

证券代码：301015

债券代码：123194

证券简称：百洋医药

债券简称：百洋转债

**东兴证券股份有限公司**  
**关于对深圳证券交易所**  
**《关于对青岛百洋医药股份有限公司关注函》**  
**回复的核查意见**



**东兴证券股份有限公司**  
**DONGXING SECURITIES CO.,LTD.**

（北京市西城区金融大街5号（新盛大厦）12、15层）

**二〇二四年六月**

**深圳证券交易所创业板公司管理部：**

青岛百洋医药股份有限公司（以下简称“百洋医药”、“公司”或“上市公司”）于 2024 年 5 月 31 日收到贵所下发的《关于对青岛百洋医药股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2024〕第 106 号）。东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”或“保荐人”）作为百洋医药持续督导的保荐机构，会同上市公司及其他相关中介机构，对关注函的相关问题逐项进行了核查、落实，现就有关事项发表核查意见。

**说明：**

一、如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与《关于收购上海百洋制药股份有限公司、青岛百洋投资集团有限公司、青岛百洋伊仁投资管理有限公司及北京百洋康合科技有限公司股权暨关联交易的公告》（以下简称“公告”）中的相同。

**二、本核查意见中的字体代表以下含义：**

关注函所列问题	<b>黑体（加粗）</b>
对关注函所列问题的回复	宋体（不加粗）

三、本核查意见中若出现总计数尾与所列值和不符的情况，均为四舍五入所致。

## 目录

问题 2.....	3
问题 3.....	25
问题 4.....	42
问题 5.....	46
问题 6.....	53

## 问题 2

公告显示，百洋制药的主要业务为中成药、化学仿制药产品的研发、生产及销售，主要产品为用于治疗肝纤维化的中成药产品扶正化瘀系列；用于治疗高血压的化药产品硝苯地平，用于治疗高血糖的化药产品二甲双胍。百洋制药 2023 年营业收入为 75,983.24 万元，同比增长 19.72%，净利润为 13,480.13 万元，同比增长 23.75%，非经常损益总额为 2,746.61 万元，占净利润比例为 20.38%。百洋制药 2024 年至 2027 年预测净利润分别为 14,800.59 万元、17,729.20 万元、22,212.57 万元、22,016.55 万元，增长率分别为 9.80%、19.79%、25.29%、-0.88%。本次交易设置业绩承诺，业绩承诺考核期为 2024 年至 2026 年。百洋制药审计报告显示，百洋制药 2023 年研发费用为 3,110.99 万元，较上期减少 10.31%，2024 年预测研发费用 4,623.34 万元，较上期增长 48.61%。请你公司：

(1) 补充披露百洋制药近三年又一期相关财务指标，包括总资产、负债、净资产、营业收入、净利润、非经常损益总额、扣非净利润、收入结构、成本结构、毛利率和销售费用率、主要客户和供应商情况等，并结合相关指标的变动情况、变动的主要原因及合理性，分析百洋制药近三年又一期的业务开展情况。

(2) 补充披露百洋制药近三年又一期销售的主要产品名称、上市时间、主要用途、生产企业、销售情况（包括销量、单价、金额、毛利率等）及变动原因、主要销售对象及变动原因，产品所处市场规模、竞品情况、百洋制药市场份额和竞争优势。

(3) 补充披露百洋制药研发中产品和已研发完成但尚未上市产品的进展情况、预计上市时间、产品所处市场规模、竞品情况、预计对公司未来经营业绩的影响。

(4) 补充披露百洋制药近三年又一期研发人员数量、研发投入金额、研发投入占营业收入比例、研发投入资本化的金额，前述相关指标变动情况、主要原因及合理性，2024 年预测研发费用较 2023 年大幅增长的原因及合理性，并结合可比公司研发投入情况，说明百洋制药各年度研发费用预测金额确定的依据

及合理性、百洋制药研发能力是否具有竞争力。

(5) 结合前述问题，说明百洋制药营业收入和净利润预测金额的合理性，以及估值的合理性。

(6) 说明百洋制药 2024 年预测净利润增长率较 2023 年净利润增长率大幅下滑的具体原因及合理性，2027 年预测净利润同比下滑的具体原因，是否存在业绩考核期届满后净利润大幅下滑的风险。

请保荐人核查并发表意见。

### 【回复】

一、百洋制药近三年又一期相关财务指标，包括总资产、负债、净资产、营业收入、净利润、非经常损益总额、扣非净利润、收入结构、成本结构、毛利率和销售费用率、主要客户和供应商情况等，并结合相关指标的变动情况、变动的主要原因及合理性，分析百洋制药近三年又一期的业务开展情况

(一) 百洋制药近三年又一期主要财务指标变动情况、变动的主要原因及合理性分析

近三年又一期，百洋制药主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
总资产	92,516.43	85,094.64	76,842.54	65,613.02
总负债	40,322.07	37,517.04	42,818.22	41,449.24
净资产	52,194.36	47,577.60	34,024.33	24,163.78
项目	2024 年 1-3 月	2023 年 1-12 月	2022 年 1-12 月	2021 年 1-12 月
营业收入	20,915.50	75,983.24	63,462.04	48,405.52
净利润	4,532.28	13,480.13	10,893.62	5,092.99
毛利率	63.35%	67.71%	70.70%	65.62%
销售费用率	32.55%	33.62%	35.12%	43.03%
非经常损益总额	102.72	2,746.61	2,643.84	2,274.09
扣非净利润	4,429.56	10,733.52	8,249.77	2,818.89

注：2024 年 3 月 31 日、2021 年 12 月 31 日数据未经审计，下同。

上述财务指标的变动原因及分析具体如下：

指标名称	变动原因
总资产	2023 年末总资产相比 2022 年末增加，主要原因为随着业务规模的增长，应收账款增加 1,808.42 万元，存货增加 3,096.82 万元及固定资产新增 2,807.87 万元所致 2022 年末总资产相比 2021 年末增加，主要原因为随着业务规模的增长，应收账款增加 2,436.59 万元，存货增加 3,687.00 万元；向银行及金融机构取得的借款增加，货币资金增加 5,089.27 万元所致
总负债	2023 年末相比 2022 年末总负债减少 5,301.18 万元，主要系偿还银行及金融机构取得的借款所致； 2022 年末相比 2021 年末总负债增加 1,368.98 万元，主要系递延所得税负债增加 694.57 万元；向银行及金融借款增加导致长期借款、短期借款、一年内到期其他非流动负债、长期应付款合计金额增加 573.55 万元。
净资产	净资产逐年增加主要系经营积累，资产规模增加所致
营业收入	营业收入逐年增加主要系百洋制药通过市场推广，中标集采等方式提升规模所致
净利润	净利润逐年增加主要系业务规模逐年增长，盈利能力提升所致
非经常性损益	非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助和购买理财产品取得的投资收益，2021 年度至 2023 年度非经常损益总额变动不大，2024 年 1-3 月尚未取得政府补助，非经常性损益金额较小
毛利率	毛利率波动系产品结构变动所致，由于硝苯地平集采产品收入规模的提升，该部分产品毛利率较低，因此导致 2023 年度整体毛利率下降
销售费用率	销售费用率逐年降低主要系硝苯地平集采产品的销售费用率较低，其收入占比的上升导致销售费用率下降

## （二）近三年又一期收入、成本结构，毛利率情况及变动主要原因

近三年又一期，百洋制药的收入结构、成本结构和毛利率情况具体如下：

单位：万元

期间	主要产品	销售金额	销售占比	成本金额	成本占比	毛利率
2024 年 1-3 月	扶正化瘀系列	12,287.47	58.81%	2,762.66	36.08%	77.52%
	塞来昔布胶囊	1,372.49	6.57%	575.71	7.52%	58.05%
	硝苯地平控释片	4,076.83	19.51%	2,487.28	32.48%	38.99%
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	676.04	3.24%	282.09	3.68%	58.27%
	盐酸二甲双胍缓释片	1,043.32	4.99%	358.22	4.68%	65.67%
	其他	1,438.57	6.88%	1,192.07	15.57%	17.14%
	合计	<b>20,894.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,658.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>63.35%</b>
2023 年 度	扶正化瘀系列	49,189.97	64.77%	11,206.20	40.45%	77.22%
	塞来昔布胶囊	4,689.36	6.17%	2,331.37	8.42%	50.28%
	硝苯地平控释片	11,302.55	14.88%	7,525.82	27.17%	33.41%
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	2,365.98	3.12%	1,135.52	4.10%	52.01%
	盐酸二甲双胍缓释片	3,113.92	4.10%	1,314.22	4.74%	57.80%

期间	主要产品	销售金额	销售占比	成本金额	成本占比	毛利率
	其他	5,287.54	6.96%	4,187.32	15.12%	20.81%
	<b>合计</b>	<b>75,949.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,700.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>63.53%</b>
2022 年度	扶正化癥系列	46,069.66	72.66%	10,473.03	50.46%	77.27%
	塞来昔布胶囊	4,643.21	7.32%	2,708.63	13.05%	41.66%
	硝苯地平控释片	4,630.56	7.30%	2,545.68	12.26%	45.02%
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	1,945.09	3.07%	1,143.25	5.51%	41.22%
	盐酸二甲双胍缓释片	227.55	0.36%	130.87	0.63%	42.49%
	其他	5,887.84	9.29%	3,755.60	18.09%	36.21%
	<b>合计</b>	<b>63,403.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,757.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>70.70%</b>
2021 年度	扶正化癥系列	37,311.96	77.76%	9,231.93	55.58%	75.26%
	塞来昔布胶囊	2,901.90	6.01%	2,469.85	14.87%	14.89%
	硝苯地平控释片	762.07	1.58%	449.71	2.71%	40.99%
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	1,240.11	2.57%	992.87	5.98%	19.94%
	盐酸二甲双胍缓释片	533.84	1.11%	229.49	1.38%	57.01%
	其他	5,560.23	10.98%	3,234.83	19.48%	41.82%
	<b>合计</b>	<b>48,310.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,608.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>65.62%</b>

百洋制药主要产品系扶正化癥系列、塞来昔布胶囊、硝苯地平控释片、盐酸度洛西汀肠溶胶囊、盐酸二甲双胍缓释片，2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，百洋制药主要产品销售收入占公司总销售比例分别为 89.02%、90.71%、93.04%和 93.12%。

扶正化癥系列近三年又一期毛利率较为稳定；

硝苯地平控释片毛利率变动原因：2021 年度至 2022 年度毛利率增加主要系规模效应导致单位制造费用、单位人工费用降低所致；2023 年度较 2021 年度和 2022 年度毛利较低的主要原因是下半年进入集采，销售单价下降所致；2024 年度一季度较 2023 年度毛利增加的主要原因是规模效应，导致单位制造费用、单位人工费用降低。

塞来昔布胶囊、盐酸度洛西汀肠溶胶囊毛利率逐年增加，主要原因系：规模效应，导致单位制造费用、单位人工费用降低；另一方面，百洋制药引入新的供应商，原材料采购单价下降，单位材料成本降低。

盐酸二甲双胍缓释片 2021 年度毛利率较高主要系 2021 年度产品定价较高；2022 年度毛利率有所下降系调整了该产品的定价；2022 年后，由于规模效应及

与供应商的采购议价能力增强，采购单价下降，该品种的毛利率有所上升。

### （三）主要客户情况

近三年又一期，百洋制药的前五大客户情况如下：

期间	序号	客户名称	销售收入 (万元)	占主营业务收入 比例
2024年1-3月	1	中国医药集团有限公司	6,310.71	30.20%
	2	华润医药集团有限公司	2,401.80	11.49%
	3	上海医药（集团）有限公司	1,899.72	9.09%
	4	青岛百洋医药股份有限公司	1,415.16	6.77%
	5	广西柳药集团股份有限公司	664.79	3.18%
	小计		<b>12,692.18</b>	<b>60.74%</b>
2023年度	1	中国医药集团有限公司	22,372.06	29.46%
	2	华润医药集团有限公司	7,213.57	9.50%
	3	上海医药（集团）有限公司	7,123.59	9.38%
	4	青岛百洋医药股份有限公司	5,919.86	7.79%
	5	广州医药集团有限公司	2,408.10	3.17%
	小计		<b>45,037.17</b>	<b>59.30%</b>
2022年度	1	中国医药集团有限公司	15,923.81	25.11%
	2	青岛百洋医药股份有限公司	8,068.82	12.73%
	3	上海医药（集团）有限公司	5,414.00	8.54%
	4	华润医药集团有限公司	4,441.17	7.00%
	5	浙江英特药业有限责任公司	1,856.45	2.93%
	小计		<b>35,704.25</b>	<b>56.31%</b>
2021年度	1	中国医药集团有限公司	11,286.05	23.39%
	2	上海医药（集团）有限公司	5,144.41	10.66%
	3	青岛百洋医药股份有限公司	4,827.53	10.01%
	4	华润医药集团有限公司	3,476.07	7.20%
	5	浙江英特药业有限责任公司	2,121.25	4.40%
	小计		<b>26,855.32</b>	<b>55.66%</b>

