

华泰联合证券有限责任公司

关于上海证券交易所

《关于对广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）
的信息披露问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



日期：二〇二一年十二月

上海证券交易所上市公司管理一部：广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光”、“上市公司”或“公司”）于 2021 年 11 月 11 日披露了《广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于 2021 年 11 月 24 日收到贵部下发的《关于对广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2021】2926 号），华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与《广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的简称具有相同含义。本核查意见财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题 1.....	1
问题 2.....	6
问题 3.....	13
问题 4.....	25
问题 5.....	49
问题 6.....	52
问题 7.....	61
问题 8.....	70
问题 9.....	74

1. 草案披露，为对前次变更承诺事项进行妥善安排，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权的权利，如因广药融资导致注册资本增加的，则拟收购的注册资本数量不变，该承诺有效期至本次重组标的交割后 12 个月届满之日或者广药改制为股份制公司之日终止(以孰早为准)。前期相关公告显示，因实际控制人、控股股东修改承诺，公司放弃对其及其下属企业的相关收购选择权及未来从事境外业务的权利，为保护上市公司利益，控股股东向东阳光药无偿赠与广药 10% 股权，同时约定如广药在境内外证券市场申请上市，应保证东阳光药在其上市前的股权比例不低于 9%，否则应进一步补充赠与直至东阳光药持有广药 10% 股权。因本次出售东阳光药将导致上市公司不再享有该股权赠与，故做出上述承诺延续前次承诺变更安排。请公司及控股股东、实际控制人补充说明：(1) 履行本次承诺所需的决策和审批程序，是否需取得其他相关方认可，是否存在实质履行障碍，以及如未能履行承诺的具体补偿措施；(2) 本次承诺安排是否实质取消了原先关于股权比例稀释的保护性约定；(3) 本次承诺有效期安排确定的依据，是否充分给予上市公司行使收购选择权的时间；(4) 本次交易安排是否实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，是否实质违反变更承诺有关规定，是否变相损害上市公司利益。请财务顾问发表意见。

【回复】：

(一) 履行本次承诺所需的决策和审批程序，是否需取得其他相关方认可，是否存在实质履行障碍，以及如未能履行承诺的具体补偿措施

本次承诺中，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权的权利。本次承诺涉及的广药为一家有限责任公司，就履行本次承诺涉及的向上市公司转让广药股权事宜，广药全体股东需要同意该等广药股权转让事宜并放弃对该等股权的优先购买权。截至本核查意见出具之日，广药全体股东已经通过召开股东会或书面确认的方式，同意深东实给予上市公司未来向深东实或深东实指定的第三方购买广药相应股权的权利，并放弃相应股权的优先购买权。

截至本核查意见出具之日，除东阳光药持有的广药 10% 股权外，控股股东及其一致行动人合计持有广药 50.89% 的股权，该等股权未被设置质押。鉴于控股

股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高，控股股东具备履行本次承诺的条件。

此外，为进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实已出具补充承诺予以明确：“如因本公司违反上述承诺给东阳光造成任何损失的，本公司自愿承担所有相关法律责任及相应经济赔偿责任。”因此，控股股东已经就履行本次承诺做好了相关安排，且自愿承担未履行承诺的所有法律责任及相应经济赔偿责任。

综上所述，就履行本次承诺事宜，广药已完成所需的决策和审批程序，已取得其他相关方的认可。同时，控股股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高，控股股东未来履行本次承诺不存在实质性障碍，且已经承诺对未能履行承诺承担相应的法律责任及相应经济赔偿责任。

（二）本次承诺安排是否实质取消了原先关于股权比例稀释的保护性约定

为明确对前次变更承诺事项的妥善安排，进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实已出具补充承诺，由深东实及/或其指定的第三方通过让与的方式对上市公司在广药在境内外证券市场申请上市前相应享有的广药股权比例做出保护性安排。

