分别为 85%、79%及 81%。考虑到首次注射率受到患者个人意愿等差异因素较大，且历史年度首次注射率变动幅度不大，评估人员对首次注射率的预测按历史年度平均水平进行预测。

（4）每名患者注射次数：Dendreon 历史年度每名患者注册次数小于 3 次。其中 2015 年注册次数为 2.96 次，2016 年注册次数为 2.93 次，预计 2017 年全年实现销售 PROVENGE 产品 10,043 针剂，预期 2017 年全年每名病患注册次数为 2.92 次。考虑到患者治疗周期为 5 周，其患者跨年治疗及个体患者对免疫药物的反应也有一定差异，评估人员对 2018 及后续年度注射次数按历史年度实现平均每名患者注射次数的均值 2.94 次进行预测。

（5）药品价格：标的公司 2016 年药品价格环比上涨 4.9%，2017 年环比上涨 2.4%，评估人员结合产品的定价机制、同类产品的价格比较分析及药品历史年度的价格变动，基于谨慎性考虑以后续每年销售单价上涨 2.4%进行预测，且价格增长幅度逐步收窄。

### 3、报告期内销售战略和研发战略调整情况、Dendreon 的主要产品的市场价值预期

报告期内，标的资产采取了一系列措施，以促进 PROVENGE 产品的业绩的增长，同时标的资产也对研发战略进行调整，以保证标的资产长期持续盈利能力。

2015 年开始，由于 Dendreon 调整了其销售战略，从之前关注肿瘤诊疗中心到现在关注泌尿诊疗中心，泌尿诊疗中心逐渐成为 Dendreon 注册患者增长的主要来源。调整销售策略后，Dendreon 在泌尿诊疗中心拥有了大量的注册人数且注册人数保持较快的增长，具体报告期内各个渠道的患者注册人数如下：

| 渠道对应注册人数    | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 泌尿诊疗中心      | 2,330  | 1,999  | 1,617  |
| 肿瘤诊疗中心      | 830    | 843    | 948    |
| 综合医院（PHS）   | 811    | 765    | 675    |
| 综合医院（非 PHS） | 304    | 390    | 374    |
| 总计          | 4,275  | 3,997  | 3,614  |

报告期内，Dendreon 的研发战略也作出了调整。一方面，为提高企业研发效率，Dendreon 暂停了部分非核心的研发项目，其中主要暂停的研发项目主要有针对 PROVENGE 产品欧洲上市相关研究、数控机床生产的无菌给药流程中加入细胞自动处理器的相关研究和细胞免疫疗法治疗其他表达 HER2/neu 的实体癌的相关研究。另一方面，为提高标的资产的持续盈利能力，Dendreon 不仅积极探索 PROVENGE 产品适应症拓展（拓展到前列腺癌前期），而且对于 PROVENGE 和放射疗法联用、PROVENGE 与 Atezolizumab（PD-L1 抑制剂）序贯联用研究以及 PROVENGE（sipuleucel-T）对 mCRPC 的生物组织影响等领域进行了重点研究。

### 4、标的资产资源储备及持续盈利能力相关说明

Dendreon 通过 PROVENGE 产品适应症拓展（拓展到前列腺癌前期）、利用细胞免疫疗法的优势研发针对其他类型肿瘤的药品、对 PROVENGE 和其他疗法研究等积累了丰富的资源储备，为标的公司后续持续盈利能力打下了坚实的基础。

除了前文中叙述的适应症拓展和重点研发领域将为 Dendreon 提供保持持续盈利的资源储



备外，Dendreon 的持续盈利能力还体现在如下方面：

第一，目前 Dendreon 拥有成熟的药品和一整套经过 FDA 认证的严格完整的工艺流程。Dendreon 自成立以来始终致力于肿瘤细胞免疫治疗的技术研发，在针对 mCRPC 患者群体的细胞疗法方面已有 15 余年的研发经验，形成了整套相关的生产技术和工艺流程。目前的 Dendreon 拥有领先的生产技术和严格完整的工艺流程，形成了不同于竞争产品或潜在竞争产品的竞争优势。

第二，Dendreon 采购、生产、销售、营销、质量以及研发等核心队伍齐备；同时，三胞集团收购后进行了一系列整合措施，建立了完善高效的后勤及总部职能部门。其中，Dendreon 质量、研发部门人数分别为 159 人和 24 人，分别占 Dendreon 员工总数的 29.07%和 4.39%。

第三，目前 Dendreon 仅在美国运营 PROVENGE 产品，其他国家和地区的 mCRPC 患者尚无使用 PROVENGE 产品的渠道，但在其他国家 PROVENGE 具有广阔的市场空间。根据 IMS 数据显示，2017 年年全球前列腺癌患者人数达 968 万人，预计到 2022 年前列腺癌患者将超过 1,100 万人。2012 年、2017 年以及 2022 年全球主要国家的前列腺癌患病人数如下表：

| 全球前列腺癌患病人数 |           |           |            |               |
|------------|-----------|-----------|------------|---------------|
| 国家         | 2012      | 2017      | 2022       | 2012-2022CAGR |
| 美国         | 2,419,600 | 2,808,055 | 3,072,480  | 3.02%         |
| 英国         | 408,444   | 473,498   | 511,858    | 2.28%         |
| 法国         | 773,526   | 896,729   | 971,275    | 2.30%         |
| 德国         | 788,740   | 914,366   | 988,566    | 2.28%         |
| 日本         | 600,052   | 695,624   | 753,561    | 2.30%         |
| 巴西         | 711,002   | 1,068,771 | 1,313,974  | 6.33%         |
| 中国         | 829,103   | 1,212,653 | 1,574,337  | 6.62%         |
| 全球         | 7,836,561 | 9,683,636 | 11,023,262 | 3.47%         |

其中，我国对前列腺癌的早期诊断率较低，患者 5 年生存率为 50%，较美国 98%以上的 5 年生存率相比，患者死亡率较高，有很多尚未满足的治疗需求。因此，PROVENGE 产品能够进入除美国以外的其他国家（例如中国），将非常有利于 Dendreon 业务的发展。

---

尽管近年来多个大型药企推出了前列腺癌治疗产品，但 PROVENGE 作为市场上唯一一款前列腺癌细胞免疫疗法产品，具有极高的不可替代性。相对于其他前列腺癌治疗手段(如化疗、放疗、激素疗法等)，PROVENGE 操作简单、疗程短、副作用小、价格不显著高于激素抑制疗法的特征，使其具有较大的市场竞争优势。(具体见本回复“第 14 题/一、问题回复/(二) PROVENGE 与竞品相比的核心竞争力说明”)。

综上所述，虽然 Dendreon 由于过于激进和销售方向的失误经历了破产程序，PROVENGE 产品本身仍然保持 mCRPC 患者治疗领域唯一细胞免疫疗法产品的地位。报告期内，Dendreon 及时调整了销售策略和研发战略，并采取了一系列的整合行为将 Dendreon 销售、生产、研发等队伍保持在与销售收入相匹配的合理水平，其提高了 Dendreon 的经营效率，提升了 Dendreon 的持续盈利能力。

