

浙江东音泵业股份有限公司

关于

中国证券监督管理委员会上市公司并购 重组审核委员会审核意见的回复

独立财务顾问



2019 年 12 月

中国证券监督管理委员会：

2019 年 12 月 17 日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019 年第 69 次会议审核，浙江东音泵业股份有限公司（以下简称“东音股份”、“上市公司”）重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）获得有条件通过。

根据并购重组委关于上市公司本次交易申请文件审核意见的要求，本公司对相关问题进行了认真研究和落实，并按要求对所涉及的事项进行了补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与《浙江东音泵业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同含义。

1、请申请人结合标的资产行业政策变化、核心竞争力、新药研发上市进展等，补充披露标的资产盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、预测期内仿制药一致性评价、带量采购等政策不会对标的资产盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性产生重大不利影响

罗欣药业经过多年的发展，已形成了集药品研发、生产、销售及医疗健康服务为一体的大型医药企业集团，系国家高新技术企业、国家技术创新示范企业以及国家火炬计划重点高新技术企业。随着仿制药一致性评价、带量采购等政策落地以及试点城市和纳入品种逐步扩大，产品市场份额将进一步向具有成本优势、规模优势和技术优势行业领先者集中。

罗欣药业积极响应国家号召，全面启动了一致性评价工作，罗欣药业涉及2012年基药目录（289品种）一致性评价品种共有6个，截至本回复出具日，已有盐酸氨溴索片、头孢氨苄胶囊、头孢拉定胶囊及卡托普利片等4个品种通过一致性评价。此外，罗欣药业积极布局注射剂一致性评价工作，预计未来累计超过目前销售额80%以上的品种也将在近3-5年内陆续过评。

根据IQVIA数据显示，2018年头孢氨苄口服常释剂型在等级医院的销售量达到2.68亿片（粒），头孢拉定口服常释剂型销售量达到3.02亿片（粒），等级医院端市场存量较大，罗欣药业的头孢氨苄胶囊和头孢拉定胶囊在等级医院端的销售占比较低，此次通过一致性评价后，可以参与到等级医院的招标和带量采购中，进一步拓展等级医院销售渠道。

2019年医保谈判准入涉及的罗欣药业在研品种包括达格列净口服常释、恩格列净口服常释、托法替布口服常释这三个品种，预测期内上述品种对罗欣药业营业收入贡献较小。因此，上述医保谈判品种原研降价不会对罗欣药业仿制药定价造成重大不利影响。此外，罗欣药业仿制药上市后，将受益于医保谈判带来的相关品种全国用量的大幅提升，成为罗欣药业新的利润增长点。

罗欣药业充足的原料药与制剂产能和大规模的生产体系保证了罗欣药业产品的成本竞争优势。罗欣药业积极开展原料制剂一体化，提升药品质量的同时进一步优化生产支出，在医保谈判及未来集中采购中具备较强竞争力。此外，罗欣药业通过药品引进和自主研发，预计在未来 3-5 年中将陆续有高技术壁垒的仿制药和有临床优势需求的创新药上市，为罗欣药业的长期稳健发展奠定坚实基础。

综上，仿制药一致性评价、带量采购等医药改革政策对医药行业既是机遇又是挑战。预测期内上述行业政策变化不会对罗欣药业盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性产生重大不利影响。

二、标的资产核心竞争力

医药行业刚性需求强，罗欣药业通过在消化系统类用药、呼吸系统类用药及抗生素类用药领域多年的深耕细作已经形成了自身的核心竞争力，罗欣药业的盈利能力具有稳定性。

1、罗欣药业的技术水平较高

报告期内，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，拥有超过 400 名研究人员，各期研发费用率分别为 6.56%、6.46%、6.76%及 5.27%，保持在较高水平。截至本回复出具日，罗欣药业拥有新药证书 48 项、药品注册批件 314 项，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、山东省科技发展计划、山东省技术创新项目”，多项产品获得“科学技术进步奖”，其中“化学药品晶型关键技术体系的建立与应用”技术荣获国家科技进步奖二等奖。