注：上述前五大客户销售收入按照受同一实际控制人控制的各公司合并计算。

近三年又一期，百洋制药前五大客户相对稳定，部分客户变动主要系集采中标区域差异所致，不存在对单一客户依赖较大的情形。

上述客户中，青岛百洋医药股份有限公司是百洋制药的关联方，系百洋制药实际控制人控制的其他企业。



近三年又一期，百洋制药对中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）的销售收入占比较高，原因如下：

为实现产品在全国区域的销售，医药生产企业需借助医药流通公司实现全国范围内的销售网络覆盖。国药集团系国内医药流通行业市场占有率第一的公司，具有较强的终端覆盖能力。受国药集团在医药流通领域的行业地位影响，目前，百洋制药与国药集团 27 个省份共 70 余家子公司开展业务合作，因此对国药集团销售收入占比较高。

一方面，医药生产企业对国药集团销售占比较高具有一定的行业特征，如汇宇制药、朗研生命、复旦张江等公司对国药集团的销售占比均超过 30%，医药生产企业和国药集团独立运营，不存在依赖关系；另一方面，医药流通行业是高度市场化竞争的行业，除国药集团外，上海医药（集团）有限公司、华润医药集团有限公司均具有较强的市场竞争力，百洋制药和上述公司也建立了良好合作关系，不存在对国药集团依赖的情况。

#### （四）主要供应商情况

近三年又一期，百洋制药的前五大供应商情况如下：

期间	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额 (万元)	占采购总额的比例
2024 年 1-3 月	1	江西国药有限责任公司	发酵虫草菌粉	968.14	17.21%
	2	卡陆康（上海）贸易有限公司	聚氧乙烯	677.02	12.03%
	3	平凉市崆峒区仁康种植农民专业合作社	桃仁	366.97	6.52%
	4	大连宏建药材有限公司	五味子	322.80	5.74%
	5	亳州市勇浩药业有限公司	五味子、丹参	306.04	5.44%
	<b>小计</b>				<b>2,640.97</b>
2023 年度	1	卡陆康（上海）贸易有限公司	聚氧乙烯	6,739.48	28.17%
	2	江西国药有限责任公司	发酵虫草菌粉	3,769.91	15.76%
	3	泰州盛悦医药包装有限公司	药用高密度聚乙烯瓶	662.43	2.77%
	4	李世界	丹参	575.61	2.41%
	5	上海昌为医药辅料技术有限公司	醋酸纤维素	553.09	2.31%

期间	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额 (万元)	占采购总 额的比例
	小计			12,300.52	51.41%
2022 年度	1	江西国药有限责任公司	发酵虫草菌粉	3,307.08	19.27%
	2	卡陆康（上海）贸易有限公司	聚乙烯	1,759.36	10.25%
	3	江西同和药业股份有限公司	塞来昔布	1,379.47	8.04%
	4	妙明磊	丹参、桃仁、 五味子	708.45	4.13%
	5	泰州盛悦医药包装有限公司	药用高密度聚 乙烯瓶	673.74	3.93%
	小计			<b>7,828.10</b>	<b>45.61%</b>
2021 年度	1	江西国药有限责任公司	发酵虫草菌粉	2,327.96	21.41%
	2	江西同和药业股份有限公司	塞来昔布	1,267.30	11.65%
	3	山东鲁信天一印务有限公司	产品说明书及 包装盒	614.06	5.65%
	4	泰州盛悦医药包装有限公司	药用高密度聚 乙烯瓶	496.03	4.56%
	5	卡陆康（上海）贸易有限公司	聚乙烯	450.90	4.15%
	小计			<b>5,156.25</b>	<b>47.42%</b>

百洋制药前五大供应商较为稳定，部分供应商变动主要系采购原材料种类的差异，不存在占比超过 50% 形成重大依赖的供应商；

百洋制药向个人供应商妙明磊、李世界的采购主要为用于生产扶正化癌产品用的中药材。

#### （五）近三年又一期的业务开展情况

自 2021 年以来，百洋制药保持了良好的经营状况。受益于百洋制药对扶正化癌产品的持续市场推广以及硝苯地平、塞来昔布等产品陆续中标集采，2021 年至 2023 年，百洋制药收入累计增长 27,701.78 万元，净利润累计增长 8,387.14 万元，业绩增速较快。受益于业务规模的提升，百洋制药的总资产规模及净资产规模亦增长明显，截至 2024 年 3 月末，百洋制药总资产较 2021 年末增长 26,903.41 万元，净资产增长 28,030.58 万元，资产规模大幅提升。

综上，近三年又一期，百洋制药资产规模大幅提升，经营业绩持续增长，具备较好的盈利能力。

二、百洋制药近三年又一期销售的主要产品名称、上市时间、主要用途、生产企业、销售情况（包括销量、单价、金额、毛利率等）及变动原因、主要销售对象及变动原因，产品所处市场规模、竞品情况、百洋制药市场份额和竞争优势

（一）百洋制药近三年又一期销售的主要产品情况

百洋制药近三年又一期销售的主要产品的毛利率、主要销售对象及变动原因参见本题第一问回复。

百洋制药近三年又一期销售的主要产品情况具体如下：

序号	产品名称	上市时间	主要用途	是否已经集采	竞品名称及生产厂商	产品市场规模及百洋制药份额、竞争优势
1	扶正化癥系列	2002年10月	活血祛瘀，益精养肝。具有抗肝纤维化/肝硬化、改善肝功能、改善免疫功能、减轻肝脏血液循环障碍、降低门静脉高压等作用	否	安络化纤丸（森隆药业）； 复方鳖甲软肝片（福瑞医疗）	2023年市场份额预估13.6亿元，扶正化癥市场份额处于领先地位
2	塞来昔布胶囊	2020年10月	抗炎药，用于治疗骨关节炎、类风湿关节炎及强直性脊柱炎	是	江苏正大清江制药有限公司等共22家	市场份额预估15亿元，百洋制药目前已中标江苏省和陕西省的区域集采
3	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	2021年4月	用于治疗抑郁症、广泛性焦虑和慢性肌肉骨骼疼痛	是	石药集团欧意药业有限公司等共13家	市场预估10亿元，百洋制药集采中标省份为天津、山西、辽宁、浙江、陕西、宁夏等6个
4	硝苯地平控释片	2021年6月	用于治疗各种类型高血压	是	扬子江药业集团有限公司等共22家	市场预估51亿元，百洋制药集采中标省份为广东、辽宁、西藏、湖北4个
5	盐酸二甲双胍缓释片（III）	2020年3月	用于减少肝脏糖输出、改善胰岛素敏感性、降低糖化血红蛋白水平、改善血脂异常、减重等	否	南通联亚药业股份有限公司、福建东瑞制药有限公司	二甲双胍各种制剂市场估计44亿元，百洋制药产品正处于前期市场培育阶段

上述产品中，扶正化癥的生产厂商为黄海制药；塞来昔布胶囊、盐酸度洛西汀肠溶胶囊及硝苯地平控释片及盐酸二甲双胍缓释片（III）的生产厂商为青岛百洋制药。

上述产品中，塞来昔布胶囊、盐酸度洛西汀肠溶胶囊及硝苯地平控释片均为集采产品，盐酸二甲双胍缓释片（III）目前正处于市场培育阶段，百洋制药的竞争优势主要体现在扶正化癥产品。

扶正化癥产品系以丹参、桃仁、虫草菌丝、松花粉、绞股蓝、五味子等六味中药组成，具有扶正益气、活血化癥的作用。经临床验证，扶正化癥可减轻肝细胞损伤，抗肝细胞脂质过氧化损伤，减轻肝细胞死亡；抑制星状细胞活化；减轻肝窦毛细血管化，重塑肝脏基质结构，作用于肝纤维化病理过程的十个环节，能有效逆转肝纤维化、肝硬化，降低肝癌发生风险，提高肝硬化患者生存率。目前，在临床常用的抗肝纤维化的药物中，扶正化癥市场份额处于行业领先地位。

扶正化癥系国家医保乙类品种，国家基药，是临床路径释义-感染分册中推荐的抗纤药，2016年荣获国家中药二级保护品种。肝病领域11大权威指南/共识推荐“扶正化癥”为慢性肝病肝纤维化的治疗用药，曾获“国家科学技术进步奖二等奖”、“中华医学科技奖二等奖”、“国家中医药管理局科技成果三等奖”、“第十四届中国发明专利优秀奖”等。

综上，百洋制药的扶正化癥产品具有较强的市场竞争力，处于行业细分领域竞争的领先地位。

## （二）近三年又一期主要产品的销售情况

近三年又一期，百洋制药主要产品销量、单价、销售金额的情况具体如下：

期间	主要产品	销售金额 (万元)	销售量 (万盒)	单价 (元/盒)
2024年1-3月	扶正化癥系列	12,287.47	298.32	41.19
	塞来昔布胶囊	1,372.49	331.98	4.13
	硝苯地平控释片	4,076.83	309.36	13.18
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	676.04	107.44	6.29
	盐酸二甲双胍缓释片	1,043.32	62.66	16.65
2023年度	扶正化癥系列	49,189.97	1,303.15	37.75

期间	主要产品	销售金额 (万元)	销售量 (万盒)	单价 (元/盒)
	塞来昔布胶囊	4,689.36	1,131.24	4.15
	硝苯地平控释片	11,302.55	847.39	13.34
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	2,365.98	346.69	6.82
	盐酸二甲双胍缓释片	3,113.92	185.72	16.77
2022 年度	扶正化癥系列	46,069.66	1,164.71	39.55
	塞来昔布胶囊	4,643.21	1,050.94	4.42
	硝苯地平控释片	4,630.56	243.68	19.00
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	1,945.09	287.56	6.76
	盐酸二甲双胍缓释片	227.55	17.12	13.29
2021 年度	扶正化癥系列	37,311.96	921.38	40.50
	塞来昔布胶囊	2,901.90	687.95	4.22
	硝苯地平控释片	762.07	31.46	24.23
	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	1,240.11	185.59	6.68
	盐酸二甲双胍缓释片	533.84	26.94	19.82

硝苯地平控释片的单价下降，主要系该品种于 2022 年下半年中标集采，中标价格较低所致；

盐酸二甲双胍缓释片 2022 年度单价下降系产品降价所致；2022 年至 2024 年 1-3 月单价变动主要系其不同产品规格销售价格不同，不同规格产品销售占比波动所致。

除此之外，百洋制药其他主要产品的销售单价比较稳定。

**三、百洋制药研发中产品和已研发完成但尚未上市产品的进展情况、预计上市时间、产品所处市场规模、竞品情况、预计对公司未来经营业绩的影响**

百洋制药研发中产品和已研发完成但尚未上市产品的情况具体如下：

序号	产品名称	研发进度	预计上市时间	主要用途	竞品生产厂商	产品市场规模
1	艾司奥美拉唑 镁肠溶胶囊	已批准	2024 年	用于治疗胃食管反流病 (GERD)、幽门螺杆菌	石药集团欧意、广东 东阳光、正大天晴	2019 年度，国内销售总额 13.83 亿元
2	非布司他片	已批准	2024 年	用于治疗痛风尿酸血症	江苏万邦、江苏恒瑞、 杭州朱养心	2021 年度，国内销售总额 12.5 亿元
3	硫酸氨基葡萄 糖胶囊	已批准	2025 年	用于治疗全身各个部位的骨 关节炎	浙江海正	2019 年度，国内销售总额 4.70 亿元
4	蛋白琥珀酸铁 口服溶液	已申报	2025 年	用于治疗绝对和相对缺铁性 贫血、隐性或显性缺铁性贫 血、妊娠与哺乳期贫血的治 疗	河南百年康鑫、河北 仁合益康、 ITALFARMACO、济 川药业	2021 年度，国内销售总额 7 亿元
5	碳酸镧咀嚼片	已申报	2025 年	用于治疗血液透析或持续非 卧床腹膜透析(CAPD)的慢 性肾功能衰竭高磷血症	湖南明瑞、南京正大 天晴、青神虹豪、沈 阳福宁、沈阳华泰	2022 年度，国内销售总额 11.9 亿元
6	醋酸钙片	已申报	2025 年	用于治疗慢性肾功能衰竭所 致的高磷血症	广州大光、沈阳福宁、 培力药品、海南赛立 克、合肥盛秦	2022 年度，样本医院醋酸钙的销售总 额为 1.29 亿元，全国公立医院购药总 额约 4.61 亿元
7	双氯芬酸二乙 胺凝胶剂	中试放大	2026 年	用于缓解肌肉，软组织和关 节的中度疼痛	Haleon、GSK、湖北 科益	2023 年度，国内销售总额为 5.1 亿元
8	达格列净片	处方工艺研究	2026 年	用于治疗 2 型糖尿病、心力 衰竭	石药集团欧意、成都 倍特等 11 家	2023 年度，国内销售总额为 61 亿元