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

经核查，评估师认为，Dendreon Corporation 破产的直接原因为其预计无法有效偿付大规模可转债，根本原因在于过于战略的过于激进和销售方向的失误，上市公司已经对此作了补充披露。虽然 Dendreon 经历了破产程序，但是 PROVENGE 产品本身仍然保持 mCRPC 患者治疗领域唯一细胞免疫疗法产品的地位，且标的公司及时调整了销售战略和研发战略，采取相应措施提升 Dendreon 的持续盈利能力。

问题十七：申请文件显示，预测期内，标的资产营业收入将持续增长。预测期内营业收入主要依据市场容量、渗透率、首次注射率、每名患者注射次数、药品价格因素确定。请你公司：1) 结合 2017 年 10-12 月标的资产产品的实际销售情况，补充披露 2017 年 10-12 月预测营业收入和净利润的实现情况。2) 结合标的资产产品的实际治疗效果、可比竞争产品的售价、治疗效果水平、渗透率情况等，补充披露预测期内标的资产产品售价、首次注射率和渗透率持续稳定上升的预测依据及合理性。3) 补充披露各个预测期内前列腺癌年度病患市场容量的取值依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复：

（一）标的资产 2017 年 10-12 月预测营业收入和净利润的实现情况

2017 年 10-12 月，标的资产主要产品 PROVENGE 注册人数 995 人，新增预约数量 918 次，新增总注射数量 2,453 次。

评估师对 2017 年 10-12 月标的资产的收入和盈利预测状况及标的企业实际业绩达成状况如下表：

单位：千美元

| 科目   | 2017 年 10-12 月 | 企业实际数据 |
|------|----------------|--------|
| 营业收入 | 84,961         | 85,526 |
| 营业利润 | 16,597         | 16,881 |
| 利润总额 | 16,597         | 16,650 |
| 净利润  | 10,159         | 10,199 |

评估师对 2017 年 10-12 月标的资产的预测营业收入为美元 84,961 千元，标的资产 2017 年 10-12 月实现营业收入为美元 85,526 千元。评估师对 2017 年 10-12 月标的资产的预测净利润为美元 10,159 千元，标的资产 2017 年 10-12 月实现净利润为美元 10,199 千元。

根据与标的资产实际的收入和盈利情况的比对，标的资产已实现 2017 年 10-12 月的收入和盈利预测数据。

（二）标的资产产品售价和渗透率持续稳定上升的预测依据及合理性

## 1、临床试验中 PROVENGE 的实际治疗效果

在 PROVENGE 上市前,其针对 mCRPC 患者治疗的有效性和安全性得到了 FDA 的验证。在 PROVENGE 上市后,其进行的临床四期试验结果也证明了其在目标患者治疗过程中发挥了有效的、显著的作用;同时,FDA 及知名学术期刊对 PROVENGE 的认可、NCCN 指南中 PROVENGE 的一线推荐地位、访医生与患者的对于疗法的认同等,均证明了 PROVENGE 在实际治疗中的效果。

## 2、可比竞争产品的售价、治疗效果水平、渗透率情况

尽管近年来多个大型药企推出了前列腺癌治疗产品,但 PROVENGE 作为市场上唯一一款前列腺癌细胞免疫疗法产品,具有极高的不可替代性,其操作简单、疗程短、副作用小、价格不显著高于激素抑制疗法的特征,也使其具有较大的市场竞争优势。除此之外,Dendreon 作为首个推出上市的肿瘤细胞免疫疗法的公司,与竞争对手相比具有先行者优势、行业经验优势、产品质量优势、生产工艺和技术研发优势以及生产区位优势等不可比拟的竞争优势,因此,标的公司 PROVENGE 产品的渗透率上升具有一定的合理性。

关于美国药品价格的定价政策及竞争产品的售价状况,评估人员进行了如下核实:

美国医疗市场与中国有较大不同,是一个商业保险主导的报销市场。美国针对退休人群及残障人士的公立保险 Medicare 分为四个部分,其中 PROVENGE 被纳入部分 B,极大提高了其保险覆盖率。PROVENGE 上市后获得了美国主要公共和商业医疗保险的覆盖,显示出保险支付方对其治疗效果的认可。美国处方药价格基本不受监管,价格完全由市场竞争所决定。美国整体处方药市场及 mCRPC 的主要产品价格都有不同程度的升高。Zytiga 和 Xtandi 是转移性去势抵抗前列腺癌,其两个常用药物,报销情况与 PROVENGE 类似。该两款药品及 PROVENGE 产品上市后调价走势如下表:

|          | 2011<br>-1H | 2011<br>-2H | 2012<br>-1H | 2012<br>-2H | 2013<br>-1H | 2013<br>-2H | 2014<br>-1H | 2014<br>-2H | 2015<br>-1H | 2015<br>-2H | 2016<br>-1H | 2016<br>-2H | 2017<br>-1H |
|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zytiga   |             | 9.9%        | 5.9%        |             | 9.9%        | 6.9%        |             | 7.9%        | 8.4%        |             | 7.9%        |             |             |
| Xtandi   |             |             |             |             |             | 5.9%        |             | 5.9%        | 5.9%        |             | 5.9%        |             | 5.9%        |
| PROVENGE |             |             |             | 1.9%        |             | 3.1%        | 2.9%        | 3.9%        | 3.9%        | 5.9%        |             | 5.9%        | 3.0%        |

就抗癌药品价格走势来看，其价格普遍均有不同幅度的上涨，其中 Xtandi 药品价格 2013 年至 2017 年连续 5 个年度年上涨 5.9%，Zytiga 药品价格更是持续较高的增长态势，每年调价一至两次，且每次价格上浮均维持在 6%到 10%的水平。相对而言，PROVENGE 药品价格就 2010 年上市以来起初价格变动不大，但在 2014 年至 2015 年间，每年价格调整两次，每次上涨 3%至 6%左右，在 2016 年价格上涨 5.9%，且在本次评估基准日后，PROVENGE 药品价格再次上调 5.9%。

对 PROVENGE 药品价格的预测，首先分析其竞争产品及自身历史年度的变动状况，而后经与公司管理层访谈公司未来预计每年 4 月份及 10 月份分两次对产品价格进行调整，调整过程中主要参考整体行业产业状况及竞品的价格走势。昆泰艾美仕咨询所提供的预测资料显示未来 PROVENGE 每年有 3%至 5%的价格上涨空间。公司 2016 年药品价格环比上涨 4.9%，2017 年环比上涨 2.4%，本次评估人员结合产品的定价机制、同类产品的价格比较分析及药品历史年度的价格变动，基于谨慎性考虑以后续每年销售单价上涨 2.4%进行预测，且价格增长幅度逐步收窄。经预测的产品销售单价如下表：

| 年度          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 每一注射针剂价格（净） | 33.63  | 34.43  | 35.26  | 36.11  | 36.98  | 37.72  | 38.47  |
| 价格增长幅度(%)   | 4.9%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.0%   | 2.0%   |

首次注射率为实际使用 PROVENGE 产品的人数占登记注册使用 PROVENGE 产品人数的比率。产品在 2015 年、2016 年及 2017 年的首次注射率分别为 85%、79%及 81%。首次注射率的变动一部分原因源自近年来患者援助计划因政府调查缩减了对患者的援助，一些已登记的患者因为自负费用而放弃了治疗，但 PROVENGE 适用的病人基本都被医疗保险覆盖并拥有自己的商业医疗保险。另一部分原因受到患者个人意愿的因素，经了解 Dendreon 会逐步加强对患者的引导及宣传，以使得更多的患者能够使用 PROVENGE 产品。对未来年度首次注射率的预测如下表：

