



关于中国证券监督管理委员会 191713 号

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 191713 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(以下简称反馈意见)奉悉。按照反馈意见的要求，浙江东音泵业股份有限公司(以下简称东音股份)和山东罗欣药业集团股份有限公司(以下简称罗欣药业)管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

反馈意见第 14 条：请你公司：1) 结合罗欣药业报告期经营业绩情况、收入及净利润增长率、2019 年上半年经营业绩实现情况、业务拓展情况、未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露业绩承诺的可实现性。2) 补充披露罗欣药业是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条的规定。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合罗欣药业报告期经营业绩情况、收入及净利润增长率、2019 年上半年经营业绩实现情况、业务拓展情况、未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露业绩承诺的可实现性

（一）报告期经营业绩情况、收入及净利润增长率、未来年度预测情况

罗欣药业评估基准日前三年经营业绩情况、收入及净利润增长率等，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	472,938.41	524,763.23	621,129.48
收入增长率		10.96%	18.36%
归属于母公司股东的净利润	42,558.70	46,565.91	51,231.53
利润增长率		9.42%	10.02%

山东罗欣乐康制药有限公司（以下简称乐康制药）及费县第二医院有限公司（以下简称费县二院）均于 2018 年纳入罗欣药业的合并报表范围，由于本次收益法预测时未考虑乐康制药及费县二院的未来收益，故在 2018 年度财务报表中对该两家公司的财务数据进行调整。经调整后，罗欣药业评估基准日前三年经营业绩情况、收入及净利润增长率、未来年度预测情况等，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	472,938.41	524,763.23	620,559.79	753,727.44	854,749.35	957,659.64	1,053,485.13	1,131,602.11
收入增长率		10.96%	18.26%	21.46%	13.40%	12.04%	10.01%	7.42%
归属于母公司股东的净利润	42,558.70	46,565.91	51,608.86	54,740.58	64,822.64	74,615.86	84,501.21	89,436.46
利润增长率		9.42%	10.83%	6.07%	18.42%	15.11%	13.25%	5.84%

其中工业板块、商业板块评估基准日前三年及未来年度的收入增长率及毛利率分别如下表所示：

单位：万元

业务板块	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	营业收入	472,938.41	524,763.23	620,559.79	753,727.44	854,749.35	957,659.64	1,053,485.13	1,131,602.11
	收入增长率		10.96%	18.26%	21.46%	13.40%	12.04%	10.01%	7.42%
	营业成本	141,918.75	147,081.41	192,720.52	265,849.60	302,327.97	344,305.62	383,026.44	415,725.73
	综合毛利率	69.99%	71.97%	68.94%	64.73%	64.63%	64.05%	63.64%	63.26%
工业	收入	397,999.12	455,636.63	512,732.50	571,020.79	643,870.53	719,498.68	792,476.05	850,749.94

业务板块	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	收入增长率		14.48%	12.53%	11.37%	12.76%	11.75%	10.14%	7.35%
	成本	79,716.96	91,486.36	97,475.54	105,189.32	116,975.61	135,098.11	153,120.32	168,026.40
	毛利率	79.97%	79.92%	80.99%	81.58%	81.83%	81.22%	80.68%	80.25%
商业	收入	74,354.81	68,392.08	106,673.83	182,706.65	210,878.82	238,160.96	261,009.08	280,852.17
	收入增长率		-8.02%	55.97%	71.28%	15.42%	12.94%	9.59%	7.60%
	成本	61,406.50	54,861.95	94,089.98	160,660.28	185,352.36	209,207.51	229,906.12	247,699.33
	毛利率	17.41%	19.78%	11.80%	12.07%	12.10%	12.16%	11.92%	11.80%

1. 评估基准日前三年营业收入及净利润增长率较高

罗欣药业评估基准日前三年营业收入及净利润增长率较高。其中 2017 年至 2018 年工业板块收入增长率达到 14.48%和 12.53%，2018 年商业板块收入增长率高达 55.97%，原因系商业板块核心子公司山东罗欣医药现代物流有限公司（以下简称现代物流）于 2017 年成立后开始着手承接罗欣医药集团有限公司（以下简称医药公司）的全部医药流通业务，并分别收购了医药公司下属的 4 家医药流通公司所致。

2. 2018 年利润增长率低于收入增长率

2018 年利润增长率低于收入增长率，主要原因系罗欣药业销售毛利率下降和资产减值损失增加。

罗欣药业 2018 年较 2017 年销售毛利率降低的主要原因为 2018 年销售收入的板块结构变化所致。报告期内，罗欣药业的销售收入包含医药工业收入和医药商业收入。其中医药工业板块的产品结构、主要原材料采购价格、主要产品的销售价格均无重大波动，销售毛利率亦无较大变化。2018 年，罗欣药业医药商业板块完成整合，医药商业收入占营业收入比重增加。而罗欣药业医药商业板块的毛利率远低于医药工业板块，导致 2018 年销售毛利率同比 2017 年有所降低。

罗欣药业 2018 年较 2017 年资产减值损失增加的主要原因为 2018 年应收账款计提的资产减值损失增加所致。罗欣药业医药工业板块的客户主要为具有医药经营资质的经销商，医药商业板块的主要客户为各级医疗卫生机构以及零售药店，其应收账款信用期普遍长于医药工业板块。2018 年罗欣药业医药商业板块贡献的销售收入占比增长且其客户的信用期相对较长导致年末的应收账款账面原值增加，2018 年末应收账款计提的资产减值损失较 2017 年度亦随之增加。

3. 2019 年预计营业收入增长较快的原因

2019 年罗欣药业预计营业收入增长率达到 21.46%，主要原因系当年商业板块业务收入增长较快所致。

2019 年罗欣药业医药商业板块预测收入增长较快，较 2018 年增长了 71.28%，主要原因系商业板块核心子公司现代物流与医药公司的进一步业务整合。现代物流于 2017 年成立后开始着手承接医药公司的全部医药流通业务，并分别收购了医药公司下属的 4 家医药流通公司。但由于业务整合的时间需要，现代物流于 2018 年年中才正式开始承接医药公司的相关业务，2018 年现代物流的营业收入未完整体现全年业务量。截至本回复出具日，现代物流已承接医药公司的全部医药流通业务，2019 年营业收入将完整体现全年业务量。

除此之外，罗欣药业工业板块未来年度收入增长率以及 2019 年以后的商业板块收入增长率，均处于合理的水平，且总体上保持逐年下降的趋势。

4. 未来年度利润增长率的变动原因

罗欣药业 2019 年预测利润增长率仅为 6.07%，远低于当年营业收入增长率的预测值，主要原因系本次盈利预测时，对于公允价值变动收益、资产处置收益、其他收益、营业外收支等，由于未来不确定性强，无法预计，故不予考虑；对于投资收益，由于本次已将相应的长期股权投资、可供出售金融资产和理财产品等界定为非经营性资产，因此未来各年未再预测其投资收益。上述原因综合导致 2019 年利润增长预测值较低。

2020 年及以后，罗欣药业利润增长率预测值略高于收入增长率，主要原因系随着公司营业收入的持续增长，折旧摊销等固定费用未随着收入同比例增长，使得公司的净利润率有所上升所致。

（二）罗欣药业 2019 年上半年经营业绩实现情况

根据罗欣药业提供的未经审计的财务报表，2019 年上半年罗欣药业实际实现营业收入为 393,049.67 万元，占全年预测数的 52.15%；2019 年上半年罗欣药业实际实现的归属于母公司所有者的净利润为 30,384.10 万元，占全年预测数的 55.51%。

根据罗欣药业提供的业经审计的财务报表，2019 年 1-5 月罗欣药业实际实现营业收入为 343,174.38 万元，占全年预测数的 45.53%；2019 年 1-5 月罗欣药业实际实现的归属于母公司所有者的净利润为 26,903.00 万元，占全年预测数的 49.15%。

综上，罗欣药业 2019 年上半年经营业绩实现情况良好。

（三）罗欣药业业务拓展情况

罗欣药业主要采取与客户签署年度经销协议书的形式，双方在年度经销协议中就经销资质、合作目的、经销范围（包括产品及经销区域和目标医院）、销售价格、回款期限等进行约定。在发生经销商实际药品采购时，罗欣药业再与经销商依据年度经销协议签署具体销售订单或合同。

罗欣药业与 2018 年度前五大经销商签署的正在履行的经销协议具体情况如下：

序号	供货方	购货方	涉及产品	有效期	初始合作时间
1	罗欣药业	国药控股股份有限公司	注射用兰索拉唑（兰川）30mg×2 瓶/盒×80 盒、注射用雷贝拉唑钠（卡佩莱）20mg×1 瓶/盒×300 盒、盐酸多奈哌齐分散片（济宇）5mg×12 片/板×1 板/盒×100 盒、注射用盐酸头孢替安（罗欣乐）1.0g×1 瓶/盒×300 盒/箱、注射用兰索拉唑（兰川）30mg×1 瓶/盒×300 盒等	2016.01.01-2019.12.31	2011.09.24
2	罗欣药业	国药控股广州有限公司	注射用兰索拉唑（兰川）30mg×1 瓶/盒×300 盒、注射用兰索拉唑（兰川）30mg×2 瓶/盒×80 盒、盐酸头孢他美酯分散片（罗益）0.125g×12 片/盒×200 盒、注射用头孢美唑钠（罗彬）2.0g×1 瓶/盒×600 盒/箱、注射用盐酸氨溴索 30mg/支×1 支/盒×600 盒/箱等	2018.01.01-2019.12.31	2014.09.23
3	罗欣药业	河北省医药发展有限公司	头孢丙烯片 0.25g×8 片/板×1 板/盒×200 盒、头孢克肟片（罗欣风）50mg×12 片/板×1 板/盒×300 盒、注射用氨曲南（罗帝）1.0g×1 瓶/盒×600 盒/箱、洛索洛芬钠分散片 60mg/片×10 片/板×2 板/盒×400 盒/箱、头孢克肟片（罗欣风）100mg×6 片/板×1 板/盒×300 盒等	2016.01.01-2019.12.31	2014.12.23
4	罗欣药业	上药康德乐（湖北）医药有限公司	注射用兰索拉唑（兰川）30mg×1 瓶/盒×300 盒、注射用头孢西酮钠（卡仑西）0.5g×1 瓶/盒×600 盒/箱、注射用头孢西酮钠（卡仑西）1.0g×1 瓶/盒×600 盒/箱等	2016.01.01-2019.12.31	2015.4.14
5	罗欣药业	深圳市全药网药业有限公司	注射用兰索拉唑（兰川）30mg×1 瓶/盒×300 盒、注射用兰索拉唑（兰川）30mg×2 瓶/盒×80 盒、注射用盐酸托烷司琼（罗亨）2mg×1 瓶/盒×400 盒、注射用阿奇霉素（罗欣首抗）0.5g×1 瓶/盒×600 盒、泛昔洛韦片（罗汀）0.25g×6 片/板×1 板/盒×400 盒等	2017.01.01-2019.12.31	2017.1.1

上述年度经销协议涵盖的合作期限较长，目前执行情况正常，说明公司与主要经销商合作稳定，对公司未来年度销售收入的实现提供了有力的保障。

（四）未来年度行业竞争格局变动情况

消化类用药市场前五大品种合计市场份额超过 80%，为高度集中市场，其中质子泵抑制剂是国内医院市场抗消化性溃疡及胃动力药物销售的主流药物。2017 年，排在前三名的泮托拉唑、兰索拉唑和艾司奥美拉唑的市场份额分别达到 19.05%、18.85%和 14.46%。雷贝拉唑以 13.85%的市场份额稳居市场第五，且其市场份额保持逐年稳定增长，属于业内公认的潜力产品。2017 年，罗欣药业在消化类用药市场占

有 7.71%的市场份额，排在市场第三名。我国呼吸类用药市场中盐酸氨溴索占据领先地位。2017 年我国呼吸类用药占有市场份额排名前四的生产企业为阿斯利康等外资企业，而第五名则是罗欣药业。在 2015 年至 2017 年期间，罗欣药业呼吸类用药在市场中销售额的复合增长率均超过 20%，成长性较好。我国抗生素类用药市场集中度不高，2017 年罗欣药业占有 2.35%的市场份额，排在市场第八名。

罗欣药业长期以来坚持“科技兴企”战略，以研发和创新作为企业长久发展的核心动力，重点聚焦优势产品领域如消化类、呼吸类及抗肿瘤类产品等领域，以进一步提升优势产品的竞争力和高附加值、延长产品的生命周期，并积极与全球知名的医疗健康企业合作，致力于打造大健康平台。同时，罗欣药业积极布局原料药业务，占据医药产业链上游，并注重业务在海外的多层次布局，质量保障体系达到国际认证标准。罗欣药业的上述竞争优势将为其在未来行业竞争格局中保持强劲的竞争能力。本次评估在结合罗欣药业产品目前市场竞争格局、公司竞争优劣势等因素的基础上，认为未来年度罗欣药业所在行业的竞争格局不会发生显著变化。同时，为充分反映未来市场竞争的潜在风险，本次在对罗欣药业相关产品未来收益的预测过程中，考虑到未来可能存在的日益加剧的市场竞争等，预测其未来销售单价和毛利率总体上保持一定幅度的下降。

经核查，评估师认为：罗欣药业报告期营业收入及净利润增长率较高，未来年度营业收入及净利润增长率均处于合理的水平，且公司业务拓展执行情况正常，评估基准日后经营业绩实现情况良好，公司将在未来行业竞争格局中保持强劲的竞争能力，本次业绩承诺具有较高的可实现性。

反馈意见第 15 条：申请文件显示，本次交易拟置出资产为东音股份截至评估基准日扣除 2018 年度现金分红金额、保留货币资金 2.6791 亿元及可转债外的全部资产及负债，拟置出资产的作价为 90,325 万元；拟购买资产为罗欣药业 99.65476% 的股权，作价为 753,891 万元。二者差额 663,566 万元由上市公司以发行股份的方式向交易对方购买。请你公司结合本次交易置入资产和置出资产作价情况、评估方法选取及评估增值率情况、主要经营实体未来年度盈利预测情况、业绩承诺金额占

本次交易作价的比例等，补充披露本次交易作价的合理性，是否充分保护了中小股东和上市公司的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、置入资产

（一）置入资产作价情况

本次评估采用了收益法和市场法对罗欣药业股东全部权益价值于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。

罗欣药业股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 756,502.87 万元，采用市场法评估的结果为 782,369.19 万元。

在分析收益法和市场法评估适用性及合理性的基础上，本次评估最终选取收益法评估结果作为评估结论，即罗欣药业股东全部权益于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的评估值为 756,502.87 万元。

本次重大资产重组拟置入资产为罗欣药业 99.65476%的股权。以截至 2018 年 12 月 31 日的评估值为基础，经交易各方协商确定，拟置入资产交易作价为 753,891 万元。

（二）置入资产评估方法的选取

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

市场法包括上市公司比较法和交易案例比较法。由于我国资本市场上存在较多数量的医药行业上市公司，可以通过公开渠道获得近期较为准确真实的可比公司财务数据等详细资料，因此，可以采用上市公司比较法对罗欣药业进行评估。由于难以获得足够的具备详细信息的可比交易案例，因此本次评估不采用交易案例比较法。

罗欣药业业务模式稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，本次评估可以采用收益法。

由于罗欣药业盈利能力较强，资产基础法评估无法涵盖企业多年经营积累的企业品牌、经营资质、客户关系、人力资源和商誉等无形资产或资源的价值，不能全面、合理的体现企业的整体价值。故本次评估不采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用收益法和市场法对委托评估的罗欣药业股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种评估测算结果依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和评估测算结果的合理性后，确定收益法评估结果作为罗欣药业股东全部权益价值的评估结论。

（三）置入资产评估增值率情况及增值原因

罗欣药业股东权益价值评估结果为 756,502.87 万元，基准日账面价值（合并报表口径归属于母公司股东权益）为 298,599.58 万元，评估增值 457,903.29 万元，增值率为 153.35%。评估增值的原因系罗欣药业所处医药行业未来市场前景广阔，公司经营状况良好、竞争优势显著、盈利能力较强，而公司账面资产不能全面反映其真实价值，因此评估结果相比账面净资产产生增值。

近年来，医药行业并购案例较多，经统计近年来与罗欣药业主营业务相似的同行业并购案例估值情况，上市公司收购医药行业相关企业案例增值率平均值与中值均高于罗欣药业的评估增值率，罗欣药业股东权益价值评估值客观反映了其股权的市场价值，评估增值率合理。

同行业可比交易案例标的资产平均增值率详见本次反馈问题第 16 条之回复。

（四）主要经营实体未来年度盈利预测情况

截至评估基准日，罗欣药业共有 23 家各级控股及参股公司。其中，主要经营实体如下表所示：

序号	级次	公司名称	公司简称	成立时间	业务类型
1	一级	山东罗欣药业股份有限公司	罗欣药业	2001/11/30	医药工业
2	二级	山东裕欣药业有限公司	裕欣药业	2010/12/30	医药工业
3	二级	山东罗欣药业集团恒欣药业有限公司	恒欣药业	2011/4/11	医药工业
4	二级	罗欣药业（上海）有限公司	上海罗欣	2014/6/25	医药工业
5	二级	山东罗欣医药现代物流有限公司	现代物流	2017/5/22	医药商业
6	二级	济南罗欣医药有限公司	济南罗欣	2006/7/27	医药商业
7	二级	山东罗欣药业集团润欣医药有限公司	润欣医药	2007/4/16	医药商业
8	二级	山东罗欣药业集团重庆医药有限公司	重庆罗欣	2015/8/19	医药商业
9	二级	四川罗欣医药有限公司	四川罗欣	2007/9/3	医药商业

序号	级次	公司名称	公司简称	成立时间	业务类型
10	二级	辽宁罗欣医药有限公司	辽宁罗欣	1997/10/22	医药商业
11	二级	江苏中豪医药有限公司	江苏中豪	2008/2/2	医药商业
12	三级	山东宏欣医药有限公司	宏欣医药	2007/5/8	医药商业
13	三级	山东明欣医药有限公司	明欣医药	2004/8/6	医药商业
14	三级	山东罗盛医药有限公司	罗盛医药	1995/8/8	医药商业
15	三级	山东瑞欣医药有限公司	瑞欣医药	2004/12/24	医药商业

上述主要经营实体中，罗欣药业主营业务系医药产品的研发、生产和销售，子公司裕欣药业与罗欣药业从事相同业务，子公司恒欣药业从事原料药的研发、生产与销售，子公司上海罗欣从事药品研发业务，其他主要子公司现代物流、济南罗欣、润欣医药、重庆罗欣、四川罗欣、辽宁罗欣、江苏中豪等均主要从事药品及医疗器械的物流配送业务。由于罗欣药业与其他主要经营实体均从事相同或同一产业链的业务，因此本次收益法评估时对罗欣药业采用合并报表口径进行收益预测，未对所有主要经营实体逐一进行收益预测。

经测算，罗欣药业合并报表口径未来收入、成本、费用直至净利润如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
一、营业收入	753,727.44	854,749.35	957,659.64	1,053,485.13	1,131,602.11	1,131,602.11
减：营业成本	265,849.60	302,327.97	344,305.62	383,026.44	415,725.73	415,725.73
税金及附加	10,301.19	10,981.94	12,162.93	13,262.61	14,159.07	14,159.07
销售费用	333,739.97	375,139.87	412,640.83	448,710.93	479,923.54	479,923.54
管理费用	29,903.14	33,215.70	35,942.95	38,604.91	41,037.93	41,037.93
研发费用	46,393.13	51,975.28	57,011.53	62,226.36	66,886.97	66,886.97
财务费用	3,048.38	3,773.68	3,767.13	3,759.73	3,751.52	3,751.52
资产减值损失	753.73	854.75	957.66	1,053.49	1,131.60	1,131.60
二、营业利润	63,738.30	76,480.16	90,870.99	102,840.66	108,985.75	108,985.75
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	63,738.30	76,480.16	90,870.99	102,840.66	108,985.75	108,985.75

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
减：所得税费用	6,448.12	8,187.18	12,079.55	13,811.71	14,707.09	14,707.09
四、净利润	57,290.18	68,292.98	78,791.44	89,028.95	94,278.66	94,278.66
五、归属于母公司所有者的净利润	54,740.58	64,822.64	74,615.86	84,501.21	89,436.46	89,436.46

根据罗欣药业提供的未经审计的财务报表，2019 年上半年罗欣药业实际实现营业收入为 393,049.67 万元，占全年预测数的 52.15%；2019 年上半年罗欣药业实际实现的归属于母公司所有者权益的净利润为 30,384.10 万元，占全年预测数的 55.51%。

根据罗欣药业提供的业经审计的财务报表，2019 年 1-5 月罗欣药业实际实现营业收入为 343,174.38 万元，占全年预测数的 45.53%；2019 年 1-5 月罗欣药业实际实现的归属于母公司所有者的净利润为 26,903.00 万元，占全年预测数的 49.15%。

从上述评估基准日期后实际实现情况看，罗欣药业盈利预测实现情况良好。

（五）业绩承诺金额占本次交易作价的比例

本次重大资产重组拟置入资产为罗欣药业 99.65476%的股权。以截至 2018 年 12 月 31 日的评估值为基础，经交易各方协商确定，拟置入资产交易作价为 753,891 万元。

根据上市公司与本次交易对方签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议，业绩承诺方承诺本次重大资产重组实施完毕后，罗欣药业在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度实现的净利润分别不低于 5.5 亿元、6.5 亿元和 7.5 亿元，相关净利润为经审计的扣非归母净利润。若本次交易未能在 2019 年度交割完毕，则业绩承诺期延续至 2022 年度，届时依据中国证监会、深交所的相关规定，由各方另行签署补充协议。如果中国证监会、深交所对业绩承诺另有规定或要求的，从其规定或要求。

根据以上数据计算得到，2019 年至 2021 年合计业绩承诺金额占本次交易作价的比例为 25.78%。

近年来，医药行业并购案例较多，经统计近年来与罗欣药业主营业务相似的同行业并购案例业绩承诺金额占交易作价情况，如下表所示：

金额单位：万元

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	交易股权比例	交易作价	三年业绩承诺金额合计数	占交易作价比例
1	向日葵	贝得药业	2018/12/31	60%	35,500.00	15,100.00	25.52%

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	交易股权比例	交易作价	三年业绩承诺金额合计数	占交易作价比例
2	万邦德	万邦德制药	2018/12/31	100%	273,000.00	67,480.00	24.72%
3	东方新星	奥赛康	2018/5/31	100%	765,000.00	206,078.00	26.94%
4	福安药业	只楚药业	2015/9/30	100%	150,000.00	30,000.00	20.00%
5	振东制药	康远制药	2015/7/31	100%	264,590.00	60,000.00	22.68%
6	誉衡药业	普德药业	2014/12/31	85.01%	238,872.99	62,588.79	22.27%
7	通化金马	圣泰生物	2015/4/30	100%	228,000.00	54,955.36	24.10%
8	安科生物	苏豪逸明制药	2014/12/31	100%	40,539.57	10,920.00	26.94%
9	溢多利	新合新生物	2015/4/30	70%	52,500.00	23,940.00	31.92%
10	九芝堂	友搏药业	2015/3/31	100%	651,780.73	155,025.57	23.78%
11	九九久	必康制药	2015/2/28	100%	702,000.00	191,500.00	27.28%
12	溢多利	利华制药	2015/5/31	100%	30,300.00	10,920.00	36.04%
		平均值					26.02%
		中值					25.12%
		罗欣药业	2018/12/31	99.65476%	753,891.00	195,000.00	25.78%

注 1：以上并购案例数据来源于上市公司相关公告材料；

注 2：同行业并购案例业绩承诺金额占交易作价比例 = (并购案例业绩承诺金额合计数 × 交易股权比例) / 交易作价

注 3：罗欣药业业绩承诺金额占交易作价比例 = (罗欣药业业绩承诺金额合计数 × 交易股权比例) / 本次交易作价

上述 12 家上市公司收购医药行业相关企业案例的业绩承诺金额占交易作价比例平均值为 26.02%，中值为 25.12%。罗欣药业业绩承诺金额占本次交易作价的比例为 25.78%，与同行业交易案例的平均值、中值均接近，处于合理的区间范围内。

二、置出资产

(一) 置出资产作价情况

本次评估采用了资产基础法和收益法对东音股份拟置出的全部资产及负债价值于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。

置出资产采用资产基础法评估的评估结果为 903,247,543.45 元，收益法评估的评估结果为 885,606,400.00 元。

在分析资产基础法和收益法评估适用性及合理性的基础上，本次评估最终选取

资产基础法评估结果作为评估结论，即东音股份拟置出的资产及负债价值于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的评估值为 903,247,543.45 元。

本次重大资产重组东音股份拟置出资产为截至评估基准日扣除 2018 年度现金分红金额、保留货币资金 2.6791 亿元及可转债外的全部资产及负债。本次交易，以东音股份拟置出资产截至 2018 年 12 月 31 日的评估值为基础，经交易各方协商确定，拟置出资产交易作价为 90,325 万元。

（二）置出资产评估方法的选取

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

因国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，结合本次评估对象为拟置出的资产及负债，而非股权，难以选取同类型市场参照物，故本次评估未采用市场法。