2、聚焦优势产品领域，多方合作打造大健康平台

罗欣药业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。同时，罗欣药业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。

3、积极布局原料药业务，占据医药产业链上游

罗欣药业投资建设的医药中间体及无菌原料药工厂已建立化学原料药生产体系、抗肿瘤原料药生产体系、头孢类原料药生产体系。截至本回复出具日，根据国家药品监督管理局数据显示，罗欣药业盐酸氨溴索原料药最大产能可达120吨/年、居于行业前列。罗欣药业系目前盐酸氨溴索片过评厂家中唯一带有原料药的企业，对于其他的相关制剂如在售的氨溴索注射液、在研的小儿盐酸氨溴索喷雾剂、吸入用盐酸氨溴索溶液等都有协同效应。另外，罗欣药业是销售该产品的多家药企的原料药供应商，具有市场竞争优势。盐酸头孢替安原料药及兰索拉唑原料药在质量及生产成本方面均具有较强竞争优势。注射用兰索拉唑是罗欣药业销售额最大的品种，预计在该品种通过一致性评价后，借助原料药成本优势，使得罗欣药业在未来带量采购的准入环境中持续保持市场地位和竞争力。截至本回复出具日，根据国家药品监督管理局数据显示，罗欣药业系国内唯一获批的头孢西酮钠原料药生产商，可增强相关制剂产品的市场竞争力。

罗欣药业的新仿制药品种多为制剂与原料药联合申报注册的，如富马酸替诺福韦二吡呋酯片、维格列汀片、他达拉非片、替格瑞洛片、注射用艾司奥美拉唑钠、利伐沙班片、枸橼酸托法替布片、利格列汀片等等。这些品种上市后视同为通过一致性评价，在未来带量采购的准入环境中具有市场竞争优势。

4、质量保障体系达到国际认证标准

罗欣药业生产线齐全，拥有包括粉针剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂、小容量注射剂、大容量注射剂等生产线和近一千亩的原料药生产基地，而且严格按照GMP规范的要求组建生产质量体系。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。2016年罗欣药业原料药工厂先后通过日本AFM场地认证和韩国MFDS官方审计，冻干粉针剂（2503车间）和口服固体制剂（2602车间）车间于2019年取得了欧盟GMP证书和PIC/S证书。罗欣药业向着开拓国际主流市场迈出了重要的一步，为罗欣药业品牌国际化奠定了基础。

5、多层次海外布局，增强国际竞争力

罗欣药业注重业务在海外的多层次布局。在筹划进军欧美等成熟市场的同时，也在积极发掘非洲、南美洲及部分“一带一路”国家等新兴市场的机会。罗欣药业不断夯实同海外药企及专业机构的合作，并凭借其专业研发实力、获得多方认证的生产能力和前瞻性的视野不断提升在国际市场上的竞争能力。

综上，罗欣药业在总体医药行业发展趋势转好的大环境下，凭借较高的技术水平、专业的研发平台、严格的质量保障体系和较大的成本优势能够保持盈利能力的稳定性。

三、标的资产新药研发上市进展情况

预测期内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，仅考虑了评估基准日时研发进度相对较快、研发成功并上市概率相对较高的 26 项品种。截至本回复出具日，上述新仿制药其中 6 项已获批，其他大部分预计于 2020-2021 年获批。具体研发进展如下表所示：

序号	产品名称	主要适应病证	研发进度
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
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
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
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
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
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	已获批

序号	产品名称	主要适应病证	研发进度
		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。术后肺部并发症的预防性治疗。	
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
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
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
10	维格列汀片	用于治疗 2-型糖尿病。	已申报
11	小儿盐酸氨溴索喷雾剂(原名为盐酸氨溴索喷雾剂)	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
12	替格瑞洛片	针对过去 1 年以上时间发生过心梗(MI)的患者,降低血栓性心血管事件的发生。	已申报
13	多西他赛无醇注射液	乳腺癌、非小细胞肺癌、前列腺癌、胃癌及头颈癌。	已申报
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
15	蒙脱石散	用于成人及儿童急、慢性腹泻。	制剂工艺验证
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	临床阶段

