

银信资产评估有限公司关于深圳证券交易所

《关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函》

之相关问题的核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部于 2018 年 9 月 10 日出具的《关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 38 号）的要求，银信资产评估有限公司组织评估项目组对《重组问询函》所提问题进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复，现将具体情况汇报如下：

问题2、草案显示，贝得药业交易价格以2018年度承诺的净利润计算的市盈率约为28.85倍。草案中在结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析贝得药业定价的合理性时，选择的同行业上市公司产品较宽泛，可比性较差，请选取主要产品为原料药的可比公司或交易案例进行比较，说明估值的合理性。请独立财务顾问及评估机构发表意见。

【回复】

报告期内，贝得药业主要从事克拉霉素等原料药及拉西地平分散片等药品制剂的研发、生产、销售，其中原料药的占比逐期下降，制剂的占比逐期上升。报告期内各期，克拉霉素原料药的销售收入占比分别为 86.17%、78.55%、71.84%，毛利占比分别为 87.72%、65.01%、38.62%。根据本次评估对未来年度主营业务收入及毛利的预测，2019-2022 年度，原料药的占比将继续下降，制剂的占比继续上升。

因此，公司在草案中结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析本次贝得药业定价的合理性时，既选取了从事抗感染类原料药生产的上市公司，也选取了从事心血管制剂产品生产的上市公司；在结合可比交易案例分析时，选取了 2016 年以来已披露或实施完毕或的上市公司收购医药工业相关资产的交易案例。

如果仅选取交易标的公司主要产品为原料药的可比交易案例，2016 年以来已披露或实施完毕的上市公司收购原料药相关资产的交易方案统计如下所示：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	市净率	市盈率（交易作价/ 承诺期平均利润）
----	------	------	-------	-----	-----------------------

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	市净率	市盈率（交易作价/承诺期平均利润）
1	万邦德	万邦德制药 100% 股权	2018-04-30	5.91	13.42
3	司太立	海神制药 100% 的股权	2017-12-31	3.96	16.30
3	福安药业	只楚药业 100% 股权	2015-09-30	4.32	15.00
平均值				4.73	14.91
本次交易评估			2018-06-30	2.61	11.38

由上表可见，本次交易对应市净率为 2.61 倍，远低于市场同类交易的市净率均值 4.73 倍；交易作价对应承诺期平均净利润的市盈率为 11.38 倍，低于市场同类交易的市盈率均值 14.91 倍。本次交易作价公允，不存在损害中小投资者利益的情形。

如果仅选取主要产品为原料药的可比上市公司，截至本次交易的评估基准日 2018 年 6 月 30 日，同行业上市公司市值情况如下（与贝得药业主营业务类似、从事抗感染类原料药的主要上市公司）：

证券代码	证券简称	市盈率（PE）	市净率（PB）
002099.SZ	海翔药业	24.31	1.60
300194.SZ	福安药业	19.63	1.31
600789.SH	鲁抗医药	59.69	2.33
000705.SZ	浙江震元	34.73	1.52
000739.SZ	普洛药业	32.89	2.71
平均值		34.25	1.89
贝得药业		28.85	2.61

本次贝得药业交易价格以 2018 年度承诺的净利润计算的市盈率约为 28.85 倍，可比上市公司静态市盈率平均值为 34.25 倍，本次交易价格对应的市盈率低于同行业上市公司平均水平。

本次贝得药业交易价格对应的市净率为 2.61 倍，略高于同行业上市公司平均值，主要是因为贝得药业处于业务快速发展的初期，增长潜力较大而资产规模较小。尽管高于同行业上市公司市净率的平均值，但仍处于合理水平范围内。

综上分析，本次交易标的贝得药业 100% 股权估值具有合理性。

【核查意见】

经核查，评估师认为标的资产的估值合理。

问题 3、向日葵投资承诺贝得药业 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年实现的经审计的净利润（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）分别不低于 2,600 万元、4,650 万元、6,450 万元、8,600 万元和 10,650 万元。

（2）结合贝得药业获得的药品准入资质情况、核心竞争优势及优势保持情况、药物研发推广情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、截至目前业绩情况等，量化分析贝得药业 2018 年-2022 年预测营业收入、毛利率、净利润的依据以及合理性，说明相关参数的选取是否符合谨慎性要求，并说明贝得药业预测营业收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