置出资产的业务模式稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估宜采用收益法。

由于置出的各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次评估适宜采用资产基础法。

综上所述，结合本次资产评估的对象、评估目的和评估人员所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对置出资产价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，鉴于本次评估目的是为东音股份拟置出的全部资产及负债价值提供价值参考依据，资产基础法从资产购建角度反映股东投入资本在评估基准日的市场价值，东音股份作为制造类企业，资产配置较为完整，土地、知识产权等资产价值在资产基础法中均已体现；而收益预测是基于对未来宏观政策和市场的预期及判断的基础上进行的，东音股份所属的水泵行业竞争激烈，且公司的产品主要销往亚非等发展中国家，现行经济及市场环境的不确定因素较多，因此，本次采用资产基础法的评估结果能够较为合理地反映拟置出资产及负债的市场价值，也与本次资产评估的目的更为匹配。故确定资产基础法评估结果作为置出资产价值的评估结论。

（三）置出资产评估增值率情况及增值原因

在评估报告所揭示的评估假设基础上，东音股份拟置出的资产、负债及资产净额的评估结果为：

资产账面价值 1,076,138,299.94 元，评估价值 1,177,594,208.92 元，评估增值 101,455,908.98 元，增值率为 9.43%；负债账面价值 278,703,244.89 元，评估价值 274,346,665.47 元，评估减值 4,356,579.42 元，减值率为 1.56%；资产净额账面价值 797,435,055.05 元，评估价值 903,247,543.45 元，评估增值 105,812,488.40 元，增值率为 13.27%。本次评估增减值变化主要集中在拟置出资产的存货、固定资产和无形资产，具体情况见下表：

单位：元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
存货	193,221,529.11	203,327,847.83	10,106,318.72	5.23
固定资产	197,089,111.30	227,821,360.00	30,732,248.70	15.59
无形资产	186,940,857.99	245,498,603.09	58,557,745.10	31.32
合 计	577,251,498.40	676,647,810.92	99,396,312.52	17.22

1. 存货

存货评估价值 203,327,847.83 元，评估增值 10,106,318.72 元，增值率 5.23%，主要为库存商品和发出商品评估增值。库存商品和发出商品评估增值为评估时考虑了部分利润所致。

本次评估中，对存货的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，对已计提跌价准备的存货，结合存货的实际情况，考虑了相应的减值；对其他正常的库存商品和发出商品，合理考虑了期后可实现的利润，评估价值合理。

2. 固定资产

固定资产评估价值 227,821,360.00 元，评估增值 30,732,248.70 元，增值率 15.59%，主要为建筑物类固定资产评估增值。建筑物类固定资产评估增值的主要原因是建设建筑物的人工费、材料费、机械使用费上涨以及建筑物的经济耐用年限大于财务折旧年限所致。

本次评估中，建筑物类固定资产的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，采用成本法评估充分考虑了建造一个全新状态的委估建筑

物所需的全部成本以及建筑物发生的各项贬值，评估价值合理。

3. 无形资产

无形资产评估价值 245,498,603.09 元，评估增值 58,557,745.10 元，增值率 31.32%，主要为土地使用权、账外专利和商标评估增值。土地使用权评估增值系工业用地市场价格上涨所致。其他无形资产评估增值系将账外专利技术和商标列入评估范围所致。

本次评估中，无形资产的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，对土地使用权采用市场法评估充分考虑了周边土地的市场价格，对账外无形资产采用收益法评估充分考虑了未来收益中账外专利和商标等带来的贡献，评估价值合理。

经核查，评估师认为：本次交易置入资产和置出资产交易作价以评估值为基础，评估方法选取合理、评估增值依据充分，罗欣药业主要经营实体盈利预测期后实际实现情况良好，业绩承诺金额占置入资产交易作价的比例处于合理范围内，因此本次交易作价具有合理性，充分保护了中小股东和上市公司的利益。

反馈意见第 16 条：请你公司补充披露：1) 本次交易对置出及置入资产采用不同方法进行评估的原因及合理性；对置入资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异原因及合理性。2) 本次交易罗欣药业与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况、差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易对置出及置入资产采用不同方法进行评估的原因及合理性

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

结合资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，本次分别就置入资产和置出资产对上述三种评估方法的适用性进行了分析，并对置入资产和置出资产分

别选择了最适用的两种评估方法。

对于置入资产而言，由于罗欣药业盈利能力较强，资产基础法评估无法全面、合理的体现企业的整体价值，因此资产基础法对于置入资产而言适用性较差；由于罗欣药业业务模式稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，因此本次对罗欣药业的评估时，收益法的适用性较强。同时，我国资本市场上存在较多数量的医药行业上市公司，可以通过公开渠道获得近期较为准确真实的可比公司财务数据等详细资料，因此本次对罗欣药业的评估亦可以采用市场法。

对于置出资产而言，由于东音股份置出的各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次评估适用资产基础法。由于置出资产的业务模式稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，因此本次对置出资产的评估适用收益法。由于本次评估对象为东音股份拟置出的资产及负债，而非股权，而国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，评估对象的特殊性导致难以选取同类型的市场参照物，因此本次对置出资产的评估不适用市场法。

综上，本次分别采用收益法和市场法对置入资产进行评估，分别采用资产基础法和收益法对置出资产进行评估。评估方法的选取符合资产评估准则的相关规定，且符合置入资产与置出资产的实际经营情况和资产特点。

二、对置入资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性，上述收益法评估与市场法评估结果的差异原因及合理性

本次对置入资产的评估，结合评估对象、评估目的和评估师所收集的资料，分别采用收益法和市场法进行评估，并在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种评估测算结果依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和评估测算结果的合理性后，确定收益法评估结果作为罗欣药业股东全部权益价值的评估结论。

罗欣药业股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 756,502.87 万元，采用市场法评估的结果为 782,369.19 万元，两者相差 25,866.32 万元，差异率为 3.42%。

经分析，上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。

市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，客观反映了投资者对企业当前市场供需状态下的市场价值。而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值。由于两种评估方法采用不同角度来反映企业价值，从而造成两种评估方法的结果产生差异。

收益法评估时，考虑了各项资产及负债是否在企业中得到合理充分的利用，其资产及负债的组合是否发挥了其应有的贡献。市场法评估时，由于近两年资本市场波动较大，非客观因素较多，同时对可比对象缺乏进一步的深入认识，导致市场法的参数选取及其修正可能存在较大的不确定性。

经综合分析，以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。因此，本次评估最终采用收益法评估结果作为罗欣药业股东全部权益的评估价值。

三、本次交易罗欣药业与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况、差异原因及合理性。

罗欣药业股东权益价值评估结果为 756,502.87 万元，基准日账面价值（合并报表口径归属于母公司股东权益）为 298,599.58 万元，评估增值 457,903.29 万元，增值率为 153.35%。

近年来，医药行业并购案例较多，经统计近年来与罗欣药业主营业务相似的同行业并购案例估值情况，如下表所示：

金额单位：万元

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	交易股权比例	交易作价	基准日账面净资产	增值率
1	向日葵	贝得药业	2018/12/31	60%	35,500.00	30,818.32	91.99%
2	万邦德	万邦德制药	2018/12/31	100%	273,000.00	69,545.42	292.55%
3	东方新星	奥赛康	2018/5/31	100%	765,000.00	151,775.30	404.03%
4	福安药业	只楚药业	2015/9/30	100%	150,000.00	34,736.69	331.82%
5	振东制药	康远制药	2015/7/31	100%	264,590.00	21,866.76	1110.01%
6	誉衡药业	普德药业	2014/12/31	85.01%	238,872.99	79,358.27	254.08%
7	通化金马	圣泰生物	2015/4/30	100%	228,000.00	39,443.17	478.05%
8	安科生物	苏豪逸明制药	2014/12/31	100%	40,539.57	9,487.11	327.31%
9	溢多利	新合新生物	2015/4/30	70%	52,500.00	20,357.12	268.42%
10	九芝堂	友搏药业	2015/3/31	100%	651,780.73	141,650.22	360.13%

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	交易股权比例	交易作价	基准日账面净资产	增值率
11	九九久	必康制药	2015/2/28	100%	702,000.00	195,157.67	259.71%
12	溢多利	利华制药	2015/5/31	100%	30,300.00	20,787.48	45.76%
		平均值					351.99%
		中值					309.93%
		罗欣药业	2018/12/31	99.65476%	753,891.00	298,599.58	153.35%

注 1：以上并购案例数据来源于上市公司相关公告材料；

注 2：并购案例增值率 = (交易作价 - 基准日账面净资产 × 交易股权比例) / (基准日账面净资产 × 交易股权比例)；

注 3：罗欣药业增值率 = (股东全部权益评估值 - 评估基准日账面净资产) / 评估基准日账面净资产。

上述 12 家上市公司收购医药行业相关企业案例平均增值率为 351.99%，增值率中值为 309.93%，均高于罗欣药业的评估增值率 153.35%。

综上所述，罗欣药业股东权益价值评估值反映了其股权的市场价值，评估增值率合理。

经核查，评估师认为：本次交易对置出及置入资产采用不同方法进行评估，符合资产评估准则的相关规定，且符合置入资产与置出资产的实际经营情况和资产特点；本次对置入资产采用收益法和市场法进行评估，两种方法评估结果差异原因合理，最终选取收益法评估结果依据充分；经与市场可比交易案例标的资产平均增值率对比，本次罗欣药业评估增值率合理。

反馈意见第 17 条：请你公司：1）列表显示罗欣药业私有化退市时及以后历次股权变更中经营主体的估值情况，历次股权变更中退出投资者的收益率情况。2）补充披露罗欣药业私有化及历次股权转让估值（转让价格）与本次收购的交易估值（转让价格）的差异及历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异，并具体说明差异原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、列表显示罗欣药业私有化退市时及以后历次股权变更中经营主体的估值情况，历次股权变更中退出投资者的收益率情况

私有化退市时经营主体估值情况									
序号	主体		总股本（万股）		私有化要约价格（港元/股）		主体估值（亿港元）		
1	罗欣药业		60,960.00		17.00		103.63		
私有化退市后股权转让（经营主体估值、退出投资者的情况）									
序号	转让方	受让方	转让股数（万股）	每股转让价格	经营主体的整体估值情况	估值依据	每股股权取得成本	退出投资者的收益率（%）	合同签署日期
1	陈增贤	物明云泽	500.0000	19.50 元	118.87 亿元	注册资本	11.50 元	69.57	2017.08.30
2	Giant Star	GL Instrument	1,252.2418	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	17.00 港元	0.00	2017.09.12
3	李学良	得怡投资	750.0000	15.00 元	91.44 亿元	注册资本	0.13 元	11,438.46	2017.11.01
4	罗欣控股	郑佳鑫	3,256.3995	-	-	-	-	-	2017.09.04
	郑佳鑫	泉州鑫沃富			-	-	-		

	泉州鑫沃富	上海珏志	1,722.1166	15.10 元	92.05 亿元	注册资本	5.78 元	161.25	2017.12.12
5	李明华	Lu Zhen Yu	81.4000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2017.12.28
6	泉州鑫沃富	中南弘远	147.0600	20.40 元	124.36 亿元	注册资本	5.78 元	252.94	2018.01.08
7		孙青华	250.0000	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	5.78 元	263.32	2018.01.11
8		前海贝增	143.0000	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	5.78 元	263.32	2018.01.12
9		云泽丰采	98.0400	20.40 元	124.36 亿元	注册资本	5.78 元	252.94	2018.01.19
10		南京捷源	100.0000	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	5.78 元	263.32	2018.02.08
11	宋丽丽	Lu Zhen Yu	312.6000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2018.03.02
12	许丰	济南钰贤	129.0136	12.00 元	73.15 亿元	注册资本	0.98 元	1,124.49	2018.03.05
13	泉州鑫沃富	得盛健康	25.0000	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	5.78 元	263.32	2018.05.15
14		云泽丰盛	160.3900	20.40 元	124.36 亿元	注册资本	5.78 元	252.94	2018.05.15
15	上海珏志	前海投资	1,722.1166	15.10 元	92.05 亿元	注册资本	15.10 元	0.00	2018.05.16
16	泉州鑫沃富	克拉玛依珏志	439.9006	20.40 元	124.36 亿元	注册资本	5.78 元	252.94	2018.06.20
17		云泽丰茂	170.8909	20.99 元	127.96 亿元	注册资本	5.78 元	263.15	2018.07.24
18	Hosoi Tadashi	Chan Man To	0.2000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2018.07.24
	胡一天		0.2000						
	Tang Tsz Kin		0.2000						
	Mo Sina		0.6000						

	Wong Bun		0.6000						
	O'Young Tzi Han Patrick		0.8000						
	Li Wai Chen		2.0000						
19	Giant Star	克拉玛依珏 志	7,510.8217	17.50 元	106.68 亿元	注册资本	17.00 元	2.94	2018.07.30
20	Fujinami Haruo	Lu Zhen Yu	20.0000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2018.07.31
	Zheng Jia Hui		45.0000						
21	GL Trade	深圳平安	1,173.2500	2.92 美元	17.80 亿美元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2018.11.24
		天津平安	1,443.3500						
22	临沂医药	克拉玛依珏 志	0.0136	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	0.13 元	16,053.85	2018.12.26
23	Lu Zhen Yu	Giant Star	400.0000	20.50 港元	124.97 亿港元	注册资本	17.00 港元	20.59	2019.01.04
	Chan Man To		4.6000						
24	前海贝增	得盛健康	143.0000	21.00 元	128.02 亿元	注册资本	21.00 元	0.00	2019.01.29
25	陈祎	Mai Huijing	2.2000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2019.02.11
	Cheung Sau Ying		0.2000						

	Leung Siu Ling		1.0000						
26	李学良	杨学伟	200.0000	11.50 元	70.10 亿元	注册资本	0.13 元	8,746.15	2019.02.25
27		陈锦汉	250.0000						2019.03.01
28	Hosomi Kazuo	Zheng Jiayi	0.2000	17.00 港元	103.63 亿港元	注册资本	原港股 二级市场买入	-	2019.03.26
	Kwan Po Ming Albert		0.2000						
	Shinji Tashiro		3.2000						
	Tokunaga Setsuko		0.2000						
	Toshiyuki Nagai		5.0000						
	王立刚		0.8000						
	Yiu Ngar Lee Alice		0.2000						
	Yoji Tatsumi		0.2000						
	Hoi I Cheng		1.2000						
	Tso Mei Shan May		0.0100						

注 1: 第 2、5、11、18、20、23、25、28 项股权转让价格单位为港元, 第 21 项股权转让价格单位为美元, 其他项股权转让价格单位为人民币元。

注 2：上述表格中，第 3、22、26、27 项股权转让，转让方均为公司发起人，李学良设立时以 258 万元取得 200 万股，临沂医药设立时以 129 万原取得 100 万股。罗欣药业 2001 年设立时总股本为 4,600 万股，2005 年 H 股上市，每股股本面值由 1 元变为 0.1 元，公司股份一股拆为十股，李学良持股数变更为 2,000 万股，临沂医药持股数变更为 1,290 万股（临沂医药将部分持有的股份划拨给社保基金持有，并由社保基金委托罗欣药业在新股发行时一并出售），H 股上市后，公司股本总额变更为 60,960 万股，此后总股本未再发生变化。在计算退出投资者的收益率时，出于数据的可比，以 H 股上市后持有的股份数计算每股股权取得成本，即发起人每股股权取得成本=取得时投入总金额/H 股上市后持有的股份数。

注 3：第 4 项股权转让中：（1）因罗欣控股与郑佳鑫之间的股权转让、郑佳鑫与泉州鑫沃富之间的股权转让均不涉及资金支付，故上表中未统计该两次股权转让退出投资者的收益率；（2）泉州鑫沃富持有的罗欣药业股份系从郑佳鑫处取得，2017 年 12 月 8 日，郑佳鑫、珠海鑫义投资有限公司签订了《有限合伙协议》，郑佳鑫以其享有的罗欣药业 5.34%股份（即 32,563,995 股罗欣药业股份）出资 18,810 万元，故泉州鑫沃富每股股权的取得成本为 5.78 元。

注 4：部分股东持有罗欣药业股份系罗欣药业港股上市期间通过二级市场自由买卖获取，无法获知其历次买卖股票的价格，故无法计算出退出投资者的收益率。

二、补充披露罗欣药业私有化及历次股权转让估值（转让价格）与本次收购的交易估值（转让价格）的差异及历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异，并具体说明差异原因及合理性

（一）罗欣药业私有化及历次股权转让估值（转让价格）与本次收购的交易估值（转让价格）的差异及差异原因、合理性

1. 差异情况

本次交易的标的资产的交易价格为 753,891 万元，标的资产为罗欣药业 99.65476%股份，即 607,495,428 股罗欣药业股份，故本次交易价格为 12.41 元/股。

罗欣药业私有化退市要约价格为 17 港元/股，高于本次收购的交易价格 12.41 元/股。

罗欣药业私有化退市后股权转让价格详见本题回复中“二”之“（二）历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异、差异原因及合理性”。除李学良三次股权转让的转让价格、许丰与济南钰贤股权转让的转让价格外（相关情况参见本题回复之“二”之“（二）历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异、差异原因及合理性”，私有化退市后历次股权转让价格均高于本次交易价格 12.41 元/股。

2. 差异原因及合理性

本次交易中，评估机构采用市场法和收益法两种方法对标的资产进行评估，并采用收益法评估结果作为评估值。根据《资产评估报告》，截至 2018 年 12 月 31 日，本次交易标的罗欣药业 99.65476%股权评估值为 753,891.12 万元，交易双方以此评估值为基础，经友好协商，确定本次交易的标的资产的交易价格为 753,891 万元，故本次交易价格为 12.41 元/股。罗欣药业私有化及历次股权转让价格与本次交易价格差异的原因如下：

（1）交易目的或背景不同

私有化退市的目的是为了为了使罗欣药业从 H 股私有化退市；私有化退市后的历次股权转让是股权转让各方基于各自真实意愿进行的市场行为；而本次交易的目的是为实现罗欣药业 A 股重组上市之目的。

（2）交易基准日不同

序号	事件	交易作价基准日
1	罗欣私有化退市	参考每股 H 股直至要约公告发出日（2017 年 3 月 7 日）前的最后交易日（包括该日）的 90 天及 180 天平均收市价。
2	私有化退市后历次股权转让	私有化退市后历次股权转让合同签署日详见本题回复中“二”之“（二）历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异、差异原因及合理性”的表格。
3	本次交易情况	本次交易评估值的评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。

(3) 交易作价形成过程不同

序号	事件	交易作价形成过程
1	罗欣私有化退市	联合要约人 Giant Star Global (HK) Limited 和 Ally Bridge Flagship LX (HK) Limited 确定私有化要约价格（17 港元/股）时主要参考了要约公告发出日（2017 年 3 月 7 日）前 90 天及 180 天平均收市价、罗欣药业当时的财务状况及联合要约人对罗欣药业的业务、前景及市场地位等因素。
2	私有化退市后历次股权转让	参考私有化退市要约价格的基础上，交易价格自主协商确定。
3	本次交易情况	交易双方在参考评估值的基础上，协商确定。

综上所述，罗欣药业私有化及历次股权转让价格与本次交易价格差异具有合理性。

(二) 历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异、差异原因及合理性

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
1	陈增贤	物明云泽	500.0000	19.50 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于个人资金考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较每股取得成本 11.50 元/股、私有化退市要约价格 17 港元/股，均有一定程度的溢价，差异合理。	2017.08.30
2	Giant Star	GL Instrument	1,252.2418	17.00 港元	一致	不存在差异	2017.09.12
3	李学良	得怡投资	750.0000	15.00 元	基本一致	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于个人资金考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。股权转让价格与私有化要约价格基本一致，存在微小差别。本次股权转让价格与私有化退市要约价格差异合理。	2017.11.01
4	罗欣控股	郑佳鑫	3,256.3995	-	-	-	2017.09.04
	郑佳鑫	泉州鑫沃富			-		
	泉州鑫沃富	上海珏志	1,722.1166	15.10 元	基本一致	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方存在投资规划调整方面的考虑，而受让方为实际控制人刘振腾控制的企业，受让方为履行与前海投资的《可转债合同》，需要取得相应数量的股份。基于前述背景，双方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较每股取得成本 11.50 元/股，有一定程度溢价，与私有化要约价基本一致，存在细微差别。本次股权转让价格与私有化退市要约价格差异合理。	2017.12.12
5	李明华	Lu Zhen Yu	81.4000	17.00 港元	一致	不存在差异	2017.12.28

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
6	泉州鑫沃富	中南弘远	147.0600	20.40 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格相较于每股取得成本 11.50 元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.01.08
7		孙青华	250.0000	21.00 元	高于		2018.01.11
8		前海贝增	143.0000	21.00 元	高于		2018.01.12
9		云泽丰采	98.0400	20.40 元	高于		2018.01.19
10		南京捷源	100.0000	21.00 元	高于		2018.02.08
11	宋丽丽	Lu Zhen Yu	312.6000	17.00 港元	一致	不存在差异	2018.03.02
12	许丰	济南钰贤	129.0136	12.00 元	低于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于个人资金考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。尽管每股转让价格略低于私有化退市要约价格 17 港元/股，但相较于每股取得成本 0.98 元/股，有较大程度的溢价，已达到投资者预期报酬率，差异合理。	2018.03.05
13	泉州鑫沃富	得盛健康	25.0000	21.00 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较每股取得成本 11.50 元/股、私有化退市要约价格 17 港元/股，均有一定程度的溢价，差异合理。	2018.05.15
14		云泽丰盛	160.3900	20.40 元	高于		2018.05.15
15	上海珏志	前海投资	1,722.1166	15.10 元	基本一致	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易系罗欣药业实际控制人为履行与前海投资的《可转债合同》，按照约定进行的股权转让。股权转让价格与私有化要约价格基本一致，存在微小差别，差异合理。	2018.05.16

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
16	泉州鑫沃富	克拉玛依珏志	439.9006	20.40 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较每股取得成本 11.50 元/股、私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.06.20
17		云泽丰茂	170.8909	20.99 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较每股取得成本 11.50 元/股、私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.07.24
18	Hosoi Tadashi	Chan Man To	0.2000	17.00 港元	一致	不存在差异	2018.07.24
	胡一天		0.2000				
	Tang Tsz Kin		0.2000				
	Mo Sina		0.6000				
	Wong Bun		0.6000				
	O'Young Tzi Han Patrick		0.8000				
	Li Wai Chen		2.0000				

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
19	Giant Star	克拉玛依珏志	7,510.8217	17.50 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，Giant Star 作为罗欣药业的直接股东，为境外注册企业，其与克拉玛依珏志同为罗欣药业实际控制人之一刘振腾控制的企业，本次股权转让主要出于优化股权结构的考虑，转让价格系在交易双方协商一致的基础上达成的。每股转让价格较私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.07.30
20	Fujinami Haruo	Lu Zhen Yu	20.0000	17.00 港元	一致	不存在差异	2018.07.31
	Zheng Jia Hui		45.0000				
21	GL Trade	深圳平安	1,173.2500	2.92 美元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.11.24
		天津平安	1,443.3500		高于		
22	临沂医药	克拉玛依珏志	0.0136	21.00 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，临沂医药出于优化股权结构的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2018.12.26
23	Lu Zhen Yu	Giant Star	400.0000	20.50 港元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易背景如下：罗欣药业筹划 A 股重组上市，罗欣药业实际控制人决定通过 Giant Star 收购部分原 H 股股东持有的股份，经与 Lu Zhen Yu、Chan Man To 协商一致后，以 20.50 港元/股进行股份收购。本次收购价格较私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2019.01.04
	Chan Man To		4.6000				

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
24	前海贝增	得盛健康	143.0000	21.00 元	高于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方出于调整投资规划的考虑，与股权受让方就股权转让价格协商达成一致。每股转让价格较私有化退市要约价格 17 港元/股，有一定程度的溢价，差异合理。	2019.01.29
25	陈祎	Mai Huijing	2.2000	17.00 港元	一致	不存在差异	2019.02.11
	Cheung Sau Ying		0.2000				
	Leung Siu Ling		1.0000				
26	李学良	杨学伟	200.0000	11.50 元	低于	本次交易背景、时间不同于私有化退市。本次交易中，转让方个人资金需求相对急切，经与股权受让方协商，交易双方就股权转让价格达成一致。故尽管每股转让价格略低于私有化退市要约价格 17 港元/股，但二者差异处于合理范围。	2019.02.25
27		陈锦汉	250.0000				2019.03.01
28	Hosomi Kazuo	Zheng Jiayi	0.2000	17.00 港元	一致	不存在差异	2019.03.26
	Kwan Po Ming Albert		0.2000				
	Shinji Tashiro		3.2000				
	Tokunaga Setsuko		0.2000				
	Toshiyuki Nagai		5.0000				
	王立刚		0.8000				
	Yiu Ngar Lee Alice		0.2000				

序号	转让方	受让方	转让股数 (万股)	每股转让价 格	与私有化退市 要约价格差异 (高于、低于或 一致)	差异原因及合理性	合同签署 日期
	Yoji Tatsumi		0.2000				
	Hoi I Cheng		1.2000				
	Tso Mei Shan May		0.0100				