序号	产品名称	主要适应病证	研发进度
		脑体温调节中枢而起解热作用。	
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
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
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
20	右兰索拉唑肠溶胶囊 （原名为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
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。	制剂工艺验证
22	吸入用盐酸氨溴索溶液	痰液溶解药。	临床阶段
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
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
25	利伐沙班片	预防静脉血栓形成。	制剂中试

序号	产品名称	主要适应病证	研发进度
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

罗欣药业评估基准日时在研的数项创新药，以抗肿瘤药为主，分别处于临床一期、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，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。LXI-15028 在预测期内的预测收入规模较小，未来年度占罗欣药业营业收入的比重最高仅为 1.63%。根据 IQVIA 数据显示，LXI-15028 同类的全球第一个 P-CAB 机制产品在日本有上市销售，2018 年在日本销售量达到 4.33 亿片，2015-2018 年复合增长率达到 178%；2018 年销售金额达到 4.88 亿美金，2015-2018 年复合增长率达到 156%，在所有口服治疗胃及十二指肠溃疡药物中，销售量份额达到 15.3%，销售金额份额达到 28.1%，增长迅速，展示出良好的市场潜力。

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，未来盈利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为 0.13%。

上述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%

四、标的资产盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性分析

罗欣药业主要产品在其治疗领域内均为主流产品，具体市场份额占比均较高，市场排名靠前，与同行业类似产品相比竞争优势明显，且主要产品市场集中度较高，不存在高度竞争或替代的情形。因此，罗欣药业面对逐步激烈的竞争环境，依靠不断的研发投入、成本优势及一致性评价的积极影响始终保持行业领先优势，罗欣药业整体盈利能力具备稳定性。

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，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，罗欣药业 2022 年实现的净利润不低于 8.5 亿元，相关净利润为经审计的扣非归母净利润。

根据罗欣药业提供的未经审计的财务报表，2019 年 1-10 月已实现的营业收入及归属于母公司所有者的净利润分别约为 61.2 亿元及 4.8 亿元，占 2019 年当期预测数的比例分别 81.22%及 88.83%。罗欣药业经营业绩实现情况较好、盈利预测的可实现性较高。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产在行业细分领域具备核心竞争力，依托技术优势、规模成本优势等核心竞争优势，标的资产具备抵御未来行业政策变化的能力，并采取了海外布局等相应措施，预测期内新药研发进展具有合理性。因此，标的资产所处行业政策变化不会对其盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性产生重大不利影响，标的资产盈利能力具备稳定性、盈利预测具有可实现性。

六、补充披露情况

上述相关内容已于《重组报告书（草案）》“第七章 交易标的的业务和技术”之“十、结合标的资产行业政策变化、核心竞争力、新药研发上市进展等,补充披露标的资产盈利能力的稳定性及盈利预测的可实现性”中补充披露。

2、请申请人结合本次置出资产特征,补充披露置出资产估值的合理性及其对本次交易作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、置出资产的特征

(一) 置出资产的构成

置出资产范围为除保留资产以外的全部资产与负债,其中资产、负债及资产净额的账面价值分别为 107,613.83 万元、27,870.32 万元和 79,743.51 万元。同时,东音股份将账面未记录的无形资产列入评估范围,包括 67 项专利技术、107 项商标和 3 项域名。保留资产为 2018 年度用于现金分红的货币资金和可转换公司债券涉及的相关资产及负债,合计保留资产净额为 11,112.31 万元。

(二) 置出资产市场状况

1、中国泵行业发展现状分析

根据中国通用机械工业协会泵业分会《2019 年中国通用机械泵行业年鉴》,国家统计局对通用机械泵行业 1,249 家规模以上工业企业统计数据显示,2018 年完成主要产品产量 11,524.14 万台,同比增长 3.07%;相比上年同比增速 5.53% 下降 2.46%。2018 年 4-10 月泵行业产品产量呈下降趋势,10 月之后又有所回升。2017 年 12 月单月产量为 1.17 千万台,2018 年 12 月单月产量为 1.13 千万台,同比下降 3.42%。