【回复】

标的公司预测期营业收入、营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	年度	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
合计	营业收入	13,567.72	31,447.67	35,053.06	38,735.82	42,309.16
	营业成本	9,163.40	20,198.50	20,673.34	21,083.09	21,498.36
	毛利率	32.46%	35.77%	41.02%	45.57%	49.19%
克拉霉素原料药	收入	9,359.72	22,310.60	22,413.80	22,413.80	22,413.80
	成本	7,636.40	16,917.46	17,006.59	17,019.94	17,033.69
	毛利率	18.41%	24.17%	24.12%	24.06%	24.00%
甲基化物	收入	471.75	990.68	1,030.30	1,061.21	1,082.44
	成本	446.71	937.56	974.67	1,003.65	1,023.59
	毛利率	5.31%	5.36%	5.40%	5.42%	5.44%
拉西地平分散片	收入	2,390.95	5,401.72	8,707.76	12,235.34	15,679.31
	成本	124.93	357.39	584.92	855.11	1,151.24
	毛利率	94.77%	93.38%	93.28%	93.01%	92.66%
辛伐他汀片	收入	524.24	982.93	1,061.57	1,125.26	1,181.53
	成本	382.47	724.89	782.09	829.84	873.21
	毛利率	27.04%	26.25%	26.33%	26.25%	26.09%
克拉霉素片	收入	365.36	601.99	620.05	638.65	657.81
	成本	229.10	379.32	390.94	402.93	415.31
	毛利率	37.29%	36.99%	36.95%	36.91%	36.86%
注射用阿奇霉素	收入	117.82	378.38	401.08	417.13	429.64
	成本	110.20	334.73	354.15	368.44	380.04
	毛利率	6.47%	11.54%	11.70%	11.67%	11.54%
其他产品	收入	259.54	607.94	644.42	670.20	690.31

项目/年度	年度	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
	成本	233.59	547.15	579.98	603.18	621.28
	毛利率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
其他业务收入	收入	78.34	173.43	174.08	174.23	174.32
	成本	-	-	-	-	-
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

如上表所示，预测期主营业务收入和净利润主要来源于克拉霉素原料药和拉西地平分散片的销售。克拉霉素原料药的单价以评估报告出具日的合同单价进行预测，销量以历史销量结合产能进行预测，该产品在预测期的营业收入及毛利率水平基本保持稳定；拉西地平分散片系标的公司预测期营业收入持续增长的重要支撑，预测期净利润增长主要通过拉西地平分散片销售规模增长实现。

一、评估预测及相关参数选择的依据及合理性

1、克拉霉素原料药销售收入的预测依据

(1) 销量的预测

报告期内，克拉霉素原料药销量 2017 年下降了 13%，主要由于 2017 年印度的证书到期所致，2018 年 1-6 月销量较去年同期有所增长，标的公司在克拉霉素原料药市场占有率及市场份额基本较为稳定，克拉霉素原料药销售取决于克拉霉素制剂的市场情况。结合目前克拉霉素制剂市场情况来看，总体呈增长趋势。标的公司销售克拉霉素多年，拥有较为稳定的客户关系及销售渠道，能够取得一定的增长但增幅有限。另外标的公司克拉霉素原料药取得的环评批复年产能为 200 吨，因此预测销量以 200 吨为限。