注 1：第 2、5、11、18、20、23、25、28 项股权转让价格单位为港元，第 21 项股权转让价格单位为美元，其他项股权转让价格单位为人民币元。

注 2：第 4 项股转让中，罗欣控股与郑佳鑫之间的股权转让、郑佳鑫与泉州鑫沃富之间的股权转让均不涉及资金支付。

经核查，评估师认为：罗欣药业私有化及历次股权转让估值（转让价格）与本次收购的交易估值（转让价格）的差异合理；历次股权转让价格与罗欣药业私有化退市要约价格的差异合理。

反馈意见第 18 条：申请文件显示，收益法评估中预测罗欣药业工业板块自 2019 年-2023 年收入增长率分别为 11.37%、12.76%、11.57%、10.14%、7.35%，预测收入增长幅度较大。其中，新增品种预测收入增长率较高且波动较大（从 186.05% 逐步降至 40.88%）；商业板块自 2019 年-2023 年收入增长率分别为 71.28%、15.42%、12.94%、9.59%、7.60%，预测收入增长幅度较大，且增长率波动较大。请你公司：

1）补充披露罗欣药业预测期各期归属于母公司股东的净利润预测情况及各期增长率。2）结合罗欣药业报告期新增品种及原料药的具体情况，补充披露新增品种收入预测大幅增长而原料药产品整个预测期收入保持同一水平的预测依据及合理性及预测收入的可实现性。3）补充披露纳入盈利预测范围的 LXI-15028 创新药目前的研发阶段、审批情况，预计投入市场及产生效益的时间、预测单价及销量情况及其预测依据，以及对预测期收入及利润的贡献比例；补充披露纳入预测范围的引进品种与引进对方的合作合同主要内容及条款、引进时间及条件约定、预计投入市场及产生效益的时间。预测单价及销量情况及其预测依据，以及对预测期收入及利润的贡献比例。4）补充披露各类产品营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各产品类别的预计完成合同数量、预计销量及预计产品单价等。5）补充披露营业成本预测中职工薪酬增长率和材料成本率的具体预测依据、预测过程及合理性；说明职工薪酬预测时是否考虑关于社保、税费等政策变化因素的影响，预测期材料成本率及职工薪酬增长率与报告期成本率的差异情况及合理性。6）结合标的资产报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期整体毛利率和各项产品毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。7）补充披露预测期标的资产管理费用、销售费用及研发费用占营业收入比例较报告期历史年度比例偏低的原因，预测依据及合理性。预测期研发费用占营业收入比例逐年下降，补充披露其预测充分性。8）报告期罗欣药业及其子公司恒欣药业、上海罗欣企业所得税率为 15%，罗欣药业原子公司润欣大药房所得税率为 20%，子公司裕欣药业 2016 年所得税率为 25%，2017 年至 2018 年的所得税率为 15%，其他纳税主体的企业所得税率为 25%。补充披露标的资产预测期选取的所得税率预测参数，选取原因及合理性。如使用优惠税率进行所得税预测的，说明其预测依据及合理性；如标的资产未来未能继续取得优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。请独立

财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露罗欣药业预测期各期归属于母公司股东的净利润预测情况及各期增长率

罗欣药业预测期各期归属于母公司股东的净利润预测情况及各期增长率，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
归属于母公司股东的净利润	54,740.58	64,822.64	74,615.86	84,501.21	89,436.46
利润增长率	6.07%	18.42%	15.11%	13.25%	5.84%

截至 2019 年上半年，罗欣药业盈利预测实现情况良好。详见本反馈回复第 14 条之回复。

二、结合罗欣药业报告期新增品种及原料药的具体情况，补充披露新增品种收入预测大幅增长而原料药产品整个预测期收入保持同一水平的预测依据及合理性及预测收入的可实现性

（一）新增品种

罗欣药业的新增品种包括新仿制药、创新药、引进品种等。

截至评估基准日，罗欣药业正在研发并拟于近年上市销售的新仿制药达数十项，主要包括依达拉奉注射液、注射用磷酸肌酸钠、盐酸替罗非班注射液、复方醋酸钠林格注射液、注射用谷胱甘肽、蒙脱石散、艾司奥美拉唑镁肠溶片、右旋兰索拉唑缓释胶囊、吸入用盐酸氨溴索溶液和雷贝拉唑钠肠溶片等。本次对新仿制药的预测，仅考虑了其中研发进度相对较快、研发成功概率相对较高的 26 项品种。

罗欣药业在研的数项创新药，以抗肿瘤药为主，目前主要处于临床一期、临床申报阶段或临床前研究等阶段，研发成功的概率或上市销售的时间都存在较大的不确定性。因此，本次仅将罗欣药业已处于临床三期研究阶段的与韩国 CJ HealthCare Corporation 合作开发的 LXI-15028 创新药品纳入盈利预测范围。

罗欣药业与全球海洋生物科技领先者法国 YSLAB 签署长期战略合作协议，将全面引进法国 YSLAB 在呼吸领域的先进产品，该类产品包括用于成人和儿童的鼻喷类

治疗及预防类产品、婴儿吸鼻器等，能提供有效的疾病预防和日常护理。针对上述战略合作，本次预测时将确定性较大的引进品种等渗鼻喷和高渗鼻喷纳入预测范围。

上述新增品种的具体情况如下表所示：

序号	产品名称	主要适应病证	目前研发进度	主要原料药来源
1	复方电解质注射液	本品与血液和血液成分相容，可使用同一给药装置在输血前或输血后输注（即作为预充液），可加入正在输注的血液组分中，或作为血细胞的稀释液。	已获批	外购
2	依达拉奉注射液	依达拉奉是一种脑保护剂（自由基清除剂），临床研究提示 N-乙酰门冬氨酸（NAA）是特异性的存活神经细胞的标志，脑梗塞发病初期含量急剧减少。	已获批	自产
3	注射用磷酸肌酸钠	心脏手术时加入心脏停搏液中保护心肌缺血状态下的心肌代谢异常。	已获批	自产
4	盐酸替罗非班注射液	适用于不稳定型心绞痛或非 Q 波心肌梗塞病人等。预防心脏缺血事件，同时也适用于冠脉缺血综合征病人进行冠脉血管成形术或冠脉内斑块切除术，以预防与经治冠脉突然闭塞有关的心脏缺血并发症。	已获批	自产
5	复方醋酸钠林格注射液	用于循环血液量及组织液减少细胞外液的补充及代谢性酸中毒。	制剂中试	外购
6	盐酸氨溴索氯化钠注射液	适用于严重病例（中度）以上伴有痰液分泌不正常及排痰功能不良的急性、慢性呼吸道疾病，例如慢性支气管炎急性加重、喘息型支气管炎、支气管扩张及支气管哮喘的祛痰治疗。术后肺部并发的预防性治疗。	已获批	自产
7	注射用谷胱甘肽	1. 用于各种肝病，尤其对酒精中毒性肝病、药物中毒性肝病（包括抗癌药、抗结核药、精神神经药物、抗抑郁药、对乙酰氨基酚和中药等）有肯定的疗效，对感染性肝病——乙型病毒性肝炎、丙型病毒性肝炎中的慢性活动型亦有改善症状、体征和恢复肝功能的作用。2. 用于重金属、有机溶剂等中毒的解救。3. 预防和治疗放射性损伤、白细胞减少症及放射线引起的骨髓组织炎症。4. 用于面部色素沉着、汗斑和各种原因引起的色素沉着。	已获批	外购
8	注射用帕瑞昔布钠	本品可用于手术后疼痛的短期治疗。临床上可用于中度或重度术后急性疼痛的治疗。	已申报	外购
9	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	适用于其它抗逆转录病毒药物合用，治疗 HIV-1 感染；适用于治疗慢性乙肝。	已申报	自产
10	维格列汀片	用于治疗 2-型糖尿病。	已申报	自产
11	小儿盐酸氨溴索喷雾剂	促进呼吸道内部粘稠分泌物的排除及减少粘液的滞留，因而显著促进排痰。适用于伴有痰液分泌不正常及排痰功能不良的急性、慢性呼吸系统疾病。	已申报	自产
12	替格瑞洛片	针对过去 1 年以上时间发生过心肌梗(MI)的患者，降低血栓性心血管事件的发生。	已申报	自产
13	多西他赛无醇注射液	乳腺癌、非小细胞肺癌、前列腺癌、胃腺癌及头颈癌。	已申报	外购

序号	产品名称	主要适应病证	目前研发进度	主要原料药来源
14	注射用艾司奥美拉唑钠	1.胃食管反流性疾病（GERD）。2.糜烂性反流性食管炎的治疗。3.已经治愈的食管炎患者防止复发的长期维持治疗。4.胃食管反流性疾病（GERD）的症状控制与适当的抗菌疗法联合用药根除幽门螺杆菌。5.愈合与幽门螺杆菌感染相关的十二指肠溃疡。6.防止与幽门螺杆菌相关的消化性溃疡复发。	已申报	自产
15	蒙脱石散	用于成人及儿童急、慢性腹泻。	制剂工艺验证	外购
16	布洛芬注射液	通过抑制环氧化酶，减少前列腺素的合成，而产生镇痛、抗炎作用；通过下丘脑体温调节中枢而起解热作用。	临床阶段	外购
17	他达拉非片	他达拉非片是环磷酸鸟苷（cGMP）特异性磷酸二酯酶 5（PDE5）的选择性、可逆抑制剂，当性刺激导致局部释放一氧化氮，PDE5 受到他达拉非抑制，使阴茎海绵体内 cGMP 水平提高，这导致平滑肌松弛，血液流入阴茎组织，产生勃起，如无性刺激。	已申报	自产
18	0.9%氯化钠注射液	本品各种原因所致的失水、包括低渗性、等渗性和高渗性失水；高渗性非酮症糖尿病昏迷，应用等渗或低渗氯化钠可纠正失水和高渗状态；低氯性代谢性碱中毒；外用生理盐水冲洗眼部、洗涤伤口等；还用于产科的水囊引产。	已申报	外购
19	口服补液盐（III）	治疗腹泻引起的轻、中度脱水，并可用于补充钠、钾、氯。	制剂工艺验证	外购
20	右旋兰索拉唑缓释胶囊	右兰索拉唑为质子泵抑制剂。质子泵抑制剂为苯并咪唑类衍生物，特异性和非竞争性的作用于 H ⁺ /K ⁺ -ATP 酶，治疗消化性溃疡。质子泵抑制剂多为脂溶性弱碱性，吸收入血后进入壁细胞分泌小管、小管泡腔中酸性环境后，活化产物一般为活性次磺酸和次磺酰胺，与 H ⁺ -K ⁺ -ATP 酶巯基偶联形成一个不可逆的共价二硫键，阻断 H ⁺ -K ⁺ 转运机制，从而抑制胃酸分泌。	制剂中试	自产
21	艾司奥美拉唑镁肠溶片	1.胃食管反流性疾病（GERD）。2.糜烂性反流性食管炎的治疗。3.已经治愈的食管炎患者防止复发的长期维持治疗。4.胃食管反流性疾病（GERD）的症状控制与适当的抗菌疗法联合用药根除幽门螺杆菌。5.愈合与幽门螺杆菌感染相关的十二指肠溃疡。6.防止与幽门螺杆菌相关的消化性溃疡复发。	制剂中试	自产
22	吸入用盐酸氨溴索溶液	痰液溶解药。	临床阶段	自产
23	枸橼酸托法替布片	类风湿性关节炎、中至重度慢性斑块状银屑病。	临床阶段	自产
24	雷贝拉唑钠肠溶片	胃溃疡、十二指肠溃疡、吻合口腔溃疡、反流性食道炎、卓-艾氏综合征。	制剂中试	外购
25	利伐沙班片	预防静脉血栓形成。	制剂中试	自产
26	利格列汀片	一种新的有效的选择性二肽基肽酶-4（DPP-4）抑制剂，可用于治疗 2 型糖尿病。	药学阶段	自产
27	LXI-15028	P-CAB（下一代的质子泵抑制剂）消化系统。	临床阶段	自产

序号	产品名称	主要适应病证	目前研发进度	主要原料药来源
28	等渗鼻喷	能打碎水分子表面张力，使生理性海水（其浓度及 PH 值与人体体液相近）在压力下形成水雾状。使雾化液均匀分布鼻纤毛根部，便于渗透到鼻腔粘膜，彻底冲洗致病菌、过敏原和尘螨。生理性海水中的微量元素（锌、银、铜、锰）起到杀菌、消炎、抗过敏等作用，清洁鼻腔，改善鼻腔生理功能环境密封。	已申报	/
29	高渗鼻喷	同上	同上	/

罗欣药业新增品种的预测收入增长率较高，原因系新增品种为预测期内新上市销售的品种，其收入基数较低，且药品上市初期市场成长性较快，符合药品生命周期的发展规律。另外，各新增品种预计上市销售的时间各不相同，预测期内逐年均有新增品种上市销售。因此，新增品种预测期内的收入增长率较高。然而，从产品结构上来看，本次对新增品种未来收入的预测数总体上较为谨慎，预测期内新增品种的收入占罗欣药业工业板块的收入比重最高仅为 8.68%。具体如下表所示：

单位：万元

品种	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
新增品种收入	5,214.85	14,917.04	30,761.05	52,394.21	73,815.50
收入增长率	-	186.05%	106.21%	70.33%	40.88%
工业板块收入	571,020.79	643,870.53	719,498.68	792,476.05	850,749.94
占比	0.91%	2.32%	4.28%	6.61%	8.68%

（二）原料药

罗欣药业的全资子公司恒欣药业主要从事原料药的研发、生产与销售，恒欣药业生产的原料药主要供给罗欣药业与裕欣药业，以进一步生产加工成制剂再对外出售。恒欣药业的原料药除销售给罗欣药业与裕欣药业之外，还将部分原料药直接对外出售。报告期内直接对外出售的原料药主要包括盐酸氨溴索、舒巴坦钠、头孢哌酮钠、氨曲南、头孢替唑钠、盐酸头孢替安等。

本次评估采用合并报表口径对罗欣药业未来年度的收益进行预测，预测时原料药业务仅指合并抵消后恒欣药业直接对外出售的原料药，该部分原料药业务与罗欣药业现有品种、新增品种等制剂销售业务无直接关联关系。

对于直接对外出售的原料药销售业务，评估基准日前三年来虽逐年增长，但由于直接对外销售的原料药产品结构与市场需求均不稳定，因此本次预测时出于谨慎性

考虑，预测该部分业务未来年度的销售收入与销售成本维持 2018 年水平不变。预测期内直接对外出售的原料药业务收入规模较小，占工业板块收入比例最高仅为 1.93%，且未来各年逐年下降。

单位：万元

品种	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
原料药收入	11,035.21	11,035.21	11,035.21	11,035.21	11,035.21
工业板块收入	571,020.79	643,870.53	719,498.68	792,476.05	850,749.94
占比	1.93%	1.71%	1.53%	1.39%	1.30%

三、补充披露纳入盈利预测范围的 LXI-15028 创新药目前的研发阶段、审批情况，预计投入市场及产生效益的时间、预测单价及销量情况及其预测依据，以及对预测期收入及利润的贡献比例；补充披露纳入预测范围的引进品种与引进对方的合作合同主要内容及条款、引进时间及条件约定、预计投入市场及产生效益的时间、预测单价及销量情况及其预测依据，以及对预测期收入及利润的贡献比例

（一）LXI-15028

LXI-15028 目前正处于临床三期研究，尚未进入上市审批阶段，根据罗欣药业的研发计划及上市销售计划，该产品预计于 2021 年投入市场并产生效益。

对于罗欣药业 LXI-15028 未来年度的销售量，首先通过统计兰索拉唑、奥美拉唑、泮托拉唑和雷贝拉唑等 PPI（质子泵抑制剂）历年销量数据合理推导得到我国 PPI 市场整体销量预测数，再参照国外成熟市场 P-CAB（钾离子竞争性酸阻滞剂）的渗透率数据预测得到罗欣药业 LXI-15028 的预计市场份额。2021 年的销售单价参考国外 P-CAB 定价以及国内 PPI 竞品的定价后综合确定，同时出于谨慎性考虑，2022 年及以后的销售单价逐年考虑一定幅度的下降。

经测算，罗欣药业 LXI-15028 在预测期内的预测收入规模较小，未来年度占公司营业收入的比重最高仅为 1.63%。

罗欣药业 LXI-15028 的具体预测数据如下表所示：

销售数量：万片；销售单价：元/片；销售收入：万元

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
销售数量	473.00	1,065.00	1,882.00	1,882.00
销售单价	10.00	9.90	9.80	9.80

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
销售收入	4,730.00	10,543.50	18,443.60	18,443.60
占营业收入的比重	0.49%	1.00%	1.63%	1.63%

（二）引进品种

罗欣药业与全球海洋生物科技领先者法国 YSLAB 签署长期战略合作协议，将全面引进法国 YSLAB 在呼吸领域的先进产品，该类产品包括用于成人和儿童的鼻喷类治疗及预防类产品、婴儿吸鼻器等，能更好地提供有效的疾病预防和日常护理。针对上述战略合作，本次预测时将确定性较大的引进品种等渗鼻喷和高渗鼻喷纳入预测范围。

罗欣药业与法国 YSLAB 于 2018 年 7 月 26 日签订的《许可与独家经销协议》主要内容及条款如下表所示：

项目	条款内容	条款索引
协议签署方	YSLAB, 地址: 2 rue Felix le Dantec, [29000 Quimper, France] (下称“YSLAB”) 罗欣香港控股有限公司, 地址: RM 19C, LOCKHART CTR 301-307, LOCKHART RD, WAN CHAI, HK (下称“罗欣”)	前言
合作产品	合作产品包括 (具体产品依据罗欣后续尽职调查结果而定): 1. 鼻腔护理医疗器械; 2. 眼部护理医疗器械; 3. 耳部护理医疗器械; 4. 口腔护理产品; 5. 眼部护理营养素; 6. 呼吸系统营养素。	附件 B
独占许可	受制于本协议条款和条件, YSLAB 在此授予罗欣一项独占许可 (YSLAB 在本协议项下的履约行为除外), 使用 YSLAB 的科技、非专利技术、商标及知识产权, 在本协议期限内许可区域内进口、推广及商业化合作产品。 由此, 受制于最低年度采购量及本协议条款, 罗欣拥有独占的在许可区域内通过线上或线下渠道销售、要约出售、委托销售、推广、营销、使用、配送以及以其他方式商业化合作产品。	2.1
许可区域	许可区域包括: - 中国大陆; - 香港; - 澳门; 另外, 罗欣及/或其关联方对于合作产品在台湾地区的独家推广和经销权拥有在同等条件下的优先权。	附件 A
协议期限	本协议应在生效日期生效, 并在首次商业销售的第十个周年纪念日终止 (“初始期限”)。初始期限应自动续展连续的续约期限, 每一续约期限为 5 个合同年度 (“续约期限”), 除非任何一方在初始期限或任何续约期限 (视具体情况而定) 终止前至少 6 个月前发出不愿续约的通知。	15.1

项目	条款内容	条款索引
	该等通知应为书面，并应通过有回执的挂号信送达或者在发送电子邮件后立即发出正式通知。电子邮件不足以构成该等通知。	
供货价格	YSLAB 应按附件 B 所列产品说明以及附件 C 所列转让价格供应合作产品。就附件 C 中未列明供货价格的产品，双方将进一步协商同意其供货价格。为避免疑义，在该等供货价格未确认之前，罗欣将不会在许可区域内开始产品上市许可文件的申请或产品的商业化。 双方同意，自第三个完整的商业化年度结束之日起，每年将对供货价格进行重新审核。如罗欣在任何一个日历年度超额完成其商业化计划，则 YSLAB 将在下一个日历年度内免费赠送一定比例的产品，具体如下： - 如罗欣完成量超出其商业计划 20%，则 YSLAB 将免费赠送超出部分 3% 的产品； - 如罗欣完成量超出其商业计划 25%，则 YSLAB 将免费赠送超出部分 4% 的产品； - 如罗欣完成量超出其商业计划 30%，则 YSLAB 将免费赠送超出部分 5% 的产品。 罗欣有权选择该等赠送产品的种类。该类赠送产品应在确定数量和种类后，随同下一批货物交付罗欣。 YSLAB 供应货物，将开具欧元发票。YSLAB 亦可另外提供一份人民币报价单，汇率按照 1 欧元=7.75 人民币元计算。双方同意，一旦发生汇率较上一次报价日期时中国人民银行公布的汇率变动超过正负 5% 的，则双方将平均分摊该等汇率变动所造成的影响。	9
付款	罗欣应在货到目的港并收到发票后的 60 天内支付所订产品的货款。（付款方式由双方协商确定：银行汇款的，如开具人民币元发票，则汇入 YSLAB 在中国汇丰银行的账户；如开具欧元发票，则汇入 YSLAB 在法国汇丰银行的账户）每一产品种类的第一批货物应预付货款。	10
最低年度采购量	罗欣同意使用商业上的合理努力达成最低年度采购量，最低年度采购量为：合作产品在许可区域内首次商业销售后的第一个完整日历年度后的任何商业化计划中设定的累计销售预测的 80%。如在协议期限内，无任何可归因于 YSLAB 的原因（包括但不限于质量缺陷或供货短缺），罗欣连续二个年度未能达成上述最低年度采购量，双方应会面并讨论如何补救该等未达标情况。如罗欣未能按双方协商同意的方式补救该等未达标情况的，则 YSLAB 有权将本协议项下许可变更为非独占许可。	6.2
许可费	一旦任何日历年度的产品年度装运量超过 600,000 件，则罗欣应向 YSLAB 支付一笔相当于产品该年度累计采购金额的 20% 的销售费用。为明确起见，产品年度装运量应为相应日历年度内罗欣已下订单并且在该日历年度结束时已经装运的所有种类的产品件数的总和，并应包括罗欣根据本协议条款和条件被授予独占商业化权利的任何新增产品。 该等销售费用应在达到上述年度装运量目标随后的第二年的 2 月内支付。	11
签约费	罗欣同意向 YSLAB 支付 2,000,000 欧元的签约费。YSLAB 应在本协议生效日期后的 20 个工作日内通过银行汇款方式收到该笔签约费。	17

项目	条款内容	条款索引
	该笔签约费 YSLAB 不予退还，无论本协议履约情况。	

注：根据 2019 年 7 月 30 日签订的《修正案一》，付款条款修改为：“罗欣应在货到目的港并收到发票后的 60 天内支付所订产品的货款（付款方式可以是信用证或银行汇款，具体由双方协商确定并在每一笔订单中明确。在选择银行汇款的情况下，如开具人民币元发票，则罗欣应将该等款项汇入 YSLAB 在中国汇丰银行的账户；如开具欧元发票，则汇入 YSLAB 在法国汇丰银行的账户）。尽管有上述约定，就第一笔订单而言，罗欣应按下述方式分期付款：a) 在产品发运前支付第一笔订单金额的 40%；b) 在产品到达目的港后支付第一笔订单金额的 35%；以及 c) 在产品到达目的港后的 30 天内支付第一笔订单金额的 25%。上述各期款项仅在罗欣收到相应发票后方有义务支付。”

根据罗欣药业的研发计划及上市销售计划，引进的等渗鼻喷和高渗鼻喷预计于 2021 年投入市场并产生效益。

对于罗欣药业等渗鼻喷和高渗鼻喷等引进品种未来年度销售量预测时，基于我国鼻炎人群整体规模预测数，再结合消费者定量调研数据与罗欣药业客户覆盖情况，推测未来愿意购买罗欣药业鼻喷产品的消费者比重、产品年平均用量及变化趋势等。2021 年销售单价参考国内海水盐鼻喷竞品定价、并结合消费者调研反馈以及 YSLAB 产品本身定位后综合确定，同时出于谨慎性考虑，2022 年及以后的销售单价逐年考虑一定幅度的下降。

经测算，罗欣药业等渗鼻喷和高渗鼻喷等引进品种在预测期内的预测收入规模小，未来年度占罗欣药业营业收入的比重最高仅为 0.13%。

罗欣药业等渗鼻喷和高渗鼻喷等引进品种的具体预测数据如下表所示：

销售数量：万支；销售单价：元/支；销售收入：万元

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
等渗鼻喷-成人 100ml				
销售数量	5.55	9.99	12.99	12.99
销售单价	44.32	44.10	43.88	43.88
销售收入	245.98	440.56	570.00	570.00
高渗鼻喷-成人 100ml				
销售数量	3.70	6.66	8.66	8.66

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
销售单价	44.32	44.10	43.88	43.88
销售收入	163.98	293.71	380.00	380.00
等渗鼻喷-儿童 50ml				
销售数量	5.55	9.99	12.99	12.99
销售单价	22.16	22.05	21.94	21.94
销售收入	122.99	220.28	285.00	285.00
高渗鼻喷-儿童 50ml				
销售数量	3.70	6.66	8.66	8.66
销售单价	22.16	22.05	21.94	21.94
销售收入	81.99	146.85	190.00	190.00
销售收入合计	614.94	1,101.40	1,425.00	1,425.00
占营业收入的比重	0.06%	0.10%	0.13%	0.13%

四、补充披露各类产品营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各产品类别的预计完成合同数量、预计销量及预计产品单价等

（一）现有品种

截至评估基准日，罗欣药业在生产、销售的现有药品品种达数百种之多，产品类型主要包括消化类用药、呼吸类用药和抗生素类用药。本次回复选取 2018 年度销售收入前十大品种，补充披露其营业收入预测涉及的重要参数，具体如下：