序号	产品名称	研发进度	预计上市时间	主要用途	竞品生产厂商	产品市场规模
9	一贯煎颗粒	制剂工艺研究	2026 年	肝阴不足，血燥气郁证。胸脘胁痛，吞酸吐苦，咽干口燥，舌红少津，脉细弦。亦治疝气瘕聚。	神威药业	暂无销售规模数据
10	沙库巴区缬沙坦片	处方工艺研究	2027 年	用于治疗射血分数降低的慢性心力衰竭、降血压	有常州制药、浙江诺得等共 11 家过评	2023 年度，国内销售总额为 36 亿元
11	苯磺酸米诺巴林片	处方工艺研究	2028 年	用于治疗糖尿病周围神经痛、中枢神经性疼痛	国内无厂家批准	国内无苯磺酸米诺巴林片销售数据。
12	乌帕替尼缓释片	处方工艺研究	2030 年	用于治疗中度至重度活动性类风湿性关节炎等	原研 AbbVie 批准	2023 年度，国内销售总额为 1.3 亿元



本次评估，考虑了部分上述产品的销售（主要为已获批或已申报的产品），具体情况如下：

单位：万元

产品名称	项目	预测年度				
		2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
艾司奥美拉唑 胶囊	销售收入	780.00	1,092.00	1,365.00	1,501.50	1,501.50
	毛利额	469.13	633.46	795.05	894.69	888.34
非布司他	销售收入	530.00	795.00	996.40	1,091.80	1,091.80
	毛利额	275.68	383.08	469.8	461.69	449.4
硫酸氨基葡萄糖、碳酸镧咀嚼片等	销售收入	-	457.32	1,143.30	2,286.60	2,286.60
	毛利额	-	198.74	540.74	1,259.52	1,245.66

综上，百洋制药持续投入研发，建立了丰富的产品梯队，有助于保障百洋制药的持续盈利能力。

四、百洋制药近三年又一期研发人员数量、研发投入金额、研发投入占营业收入比例、研发投入资本化的金额，前述相关指标变动情况、主要原因及合理性,2024年预测研发费用较2023年大幅增长的原因及合理性，并结合可比公司研发投入情况，说明百洋制药各年度研发费用预测金额确定的依据及合理性、百洋制药研发能力是否具有竞争力

（一）百洋制药近三年又一期研发人员数量、研发投入金额、研发投入占营业收入比例、研发投入资本化的金额情况及变动主要原因及合理性

报告期内，百洋制药研发情况如下：

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
研发人员数量（人）	70	71	59	49
研发费用（万元）	597.10	3,111.00	3,468.77	2,666.03
研发费用资本化金额	-	-	-	-
营业收入（万元）	20,915.50	75,983.24	63,462.04	48,405.52
占营业收入比例	2.85%	4.09%	5.47%	5.51%

近三年又一期，百洋制药加大研发投入，研发人员数量总体提升。

近三年又一期，百洋制药研发支出未满足资本化条件，全部计入研发费用。

近三年又一期，百洋制药研发费用变动原因如下：

2022年度，百洋制药研发费用较2021年度增加802.74万元，增幅为30.11%。主要原因系研发人员薪酬上涨导致职工薪酬增加；同时，扶正化癥片剂临床前毒理研究项目完成兽药性试验方案，结算技术服务费导致研发费用上升。

2023年度，百洋制药研发费用较2022年度减少357.77万元，降幅为10.31%，主要原因系部分研发项目（扶正化癥慢性肾病的相关研究项目、面向国际市场的现代复方中药质控标准和工艺提升项目）未达到阶段性里程碑节点，因此未结算技术服务费，技术服务费下降导致当年研发费用下降。

近三年又一期，百洋制药的研发投入占营业收入比例分别为5.51%、5.47%、4.09%和2.85%，研发费用率逐年下降，主要系百洋制药收入增长较快所致。

## （二）2024年预测研发费用较2023年大幅增长的原因及合理性

2024年度，百洋制药预测研发费用较2023年大幅提升，主要原因为：

1、为了保障公司的持续发展，百洋制药计划丰富产品管线，加大对新产品的投入。2024年度，百洋制药新增立项乌帕替尼缓释片、沙库巴曲缬沙坦片、苯磺酸米诺巴林片等新产品的研发，因此研发预算投入规模上升。

2、2023年度，百洋制药部分研发项目未达到阶段性里程碑节点，技术服务费尚未结算，导致当年研发费用较低；该部分项目预计于2024年达到里程碑节点，符合结算条件，预计支付相关服务费将导致研发费用上升。

综上，2024年预测研发费用较2023年大幅增长具有合理性。

## （三）结合可比公司研发投入情况，说明百洋制药各年度研发费用预测金额确定的依据及合理性

### 1、和可比公司研发投入对比情况

百洋制药研发投入和可比公司对比情况如下：

单位：万元

公司	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
----	-----------	--------	--------	--------

	研发投入	占收入比例	研发投入	占收入比例	研发投入	占收入比例	研发投入	占收入比例
方盛制药	2,596.76	5.92%	10,792.57	6.63%	7,039.57	3.93%	5,140.00	3.28%
红日药业	4,435.92	3.03%	30,073.64	4.92%	33,448.83	5.03%	29,212.44	3.81%
汉森制药	788.59	3.10%	4,240.88	4.44%	4,664.30	5.09%	4,014.08	4.50%
<b>平均值</b>	<b>2,607.09</b>	<b>4.02%</b>	<b>15,035.70</b>	<b>5.33%</b>	<b>15,050.90</b>	<b>4.68%</b>	<b>12,788.84</b>	<b>3.86%</b>
<b>百洋制药</b>	<b>597.10</b>	<b>2.85%</b>	<b>3,111.00</b>	<b>4.09%</b>	<b>3,468.77</b>	<b>5.47%</b>	<b>2,666.03</b>	<b>5.52%</b>

整体而言，百洋制药的研发投入占收入比例和可比公司之间不存在重大差异。

## 2、本次评估，百洋制药研发费用的预测情况

百洋制药研发费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、技术服务费、材料费、差旅费及其他费用等。本次评估，根据研发费用的性质，对各项费用历史情况进行分析，采用不同的方法进行预测。对于有明确规定的费用项目，按照规定进行预测；而对于其他随业务量变化的费用项目，则主要采用与营业收入成比例分析方法，具体测算方法如下：

### （1）职工薪酬

职工薪酬按照其研发部门的员工数量以及对人均工资的预测进行计算，员工数量预测根据标的公司产能增加需增加的人数确定未来年度的人数。预测金额基于研发人员的数量、平均薪酬水平、地区年工资水平涨幅以及预期的人员增长等因素确定。

### （2）折旧摊销费用

折旧和长期摊销费用按照会计折旧及摊销计提政策，对归属于研发费用的资产逐年计算折旧及摊销。

### （3）材料费、技术服务费

该部分费用随着研发项目进度、技术需求以及收入的增减变动而变动，其与收入的相关性较高，本次预测按照公司的研发计划、技术需求以及历史期占收入的比率进行预测。

### （4）差旅费、其他费用

差旅费及其他费用总体金额不大，历史发生费用较少，本次预测按照历史期平均水平进行合理预测。

综上，本次评估，对百洋制药研发费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	稳定期
研发费用	4,623.34	6,144.99	7,266.30	7,702.97	7,849.50	7,812.69
营业收入	92,799.20	115,914.27	135,757.68	137,214.54	137,214.54	137,214.54
研发费用/ 营业收入	4.98%	5.30%	5.35%	5.61%	5.72%	5.69%

整体而言，作为医药企业，为保持公司的竞争力，本次评估预测百洋制药的研发费用持续增长，研发费用占营业收入的比例和公司历史及同行业公司之间不存在重大差异，具有合理性。

#### （四）百洋制药研发能力的竞争力

百洋制药是一家生产销售自主知识产权产品的医药公司，最近三年一期，百洋制药的研发投入及研发人员数量总体保持增长。百洋制药在研发环节的核心竞争力情况如下：

##### 1、百洋制药核心产品均为自主研发产品，体现其具备充足的研发能力。

除扶正化瘀上市较早，目前，百洋制药的核心产品硝苯地平、塞来昔布、度洛西汀及二甲双胍等产品均为百洋制药自主立项并研发。从2020年开始，上述产品陆续取得药品批文并实现销售，体现了百洋制药具有良好的研发立项能力及产业化能力。

##### 2、百洋制药建立丰富的研发项目梯队，能够持续保障企业的研发活力。

近年来，百洋制药不断加大研发投入，已形成丰富的研发项目梯队。随着前期研发项目完成投入，研发成果陆续取得，自2020年以来，公司的产品管线持续扩容，产品种类不断丰富。目前，公司保持研发项目的持续立项投入，未来3到5年内，每年均预计存在新产品获批。百洋制药丰富的研发项目梯队将持续保障公司的研发活力，不断提升公司的核心竞争力。

综上，百洋制药具有充足的研发能力，有利于公司未来产品管线的不断丰富，有利于保障公司未来的持续盈利能力。

五、结合前述问题，说明百洋制药营业收入和净利润预测金额的合理性，以及估值的合理性。

#### （一）百洋制药未来收入预测的合理性

2022 年度至 2026 年度，百洋制药分业务板块的收入情况如下：

单位：万元

业务类型	2022 年度	2023 年度	2024 年度 (预测)	2025 年度 (预测)	2026 年度 (预测)
中成药	50,743.03	52,903.69	62,463.71	72,344.91	83,111.39
化药	12,660.87	23,002.48	30,208.15	43,427.39	52,492.70
其他业务	58.14	77.07	127.34	141.97	153.59
合计	<b>63,462.04</b>	<b>75,983.24</b>	<b>92,799.20</b>	<b>115,914.27</b>	<b>135,757.68</b>

#### 1、中成药业务

##### （1）本次评估预测的收入增长率具有合理性

近年来，百洋制药的中成药收入保持了较快的增长。2023 年度百洋制药收入增长率相比于 2022 年度较低，主要系 2022 年末，受采购需求的短期影响，客户年末备货采购规模相对较高所致。剔除客户短期需求波动的影响，2020 年度至 2023 年度，百洋制药中成药板块收入分别为 32,063.55 万元、42,457.34 万元、50,743.03 万元及 52,903.69 万元，年均复合增长率为 18.17%，实现了较快的增长。

本次评估预测，2024 年度至 2026 年度，中成药板块的收入增长率分别为 18.07%、15.82%及 14.88%，和历史增长水平不存在重大差异，具有合理性。

##### （2）百洋制药已新建产线提升中成药产品的产能

为保障产品的市场供应，百洋制药进行了中成药产线的二期扩建工程，新增主要产品扶正化癥的原料药提取产线，同时对现有中药提取、制剂生产线进行技术改造，对配套动力设备、公用工程设备、环保设备进行升级，预计 2024 年底可以投入使用。本项目建成后，百洋制药将新增扶正化癥产品产能 5 亿粒/年，扶正化癥产品产量的提升将导致百洋制药中成药业务收入的提升。

(3) 百洋制药将通过有效的市场推广保障中成药产品的市场销售

百洋制药的主要中成药产品为扶正化癥产品。扶正化癥产品为纳入《国家医保药品目录》《国家基本药物目录》的中成药产品。自 2018 年纳入《国家基本药物目录》以来，百洋制药持续加大该产品的市场开发力度。围绕扶正化癥“抗病毒+抗肝纤维化”的产品特点，公司梳理产品的临床表现，将数据证据系统地展示给医疗机构，不断实现医院市场开发。截至 2023 年末，扶正化癥产品的销售已覆盖全国近 6,200 家医院，未来计划进一步开拓的医院约 6,000 家，产品的销售规模提升具有较大的市场空间。经过多年培育，扶正化癥产品的市场教育已有成效，未来可以有力支撑百洋制药该板块的业绩增长。

## 2、化药业务

(1) 本次评估预测的收入增长率具有合理性

百洋制药化药收入增长率情况如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度 (预测)	2025 年度 (预测)	2026 年度 (预测)
收入	12,660.87	23,002.48	30,208.15	43,427.39	52,492.70
收入增长率	64.57%	81.68%	31.33%	43.76%	20.87%