深东实已出具的补充承诺具体如下：

“本公司作为东阳光、广药、东阳光药的控股股东，为进一步保护上市公司利益，现承诺如下：

在本次交易实施后，如广药在境内外证券市场申请上市前，因广药增资等导致广药 14,251,311 元注册资本（“广药相应注册资本”，如因广药以未分配利润或资本公积转增股本导致注册资本增加的，则相应调整对应的注册资本数量）占广药权益的比例被稀释至低于“ $5.14\% \times 90\%$ ”的，则本公司将通过本公司或本公司指定的第三方向上市公司进一步无偿让与广药权益，直至广药相应注册资本加上前述无偿让与权益合计占广药权益比例恢复至 5.14%。本承诺函自签署之日起对本公司具有法律约束力，本公司如违反上述承诺将依法承担法律责任。”

因此，本次交易中，控股股东深东实已出具补充承诺，通过让与方式对广药相应注册资本的股权比例做出保护性安排。前述承诺安排妥善地延续了原有约定，未实质取消原先关于股权比例稀释的保护性约定，有利于保障上市公司及中小投

投资者的利益。

（三）本次承诺有效期安排确定的依据，是否充分给予上市公司行使收购选择权的时间

为进一步保障上市公司及中小投资者的利益，更加充分地给予上市公司行使收购广药相应股权选择权的时间，控股股东深东实已出具补充承诺：

“为了进一步保护上市公司及中小股东的利益，本公司现补充承诺如下：《原承诺函》生效日不变，有效期至广药改制为股份制公司之日。本公司将不晚于广药改制为股份制公司之日（以在市场监督管理部门变更登记日为准）前 3 个月通知上市公司有关广药改制事宜。除前述修订外，《原承诺函》继续有效。如因本公司违反上述承诺给东阳光造成任何损失的，本公司自愿承担所有相关法律责任及相应经济赔偿责任。”

因此，通过上述补充承诺安排，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权权利的有效期限已进一步明确为至广药改制为股份制公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前 3 个月通知上市公司。该等安排兼顾了上市公司履行决策程序时间需要以及《公司法》对于改制为股份公司后股份转让的限制性要求（“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让”），已给与上市公司尽可能长的选择期限，该承诺有效期安排已充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

本次交易完成后，上市公司董事会将基于保护上市公司及全体股东利益的原则并综合考虑广药实际发展情况等因素，经深入论证后及时审议行使收购广药相应股权选择权的相关事宜。

（四）本次交易安排是否实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，是否实质违反变更承诺有关规定，是否变相损害上市公司利益

1. 2021 年 4 月变更承诺的情况

东阳光药系公司前次重组购买的资产，根据东阳光药 H 股上市时相关避免同业竞争协议、公司实际控制人及控股股东在前次重组中出具的避免同业竞争承诺，东阳光药原享有对实际控制人、控股股东及其控制企业现有业务及/或新业务机会中股权、资产及其他权益的随时一次性或多次收购权。2021 年 4 月，基于加快广药的研发进度及促使东阳光药获取更多境内制剂产品商业化机会、降低

东阳光药向广药收购国内医药制剂产品的前期投入和上市公司的经营风险等目的，公司股东大会审议通过关于实际控制人、控股股东拟修改同业竞争承诺的议案，调整了相关权利并完善了东阳光药与广药关于国内医药制剂产品的合作模式。

在上述变更承诺的同时，控股股东与东阳光药签署了相关协议，约定控股股东向东阳光药让与广药 10% 股权。同时约定如广药在境内外证券市场申请上市，控股股东应保证东阳光药在其申请上市前的股权比例不低于 9%，否则应进一步让与直至东阳光药持有广药 10% 股权。

截至本核查意见出具之日，该股权已登记至东阳光药名下，控股股东及时履行了协议相关约定（具体请见公司临 2021-14 号、临 2021-54 号公告）。

2. 本次交易对前次变更承诺事项的保障措施安排

（1）本次重组交易作价中已充分考虑广药相应股权的价值

本次重组以联合中和出具的《资产评估报告》（联合中和评报字（2021）第 6212 号）作价为基础，经交易双方协商确定标的资产的交易价格。截至评估基准日，标的公司已持有广药 10% 股权并计入其他非流动金融资产。联合中和出具了《估值报告》（联合中和（2021）BJC 第 071 号），对评估基准日广药股东全部权益的公允价值估值为 177.04 亿元，东阳光药参照前述《估值报告》的结果确认了该项资产的账面价值。考虑到该项资产的账面价值采用公允价值计量，可以反映其基准日的市场价值，故前述《资产评估报告》对该项资产的评估值按核实后账面价值确认为 17.70 亿元。鉴于标的资产占标的公司的股权比例为 51.41%，故广药相应股权在标的资产中的相应估值为 9.10 亿元。因此，本次重组交易价格已充分考虑了标的资产中包含的广药相应股权价值。