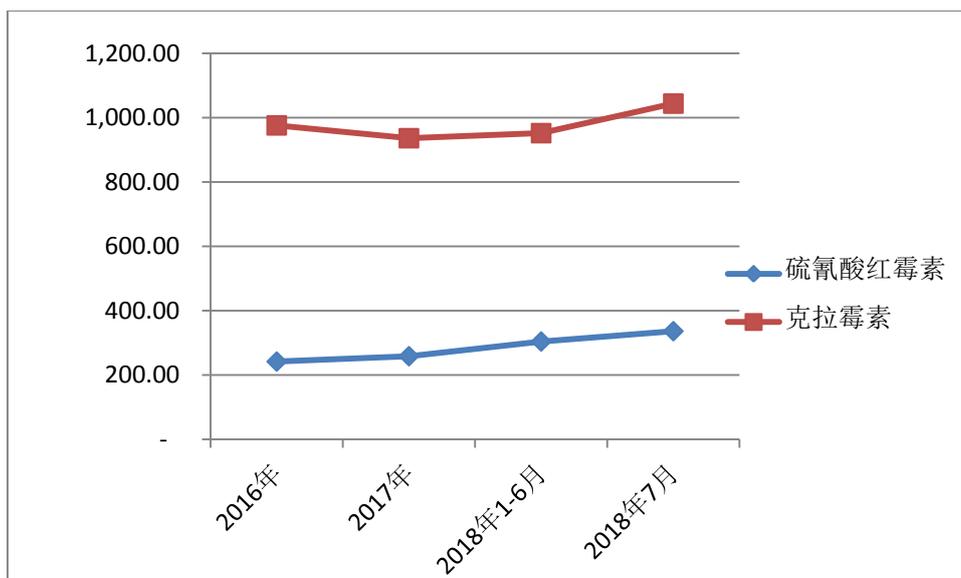
(2) 单价的预测

克拉霉素原料药 2017 年单价略有下降，主要受市场上行业整体情况影响，2018 年受原料硫氰酸红霉素的价格上涨有所回升，结合当前情况来看，硫氰酸红霉素持续上涨，也带动了克拉霉素原料药单价的上涨，截至 2018 年 7 月底，标的公司克拉霉素原料药订单情况如下：

公司名称	数量 (Kg)	含税单价 (元/Kg)	含税金额 (元)
江苏恒瑞医药股份有限公司	400.00	1,300.00	520,000.00
杭州中美华东制药有限公司	180.00	1,300.00	234,000.00

克拉霉素原料药及其原料单价变化见下图：

单位：元/KG



从上图可以看出克拉霉素原料药单价逐步回升，预测期综合考虑 7 月销售单价进行预测，未来年度按照 1300Kg/元（含税）进行预测。

2、拉西地平分散片销售收入的预测依据

拉西地平分散片营业收入按省份通过市场销售金额和市场占有率两个方面进行预测，即销售收入=市场销售金额×市场占有率。各个省的市场销售金额主要依据米内网统计最近三年拉西地平在样本公立医院终端的全国年平均销售总额（未考虑市场销售总额增长情况），按照各个省份人口和相应高血压患病率进行分配确定。市场占有率通过未来销售计划及销售目标进行预测，销售计划及目标的制定系根据现有成熟省份的发展模式进行合理预估。

拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有明显的产品优势，作为钙拮抗剂中较新的品种，目前市场销量尚未充分释放。根据米内网的统计，最近三年拉西地平在样本公立医院终端的年平均销售总额为 40,922 万元，具有较大的增长空间。出于谨慎性考虑，本次评估未考虑市场销售金额的增长情况，仍按照目前的样本公立医院终端的销售总额进行测算。

投标模式下药品集中采购以省级为单位具体落实，先将样本公立医院的销售总额分配到每个省份以计算每个省份的样本公立医院销售总额，分配标准系基于每个省份人口及高血压发病率的情况。分配后的各省销售金额如下：

省份	销售金额（万元）
江西	1,241.05
浙江	1,945.22
江苏	2,758.45

省份	销售金额（万元）
广东	2,205.66
福建	1,265.31
安徽	2,042.45
山西	1,286.82
河南	2,590.39
山东	3,302.54
河北	2,514.98
北京	799.60
黑龙江	1,425.09
四川	2,151.97
湖南	1,914.46
辽宁	1,631.62
新疆	620.93
云南	1,189.93
广西	916.40
重庆	798.73
贵州	856.41
湖北	1,706.43
内蒙古	907.34
吉林	995.57
天津	574.70
海南	177.25
宁夏	182.39
青海	159.12
上海	873.77
西藏	77.91
陕西	1,085.22
甘肃	724.30
合计	40,922.00

上表为各个省份预测期的销售总额并保持不变，在此基础上标的公司根据历史完成度及未来计划情况对各个省份拉西地平市场占有率进行预测，以下为截至2018年7月底标的公司拉西地平分散片销售情况：

单位：万元

省份	销售总额	2018年1-7月销售额	2018年目标销售额	2018年市场占有率
江西	1,241.05	790.82	1,100.00	88.63%
浙江	1,945.22	408.85	600.00	30.84%
江苏	2,758.45	6.88	140.00	5.08%
广东	2,205.66	338.01	500.00	22.67%
福建	1,265.31	450.87	700.00	55.32%
安徽	2,042.45	53.40	100.00	4.90%