2020 年开始，百洋制药的主要产品度洛西汀、硝苯地平及塞来昔布等产品陆续中标国家集采，二甲双胍产品通过国谈，因此导致了百洋制药化药板块收入的快速提升。结合百洋制药主要产品的市场销售及集采中标情况，谨慎预测了未来业绩收入增长情况，不存在预测业绩增长明显高于历史业绩增长的情况，未来业绩预测具有谨慎性及合理性。

(2) 百洋制药已新建产线提升化药产品的产能

百洋制药的主要产品为集采产品或国谈产品，产能是保障产品收入实现的关键要素。受限于生产能力不足，百洋制药的化药产品在 2023 年度一度处于供不应求的状况。2023 年，百洋制药完成了对化药生产线的技术改造，缓解了产能不足的状况。同时，百洋制药自 2023 年 10 月开工建设“片剂、颗粒剂、硬胶囊剂生产车间及配套（三期）项目”，总投资约 2.5 亿元，预计 2024 年底可完成

建设。随着产能提升，百洋制药的二甲双胍、硝苯地平等产品的生产及销售规模将有所提升；同时，已获批未投产的产品（如艾司奥美拉唑肠溶胶囊、非布司他、硫酸氨基葡萄糖、碳酸镧咀嚼片等新产品），自 2024 年起亦会投入生产。

### （3）百洋制药将持续通过推进集采、拓展市场销售的方式保障产品销售

百洋制药的硝苯地平控释片于 2022 年 7 月纳入国家集采；塞来昔布胶囊于 2020 年 8 月纳入国家集采；盐酸度洛西汀肠溶胶囊于 2021 年 4 月纳入国家集采。目前，塞来昔布产品集采已经到期，区域性联盟采购已经陆续开始。目前，苏陕联盟、河南十三省联盟、山东省集采到期后的续标已经结束，百洋制药的塞来昔布胶囊全部中选（盐酸度洛西汀肠溶胶囊的区域联盟采购尚未开始，硝苯地平控释片尚在集采期内）。未来，公司将依托于集采形成的市场基础，积极参与区域性的联盟集采，有效保障产品未来销售收入的实现。

2023 年 1 月，百洋制药的盐酸二甲双胍缓释片（III）通过国家医保谈判，纳入医保支付产品目录。进入医保支付，为百洋制药盐酸二甲双胍缓释片（III）产品垫定了良好的市场基础。未来，公司将积极进行市场开拓，加大医院开发力度，不断提升该产品的市场销售规模。

综上，百洋制药未来营业收入的增长预测具有合理性，公司通过提升产能及加大市场拓展的方式，可以有效保障未来业绩的实现。

## （二）百洋制药未来净利润预测的合理性

2021-2023 年度，百洋制药平均毛利率为 65.73%；本次评估，百洋制药未来五年预测的平均毛利率为 62.22%，预测期毛利率水平较历史年度略有小幅下降，主要原因为预测期考虑到市场竞争因素，部分产品售价会有小幅调整，致使毛利率略有下降所致。

2021-2023 年度，百洋制药平均净利润率为 15.20%；本次评估，百洋制药未来五年预测的平均利润率为 15.79%，预测期利润率较历史年度略有提高，主要原因是预测期产能提升，由于规模效应，期间费用率会有一定的下降，致使预测期利润率略有提高。

因此，百洋制药的营业收入实现具有合理性，预测期净利润率与百洋制药历史业绩匹配，净利润的预测具有合理性。

综上，本次评估，百洋制药的营业收入及净利润预测具有合理性，基于上述预测，本次评估结果具有合理性。

**六、百洋制药 2024 年预测净利润增长率较 2023 年净利润增长率大幅下滑的具体原因及合理性，2027 年预测净利润同比下滑的具体原因，是否存在业绩考核期届满后净利润大幅下滑的风险**

**（一）百洋制药 2024 年预测净利润增长率较 2023 年净利润增长率大幅下滑的具体原因及合理性**

2024 年度，百洋制药净利润增长率为 9.80%，较 2023 年度 23.74% 有所下降，主要原因为：2023 年底，百洋制药的净利润包含其他收益（政府补助）1,428.96 万元。2024 年度，评估预测利润未考虑非经常性损益的影响，因此导致净利润增长率下降。如剔除 2023 年该项非经营性损益对利润的影响，2024 年度较 2023 年度净利润的增长率为 20.7%，净利润增长率和 2023 年度不存在重大差异。

综上，受非经常性损益的影响，百洋制药 2024 年预测净利润增长率较 2023 年净利润增长率有所下降，具有合理性。

**（二）2027 年预测净利润同比下滑的具体原因，是否存在业绩考核期届满后净利润大幅下滑的风险**

2027 年度，百洋制药预测净利润较 2026 年减少 196.02 万元，同比下降 0.88%。主要原因为：本次评估预测，2026 年度开始，公司的业务增长进入平稳期，2027 年度公司的营业收入及毛利额与 2026 年度基本持平。但考虑到百洋制药为制药企业，持续的研发投入是保持企业核心竞争力的关键因素。因此，尽管 2027 年度，百洋制药收入预测进入平稳期，本次评估预测其研发费用将保持一定规模的提升（2027 年度研发费用较 2026 年度增长 436.67 万元）。因此，研发费用的增长导致了 2027 年度预测净利润的下降。



综上，本次评估，基于谨慎性原则，在公司业务进入稳定期的阶段，预测了研发费用的增长，导致了2027年预测净利润同比下降。但总体而言，2027年度及永续年度，百洋制药的预测净利润水平和2026年度不存在重大差异，百洋制药不存在业绩考核期届满后净利润大幅下滑的风险。

## 七、核查程序及核查结论

### （一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

1、查阅百洋制药近三年又一期的财务报告、销售台账、采购台账，计算相应财务指标，分析相关指标变动原因；

2、查阅百洋制药所处行业的政策性文件及行业研究报告等资料，了解百洋制药主要产品所处市场的整体规模、竞品情况、百洋制药市场份额和竞争优势；

3、获取并查阅百洋制药三年又一期的研发人员花名册、研发台账，了解百洋制药研发项目的进展情况；

4、访谈百洋制药业务负责人，了解百洋制药销售的主要产品的上市时间、主要用途，以及研发产品的预计上市时间、研发产品市场规模、竞品及竞争优势情况；

5、查阅百洋制药评估报告，了解百洋制药营业收入、净利润预测测算过程，2024年度预测净利润增长率下滑的原因。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、近三年又一期，百洋制药资产规模大幅提升，经营业绩持续增长，具备较好的盈利能力；百洋制药财务指标变动具备合理性，主要客户和供应商较为稳定；

2、百洋制药在售的主要产品中，塞来昔布胶囊、盐酸度洛西汀肠溶胶囊及硝苯地平控释片均为集采产品，盐酸二甲双胍缓释片（III）目前正处于市场培育

阶段,扶正化癥产品具有较强的市场竞争力,处于行业细分领域竞争的领先地位;;

3、百洋制药持续投入研发,建立了丰富的产品梯队,有助于保障百洋制药的持续盈利能力;百洋制药保持研发项目的持续立项投入,具有充足的研发能力,有利于公司未来产品管线的不断丰富,有利于保障公司未来的持续盈利能力;

4、百洋制药近三年又一期研发人员数量、研发投入金额、研发投入占营业收入比例、研发投入资本化的金额变动具备合理性;百洋制药 2024 年预测研发费用较 2023 年大幅增长的主要系百洋制药加大对新产品的投入、结算达到里程碑节点的技术服务费所致,具有合理性;本次评估预测百洋制药的研发费用持续增长,与研发费用占营业收入的比例和公司历史及同行业公司之间不存在重大差异,具有合理性;百洋制药的研发能力具有竞争力;

5、百洋制药的营业收入实现具有合理性,预测期净利润率与百洋制药历史业绩匹配,净利润的预测具有合理性。本次评估关于百洋制药的营业收入及净利润预测具有合理性,评估结果具有合理性;

6、百洋制药 2024 年预测净利润增长率较 2023 年净利润增长率下滑系受非经常性损益影响所致;百洋制药 2027 年预测净利润同比下滑主要原因为预测研发费用规模提升所致,具备合理性;基于本次评估,2027 年度及永续年度,百洋制药的预测净利润水平和 2026 年度不存在重大差异,百洋制药不存在业绩考核期届满后净利润大幅下滑的风险。

### 问题 3

公告显示,截至 2023 年 12 月 31 日,百洋制药净资产为 47,577.60 万元,合并口径归属于母公司股东权益为 46,814.35 万元。本次交易以 2023 年 12 月 31 日为基准日,对百洋制药选用的估值方法为收益法和市场法,收益法评估的百洋制药股东全部权益价值为 163,700.00 万元,较审计后合并口径归属于母公司净资产增值 116,885.65 万元,增值率为 249.68%。对百洋投资、百洋伊仁和百洋康合选用的估值方法为资产基础法。根据评估报告,标的公司百洋制药、百洋投资、百洋伊仁、百洋康合的评估增值率分别为 249.68%、308.02%、487.95%、1,708.03%。请你公司:

(1) 结合各标的公司的评估过程、重要假设、关键参数的选择依据、计算过程等，补充说明各标的公司估值的合理性，以及是否存在通过虚高估值向交易对手方输送利益的情形，并充分提示标的公司业绩不达预期的风险。

(2) 结合百洋制药的主营业务和市场地位、未来三年净利润承诺情况等主要财务情况，详细说明其评估值较其账面净资产增值率较高的原因及合理性。

(3) 说明针对各标的选用的估值方法选取的依据及合理性，估值方法存在差异的原因及合理性，百洋投资、百洋伊仁、百洋康合增值率较高的具体原因、测算过程及合理性。

(4) 说明本次交易完成后，是否会在你公司合并资产负债表形成商誉，本次交易是否确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额，本次交易完成后上市公司确认的商誉金额及其占公司总资产与净资产的比例，并披露为应对商誉减值风险你公司拟采取的措施。

(5) 说明本次交易的尽职调查过程、交易定价过程和依据，是否存在其他利益安排，是否存在向关联方输送利益情形。

请保荐人核查并发表意见。请评估师就标的公司估值合理性进行核查并发表明确意见。

## 【回复】

一、结合各标的公司的评估过程、重要假设、关键参数的选择依据、计算过程等，补充说明各标的公司估值的合理性，以及是否存在通过虚高估值向交易对手方输送利益的情形，并充分提示标的公司业绩不达预期的风险

### (一) 百洋制药评估过程、重要假设、关键参数的选择依据、计算过程

#### 1、评估过程

本次对百洋制药采用收益法评估。

评估过程主要包括：确定收益期限；预测未来收益；确定折现率；计算经营性资产价值；确定付息债务；估算非经营性资产和负债价值。

## 2、重要假设

### (1) 一般假设

①交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

③企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

### (2) 特殊假设

①被评估单位制定的各项经营计划能够顺利执行，被评估单位在未来经营期内管理层尽职、核心成员稳定，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致。

②各业务主体单位能够按照国家有关规定持续获得高新技术企业认定，并持续享有高新技术企业 15%所得税税率及研发费用税前加计扣除的优惠政策。

③假定被评估单位及其下属子公司在生产经营中获取的行业/行政许可、主要资质等证书在有效期到期后仍可继续获取相关资质为前提，在整个预测期内均能取得行业许可以保证持续经营能力。

④假设基准日后被评估单位的现金流入、现金流出为均匀产生。

⑤假设与生产药品相关专利的实施是完全按照有关法律、法规的规定执行的，不会违反国家法律及社会公共利益，也不会侵犯他人任何受国家法律依法保护的权力。

⑥没有考虑现在或将来可能承担的抵质押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格对评估结论的影响。

## 3、关键参数的选择依据、计算过程

本次评估以百洋制药合并报表口径预测企业自由现金流，并选择恰当的折现率，计算得出百洋制药合并口径的企业价值；再扣除合并口径应承担的付息债务，加上基准日存在的非经营性资产（含溢余资产）的价值，减去基准日存在的非经营性负债的价值和少数股权价值，最终计算得出百洋制药的股东全部权益价值。

具体情况如下

(1) 收益预测期限

在对标的公司的业务结构、收入成本结构、资本结构和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定详细预测期为5年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为2024年1月1日至2028年12月31日；第二阶段为2029年1月1日直至永续，永续期增长率为零。