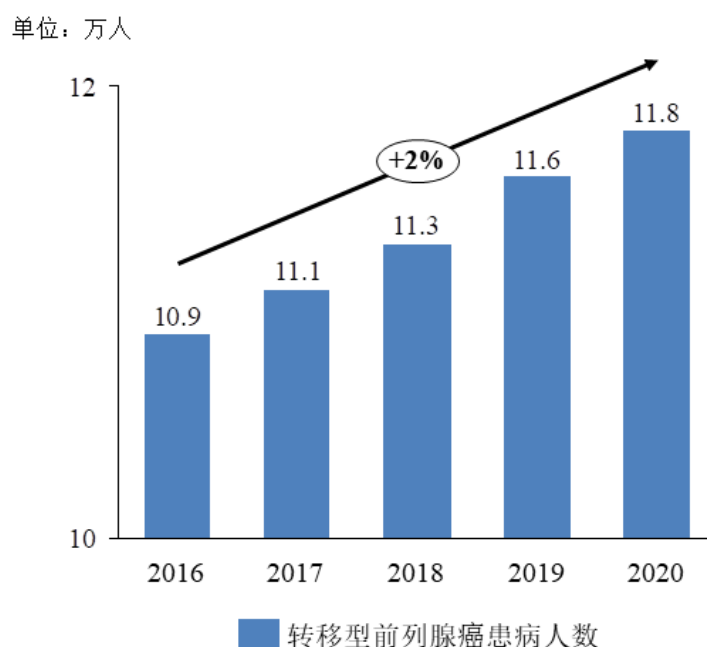
| 年度     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 首次注射率% | 79%    | 81%    | 81%    | 82%    | 82%    | 82%    | 82%    |

### （三）各个预测期内前列腺癌年度病患市场容量的取值依据及合理性

前列腺癌是指发生在前列腺的上皮性恶性肿瘤，前列腺癌是在美国男性中最常见的癌种之

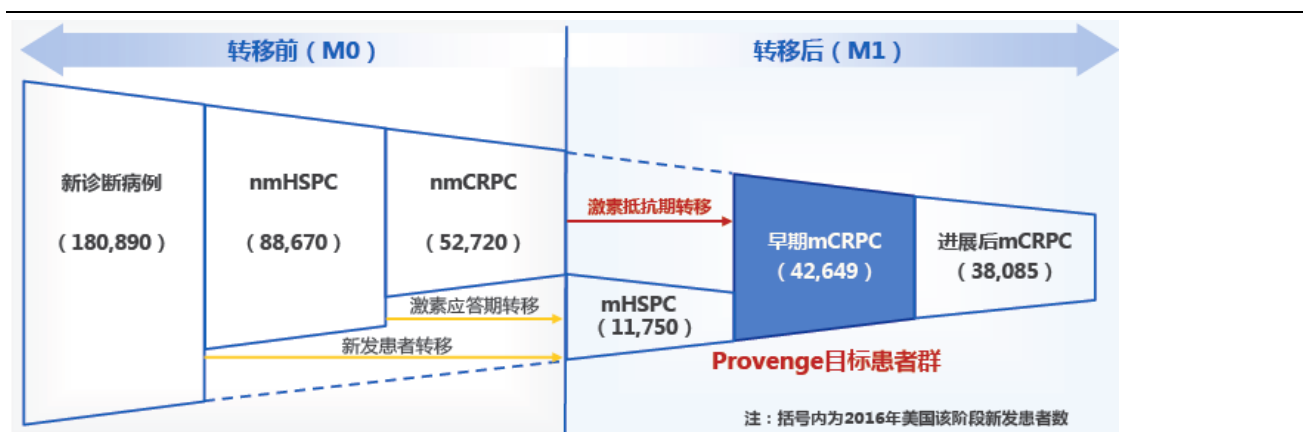
一，转移患者人数在逐年升高。美国是全世界前列腺癌患者最多的国家之一，患者多为中老年男性。

美国是全世界前列腺癌患者最多的国家，前列腺癌发病率也位居美国男性恶性肿瘤发病率的第一位。美国前列腺癌发病率较为稳定，目前美国前列腺癌发病率约为 104/100,000。但由于在美国前列腺癌诊断时间较早，患者生存时间较长，大量早期患者长期患病继而发生转移，美国前列腺癌转移患者逐年增加。美国转移型前列腺癌患病人数如下图所示：



数据来源：IMS 行业报告

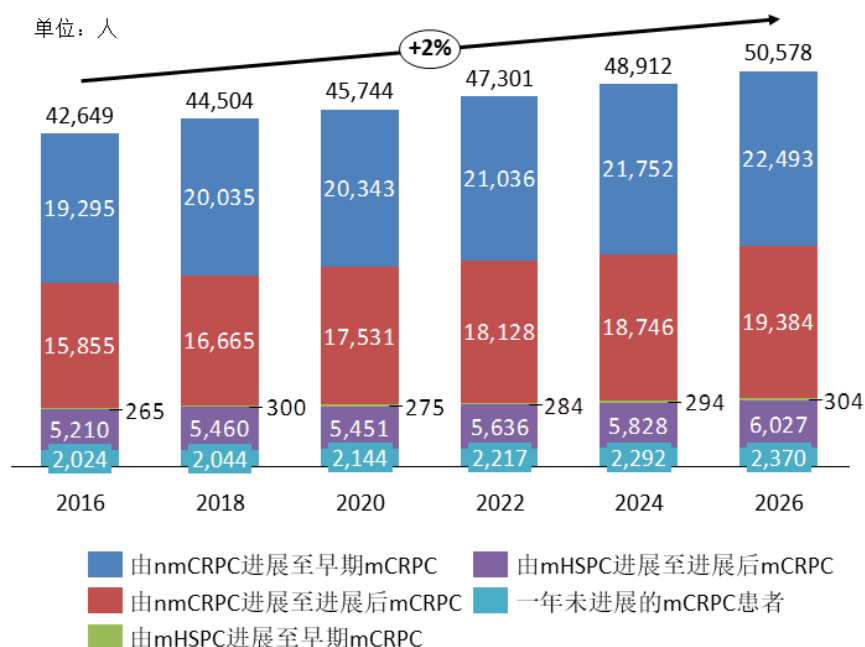
前列腺癌患者可以被分为如下四类：nmHSPC、nmCRPC、mHSPC 和 mCRPC。根据 IMS 的数据统计，2016 年，美国上述四种前列腺癌患者的人数情况如下图：



资料来源：IMS 行业报告

根据 IMS 行业报告数据显示，2016 年美国前列腺癌新发患者为 180,890 人，非转移激素敏感型前列腺癌（nmHSPC）患者 88,670 人，非转移去势抵抗型前列腺癌（nmCRPC）患者 52,720 人，转移激素敏感型前列腺癌（mHSPC）患者 11,750 人，早期转移去势抵抗型前列腺癌（早期 mCRPC）患者 42,649 人，进展后转移去势抵抗型前列腺癌（进展后 mCRPC）患者 38,085 人。

PROVENGE 主要针对的是早期 mCRPC 患者群体，mCRPC 患者可由 nmCRPC 和 mHSPC 进展而来。2016 年美国早期 mCRPC 新发患者 42,649 人，根据 IMS 行业报告预测，美国早期 mCRPC 新发患者将以 2% 的年增长率稳定增长，在 2026 年超过 50,000 人。具体的 mCRPC 患者来源如下图所示：