省份	销售总额	2018年1-7月销售额	2018年目标销售额	2018年市场占有率
山西	1,286.82	292.61	560.00	43.52%
河南	2,590.39	29.95	280.00	10.81%
山东	3,302.54	1.62	84.00	2.54%
河北	2,514.98	30.41	56.00	2.23%
北京	799.60	19.80	56.00	7.00%
黑龙江	1,425.09		28.00	1.96%
四川	2,151.97	201.79	420.00	19.52%
湖南	1,914.46	22.98	56.00	2.93%
辽宁	1,631.62	10.19	28.00	1.72%
新疆	620.93		-	0.00%
云南	1,189.93		-	0.00%
广西	916.40	26.15	56.00	6.11%
重庆	798.73	3.50	14.00	1.75%
贵州	856.41		-	0.00%
湖北	1,706.43	10.35	14.00	0.82%
内蒙古	907.34	10.35	56.00	6.17%
吉林	995.57	10.50	28.00	2.81%
天津	574.70		-	0.00%
海南	177.25		-	0.00%
宁夏	182.39		-	0.00%
青海	159.12		-	0.00%
上海	873.77			0.00%
西藏	77.91			0.00%
陕西	1,085.22			0.00%
甘肃	724.30			0.00%
合计	40,922.00	2,719.03	4,876.00	11.92%

2018年7-12月的市场占有率按照2018年1-7月已销售金额及预估8-12月金额进行预测，2018年1-7月销售额已达全年目标销售额的56%，完成度较高。从上表可以看出，标的公司在江西、浙江、福建、山西等地有较高的市场占有率，标的公司在这几个省份的销售已逐渐趋于成熟。

根据以上省份市场占有率的历史完成情况，并结合标的公司销售及推广方案，标的公司将已中标省份主要划分为三大区域，针对三大区域采取不同的销售策略和发展目标，制定不同的推广方案，预测的市场占有率亦有明显的不同。

综上分析，未来期间的市场占有率情况如下：

省份	销售总额 (万元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
江西	1,241.05	88.63%	88.63%	88.63%	88.63%	88.63%

省份	销售总额 (万元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
浙江	1,945.22	30.84%	46.27%	61.69%	77.11%	87.39%
江苏	2,758.45	5.08%	7.25%	21.75%	32.63%	43.50%
广东	2,205.66	22.67%	27.20%	45.34%	63.47%	81.61%
福建	1,265.31	55.32%	63.23%	75.08%	86.94%	86.94%
安徽	2,042.45	4.90%	9.79%	17.14%	24.48%	34.27%
山西	1,286.82	43.52%	46.63%	53.23%	53.23%	53.23%
河南	2,590.39	10.81%	15.44%	30.88%	46.33%	54.05%
山东	3,302.54	2.54%	3.03%	15.14%	30.28%	45.42%
河北	2,514.98	2.23%	7.95%	23.86%	35.79%	47.71%
北京	799.60	7.00%	10.51%	17.51%	35.02%	52.53%
黑龙江	1,425.09	1.96%	7.02%	21.05%	28.07%	40.00%
四川	2,151.97	19.52%	22.31%	26.02%	32.53%	39.96%
湖南	1,914.46	2.93%	5.22%	18.28%	28.73%	39.70%
辽宁	1,631.62	1.72%	6.13%	18.39%	29.42%	39.84%
新疆	620.93	0.00%	1.61%	9.02%	24.16%	40.26%
云南	1,189.93	0.00%	0.84%	12.61%	25.21%	39.92%
广西	916.40	6.11%	9.17%	12.22%	21.82%	39.28%
重庆	798.73	1.75%	3.76%	10.02%	20.03%	40.06%
贵州	856.41	0.00%	1.63%	3.27%	18.68%	40.87%
湖北	1,706.43	0.82%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%
内蒙古	907.34	6.17%	9.26%	12.34%	22.04%	39.68%
吉林	995.57	2.81%	4.22%	10.04%	30.13%	40.18%
天津	574.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海南	177.25	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
宁夏	182.39	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
青海	159.12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上海	873.77	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
西藏	77.91	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
陕西	1,085.22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
甘肃	724.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	40,922.00	11.92%	15.31%	24.68%	34.68%	44.45%