销售数量：万支(盒)；销售单价：元/支(盒)；销售收入：万元

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
1	注射用兰索拉唑	30mg	销售数量	2,325.39	2,464.91	2,514.21	2,539.35	2,559.66	2,559.66
			销售单价	47.14	46.90	46.67	46.44	46.21	46.21
			销售收入	109,618.88	115,604.28	117,338.18	117,927.41	118,281.89	118,281.89
		小计		109,618.88	115,604.28	117,338.18	117,927.41	118,281.89	118,281.89
2	注射用雷贝拉唑钠	20mg	销售数量	567.50	851.25	953.40	1,010.60	1,040.92	1,040.92
			销售单价	76.15	75.77	75.39	75.01	74.63	74.63
			销售收入	43,215.13	64,499.21	71,876.83	75,805.11	77,683.86	77,683.86
		小计		43,215.13	64,499.21	71,876.83	75,805.11	77,683.86	77,683.86
3	注射用盐酸氨溴索	15mg	销售数量	6,789.05	6,585.38	6,256.11	5,630.50	4,954.84	4,954.84
			销售单价	2.25	2.24	2.23	2.22	2.21	2.21

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
		30mg	销售收入	15,275.36	14,751.25	13,951.13	12,499.71	10,950.20	10,950.20
			销售数量	2,981.00	2,742.52	2,468.27	2,172.08	1,878.85	1,878.85
			销售单价	4.13	4.11	4.09	4.07	4.05	4.05
			销售收入	12,311.53	11,271.76	10,095.22	8,840.37	7,609.34	7,609.34
		小计		27,586.89	26,023.01	24,046.35	21,340.08	18,559.54	18,559.54
4	盐酸氨 溴索注 射液	1ml: 7.5mg	销售数量	381.54	496.00	595.20	684.48	752.93	752.93
			销售单价	4.18	4.05	3.93	3.81	3.70	3.70
			销售收入	1,594.84	2,008.80	2,339.14	2,607.87	2,785.84	2,785.84
		2ml:15mg	销售数量	5,806.28	6,967.54	8,918.45	10,523.77	11,786.62	11,786.62
			销售单价	2.39	2.38	2.37	2.36	2.35	2.35
			销售收入	13,877.01	16,582.75	21,136.73	24,836.10	27,698.56	27,698.56
		4ml:30mg	销售数量	2,048.89	2,458.67	3,196.27	3,835.52	4,410.85	4,410.85
			销售单价	5.36	5.33	5.30	5.27	5.24	5.24
			销售收入	10,982.05	13,104.71	16,940.23	20,213.19	23,112.85	23,112.85
		小计		26,453.90	31,696.26	40,416.10	47,657.16	53,597.25	53,597.25
5	注射用 头孢美 唑钠	0.25g	销售数量	342.26	347.39	375.18	393.94	409.70	409.70
			销售单价	5.94	5.91	5.88	5.85	5.82	5.82
			销售收入	2,033.02	2,053.07	2,206.06	2,304.55	2,384.45	2,384.45
		0.5g	销售数量	313.84	329.53	378.96	424.44	454.15	454.15
			销售单价	12.69	12.63	12.57	12.51	12.45	12.45
			销售收入	3,982.63	4,161.96	4,763.53	5,309.74	5,654.17	5,654.17
		1.0g	销售数量	433.16	454.82	491.21	525.59	554.50	554.50
			销售单价	19.56	19.46	19.36	19.26	19.16	19.16
			销售收入	8,472.61	8,850.80	9,509.83	10,122.86	10,624.22	10,624.22
		2.0g	销售数量	91.30	94.04	98.27	101.71	104.76	104.76
			销售单价	31.78	31.62	31.46	31.30	31.14	31.14
			销售收入	2,901.51	2,973.54	3,091.57	3,183.52	3,262.23	3,262.23
		小计		17,389.77	18,039.37	19,570.99	20,920.67	21,925.07	21,925.07
6	注射用 头孢唑 肟钠	0.5g	销售数量	235.42	223.65	243.78	263.28	279.08	279.08
			销售单价	8.35	8.31	8.27	8.23	8.19	8.19
			销售收入	1,965.76	1,858.53	2,016.06	2,166.79	2,285.67	2,285.67
		1.0g	销售数量	1,049.89	981.65	1,030.73	1,066.81	1,088.15	1,088.15
			销售单价	12.43	12.37	12.31	12.25	12.19	12.19

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
		2.0g	销售收入	13,050.13	12,143.01	12,688.29	13,068.42	13,264.55	13,264.55
			销售数量	51.80	65.79	80.92	92.25	98.71	98.71
			销售单价	21.57	21.46	21.35	21.24	21.13	21.13
			销售收入	1,117.33	1,411.85	1,727.64	1,959.39	2,085.74	2,085.74
		小计		16,133.22	15,413.39	16,431.99	17,194.60	17,635.96	17,635.96
7	注射用 盐酸头孢替安	0.5g	销售数量	593.87	682.95	737.59	774.47	797.70	797.70
			销售单价	10.15	10.10	10.05	10.00	9.95	9.95
			销售收入	6,027.78	6,897.80	7,412.78	7,744.70	7,937.12	7,937.12
		1.0g	销售数量	450.14	562.68	652.71	737.56	789.19	789.19
			销售单价	24.64	24.52	24.40	24.28	24.16	24.16
			销售收入	11,091.45	13,796.91	15,926.12	17,907.96	19,066.83	19,066.83
		2.0g	销售数量	87.06	94.02	98.72	101.19	102.71	102.71
			销售单价	37.56	37.37	37.18	36.99	36.81	36.81
			销售收入	3,269.97	3,513.53	3,670.41	3,743.02	3,780.76	3,780.76
		小计		20,389.20	24,208.24	27,009.31	29,395.68	30,784.71	30,784.71
8	洛索洛 芬钠分 散片	60mg	销售数量	1,508.33	1,583.75	1,742.13	1,864.08	1,938.64	1,938.64
			销售单价	11.88	11.82	11.76	11.70	11.64	11.64
			销售收入	17,918.96	18,719.93	20,487.45	21,809.74	22,565.77	22,565.77
		小计		17,918.96	18,719.93	20,487.45	21,809.74	22,565.77	22,565.77
9	注射用 盐酸乌 拉地尔	25mg	销售数量	736.95	847.49	949.19	1,006.14	1,056.45	1,056.45
			销售单价	15.54	15.46	15.38	15.30	15.22	15.22
			销售收入	11,452.20	13,102.20	14,598.54	15,393.94	16,079.17	16,079.17
		50mg	销售数量	217.21	256.31	302.45	347.82	389.56	389.56
			销售单价	27.40	27.26	27.12	26.98	26.85	26.85
			销售收入	5,951.55	6,987.01	8,202.44	9,384.18	10,459.69	10,459.69
		小计		17,403.75	20,089.21	22,800.98	24,778.12	26,538.86	26,538.86
10	注射用 奥美拉 唑钠	20mg	销售数量	958.49	953.70	1,001.39	1,151.60	1,289.79	1,289.79
			销售单价	6.51	6.48	6.45	6.42	6.39	6.39
			销售收入	6,239.77	6,179.98	6,458.97	7,393.27	8,241.76	8,241.76
		40mg	销售数量	767.81	775.49	853.04	1,006.59	1,157.58	1,157.58
			销售单价	7.24	7.20	7.16	7.12	7.08	7.08
			销售收入	5,558.94	5,583.53	6,107.77	7,166.92	8,195.67	8,195.67
		小计		11,798.71	11,763.51	12,566.74	14,560.19	16,437.43	16,437.43

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
销售收入合计				307,908.41	346,056.41	372,544.92	391,388.76	404,010.34	404,010.34
占工业板块收入比重				53.92%	53.75%	51.78%	49.39%	47.49%	47.49%

经统计 2019 年 1-5 月上述前十大现有品种的订单数量、订单金额、销售收入等数据，如下表所示：

单位：万元

项目/产品	订单数量	订单金额 (含税)	销售收入	全年预测数	实现比例
注射用兰索拉唑	4,405.00	60,252.87	52,772.96	109,618.88	48.14%
注射用雷贝拉唑钠	1,537.00	22,111.57	19,351.97	43,215.13	44.78%
注射用盐酸氨溴索	7,510.00	19,097.08	16,664.19	27,586.89	60.41%
盐酸氨溴索注射液	6,213.00	13,776.47	12,011.25	26,453.90	45.40%
注射用头孢美唑钠	1,928.00	9,430.76	8,231.87	17,389.77	47.34%
注射用头孢唑肟钠	1,200.00	9,162.10	7,987.12	16,133.22	49.51%
注射用盐酸头孢替安	1,803.00	10,389.47	9,075.62	20,389.20	44.51%
洛索洛芬钠分散片	6,818.00	9,558.77	8,365.45	17,918.96	46.68%
注射用盐酸乌拉地尔	2,664.00	7,953.33	6,939.09	17,403.75	39.87%
注射用奥美拉唑钠	2,462.00	4,628.47	4,037.73	11,798.71	34.22%
合 计			145,437.25	307,908.41	47.23%

从以上数据可以看出，罗欣药业前十大现有品种 2019 年 1-5 月销售收入占全年预测数的实现比例合计已达 47.23%，实际实现情况良好。

（二）新增品种

罗欣药业的新增品种包括新仿制药、创新药、引进品种等。

截至评估基准日，罗欣药业正在研发并拟于近年上市销售的新仿制药达数十项，本次对新仿制药的预测，预测了其中研发进度相对较快、研发成功概率相对较高的 26 项品种。现以前五大新仿制药为例，补充披露其销售收入预测涉及的重要参数，具体如下：

销售数量：万支(片)；平均单价：元/支(片)；销售收入：万元

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
1	依达拉奉注射	5ml:10mg	销售数量	50.00	100.00	125.00	137.50	144.38	144.38
			平均单价	19.30	18.91	18.53	18.16	17.80	17.80

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
	液	10ml:15mg	销售收入	965.00	1,891.00	2,316.25	2,497.00	2,569.96	2,569.96
			销售数量	12.50	22.50	25.88	27.95	28.79	28.79
			平均单价	20.95	20.74	20.53	20.32	20.12	20.12
			销售收入	261.88	466.65	531.32	567.94	579.25	579.25
		20ml:30mg	销售数量	37.50	65.63	75.47	81.51	83.96	83.96
			平均单价	25.24	24.48	23.75	23.04	22.35	22.35
			销售收入	946.50	1,606.62	1,792.41	1,877.99	1,876.51	1,876.51
		小计		2,173.38	3,964.27	4,639.98	4,942.93	5,025.72	5,025.72
2	盐酸 替罗 非班 注射液	50ml:12.5mg	销售数量	1.88	5.64	7.33	8.43	8.43	8.43
			平均单价	306.00	302.94	299.91	296.91	293.94	293.94
			销售收入	575.28	1,708.58	2,198.34	2,502.95	2,477.91	2,477.91
		小计		575.28	1,708.58	2,198.34	2,502.95	2,477.91	2,477.91
3	复方 醋酸 钠林 格注 射液	250ml	销售数量		12.50	20.00	25.00	26.25	26.25
			平均单价		38.50	38.12	37.74	37.36	37.36
			销售收入		481.25	762.40	943.50	980.70	980.70
		500ml	销售数量		12.50	20.00	25.00	26.25	26.25
			平均单价		77.00	75.46	73.95	72.47	72.47
			销售收入		962.50	1,509.20	1,848.75	1,902.34	1,902.34
		小计			1,443.75	2,271.60	2,792.25	2,883.04	2,883.04
4	注射 用谷 胱甘 肽	0.3g	销售数量	17.50	35.00	42.00	46.20	48.51	48.51
			平均单价	3.61	3.54	3.47	3.40	3.33	3.33
			销售收入	63.18	123.90	145.74	157.08	161.54	161.54
		0.6g	销售数量	37.50	75.00	90.00	99.00	103.95	103.95
			平均单价	6.00	5.88	5.76	5.64	5.53	5.53
			销售收入	225.00	441.00	518.40	558.36	574.84	574.84
		0.9g	销售数量	50.00	100.00	120.00	132.00	138.60	138.60
			平均单价	8.79	8.61	8.44	8.27	8.10	8.10
			销售收入	439.50	861.00	1,012.80	1,091.64	1,122.66	1,122.66
		1.2g	销售数量	25.00	50.00	60.00	66.00	69.30	69.30
			平均单价	10.38	10.17	9.97	9.77	9.57	9.57
			销售收入	259.50	508.50	598.20	644.82	663.20	663.20
		1.8g	销售数量	7.50	15.00	18.00	19.80	20.79	20.79
			平均单价	14.11	13.83	13.55	13.28	13.01	13.01

序号	产品名称	规格	项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
			销售收入	105.83	207.45	243.90	262.94	270.48	270.48
		小计		1,093.01	2,141.85	2,519.04	2,714.84	2,792.72	2,792.72
5	利伐沙班片	10mg	销售数量				85.00	212.50	212.50
			平均单价				9.19	8.73	8.73
			销售收入				781.15	1,855.13	1,855.13
		15mg	销售数量				70.00	175.00	175.00
			平均单价				9.43	8.96	8.96
			销售收入				660.10	1,568.00	1,568.00
		20mg	销售数量				50.00	125.00	125.00
			平均单价				11.99	11.39	11.39
			销售收入				599.50	1,423.75	1,423.75
		小计					2,040.75	4,846.88	4,846.88
销售收入合计				3,841.67	9,258.45	11,628.96	14,993.72	18,026.27	18,026.27
占工业板块收入比重				0.67%	1.44%	1.62%	1.89%	2.12%	2.12%

创新药、引进品种销售收入预测涉及的重要参数，详见本题第三点的回复。

五、补充披露营业成本预测中职工薪酬增长率和材料成本率的具体预测依据、预测过程及合理性；说明职工薪酬预测时是否考虑关于社保、税费等政策变化因素的影响，预测期材料成本率及职工薪酬增长率与报告期成本率的差异情况及合理性

本次对罗欣药业营业成本的预测思路，是通过分别预测各产品销售成本的基础上汇总得到，其中各产品销售成本通过其销售收入与毛利率计算得到。由于罗欣药业产品数量众多，本次对各项产品销售成本预测时，无法逐项分别预测各产品销售成本中包含的职工薪酬、材料成本等明细数据，但在预测各项产品毛利率的过程中，考虑了罗欣药业职工薪酬增长率、材料成本率、社保税费等因素的影响。

罗欣药业近年业务发展速度较快，公司未来业务增长趋势亦较为明显。相对于职工薪酬的增长速度，罗欣药业业务发展速度更快，具备一定的规模效应。但本次对罗欣药业各项产品毛利率的预测时，主要参考其历史实际毛利率水平，并根据谨慎性原则，考虑到未来可能存在的日益加剧的市场竞争等，预测其未来毛利率逐年保持一定幅度的下降。

罗欣药业主要产品的毛利率稳定，公司与主要原材料供应商的合作稳定，对供应商的依赖程度较低，对原材料供应商的议价能力较高，因此预计未来年度罗欣药

业原材料的价格不会产生重大波动，材料成本率较为稳定，不会对未来年度毛利率的预测产生重大影响。

罗欣药业及其子公司按照《劳动法》《劳动合同法》的相关规定，与全体员工签订《劳动合同书》；按照《社会保险法》等国家有关法律法规及当地政府的相关规定，为员工办理及缴纳了养老保险、失业保险、医疗保险、工伤保险及生育保险；并按照国家有关法律规定及当地政府相关规定，按时为员工缴纳住房公积金。罗欣药业实际缴纳社会保险、住房公积金比例均超过 90%，达到较高水平。

报告期内，罗欣药业及其子公司根据相关法律法规政策的要求，结合社保、税费等政策变化因素，逐步对社会保险、公积金缴纳等进行规范，制定并执行统一的工资制度、社会保障制度、医疗制度等，规范其工资发放、社会保险、住房公积金缴纳等相关事宜，相关政策变化因素已经反映于报告期财务报表中。本次对罗欣药业各项产品毛利率的预测时，主要参考其历史实际毛利率水平，因此上述因素的变化不会对未来年度的毛利率预测产生影响。

六、结合标的资产报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期整体毛利率和各项产品毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施

（一）罗欣药业报告期业绩波动情况

罗欣药业评估基准日前三年经营业绩波动情况，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	472,938.41	524,763.23	621,129.48
收入增长率		10.96%	18.36%
归属于母公司股东的净利润	42,558.70	46,565.91	51,231.53
利润增长率		9.42%	10.02%

乐康制药及费县二院均于 2018 年纳入罗欣药业的合并报表范围，由于本次收益法预测时未考虑乐康制药及费县二院的未来收益，故在 2018 年度财务报表中对该两家公司的财务数据进行调整。经调整后，罗欣药业评估基准日前三年经营业绩波动情况，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	472,938.41	524,763.23	620,559.79
收入增长率		10.96%	18.26%
归属于母公司股东的净利润	42,558.70	46,565.91	51,608.86
利润增长率		9.42%	10.83%

其中工业板块、商业板块收入增长率及毛利率分别如下表所示：

单位：万元

业务板块	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入		472,938.41	524,763.23	620,559.79
收入增长率			10.96%	18.26%
营业成本		141,918.75	147,081.41	192,720.52
综合毛利率		69.99%	71.97%	68.94%
工业	收入	397,999.12	455,636.63	512,732.50
	收入增长率		14.48%	12.53%
	成本	79,716.96	91,486.36	97,475.54
	毛利率	79.97%	79.92%	80.99%
商业	收入	74,354.81	68,392.08	106,673.83
	收入增长率		-8.02%	55.97%
	成本	61,406.50	54,861.95	94,089.98
	毛利率	17.41%	19.78%	11.80%

罗欣药业 2018 年较 2017 年销售毛利率降低的主要原因为 2018 年销售收入的板块结构变化所致。评估基准日前三年，罗欣药业的销售收入包含医药工业收入和医药商业收入。2018 年，罗欣药业医药商业板块完成整合，医药商业收入占营业收入比重增加，而罗欣药业医药商业板块的毛利率远低于医药工业板块，导致 2018 年销售毛利率同比 2017 年有所降低。

就工业板块而言，罗欣药业医药工业板块的产品结构、主要原材料采购价格、主要产品的销售价格均无重大波动，销售毛利率亦较为稳定，评估基准日前三年罗欣药业工业板块的毛利率稳定于 80%左右。

（二）评估基准日前三年主要产品单价、毛利率及主要成本项目变动趋势

评估基准日前三年，罗欣药业主要产品的平均销售价格、毛利率及其变动情况如下：

单位：元/支、元/片

大类	产品	销售单价			销售毛利率		
		2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
消化类用药	注射用兰索拉唑	48.59	47.43	47.14	98.24%	97.50%	97.35%
	兰索拉唑肠溶片	0.72	0.73	0.75	91.61%	90.05%	89.10%
	注射用雷贝拉唑钠	114.64	88.16	76.16	99.24%	98.74%	98.48%
	注射用奥美拉唑钠	4.58	4.94	6.83	91.66%	92.66%	92.21%
呼吸类用药	注射用盐酸氨溴索	2.33	2.51	2.86	88.18%	86.68%	85.93%
	盐酸氨溴索注射液	1.61	2.54	3.20	90.89%	91.45%	92.66%
	盐酸氨溴索片	0.08	0.08	0.08	73.54%	57.77%	53.06%
	罗红霉素氨溴索片	1.66	1.68	1.88	92.49%	91.80%	91.96%
抗生素类产品	注射用头孢唑肟钠	10.56	11.31	11.96	80.33%	81.06%	76.53%
	注射用盐酸头孢替安	10.66	13.70	17.23	81.32%	79.68%	81.67%
	注射用头孢美唑钠	8.58	11.41	14.64	68.54%	75.56%	81.75%
	注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠	2.69	2.96	4.07	50.05%	45.81%	56.10%

评估基准日前三年，罗欣药业主要成本项目变动趋势如下：

项目/年度	2016 年度	占比	2017 年度	占比	2018 年度	占比
直接材料	67,184.70	84.28%	71,560.52	78.22%	76,248.42	78.22%
直接人工	6,367.76	7.99%	7,972.16	8.71%	8,860.63	9.09%
制造费用	6,164.50	7.73%	11,953.68	13.07%	12,366.49	12.69%
医药工业板块成本	79,716.96	100.00%	91,486.36	100.00%	97,475.54	100.00%

从上表中可以看出，罗欣药业评估基准日前三年主要产品单价总体上较为稳定，主要成本项目占比亦较为稳定，公司评估基准日前三年的综合毛利率及各产品毛利率总体上保持稳定。本次对各项产品未来年度毛利率的预测，主要参考其历史实际毛利率水平，并根据谨慎性原则，考虑到未来可能存在的日益加剧的市场竞争等，预测其未来毛利率逐年保持一定幅度的下降，毛利率预测过程合理。

（三）同行业可比公司毛利率的变动趋势

评估基准日前三年，罗欣药业毛利率与同行业可比上市公司对比情况如下：

证券代码	证券简称	毛利率		
		2018 年度	2017 年度	2016 年度
000908.SZ	景峰医药	75.66%	78.62%	78.82%
002940.SZ	昂利康	69.85%	53.10%	32.27%
002437.SZ	誉衡药业	74.55%	70.57%	58.65%
300584.SZ	海辰药业	86.23%	79.06%	67.52%
603669.SH	灵康药业	87.90%	80.02%	57.66%
002755.SZ	奥赛康	92.94%	92.90%	93.31%
行业均值		81.19%	75.71%	64.71%
罗欣药业		68.87%	71.97%	69.99%

数据来源：同行业上市公司的财务指标来源于其公开披露的公告资料

罗欣药业毛利率水平符合医药行业特点，评估基准日前三年毛利率水平总体保持稳定状态，昂利康、誉衡药业、海辰药业及灵康药业平均毛利率水平逐年提升主要是由于自身销售模式的调整导致毛利率及销售费用率同步提升。2017 年和 2018 年，罗欣药业总体毛利率低于同行业可比上市公司，主要系罗欣药业医药商业板块毛利率相对较低，罗欣药业 2017 年、2018 年医药工业板块毛利率分别为 79.92%、80.99%，与同行业可比上市公司平均值基本持平。

（四）未来保持毛利率稳定的具体措施

罗欣药业在目前经营过程中已采取了多项措施保障产品的毛利率稳定。主要包括以下三个方面：

1. 罗欣药业在经营过程中已建立了有效的质量控制体系，设立质量管理部门履行质量保证和质量控制的职责；通过对药品生产全过程的监控，对物料采购、生产验证、检验检测、成品放行、贮存发运等药品质量形成的重要环节进行内部控制，并自检规程定期组织检查评估质量保证体系的有效性和适用性。罗欣药业在具备国内 GMP 等质量管理认证的基础上，全面按照欧美先进 GMP 管理规范来提高生产质量，已有部分生产车间于 2019 年取得了欧盟 GMP 证书和 PIC/S 证书。罗欣药业自 2006 年起连续获得“中国制药工业百强企业”、2009 年起连续获得“中国医药工业百强

企业”、2011年起连续获得“中国医药研发产品线最佳工业企业”称号。2014年，国家发改委、科学技术部等认定罗欣药业技术中心为“国家认定企业技术中心”。2017年9月，罗欣药业“PETH国际质量对标管理的经验”项目获中国质量协会授予“全国工业企业质量标杆”称号。此外，罗欣药业还获得了“中国制药集团研发20强”、“2017中国药品研发综合实力百强”、“山东省技术创新和产学研合作先进单位”等荣誉。因此罗欣的主要产品在投标过程中往往符合较高质量层次标准，中标价格具备优势。罗欣药业在未来仍将贯彻并不断改进和优化企业的产品质量控制制度，以保障企业产品的质量优势和市场口碑。

2. 罗欣药业秉承“科技兴企”的方针，以化学药物研发为主，采取“由仿到创、仿创结合”的模式，逐步实现自主研发、自主创新。截至2019年5月31日，罗欣药业拥有467名专业研发人员，其中博士26名、硕士200名、本科218名，人员结构较为合理，拥有较强的科研实力。截至本回复出具日，罗欣药业有11个产品被列入国家“重大新药创制”科技重大专项、4个产品被列入“国家重点新产品计划”、12个产品被列入“国家火炬计划”、139个项目被列入“山东省火炬计划、山东省科技发展规划、山东省技术创新项目”。罗欣药业建立了以上海研发中心、临沂研究院、恒欣药业研发中心在内的三位一体的科研生产体系。

3. 为更好的控制企业内部发生的成本，罗欣药业建立了完善的员工培训体系，提高生产效率；同时，不断优化产品线的生产能力，积极淘汰落后产能，提升药品生产技术工艺水平和自动化成本以降低运营成本。为更好的控制企业的外部采购成本，罗欣药业制定了完善的采购管理等相关制度，从供应商选择、认定和评估等方面进行管控，确保原辅料的质量、价格和交期等最优化配置，加强库存管控和原料采购管理，以稳定原辅料的外购价格。

罗欣药业将继续完善相关制度以适应市场变化和行业的竞争，充分发挥自身在产品质量、研发能力和成本控制等方面的优势。

七、补充披露预测期标的资产管理费用、销售费用及研发费用占营业收入比例较报告期历史年度比例偏低的原因，预测依据及合理性。预测期研发费用占营业收入比例逐年下降，补充披露其预测充分性