资料来源：IMS 行业报告

目前，80%左右的早期 nmCRPC 患者是由 nmCRPC 进展而来的。nmCRPC 患者由于疾病特点，生存时间较长，累积患者量逐年上升，从而带来 mCRPC 患者数量稳定增长。评估师根据昆泰艾美仕咨询所提供的资料及对行业专业人员的访谈确认，预计未来年度将以 2%左右的年度复合增长率递增，预测未来年度新增 mCRPC 病患人数状况如下表：

单位：人

| 年度                    | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PROVENGE 目标病患 (mCRPC) | 42,649 | 43,566 | 44,504 | 45,118 | 45,743 | 46,516 | 47,301 |
| 增长率 (%)               |        | 2.2%   | 2.2%   | 1.4%   | 1.4%   | 1.7%   | 1.7%   |

在本次预测中，鉴于昆泰艾美仕咨询是全球领先的为医药健康产业提供专业信息和战略咨询服务的公司。其市场研究公司在全世界的 100 多个国家开展市场研究服务，在亚太区的 18 个国家都设有分支机构，是制药和保健行业全球领先的市场情报资源提供商。因此本次评估工作中借助了昆泰艾美仕对全美前列腺癌病患市场的专业调研报告，引用其对 mCRPC 患者专业的预测数据，作为本次评估中市场容量估计的重要依据。

综上所述，美国前列腺癌治疗领域，特别是美国 mCRPC 治疗领域在未来将保持增长的态



---

势。随着标的资产对 PROVENGE 的推广以及医生和患者对于细胞免疫疗法逐渐的接受，综合考虑市场容量的增长和市场 PROVENGE 产品市场渗透率的提升，本次评估对于标的资产的估值具有合理性。

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

经核查，评估师认为，根据与标的资产实际的收入和盈利情况的比对，标的资产已实现 2017 年 10-12 月的收入和盈利预测数据。标的资产产品具有良好的实际治疗效果，与可比竞争产品相比具有一定的竞争优势，预测期内标的资产产品售价和渗透率持续稳定上升具有合理性。根据对美国前列腺癌患者数量、mCRPC 患者数量、mCRPC 患者来源的分析，本次评估中整体 mCRPC 患者容量的预测具有合理性。

问题十八：申请文件显示，报告期内，标的资产人员产能利用率分别为 89.75%、77.03%、95.65%。请你公司：1）以列表形式，按照成本费用归集口径，补充披露各个报告期内，标的资产生产人员、销售人员和管理人员人数、薪酬总额及人均薪酬水平情况。2）结合报告期内的人员数量、薪资水平、未来年度业务发展预期等，补充披露预测期内营业成本、销售费用和管理费用中的员工工资的预测依据及合理性，并对比标的资产所在地薪酬水平，补充披露预测期内员工薪酬水平的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复：

### （一）各个报告期内，标的资产生产人员、销售人员和管理人员人数、薪酬总额及人均薪酬水平情况

报告期内，标的资产生产人员、销售人员和管理人员人数、薪酬总额及人均薪酬水平情况如下表所示：

|        | 类别      | 员工人数<br>(人) | 薪酬合计<br>(千美元) | 平均薪酬*<br>(千美元) |
|--------|---------|-------------|---------------|----------------|
| 2017 年 | 管理及研发人员 | 86          | 13,819        | 213            |
|        | 销售人员    | 114         | 29,596        | 260            |
|        | 生产人员    | 347         | 39,006        | 112            |
| 2016 年 | 管理及研发人员 | 48          | 10,672        | 222            |
|        | 销售人员    | 93          | 22,429        | 241            |
|        | 生产人员    | 323         | 36,704        | 114            |
| 2015 年 | 管理及研发人员 | 66          | 13,113        | 199            |
|        | 销售人员    | 88          | 24,778        | 282            |
|        | 生产人员    | 427         | 36,555        | 86             |

注：由于 2017 年 6 月，三胞集团在收购标的资产后，开始组建部分如 IT、财务等后台部门，因此按成本费用口径管理人员中，有 42 位员工为 2017 年 6 月左右加入标的资产，因此在计算平均薪酬时，该 42 位员工按照 21 位员工计算。

### （二）预测期内员工薪酬水平的合理性

本次评估中，评估师对于标的资产员工薪酬的预测如下：

单位：千美元

|      | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 终值     |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 管理人员 | 4,030  | 2,011  | 6,197  | 11,932 | 12,489 | 13,067 | 13,673 | 14,313 | 14,313 |
| 销售人员 | 24,778 | 22,429 | 29,596 | 30,553 | 31,966 | 33,458 | 35,001 | 36,633 | 36,633 |
| 生产人员 | 36,555 | 36,704 | 39,006 | 45,224 | 47,481 | 50,956 | 53,623 | 55,914 | 55,914 |

对管理人员和销售员工工资依据标的公司后续所需的管理及研发人员数量增长状况及销售人员的薪金标准进行预测。首先评估人员了解公司部门的组织结构设置、各部门主要岗位、人员数量编制状况及人员工资薪酬及各项福利标准。而后根据其费用核算所纳入的管理部门、研发部门及销售部门进行拆分，从而分别预测未来年度的各科目的工资薪酬。根据目前标的公司的销售增长状况，销售员工数量会保持较为平稳的状态，评估人员对于销售费用中的职工薪酬预计也较为平稳。由于三胞集团在 2016 年收购 Dendreon 后开始组建部分后台部门，评估人员预计管理人员将随着时间推移逐渐与公司规模相匹配，每年保持 4%~5%左右的稳定增长。

对营业成本中人员工资的预测，评估人员首先了解历史年度生产人员构成状况、并统计出生产单位产品所耗费的平均人员工资状况。考虑到公司随着生产的波动会招聘相应的实习生或临时雇员，进行短期培训后取得上岗资质，评估人员认为营业成本中所涉及的工资与所预测的产品销量呈一定的线性关系，且历史年度生产单位产品所耗费的平均人员工资差异不大，因此按照所预测的产量（注射次数）乘以单位产品所耗费的平均人员工资预测生产人员的工资。根据对标的资产所在地类似工种员工的薪酬水平调查，以及高科技及生命科学行业薪酬管理公司 Radford 的统计，标的公司所在地对于各类员工平均薪酬如下表所示：

单位：千美元/年

| 类别   | 标的公司平均薪酬 | 当地平均薪酬* |
|------|----------|---------|
| 管理人员 | 213      | 168-226 |
| 销售人员 | 260      | 242-282 |
| 生产人员 | 112      | 75-105  |

注：当地平均薪酬的统计系结合 Radford 发布的当地平均基本工资及平均奖金综合计算得出

对标 Radford 统计的当地高科技及生命科学行业平均基本工资及奖金的水平，标的公司目前的薪酬水平符合当地平均薪酬范围。

就标的公司内部而言，标的公司销售人员与管理人员的平均薪酬高于生产人员的平均薪酬。

---

目前，由于标的资产目前已建立完整的销售队伍，能够满足未来一定时期内的销售战略需要。生产部门员工的技能要求可以通过入职前培训满足，可替代性较高。标的公司两个工厂所在的加州和乔治亚州拥有发达完善的劳动力市场，标的公司可在需要员工时及时地在当地劳动力市场找到合适的员工。根据标的公司的介绍，标的公司历史上未曾出现过用工短缺的情况。