通过各省份销售情况及各年度各省份的市场占有率确认每年的销售收入：

产品名称/年度		2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
拉西地平分散片	销量(万片)	1,470.67	4,033.89	6,315.71	8,761.94	11,152.70
	单价(元/片)	1.63	1.34	1.38	1.40	1.41
	收入(万元)	2,390.95	5,401.72	8,707.76	12,235.34	15,679.31

3、其他产品销售收入的预测依据

除克拉霉素原料药及拉西地平分散片外，标的公司主营业务收入还包括辛伐他汀片、克拉霉素片等产品的销售收入，结合历史数据来看，这类药品销量及单价变动不大，本次预测按照历史期水平并考虑一定的增长率进行预测。

4、分产品营业成本和毛利率的确定

(1) 营业成本和毛利率预测分析

标的公司报告期内的营业收入、成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	年度	2016年	2017年	2018年1-6月
合计	营业收入	20,642.09	18,868.09	12,195.61
	营业成本	14,730.54	13,207.63	8,958.32
	毛利率	28.64%	30.00%	26.54%
克拉霉素原料药	收入	17,684.32	14,735.00	8,693.21
	成本	12,586.60	11,116.10	7,479.37
	毛利率	28.83%	24.56%	13.96%
甲基化物	收入	106.62	210.31	471.75
	成本	76.08	170.92	446.71
	毛利率	28.64%	18.73%	5.31%
拉西地平分散片	收入	272.02	1,637.81	1,812.50
	成本	99.42	217.92	141.59
	毛利率	63.45%	86.69%	92.19%
辛伐他汀片	收入	691.96	792.73	368.44
	成本	588.52	573.45	278.79
	毛利率	14.95%	27.66%	24.33%
克拉霉素片	收入	588.05	567.36	219.09
	成本	298.77	353.16	138.97
	毛利率	49.19%	37.75%	36.57%
注射用阿奇霉素	收入	325.17	303.81	232.85
	成本	362.56	294.16	201.07
	毛利率	-11.50%	3.18%	13.65%
其他产品	收入	854.00	511.74	303.37
	成本	698.73	466.73	271.82
	毛利率	18.18%	8.80%	10.40%
其他业务收入	收入	119.95	109.33	94.40
	成本	19.86	15.19	-
	毛利率	83.44%	86.11%	100.00%

从上表可以看出，克拉霉素原料药的毛利率逐年下降，主要系生产克拉霉素原料药的主要原料硫氰酸红霉素单价上涨所致，原料的上涨幅度高于克拉霉素销售价格的增长，故毛利率大幅下降。而拉西地平分散片毛利率逐年提升，主要原

因是 2017 年该产品开始通过投标模式销售，而 2016 年由于大部分省份尚未执行“两票制”，因此标的公司主要通过代理模式进行销售。

营业成本根据成本类别可以分为材料成本、人工成本以及制造费用，其中，制造费用分为可变动费用和折旧。

报告期内产品成本如下图所示：

项目/年度		2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
克拉霉素原料药	产量 (KG)	181,168.70	157,374.81	91,313.90
	材料费 (万元)	10,824.48	9,348.64	6,567.63
	单位材料成本 (元/KG)	597.4807	594.0366	719.2366
	人工费 (万元)	390.18	359.05	191.47
	单位人工成本 (元/KG)	21.5368	22.8150	20.9683
	制造费用 (万元)	1,371.94	1,408.41	720.27
	其中：折旧 (万元)	570.14	458.04	224.33
	单位变动成本 (元/KG)	44.2571	60.3890	54.3116
甲基化物	产量 (KG)	1,503.00	3,000.50	6,250.50
	材料费 (万元)	73.23	159.91	424.62
	单位材料成本 (元/KG)	487.2255	532.9445	679.3377
	人工费 (万元)	0.18	1.35	1.68
	单位人工成本 (元/KG)	1.1976	4.4993	2.6878
	制造费用 (万元)	2.67	9.66	20.41
	其中：折旧 (万元)	1.08	3.16	6.35
	单位变动成本 (元/KG)	10.5788	21.6631	22.4942
拉西地平分散片	产量 (万片)	873.96	2,062.16	1,677.96
	材料费 (万元)	58.46	125.65	105.71
	单位材料成本 (元/万片)	668.9093	609.3126	629.9912
	人工费 (万元)	15.88	32.14	14.34
	单位人工成本 (元/万片)	181.7017	155.8560	85.4609
	制造费用 (万元)	25.08	60.13	21.54
	其中：折旧 (万元)	10.45	19.57	6.72
	单位变动成本 (元/万片)	167.3990	196.6870	88.3215
辛伐他汀片	产量 (盒)	3,789,430.00	4,312,625.00	1,996,408.00
	材料费 (万元)	348.82	323.57	129.45
	单位材料成本 (元/盒)	0.9205	0.7503	0.6484
	人工费 (万元)	70.73	68.79	47.87
	单位人工成本 (元/盒)	0.1867	0.1595	0.2398
	制造费用 (万元)	168.97	181.09	101.47
	其中：折旧 (万元)	70.24	58.89	31.60
	单位变动成本 (元/盒)	0.2605	0.2834	0.3500
克拉霉素片	产量 (盒)	2,085,558.00	2,306,650.00	890,650.00
	材料费 (万元)	233.03	301.57	120.86