（2）控股股东承诺给予上市公司分享广药未来潜在收益的权利

1) 为对前次变更承诺事项进行妥善安排，进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实出具承诺及相应补充承诺，给予上市公司未来向深东实及/或其指定的第三方购买广药相应股权的权利，交易价格以本次重组中评估机构出具的评估报告中对东阳光药持有广药股权的相应估值和届时由已完成从事证券服务业务备案的评估机构出具的广药股权评估结果的孰低值为准。同时，控股股东已出具补充承诺，前述承诺有效期已进一步明确为至广药改制为股份公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份公司前 3 个月通知上市公司，充

分给予上市公司行使收购选择权的时间。

2) 为明确对前次变更承诺事项的妥善安排, 进一步保障上市公司及中小投资者的利益, 控股股东深东实已出具补充承诺, 由深东实及/或其指定的第三方通过让与的方式对上市公司在广药在境内外证券市场申请上市前相应享有的广药股权比例做出保护性安排。

此外, 出于保护上市公司及中小投资者利益考虑, 并进一步帮助上市公司分享广药未来发展上市的潜在收益, 增厚长期利益, 延续前次变更承诺的相关安排, 控股股东已出具补充承诺, 将向上市公司额外让与广药的 2.5% 股权。

通过上述保障措施安排, 一方面, 上市公司可凭借本次重组获得相应资金, 达到聚焦电子新材料等核心产业、优化公司产业结构和债务结构、降低经营风险的目的; 另一方面, 上市公司亦充分保留了在未来以不超过本次重组中对东阳光药持有广药股权相应估值的对价购买广药相应股权的权利, 并且延续原有关于股权比例稀释的保护性约定。

综上, 本次交易已对前次变更承诺事项做出充分的保障措施安排, 未实质构成对前次变更承诺事项的重大调整, 未实质违反变更承诺有关规定, 有利于保障上市公司及中小投资者的利益, 不存在变相损害上市公司利益的情形。

(五) 独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为:

1、就上市公司控股股东履行给予上市公司未来购回广药相应股权权利的承诺, 广药已完成所需的决策和审批程序, 已取得其他相关方的认可; 控股股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高, 具备履行条件, 不存在实质性障碍, 且对未能履行承诺承担相应法律责任及相应经济赔偿责任。

2、上市公司控股股东已出具补充承诺, 通过让与方式对广药相应注册资本的持股比例作出了保护性安排, 延续了原先关于股权比例稀释的保护性约定。

3、上市公司控股股东已出具补充承诺, 将给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权权利的有效期限进一步明确为至广药改制为股份制公司之日, 且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前 3 个月通知上市公司, 该等安排已充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

4、通过上述安排, 上市公司享有的前次变更承诺事项权利得到合理延续,

未实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，未实质违反变更承诺有关规定，未变相损害上市公司利益。

2. 草案披露，本次交易标的资产系上市公司于 2018 年 7 月向实际控制人控制的企业发行股份收购所得，前次收购选取收益法评估值，增值率 163.61%，交易作价 32.21 亿元，本次出售选取资产基础法评估值，增值率 21.30%，交易作价 37.23 亿元，期间标的账面净资产增加约 17.46 亿元，远高于两次作价差。草案解释称前后价格差异主要系标的情况发生重大变化，前次收购时标的发展前景向好，本次出售时未来产品销售情况有较大不确定性。请公司：（1）结合前次收购时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，说明本次出售作价的合理性；（2）剔除广药 10% 股权影响，分析公司持有标的资产期间的动态投资回报率情况，并结合前次收购时的评估预测参数，说明是否符合前次收购估值定价时的内含报酬率；（3）结合问题（1）（2），说明前后两次与控股股东的资产买卖交易整体上是否损害上市公司利益，是否通过交易时点的选择实现“高买低卖”，是否将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）结合前次收购时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，说明本次出售作价的合理性