由于进入门槛较低,我国泵行业产能过剩现象仍然突出,企业同质化现象仍未改观,长期低价竞争的市场环境已经严重影响到企业创新的积极性和正常市场秩序。泵行业作为典型的传统制造业,行业还面临着诸多挑战与不足。一方面,随着人民生活水平的提高,农村工业化,农业生产机械化越来越普遍,越来越多的泵类产品将大批量拥入农村市场;另一方面,随着农村市场的打开,泵业企业会进一步的增多,竞争也将越来越激烈。

2、东音股份主要市场情况分析

东音股份的产品以外销为主，2018 年外销比重为 85.66%，主要市场集中在亚非等发展中国家，前五大外销国为尼日利亚、阿富汗、孟加拉国、摩洛哥和印度尼西亚的收入占比约为 45%左右，主要外销国政治经济形势不稳定，通货膨胀、货币贬值现象较为严重，市场风险较高。外销收入比重较大，面临的出口风险较高。东音股份的内销比重较低，2018 年仅 14.34%左右，原因是国内市场竞争激烈，市场开拓有较大的难度。

东音股份的产品结构较为单一，主要为井用潜水泵，前三年产品收入结构占比在 80%左右，抵抗市场风险的能力相对较弱。

（三）置出资产盈利能力

近年来，东音股份盈利能力持续下降，历年主要盈利指标如下：

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	行业指标 ^[注]
净资产收益率	19.34%	15.95%	13.38%	13.47%
总资产报酬率	17.32%	15.61%	11.29%	11.71%
营业利润率	17.86%	16.14%	13.65%	14.47%
成本费用利润率	21.94%	19.19%	16.55%	18.40%
毛利率	28.75%	30.46%	25.96%	30.76%

注：行业指标参考同花顺 iFinD 金融数据终端统计的同类可比上市公司平均数。

报告期内东音股份盈利能力各项指标持续下降，到 2018 年已低于行业平均水平。产品销售区域多集中于亚、非等国家，且 ODM 业务比重大，近年来公司的产品价格持续下跌，且受原材料采购成本上升等因素影响，导致公司的盈利能力持续下降。根据公告的 2019 年三季报数据，东音股份扣非后营业利润率进一步下降为 9.58%，毛利率为 25.94%，均低于 2018 年水平。

二、置出资产收益法评估结果的合理性分析

置出资产采用资产基础法评估的测算结果为 90,324.75 万元，收益法评估的测算结果为 88,560.64 万元，两者相差 1,764.11 万元，差异率为 1.95%。收益法评估结果低于资产基础法，主要由以下原因造成：

（一）现有产能相关资产价值制约因素

1、现有产能饱和，未来销量增长受限

东音股份现有年产能为185万台，2018年的产能利用率为102.91%，已处于饱和状态。按照公司现有的产能，产品未来销售量的增长有限。未来预测时，在现有产能的基础上考虑略微的增长。

2、市场风险大，未来销售价格下降

销售价格的增长取决于产品质量和成本、品牌优势以及议价能力等。由于东音股份的主要客户为亚洲和非洲等发展中国家，对销售价格比较敏感。近年来，由于水泵市场竞争激烈，东音股份为加大市场占有率，已采取了降价措施，未来要提高产品售价有一定难度。随着竞争日益激烈，产品的价格优势将逐渐消除，市场扩张速度放缓甚至存在被挤压的风险。未来预测时，考虑销售价格略有下降并保持平稳。近几年产品的销售价格趋势如下：

单位：元/台

产品/年份	2016 年	2017 年	2018 年	复合增长率
井用潜水泵	500.35	498.90	457.19	-4.41%
小型潜水泵	336.51	330.68	312.92	-3.57%
陆上泵	204.55	207.93	199.39	-1.27%

3、原材料价格持续上涨

东音股份所需的原材料为漆包线、不锈钢管、铸铁件、铜件等，近年来价格波动较大，目前的价格均处于相对高位，未来走势较难准确预测，但总体来看，随着市场需求的增长预计未来原材料价格仍将保持小幅增长并趋于稳定。前两年主要原材料采购价格对比如下：