综上所述，评估师已经合理预计未来年度营业成本、销售费用和管理费用中的员工工资；通过对比标的资产所在地薪酬水平，预测期内评估人员对标的公司员工薪酬水平的预测较为合理。

## **二、中介机构核查意见：**

### **评估师意见**

经核查，评估师认为，报告期内，标的资产员工人数保持先降后升的态势。根据标的公司未来业务拓展计划，结合当地高科技及生命科学行业的平均薪酬水平，评估师本次预测中已充分考虑了标的公司未来员工数量的小幅增加的问题，对于标的公司员工薪酬的估计较为合理。

问题十九：请你公司结合标的资产报告期内的销售费用和管理费用构成、销售费用率和管理费用率水平、报告期内战略调整情况、未来年度业务发展预期等，补充披露预测期内销售费用和管理费用的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题回复：

（一）报告期内战略调整情况、未来年度业务发展预期、报告期内的销售费用和管理费用构成以及销售费用率和管理费用率水平

2015年2月，处于破产程序中的 Dendreon Corporation 的资产被 Valeant Inc 及其子公司 Drone 收购。Valeant 在收购 Dendreon Corporation 后及时调整了销售策略，并采取了一系列的整合行为将 Dendreon 销售、生产、研发等队伍保持在与销售收入相匹配的合理水平。

在未来，Dendreon 将继续发挥 PROVENGE 的先发优势，牢牢把握增长的 mCRPC 治疗领域，使得更多 mCRPC 患者和医生接受并使用细胞免疫疗法。具体而言，第一，Dendreon 继续加强 PROVENGE 的商业推广，建立专业的销售队伍，继续加强泌尿诊疗中心渠道的开拓，为医生提供产品使用协助及诊断协助。第二，建立运营及客户关系团队，建立并巩固 PROVENGE 与医疗机构及处方医生的关系，协调报销事务。第三，积极进行医学事务推广，提高 PROVENGE 的临床诊疗地位，寻求泌尿专家及处方医生支持。第四，继续推动患者教育，通过“患者大使”帮助目标患者熟悉并选择 PROVENGE 治疗。以上商业推广活动将进一步巩固 PROVENGE 的市场地位，提高产品的市场渗透率，提高市场准入门槛。

就销售费用率预测而言，2015 年及 2016 年分别为 18.61% 及 18.26%，其中 2016 年销售费用的下降系 Valeant 在收购 Dendreon Corporation 后对销售人员进行了较大幅度的精简。考虑到三胞集团收购 Dendreon 后适当增加了销售队伍的投入，同时考虑了 Valeant 作为大型药企集团在专业服务费、推广费用方面的采购优势，评估师对于三胞集团收购后的销售费用率按照市场水平进行了正常化调整，经预测 2017 全年及 2018 年管理费率略有上升，后续年度随着经营的逐渐稳定呈较为稳定的状况。

单位：千美元

|   |      | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 终值     |
|---|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | 职工薪酬 | 24,778 | 22,429 | 29,596 | 30,553 | 31,966 | 33,458 | 35,001 | 36,633 | 36,633 |
| 2 | 差旅费用 | 3,833  | 3,860  | 4,597  | 4,846  | 5,195  | 5,552  | 5,924  | 6,256  | 6,256  |

|               |           |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---------------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 3             | 专业服务费     | 3,180         | 2,835         | 3,133         | 3,258         | 3,388         | 3,490         | 3,560         | 3,560         | <b>3,560</b>  |
| 4             | 运费        | 2,873         | 3,130         | 3,309         | 3,492         | 3,656         | 3,815         | 3,991         | 4,133         | <b>4,133</b>  |
| 5             | 折旧费用      | 3             | 19            | 30            | 30            | 30            | 30            | 30            | 30            | <b>30</b>     |
| 6             | 维修费用      |               |               | 221           | 250           | 280           | 300           | 320           | 330           | <b>330</b>    |
| 7             | 广告和推销费用   | 9,076         | 12,476        | 12,837        | 13,479        | 14,451        | 15,442        | 16,479        | 17,402        | <b>17,402</b> |
| 8             | 推广费用      | 9,008         | 9,363         | 11,710        | 12,669        | 13,583        | 14,514        | 15,489        | 16,356        | <b>16,356</b> |
| 9             | 过渡期服务费    |               |               | 80            | 80            |               |               |               |               |               |
| 10            | 其他        | 1,624         | 2,876         | 4,953         | 5,100         | 5,150         | 5,200         | 5,250         | 5,300         | <b>5,300</b>  |
|               | <b>合计</b> | <b>54,375</b> | <b>56,988</b> | <b>70,466</b> | <b>73,757</b> | <b>77,699</b> | <b>81,801</b> | <b>86,044</b> | <b>90,000</b> | <b>90,000</b> |
| 销售费用/营业收入 (%) |           | 18.61%        | 18.26%        | 20.38%        | 19.74%        | 19.39%        | 19.11%        | 18.83%        | 18.65%        | <b>18.65%</b> |

就管理费用预测而言，2015 年及 2016 年 Dendreon 的管理费用分别为销售收入的 20.34% 及 15.13%。其中 2015 年管理费用率较高主要是因为 Valeant 收购 Dendreon Corporation 后对其销售、生产、研发进行了一系列的整合而产生的较高的整合费用，且由于其整合需要一定时间，其临床试验和研发的费用仍处于较高水平。2016 年，由于 Valeant 暂停了 Dendreon 部分非核心的研发项目，且因 Valeant 利用其集团的优势将部分 Dendreon 财务、IT 等费用在集团总部统一核算，因此出现了管理费用的明显下降。根据三胞集团 2017 年 6 月收购后的管理费用水平，评估师对于 2017 年度及以后的管理费进行了合理预测，后续年度预计随着经营的稳定预测管理费用增长也处于稳定的状况。

单位：千美元

|     |             | 2015 年        | 2016 年        | 2017 年        | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        | 终值            |
|-----|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (一) | <b>管理费用</b> | <b>20,791</b> | <b>12,571</b> | <b>22,197</b> | <b>32,992</b> | <b>31,577</b> | <b>32,675</b> | <b>33,803</b> | <b>34,923</b> | <b>34,923</b> |
| 1   | 人工          | 4,030         | 2,011         | 6,197         | 11,932        | 12,489        | 13,067        | 13,673        | 14,313        | <b>14,313</b> |
| 2   | 专业服务费       | 938           | 285           | 489           | 800           | 1,000         | 1,050         | 1,100         | 1,150         | <b>1,150</b>  |
| 3   | 外部服务费       | 4,781         | 1,392         | 666           | 3,600         | 3,700         | 3,750         | 3,800         | 3,850         | <b>3,850</b>  |
| 4   | 医疗专业费       | 3,642         | 4,641         | 4,561         | 5,712         | 5,912         | 6,112         | 6,313         | 6,513         | <b>6,513</b>  |
| 5   | 执照费         | 517           | 110           | 90            | 120           | 150           | 180           | 210           | 240           | <b>240</b>    |
| 6   | 保险          | 1,678         | 1,678         | 1,825         | 1,916         | 2,012         | 2,052         | 2,093         | 2,093         | <b>2,093</b>  |
| 7   | 维修费用        | 1,903         | 497           | 444           | 1,000         | 1,400         | 1,500         | 1,600         | 1,700         | <b>1,700</b>  |
| 8   | 折旧          | 1,960         | 1,738         | 1,786         | 1,714         | 1,714         | 1,714         | 1,714         | 1,714         | <b>1,714</b>  |