1. 前次重组交易作价情况

前次重组时，交易双方参考当时的评估报告及东阳光药 H 股股票交易均价，经友好协商后确定当时的标的资产（22,620 万股东阳光药内资股股票，占当时东阳光药总股本的比例约为 50.04%）的作价为 322,108.80 万元。

2. 前次重组至今上市公司不存在向东阳光药提供增资、借款和担保等财务资助情况

前次重组后至今，上市公司不存在向东阳光药提供增资、借款和担保等财务

资助情况。

3. 前次重组至今东阳光药累计盈利、分红等净资产变动情况

前次重组评估基准日至本次重组评估基准日，标的公司因盈利、现金分红等因素而发生的本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产份额变动金额情况如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	累计实现的归属于母公司股东的净利润	361,973.96
2	累计支付的现金分红	-143,725.08
3	获赠广药 10% 股权的价值	177,038.41
4	回购并注销 H 股等其他事项导致的累计净资产变动	-62,655.26
5=1+2+3+4	标的公司累计归属于母公司股东净资产变动	332,632.03
6	本次重组标的公司股权比例	51.41%
7=5×6	本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产份额变动金额	171,009.38

4. 本次出售作价的合理性

本次交易中，经交易双方充分协商，综合考虑标的资产评估情况、对应市值、归属于母公司股东净资产、前次重组收购作价、标的公司分红、标的资产前次交易作价与标的公司账面净资产份额之间差额的摊销等情况，确定本次交易中标的资产的作价为 372,279.00 万元，相较于前次重组中标的资产的作价高 50,170.20 万元，但与本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产变动金额有较大差异，主要原因如下：

(1) 新冠疫情导致标的公司经营情况有较大不确定性

客观上看，新冠疫情的发生属于无法预测、短期内亦难以根本扭转的不可抗力，全球新冠疫情反复态势短期内预计难有大幅改善，疫情防控措施亦已对民众生活习惯产生了深层次的改变。新冠疫情已导致东阳光药经营环境发生重大变化，核心产品可威销量大幅下滑，已对上市公司的经营业绩造成了明显拖累，因此其未来整体经营业绩也存在较大不确定性。在此情况下，考虑到上市公司未来将进一步聚焦资源于电子新材料等核心产业的投入，为充分保护上市公司和中小股东的利益，避免因东阳光药经营环境发生重大变化对上市公司未来发展带来的不利影响，经上市公司与交易对方协商，由交易对方来承接部分东阳光药经营业绩的

不确定性。

(2) 应进一步考虑前次重组交易作价溢价部分的变动情况

前次重组交易作价较标的资产账面净资产份额存在溢价，由于标的公司收入由药品贡献，故该溢价主要源于药品相关专利及专有技术的无形资产价值（可辨认净资产）。鉴于该溢价不会在上市公司和标的公司报表中体现，在比较前后两次重组净资产变动与交易作价关系时，应考虑该溢价部分的摊销。由于东阳光药药品的专利及非专利技术摊销年限为 10-12 年，而医药行业公司的专利及非专利技术摊销年限通常为 5-20 年，在不考虑前次重组时标的公司相关药品已使用年限的情况下，假设该部分溢价摊销年限取上限 20 年作为测算参考。同时，摊销金额测算还考虑了前次重组评估中评估基准日起前 20 年产生的现金流现值占经营性资产价值的比例 89.84%。基于上述测算依据及假设，前次重组评估基准日至本次重组评估基准日，标的资产前次重组交易作价与对应标的公司账面净资产份额之间差额的变动情况测算如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	前次重组交易作价	322,108.80
2	前次重组标的公司的股权比例	50.04%
3=1÷2	前次重组交易作价对应标的公司全部股东权益价值	643,680.54
4	前次重组评估基准日标的公司归属于母公司股东的净资产	264,340.43
5=3-4	前次重组交易作价对应标的公司溢价	379,340.11
6	前次评估基准日起前 20 年产生的现金流现值占比	89.84%
7	摊销期限（月）	240
8	累计摊销期限（月）	49
9=5×6÷7×8	累计摊销金额	69,581.75
10	本次重组标的公司股权比例	51.41%
11=9×10	本次重组标的资产对应的前次重组溢价假设累计摊销金额	35,772.66