（一）管理费用

罗欣药业评估基准日三年前及未来年度管理费用预测数及占营业收入的比例，

如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
管理费用	12,633.49	20,453.81	27,379.15	29,903.14	33,215.70	35,942.95	38,604.91	41,037.93
占营业收入比例	2.67%	3.90%	4.41%	3.97%	3.89%	3.75%	3.66%	3.63%
占工业收入比例	3.17%	4.49%	5.34%	5.24%	5.16%	5.00%	4.87%	4.82%

注：为与未来年度预测口径保持一致，表中 2018 年相关数据已对乐康制药及费县二院数据进行调整，下同。

罗欣药业未来年度管理费用占营业收入比例虽低于 2018 年水平，但与 2017 年水平接近，并高于 2016 年水平，总体上处于合理的区间范围内。从管理费用占工业板块收入比例来看，未来年度该比例与 2018 年接近，且均高于 2016 年和 2017 年水平。未来年度罗欣药业管理费用率有所下降的主要原因系随着公司收入规模的增长，尤其是 2019 年商业板块业务收入增长较大，管理费用中的折旧摊销等固定成本未随收入的增长而同比例增长，体现了一定的规模效应。

（二）销售费用

罗欣药业评估基准日前三年及未来年度销售费用预测数及占营业收入的比例，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售费用	241,266.49	266,937.98	299,726.28	333,739.97	375,139.87	412,640.83	448,710.93	479,923.54
占营业收入比例	51.01%	50.87%	48.30%	44.28%	43.89%	43.09%	42.59%	42.41%
占工业收入比例	60.62%	58.59%	58.46%	58.45%	58.26%	57.35%	56.62%	56.41%

罗欣药业历年销售费用的构成中，主要项目为市场开发费，2018 年市场开发费占销售费用的比重为 92.01%。而这其中，产生市场开发费的业务板块主要系医药工业板块，2018 年罗欣药业医药工业板块市场开发费占板块业务收入比例为 53.08%，而医药商业板块市场开发费占板块业务收入比例仅为 2.78%。

罗欣药业 2018 年销售费用率有所下降的主要原因是市场开发费率较低的医药商业板块业务增速高于医药工业板块所致。未来年度，由于医药商业板块业务整合带来业务收入的进一步增长，罗欣药业的市场开发费率将进一步下降。

（三）研发费用

罗欣药业评估基准日前三年及未来年度研发费用预测数及占营业收入、医药工业板块业务收入的比例，如下表所示：

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
研发费用	31,012.16	33,905.22	41,981.34	46,393.13	51,975.28	57,011.53	62,226.36	66,886.97
占营业收入比例	6.56%	6.46%	6.77%	6.16%	6.08%	5.95%	5.91%	5.91%
占医药工业收入比例	7.79%	7.44%	8.19%	8.12%	8.07%	7.92%	7.85%	7.86%

从上表中可以看出，罗欣药业未来年度研发费用金额呈现逐年上升的趋势且增长较快，与医药行业加大研发投入的整体趋势相符。

2019 年，罗欣药业研发费用占营业收入的比例有所下降，主要原因系当年公司医药商业板块业务增长较快，而商业板块业务不涉及研发投入所致。从研发费用占医药工业板块收入比例来看，未来年度研发费用占比与 2018 年水平接近，并均高于 2016 年至 2017 年的水平。未来研发费用占工业板块收入比例略有下降的原因主要系折旧摊销费用等固定项目不随收入的增长而同比例增长，体现了一定的规模效应。

八、报告期罗欣药业及其子公司恒欣药业、上海罗欣企业所得税率为 15%，罗欣药业原子公司润欣大药房所得税率为 20%，子公司裕欣药业 2016 年所得税率为 25%，2017 年至 2018 年的所得税率为 15%，其他纳税主体的企业所得税率为 25%。补充披露标的资产预测期选取的所得税率预测参数，选取原因及合理性。如使用优惠税率进行所得税预测的，说明其预测依据及合理性；如标的资产未来未能继续取得优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。

（一）预测期选取的所得税率预测参数

罗欣药业的主营业务由医药工业板块与医药商业板块构成。

其中医药工业板块的核心经营主体包括从事医药产品的研发、生产和销售的罗欣药业母公司与裕欣药业，从事原料药的研发、生产与销售的恒欣药业，以及从事药品研发业务的上海罗欣。截至评估基准日，该 4 家工业板块公司均为高新技术企业，均享受 15%的企业所得税税收优惠政策。

医药商业板块的主要经营主体有现代物流、济南罗欣、润欣医药、重庆罗欣、四川罗欣、辽宁罗欣和江苏中豪等子公司。罗欣药业自 2018 年 8 月处置全资子公司

润欣大药房的股权之后，其商业板块内主要经营主体适用的企业所得税税率均为25%。

本次对罗欣药业合并报表口径所得税费用的预测时，区别工业板块与商业板块，对其所得税费用分别预测。具体地，首先分别测算罗欣药业合并利润总额中分别属于工业板块与商业板块的利润，再分别考虑业务招待费调整、研发费用加计扣除等纳税调整事项后，分别适用不同的企业所得税税率。根据上述分析，罗欣药业工业板块适用的企业所得税税率为15%，商业板块适用的企业所得税税率为25%。

（二）使用优惠税率对医药工业板块进行所得税预测的依据及合理性

罗欣药业于2015年12月10日被评定为高新技术企业，2015-2017年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为15%。2018年11月30日，公司完成高新技术企业复审，2018-2020年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为15%。

恒欣药业于2016年12月15日被评定为高新技术企业，2016-2018年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为15%。

裕欣药业于2017年12月28日被评定为高新技术企业，2017-2019年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为15%。

上海罗欣于2016年11月24日被评定为高新技术企业，2016-2018年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为15%。

罗欣药业目前经营状况及未来盈利预测中的相关指标均符合高新技术企业申请标准。未来，罗欣药业将始终坚持“科技兴企”的战略方针，采取“展望长远、兼顾当前、创仿同步”的策略，加大科技投入、加快科技创新的实施。预计上述四家公司未来通过高新技术企业复审不存在重大不确定性。因此，本次评估假设罗欣药业及其下属公司未来能持续符合相关所得税优惠政策标准，未来可持续享受上述相关所得税优惠政策。使用优惠税率对医药工业板块进行所得税预测具有合理性。

（三）对预测期所得税金额及本次评估作价的影响的敏感性分析

若罗欣药业未来未能继续取得优惠税率，对预测期所得税费用的影响结果如下：

单位：万元

项目/年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
继续取得优惠税率	6,448.12	8,187.18	12,079.55	13,811.71	14,707.09	14,707.09

项目/年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
综合所得税税率 1	19.04%	18.97%	18.05%	17.96%	18.06%	18.06%
未能继续取得优惠税率	8,465.99	10,787.38	16,728.33	19,229.01	20,364.12	20,364.12
综合所得税税率 2	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

注：各年综合所得税税率=各年所得税费用/各年应纳税所得额合计数。

根据从评估结果角度的敏感性分析结果显示，若罗欣药业未来未能继续取得优惠税率，则其股东全部权益的评估值会下降 4.10%。

经核查，评估师认为：结合罗欣药业报告期新增品种及原料药的具体情况，新增品种收入预测增长较快、非自用原料药出于谨慎性考虑预测其未来收入不变，具有合理性；结合 LXI-15028 创新药与引进品种单价及销量的预测情况及其对预测期收入的贡献比例，本次对创新药与引进品种的预测过程合理，预测结果较为谨慎；本次对罗欣药业各产品毛利率的预测过程中考虑了罗欣药业职工薪酬增长率、材料成本率、社保税费等因素的影响，结合罗欣药业报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势及未来稳定毛利率的具体举措，本次对罗欣药业毛利率的预测过程及预测结果均较为合理；罗欣药业管理费用、销售费用及研发费用占营业收入比例较报告期历史年度比例有所下降，主要原因系未来年度业务结构有所变化所致，相关费用的预测结果符合公司实际经营情况；本次分别对罗欣药业工业板块与商业板块的所得税费用采用不同的税率进行预测，符合公司实际经营情况，预测过程中相关税收优惠政策的假设条件依据充分，所得税费用预测结果合理。

反馈意见第 19 条：申请文件显示，本次交易对标的资产市场法评估中选取海辰药业、灵康药业、景峰医药和誉衡药业作为可比公司，并通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值或企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定标的资产的企业价值。请你公司：1）结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况，补充披露市场法评估选取的可比公司与标的资产是否可比，是否会影响评估结果的

可比性与公允性。2) 补充披露本次交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明对标的资产企业价值评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况，补充披露市场法评估选取的可比公司与标的资产是否可比，是否会影响评估结果的可比性与公允性

(一) 本次市场法评估可比上市公司选择标准

1. 有一定时间的上市交易历史

考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，需要一定的股票交易历史数据，因此一般需要可比对象有一定时期的上市历史；另一方面，可比对象经营情况需相对稳定，有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。

2. 经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于 24 个月

经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被评估单位从事相同或相似业务。要求可比对象从事该经营业务的时间不少于 24 个月，主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。增加上述要求是为了增加可比对象的可比性。

3. 企业生产规模相当

企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当，这样可以增加可比性。由于可以采取规模修正方式修正规模差异，因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

4. 企业的经营业绩相似

所谓经营业绩相似就是可比对象与被评估资产经营业绩状态应该相似。要求可比公司与被评估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言，盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的，因此在选择可比对象时，最好减少这方面差异所产生的影响。

5. 预期增长率相当

预期增长率相当实际就是要求企业的未来成长性相当，增加可比性。由于可以

采取预期增长率修正方式修正增长率的差异，因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

6. 其它方面的补充标准

其它方面的补充标准主要是指在可能的情况下，为了增加可比对象与被评估单位的可比性，进一步要求可比对象在经营地域、产品结构等方面可比。在上述方面再进一步设定可比条件可以保证可比对象的可比性更高。

(二) 可比公司的选择过程

1. 从主营业务、产品结构、剂型等方面

根据同花顺 iFind 金融数据终端查询化学制剂的行业分类，目前医药生物-化学制药-化学制剂行业共有 64 家上市公司。罗欣药业主要从事化学合成药物的生产、研发和销售等，圣济堂、海欣股份等 14 家上市公司由于产品类型与罗欣药业不一致，故不适合作为可比公司，将这 14 家上市公司剔除；人福医药、莎普爱思等 42 家上市公司由于主营业务、产品结构、剂型等方面与罗欣药业不一致，故不适合作为可比公司，将这 42 家上市公司剔除。

2. 从公司规模、上市时间等方面

剔除产品结构和运营模式不一致的上市公司后，剩余为以下 8 家类似上市公司，再从公司规模及上市时间等来进一步考虑可比性。

金额单位：人民币亿元

序号	上市公司	证券代码	股本（亿股）	资产总计	营业总收入	净利润	上市时间
1	恒瑞医药	600276.SH	36.8586	223.6123	174.1790	40.6118	2000-10-18
2	灵康药业	603669.SH	3.6400	20.6793	16.6943	1.8270	2015-05-28
3	景峰医药	000908.SZ	4.1669	52.2711	25.8570	1.9854	1999-02-03
4	誉衡药业	002437.SZ	21.9812	94.7717	54.8134	1.2877	2010-06-23
5	奥赛康	002755.SZ	9.2816	29.5825	39.3188	6.6890	2015-05-15
6	哈三联	002900.SZ	3.1660	25.1356	21.7252	2.0439	2017-09-22
7	昂利康	002940.SZ	0.9000	14.7020	12.5505	1.2167	2018-10-23
8	海辰药业	300584.SZ	1.2000	7.9419	7.1191	0.8322	2017-01-12
9	罗欣药业		0.6096	58.6957	62.0560	5.2977	

注：上市公司上述数据均为 2018 年年报数据；罗欣药业相关数据已对乐康制药及费县二院

数据进行调整。

哈三联于 2017 年 9 月上市、昂利康于 2018 年 10 月上市，上市交易时间较短，由于本次市场法评估时需要一定的股票交易历史数据支持，且为保证可比上市公司近年经营情况的稳定性，故剔除哈三联和昂利康；奥赛康于 2018 年借壳上市，上市公司经营业务发生改变，从事该业务的时间少于 24 个月，故将其剔除；恒瑞医药资产规模与罗欣药业差异过大，故将其剔除。

剩余 4 家上市公司海辰药业、灵康药业、景峰医药和誉衡药业均能满足上述可比上市公司选择标准，故将其作为本次市场法评估的可比公司。

（三）可比公司和标的资产主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位

公司名称	主营业务	所属新证监会行业	主营产品名称	产品细分领域	市场竞争力与行业地位
海辰药业	化学药物研发、生产和营销	医药制造业	公司拥有 44 个品种、66 个药品生产批准文号，主要产品注射用托拉塞米、注射用兰索拉唑、注射用替加环素、注射用头孢西酮钠、注射用头孢替安、注射用艾司奥美拉唑钠等	抗生素类、消化系统类、抗病毒类、免疫调节类	公司最主要产品注射用兰索拉唑，兰索拉唑肠溶片已被列入国家医保目录乙类，注射用奥美拉唑钠被列入国家基药目录
灵康药业	化药处方药的研发、生产和销售	医药制造业	公司取得了 108 个品种共 189 个药品生产批准文件，主要产品有注射用丙氨酰谷氨酰胺、注射用奥美拉唑钠、注射用盐酸头孢甲肟、注射用头孢孟多酯钠、注射用盐酸托烷司琼等	肠外营养药、抗感染药、消化系统药	公司主导产品如肠外营养药注射用丙氨酰谷氨酰胺，抗感染药注射用头孢地嗪钠，注射用盐酸头孢甲肟，注射用头孢硫脒，消化系统药注射用奥美拉唑钠等在细分市场中份额均跻身行业前五位
景峰医药	医药产品的研发、制造与销售	医药制造业	公司拥有药品生产批件 128 个，消化系统领域产品线主要产品包括注射用泮托拉唑钠、注射用奥美拉唑钠、注射用兰索拉唑、复方胆通胶囊和消炎利胆胶囊等，另外还包括抗感染类产品注射用盐酸克林霉素磷酸酯、注射用单磷酸阿糖腺苷、注射用更昔洛韦和复方柳唑气雾剂（全国独家）等	心脑血管、肿瘤、骨科、儿科、妇科、消化系统等重大疾病领域	荣获“2016 年中国医药工业百强”、“2016 年中国制药工业百强”、“2016 中国制造业上市公司创造价值百强”、“2017 中国最具影响力医药企业百强”等荣誉称号
誉衡药业	从事药品生产、销售	医药制造业	鹿瓜多肽注射液、注射用磷酸肌酸钠、注射用盐酸吉西他滨、注射用头孢米诺钠、葡萄糖酸钙锌口服溶液、安脑丸、安脑片、氯化钾缓释片、银杏达莫注射液、注射用门冬氨酸钾镁、注射用氨曲南、注射用脑蛋白水解物、注射用 12 种复合维生素等	抗感染药物、心脑血管药物、骨科药物、营养类药物、电解质类药物、免疫增强药物、抗肿瘤药	公司荣获中国化学制药工业协会等评选的“2018 中国化学制药行业工业企业综合实力百强”及“2017 生命科学领域最具创新力十大企业”等

公司名称	主营业务	所属新证监会行业	主营产品名称	产品细分领域	市场竞争力与行业地位
				物	
罗欣药业	医药产品的研发、生产和销售	医药制造业	公司拥有新药证书 48 项、药品注册批件 314 项，主要产品有注射用兰索拉唑、兰索拉唑肠溶片、注射用雷贝拉唑钠、注射用奥美拉唑钠、罗红霉素氨溴索片、注射用头孢唑肟钠、注射用盐酸头孢替安、注射用头孢美唑钠等	抗生素类用药、消化类用药、心血管类用药、呼吸类用药	罗欣药业自 2006 年起连续获得“中国制药工业百强企业”、2009 年起连续获得“中国医药工业百强企业”、2011 年起连续获得“中国医药研发产品线最佳工业企业”称号

从主营业务来看，各可比公司的主营业务与罗欣药业相同，均为药品的生产和销售。从产品细分领域来看，可比上市公司和罗欣药业均为综合性的药品生产企业，拥有众多的药品生产批准文号，产品种类较多，各可比公司的产品涉及细分领域较为广泛，其中海辰药业的抗生素类、消化系统类，灵康药业的抗感染类、消化系统类，景峰医药的消化系统类、心脑血管类，誉衡药业的抗感染药物、心脑血管药物与罗欣药业的主要产品细分领域相同。从市场竞争力来看，海辰药业是国内抗生素品种较齐全的制药企业之一，其多个品种抗生素类产品市场份额排名国内前十位，罗欣药业主要产品消化系统用药注射用兰索拉唑市场份额排名国内前列；灵康药业抗感染药注射用头孢地嗪钠，注射用头孢硫脒，消化系统药注射用奥美拉唑钠等在细分市场中份额均跻身行业前五位；罗欣药业在消化类用药市场占有 7.71% 的市场份额，排在市场第三位，在抗生素类用药市场占有 2.35% 的市场份额，排在市场第八位。从行业地位来看，海辰药业、灵康药业和罗欣药业，在抗生素类用药和消化类用药上均处于市场领先地位；另外，景峰医药、誉衡药业和罗欣药业，均获得“2018 年度中国医药工业百强企业”称号，在行业中处于领先地位。

综上所述，结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况分析，本次交易对标的资产市场法评估中选取海辰药业、灵康药业、景峰医药和誉衡药业作为可比公司具有合理性。

二、补充披露本次交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明对标的资产企业价值评估值的影响

（一）本次市场法评估中价值比率的选取和计算过程

1. 价值比率的选取

本次评估选择的价值比率分别是：

- A. $EV/EBIT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税前利润}$
- B. $EV/EBITDA = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税折旧及摊销前利润}$
- C. $EV/NOIAT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{无负债现金流}$

2. 价值比率的计算

根据选用的可比公司经调整后的财务数据，计算得出上述 3 项价值比率，具体过程如下表所示：

$EV/EBIT = \text{可比上市公司企业价值} / 2018 \text{ 年度 EBIT}$

$EV/EBITDA = \text{可比上市公司企业价值} / 2018 \text{ 年度 EBITDA}$

$EV/NOIAT = \text{可比上市公司企业价值} / 2018 \text{ 年度 NOIAT}$

其中：

可比上市公司企业价值 = 基准日股权价值 + 付息债务 + 少数股东权益 - 非经营性资产净值和溢余资产。

基准日股权价值根据基准日股价（基准日前 20 日交易均价的平均数）和股份数计算确定。

（二）市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明对标的资产企业价值评估值的影响

1. 可比公司价值比率的修正

（1）可比公司价值比率的修正说明

由于标的资产与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。评估人员以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期。另外企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。

综上分析，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

（2）折现率的确定

1) 全投资资本成本

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益价值可以通过股价和股份数计算确定，因此评估人员通过加权资金成本计算其折现率，对于被评估单位的折现率采用可比公司的资本结构测算出相同资本结构下被评估单位的折现率。基本公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T ——所得税税率

D/E ——资本结构

债务资本成本采用评估基准日五年以上贷款基准利率，权数采用可比公司的债务构成计算取得。

2) 权益资本成本

本次折现率的确定采用资本资产定价模型（CAPM），其计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

$B e$ ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

3) 可比公司付息债务和股东全部权益市场价值

对于可比公司的付息债务经过分析各公司基准日财务报表计算确定；股东全部权益市场价值根据基准日股价（基准日前 20 日交易均价的平均数）和股份数计算确定。

4) 可比公司折现率和被评估单位折现率的计算如下表：

公司名称	股票代码	债权比例	股权比例	含资本结构的 β	无风险收益率	超额收益率	特有风险收益率	股权收益率	债权收益率	所得税率	加权资金成本
海辰药业	300584.SZ	3.54%	96.46%	1.2361	3.97%	6.29%	2.21%	13.95%	4.90%	15%	13.60%
灵康药业	603669.SH	9.53%	90.47%	1.0623	3.97%	6.29%	2.06%	12.71%	4.90%	9%	11.92%

公司名称	股票代码	债权比例	股权比例	含资本结构的β	无风险收益率	超额收益率	特有风险收益率	股权收益率	债权收益率	所得税率	加权资金成本
景峰医药	000908.SZ	30.88%	69.12%	0.8840	3.97%	6.29%	2.06%	11.59%	4.90%	25%	9.14%
誉衡药业	002437.SZ	30.27%	69.73%	1.0581	3.97%	6.29%	2.06%	12.68%	4.90%	25%	9.96%
被评估单位	300584.SZ	3.54%	96.46%	1.2361	3.97%	6.29%	3.00%	14.74%	4.90%	15%	14.37%
	603669.SH	9.53%	90.47%	1.0623	3.97%	6.29%	3.00%	13.65%	4.90%	15%	12.74%
	000908.SZ	30.88%	69.12%	0.8840	3.97%	6.29%	3.00%	12.53%	4.90%	15%	9.94%
	002437.SZ	30.27%	69.73%	1.0581	3.97%	6.29%	3.00%	13.62%	4.90%	15%	10.76%

(3) 预期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司与目标公司评估基准日后的预期永续增长率，由于有效估计企业永续增长率存在难度，因此评估人员根据被评估单位和可比公司的历史财务数据为基础，并结合公司经营状况和行业前景，分别分析预测其一定年限的长期增长率（所选期限内的复合增长率），以替代永续增长率来综合确定企业预期增长率 g。

(4) 风险因素和增长率的修正

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

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

因此：

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

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是价值比率，因此可以定义：

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

式中：r 为折现率；g 为预期增长率。

$$\text{对于可比公司，有：} \frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1+g_1)}{FMV_1} = \frac{r_1-g_1}{(1+g_1)}$$

对于被评估单位，有：

$$\begin{aligned}
\frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1+g_2)}{FMV_2} = \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_2 - g_2) \\
&= \frac{1}{(1+g_2)} [r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2] \\
&= \frac{1}{(1+g_2)} \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \\
\text{即: } \sigma_2 &= \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}
\end{aligned}$$

式中：(r₂-r₁)即经营风险因素修正，(g₁-g₂)即增长率因素修正。

r₁：为可比公司经营风险；

g₁：为可比公司预期增长率；

σ₁：为可比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r₂：为被评估单位经营风险；

g₂：为被评估单位预期增长率。

被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA 价值比率分别按如下方法估算和修正：

1) NOIAT 价值比率修正系数

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

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

NOIAT 价值比率σ 的估算如下：

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

r₁：为可比公司折现率 WACC；

g₁：为可比公司预期增长率；

σ₁：为可比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r₂：为被评估单位折现率 WACC；

g_2 : 为被评估单位预期增长率;

2) EBIT 价值比率修正系数

A. 折现率 r 的估算

NOIAT 与 EBIT 关系如下:

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

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

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

B. 预期增长率 g 的估算

NOIAT 与 EBIT 关系如下:

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

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

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

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

定义:

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

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

C. EBIT 价值比率 σ 的估算

根据式 (B), 有:

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

3) EBITDA 价值比率修正系数

A. 折现率 r 的估算

NOIAT 与 EBITDA 关系如下:

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBITDA}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

$$\frac{EBITDA}{D+E} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} = \frac{r_{EBITDA} - g_{EBITDA}}{1 + g_{EBITDA}}$$

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

B. 预期增长率 g 的估算

NOIAT 与 EBITDA 关系如下:

$$EBITDA = \frac{NOIAT}{(1-T)} - \frac{T}{(1-T)} DA$$

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

$$\Delta EBITDA = \frac{\Delta NOIAT}{(1-T)}$$

$$\frac{\Delta EBITDA}{EBITDA} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{1-T} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

定义:

$$\lambda = \frac{NOIAT}{EBITDA}, g_{EBITDA} = \frac{\Delta EBITDA}{EBITDA}, g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则: } g_{EBITDA} = \frac{\lambda \times g_{NOIAT}}{1-T}$$

C. EBIT 价值比率σ 的估算

根据式 (B), 有:

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

(5) 通过上述修正方法计算修正后价值比率如下:

1) NOIAT 价值比率修正系数如下:

名称	可比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 长期增长率	目标公司 NOIAT 长期增长率	风险因素修正	增长率修正	NOIAT 价值比率修正前	NOIAT 价值比率修正后	NOIAT 价值比率取值
海辰药业	13.60%	14.37%	0.79%	1.33%	0.77%	-0.54%	30.23	28.43	18.43
灵康药业	11.92%	12.74%	0.91%	1.33%	0.82%	-0.42%	19.45	18.13	
景峰医药	9.14%	9.94%	0.44%	1.33%	0.80%	-0.89%	14.73	15.06	
誉衡药业	9.96%	10.76%	1.51%	1.33%	0.80%	0.18%	13.73	12.10	

2) EBIT 价值比率修正系数如下:

公司名称	NOIAT/EBIT(δ)	可比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBIT 价值比率修正前	EBIT 价值比率修正后	EBIT 价值比率取值
海辰药业	103.55%	13.35%	14.25%	0.96%	1.62%	0.90%	-0.66%	31.30	29.32	20.08