材料名称	单位	2018 年平均价格	2017 年平均价格	材料价格涨幅
漆包线	元/千克	45.79	44.68	2.48%
硅钢片	元/千克	4.83	4.83	0.00%
不锈钢管	元/千克	12.41	11.07	12.10%
铸铁件	元/千克	7.77	7.43	4.58%
铜件	元/千克	43.97	38.41	14.48%

材料名称	单位	2018 年平均价格	2017 年平均价格	材料价格涨幅
电缆线	元/米	1.98	1.97	0.51%
塑料件	元/千克	25.19	25.21	-0.08%

4、产品结构较为单一，抵抗市场风险能力相对较弱

东音股份的产品结构较为单一，主要为井用潜水泵，前三年产品结构占比在 80%左右。预测期内也没有新增产品。东音股份产品结构较为单一，抵抗市场风险的能力相对较弱。

（二）新增产能项目的投资和收益不宜纳入盈利预测范围

1、年产 200 万台潜水泵项目概况

该项目于 2017 年底开始建设，位于温岭市东部新区南区，土地面积 290,949.00 平方米。该项目总预算投资 129,198.86 万元，其中土地费用 11,700.08 万元，建筑工程支出 42,259.15 万元，设备购置支出 59,615.00 万元，其他预备费及流动资金 15,624.65 万元。截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，该项目已发生的投资包括土地账面原值 12,056.85 万元，账面净值 11,634.82 万元；在建工程——土建工程账面余额 18,951.60 万元，土建工程完工进度为 44.85%。截至资产评估报告日，该项目处于厂房及基础配套设施建设阶段，设备安装工程尚未开始。项目预计于 2020 年底可达到预定可使用状态。

2、新增产能项目收益情况具有较大的不确定性，其投资和收益不宜纳入盈利预测范围

（1）按照该项目的投资计划，投资总额 129,198.86 万元，其中募集资金投入 28,132.00 万元，剩余 101,066.86 万元需使用自有资金投入。截至评估基准日，土地及土建工程合计已投入 31,008.45 万元，占总投资额的 24.00%；截至 2019 年 11 月 30 日，累计投资金额 48,471.41 万元，占总投资额的 37.52%，后续仍需投入大量的资金。另外，该项目实施过程中，还可能受人力成本的提高、设备价格上涨等因素的影响，存在实际投入增加、建设成本提高的风险。

由于该项目完工比例较低，未来投资额较大；而根据本次重组方案，本次拟置出资产需扣除拟保留的可转债等相关现金资产 3.28 亿元，东音股份拟置出

资产置出上市公司后相关融资能力将受到一定影响，未来能否按照规划按时建成 200 万产能的项目存在较大的不确定性。

(2) 该项目达产后将新增产能 200 万台，形成累计年产 385 万台潜水泵的生产规模，与现有 185 万台的产能相比增幅为 108.11%。尽管全球水泵市场容量大，但东音股份的产品较为单一，市场主要集中在亚非等发展中国家的中低端市场，市场竞争激烈，抵抗市场风险能力较弱，如果市场需求发生变化，则将直接影响新增产能的释放。另外，随着该项目产能的逐步释放，将一定程度上替代部分老厂区的产能，未来新旧厂区产能的替代过程和比例也难以准确预测。

(3) 该项目预计将增加固定资产合计 101,874.15 万元，而评估基准日东音股份总资产 140,173.24 万元，固定资产原值合计 28,446.89 万元，新增固定资产是现有固定资产的 3.58 倍。按照房屋建筑物 20 年、机器设备 10 年的会计折旧年限计算，每年将新增折旧摊销 8,074.46 万元。

该项目固定资产投入较大，若新增产能得不到有效释放，将对公司的盈利水平产生较大的影响。

(4) 该项目投产后，需要配备大量的生产、管理、销售以及后勤等人员。近年来，劳动力短缺、用工成本持续上升，将对拟置出资产未来的生产和盈利能力造成一定的影响，人力资源的整合也将面临极大的挑战。期间费用的预测也有较大的不确定性。