项目/年度		2016年	2017年	2018年1-6月
	单位材料成本（元/盒）	1.1174	1.3074	1.3570
	人工费（万元）	12.47	12.24	5.39
	单位人工成本（元/盒）	0.0598	0.0531	0.0605
	制造费用（万元）	53.27	39.35	12.72
	其中：折旧（万元）	22.15	12.82	3.96
	单位变动成本（元/盒）	0.1492	0.1150	0.0984
注射用阿奇霉素	产量（盒）	3,851,340.00	3,619,350.00	2,642,400.00
	材料费（万元）	236.01	189.82	121.37
	单位材料成本（元/盒）	0.6128	0.5245	0.4593
	人工费（万元）	24.78	27.73	25.49
	单位人工成本（元/盒）	0.0643	0.0766	0.0965
	制造费用（万元）	101.77	76.61	54.21
	其中：折旧（万元）	42.28	24.92	16.87
	单位变动成本（元/盒）	0.1545	0.1428	0.1413
其他产品	材料费（万元）	489.11	326.71	190.27
	人工费（万元）	69.87	46.67	27.18
	制造费用（万元）	139.75	93.35	54.36
	其中：折旧（万元）	58.08	30.39	16.93

从上表可以看出，克拉霉素原料药单位材料费近两年不断上涨，主要系其原料硫氰酸红霉素价格不断上涨，截至2018年7月，硫氰酸红霉素价格已达到390元/公斤，本次对克拉霉素原料药单位成本按照目前硫氰酸红霉素的价格进行预测。拉西地平分散片随着产量的增加，其变动成本逐步下降，其他产品各单位成本波动不大，未来预测按照基准日水平并考虑一定的人工增长进行预测。对于折旧，按照企业会计政策需计入成本的折旧确定。

（2）主要产品预测毛利率增长原因分析

预测期内克拉霉素原料药毛利率逐步回升，目前毛利率较低主要系原料价格上涨所致，原料价格上涨也导致了克拉霉素销售价格的上漲，但价格传导机制具有一定的滞后性，根据目前市场价格来看，克拉霉素价格正在回升，故预测期毛利率逐步回升至历史水平。

拉西地平分散片预测期毛利较基准日增长的主要原因为，随着产量的增加，固定成本不变，边际贡献率增加，将会形成一定的规模效益，故导致毛利率有所增长。

综合毛利率持续上升主要系由于高毛利率产品拉西地平分散片的销售收入占比逐渐扩大所致。

5、标的公司期间费用的确定

期间费用通过销售百分比法进行预测，在此基础上，销售费用考虑了推广费，主要系为扩大市场份额，增加市场占有率而采取的一系列营销计划产生的费用，包括市场开发及学术推广费，职工薪酬、业务招待费等；管理费用考虑了一致性评价支出不符合资本化条件的研究费用。

综上分析，本次营业收入、毛利率及净利润的预测具有合理性，符合谨慎性的要求。

二、营业收入和净利润的可实现性

1、标的公司具备开展业务的资质条件

截至报告期期末，贝得药业共计取得了 20 个制剂、原料药生产批准文件，其中 2 个品种被列为甲类医保目录，3 个品种被列入国家基药目录。贝得药业药品生产严格按 GMP 要求进行，原料药（克拉霉素）、原料药（拉西地平）、冻干粉针剂、片剂胶囊剂 4 条生产线均已通过国家 GMP 认证。