公司名称	NOIAT/EBIT(δ)	可比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT增长率	目标公司EBIT增长率	风险因素修正	增长率修正	EBIT 价值比率修正前	EBIT 价值比率修正后	EBIT 价值比率取值
灵康药业	115.56%	10.71%	11.52%	1.16%	1.62%	0.81%	-0.46%	22.48	20.95	
景峰医药	114.41%	8.29%	9.17%	0.67%	1.62%	0.88%	-0.95%	16.85	17.21	
誉衡药业	105.91%	10.16%	10.55%	2.13%	1.62%	0.39%	0.51%	14.54	12.82	

3) EBITDA 价值比率修正系数如下:

公司名称	NOIAT/EBITDA(λ)	可比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBITDA增长率	目标公司EBITDA增长率	风险因素修正	增长率修正	EBITDA 价值比率修正前	EBITDA 价值比率修正后	EBITDA 价值比率取值
海辰药业	88.63%	15.28%	16.17%	0.82%	1.44%	0.89%	-0.62%	26.79	25.15	16.07
灵康药业	91.66%	12.93%	13.90%	0.92%	1.44%	0.97%	-0.52%	17.83	16.60	
景峰医药	86.05%	10.62%	11.46%	0.50%	1.44%	0.84%	-0.94%	12.67	12.95	
誉衡药业	79.07%	12.29%	13.38%	1.59%	1.44%	1.09%	0.15%	10.86	9.57	

(6) 各指标比较修正对标的资产企业价值评估值的影响:

1) 各指标进行修正后的评估值

金额单位: 人民币万元

项目	NOIAT 价值比率	EBIT 价值比率	EBITDA 价值比率
被评估单位价值比率取值	18.43	20.08	16.07
被评估单位对应参数	60,442.54	50,604.58	64,475.72
被评估单位全投资计算价值	1,113,956.01	1,016,139.97	1,036,124.82
被评估单位付息债务	48,065.38	48,065.38	48,065.38
被评估单位少数股东权益	34,328.23	34,328.23	34,328.23
被评估单位股权(计算)价值	1,031,562.40	933,746.36	953,731.21
缺少流通折扣率	33.20%	33.20%	33.20%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	689,083.68	623,742.57	637,092.45
溢余资产	80,932.05	80,932.05	80,932.05
非经营性资产净值	51,464.24	51,464.24	51,464.24
被评估单位股权市场价值(圆整)	821,479.97	756,138.86	769,488.74
评估结果(取整)	782,369.19		

2) 各指标不进行修正时的评估值

金额单位：人民币万元

项目	NOIAT 价值比率	EBIT 价值比率	EBITDA 价值比率
被评估单位价值比率取值	19.54	21.29	17.04
被评估单位对应参数	60,442.54	50,604.58	64,475.72
被评估单位全投资计算价值	1,181,047.23	1,077,371.51	1,098,666.27
被评估单位付息债务	48,065.38	48,065.38	48,065.38
被评估单位少数股东权益	34,328.23	34,328.23	34,328.23
被评估单位股权（计算）价值	1,098,653.62	994,977.90	1,016,272.66
缺少流通折扣率	33.20%	33.20%	33.20%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	733,900.62	664,645.24	678,870.14
溢余资产	80,932.05	80,932.05	80,932.05
非经营性资产净值	51,464.24	51,464.24	51,464.24
被评估单位股权市场价值（圆整）	866,296.91	797,041.53	811,266.43
评估结果(取整)	824,868.29		

本次市场法评估中各指标不进行修正时，标的资产评估值为 824, 868. 29 万元，各指标比较修正后的评估值为 782, 369. 19 万元，指标比较修正后较修正前评估值低 42, 499. 10 万元，体现了本次市场法评估的谨慎性，本次预测市场法各指标比较修正具备合理性。

综上所述，本次市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据明确、计算过程正确及修正比率合理。

经核查，评估师认为：结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况分析，本次交易对标的资产市场法评估中选取海辰药业、灵康药业、景峰医药和誉衡药业作为可比公司具有合理性；本次交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据明确、计算过程正确、修正比率具备合理性。

反馈意见第 20 条：申请文件显示，置出资产资产基础法评估增值主要为置出资产长期股权投资、无形资产及固定资产的增值。请你公司补充披露：1）上述各项资产评估增值的具体情况、评估过程及评估价值的公允性。2）无形资产评估增值中账面未反映的专利技术和商标域名资产的具体评估价值、评估过程及合理性。3）固定资产中房屋建筑物和设备成本法评估的主要参数取值、评估依据、评估过程及公允性。4）补充披露置出资产应收款项和存货评估金额是否考虑坏账准备及跌价准备的影响，是否可能造成本次交易置出资产评估金额低估。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、置出资产长期股权投资、无形资产及固定资产评估增值的具体情况、评估过程及评估价值的公允性，无形资产评估增值中账面未反映的专利技术和商标域名资产的具体评估价值、评估过程及合理性，固定资产中房屋建筑物和设备成本法评估的评估依据、评估过程及公允性

（一）长期股权投资

1. 评估增值情况

长期股权投资账面价值 5,000,000.00 元，其中账面余额 5,000,000.00 元，减值准备 0.00 元，评估价值 6,328,065.18 元，评估增值 1,328,065.18 元，增值率 26.56%。

2. 具体评估过程

被投资单位共 4 家，包括 3 家全资子公司和 1 家控股子公司。基本情况如下表所示：

单位：万元

被投资单位名称	投资日期	投资比例	账面余额	减值准备	账面价值
温岭市东音水泵配件制造有限公司（以下简称东音配件公司）	2013 年 12 月	100%	500.00	0.00	500.00
香港东音国际有限公司（以下简称香港东音公司）	2017 年 6 月	100%	0.00	0.00	0.00
DOYIN MIDDLE EAST – FZE 东音国际（中东）有限公司（以下简称东音国际公司）	2018 年 1 月	100%	0.00	0.00	0.00
浙江音太格科技有限公司（以下简称浙江音太格公司）	2018 年 8 月	55%	0.00	0.00	0.00

(1) 对东音配件公司和东音国际公司的股权投资，因被评估单位业务内容较为简单且实物资产较少，相关资产价值同账面价值相比变化不大，故以其截至评估基准日业经审计的财务报表反映的股东权益中东音股份所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估值 = 被投资单位股东全部权益的账面价值 × 股权比例

(2) 对于香港东音公司和浙江音太格公司的股权投资，截至评估基准日东音股份对上述二家公司尚未履行出资义务且上述公司未发生任何经营活动，故将其评估为零。

3. 评估结果

单位：万元

被投资单位名称	投资比例	账面价值	被投资单位账面股东权益	评估价值	增值额	增值率%
东音配件公司	100%	500.00	633.80	633.80	133.80	26.76
香港东音公司	100%	0.00	0.00	0.00		
东音国际公司	100%	0.00	-0.99	-0.99	-0.99	
浙江音太格公司	55%	0.00	0.00	0.00		

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

4. 评估结果增值原因及公允性

长期股权投资评估增值，主要原因系长期股权投资账面按成本法核算，未能反映子公司账面累计的未分配利润所致。

本次评估中，长期股权投资的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，评估价值具有公允性。

(二) 无形资产——土地使用权

1. 评估增值情况

无形资产——土地使用权账面价值 186,647,343.60 元，其中账面余额 186,647,343.60 元，减值准备 0.00 元，评估价值 217,732,660.00 元，评估增值 31,085,316.40 元，增值率 16.65%。

2. 具体评估过程

列入评估范围的土地使用权共 6 宗，合计土地面积 357,342.48 平方米，分别分布于温岭市大溪镇大洋城工业区、温岭市大溪镇注塑园区、温岭市大溪镇后瓦屿村

及温岭市东部新区南区，均为工业出让用地。上述 6 宗土地均已取得温国用（2012）第 28016 号、浙（2017）温岭市不动产权第 0031311 号等共计 6 本《不动产权证书》或《国有土地使用证》，未发现权属瑕疵事项。

对于列入评估范围的工业用地，评估师考虑到其是已开发建设的工业熟地，同类地段相似土地市场交易较活跃，故采用市场法进行评估。

市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。计算公式为：

$$V=VB\times A\times B\times C\times D\times E\times F$$

式中：V—待估宗地使用权价值；

VB—比较案例价格；

A—待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B—待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C—待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

F—待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

（1）市场交易情况修正

通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

（2）期日修正

采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算期日对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

（3）区域因素修正

区域因素包括的内容主要有地区的繁华程度、交通状况、基础设施状况、区域环境条件、城市规划、土地使用限制、区域产业集聚程度等。由于不同用途的土地，影响其价格的区域因素也不同，区域因素修正的具体内容根据评估对象的用途分别

确定。

(4) 个别因素修正

个别因素是指构成宗地的个别特性（宗地条件）并对其价格产生影响的因素。个别因素比较的内容，主要有宗地（地块）的位置、面积、形状、宗地基础及市政设施状况、地形、地质、临街类型、临街深度、临街位置、宗地内开发程度、水文状况、规划限制条件等，根据交易案例中土地的个别因素与评估对象的差异进行修正。

(5) 土地使用年期修正

土地使用年期是指土地交易中合同约定的土地使用年限。土地使用权年期的长短，直接影响可利用土地并获相应土地收益的年限，也就是影响土地使用权的价格。通过土地使用权年期修正，将交易案例中土地使用权年期修正到评估土地使用年期，消除由于使用期限不同所造成的价格上的差别。

(6) 容积率修正

考虑到容积率对工业用地价值的影响较小，且同一区域出让的工业用地的规划容积率相似，故本次评估不考虑容积率修正。

3. 评估结果增值原因及公允性

无形资产——土地使用权评估增值，系当地工业用地市场价格上涨所致。

本次评估中，土地使用权的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，采用市场法评估充分考虑了周边类似土地的市场价格，评估价值具有公允性。

(三) 无形资产——其他无形资产

1. 评估增值情况

无形资产——其他无形资产账面价值 293,514.39 元，其中账面余额 293,514.39 元，减值准备 0.00 元，评估价值 27,765,943.09 元，评估增值 27,472,428.70 元，增值率 9,359.82%。其中账面未反映的专利技术和商标域名资产评估价值 27,553,900.00 元，评估增值 27,553,900.00 元。

东音股份列入评估范围的无形资产——其他无形资产包括账面记录的办公软件和商标注册费等；账面未记录的 67 项专利技术、107 项商标和 3 项域名。

2. 账面未记录的专利技术和商标域名的具体评估过程

(1) 评估方法的选用

资产评估一般使用三种方法，即成本法、市场法和收益法。

成本法是把现行条件下重新形成或取得被评估资产在全新状况下所需承担的全部成本(包括机会成本)、费用等作为重置价值，然后估测被评估资产业已存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。对无形资产而言，由于其投入与产出具有弱对应性，有时投入较低而带来的收益却很大。相反，有时投入很高，但带来的收益却不高。因此成本法一般很少在无形资产的评估中使用。

市场法是指利用市场上同类或类似资产的近期交易价格，经直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。其采用替代原则，要求充分利用类似资产成交的价格信息，并以此为基础判断和估测被评估资产的价值。对无形资产而言，由于其单一性，能作参照物比较的同类资产少有存在。从国内无形资产交易情况看，交易案例较少，因而很难获得可用以比照的数个近期类似的交易案例，市场法评估赖以使用的条件受到限制，故目前一般也很少采用市场法评估无形资产。

收益法是通过估算被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。对无形资产而言，其之所以有价值，是因为资产所有者能够通过销售使用无形资产进行生产的产品从而带来收益。因而在我国目前市场情况下，收益法是评估无形资产较合适的方法。

对于 67 项专利技术，因其将在公司未来的经营业务过程中共同发挥作用，因此本次评估将其视为一个整体的技术组合，采用收益法进行评估。对于 107 项商标和 3 项域名，因其将在公司未来的经营业务过程中共同发挥作用，故本次评估将其视为一个整体的商标组合，采用收益法进行评估。

(2) 技术组合的评估过程

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，评估人员选用利润分成法来确定委估无形资产的评估价值。利润分成法系基于无形资产对利润的贡献率，以利润为基数及适当的分成比率确定被评估资产的未来预期收益并折现累加确定评估值的方法。

其基本公式为：

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

式中：P 为待评无形资产的评估值；

K_i 为利润分成率；

R_i 为第 i 年的收益；

n 为收益期限；

r 为折现率。

1) 相应利润估算

利润对应为收益法中的息税前利润。

2) 分成率的分析确定

技术组合的利润分成率是指由于使用该技术后，在商品和服务项目的利润中产生的价值贡献程度。利润分成率与产品的商品和服务项目的市场竞争力、市场销量、销售收入等的高低相关，更与由该产品推动的产业在国民经济中所占有的重要地位相联系。本次委估技术的分成率计算公式为：

$$K = m + (n - m) \times \Delta$$

式中：K：利润分成率；

m ：分成率的取值下限；

n ：分成率的取值上限；

Δ ：分成率的调整系数。

A. 根据评估实践和国际惯例，结合所评估业务的特点，本次评估中采用四分法计算技术使用的分成率，四分法认为产品收益主要由资金、管理、人力和无形资产四种因素贡献，并且假定四种因素对收益的贡献是相同的，产品中资金、管理、人力和无形资产四种因素都是对未来收益贡献的必备因素，并且在重要程度方面相当，因此评估中无形资产所有权总体分成率最高取 1/4，最低取 0。

本次评估所涉及的行业为水泵制造行业，根据行业特点，对利润贡献起决定性作用的无形资产为商标、技术和公司销售渠道、用户口碑等其他与公司密切相关的不可确指无形资产。本次评估对企业技术在企业产品销售中的影响进行了调研，参考企业市场营销及技术研发方面核心人员意见，采用层次分析法（AHP 法），综合分析得到。

B. 本次评估通过综合评价法确定利润分成率的调整系数。主要是通过对分成率的取得有影响的各个因素，即技术水平、技术成熟度、经济效益、市场前景、社会效益、政策吻合度、投入产出比和技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终确定分成率。

C. 其他调整

在科技进步和技术升级的进程中，原有技术先进性逐渐降低，因而基准日列入本次评估范围的技术组合对应的超额收益将逐渐减少，即分成率逐渐减少。通过对技术组合对应的技术先进程度、产品经济效益及市场前景、替代技术或产品发展状况等方面综合分析得出。

本次评估，根据上述事项综合确定待估无形资产的分成率。

3) 技术分成收益的计算

技术分成收益 = 息税前利润 × 待估技术分成率

4) 折现率的分析 and 确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率，采用对比公司的无形资产投资回报率作为折现率。

5) 收益年限的确定

本次预测主要根据技术的更新速度和产品生命周期两方面的因素来确定收益期。公司委估技术组合生产的产品近年来市场竞争激烈，技术门槛较低，经综合分析，委估技术组合作为一个整体的经济寿命应该在 5 年左右，即本次预测的无形资产组合收益期为评估基准日开始至 2023 年止。

6) 技术组合评估值

技术组合账面价值 0.00 元，评估价值为 14,501,900.00 元。

(3) 商标组合评估过程

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，评估人员选用利润分成法来确定委评商标等无形资产的评估价值。利润分成法系基于无形资产对利润的贡献率，以利润为基数及适当的分成比率确定被评估资产的未来预期收益并折现累加确定评估值的方法。

其基本公式为：

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

式中：P 为待评无形资产的评估值；

K_i 为利润分成率；

R_i 为第 i 年的收益；

n 为收益期限；

r 为折现率。

1) 相应利润估算

利润对应为收益法中的息税前利润。

2) 分成率的分析确定

商标组合的利润分成率是指由于使用该商标后，在商品和服务项目的净利润中产生的价值贡献程度。利润分成率与产品的商品和服务项目的市场竞争力、市场销量、销售收入等的高低相关，更与由该产品推动的产业在国民经济中所占有的重要地位相联系。本次委估商标的分成率计算公式为：

$$K = m + (n - m) \times \Delta$$

式中：K：利润分成率；

m ：分成率的取值下限；

n ：分成率的取值上限；

Δ ：分成率的调整系数。

A. 根据评估实践和国际惯例，结合所评估业务的特点，本次评估中以四分法为基础计算商标等无形资产使用的分成率，四分法认为产品收益主要由资金、管理、人力和无形资产四种因素贡献，并且假定四种因素对收益的贡献是相同的，产品中资金、管理、人力和无形资产四种因素都是对未来收益贡献的必备因素，并且在重要程度方面相当，因此评估中无形资产所有权总体分成率最高取 1/4，最低取 0。

本次评估所涉及的行业为水泵制造行业，根据行业特点，对利润贡献起决定性作用的无形资产为商标、技术和公司销售渠道、用户口碑等其他与公司密切相关的不可确指无形资产。采用层次分析法（AHP 法），经综合分析得出。

B. 调整系数

本次评估通过综合评价法确定利润分成率的调整系数。根据对委估商标权进行

综合分析，并与东音股份、商标权实际使用单位市场人员交流，对商标权的各项因素进行打分，即市场性质、品牌稳定性、品牌行业地位、品牌趋势、品牌支持度、行销范围和品牌保护，确定分成率调整系数。

3) 无形资产分成收益的计算

无形资产的分成收益=息税前利润×待估无形资产分成率

4) 折现率的分析 and 确定

按照技术组合折现率的确定方法，经综合分析，确定商标组合的折现率。

5) 收益年限的确定

无形资产收益期限或称有效期限，是指无形资产发挥作用并具有超额获利能力的时间。列入评估范围的商标和域名未发现在可预见的未来可能严重影响其继续使用的因素。根据《中华人民共和国商标法》规定，注册商标使用期为十年，到期可以续展；域名的有效期一般是一年至十年，到期后可以通过继续支付使用费的方式，获得续展。本次评估假设各当事方按照目前的经营方式和产品服务持续经营，故预计其收益期限为永久。具体预测期为 5 年，自 2023 年起按稳定永续计算。

6) 商标组合评估值

商标组合账面价值 0.00 元，评估价值为 13,052,000.00 元。

3. 评估结果增值原因及公允性

无形资产——其他无形资产评估增值，主要系将账外的专利技术以及商标域名等无形资产列入评估范围所致。

本次评估中，无形资产-其他无形的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，采用收益法评估充分考虑了未来收益中无形资产部分的贡献，评估价值具有公允性。

（四）建筑物类固定资产

1. 评估增值情况

建筑物类固定资产合计 42 项，账面原值 177,852,712.10 元，账面净值 134,497,296.15 元，重置价值 188,205,080.00 元，评估价值 159,992,300.00 元，评估增值 25,495,003.85 元，增值率 18.96%。

建筑物类固定资产分别位于温岭市大溪镇大洋城工业区厂区、温岭市大溪镇注塑园区厂区、温岭市大溪镇后瓦屿村厂区。

位于温岭市大溪镇大洋城工业区厂区的建筑物类固定资产包括房屋建筑物 4 项，建筑面积 4,770.86 平方米，系生产用房，建于 1998-2002 年，钢混、混合结构。上述建筑物类固定资产对应土地使用权 1 项，已取得温国用（2012）第 28016 号《国有土地使用证》。

位于温岭市大溪镇注塑园区厂区的建筑物类固定资产包括房屋建筑物 4 项，合计建筑面积 29,507.37 平方米，系办公大楼、宿舍楼、车间，建于 2008-2011 年，钢混结构；构筑物及其他辅助设施系厂内水泥地面及电梯。上述建筑物类固定资产对应土地使用权 1 项，已取得温国用（2012）第 27882 号《国有土地使用证》。

位于温岭市大溪镇后瓦屿村厂区的建筑物类固定资产包括房屋建筑物 11 项，合计建筑面积 64,416.68 平方米，系宿舍、厂房、研发大楼等，建于 2015-2016 年，主要系钢混结构；构筑物及其他辅助设施系后瓦屿厂区室外给排水排污系统、后瓦屿厂区绿化等。上述建筑物类固定资产对应土地使用权 3 项，已取得浙（2017）温岭市不动产权第 0031312 号、浙（2017）温岭市不动产权第 0031311 号、温国用（2016）第 27977 号《不动产权证书》或《国有土地使用证》。

2. 具体评估过程

（1）对于经核实的有关建筑物类固定资产的特别事项，评估时按如下方法处理：

- 1) 对于单列的整体建筑物的部分，在整体建筑物评估时一并考虑；
- 2) 对于未约定租赁期限等事项的房屋建筑物，不考虑该事项对其评估值可能性的影响；
- 3) 对于实际建筑面积与确权建筑面积存在差异的房屋建筑物，以实际建筑面积为基础，不考虑未确权事项对评估值的影响。

（2）建筑物类固定资产均系工业厂房及附属建筑，由于工业厂房类似交易和租赁市场不活跃，交易案例和收益情况难以获取，故采用成本法进行评估，其评估值中不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建筑物所需的全部成本，减去待估建筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建筑物已经发生的各项贬值。计算公式为：

评估价值 = 重置成本 × 成新率

1) 重置成本的评估

重置成本一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

A. 建安工程费用

a. 建筑工程费用

东音股份能提供完整的竣工决算资料的，采用系数调整法确定建筑工程费用，即以工程竣工决算中的工程费为基础，根据有关定额和取费标准、市场建材信息价格测定综合调价系数，进行调整评估。

原竣工决算资料散失的，采用类比法确定建筑工程费用。类比法可比实例一般选取同一地区、结构相同、同一时期建造的建筑物，通过对房屋建筑面积、高度、跨度、基础状况、水电空调设施安装、室内外装修情况及取费标准时间等因素进行调整确定。

b. 安装工程费用

安装工程费用包括包括水、电、消防等工程。

按建筑工程费用和安装工程费用占建筑工程费用的比例计算确定，即：

安装工程费用=建筑工程费用×安装工程费用占建筑工程费用的比例

东音股份能提供完整竣工决算资料的：

安装工程费用占建筑工程费用的比例=原安装工程款 / 原土建工程款

东音股份不能提供完整竣工决算资料的，按同类建筑安装工程费用占建筑工程费用的比例计算确定。

B. 前期及其它费用

结合基本建设的有关规定和东音股份的实际发生情况，按建安工程费用的6.80%计取。具体构成如下：

费用名称	费用标准
建设单位管理费	0.80%
可行性研究费	0.60%
勘察设计费	2.83%
工程咨询费	0.80%
监理费	1.77%

费用名称	费用标准
合 计	6.80%

C. 建筑规费

建筑规费按建筑面积计取，标准如下：

费用名称	收费标准
城市基础设施配套费	80.00 元/平方米

根据温岭市政府办公室纪要（温办纪〔2012〕31 号）、温建规〔2012〕182 号文件，对三层及以上厂房免收配套费；另外，本次评估对构筑物及未办证的房屋建筑物不考虑建筑规费。

D. 应计利息

应计利息计息周期按正常建设工期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

E. 开发利润

开发利润指投资者在建设期的合理回报，在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

2) 成新率

A. 复杂、大型、独特、高价的建筑物分别按年限法、完损等级打分法确定成新率后，经加权平均，确定综合成新率。

a. 年限法

年限法的计算公式为：

$$\text{成新率}(K1) = (\text{经济耐用年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

对不同结构类型的建筑物的经济耐用年限按下述标准确定：

建筑物类别	非生产用	生产用
钢混结构	60 年	50 年
混合结构	40 年	30 年
钢结构	50 年	35 年
构筑物	15~30 年	

b. 完损等级打分法

即将建筑物分为结构、装饰和设备等部分，按具体情况确定其造价比例，然后

将每部分中具体项目结合标准打分，综合打分情况确定每一部分成新，最后以各部分的成新和所占造价比例加权得出建筑物的成新率，计算公式为：

成新率(K2) = 结构部分比重 × 结构部分完损系数 + 装饰部分比重 × 装饰部分完损系数 + 设备部分比重 × 设备部分完损系数

打分标准参照《有关城镇房屋新旧程度（成新）评定暂行办法》的有关内容。

c. 成新率的确定

将上述两种方法的计算结果取加权平均值确定综合成新率。

$$K = A1 \times K1 + A2 \times K2$$

其中 A1、A2 分别为加权系数，本次评估 A1、A2 各取 0.5。

B. 其他建筑物的成新率以年限法为基础，结合其实际使用情况、维修保养情况和评估专业人员现场勘查时的经验判断综合评定。

3. 评估结果增值原因及公允性

建筑物类固定资产评估增值，主要系基准日时重置相关建筑物所需人工费、材料费、机械使用费等上涨以及建筑物的经济耐用年限大于财务折旧年限所致。

本次评估中，建筑物类固定资产的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，采用成本法评估充分考虑了重置相关资产所需的各项料工费的市场价格，评估价值具有公允性。

（五）设备类固定资产

1. 评估增值情况

设备类固定资产共计 2,306 台（套/辆），合计账面原值 106,616,142.82 元，账面净值 62,591,815.15 元，重置成本 107,265,150.00 元，评估价值 67,829,060.00 元，评估增值 5,237,244.85 元，增值率 8.37%。

设备类固定资产系用于泵类产品及配套电机、零部件等的研发、大规模生产和测试。主要生产设备为加工中心、精密冲床、注塑机、线缆设备、涂装生产线、装配流水线、模具等。该类设备主要为机械加工、塑料加工和表面处理设备、装配流水线。委估设备还包括供配电、供气系统等公用工程设备和电脑、空调等办公设备及车辆，均分布于东音股份的各生产、办公场地内。

评估人员查阅了设备购置合同、发票、付款凭证、机动车行驶证等资料，对设备的权属资料进行了一般的核查验证。经核实，没有发现委估的设备类固定资产存

在权属资料瑕疵情况。

2. 具体评估过程

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，采用成本法进行评估。成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率}\end{aligned}$$