3、假设将新增产能项目纳入盈利预测范围的模拟测算

假设将新增年产 200 万台潜水泵项目纳入盈利预测范围进行模拟测算，结合新项目目前建设进度情况，参考 2017-2018 年两年平均新增产能 50 万台/年计算，并且假设新增 200 万台产能在未来 2020-2023 年间逐年平均释放，2023 年后新增产能全部释放后保持稳定，再参照现有产能的毛利率水平和期间费用率水平，对考虑新增产能的收益预测结果进行模拟测算。结果显示，以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，假设包含新增产能的收益法模拟测算评估结果为 8.95 亿元，与前述两种评估方法的结果均差异不大。

综上所述，东音股份产品结构较为单一，主要市场集中在亚非等发展中国家，市场风险较大；在建新项目由于投资进度比例较低，后续投资额度较大，未来收益不确定因素较多等原因，未纳入盈利预测范围，符合评估准则的相关规定；盈利预测受产能限制、销售价格的下降以及原材料价格增长的影响，收益法评估结果低于资产基础法具有合理性。

三、置出资产评估值的合理性分析

1、置出资产评估值与上市公司市值的比较

截至本次评估基准日 2018 年 12 月 31 日，东音股份市值为 20.40 亿元，置出资产净额账面价值为 7.97 亿元，评估值为 9.03 亿元，评估增值 1.06 亿元，增值率为 13.30%，评估值占市值的比例为 44.28%。

经统计，近几年公告的重组上市案例的评估基准日置出资产评估值/上市公司市值的比例情况如下：

单位：万元

股票代码	上市公司	评估基准日	置出资产评估值	评估基准日上市公司市值	评估值/市值
002532.SZ	新界泵业	2018/12/31	148,879.21	248,521.53	59.91%
600732.SH	ST新梅	2018/12/31	51,646.91	201,765.15	25.60%
002459.SZ	天业通联	2018/12/31	127,111.68	325,332.99	39.07%
002015.SZ	霞客环保	2018/6/30	26,938.04	209,968.80	12.83%
002755.SZ	东方新星	2018/5/31	58,247.28	216,553.45	26.90%
603838.SH	四通股份	2018/3/31	81,546.85	271,746.92	30.01%
002607.SZ	亚夏汽车	2017/12/31	135,144.03	326,493.71	41.39%
601313.SH	江南嘉捷	2017/3/31	187,179.75	442,064.06	42.34%
600545.SH	新疆城建	2016/8/31	239,730.51	466,967.97	51.34%
000710.SZ	天兴仪表	2016/6/30	29,652.10	334,454.40	8.87%
000505.SZ	珠江控股	2016/5/31	60,898.36	419,917.48	14.50%
002120.SZ	新海股份	2016/3/31	68,300.00	363,226.76	18.80%
002352.SZ	鼎泰新材	2015/12/31	81,153.03	373,704.49	21.72%
600233.SH	大杨创世	2015/12/31	124,882.06	414,645.00	30.12%

股票代码	上市公司	评估基准日	置出资产 评估值	评估基准日 上市公司市值	评估值/ 市值
平均值					30.24%
002793.SZ	东音股份	2018/12/31	90,324.97	204,000.00	44.28%

[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]：评估基准日上市公司市值=评估基准日收盘价×评估基准日总股本。

相比其他重组上市案例的置出资产评估值，东音股份置出资产评估值占市值的比例 44.28%明显高于平均值 30.24%，且没有低于置出资产的资产净额。

2、缺少流动性折扣率分析

本次拟置出资产为东音股份除保留资产以外的资产及负债，与上市公司股东持有的股权相比，缺少流动性。

东音股份基准日拟置出资产评估值为 9.03 亿元，保留资产的资产净额为 1.11 亿元，两者合计为 10.14 亿元，与评估基准日东音股份上市股权的市值 20.40 亿元相比，缺少流动性折扣率为 50.29%。