拉西地平分散片系贝得药业重点开发的制剂产品，2004 年即开始该产品的原料药及制剂的技术研发工作，在产品工艺改进、研发提升日趋成熟时，2011 年凭借自身在拉西地平产品工艺的研发成果，贝得药业自主申请注册了发明专利，专利名称为“拉西地平分散片及其制备方法”，有效期 20 年。2014 年 2 月 19 日，贝得药业拉西地平分散片取得浙江省食品药品监督管理局的药品注册批件。

贝得药业具备相关药品生产经营所需的全部资质，相关产品的生产和销售不存在不确定性风险。

2、标的公司竞争优势突出

标的公司拥有完整的产业链体系，形成医药中间体-克拉霉素原料药-克拉霉素制剂、医药中间体-拉西地平原料药-拉西地平制剂一体化的业务模式。目前已成为拥有较为完整的抗感染、抗高血压药物产业链，能够同时从事相关原料药和制剂研发、生产和销售的企业。产业链集成提高了标的公司的资源配置效率，发挥了产能协同效应，有利于增强企业盈利能力，提高标的公司产品的整体竞争力。

自成立以来，贝得药业一直注重技术工艺创新，提升产品差异化竞争优势和生产效率，不断增强新产品开发力度，积极跟踪药品的生命周期，拓展产品研发与生产的范围并延伸产品生产价值链。贝得药业主要核心技术人员具有 15-20 年

的医药行业从业经验,在医药的研发、生产和质量控制等领域具有较深厚的积淀。截至 2018 年 6 月 30 日,贝得药业取得药品生产批件 20 个,已获得授权的专利 16 项。

标的公司具有产业链集成优势、工艺技术优势和人才优势,有利于提升相关产品在行业中的竞争地位,促进产品销售收入持续增长。

3、标的公司制定了完善的市场推广计划

为了促进拉西地平分散片的销售收入实现持续增长,一方面贝得药业及时把握“两票制”带来的市场机会,通过投标模式已取得了一定的成效,另一方面贝得药业制定了具体的推广计划,未来将根据相关计划稳步实施。

贝得药业未来将继续采用投标模式和代理模式相结合的方式,将销售区域划分为三个营销大区,各区配备区域经理、商务代表、学术代表、市场专员等专职销售人员。销售人员主要职能为收集行业信息,定期对市场营销环境、目标、计划、业务活动进行核查分析。在此基础上,以医院为单位选择代理商,落实代理商医院开发情况,提供相应的学术推广协助及建议。与此同时,构建全国商业网络,实现已开发二级以上医院附近的药店重点布局,百强连锁、省级有影响力的连锁、区域性强势单体药店铺货。此外,打造样板诊所,开展 VIP 特色活动,通过产品疗效印证、产品价值宣讲与品牌传播,逐步形成口碑,逐步打造终端高血压用药知名品牌和黄金单品。

贝得药业制定了具体的产品推广计划,逐步加强推广力度,充分利用患者对慢性病药物存在的长期依赖性特点,以保障拉西地平分散片销售收入的持续增长。

4、主要产品市场竞争缓和,为标的公司业绩增长创造良好环境

拉西地平作为标的公司未来重要的业绩增长点,目前国内具有生产资质并实现销售的生产企业共有三家,其中哈药集团三精明水药业有限公司占有主要市场份额,其剂型为普通片剂,浙江金华康恩贝生物制药有限公司以及贝得药业分列市场二、三位,其剂型为分散片剂。2017 年以来,随着全国各省份两票制的陆续推出实施,原有的市场格局逐渐打破,标的公司及时把握行业变革带来的市场机遇,通过采用投标模式进行销售,产品在 27 个省份成功中标,并在 18 个省份实现销售,相关产品销售收入大幅提高。与此同时,哈药集团三精明水药业有限公司产销量有所下降,客观上为标的公司抢占市场提供了机遇。