|     |               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 9   | 过渡期服务费        |        |        | 3,098  | 3,098  |        |        |        |        |        |
| 10  | 其他            | 1,342  | 220    | 3,041  | 3,100  | 3,200  | 3,250  | 3,300  | 3,350  | 3,350  |
| (二) | 研发费用          | 28,822 | 24,847 | 24,968 | 31,098 | 34,182 | 36,158 | 37,768 | 39,175 | 39,175 |
| (三) | 摊销            | 9,800  | 9,800  | 9,800  | 1,200  | 1,200  | 1,200  | 1,200  | 1,200  | 1,200  |
|     | 合计            | 59,413 | 47,218 | 56,965 | 65,290 | 66,959 | 70,033 | 72,771 | 75,298 | 75,298 |
|     | 管理费用/销售收入 (%) | 20.34% | 15.13% | 16.47% | 17.47% | 16.71% | 16.36% | 15.93% | 15.61% | 15.61% |

## (二) 预测期内销售费用和管理费用的预测依据及合理性

### 1、销售费用的预测及合理性

Dendreon 历史年度的销售费用主要包括销售人员工资、专业服务费、运费、通信费、折旧、维修费用、广告推广费用等内容。公司历史年度的销售费用如下表：

单位：千美元

| 序号 | 费用明细项                                                   | 历史数据   |        |              |
|----|---------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|
|    |                                                         | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-9 月 |
| 1  | 职工薪酬 Salary & Related                                   | 24,778 | 22,429 | 21,177       |
| 2  | 差旅费用 Travel                                             | 3,833  | 3,860  | 3,495        |
| 3  | 专业服务费 Professional fees                                 | 3,180  | 2,835  | 2,533        |
| 4  | 运费 Freight                                              | 2,873  | 3,130  | 2,549        |
| 5  | 折旧费用 Depreciation                                       | 3      | 19     | 10           |
| 6  | 维修费用 Repair and maintenance                             |        |        | 171          |
| 7  | 广告和推销费用 Advertising and promotions                      | 9,076  | 12,476 | 9,817        |
| 8  | 推广费用 Rebates                                            | 9,008  | 9,363  | 8,812        |
| 9  | 过渡期服务费 TSA Charges                                      |        |        | 40           |
| 10 | 其他 All Other                                            | 1,624  | 2,876  | 2,653        |
|    | 合 计 Total                                               | 54,375 | 56,988 | 51,257       |
|    | 销售费用/营业收入 (%)<br>Operating Expense/Operating Revenue(%) | 18.61% | 18.26% | 19.65%       |

在评估基准日销售人员共计 95 人，从事泌尿科及肿瘤科等渠道的推广销售工作。专业服务费主要是 customer management system 及 LASH 所提供的测算相应销售返款的专业服务，据管理曾介绍后续还会引入 D&T 运行该项业务。运费主要是 Dendreon 所生产的 PROVENGE 产品自医药工厂快递至病患手中所支出的运费，由于该项运输服务与普通货运不同，不能通过

UPS、联邦快递等进行配送，通常 Dendreon 通过 World Carrier 等专业医药产业配送链进行。广告推广费用主要是公司通过承办各类医院及高校的学术讲座、宣讲及文案等对公司 PROVENGE 产品进行推广。销售折让为公司缴纳给经销商和渠道的管理费等。在历史年度公司的销售费用率较为稳定，2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月销售费用率分别为 18.61%、18.26% 及 19.65%。

在对公司各项销售费用的内容进行了解后，对职工薪酬依据企业在独立核算以后所需的人员数量增长状况及各岗位的薪金标准进行预测；对运费则考虑历史年度单一产品所承担的运费金额并结合未来年度产品数量进行预测；对广告及推销按照该部分费用占到历史年度销售收入的平均比率进行预测；对推广费用考虑到其占销售收入的比率略有变化，以最近一年度的比率并结合未来年度的销售收入进行预测；对专业服务费、维修费等与收入等指标不呈线性关系的科目按照历史年度发生金额适度预测。对未来年度公司销售费用预测如下表：

单位：千美元

| 序号 | 费用明细项                                                      | 未来预测数据         |               |               |               |               |               |               |
|----|------------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|    |                                                            | 2017 年 10-12 月 | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        | 终值            |
| 1  | 职工薪酬 Salary & Related                                      | 8,419          | 30,553        | 31,966        | 33,458        | 35,001        | 36,633        | <b>36,633</b> |
| 2  | 差旅费用 Travel                                                | 1,102          | 4,846         | 5,195         | 5,552         | 5,924         | 6,256         | <b>6,256</b>  |
| 3  | 专业服务费 Professional fees                                    | 600            | 3,258         | 3,388         | 3,490         | 3,560         | 3,560         | <b>3,560</b>  |
| 4  | 运费 Freight                                                 | 760            | 3,492         | 3,656         | 3,815         | 3,991         | 4,133         | <b>4,133</b>  |
| 5  | 折旧费用 Depreciation                                          | 20             | 30            | 30            | 30            | 30            | 30            | <b>30</b>     |
| 6  | 维修费用 Repair and maintenance                                | 50             | 250           | 280           | 300           | 320           | 330           | <b>330</b>    |
| 7  | 广告和推销费用<br>Advertising and promotions                      | 3,020          | 13,479        | 14,451        | 15,442        | 16,479        | 17,402        | <b>17,402</b> |
| 8  | 推广费用 Rebates                                               | 2,898          | 12,669        | 13,583        | 14,514        | 15,489        | 16,356        | <b>16,356</b> |
| 9  | 过渡期服务费 TSA Charges                                         | 40             | 80            |               |               |               |               |               |
| 10 | 其他 All Other                                               | 2,300          | 5,100         | 5,150         | 5,200         | 5,250         | 5,300         | <b>5,300</b>  |
|    | 合 计 Total                                                  | <b>19,209</b>  | <b>73,757</b> | <b>77,699</b> | <b>81,801</b> | <b>86,044</b> | <b>90,000</b> | <b>90,000</b> |
|    | 销售费用/营业收入 (%)<br>Operating Expense/Operating<br>Revenue(%) | 22.61%         | 19.74%        | 19.39%        | 19.11%        | 18.83%        | 18.65%        | <b>18.65%</b> |