借鉴国际上定量研究缺少流动性折扣率的方式，结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流动性折扣率。资产评估行业相关研究人员收集了发生在 2018 年的 628 家非上市公司的少数股权并购案例和截止 2018 年底的 2,299 家上市公司市盈率，分析对比上述两类公司的市盈率数据，得出 2018 年按行业计算的缺少流动性的折扣率，如下表所示：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流动性折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采矿业	6	21.44	49	24.26	11.60%
2	电力、热力生产和供应业	33	16.94	51	26.92	37.10%
3	水的生产和供应业	10	18.28	14	23.03	20.60%
4	房地产业	25	13.66	94	19.27	29.10%
5	建筑业	16	17.34	76	21.9	20.80%
6	仓储业	3	18.99	5	39.68	52.10%
7	运输业	18	19.63	65	25.2	22.10%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流动性折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
8	装卸搬运和运输代理业	4	12.57	5	19.69	36.20%
9	教育	3	43.08	2	80.61	46.60%
10	货币金融服务	17	12.26	28	7.16	-71.30%
11	其他金融业	18	18.64	8	32.1	41.90%
12	资本市场服务	12	22.18	33	37.38	40.70%
13	科学研究和技术服务业	13	40.69	3	65.55	37.90%
14	专业技术服务业	18	31.33	37	40.78	23.20%
15	农、林、牧、渔业	8	29.04	20	40.49	28.30%
16	零售业	26	21.29	64	28.15	24.30%
17	批发业	48	22.23	59	27.31	18.60%
18	生态保护和环境治理业	5	18.91	29	26.56	28.80%
19	卫生和社会工作	10	16.9	8	52.33	67.70%
20	文化、体育和娱乐业	7	33.84	18	42.24	19.90%
21	互联网和相关服务	9	26.25	42	33.2	20.90%
22	软件和信息技术服务业	48	28.49	131	48.68	41.50%
23	电气机械和器材制造业	22	20.14	155	33.68	40.20%
24	纺织业	5	15.85	53	30.91	48.70%
25	非金属矿物制品业	7	18.9	59	22.91	17.50%
26	黑色金属冶炼和压延加工业	5	6.29	28	8.54	26.40%
27	化学原料和化学制品制造业	39	21.44	205	29.72	27.90%
28	计算机、通信和其他电子设备制造业	32	31.47	220	41.89	24.90%
29	金属制品业	11	20.02	42	32.51	38.40%
30	汽车制造业	11	16.74	88	27	38.00%
31	食品制造业	14	25.95	32	36.43	28.80%
32	通用设备制造业	9	18.02	89	36.21	50.20%
33	橡胶和塑料制品业	9	13.65	52	33.11	58.80%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流动性折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
34	医药制造业	17	27.17	187	33.56	19.10%
35	仪器仪表制造业	3	36.28	36	41.63	12.80%
36	有色金属冶炼和压延加工业	10	22.26	44	33.09	32.70%
37	专用设备制造业	24	24.98	131	35.77	30.20%
38	商务服务业	50	25.09	34	29.06	13.70%
39	租赁业	3	25.97	3	39.84	34.80%
	全行业	628	22.42	2,299	33.55	33.20%

原始数据来源：Wind 资讯终端、CVSource 投中数据终端

根据上述统计分析结果，2018 年通用设备制造业的缺少流动性折扣率为 50.20%。

综上，本次置出资产的评估值占市值的比例明显高于其他重组上市案例的平均值，本次换算得到的缺少流动性折扣率和同行业水平基本一致，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

四、评估结果选择资产基础法的合理性

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的市场价值，东音股份作为传统制造类企业，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了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。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：本次交易拟置出资产所处水泵行业属于传统制造业，由于市场竞争激烈，近年来盈利能力各项指标持续下降；拟

置出资产采用资产基础法的评估结果高于收益法的评估结果且评估值占市值的比例明显高于其他类似交易案例平均水平，以及通过上市公司流动性折扣进行验证，均不存在低估置出资产的情形，拟置出资产估值具有合理性；本次交易作价合理，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

六、补充披露情况

上述相关内容已于《重组报告书（草案）》“第八章 本次交易评估情况”之“八、结合本次置出资产特征，补充披露置出资产估值的合理性及其对本次交易作价的影响”中补充披露。

（此页无正文，为《浙江东音泵业股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签章页）

浙江东音泵业股份有限公司

年 月 日