(2) 未来年度收益预测

百洋制药自由现金流预测如下：

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	稳定期
营业收入	92,799.20	115,914.27	135,757.68	137,214.54	137,214.54	137,214.54
营业成本	34,819.30	44,291.45	50,949.95	51,771.23	52,047.21	51,656.28
税金及附加	904.83	1,356.76	1,599.50	1,615.97	1,614.34	1,590.10
销售费用	31,271.10	38,848.03	45,213.77	45,448.89	45,641.73	45,639.39
管理费用	4,403.10	5,028.23	5,419.17	5,628.23	5,855.23	5,806.19
研发费用	4,623.34	6,144.99	7,266.30	7,702.97	7,849.50	7,812.69
财务费用	576.57	560.92	548.31	546.68	546.36	546.36
加：其他收益	306.11	303.92	343.90	346.56	-	-
<b>营业利润</b>	<b>16,507.07</b>	<b>19,987.81</b>	<b>25,104.58</b>	<b>24,847.13</b>	<b>23,660.17</b>	<b>24,163.53</b>
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	78.00	78.00	78.00	78.00	78.00	78.00
<b>利润总额</b>	<b>16,429.07</b>	<b>19,909.81</b>	<b>25,026.58</b>	<b>24,769.13</b>	<b>23,582.17</b>	<b>24,085.53</b>
所得税	1,628.48	2,180.61	2,814.01	2,752.58	2,594.32	2,677.48
<b>净利润</b>	<b>14,800.59</b>	<b>17,729.20</b>	<b>22,212.57</b>	<b>22,016.55</b>	<b>20,987.85</b>	<b>21,408.05</b>
加：税后利息支出	530.27	530.27	530.27	530.27	530.27	530.27
加：折旧	2,620.68	3,767.49	3,162.86	2,946.92	3,015.01	2,508.77

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	稳定期
摊销	284.54	347.08	312.78	318.84	318.84	318.84
减：资本性支出	17,981.42	3,574.72	1,136.32	654.85	2,608.09	3,073.87
营运资金变动	8,776.12	8,365.87	6,784.71	687.60	155.86	-
<b>企业自由现金流</b>	<b>-8,521.46</b>	<b>10,433.45</b>	<b>18,297.45</b>	<b>24,470.13</b>	<b>22,088.02</b>	<b>21,692.06</b>

### (3) 折现率的确定

折现率 r 采用加权平均资本成本 (WACC) 确定, 公式如下:

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中:  $R_e$  为权益资本成本;  $R_d$  为债权期望报酬率;  $T$  为所得税率。

权益资本成本  $R_e$  采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算, 公式如下:

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中:  $R_f$  为无风险收益率;  $\beta$  为风险系数;  $ERP$  为股权市场风险溢价;  $R_s$  为特定风险报酬率。

根据上述计算得到标的公司加权平均资本成本 (WACC) 为 10.60%, 以其作为标的公司的折现率。

### (4) 非经营性资产负债的评估

百洋制药非经营性资产、负债、溢余资产的情况如下表:

单位: 万元

序号	项目	账面价值	评估值
一	<b>非经营性、溢余资产</b>		
1	货币资金-溢余货币资金	5,893.46	5,893.46
2	其他应收款-非经营性调整	344.37	344.37
3	其他非流动资产	307.26	307.26
	<b>非经营性、溢余资产小计</b>	<b>6,545.09</b>	<b>6,545.09</b>
二	<b>非经营性负债</b>		
1	应付账款—工程设备款	1,502.74	1,502.74
2	其他应付款—工程保证金	100.84	100.84
3	一年内到期的非流动负债—租赁负债	325.21	325.21
4	租赁负债	523.98	523.98

序号	项目	账面价值	评估值
5	递延收益	1,359.61	193.38
非经营性负债小计		<b>3,812.38</b>	<b>2,646.15</b>
三	非经营性资产、负债净值	<b>2,732.71</b>	<b>3,898.94</b>

#### (5) 付息负债的确定

付息负债为短期借款、一年内到期的长期负债（长期借款重分类）、长期借款，合计金额为 12,187.68 万元。

#### (6) 参股股权、少数股东权益价值的确定

##### ① 参股股权

本次合并预测范围外的参股股权为百洋制药持有上海中医大源创科技有限公司 32.00% 股权。经评估，百洋制药持有上海中医大源创科技有限公司 32.00% 股权价值为 106.82 万元。

##### ② 少数股东权益价值

百洋制药持有青岛百洋制药有限公司 93.3334% 股权，本次收益法采用合并口径预测，故在确认百洋制药股权价值时，需扣减少数股东权益价值。经测算，对应的少数股东权益价值为 4,533.29 万元。

#### (7) 收益法评估结论

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产、溢余资产及负债+参股股权价值-付息债务-少数股东权益价值

具体计算如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	终值
公司自由现金流	-8,521.46	10,433.45	18,297.45	24,470.13	22,088.02	21,692.06
折现年期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	10.60%	10.60%	10.60%	10.60%	10.60%	
折现系数	0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355	
<b>净现金流量现值</b>	<b>-8,103.06</b>	<b>8,969.64</b>	<b>14,222.61</b>	<b>17,197.61</b>	<b>14,036.94</b>	<b>130,050.04</b>
2024 年度-2028 年度净现金流现值总额					46,323.74	

终值的现值	130,050.04
经营性资产市场价值	176,373.78
加：参股股权价值	106.82
非经营性资产、溢余资产及负债	3,898.94
减：基准日付息债务	12,187.68
少数股东权益价值	4,533.29
<b>股东全部权益价值（取整）</b>	<b>163,700.00</b>

截至评估基准日2023年12月31日，经采用收益法评估，百洋制药股东全部权益价值为163,700.00万元，较账面审计后合并口径归属于母公司股东权益增值116,885.65万元，增值率为249.68%。

## （二）百洋投资、百洋伊仁、百洋康合评估过程、重要假设、关键参数的选择依据、计算过程

### 1、评估过程

本次对百洋投资、百洋伊仁、百洋康合采用资产基础法进行评估。评估过程主要包括：确认基准日资产负债表内及表外各项资产的价值、确认负债的价值。

### 2、重要假设

#### （1）一般假设

①交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

③企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

#### （2）特殊假设

①假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。



②假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上,无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

③没有考虑现在或将来可能承担的抵质押、担保事宜,以及特殊的交易方式可能追加付出的价格对评估结论的影响。

### **3、关键参数的选择依据、计算过程**

具体见本核查意见“(3)关于百洋投资、百洋伊仁、百洋康合增值率较高的具体原因、测算过程及合理性”的回复。

#### **(三) 本次交易估值具有合理性,本次交易不存在通过虚高估值向交易对手方输送利益的情形**

综上,上述评估过程具有谨慎性及合理性,百洋制药、百洋投资、百洋伊仁、百洋康合各标的公司的定价公允,估值合理,不存在虚高估值向交易对手方输送利益的情形。

#### **(四) 标的公司业绩不达预期的风险**

根据上市公司与交易对方签署的交易协议,上市公司与交易对方采取了明确可行的业绩承诺补偿措施,交易对方将在标的资产盈利承诺无法完成时对上市公司进行补偿。虽然上述业绩承诺补偿措施及其保障措施能够较大幅度地保护上市公司及其股东的利益,但是,如果未来发生宏观经济波动、医药行业监管和市场竞争形势变化等不利情形,可能导致业绩承诺无法实现。提醒关注标的公司业绩不达预期的风险。

## **二、百洋制药的主营业务和市场地位、未来三年净利润承诺情况等主要财务情况,详细说明其评估值较其账面净资产增值率较高的原因及合理性**

### **(一) 百洋制药的主营业务和市场地位**

百洋制药的主营业务和市场地位的详细情况参见本回复之“问题2”。

### **(二) 未来三年净利润承诺情况**

未来三年利润承诺期,百洋制药归属母公司所有者的净利润和市盈率水平如

下：

项目	2024年	2025年	2026年	平均值
承诺扣非归母净利润（万元）	14,429	17,226	21,548	17,737
市盈率（倍）	11.35	9.50	7.60	9.23

本次交易采用收益法评估值作为最终定价参考依据，收益法评估值较账面净资产增值率较高的原因及合理性如下：

百洋制药的主要业务为中成药、化学仿制药产品的研发、生产及销售，主要产品扶正化癥为治疗肝纤维化领域的领先产品之一；其化学仿制药产品硝苯地平、塞来昔布、度洛西汀等产品均中标国家集采，近年来销售规模提升迅速。2024年度至2026年度，百洋制药预计实现归母净利润分别为14,429万元、17,226万元及21,548万元，业务规模未来预计保持增长。

作为医药制药企业，百洋制药具有较强的研发能力和市场潜力，其产品和服务在未来能带来显著的收益增长；同时企业拥有的专利、品牌、技术、市场渠道、营销团队、研发能力等无形资产或业务资源，这些无形资产或业务资源在账面上没有得到合理体现，导致账面净资产价值相对较小。

而收益法以资产的预期收益为价值标准，收益法评估结果使企业的综合盈利能力和综合价值效应得以合理体现。随着医药行业的市场需求持续增长，凭借其产品的竞争优势及长期的行业资源累积，百洋制药未来业绩预计将快速增长，未来年度的预计企业自由现金流相对较大且稳定增长，导致其折现计算的企业价值较账面价值增值较多，因此收益法评估的企业价值较账面净资产增值较高。

### （三）本次估值的合理性

#### 1、和前次评估相比，本次估值具有合理性

两次评估，百洋制药的PE情况如下：

项目		交易前一年	交易后首年
前次评估	归母净利润（万元）	5,535.23	7,691.50
	<b>PE</b>	<b>18.41</b>	<b>13.23</b>
本次评估	归母净利润（万元）	13,162.85	14,428.79
	<b>PE</b>	<b>12.44</b>	<b>11.35</b>

本次评估，百洋制药的 PE 水平较前次评估有所下降，其估值的上升主要系盈利能力上升所致，估值具有谨慎性及合理性。

## 2、和市场类似案例相比，本次估值具有合理性

经查询，市场类似案例交易情况如下：

收购方	收购标的	标的公司 主营业务	标的估值 (万元)	评估增 值率	PE	PB	完成日期
贵州三力 (603439)	汉方药业 38.8%股权	中成药的生产、研发、销售，主要产品有芪胶升白胶囊、妇科再造胶囊、日舒安洗液、黄芪颗粒等	71,558.99	111.33%	15.23	2.11	2023年 11月
昂利康 (002940)	科瑞制药 38.22%股权	原料药与中间体的研发、生产、销售，主要产品有非那雄胺、度他雄胺系列、植物来源胆固醇系列、植物来源胆酸系列等	60,107.85	232.17%	14.58	3.32	2023年 3月
陇神戎发 (300534)	普安制药 70%股权	中成药、化药的研发、生产和销售，主要产品有宣肺止嗽合剂、克霉唑药膜、原料药盐酸纳洛酮等	36,759.80	285.43%	20.10	3.85	2023年 2月
中关村 (000931)	多多药业 9.56%股权	中成药、化药的研发、生产和销售，主要产品有盐酸曲马多原料药及制剂、乳酸菌素片和刺五加注射液等	111,600.00	154.56%	15.28	2.55	2022年 11月
海正药业 (600267)	瀚晖制药 49%股权	化药的开发、生产、销售和推广，主要产品覆盖抗肿瘤、抗感染、心血管和激素等治疗领域	898,100.00	210.28%	16.59	3.10	2021年 3月
万邦德 (002082)	万邦德制药 100%股份	中成药、化药及原料药的研发、生产和销售，主要产品有银杏叶滴丸、人工牛黄甲硝唑胶囊等	281,700.00	295.88%	17.37	3.96	2020年 3月
华润三九 (000999)	澳诺制药 100%股权	中成药、化药的研发、生产和销售，主要产品有葡萄糖酸钙锌口服溶液、维生素C咀嚼片、参芝石斛颗粒等	159,000.00	613.96%	12.24	7.14	2020年 1月
<b>同行业平均</b>					<b>15.91</b>	<b>3.72</b>	-
百洋医药	百洋制药 61.79%股权	中成药、化药的研发、生产和销售，主要产品有扶	163,700.00	249.68%	12.44	3.50	-

收购方	收购标的	标的公司 主营业务	标的估值 (万元)	评估增 值率	PE	PB	完成日期
		正化癍、硝苯地平					

如上表所示，本次交易标的的评估增长率、PE、PB 均介于同行业相似案例最高值及最低值之间，和同行业相似案例的平均值不存在重大差异，经和同行业相似案例对比，本次估值具有合理性。

三、针对各标的选用的估值方法选取的依据及合理性，估值方法存在差异的原因及合理性，百洋投资、百洋伊仁、百洋康合增值率较高的具体原因、测算过程及合理性

#### （一）各标的选用的估值方法选取的依据及合理性

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。资产评估人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，选择评估方法。

各标的选用的估值方法理由如下：

##### 1、百洋制药估值方法的选择

百洋制药是一家专注于中药及化药研发生产及销售的医药企业，拥有自主知识产权的中药产品及化药产品。根据百洋制药业务特点及盈利模式，资产基础法评估无法涵盖百洋制药多年经营积累的诸如生产经营资质、客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值，不能全面、合理的体现百洋制药的整体价值，故未采用资产基础法评估。