## 2、管理费用的预测及合理性

Dendreon 管理费用主要包括管理员工资、专业服务费、外部服务费、医疗事业费、保



险费、研发费用、折旧摊销等内容。公司历史年度的管理费用如下表：

单位：千美元

| 序号 | 费用明细项                                              | 历史数据   |        |              |
|----|----------------------------------------------------|--------|--------|--------------|
|    |                                                    | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1-9 月 |
| 1  | 人工 Labor and related costs                         | 4,030  | 2,011  | 2,884        |
| 2  | 专业服务费 Professional fees                            | 938    | 285    | 289          |
| 3  | 外部服务费 Outside services                             | 4,781  | 1,392  | 366          |
| 4  | 医疗专业费 Pharmaceutical fees                          | 3,642  | 4,641  | 3,441        |
| 5  | 执照费 Software license                               | 517    | 110    | 40           |
| 6  | 保险 Insurance                                       | 1,678  | 1,678  | 1,145        |
| 7  | 维修费用 Repair and maintenance                        | 1,903  | 497    | 344          |
| 8  | 折旧 Depreciation                                    | 1,960  | 1,738  | 1,393        |
| 9  | 过渡期服务费 TSA Charges                                 |        |        | 1,698        |
| 10 | 其他 Other                                           | 1,342  | 220    | 123          |
| 11 | 研发费用 R&D                                           | 28,822 | 24,847 | 18,279       |
| 12 | 摊销 Amortization                                    | 9,800  | 9,800  | 7,350        |
|    | 合计 Total                                           | 59,413 | 47,218 | 37,352       |
|    | 管理费用/销售收入 (%)<br>G&A Expense/Operation Revenues(%) | 20.34% | 15.13% | 14.32%       |

在 2017 年 7 月以前 Dendreon 公司的管理由总部负责，由 Dendreon 向总部分摊相应管理费用。在此后 Dendreon 公司业务拆分，独立进行公司内部运营。因此由于雇佣相应人员负责财务、IT 等工作，使得相应人员成本有较大幅度提升。专业服务费主要是聘请律师、审计等机构提供专业服务。医疗专业费是根据美国联邦政府征收，美国所有医药类公司均有缴费义务，该项费用缴费金额基于医药公司在其特定领域所占有的市场份额确定。保险费包括公司为各类资产所购置的保险。研发费用包括研发人员工资、临床试验研究费、外部服务费、折旧、租金等内容，公司研发总部位于西雅图，对现有 PROVENGE 产品 FDA 认证后进行四期试验，后续预计开展周边相关领域研究。摊销预测中主要是针对专利进行摊销，每年摊销额为 9,800 千美元，预计 3 年摊销结束，此外还包括公司预计 2018 年搭建新的 ERP 管理系统，由此所产生的软件投入部分的摊销。

在对公司各项管理费用的内容进行了解后，对管理人員工资依据企业在独立核算以后所需

的管理人员数量增长状况及各岗位的薪金标准进行预测；对 2017 年 10-12 月的摊销按照企业应实际摊销的专利无形资产进行预测，对后续年度的摊销按照企业购置无形资产投资所应承担的每年摊销额进行预测；对过渡期服务费按照双方签订的过渡期服务年限并结合 2017 年 7-12 月发生水平进行预测；对折旧结合企业固定资产金额及折旧会计政策所出的应分摊至管理费用中的金额进行预测；对研发费用的预测评估人员首先对其拆分为研发人员工资、临床试验研究费、外部服务费、折旧、租金等内容，而后结合公司所进行的各类研发项目内容及其研发费用占销售收入的比率，对各类研发费用明细分别预测；对专业服务费、外部服务费、保险费等与收入等指标不呈线性关系的科目按照历史年度发生金额适度预测。

对公司未来年度管理费用预测如下表：

单位：千美元

| 序号 | 费用明细项                                         | 未来预测数据         |               |               |               |               |               |               |
|----|-----------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|    |                                               | 2017 年 10-12 月 | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        | 终值            |
| 1  | 人工 Labor and related costs                    | 3,313          | 11,932        | 12,489        | 13,067        | 13,673        | 14,313        | <b>14,313</b> |
| 2  | 专业服务费 Professional fees                       | 200            | 800           | 1,000         | 1,050         | 1,100         | 1,150         | <b>1,150</b>  |
| 3  | 外部服务费 Outside sevicees                        | 300            | 3,600         | 3,700         | 3,750         | 3,800         | 3,850         | <b>3,850</b>  |
| 4  | 医疗专业费 Pharmaceutical fees                     | 1,120          | 5,712         | 5,912         | 6,112         | 6,313         | 6,513         | <b>6,513</b>  |
| 5  | 执照费 Software license                          | 50             | 120           | 150           | 180           | 210           | 240           | <b>240</b>    |
| 6  | 保险 Insurance                                  | 680            | 1,916         | 2,012         | 2,052         | 2,093         | 2,093         | <b>2,093</b>  |
| 7  | 维修费用 Repair and maintenance                   | 100            | 1,000         | 1,400         | 1,500         | 1,600         | 1,700         | <b>1,700</b>  |
| 8  | 折旧 Depreciation                               | 393            | 1,714         | 1,714         | 1,714         | 1,714         | 1,714         | <b>1,714</b>  |
| 9  | 过渡期服务费 TSA Charges                            | 1,400          | 3,098         |               |               |               |               |               |
| 10 | 其他 Other                                      | 2,918          | 3,100         | 3,200         | 3,250         | 3,300         | 3,350         | <b>3,350</b>  |
| 11 | 研发费用 R&D                                      | 6,689          | 31,098        | 34,182        | 36,158        | 37,768        | 39,175        | <b>39,175</b> |
| 12 | 摊销 Amortization                               | 2,450          | 1,200         | 1,200         | 1,200         | 1,200         | 1,200         | <b>1,200</b>  |
|    | <b>合计 Total</b>                               | <b>19,613</b>  | <b>65,290</b> | <b>66,959</b> | <b>70,033</b> | <b>72,771</b> | <b>75,298</b> | <b>75,298</b> |
|    | 管理费用/销售收入（%）G&A Expense/Operation Revenues(%) | 23.08%         | 17.47%        | 16.71%        | 16.36%        | 15.93%        | 15.61%        | <b>15.61%</b> |

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

---

经核查，评估师认为，结合标的资产报告期内的销售费用和管理费用构成、销售费用率和管理费用率水平、报告期内战略调整情况、未来年度业务发展预期等情况，评估师认为预测期内销售费用和管理费用的预测合理。

问题二十：请你公司结合标的资产现有固定资产构成、预计使用年限、成新率情况、未来年度业务发展预期，补充披露预测期内资本性支出的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题回复：

（一）结合标的资产现有固定资产构成、预计使用年限、成新率情况说明预测期内资本性支出的预测依据

截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司现有固定资产构成及成新率情况如下：

| 项目   | 租入固定资产改良支出 | 房屋及建筑物   | 机器设备     | 其他       | 单位：万元<br>合计 |
|------|------------|----------|----------|----------|-------------|
| 账面原值 | 19,884.73  | 8,317.26 | 4,544.23 | 4,120.69 | 36,866.92   |
| 账面净值 | 14,300.08  | 6,746.22 | 2,239.86 | 821.41   | 24,107.57   |
| 成新率  | 71.91%     | 81.11%   | 49.29%   | 19.93%   | 65.39%      |

综上所述，标的公司大额固定资产（租入固定资产改良支出、房屋及建筑物）的成新率均较高，其他类的固定资产总体金额较小，成新率相对较低。总体而言，标的公司的固定资产成新率达 65.39%，说明成新率较高，在业务保持稳定的情况下，未来进行固定资产的投入需求相对较小。

根据标的公司确认及中介机构实地查看，上述固定资产保持在较好的可使用状态，同时评估人员已经根据标的公司固定资产的折旧预计了未来的资本性支出，可以实现固定资产的正常更替。