另外，对于待报废设备，评估为零；对于在明细表中单列的设备改造费用，在相应的设备评估时考虑；闲置设备考虑一定的经济性贬值。

(1) 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费、资金成本等若干项组成。

1) 现行购置价

A. 机器设备：通过直接向生产厂家询价、查阅《机电产品报价手册》等资料获得现行市场价格信息进行必要的真实性、可靠性判断，并与被评估资产进行分析、比较、修正后确定设备现行购置价；对于不能直接获得市场价格信息的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购置价，再用规模指数法、价格指数法等方法对其进行调整。

B. 电脑、空调和其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为现行购置价。

C. 车辆：通过上网查询、查阅《机电产品报价手册》等资料确定现行购置价。

D. 非标设备及自制设备：根据被评设备的设计资料，按现行工程定额、材料市场价格计算材料费、制造费，再加计设备设计费、必要的税金和合理的制造利润，确定非标设备及自制设备的现行购置价。

E. 生产线：根据生产线的设计资料和其构成情况，将生产线分解成若干个相对独立的单体和配套设备，分别确定单体和配套设备的现行购置价，在此基础上，加计生产线设计费、成套组装费、必要的税金和合理的制造利润，确定生产线的现行

购置价。

2) 相关费用

根据设备的具体情况分别确定如下：

A. 运杂费

运杂费以设备现行购置价为基数，一般情况下，运杂费费率参照《资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备国内运杂费率参考指标，结合设备体积、重量及所处地区交通条件和运输距离评定费率；对现行购置价已包含运费的设备，则不再另计运杂费。

B. 安装调试费

安装调试费以设备现行购置价为基数，根据设备安装调试的具体情况、现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

一般情况下，安装调试费率参照《资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备安装调试费率参考指标（见下表），结合实际类似工程的结算资料分析后确定。

序号	设备类别	费率%	序号	设备类别	费率%
1	轻型通用设备	0.5-1.0	14	电梯	10.0-16.0
2	一般机加工设备	0.5-2.0	15	变、配电设备	8.0-15.0
3	大型机加工设备	1.0-4.0	16	电气设备	6.0-12.0
4	数控机床和精密加工机床	2.0-4.0	17	气体压缩机	8.0-14.0
5	铸造设备	3.0-6.0	18	电话总机	10.0-15.0
6	锻造、冲压设备	4.0-8.0	19	检测、试验设备	1.0-4.0
7	起重设备	4.0-10.0	20	快装锅炉（以锅炉主机价计算）	15.0-20.0
8	焊接、切割设备	0.5-2.0	21	蒸汽锅炉（10 吨/时及以下）	35.0-45.0
9	泵站设备	8.0-15.0	22	蒸汽锅炉（20 吨/时及以上）	30.0-40.0
10	制冷、通风设备	8.0-12.0	23	热水锅炉	25.0-30.0
11	集中空调设备	5.0-8.0	24	电镀、镀装设备	5.0-12.0
12	冷却塔	8.0-12.0	25	热处理设备	2.0-5.0
13	工业炉窑及冶炼设备	10.0-20.0	26	化工工业专用设备	6.0-15.0

C. 建设期管理费

建设期管理费包括工程管理费、设计费等，根据东音股份的实际发生情况和工程建设其他费用计算标准，并结合相似规模同类建设项目的管理费用水平，确定

被评设备的建设期管理费。

D. 资金成本

资金成本指投资资本的机会成本，计息周期按正常建设期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

E. 车辆费用

车辆的相关费用包括车辆购置税和证照杂费。

3) 重置成本

重置成本=现行购置价+相关费用

(2) 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

1) 对价值较大、重要的设备，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法，即以年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特性、使用经济性等综合确定经济耐用年限，并据此初定该设备的尚可使用年限；再按照现场勘查时的设备技术状态，对其运行状况、使用环境、工作负荷大小、生产班次、使用效率、维护保养情况等因素加以分析研究，确定各项成新率调整系数，综合评定该设备的成新率。

2) 对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，结合设备的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

3) 对于车辆，首先按年限法和行驶里程法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

3. 评估结果增值原因及公允性

设备类固定资产评估增值，主要系设备的经济耐用年限大于财务折旧年限所致。

本次评估中，设备类固定资产的评估方法选择、评估结果确定均充分考虑影响资产价值的各项因素，采用成本法评估充分考虑了重置相关资产所需的各项料工费的市场价格，评估价值具有公允性。

二、置出资产应收款项和存货评估金额考虑了坏账准备及跌价准备的影响，不会造成本次交易置出资产评估金额低估

(一) 应收账款评估过程及评估价值的公允性

应收账款账面价值 165,919,151.81 元，其中账面余额 177,346,177.74 元，坏

账准备 11,427,025.93 元，均为货款。

应收账款存在可能有部分不能收回或有收回风险，评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，应收账款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 11,427,025.93 元评估为零。

应收账款评估价值为 165,919,151.81 元，与其账面余额相比评估减值 11,427,025.93 元，减值率为 6.44%；与其账面净额相比，无增减值。

本次评估，采用账龄分析法确认应收账款的风险损失，与审计机构的判断方法一致，符合行业的普遍做法和惯例，不存在置出资产评估金额低估的情形。

（二）存货评估过程及评估价值的公允性

1. 评估增值情况

存货账面价值 193,221,529.11 元，其中账面余额 204,378,076.70 元，存货跌价准备 11,156,547.59 元，评估价值 203,327,847.83 元，评估增值 10,106,318.72 元，增值率 5.23%。包括原材料、库存商品、发出商品、委托加工物资、半成品和在产品。

2. 具体评估过程

（1）对于积压较久且无法使用的原材料，本次评估按照其可变现价值确定评估值；对于其他的原材料，由于购入的时间较短，周转较快，且东音股份材料成本核算比较合理，故以核实后的账面余额为评估值。公司计提的存货跌价准备评估为零。

（2）对销售价格高于账面成本的库存商品，因其毛利率较高，本次对其采用逆减法评估，即按其不含增值税的售价减去销售费用和销售税金以及所得税，再扣除适当的税后利润计算确定评估值。对销售价格低于账面成本的库存商品（包括积压商品），本次对其采用逆减法评估时不再扣减相关的所得税及利润。公司计提的存货跌价准备评估为零。

（3）对于发出商品，各发出商品的销售毛利率较高，本次按合同约定的售价扣减销售税金和尚需发生的销售费用和部分税后利润后的余额为评估值。

（4）对于委托加工物资，评估人员了解了市场情况，认为材料和加工费的市场价格变化不大，故以核实后的账面余额为评估值。

（5）对于积压较久且无法使用的半成品，本次评估按照其可变现价值确定评估

值。对于其他的半成品，尚需经过后道工序加工变成产成品，经核实其料、工、费核算方法基本合理，可能的利润由于完工程度较低，存在很大的不确定性，不予考虑，故以核实后的账面余额为评估值。公司计提的存货跌价准备评估为零。

(6) 对于在产品，在核实账面构成合理的基础上，由于可能的利润因完工程度较低，存在很大的不确定性，不予考虑，故以核实后的账面余额为评估值。

3. 评估结果增值原因及公允性

存货评估增值，主要系库存商品和发出商品评估时考虑了部分利润所致。

本次评估，对已计提跌价准备的存货，结合存货的实际情况，以可变现价值确定评估值；对其他正常的库存商品和发出商品，合理考虑了部分可实现的利润。存货的评估价值具有公允性，不存在价值低估的情形。

经核查，评估师认为：本次对置出的应收账款、存货、长期股权投资、无形资产、固定资产评估，所选取的评估方法，履行的评估程序，采用的评估依据和参数等均具有合理性，评估结果均能公允反映置出资产的价值，不存在低估情况。

反馈意见第 25 条：申请文件显示，罗欣药业部分主要产品报告期平均销售单价及其变化情况如下：注射用雷贝拉唑钠报告期销售单价逐年大幅下滑；注射用奥美拉唑钠、盐酸氨溴索注射液、注射用盐酸头孢替安及注射用头孢美唑钠报告期销售单价增幅较大。请你公司补充披露罗欣药业各主要产品各报告期销售单价增长率、变动原因及合理性，并结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况，分析罗欣药业各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、罗欣药业各主要产品各报告期销售单价增长率、变动原因及合理性

（一）罗欣药业产品单价变动总体原因

报告期内，罗欣药业主要产品平均销售单价及其变化情况列示如下：

单位：元/支，元/片

大类	产品	2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度
		单价	变化	单价	变化	单价	变化	单价
消化类 用药	注射用兰索拉唑	48.01	1.85%	47.14	-0.61%	47.43	-2.39%	48.59
	兰索拉唑肠溶片	0.73	-2.67%	0.75	2.74%	0.73	1.39%	0.72
	注射用雷贝拉唑钠	75.23	-1.22%	76.16	-13.61%	88.16	-23.10%	114.64
	注射用奥美拉唑钠	5.94	-13.03%	6.83	38.26%	4.94	7.86%	4.58
呼吸类 用药	注射用盐酸氨溴索	2.92	2.10%	2.86	13.94%	2.51	7.73%	2.33
	盐酸氨溴索注射液	3.08	-3.75%	3.20	25.98%	2.54	57.76%	1.61
	盐酸氨溴索片	0.10	25.00%	0.08	0.00%	0.08	0.00%	0.08
	罗红霉素氨溴索片	2.00	6.38%	1.88	11.90%	1.68	1.20%	1.66
抗生素 类用药	注射用头孢唑肟钠	11.40	-4.68%	11.96	5.75%	11.31	7.10%	10.56
	注射用盐酸头孢替安	17.01	-1.28%	17.23	25.77%	13.70	28.52%	10.66
	注射用头孢美唑钠	16.03	9.49%	14.64	28.31%	11.41	32.98%	8.58
	注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠	4.53	11.30%	4.07	37.50%	2.96	10.04%	2.69

罗欣药业主要产品的单价变动主要系以下原因：

1. 随着医药卫生体制改革的逐步深化，国家陆续出台了一系列药品降价相关的法律法规及指导政策，在 2015 年出台《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》（国办发[2015]7 号）及《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》（国卫药政发[2015]70 号）以来，各省市全面启动新一轮药品集中采购工作，总体药品中标价格呈逐年下降趋势；

2. 罗欣药业的主要产品销售覆盖全国 31 个省（市/区），由于各省（市/区）集中采购招标政策的不同，罗欣药业同一品种、剂型、规格药物在各省的中标价格均存在一定差异。同时，罗欣药业的主要产品根据当年各省（市/区）的中标情况以及当地渠道拓展情况，其销量在各地区的权重均有所变化，继而导致产品平均单价在各年度略有不同。

（二）罗欣药业产品单价变动的具体分析

报告期内，罗欣药业主要产品单价变动的具体原因及合理性分析如下：

1. 注射用兰索拉唑

罗欣药业生产的“注射用兰索拉唑（商品名“兰川”）”在原有适应症的范围上

增加全新适应症，获批 3.4 类重大新药创制，拓宽了产品的临床使用范围，获得较大的先发优势。报告期内，该产品凭借较高的市场认可度以及逐年上升的市场占有率，一直保持较为稳定的平均单价，分别为 48.59 元/支、47.43 元/支、47.14 元/支及 48.01 元/支，总体保持稳定态势。2017 年注射用兰索拉唑单价较 2016 年有所下降主要系广西、黑龙江及天津等地中标价格下调，产品单价也相应有所下降；2019 年 1-5 月随着海南、甘肃及新疆等单价相对较高地区销售权重均有所提升，平均销售单价相应上升。

2. 兰索拉唑肠溶片

报告期内，兰索拉唑肠溶片单价保持在较为稳定的水平，分别为 0.72 元/片、0.73 元/片、0.75 元/片及 0.73 元/片。2016 年至 2018 年期间，兰索拉唑肠溶片凭借稳定的疗效、过硬的质量及较高的市场认可度，具有一定的议价能力，销售单价稳定中呈略微上升趋势；2019 年 1-5 月销售单价略有下降主要系随着市场竞争逐渐激烈，广西、河北及江苏等销售占比较高地区单价有所下降，导致平均单价呈下降趋势。

3. 注射用雷贝拉唑钠

报告期内，注射用雷贝拉唑钠单价分别为 114.64 元/支、88.16 元/支、76.16 元/支及 75.23 元/支，呈现出逐年下降趋势。主要系注射用雷贝拉唑钠于 2015 年 6 月取得生产批件，2016 年仍处于少量销售阶段，其销售单价受到个别高单价地区的影响较大；2017 年至 2018 年，为了提高该产品的市场占有率，罗欣药业采取了较为积极的价格政策，给予了经销商更优惠的结算价格，导致单价有所下降。2019 年 1-5 月该产品单价有略微下滑，整体与 2018 年持平。具体分析如下：

(1) 2016 年及 2017 年

项目	2016 年度及 2017 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年注射用雷贝拉唑钠合计数（剔除影响前）	53,066,460.26	114.64
2016 年注射用雷贝拉唑钠合计数（剔除影响后）	33,337,767.94	89.61
2017 年注射用雷贝拉唑钠合计数	123,682,570.15	88.16

罗欣药业生产的注射用雷贝拉唑钠 2016 年单价较高主要受中标价较高的上海地区影响，剔除其影响后，该产品 2016 年度平均单价约为 89.61 元/支，与 2017

年度较为接近。

(2) 2018 年

2018 年注射用雷贝拉唑钠平均单价较 2017 年下降幅度相对较大主要系：1) 该产品于 2017 年底及 2018 年初分别在江苏和西藏两地中标，2018 年度上述区域销售权重上升幅度较大，同时其销售单价相对较低，导致整体平均单价有所下降；2) 2018 年广东、河南等单价较低地区销量增长迅速；3) 该产品于 2018 年首次进入浙江市场，为了打开市场，定价相对较低。

4. 注射用奥美拉唑钠

报告期内，注射用奥美拉唑钠单价有所波动，分别为 4.58 元/支、4.94 元/支、6.83 元/支和 5.94 元/支。2016 年至 2018 年，注射用奥美拉唑钠单价逐年上升主要系该产品市场竞争逐渐激烈，部分销售单价较低地区销售权重有所下降，高单价地区销售权重相应上升，导致其平均销售单价有所上升；2019 年 1-5 月，注射用奥美拉唑钠单价有所下降，主要系：1) 江苏、湖南两地由于中标价格下调销售单价有所下降；2) 2019 年该产品首次进入深圳市场，且未中标，议价能力较弱。报告期内，剔除了以上地区波动因素后的平均单价保持相对稳定，具体分析如下：

(1) 2016 年至 2018 年

项目	2016 年度及 2017 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年注射用奥美拉唑钠合计数	176,773,801.92	4.58
2017 年注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响前）	146,870,164.99	4.94
2017 年注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响后）	110,409,641.42	4.72
项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2017 年注射用奥美拉唑钠合计数	146,870,164.99	4.94
2018 年注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响前）	121,553,985.07	6.83
2018 年注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响后）	47,644,105.67	5.15

注射用奥美拉唑钠 2017 年销售单价较高主要受到江苏、天津、河北及山西等单价较高区域的影响，上述地区合计销售金额占比约为 24.83%，平均销售单价约为 5.80 元/支，剔除上述地区的影响后，注射用奥美拉唑钠 2017 年平均销售单价约为 4.72 元/支，与 2016 年相近。

2018 年，随着注射用奥美拉唑钠在山东、湖南及新疆等高价地区连续中标，销售额有所突破。在剔除上述高单价地区的影响后，注射用奥美拉唑钠 2018 年度销售单价约为 5.15 元/支，与 2017 年基本持平。

(2) 2019 年 1-5 月

项目	2018 年度及 2019 年 1-5 月	
	金额（元）	单价（元/支）
2018 年注射用奥美拉唑钠合计数	121,553,985.07	6.83
2019 年 1-5 月注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响前）	40,393,068.98	5.94
2019 年 1-5 月注射用奥美拉唑钠合计数（剔除影响后）	34,731,687.70	6.52

如上表所示，在剔除掉注射用奥美拉唑钠江苏、湖南两地中标价格下调以及首次进入深圳市场等影响后，其 2019 年 1-5 月平均单价为 6.52 元/支，较 2017 年平均单价有小幅下降，基本保持稳定。

5. 注射用盐酸氨溴索

报告期内，注射用盐酸氨溴索平均单价呈稳步上升趋势，分别为 2.33 元/支、2.51 元/支、2.86 元/支及 2.92 元/支。2017 年该产品销售单价较 2016 年有所上升，主要系四川地区中标价格上调所致；2018 年，该产品受市场竞争程度逐渐激烈的影响，整体销售额有所下降，而贵州、新疆、陕西及山西等高单价地区连续中标，销售占比增加，使得整体单价有所上升；2019 年 1-5 月受部分高单价地区影响，平均单价有小幅上升。报告期内，剔除了以上地区波动因素后，该产品平均单价保持相对稳定，具体分析如下：

(1) 2016 年及 2017 年

2017 年平均单价上涨，主要系四川地区中标价格上调。若假设四川地区 2017 年注射用盐酸氨溴索单价与 2016 年保持一致，则其 2017 年平均单价约为 2.37 元/支，与 2016 年平均单价较为接近。

(2) 2018 年

项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2017 年注射用盐酸氨溴索合计数	283,836,106.39	2.51
2018 年注射用盐酸氨溴索合计数（剔除影响前）	283,005,392.76	2.86
2018 年注射用盐酸氨溴索合计数（剔除影响后）	188,742,349.77	2.60

如上表所示，2018 年注射用盐酸氨溴索销售单价上升主要系贵州、新疆、陕西及山西等单价较高地区销售权重增加，上述地区合计占比约为 33.30%，平均单价约为 3.56 元/支；剔除上述地区影响后，注射用盐酸氨溴索 2018 年度平均单价约为 2.60 元/支，与 2017 年相比变动 3.68%，波动较小。

(3) 2019 年 1-5 月

2019 年 1-5 月，注射用盐酸氨溴索平均单价有小幅上升，主要系贵州等单价较高地区连续中标，销售占比有所提升所致。

6. 盐酸氨溴索注射液

报告期内，盐酸氨溴索注射液平均单价有所波动，分别为 1.61 元/支、2.54 元/支、3.20 元/支及 3.08 元/支。2017 年较 2016 年增幅较大主要系：1) 2016 年盐酸氨溴索注射液销售额相对较低，湖南、广西等单价较低地区销售权重较大，对平均单价有所影响；2) 2017 年四川、安徽和上海等单价较高地区连续中标，地区销售额有较大突破；整体平均单价有所提升。2018 年盐酸氨溴索注射液单价继续增长主要系在山东、江苏、江西及辽宁等高单价地区中标，销售额增长迅速。2019 年 1-5 月盐酸氨溴索注射液平均单价较 2018 年变化不大。报告期内，剔除上述地区波动因素后，该产品平均单价保持相对稳定，具体分析如下：

(1) 2016 年及 2017 年

项目	2016 年度及 2017 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响前）	55,758,635.02	1.61
2016 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响后）	45,120,699.57	1.81
2017 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响前）	133,018,113.22	2.54
2017 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响后）	66,774,221.91	2.01

由上表可见，剔除 2016 年湖南、广西等地区单价较低且销售额占比较高的影响，同时剔除 2017 年四川、安徽及上海等高单价地区因连续中标销售额占比随之提升的影响后，盐酸氨溴索注射液 2016 年和 2017 年的平均单价约为 1.81 元/支及 2.01 元/支，具有可比性。

(2) 2018 年

项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2017 年盐酸氨溴索注射液合计数	133,018,113.22	2.54
2018 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响前）	192,417,353.92	3.20
2018 年盐酸氨溴索注射液合计数（剔除影响后）	124,457,012.62	2.84

随着 2018 年盐酸氨溴索注射液在山东、江苏、江西及辽宁等高单价地区中标，上述地区销售权重相应提升，拉高整体单价水平。如上表所示，剔除上述地区的影响后，盐酸氨溴索注射液 2018 年度平均单价约为 2.84 元/支，与 2017 年较为接近。

7. 盐酸氨溴索片

报告期内，罗欣药业生产的盐酸氨溴索片平均单价较为稳定，分别为 0.08 元/片、0.08 元/片、0.08 元/片及 0.10 元/片。该产品凭借严格的质量管控以及较高的市场认可度在报告期内保持销量稳步增长，其产品单价也凭借较强的市场竞争力维持在稳定水平。2016 年至 2018 年该产品平均单价保持在 0.08 元/片，2019 年 1-5 月有所上升主要系该产品于 2018 年底通过一致性评价，向市场传达积极信号，其议价能力有所上升。

8. 罗红霉素氨溴索片

罗欣药业于 2015 年 3 月获得罗红霉素氨溴素片的国药准字批文，属于 3.2 类新药；经临床研究证明，该复方制剂治疗呼吸道感染的疗效优于单方制剂罗红霉素片，明显缓解临床症状如咳、喘等，减去患者痛苦。由于该产品市场集中度较高，不存在高度竞争的情形，报告期内其平均单价逐年上升，分别为 1.66 元/片、1.68 元/片、1.88 元/片及 2.00 元/片，整体较为稳定。其中 2018 年平均单价上升较快主要系江苏、山东及北京等单价较高地区连续中标，销售权重上升，平均单价随之上升，具体分析如下：

项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/片）
2017 年罗红霉素氨溴素片合计数	94,126,607.41	1.68
2018 年罗红霉素氨溴素片合计数（剔除影响前）	106,478,413.53	1.88
2018 年罗红霉素氨溴素片合计数（剔除影响后）	77,754,400.52	1.71

如上表所示，2018 年随着罗红霉素氨溴素片在江苏、山东及北京等高单价地区销售发力，销售额有所突破。上述地区 2018 年度合计销售占比为 26.98%，平均单

价为较高的 2.56 元/片，若剔除其影响，2018 年度罗红霉素氨溴索片平均单价约为 1.71 元/片，与 2017 年基本持平。

9. 注射用头孢唑肟钠

报告期内，注射用头孢唑肟钠平均单价略有波动，总体呈稳定态势，分别为 10.56 元/支、11.31 元/支、11.96 元/支及 11.40 元/支。2017 年该产品单价有所上升主要系整体销售额增长较少，而陕西、山东及四川等单价较高地区由于连续中标销量提升明显，销售权重上升，整体单价随之有所提升；2018 年该产品单价继续小幅上涨，主要系山东地区中标价格上调，同时甘肃、重庆、吉林等中标价格较高地区销售占比有所上升；2019 年 1-5 月注射用头孢唑肟钠平均单价略有下降主要系陕西、重庆两地中标价格下调。

10. 注射用盐酸头孢替安

报告期内，注射用盐酸头孢替安平均单价有所波动，分别为 10.66 元/支、13.70 元/支、17.23 元/支及 17.01 元/支，2017 年度单价有所上涨主要系上海、山东及安徽等单价较高地区中标，整体高单价区域销售权重随之增加。2018 年度单价有所提升主要系：1) 注射用盐酸头孢替安首次在江苏中标，且中标价格较高，该地区销售收入大幅增长；2) 上海、山东及安徽等单价较高区域连续中标，高单价地区销售权重随之上升；3) 随着该产品市场认可度及知名度的提升，新疆及安徽等中标地区销售单价及销售额均有所提升。2019 年 1-5 月销售单价略有下降，变动较小。报告期内，若剔除上述地区波动影响，注射用盐酸头孢替安平均单价总体保持平稳，具体如下：

(1) 2016 年及 2017 年

项目	2016 年度及 2017 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年注射用盐酸头孢替安合计数	57,643,708.24	10.66
2017 年注射用盐酸头孢替安合计数（剔除影响前）	107,172,799.03	13.70
2017 年注射用盐酸头孢替安合计数（剔除影响后）	61,838,291.51	11.13

如上表所示，若剔除上海、山东及安徽等单价和销售占比较高地区的影响，2017 年度注射用盐酸头孢替安平均单价约为 11.13 元/支，与 2016 年度平均单价较为接近。

(2) 2018 年

项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2017 年注射用盐酸头孢替安合计数	107,172,799.03	13.70
2018 年注射用盐酸头孢替安合计数（剔除影响前）	173,429,710.66	17.23
2018 年注射用盐酸头孢替安合计数（剔除影响后）	92,536,033.18	14.57

2018 年注射用盐酸头孢替安平均单价持续上涨除了因上海、山东及安徽等地连续中标，单价及销售额都保持在较高水平外，还因江苏、四川及新疆等高中标价地区销售额上涨明显，尤其是江苏地区，由于为新中标地区且中标价格较高，其销售额度增长近 22 倍，占注射用盐酸头孢替安销售比例约为 9.92%。剔除上述地区的影响后，2018 年度平均销售单价约为 14.57 元/支，与 2017 年较为接近。

11. 注射用头孢美唑钠

报告期内，注射用头孢美唑钠平均单价逐年上升，分别为 8.58 元/支、11.41 元/支、14.64 元/支、16.03 元/支，2016 年至 2018 年平均单价有较大幅度增长主要系广东、山东、重庆及甘肃等单价较高地区销售额均有所突破，平均单价相应有所上涨；2019 年 1-5 月平均单价有所上升主要系广东地区中标价格较高，单价及销售额均有所上涨，导致注射用头孢美唑钠整体单价上涨。若剔除上述地区影响因素，报告期内注射用头孢美唑钠平均单价总体保持平稳，具体情况如下：