选取收益法评估的理由：经核实百洋制药历史财务数据和现场调查，百洋制药近几年业务收入和盈利状况比较稳定，百洋制药管理层能够提供未来年度的盈利预测，具备采用收益法评估的条件。

选取市场法评估的理由：经查询，上市公司中有与百洋制药主营业务类似或行业相近或受相同经济因素影响等的企业，由于上市公司股价及经营业务相关信息资料公开，故也具备采用市场法评估的条件。

综上，对百洋制药采用收益法和市场法进行估值，在对两种估值方法具体应用过程中所使用资料的完整性、数据可靠性，以及测算结果的合理性等方面进行综合分析的基础上，最终采用收益法估值结果作为本次评估的估值结论。

## 2、百洋投资、百洋伊仁、百洋康合估值方法的选择

百洋投资、百洋伊仁、百洋康合三家标的公司属于投资平台或持股管理平台，其核心资产为持有百洋制药或其他公司的股权。三家标的公司除持有股份外，不对外开展任何经营活动，且短期内亦无进一步的经营规划，不适用市场法和收益法进行估值。

由于对核心资产（百洋制药股权）已采用合理的方法（收益法）确认其股权价值。故对百洋投资、百洋伊仁、百洋康合三家投资或持股管理平台公司只采用资产基础法进行评估，估值方法选择是合理的。

### （二）百洋投资、百洋伊仁、百洋康合增值率较高的具体原因、测算过程及合理性

百洋投资、百洋伊仁、百洋康合三家公司属于投资管理平台，其核心资产是直接或间接持有百洋制药的股权，本次对被投资单位百洋制药采用收益法评估后较账面投资成本增值较大，因此导致百洋投资、百洋伊仁、百洋康合增值率较高，具有合理性。

上述公司增值率较高的具体原因如下：

#### 1、百洋投资

##### （1）评估结果及增减值分析

经采用资产基础法评估，截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋投资经审计后净资产为 12,089.64 万元，评估值 49,328.51 万元，评估增值 37,238.87 万元，增值率为 308.02%，具体如下：

单位：万元

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	6,259.83	6,259.83	-	-

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
非流动资产	2	5,844.30	43,083.17	37,238.87	637.18
其中：长期股权投资	3	5,842.00	43,080.88	37,238.87	637.43
固定资产	4	2.30	2.30	-	-
<b>资产总计</b>	<b>5</b>	<b>12,104.13</b>	<b>49,343.00</b>	<b>37,238.87</b>	<b>307.65</b>
流动负债	6	14.49	14.49	-	-
<b>负债总计</b>	<b>7</b>	<b>14.49</b>	<b>14.49</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>8</b>	<b>12,089.64</b>	<b>49,328.51</b>	<b>37,238.87</b>	<b>308.02</b>

如上表所示，百洋投资评估增值原因为长期股权投资单位持有的百洋制药股权增值。

## （2）测算过程

截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋投资持有的长期股权投资账面值为 5,842.00 万元，本次对长期股权投资单位进行整体评估，以评估后的股东全部权益价值乘以持股比例确定长期股权评估值。

经评估，长期股权投资的评估值为 43,080.88 万元，评估增值 37,238.87 万元，增值率为 637.43%。评估增值原因是各股权投资单位直接或间接持有的百洋制药股权评估增值所致。

## （3）估值合理性

百洋投资作为投资管理平台，增值的原因为下属各单位合计持有的百洋制药股权评估增值所致，百洋投资评估增值率较高具有合理性。

## 2、百洋伊仁测算过程及合理性

### （1）评估结果及增减值分析

经采用资产基础法评估，截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋伊仁经审计后净资产为 1,506.39 万元，评估值 8,856.86 万元，评估增值 7,350.47 万元，增值率为 487.95%，具体如下

单位：万元

项目	账面净值	评估价值	增减值	增值率
----	------	------	-----	-----

		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	0.002	0.002	-	-
非流动资产	2	1,507.33	8,857.80	7,350.47	487.65%
其中：其他权益工具投资	3	1,507.33	8,857.80	7,350.47	487.65%
<b>资产总计</b>	<b>4</b>	<b>1,507.33</b>	<b>8,857.80</b>	<b>7,350.47</b>	<b>487.65%</b>
流动负债	5	0.94	0.94	-	-
<b>负债总计</b>	<b>6</b>	<b>0.94</b>	<b>0.94</b>		-
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>7</b>	<b>1,506.39</b>	<b>8,856.86</b>	<b>7,350.47</b>	<b>487.95%</b>

如上表所示，百洋伊仁评估增值原因为其他权益工具投资（主要为对百洋制药的投资）增值。

## （2）测算过程

截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋伊仁持有的其他权益工具投资账面值为 1,507.33 万元，本次对股权投资单位进行整体评估，以评估后的股东全部权益价值乘以持股比例确定其他权益工具投资的评估值。

经评估，其他权益工具投资评估值为 8,857.80 万元，评估增值 7,350.47 万元，增值率 487.65%，主要为通过其他权益工具投资持有百洋制药的股权增值所致。

## （3）估值合理性

百洋伊仁作为投资管理平台，增值的原因为持有的百洋制药股权评估增值所致，百洋伊仁评估增值率较高具有合理性。

## 3、百洋康合测算过程及合理性

### （1）评估结果及增减值分析

经采用资产基础法评估，截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋康合经审计后净资产为 87.05 万元，评估值 1,573.91 万元，评估增值 1,486.86 万元，增值率为 1708.03%，具体情况如下：

单位：万元

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	186.75	186.75	-	-
非流动资产	2	2,306.07	3,792.93	1,486.86	64.48

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
其中：其他权益工具投资	3	2,306.07	3,792.93	1,486.86	64.48
<b>资产总计</b>	<b>4</b>	<b>2,492.82</b>	<b>3,979.68</b>	<b>1,486.86</b>	<b>59.65</b>
流动负债	5	2,405.77	2,405.77	-	-
<b>负债总计</b>	<b>6</b>	<b>2,405.77</b>	<b>2,405.77</b>		-
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>7</b>	<b>87.05</b>	<b>1,573.91</b>	<b>1,486.86</b>	<b>1,708.03</b>

如上表所示，百洋康合评估增值原因为其他权益工具投资（主要为对百洋制药的投资）增值所致。

### （2）测算过程

截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋康合持有的其他权益工具投资账面值为 2,306.07 万元，本次对股权投资单位进行整体评估，以评估后的股东全部权价值乘以持股比例确定其他权益工具投资的评估值。

经评估，其他权益工具投资评估值为 3,792.93 万元，评估增值 1,486.86 万元，增值率 64.48%。评估增值原因为持有百洋制药的股权增值。

### （3）估值合理性

百洋康合作为投资管理平台，增值的原因为持有的百洋制药股权评估增值所致，百洋康合评估增值率较高具有合理性。

综上，百洋投资、百洋伊仁及百洋康合均采用资产基础法评估，除其持有的百洋制药股份外，上述标的的其他资产规模较小且不存在大幅增值，上述标的增值率较高主要系持有的百洋制药股份增值所致，具有合理性。

四、说明本次交易完成后，是否会在你公司合并资产负债表形成商誉，本次交易是否确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额，本次交易完成后上市公司确认的商誉金额及其占公司总资产与净资产的比例，并披露为应对商誉减值风险你公司拟采取的措施

#### （一）本次交易完成后，公司的商誉情况

本次交易前，百洋医药集团于 2021 年取得百洋制药控制权，确认商誉



10,690.05 万元；本次交易为同一控制下的企业合并，除上述商誉外，不会导致百洋医药合并报表新增其他商誉。

截至 2024 年 3 月 31 日，百洋医药总资产为 564,805.98 万元，净资产为 280,715.19 万元，假设本次交易完成后，上市公司资产规模不变，商誉占上市公司总资产比例为 1.89%，净资产比例为 3.81%。

本次交易未确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债。

## （二）为应对商誉减值风险公司拟采取的措施

本次交易完成后，上市公司将根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的规定，对因企业合并所形成的商誉，不论其是否存在减值迹象，都会至少在每年年度终了进行减值测试。与此同时，上市公司将增强对百洋制药的日常监督管理，全面掌握百洋制药运营情况，努力提升与百洋制药之间的协同效应，增强其持续经营能力和盈利能力。

**五、说明本次交易的尽职调查过程、交易定价过程和依据，是否存在其他利益安排，是否存在向关联方输送利益情形。**

### （一）本次交易的尽职调查过程

1、本次交易执行过程中，上市公司多次与交易对方百洋集团就交易标的百洋制药的业务模式、经营状况、未来发展规划、估值合理性等进行讨论，并就交易方案与交易对方进行多轮沟通及协商。

2、上市公司委托了专业的团队对标的公司进行了尽职调查，具体包括：

（1）2024 年 1 月，聘请了华兴会计师事务所（特殊普通合伙）作为审计机构，对交易标的百洋制药 2022 年及 2023 年财务报表进行审计，并出具审计报告；

（2）2024 年 2 月，聘请了北京中同华资产评估有限公司作为评估机构，对交易标的百洋制药的股权全部权益价值进行评估，并出具评估报告；

（3）2024 年 3 月，聘请了华兴会计师事务所（特殊普通合伙）作为审计机构，对交易标的百洋投资、百洋伊仁、百洋康合 2022 年及 2023 年财务报表进行

审计，并出具审计报告；

(4) 2024年3月，聘请了北京德和衡（上海）律师事务所作为法律顾问，对百洋投资、百洋伊仁、百洋康合进行尽职调查，并出具尽职调查报告；

(5) 2024年4月，聘请了北京中同华资产评估有限公司作为评估机构，对交易标的百洋投资、百洋伊仁、百洋康合的股权全部权益价值进行评估，并出具评估报告；

(6) 2024年4月，聘请了北京市天元律师事务所作为法律顾问，对交易标的百洋制药进行尽职调查，协助设计交易方案。

综上，公司管理层在收购过程中对标的公司的业务模式、经营状况、未来发展规划、估值合理性等事项进行了充分沟通、讨论，公司管理层根据自身的分析和判断，结合独立第三方机构出具的审计报告、评估报告、法律尽职调查报告等专业报告，履行了充分的尽职调查程序，可有效保障中小股东利益。

## **(二) 交易定价过程和依据，是否存在其他利益安排，是否存在向关联方输送利益情形**

本次交易定价参考依据为评估机构对标的公司全部股权价值在评估基准日的评估结果。本次交易价格参考评估价值以及标的公司在评估基准日至《收购协议》签署日期期间的非经常性权益变动事宜。经公司和交易对方协商确定，公司本次收购百洋制药 60.199% 股权的总交易价格为 88,003.6073 万元。

本次交易定价不存在其他利益安排，不存在向关联方输送利益的情形。

## **六、核查程序及核查结论**

### **(一) 核查程序**

保荐机构履行了以下核查程序：

1、取得并查阅各个标的公司的评估报告，了解各标的公司的评估过程、重要假设、关键参数的选择依据、计算过程等；取得百洋制药前次的评估报告，查询对比市场类似案例，分析本次评估的合理性；

- 2、访谈百洋制药业务负责人，了解其主营业务和市场地位；
- 3、取得并查阅本次交易完成后，上市公司确认商誉的测算过程；
- 4、取得并查阅上市公司就本次交易委托专业团队服务所签署的合同及各个机构出具的报告，了解公司对本次交易的尽职调查过程、交易定价过程和依据。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、百洋制药、百洋投资、百洋伊仁、百洋康合各标的公司的定价公允，估值合理，不存在虚高估值向交易对手方输送利益的情形；

2、百洋制药属于医药制药企业，具有较强的研发能力和市场潜力，收益法评估结果使企业的综合盈利能力和综合价值效应得以合理体现；百洋制药估值水平低于同行业可比上市公司市盈率的平均值、低于近期可比交易案例的评估增值率、市净率及市盈率的平均值，评估增值率较高具有合理性；

3、各标的公司选取的估值方法能够全面、合理的体现企业的整体价值，估值方法的差异具备合理性；百洋投资、百洋伊仁和百洋康合作为投资管理平台，增值的原因因为持有的百洋制药股权评估增值所致，评估增值率较高具有合理性；

4、公司管理层在本次收购过程中对标的公司的业务模式、经营状况、未来发展规划、估值合理性等事项进行了充分沟通、讨论，并委托专业的团队对标的公司进行了尽职调查，履行了充分的尽职调查程序，不存在其他利益安排，不存在向关联方输送利益情形，可有效保障中小股东利益。

## 问题 4

公告显示，百洋制药最近一次评估以 2022 年 6 月 30 日为评估基准日，百洋制药模拟合并青岛百洋后的公司评估值为 99,560 万元，本次评估值较 2022 年 6 月 30 日的评估（以下简称“前次评估”）增值 64,140 万元，增值率为 64.42%。你公司解释两次评估值主要差异原因为百洋制药盈利水平增加、百洋制药净资产规模提升、折现率调整。请你公司分别说明前述三项原因导致的本次评估值