（二）结合标的资产未来年度业务发展预期说明预测期内资本性支出的预测依据及合理性

在具体预测中，资本性支出包括公司因持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出，预计每年为维持生产能力需投入的更新改造资金与固定资产投资年金现值化的数额相当。新增投资主要是公司因生产规模扩大或技改需求新购置的固定资产或其他非流动资产支出。本次评估中其固定资产用于现有能力的支出按其折旧额的一定折现值进行考虑，企业未来新增投

资类的资本性支出主要为公司投入建设的 ERP 生产财务管理软件系统。具体预测的固定资产支出情况如下：

|                  |              | 单位：千美元       |        |        |        |        |        |
|------------------|--------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 项目/年份            |              | 17 年 10-12 月 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 用于现有生产设备的维护方面的支出 | 固定资产购建/更新/改造 | 1,016        | 4,471  | 4,471  | 4,471  | 4,471  | 4,471  |
|                  | 无形资产购置/开发    | 0            | 707    | 707    | 707    | 707    | 707    |
| 用于新增生产能力方面的支出    | 固定资产购建/更新/改造 | 25           |        |        |        |        |        |
|                  | 无形资产购置/开发    |              | 10,997 |        |        |        |        |
| 合 计              |              | 1,041        | 16,175 | 5,178  | 5,178  | 5,178  | 5,178  |

注：无形资产购置/开发对应的 10,997 千美元的预测明细如下：对未来年度资本性支出的预测中，考虑了标的公司现有的在建工程。其中固定资产支出为尤宁城制造设施建设工程及西尔滩制造设施建设工程，于评估基准日已经基本完工建成，尚需投资共计 25 千美金完成后期转固。标的公司预计总共投入 12,000 千美金投入以实现整合后的财务、生产 IT 系统，于评估基准日已投入 ERP LX 软件系统工程 1004 千美金，预计在 2018 年尚需投入 10,997 千美金。

同时，PROVENGE 在报告期内的销量，PROVENGE 的设备产能对应的产能利用率如下：

|            | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 总注射数量（剂）   | 10,042 | 9,280  | 9,109  |
| 设备产能（剂）    | 33,060 | 22,040 | 22,192 |
| 设备产能利用率（%） | 30.38% | 42.11% | 41.05% |

注：1、设备产能利用率 = 总注射数量 / 设备产能；2、人员产能利用率 = 总注射数量 / 人员产能

从上表统计可以看出，Dendreon 的工作台设备产能保持在 50%以下的低水平，标的公司进行未来的收入和业绩预测时，总体上预测较为谨慎，收入的增长率在 6%-10%之间，因此设备的产能可以满足预测期业绩增长的需求，目前的资本性支出预测较为谨慎，具有合理性。

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

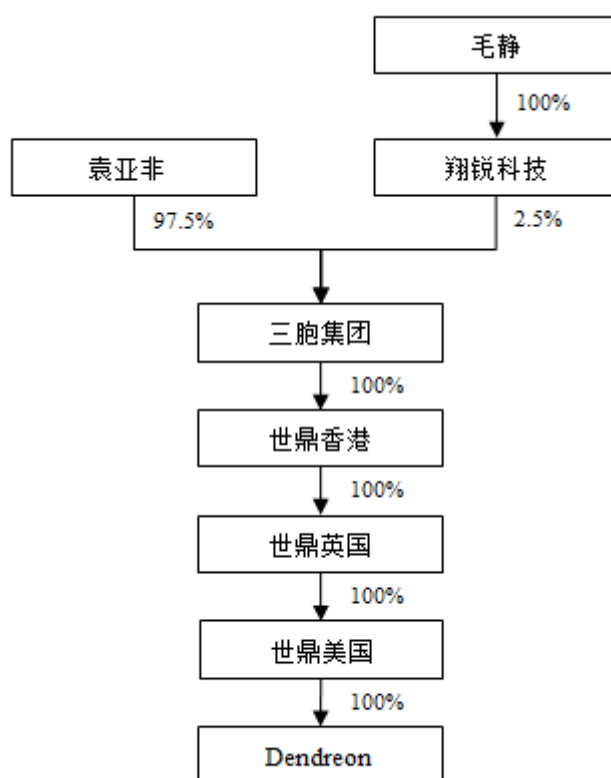
经核查，评估师认为，结合固定资产的构成、预计使用年限、成新率情况，上市公司补充披露了预测期内资本性支出的预测依据，上述资本性支出的预测较为谨慎，具有合理性。

问题二十一：申请文件显示，考虑到美国 2017 年 12 月通过的《减税和就业法案》，世鼎香港预测期内实际所得税率将由 38.79%减至 25.61%，并在 2018 年度后保持稳定。请你公司结合世鼎香港的股权架构设计、未来年度分红安排，未来年度业务拓展及主要业务经营所在地的税务政策变动情况等，补充披露预测期内标的资产适用所得税税率的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复：

（一）世鼎香港的股权架构设计、未来年度分红安排

目前，标的公司世鼎香港的股权架构如下：



标的公司世鼎香港的主要经营性资产为 Dendreon，根据收购架构设计，世鼎香港持有世鼎英国 100%股权，世鼎英国持有世鼎美国 100%，世鼎美国持有 Dendreon 100%股权。世鼎英国和世鼎美国是为收购设立的特殊目的公司。

为了充分考虑分红事项预提税对世鼎香港的估值影响，独立财务顾问和评估人员对未来年

度分红可能导致的股息预提所得税进行了分析。如果 Dendreon 决定对世鼎美国进行分红，世鼎美国决定对世鼎英国进行分红，世鼎英国决定对世鼎香港进行分红，则其股息涉及双方主体所在国之间的预提所得税。根据美国的税法、英国-美国双边税收协定以及香港-英国双边税收协定，从 Dendreon 分红到世鼎香港的预提所得税如下表：

| 分红路径           | 预提所得税             |
|----------------|-------------------|
| Dendreon 至世鼎美国 | 美国境内公司间分红，无需预提所得税 |
| 世鼎美国至世鼎英国      | 0%                |
| 世鼎英国至世鼎香港      | 0%                |

因此根据上述股权架构和世鼎香港的分红安排，预测期内标的资产适用的所得税税率应当为依据美国 2017 年 12 月通过的《减税和就业法案》确定的 25.61% 的税率，相关预测具有合理性。

## （二）未来年度业务拓展及主要业务经营所在地的税务政策变动情况

标的资产未来年度业务拓展包括 PROVENGE 在中国的上市以及在其他可行的国家上市。但在资产评估中，根据谨慎性原则，评估师通常不考虑收购后未来年度由于潜在的业务拓展和配套募集资金的实施而带来的税率变化；按照评估师目前的假设，标的资产在未来年度的主要市场仍然为美国，标的的业务不发生重大变化，评估师预计由于美国刚经历税改立法，在短期内再次进行大的税务政策调整的可能性较小，因此对于标的资产适用所得税税率的预测具有合理性。

## 二、中介机构核查意见：

### 评估师意见

评估师对未来年度分红可能导致的股息预提所得税进行了分析，认为若分红或股息的偿付符合英美、港英双边税收协定，则不会额外征收预提所得税；同时基于谨慎性原则，本次评估不考虑收购后未来年度由于潜在的业务拓展而带来的税率变化。本次交易对于标的资产适用所得税税率的预测具有合理性。

---

(以下为北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于《中国证监会行政许可审查项目一次反馈意见通知书》（180233号）所涉及问题的回复签字盖章页，无正文)

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

年 月 日