(1) 2016 年至 2018 年

项目	2016 年度至 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年注射用头孢美唑钠合计数	103,156,857.52	8.58
2017 年注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响前）	134,397,227.29	11.41
2017 年注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响后）	81,257,057.44	9.13
2018 年注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响前）	171,520,020.13	14.64
2018 年注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响后）	105,760,730.22	12.00

如上表所示，2016 年至 2018 年注射用头孢美唑钠平均价格上涨较快主要受广东、山东、重庆及甘肃等单价较高地区持续中标的影响。2017 年上述地区合计销售金额占比为 39.54%，平均销售单价为 18.47 元/支；剔除上述地区影响后，注射用头孢美唑钠 2017 年度平均销售单价约为 9.13 元/支，与 2016 年较为接近。

2018 年广东、山东、重庆及甘肃合计销售金额占比为 38.34%，平均销售单价为 22.71 元/支；剔除上述地区影响后，注射用头孢美唑钠 2017 年度平均销售单价约为 12.00 元/支，与 2017 年较为接近。

(2) 2019 年 1-5 月

项目	2018 年度及 2019 年 1-5 月	
	金额（元）	单价（元/支）
2018 年注射用头孢美唑钠合计数	171,520,020.13	14.64
2019 年 1-5 月注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响前）	82,328,618.05	16.03
2019 年 1-5 月注射用头孢美唑钠合计数（剔除影响后）	67,986,596.34	14.45

随着中标价格较高的广东地区连续中标，注射用头孢美唑钠在该地区的销售权重及单价均有所上涨，注射用头孢美唑钠 2019 年 1-5 月平均单价也随之有所上升。如上表所示，如剔除广东地区的影响，该产品 2019 年 1-5 月平均单价约为 14.45 元/支，与 2018 年基本持平。

12. 注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠

报告期内，注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均单价逐年上升，分别为 2.69 元/支、2.96 元/支、4.07 元/支及 4.53 元/支，2017 年平均单价有所上升主要系河北、吉林及内蒙古单价较高地区销售权重明显提升；2018 年上升幅度较大主要系山东、河北、广西和甘肃等地区连续中标，其单价及销售额均有一定程度的提升；2019 年平均单价有所上升主要系陕西及河北两地单价较高且持续中标。若剔除上述地区单价及销售权重的变化影响，报告期内注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均单价总体维持在稳定水平，具体如下：

(1) 2016 年及 2017 年

项目	2016 年度及 2017 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2016 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数	97,645,340.33	2.69
2017 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响前）	117,360,980.15	2.96
2017 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响后）	90,393,014.86	2.71

如上表可见，2017 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均单价较 2016 年有所上涨主要系河北、吉林及内蒙古等单价较高地区中标后销售占比均有所增长所致，剔除上述影响因素后，该产品 2017 年度平均单价为 2.71 元/支，与 2016 年基本持平。

(2) 2018 年

项目	2017 年度及 2018 年度	
	金额（元）	单价（元/支）
2017 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数	117,360,980.15	2.96
2018 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响前）	138,668,744.64	4.07
2018 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响后）	82,390,670.98	3.32

如上表所示，2018 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均单价较 2017 年有所上涨主要系山东、河北、广西及甘肃等单价较高地区中标后销售占比均有所增长所致，上述地区 2018 年度销售占比合计约为 40.58%，平均单价约为 6.09 元/支。剔除上述影响因素后，该产品 2018 年度平均销售单价为 3.32 元/支，与 2017 年较为接近。

(3) 2019 年 1-5 月

项目	2018 年度及 2019 年 1-5 月	
	金额（元）	单价（元/支）
2018 年注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数	138,668,744.64	4.07
2019 年 1-5 月注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响前）	63,491,614.72	4.53
2019 年 1-5 月注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠合计数（剔除影响后）	47,606,121.22	4.18

2019 年 1-5 月注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均单价有所上升，主要系陕西及河北两个单价较高地区持续中标，其中受中标影响陕西地区销售占比提升明显，河北地区销售单价有略微上升。剔除上述影响后，2019 年 1-5 月注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠平均销售单价为 4.18 元/支，与 2018 年较为接近。

二、结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况，分析罗欣药业各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性

根据《国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》等规定，我国主要实施以省(市/区)为单位的网上药品集中采购制度。其中：

对于临床用量大、采购金额高、多家企业生产的基本药物和非专利药品，发挥省级集中批量采购优势，由省级药品采购机构采取双信封制公开招标采购，医院作为采购主体，按中标价格采购药品。在公立医院改革试点城市，允许以市为单位在省级药品集中采购平台上自行采购，试点城市成交价格不得高于省级中标价格。

对于部分专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的价格谈判机制；谈判结果在国家药品供应保障综合管理信息平台上公布，医院按谈判结果采购药品。对于妇儿专科非专利药品、急(抢)救药品、基础输液、临床用量小的药品和常用低价药品，实行集中挂网，由医院直接采购。对于临床必需、用量小、市场供应短缺的药品，由国家招标定点生产、议价采购。

医院使用的所有药品(不含中药饮片)均应通过省级药品集中采购平台采购。省级药品采购机构汇总医院上报的采购计划和预算，依据国家基本药物目录、医疗保险药品报销目录、基本药物临床应用指南和处方集等，合理编制本行政区域医院药品采购目录，分类列明招标采购药品、谈判采购药品、医院直接采购药品、定点生产药品等。对采购周期内新批准上市的药品，各地可根据疾病防治需要，经过药物经济学和循证医学评价，另行组织以省(市/区)为单位的集中采购。

因此，我国目前的药品中标价格在不同省(市/区)之间有所差异，同时同一省份亦根据其公立医院改革试点的推进情况有所差异。以山东省 2019 年 1-5 月的中标价格为例，罗欣药业主要产品的竞品中标价格如下所示：

产品	主要竞争对手	规格	中标价格（元）
注射用兰索拉唑	北京奥赛康药业股份有限公司	30mg	50.88
	悦康药业集团有限公司	30mg	37.80
	罗欣药业	30mg	79.28
兰索拉唑肠溶片	北京奥赛康药业股份有限公司	15mg	未中标
	悦康药业集团有限公司	15mg	未中标
	罗欣药业	15mg	1.10
注射用雷贝拉唑钠	南京长澳制药有限公司	20mg	115.04
	罗欣药业	20mg	103.50
注射用奥美拉唑钠	北京奥赛康药业股份有限公司	20mg	30.28
		40mg	48.57
	阿斯利康	40mg	86.96
	罗欣药业	20mg	19.48
		40mg	9.89
	注射用盐酸氨溴索	海南卫康制药(潜山)有限公司	15mg
30mg			11.13
沈阳新马药业有限公司		15mg	6.52

产品	主要竞争对手	规格	中标价格（元）
	罗欣药业	30mg	10.67
		15mg	6.52
		30mg	11.13
盐酸氨溴索注射液	天津药物研究院药业有限责任公司	1ml:7.5mg	12.60
		2ml:15mg	3.58
		4ml:30mg	未中标
	罗欣药业	1ml:7.5mg	6.71
		2ml:15mg	5.70
		4ml:30mg	8.20
盐酸氨溴索片	勃林格殷格翰	30mg	备选低价药企业报价
	罗欣药业	30mg	1.02
罗红霉素氨溴索片	江苏亚邦爱普森药业有限公司	150mg:30mg	5.90
	罗欣药业	150mg:30mg	4.55
注射用头孢唑肟钠	西南药业股份有限公司	0.5g	35.10
		1.0g	59.70
	罗欣药业	0.5g	19.95
		1.0g	31.00
注射用盐酸头孢替安	哈药集团制药总厂	0.5g	19.60
		1.0g	未中标
	浙江永宁药业股份有限公司	0.5g	25.33
		1.0g	38.98
	罗欣药业	0.5g	17.28
		1.0g	35.67
注射用头孢美唑钠	四川合信药业有限责任公司	0.25g	17.85
		1.0g	46.54
	罗欣药业	0.25g	10.78
		1.0g	32.05
注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠	辉瑞制药	1.0g	48.24
		1.5g	68.21
	罗欣药业	1.0g	10.30
		1.5g	12.00

数据来源：山东省药品集中采购平台

报告期内，罗欣药业主要产品单价的定价依据系在各产品中标价格基础上，根

据经销商的配送能力、合作年限等因素确定与经销商的最终结算价格。报告期内主要产品单价略有波动主要系各地区中标价变动、各地区销售权重变动及新产品推出市场时销售策略变化等因素导致，但总体处于稳定水平。同时，各省份招投标工作往往参照往年中标情况进行，中标价格一般不会大幅波动，故罗欣药业各主要产品未来价格具有稳定性和可持续性。

经核查，评估师认为：报告期内，罗欣药业主要产品单价的定价依据系在各产品中标价格基础上，根据经销商的配送能力、合作年限等因素确定与经销商的最终结算价格。报告期内主要产品单价略有波动主要是由于各地区中标价变动、各地区销售权重变动及新产品推出市场时销售策略变化等因素导致，但总体处于稳定水平。同时，各省份招投标工作往往参照往年中标情况进行，中标价格一般不会大幅波动，故罗欣药业各主要产品未来价格具有稳定性和可持续性。

反馈意见第 26 条：申请文件显示，罗欣药业采购的主要原辅材料包括克林霉素磷酸酯、舒巴坦、头孢呋辛、头孢哌酮、头孢他啶(碳酸钠)、头孢美唑钠、头孢克肟、头孢丙烯、头孢西丁、丙酮、洛索洛芬钠、他唑巴坦钠、7-ANCA、头孢曲松钠，包装材料主要包括丁基胶塞。部分原材料报告期价格大幅增长。原材料采购占主营业务成本的比例变动较大，2017 年较大幅度下降后 2018 年占比小幅回升。请你公司：1) 补充披露罗欣药业主要原辅材料的主要供应商，对外购原料的产品质量控制措施。前五大供应商变化情况、变化原因及其对生产经营的影响，是否对主要原材料供应商存在依赖。2) 结合罗欣药业主要原材料采购来源、采购模式等，补充披露报告期标的资产各主要原材料采购单价及采购量变动原因及合理性。标的资产报告期各原材料采购单价与市场价格及同行业可比公司采购价格的对比情况，并分析差异原因及合理性。3) 补充披露罗欣药业各产品营业成本构成占比情况，各类成本占营业成本比例变动的原因及合理性；成本核算方法，成本核算流程，共同费用的分摊方法；结合报告期内主要原材料的采购情况、生产各主要产品的领用情况、相应能源的耗用情况、各主要产品的销售和库存情况补充说明产品产量的合理性、相应成本核算的完整性，是否存在少计成本、费用的情形。4) 补充披露报告期标

的资产主要能源的消耗量与当期产量是否匹配。5) 结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、罗欣药业对原材料供应商的议价能力等，补充披露预测期原材料价格的稳定性及对预测期内毛利率水平的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

五、结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、罗欣药业对原材料供应商的议价能力等，补充披露预测期原材料价格的稳定性及对预测期内毛利率水平的影响

（一）与主要原材料供应商的合作稳定性

罗欣药业根据 GMP 规范等要求，严格制定了《供应商管理规程》，并根据所采购物料对于产品质量的风险程度，将物料分为 A、B、C 三类，具体情况如下：

类别	标准
A	对药品质量及用药安全有重要影响的物料，如原料、注射用辅料等。
B	对药品质量及安全用药有影响但程度非常有限的物料，如口服（外）用辅料、内包装材料等。
C	对药品的质量基本没有影响的物料，如不接触药品的包装材料。

罗欣药业质量管理部门及采购部协同进行合格供应商的筛选。在进行首次合作前，罗欣药业首先对于潜在供应商进行资质审查，主要包括供应商的证件、资质、生产规模、厂房面积、供应产品的能力、生产检验设施设备等。若供应商资质审查基本符合标准，则进行样品检验。样品检验合格后，罗欣药业对拟新进供应商供应的至少三批物料进行全检、试验及稳定性考察，考察均合格时，方将该供应商列为合格供应商。

对于 A 类物料的供应商，除了必须符合法定的资质外，罗欣药业还需对其进行现场审计；对于 B 类物料的供应商，罗欣药业首先对其物料进行风险分析，视物料对产品质量的风险程度及供货期间质量情况决定是否进行现场审计；对于 C 类物料的供应商，罗欣药业重点考察其资质。罗欣药业对于合格供应商的筛选程序严谨、细致，并定期组织对供应商的调查及复审。在后续的采购过程中，罗欣药业将根据《合格供应商目录》及采购计划选择最佳供应商并签订采购合同。

通过上述严谨、细致的供应商筛选之后，罗欣药业与主要原材料供应商一旦确

定合作关系，一般会与之保持相对稳定的合作关系，以确保主要原材料的供应和品质。建立稳定的合作关系之后，罗欣药业与合格供应商在合作过程中严格按照双方的约定执行，秉承契约精神。

（二）罗欣药业对原材料供应商的议价能力

对医药工业板块而言，罗欣药业采购部通过定期跟踪所需物料的市场情况，向合格供应商进行询价、议价，经双方达成一致协议后，双方签订并履行采购合同。在后续的采购过程中，采购部持续跟踪物料的市场价格情况，并根据价格的变动做好提前的备货准备。罗欣药业遵循“质量第一、价格第二”的原则，确定各批次物料的合格供应商，并与所选择的合格供应商签订采购订单。

罗欣药业在行业内具有较高的知名度，树立了良好的口碑。并且，罗欣药业对于原材料采购的需求量较大，采购量保持稳步增长，与重要供应商保持着密切的沟通，部分重点品种与供应商均签订了年度、半年度的采购合同，有利于获取相对较低的采购单价。

除现有正在开展业务合作的供应商之外，由于罗欣药业的生产经营规模较大，公司还有大量潜在合作意向的供应商资源，可以作为材料供应来源的补充，有利于进一步提高公司对原材料供应商的议价能力。

另外，罗欣药业对供应商的依赖程度较低，报告期内公司不存在向单个供应商的采购比例超过 50%或者其他严重依赖于少数供应商的情形。报告期内，罗欣药业的前五大供应商采购情况如下：

单位：万元

时间	供应商名称	采购金额	占当期采购比例(%)
2019 年 1-5 月	阿斯利康(无锡)贸易有限公司	2,740.39	3.05
	瑞阳制药有限公司	2,032.31	2.26
	威海迪素制药有限公司	1,745.09	1.94
	江苏康缘药业股份有限公司	1,703.48	1.89
	临沂市新程医药有限公司	1,652.10	1.84
合 计		9,873.37	10.97
2018 年	罗欣医药集团有限公司	20,507.63	10.10
	齐鲁安替制药有限公司	9,923.99	4.89

时间	供应商名称	采购金额	占当期采购比例(%)
	山东省药用玻璃股份有限公司	4,500.07	2.22
	湖北华强科技有限责任公司	3,567.31	1.76
	福安药业集团重庆博圣制药有限公司	3,520.59	1.73
合 计		42,019.59	20.70
2017 年	罗欣医药集团有限公司	18,036.80	14.39
	齐鲁安替制药有限公司	4,377.63	3.49
	新宇药业股份有限公司	3,215.56	2.56
	临沂厚德医药有限公司	3,083.85	2.46
	湖北华强科技有限责任公司	3,057.49	2.44
合 计		31,771.33	25.34
2016 年	罗欣医药集团有限公司	14,223.17	9.64
	山东鑫仁和印务有限公	4,921.77	3.34
	齐鲁安替制药有限公司	4,329.76	2.94
	临沂厚德医药有限公司	3,776.33	2.56
	山东省药用玻璃股份有限公司	3,741.25	2.54
合 计		30,992.28	21.02

(三) 预测期原材料价格的稳定性及对预测期毛利率水平的影响

罗欣药业报告期内工业板块毛利率较为稳定，2016 年至 2018 年毛利率分别为 79.97%、79.92%和 80.99%，具体如下表所示：

单位：万元

业务板块	项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
工业	收入	397,999.12	455,636.63	512,732.50
	收入增长率	/	14.48%	12.53%
	成本	79,716.96	91,486.36	97,475.54
	毛利率	79.97%	79.92%	80.99%

由于罗欣药业主要产品的毛利率稳定，与主要原材料供应商的合作稳定，对供应商的依赖程度较低，对原材料供应商的议价能力较高等，预计未来年度罗欣药业原材料的价格不会产生重大波动，亦不会对预测期内毛利率水平产生重大不利的影

响。本次对罗欣药业相关产品毛利率的预测时，主要参考其历史实际毛利率水平，但根据谨慎性原则，考虑到未来可能存在的日益加剧的市场竞争等，预测其未来毛利率总体上保持一定幅度的下降。

经核查，评估师认为：罗欣药业主要产品的毛利率稳定，与主要原材料供应商的合作稳定，对原材料供应商的议价能力较高，预计未来年度罗欣药业原材料的价格不会产生重大波动，亦不会对预测期内毛利率水平产生重大不利的影响。

反馈意见第 31 条：申请文件显示，1) 罗欣药业的应交税费主要为应交增值税及企业所得税，各报告期末应交税费余额分别为 16,070.13 万元、11,350.14 万元和 37,304.68 万元。2) 罗欣药业各报告期所得税费用分别为 4,899.58 万元、7,207.35 万元和 4,574.88 万元，占当期利润总额的比例分别为 10.16%、13.41%和 8.02%。报告期内，罗欣药业及其子公司恒欣药业、上海罗欣企业所得税率为 15%，罗欣药业原子公司润欣大药房所得税率为 20%。罗欣药业子公司裕欣药业 2016 年所得税率为 25%，2017 年至 2018 年的所得税率为 15%。罗欣药业其他纳税主体的企业所得税率为 25%。请你公司补充披露：1) 罗欣药业各经营主体适用的增值税税率、优惠依据(如有)及有效期，与报告期收入的匹配性。2) 结合罗欣药业及其子公司适用企业所得税优惠税率的具体依据、期限说明报告期标的资产及其下属公司适用税率的合理性，报告期所得税费用与营业利润是否匹配，并补充披露营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目。3) 报告期各项税收的计算依据，纳税申报与会计核算是否勾稽，税收缴纳情况，如存在需补缴情况，请说明需补缴的金额、补救措施及对罗欣药业经营业绩的影响。4) 罗欣药业收益法评估中涉及税率相关假设的依据、是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。5) 本次重组涉及的各项税收计算、缴纳安排及其合规性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

四、罗欣药业收益法评估中涉及税率相关假设的依据、是否存在重大不确定性

及对本次交易评估值的影响

（一）罗欣药业收益法评估中涉及税率的相关假设

罗欣药业于 2015 年 12 月 10 日被评定为高新技术企业，2015-2017 年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。2018 年 11 月 30 日，罗欣药业被重新认定为高新技术企业，2018-2020 年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。

恒欣药业于 2016 年 12 月 15 日被评定为高新技术企业，2016-2018 年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。

裕欣药业于 2017 年 12 月 28 日被评定为高新技术企业，2017-2019 年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。

上海罗欣于 2016 年 11 月 24 日被评定为高新技术企业，2016-2018 年享受高新技术企业税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。

假设罗欣药业及其下属公司未来能持续符合相关所得税优惠政策标准，未来可持续享受上述相关所得税优惠政策。

（二）涉及税率相关假设的依据，相关税率假设不存在重大不确定性

根据科技部、财政部、国家税务总局关于修订印发《高新技术企业认定管理办法》的通知第三章认定条件与程序，第十一条认定为高新技术企业须同时满足以下条件：

标准条件	企业情况
企业申请认定时须注册成立一年以上	罗欣药业成立于 2001 年 11 月，裕欣药业成立于 2010 年 12 月，恒欣药业成立于 2011 年 4 月，上海罗欣成立于 2014 年 6 月，均符合条件。
企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	罗欣药业及下属子公司经过多年的科研，共取得了专利 260 项，其中发明专利 240 项、外观设计专利 20 项。四家公司均符合条件。
对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	罗欣药业、裕欣药业、恒欣药业均从事医药产品的研发、生产和销售，上海罗欣公司从事药品研发业务，均属于国家重点支持的高新技术领域，符合条件。
企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	罗欣药业拥有 467 名专业研发人员，其中博士 26 名、硕士 200 名、本科 218 名，人员结构较为合理，拥有较强的科研实力。四家公司科技人员占企业职工总数的比例均不低于 10%，符合条件。
企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的	罗欣药业、裕欣药业、恒欣药业、上海罗欣最

标准条件	企业情况
按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求： 1. 最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%； 2. 最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%； 3. 最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。 其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	近一年销售收入均在 2 亿元以上，四家公司 2016 年至 2018 年的研究开发费用占同期销售收入总额的比例均远高于 3%。根据预测结果，罗欣药业合并报表口径研发费用占工业板块收入比重在 8% 左右，远高于 3% 的要求。符合条件。
近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	罗欣药业、裕欣药业、恒欣药业、上海罗欣近一年高新技术产品收入占企业同期总收入的比例均很高，预计未来不会发生重大变化，均符合条件。
企业创新能力评价应达到相应要求	凭借良好的研发实力，罗欣药业多个产品被列入国家“重大新药创制”科技重大专项、“国家重点新产品计划”、“国家火炬计划”、“山东省火炬计划、山东省科技发展计划、山东省技术创新项目”。罗欣药业多项产品获得“科学技术进步奖”，2011 年起连续获得“中国医药研发产品线最佳工业企业”称号。2014 年，国家发改委、科学技术部等认定罗欣药业技术中心为“国家认定企业技术中心”。此外，罗欣药业还获得了“中国制药集团研发 20 强”、“2017 中国药品研发综合实力百强”、“山东省技术创新和产学研合作先进单位”等荣誉。符合条件。
企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	未发生该情况，符合条件。

根据上述分析，罗欣药业目前经营状况及未来盈利预测中的相关指标均符合高新技术企业申请标准。未来，罗欣药业将始终坚持“科技兴企”的战略方针，采取“展望长远、兼顾当前、创仿同步”的策略，加大科技投入、加快科技创新的实施。预计上述四家公司未来通过高新技术企业复审不存在重大不确定性。

因此，本次假设罗欣药业及其下属公司未来能持续符合相关所得税优惠政策标准并持续享受上述相关所得税优惠政策，假设依据充分、合理。

（三）对本次交易评估值的影响

本次评估假设罗欣药业及下属公司恒欣药业、裕欣药业和上海罗欣未来均能持续符合相关所得税优惠政策标准，继续被认定为高新技术企业，未来继续享受企业所得税税率为 15% 的所得税优惠政策。若上述公司不再符合相关所得税优惠政策标准或不再被认定为高新技术企业，则罗欣药业股东全部权益的评估值会下降 4.10%。

经核查，评估师认为：罗欣药业收益法评估中涉及税率相关假设的依据充分、合理，相关税率假设不存在重大不确定性，对本次交易评估值的影响较小。

反馈意见第 32 条：申请文件显示，报告期内，罗欣药业归属于母公司所有者非经常性损益净额分别为 10,399.07 万元、5,585.91 万元和 11,027.27 万元，占同期归属于母公司所有者净利润的比例分别为 24.43%、12.00%和 21.52%，主要由计入当期损益的政府补助、委托他人投资或管理资产的损益及同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益构成。请你公司：1) 补充披露罗欣药业报告期主要政府补助的具体内容、确认依据及会计处理方式，与资产相关的政府补助预计摊销期间，与收益相关的政府补助的划分依据及各项政府补助对报告期经常性损益和非经常性损益的影响，是否符合企业会计准则的规定。2) 结合罗欣药业所处行业的具体情况、政府补助发放部门及相关产业政策的持续性，补充披露政府补助未来的可持续性以及对罗欣药业未来持续盈利能力的影响。3) 补充披露委托他人投资或管理资产的损益的具体内容、形成原因及相关会计处理情况，未来的可持续性以及对罗欣药业未来持续盈利能力的影响。4) 补充披露本次交易收益法评估中对各项非经常性损益评估预测情况及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

四、补充披露本次交易收益法评估中对各项非经常性损益评估预测情况及合理性。

罗欣药业归属于母公司所有者非经常性损益净额主要由计入当期损益的政府补助、委托他人投资或管理资产的损益及同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益构成。上述非经常性损益及未来经营可能涉及的非经常性损益主要列示于投资收益、资产处置收益、其他收益、营业外收入和营业外支出等科目。

本次在对未来年度盈利预测时，对未来经营中可能存在的非经常性损益均未预测，具体如下：

罗欣药业合并报表口径的投资收益主要包括处置可供出售金融资产取得的投资收益和理财产品持有期间取得的投资收益，本次采用合并报表口径进行收益预测时，已将罗欣药业持有的可供出售金融资产、理财产品等界定为非经营性资产，因此未来各年公司无相应的投资收益。

罗欣药业报告期内资产处置收益主要系非流动资产的处置收益，其他收益均系政府补助收入，营业外收入主要为政府补助和非流动资产毁损报废利得等，营业外支出主要系非流动资产毁损报废损失和对外捐赠等。对于上述资产处置收益、其他收益、营业外收入和营业外支出等，由于未来不确定性强，无法预计，本次盈利预测时均未予考虑。

经核查，评估师认为：本次收益法评估中对各项非经常性损益预测情况合理且谨慎。

（本页无正文）

（本页为“关于中国证券监督管理委员会 191713 号《中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书》有关问题的回复”盖章页）

坤元资产评估有限公司

年 月 日