总体来看，拉西地平产品市场竞争对手较少，行业竞争程度较为缓和，标的公司抓住市场机遇，相关产品的销售收入增长迅速，并为未来持续增长奠定了良好基础。

5、标的公司市场份额持续扩大

根据米内网统计，2016年全国医院市场中高血压药物市场规模达到516亿元，年同比增长10.92%。钙拮抗剂是最主要的抗高血压药物之一，市场份额占30.38%，约为156亿元。拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有良好的产品优势，最近三年样本公立医院终端的年平均销售总额为40,922万元，未来具有较大的增长空间。标的公司拉西地平分散片于2015年开始投放市场，在投放市场不久后即取得了快速增长，报告期内实现的销售收入分别为272.02万元、1,637.81万元、1,812.50万元，年复合增长率达265.05%，市场占有率大幅提高。

未来随着全国各地两票制的深入实施、标的公司推广计划的稳步执行、产品质量的提高，标的公司将进一步抢占市场份额。

6、标的公司目前业绩实现情况良好

标的公司目前业绩实现情况良好，自评估基准日以来，贝得药业2018年7-8月未经审计的销售收入合计为4,429.03万元，评估预测2018年7-12月营业收入为13,567.72万元，已完成预测收入的33%，实现情况较好。随着两票制的深入实施、标的公司推广计划的稳步执行，贝得药业的收入增长将得到有力保障。

综上分析，贝得药业2018年及以后年度营业收入和净利润预测具有可实现性。

【核查意见】

经核查，评估师认为：中国居民高血压患病率逐年升高，全国医院市场中高血压药物市场规模逐年扩大，拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有明显的产品优势，未来具有较大的增长空间。贝得药业通过目前成熟省份市场的营销模式，将产品逐步推向全国各省具有可实现性。在评估中相关参数的选取符合谨慎性要求，贝得药业营业收入和净利润的预测具有可实现性。

问题 12、根据评估，2018 年 7-12 月、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年因一致性评价预测产生的资本性支出分别为 1,070 万元、1,070 万元、790 万元、

1,550 万元、1,540 万元。请说明上述费用预测的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

【回复】

2016 年 3 月 5 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发[2016]8 号），2016 年 5 月 26 日，国家食品药品监督管理总局发布《关于落实〈国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见〉有关事项的公告》（2016 年第 106 号），明确规定了仿制药一致性评价对象和实施阶段。对照上述意见的要求，贝得药业的制剂产品均无需在 2018 年底前完成一致性评价，但为了巩固竞争优势、抢占市场先机，贝得药业在意见发布后即对现有主要制剂品种制定了一致性评价的工作计划。

贝得药业涉及一致性评价的品种共 16 个，其中 3 种正在开展一致性评价，克拉霉素片、辛伐他汀片委托第三方开展，头孢克洛胶囊自主开展。截至本回复出具之日，克拉霉素片处于 BE 试验阶段，辛伐他汀片已完成工艺验证阶段，头孢克洛胶囊已完成小试阶段。其余 13 个品种暂未开展一致性评价。预计资本性支出的情况如下：

序号	药品通用名称	2018 年 7-12 月	2019 年 度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	合计
1	克拉霉素片	400	400	-	-	-	800
2	辛伐他汀片	500	500	-	-	-	1,000
3	头孢克洛胶囊	20	20	200	400	100	740
4	罗红霉素胶囊	20	20	20	200	400	660
5	阿奇霉素分散片	20	20	20	200	400	660
6	拉西地平分散片	50	50	300	300	500	1,200
7	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
8	注射用甲磺酸培氟沙星	-	-	-	-	-	-
9	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
10	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
11	注射用法莫替丁	-	-	-	-	-	-
12	注射用奥美拉唑钠	30	30	100	240	50	450
13	注射用头孢哌酮那舒巴坦钠	-	-	-	-	-	-
14	注射用头孢噻肟钠	-	-	-	-	-	-

15	注射用头孢曲松钠	-	-	-	-	-	-
16	注射用头孢呋辛钠	-	-	-	-	-	-
合计		1,070	1,070	790	1,550	1,540	6,020

贝得药业一致性评价资本性支出的预测主要根据标的公司一致性评价支出的具体计划、委托第三方开展相关研究的合同金额以及一致性评价支出的市场行情等进行预测，并结合各期费用的实际发生情况进行了相应调整。

【核查意见】

经核查，评估师认为，贝得药业一致性评价产生的资本性支出预测具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《银信资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函〉之相关问题的核查意见》之签章页）

资产评估师：_____

周强

王虹云

银信资产评估有限公司

2018年9月21日