和前次评估值的差异值金额和测算过程，并进一步说明百洋制药本次估值的合理性。请保荐人核查并发表意见。

## 【回复】

一、百洋制药盈利水平增加、百洋制药净资产规模提升、折现率调整等三项原因导致的本次评估值和前次评估值的差异值金额和测算过程

### （一）百洋制药盈利水平增加产生的差异值

#### 1、利润对比

2022 年度、2023 年度，百洋制药的实际盈利水平明显高于前次评估预测水平，具体如下：

单位：万元

年度	前次评估预测利润	实际完成利润	差异额	业绩完成率
2022 年度	7,691.50	10,893.62	3,202.11	141.63%
2023 年度	11,194.51	13,480.13	2,285.62	120.42%
合计	<b>18,886.01</b>	<b>24,373.75</b>	<b>5,487.73</b>	<b>129.06%</b>

2022 年度及 2023 年度，百洋制药实际业绩明显高于前次评估预测，主要系其主要产品扶正化癥、硝苯地平等产品的市场销售高于预期所致。

同时，百洋制药于 2023 年开始进行生产线技术改进、投资建设新的生产车间，升级后的产线将陆续投产，新产线的投入运营亦会提升百洋制药未来整体盈利能力和获利水平。

2024 年及以后年度，两次评估采用的利润对比如下：

单位：万元

指标	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	稳定年度
前次预测净利润	13,373.51	15,324.65	17,653.82	17,653.82	17,653.81	17,653.81
本次预测净利润	14,800.59	17,729.20	22,212.57	22,016.55	20,987.85	21,408.05
增量利润（本次-前次）	<b>1,427.08</b>	<b>2,404.55</b>	<b>4,558.75</b>	<b>4,362.73</b>	<b>3,334.04</b>	<b>3,754.24</b>

#### 2、增量利润产生的差异值计算

对增量利润按照本次评估采用的折现率进行折现，由此得出增量利润产生的差异值为 34,660.31 万元，具体如下：

单位：万元

指标	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	终值
增量利润（本次-前次）	1,427.08	2,404.55	4,558.75	4,362.73	3,334.04	3,754.24
折现率	10.60%	10.60%	10.60%	10.60%	10.60%	
折现系数	0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355	
增量利润折现值	1,357.01	2,067.19	3,543.51	3,066.12	2,118.78	22,507.70
增量利润现值和	34,660.31					

## （二）百洋制药净资产规模提升

前次评估基准日 2022 年 6 月 30 日，百洋制药归属母公司所有者权益合计为 38,230.82 万元；本次评估基准日 2023 年 12 月 31 日，百洋制药基准日归属母公司所有者权益合计为 46,814.35 万元，本次基准日净资产较前次增加 8,583.53 万元。

根据收益法评估，股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产、溢余资产及负债+参股股权价值-付息债务-少数股东权益价值。

对评估标的，净资产的增加可分为经营性资产价值（如存货）的增加和非经营性资产（如货币资金）、溢余资产的增加。其中：经营性资产的增加将导致经营活动现金流入的增加、资本性支出的减少及营运资金增加的减少，最终体现在经营性资产现值的增加；对非经营性资产、溢余资产的增加，该部分资产价值在评估时直接加和计入股东全部价值，直接导致评估价值的提升。

因此，评估标的净资产规模的增加将导致评估值的上升。

## （三）折现率变化产生的差异值

前次评估与本次评估对折现率均采用加权平均资本成本模型（WACC）。前次评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，百洋制药折现率取值分别为 12.20%，本次评估经测算标的公司的折现率为 10.60%。

### 1、折现率差异变化的合理性分析

#### （1）两次评估基准日无风险利率不同

前次评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，采用的无风险利率为 3.35%。本次评估基准日为 2023 年 12 月 31 日，较前次基准日，市场无风险利率及期望回报率

均有所下降，本次采用的无风险利率为 2.94%，两次评估基准日无风险利率不同，是影响折现率因素之一。

### (2) 两次评估基准日贷款利率不同

由于两次评估的基准日相差 1.5 年，期间银行市场贷款利率多次下调，致使本次债权期望报酬率有一定的下降，前次债权期望报酬率取值为 4.45%，本次取值为 3.45%，市场贷款利率差异是影响折现率因素之一。

### (3) 个别风险系数取值不同形成差异

前次个别风险取值为 3.5%，标的公司经过并购整合后，发展更成熟，盈利能力更稳定，本次个别风险取值为 3%，个别风险差异是影响折现率因素之一。

## 2、本次评估折现率的合理性说明

2023 年度，同行业上市公司可比交易案例中折现率取值如下表所示：

收购方	收购标的	折现率	评估基准日	取值方法
赛托生物（300583.SZ）	银谷制药	10.11%	2023.12.31	WACC
华润双鹤（600062.SH）	紫竹药业	10.90%	2023.8.31	WACC
华神科技（000790.SZ）	博浩达生物	10.92%	2023.5.31	WACC
<b>百洋医药</b>	<b>百洋制药</b>	<b>10.60%</b>	<b>2023.12.31</b>	WACC

经对比，标的公司本次评估所采用的折现率与可比交易案例所采用的折现率接近，折现率取值具有合理性。

## 3、折现率变化产生的差异值金额计算

根据本次预测的现金流，将前次折现率(12.20%)代入本次现金流量计算表中，由此得出的经营性资产折现值减少 26,487.56 万元，具体计算如下：

单位：万元

折现率		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	终值
现金流		-8,521.46	10,433.45	18,297.45	24,470.13	22,088.02	21,692.06
折现年期		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现率 10.06%	折现系数	0.9509	0.8597	0.7773	0.7028	0.6355	-
	预测期价值	-8,103.06	8,969.64	14,222.61	17,197.61	14,036.94	130,050.04
	经营性资产价值	<b>176,373.78</b>					

折现率		2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	终值
折现率 12.20%	折现系数	0.9441	0.8414	0.7499	0.6684	0.5957	
	预测期价值	-8,045.11	8,778.70	13,721.26	16,355.83	13,157.83	105,917.71
	经营性资产价值	<b>149,886.22</b>					

综上，本次评估结果和前次评估结果的差异具体情况如下：

单位：万元

两次评估值差异		<b>64,140</b>
主要影响因素	盈利能力提升	34,660.31
	净资产规模提升	8,583.53
	折现率差异	26,487.56
	<b>合计</b>	<b>69,731.40</b>

综上，本次评估和前次评估评估结果差异具有合理原因，本次评估结果具有合理性。

## 二、核查程序及核查结论

经核查百洋制药本次评估报告及最近一次以2022年6月30日为评估基准日的评估报告，了解本次评估值和前次评估值的差异金额和测算过程，保荐机构认为：

1、百洋制药盈利能力较前次评估基准日进一步提高，本次估值是基于百洋制药目前盈利水平下得出的估值，因此百洋制药本次估值水平较前次估值提升是合理的；

2、本次估值采用的折现率与市场可比交易案例折现率接近，参考市场可比交易折现率情况，本次折现率变化具有合理性，因此百洋制药估值提升是合理的；

3、本次估值结果充分体现了百洋制药所处的发展阶段的盈利能力、行业地位，与百洋制药的整体获利能力匹配，估值具有合理性。

## 问题 5

公告显示，根据北京中同华资产评估有限公司出具的百洋制药评估报告中对百洋制药未来收益的预测及本次收购对价为基础，百洋医药集团承诺百洋制

药 2024 年度、2025 年度和 2026 年度分别实现的经审计的扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润（“承诺净利润”）不低于 14,429 万元、17,226 万元、21,548 万元，百洋医药集团业绩补偿方式为现金补偿。业绩承诺触发条件为百洋制药 2024 年度的实际净利润未达到当年度承诺净利润的 80%；百洋制药业绩承诺期内 2025 年度与 2024 年度的实际净利润合计数未达到该两个年度承诺净利润合计数的 80%；百洋制药 2026 年度、2025 年度与 2024 年度的实际净利润合计数未达到该三个年度承诺净利润合计数的 100%。请你公司：

（1）说明业绩补偿金额的具体测算过程，各年度承诺净利润低于预测净利润的原因及合理性，是否存在以高业绩承诺做高收购价格的情形，并充分提示相关风险。

（2）说明前述触发条件与“实际净利润未达到当年度承诺净利润的 100% 立即触发当年度补偿义务”的情形存在的差异，并分析说明前述触发条件设置的合理性，是否可能存在损害上市公司利益的情形，百洋制药的估值测算过程中是否考虑前述触发条件设置的影响。

（3）说明业绩补偿设置的保障措施，并结合业绩承诺方获得的交易对价及支付安排、业绩补偿义务人履约能力等，说明业绩补偿保障措施是否充分。

请保荐人核查并发表意见。

**【回复】**

一、说明业绩补偿金额的具体测算过程，各年度承诺净利润低于预测净利润的原因及合理性，是否存在以高业绩承诺做高收购价格的情形，并充分提示相关风险。

本次收购承诺利润计算如下表：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度
预测利润（扣非净利润）	14,800.59	17,729.20	22,212.57
其中：归属少数股东净利润	371.80	503.33	664.32
承诺利润（扣非归母净利润）	14,428.79	17,225.87	21,548.25



百洋制药持有青岛百洋 93.3334%的股权，预测的净利润包含了归属少数股东利润，而本次承诺利润是归属母公司的净利润，在预测利润的基础上，扣除了少数股东利润，故各年度承诺扣非归母净利润低于预测净利润，具有合理性。

综上，本次交易承诺净利润系扣非归母净利润，低于预测净利润系由于归属于少数股东利润影响。本次交易不存在高业绩承诺做高收购价格的情形，提醒投资者关注交易标的无法达到预期业绩的风险，具体如下：

根据公司与交易对方签署的协议，交易对方承诺百洋制药 2024 年度、2025 年度、2026 年度经审计扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润不低于人民币 14,429 万元、17,226 万元、21,548 万元。业绩承诺期间累计承诺净利润不低于 53,203 万元。虽然公司与交易对方约定了业绩补偿机制，百洋制药仍存在业绩承诺无法实现的风险，提示投资者关注相关风险。

**二、说明前述触发条件与“实际净利润未达到当年度承诺净利润的 100%立即触发当年度补偿义务”的情形存在的差异，并分析说明前述触发条件设置的合理性，是否可能存在损害上市公司利益的情形，百洋制药的估值测算过程中是否考虑前述触发条件设置的影响**

**（一）前述触发条件与“实际净利润未达到当年度承诺净利润的 100%立即触发当年度补偿义务”的情形存在的差异及合理性**

相比于“实际净利润未达到当年度承诺净利润的 100%立即触发当年度补偿义务”，前述触发条件对“实际净利润达到当年承诺净利润的 80%，但未达到当年度承诺净利润的 100%”的情形，在业绩承诺的前两年不需要补偿，系为了降低交易标的短期业绩波动对业绩承诺方的不利影响。

考虑到医药产品生产及销售可能受原材料供应、客户需求波动等短期因素的影响，交易标的的业绩可能受到影响，导致短期内无法实现预计业绩的情况。根据双方协议约定，百洋医药集团对已补偿的金额部分不予退回，且对百洋制药超额实现的业绩部分不予以奖励。为避免前期业绩实现较低触发业绩补偿，而后期业绩实现较高，但业绩补偿部分无法退回的情况，各方协商确定了前述补偿条件。

部分设置类似补偿条款的案例情况如下：

公司名称	交易标的	业绩补偿情形条款
骏成科技	新通达 75% 股份	1、标的公司 2024 年度的实际净利润未达到当年度承诺净利润的 80%； 2、标的公司盈利承诺期内 2025 年度与 2024 年度的实际净利润合计数未达到该两个年度承诺净利润合计数的 80%； 3、标的公司 2026 年度、2025 年度与 2024 年度的实际净利润合计数未达到该三个年度承诺净利润合计数的 100%。
申通地铁	地铁电科 50% 股权 地铁物业 51% 股权	1、若地铁电科或地铁物业 2024 年度、2025 年度的实际净利润未达到当期承诺净利润，但达到当期承诺净利润的 80%（含 80%），则相关方无需于当期补偿，相关差额缓冲至下一年度进行考核； 2、在上述情况下，标的公司 2025 年度、2026 年度的承诺净利润将会根据累计计算进行调整，标的公司 2026 年度必须完成调整后的当期承诺净利润的 100%，方可无需补偿。
麦澜德	麦豆健康 55% 股权	1、业绩承诺期内任一年度净利润低于当年承诺净利润的 80%，业绩承诺方需向受让方补偿股权及/或现金； 2、业绩承诺期内任一年度净利润不低于当年承诺净利润的 80%，业绩承诺方暂无需向受让方补偿股权及/或现金，待业绩承诺期届满后，受让方根据目标公司业绩承诺期累计净利润情况、业绩承诺方已补偿情况等统一计算各业绩承诺方尚需补偿的股权数量及/或现金金额。
东方中科	万里红 78.33% 股权	1、目标公司业绩承诺期第一年和第二年累积实际净利润达到或超过该两年累积承诺净利润的 80%，则第二年不触发补偿程序； 2、目标公司业绩承诺期第一年、第二年和第三年累积实际净利润达到或超过该三年累积承诺净利润的 80%，则第三年不触发补偿程序； 3、目标公司业绩承诺期四年累积实际净利润达到或超过该四年累积承诺净利润的 100%的，则第四年不触发补偿程序。
先惠技术	宁德东恒 51% 股权	1、若承诺期间标的公司任一年度实际净利润均不低于当年度承诺净利润 80%的，则无需向上市公司履行业绩补偿义务； 2、若承诺期间标的公司任一年度实际净利润低于当年承诺净利润的 80%，则应按照承诺期间当年度业绩完成率的孰低值向上市公司进行以现金或标的公司股权补偿。

综上，前述触发条件设置具有合理性。

## （二）百洋制药的估值测算过程中是否考虑前述触发条件设置的影响

本次评估，未考虑前述触发条件设置对评估值的影响。

## （三）是否可能存在损害上市公司利益的情形

为进一步保障上市公司利益，经协商，交易各方对业绩补偿触发条件修订如下：

“根据双方协议约定，若百洋制药实际净利润未达到当年度承诺净利润，百洋医药集团应当对百洋医药进行补偿。

具体补偿数额为：百洋医药集团应补偿金额数=（截至当期期末百洋制药在业绩承诺期间的累计承诺净利润数－截至当期期末百洋制药在业绩承诺期间的累计实现净利润数）÷百洋制药在业绩承诺期间的累计承诺净利润数的总和×本次收购价款总额-百洋医药集团累计已补偿现金数。……”

**三、说明业绩补偿设置的保障措施，并结合业绩承诺方获得的交易对价及支付安排、业绩补偿义务人履约能力等，说明业绩补偿保障措施是否充分**

### （一）业绩承诺方获得的交易对价及支付安排

根据双方协议约定，百洋医药集团为本次交易的业绩补偿承诺方，业绩补偿方式为现金补偿。

本次交易，百洋医药集团及其相关方获得的交易对价及支付安排情况如下：

（1）百洋医药应在本次收购的相关手续完成之日起 6 个月内，向各转让方支付相应股权转让对价的 50%，即向百洋医药集团合计支付转让对价 33,248.1577 万元，向汇铸百洋支付转让对价 9,519.5638 万元，向菩提永和支付转让对价 1,234.0822 万元：

（2）百洋医药应在以下条件全部满足或者被甲方事先书面豁免（包括附条件豁免）之日起 30 个工作日内，向各转让方支付相应股权转让对价的 30%，即向百洋医药集团合计支付转让对价 19,948.8946 万元，向汇铸百洋支付转让对价 5,711.7383 万元，向菩提永和支付转让对价 740.4493 万元。具体条件包括：……百洋医药根据本协议约定履行完毕内部决策程序审议确定 2024 年度现金补偿数

额，且百洋医药集团已按本协议约定支付 2024 年度的补偿现金……。

(3) 百洋医药应在以下条件全部满足或者被甲方事先书面豁免（包括附条件豁免）之日起 30 个工作日内，向各转让方支付相应股权转让对价的 20%，即向百洋医药集团合计支付转让对价 13,299.2631 万元，向汇铸百洋支付转让对价 3,807.8255 万元，向善提永和支付转让对价 493.6329 万元。具体条件包括：……百洋医药根据本协议约定履行完毕内部决策程序审议确定 2024、2025 年度现金补偿数额，且百洋医药集团已按本协议约定支付 2024 年度、2025 年度的补偿现金……。

## **(二) 百洋医药集团的履约能力，业绩补偿设置的保障措施及业绩补偿保障措施是否充分**

### **(1) 百洋医药集团的履约能力**

百洋医药集团为上市公司的控股股东，具有良好的企业信用，最近五年内未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁；最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等，具备良好的履约能力。

### **(2) 业绩补偿设置的保障措施**

本次交易业绩补偿设计的保障措施如下：

①设置交易价款分期支付，在 2024 年度及 2025 年度业绩补偿未足额支付时，上市公司有权从应付百洋医药集团的股权转让款中扣除相应补偿现金。

根据双方协议约定：“百洋医药应在业绩承诺期间每一年度当年专项审核报告出具之日后 30 日内根据内部决策程序审议确定现金补偿数额，确需百洋医药集团补偿的，百洋医药集团应在百洋医药审议决议作出后的 30 日内将足额的补偿现金汇入百洋医药指定的银行账户或与百洋医药协商在应付的股权转让款中予以扣除。

百洋医药集团未在上述期限内足额支付业绩补偿金的，则百洋医药有权从应

付百洋医药集团的股权转让款中扣减百洋医药集团应补偿现金金额。应付的股权转让款不足以扣除应补偿现金的，剩余部分由百洋医药集团以现金方式汇入百洋医药指定账户。”

上述分期支付的相关约定可有效保障本次交易业绩补偿的实施。

②设置违约条款，确保交易对方履约。

根据协议约定，在百洋制药按约定履行各项义务的前提下，若目标公司或百洋医药集团违约，则自违约之日起至违约情形消除之日，违约方应当按照百洋医药已支付的款项每日万分之五的比例向百洋医药支付违约金；因目标公司或百洋医药集团违约导致本协议被解除时，百洋医药集团、菩提永和、汇铸百洋应当自本协议解除之日起5个工作日内向百洋医药返还已收取的全部股权转让款(如有)，并以股权转让价款总额为基数按每日万分之五的比例向甲方支付自收到款项之日起至向百洋医药返还之日期间的违约金，百洋医药集团对菩提永和、汇铸百洋上述违约金和投资价款的返还承担连带责任。

交易各方已在协议约定了明确的违约条款，可有效保障本次交易业绩补偿的实施。

综上，本次交易设置了充分的业绩补偿保障措施，业绩补偿义务人百洋医药集团具有良好的履约能力，可以充分保障上市公司利益。

#### **四、核查程序及核查结论**

##### **(一) 核查程序**

保荐机构履行了以下核查程序：

1、获取并审阅百洋制药的评估报告、收购协议，了解百洋制药的业绩补偿的测算过程、业绩补偿触发条件的设置、业绩补偿保障措施；

2、获取并审阅百洋制药修改后的收购协议及公司相应审议文件。

##### **(二) 核查结论**

经核查，保荐机构认为：

1、本次交易承诺净利润系扣非归母净利润，低于预测净利润系由于归属于少数股东利润影响，不存在以高业绩承诺做高收购价格的情形；

2、修改前的协议触发条件系为了降低交易标的短期业绩波动对业绩承诺方的不利影响，市场上亦有部分设置类似补偿条款的案例，相关条件设计具备合理性；本次对业绩补偿触发条件修改为“百洋制药实际净利润未达到当年度承诺净利润的 100%”，进一步保障了上市公司利益；

3、本次交易方案中，收购协议中分期支付的相关约定以及明确的违约条款，可有效保障本次交易业绩补偿的实施。

## 问题 6

公告显示，2024 年 4 月 7 日，百洋制药召开第三届董事会第十一次会议，审议通过《关于 2023 年度分红方案的议案》。根据分红议案，百洋制药 2023 年合并归母净利润 13,162.85 万元，拟向股东分配共 3,948.85 万元股利。本次对百洋制药的评估结论未考虑评估基准日后股利分配对评估结论的影响。请你公司说明前述分红议案进展情况、基准日后分红的原因、必要性、合理性以及对百洋制药经营现金流的影响，是否对百洋制药的估值产生影响以及收购协议中具体约定安排。请保荐人核查并发表意见。

### 【回复】

一、前述分红议案进展情况、基准日后分红的原因、必要性、合理性以及对百洋制药经营现金流的影响

#### （一）前述分红议案进展情况

2024 年 4 月 7 日，百洋制药召开第三届董事会第十一次会议，审议通过《关于 2023 年度分红方案的议案》。根据分红议案，百洋制药 2023 年合并归母净利润 13,162.85 万元，拟向股东分配共 3,948.85 万元股利。

考虑到本次收购事项，为减少资金结转手续，出于交易便捷性考虑，上述股利的分配预计于本次交易完成后进行。

## （二）前述分红议案的必要性及合理性

上海新长宁（集团）有限公司为百洋制药持股 27.63%的股东，为国有控股公司。根据《长宁区企业国有资本经营收益收缴管理办法（2019 年）》第八条：国有控股企业、国有参股企业应当依法分配年度净利润。当年不分配的，应当说明暂不分配的理由和依据，并出具股东会或者股东大会的决议。

考虑到百洋制药经营稳定，持续盈利能力较强，具备分红条件，经股东大会审议，百洋制药依法分配年度净利润，利润分配比例为合并归母净利润的 30%。

综上，本次分红议案具有必要性及合理性。

## （三）对百洋制药经营现金流的影响

截至 2024 年 3 月 31 日，百洋制药货币资金为 1.57 亿元，货币资金充足，上述分红预案预计不会对百洋制药的经营现金流产生重大不利影响。

## 二、是否对百洋制药的估值产生影响以及收购协议中具体约定安排

上述分红事项对百洋制药的估值不产生影响，但是对本次交易的交易对价产生影响，具体如下：

本次交易，评估基准日为 2023 年 12 月 31 日，在评估基准日，百洋制药未决议分红，未计提应付股利。因此，本次评估未考虑该分红事项对 2023 年 12 月 31 日评估基准日公司估值的影响。

2024 年 4 月 7 日，百洋制药董事会通过决议分红，相关事项将导致百洋制药整体估值变化，因此，协议各方约定：“根据北京中同华资产评估有限公司出具的编号为中同华评报字（2024）第 010547 号的资产评估报告，以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，百洋制药全部权益的评估价值为 163,700 万元。参考前述评估价值以及标的公司在评估基准日至本协议签署日期间的非经常性权益变动事宜并经各方友好协商，各方同意百洋医药以 7,591.3814 万元受让百洋医药集团持有的百洋制药 4.752%股权，以 19,039.1276 万元受让汇铸百洋持有的百洋制药 11.918%股权，以 2,468.1644 万元受让菩提永和持有的百洋制药 1.545%股权。”

根据上述约定，鉴于百洋医药集团、汇铸百洋、菩提永和预计将获得百洋制

药的分红，本次交易，百洋医药向其支付的收购价款为其所持有的百洋制药股份的价值减去对应的分红，具体情况如下：

交易对方	持有标的股份比例	标的股份价值（万元）	分红金额（万元）	交易价格（万元）= 标的股份价值-分红金额
百洋医药集团	4.752%	7,779.02	187.64	7,591.38
汇铸百洋	1.545%	2,529.16	61.00	2,468.16
菩提永和	11.918%	19,509.77	470.64	19,039.13

对交易标的百洋投资 100%股权、百洋伊仁 100%股权、百洋康合 40%股权，上述分红资金流入百洋投资、百洋伊仁及百洋康合，经济利益并未流出相关标的，无需因此调整交易价格。

综上，本次收购协议已考虑上述分红事项，并进行了相关约定。

### 三、核查程序及核查结论

#### （一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

1、获取并审阅百洋制药的评估报告、收购协议、分红议案，了解百洋制药的业绩补偿的测算过程、业绩补偿触发条件的设置、业绩补偿保障措施；

2、访谈百洋制药相关负责人，了解百洋制药此次分红议案的进展情况、基准日后分红的原因、必要性、合理性以及对百洋制药经营现金流的影响。

#### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、百洋制药经营稳定，持续盈利能力较强，具备分红条件，百洋制药依法分配年度净利润，利润分配比例为合并归母净利润的 30%，本次分红议案具有必要性及合理性；

2、截至 2024 年 3 月 31 日，百洋制药货币资金为 1.57 亿元，货币资金充足，上述分红预案预计不会对百洋制药的经营现金流产生重大不利影响。

3、根据收购协议相关约定，本次交易百洋医药向百洋医药集团、汇铸百洋、



菩提永和支付的收购价款为其所持有的百洋制药股份的价值减去对应的分红，本次收购交易对价已考虑上述分红事项，并进行了相关约定。

（以下无正文）

（本页无正文，为《东兴证券股份有限公司关于对深圳证券交易所<关于对青岛百洋医药股份有限公司关注函>回复的核查意见》之签章页）

保荐代表人：

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

陈 澎

余前昌

东兴证券股份有限公司

年 月 日