综合考虑前次重组时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的公司累计盈利、分红等净资产变动的情况，以及标的资产前次重组交易作价溢价的变动情况测算，本次重组交易标的资产的作价对比差额为 85,066.52 万元，具体如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	前次重组交易作价	322,108.80
2	本次重组标的资产对应的前次重组评估基准日至本次重组评估基准日归属于母公司股东的净资产变动金额	171,009.38
3	本次重组标的资产对应的前次交易溢价摊销金额	35,772.66
4	本次重组交易作价	372,279.00
5=4- (1+2-3)	差异金额	85,066.52

(3) 控股股东进一步向上市公司让与广药相应股权，支持上市公司发展
上市公司前次重组交易作价为 322,108.80 万元，本次重组交易作价在剔除控股股东让与上市公司的广药 10% 股权价值影响后为 281,261.82 万元，两者差异为 40,846.98 万元。

出于保护上市公司及中小投资者利益考虑，并进一步帮助上市公司分享广药未来发展上市的潜在收益，增厚长期利益，延续前次变更承诺的相关安排，控股股东已出具补充承诺，将向上市公司额外让与广药的 2.5% 股权。根据联合中和出具的《估值报告》（联合中和（2021）BJC 第 071 号），该等股权截至 2021 年 7 月 31 日的估值为 44,259.60 万元。具体承诺内容如下：

“深圳市东阳光实业发展有限公司（“本公司”），作为上市公司控股股东，为进一步保护上市公司及中小股东利益，现补充承诺如下：

在本次交易实施后，本公司将尽快通过本公司或本公司指定的第三方向上市公司无偿让与广药 6,930,101 元注册资本（对应目前广药 2.5% 的股权比例；如后续因广药以未分配利润或资本公积转增股本导致注册资本增加的，则相应调整无偿让与的注册资本数量，股权比例不变；如因广药融资导致注册资本增加的，则无偿让与的注册资本数量不变）。考虑办理相关手续所需时间，本公司承诺不晚于 2022 年 3 月 31 日完成前述无偿让与股权的过户登记。

本承诺函自签署之日起对本公司具有法律约束力，本公司如违反上述承诺将依法承担法律责任。”

综上所述，本次出售作价具有合理性。

（二）剔除广药 10% 股权影响，分析公司持有标的资产期间的动态投资回报率情况，并结合前次收购时的评估预测参数，说明是否符合前次收购估值定价时的内含报酬率

1. 上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率

(1) 测算思路

为测算上市公司通过前后两次重组实现的内含报酬率,应当考虑上市公司因前后两次重组而收到或流出的现金流量(或假设现金流量)。上市公司现金流量(或假设现金流量)包括前次重组时发行股份的成本、从标的公司累计取得的现金分红金额(不包含港股通持股部分的现金分红)、本次交易的交易作价和额外让与等。

(2) 测算情况

若剔除广药 10% 股权影响,同时考虑假设上市公司于 2021 年 7 月 31 日取得控股股东额外让与 2.5% 广药股权,上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率收益率约为 8.48%,具体如下:

单位:万元

日期	项目	现金流	折现期	折现率	折现值
2018/7/23	上市公司收到东阳光药分红款	15,834.00	3.02	8.48%	20,252.14
2018/7/31	前次重组交割日发行股份支付的金额	-322,108.80	3.00	8.48%	-411,252.42
2018/11/15	上市公司收到东阳光药分红款	9,048.00	2.71	8.48%	11,279.75
2019/7/19	上市公司收到东阳光药分红款	13,572.00	2.04	8.48%	16,016.78
2019/11/15	上市公司收到东阳光药分红款	22,620.00	1.71	8.48%	25,995.80
2020/7/10	上市公司收到东阳光药分红款	6,786.00	1.06	8.48%	7,395.77
2020/11/16	上市公司收到东阳光药分红款	4,524.00	0.70	8.48%	4,790.75
2021/7/31	本次交易作价(剔除广药 10% 股权价值影响)	281,261.82	-	8.48%	281,261.82
2021/7/31	额外让与 2.5% 广药股权	44,259.60	-	8.48%	44,259.60
合计					-

2. 前次重组时的评估预测参数

在前次重组的评估中,标的公司股东全部权益价值评估为 696,817.50 万元,其加权平均折现率为 9.94%,具体如下:

单位:万元

项目	前次评估基准日评估价值	折现率	备注
经营性资产	519,334.61	12.79%	折现率
溢余资产	127,150.97	0.35%	活期存款利率
非经营性资产及负债净额	59,331.92	4.75%	同期 1-3 年内贷款利率

带息债务	-9,000.00	5.01%	实际借款利率
加权平均合计	696,817.50	9.94%	-

如前所述，在剔除广药 10% 股权影响，并考虑控股股东进一步向上市公司让与广药 2.5% 股权后，上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率为 8.48%，已较为接近前次重组定价时的内含报酬率。两者之间有所差异，主要系标的公司因新冠疫情影响较大，其未来经营业绩不确定性较大所致，具有合理性。

（三）结合问题（1）（2），说明前后两次与控股股东方的资产买卖交易整体上是否损害上市公司利益，是否通过交易时点的选择实现“高买低卖”，是否将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担

1. 前次重组作价具备公允性和合理性，不存在“高买”的情况

前次重组时，东阳光药正处于业务发展的上升期，其核心产品可威市场前景良好。在 2018 年-2020 年的业绩承诺期内，东阳光药已超额完成业绩承诺（盈利预测完成率为 159%），有效支撑了上市公司的经营业绩，为上市公司发展作出了贡献，充分证明了东阳光药在前次重组当时的价值。

前次重组时标的资产的交易作价为 322,108.80 万元。该交易作价较标的资产当时评估值折让 7.63%、较当时港股二级市场价值折让 30.30%，控股股东在前次重组时已通过该等作价方式让利于上市公司。

因此，前次重组作价具备公允性和合理性，不存在“高买”的情况。

2. 本次重组是上市公司的合理选择，不存在“低卖”的情况

（1）本次重组是上市公司的合理选择

一方面，客观上看，新冠疫情的发生属于无法预测、短期内亦难以根本扭转的不可抗力。2020 年以来，东阳光药因核心产品可威的市场需求受到新冠疫情的冲击，经营业绩大幅下滑，该情况并非东阳光药自身经营问题所致。通过本次交易，上市公司出售东阳光药，进而能够减少东阳光药经营环境发生重大变化对上市公司经营业绩带来的不利影响。

另一方面，通过本次交易，上市公司将获得较为可观的资金，进而得到结合现有优势产业进行资源配置优化的机会。在国家持续支持电子信息产业发展、大力推进碳达峰、碳中和的背景下，公司可在加大对电子新材料等相关领域投资、力争巩固现有优势的同时，利用现有产业积累在变频储能、新能源汽车等新能源

领域拓展新业务，进而把握产业发展机遇，有效提高长期核心竞争力与持续盈利能力。

因此，本次重组选择是上市公司的合理选择。

（2）本次重组交易作价不存在“低卖”的情况

本次交易的作价以资产评估报告的评估值为基础，综合考虑了标的资产评估情况、对应市值、归属于母公司股东净资产、前次重组收购作价以及标的公司分红等因素，由公司与交易对方协商确定。此外，为进一步保护上市公司利益，控股股东已承诺额外让与上市公司 2.5%广药股权。通过上述安排，在标的公司未来经营业绩存在重大不确定性的情况下，上市公司仍能获得较为可观的持有收益，且本次交易作价相较于标的公司市值亦有较高溢价。因此，控股股东承接标的公司，主动承担部分标的资产因新冠疫情导致的不确定性，保护了上市公司利益，不存在“低卖”的情形。

综上所述，前后两次与控股股东的资产买卖整体上未损害上市公司利益，不存在通过交易时点选择“高买低卖”的情况，交易对方以合理的交易作价及额外让与广药 2.5%股权的方式，帮助上市公司承担了部分标的资产未来经营不确定性的风险及损失。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、综合考虑收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，以及标的资产的重大不确定性、交易作价对标的公司市值的溢价情况、前次重组溢价部分的变动情况、控股股东的额外让与等因素，本次出售作价具有合理性。

2、剔除广药 10%股权影响后，考虑控股股东出具的对上市公司额外让与广药股权承诺，上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率已较为接近前次重组中定价时的折现率。两者之间有所差异，主要系标的公司因新冠疫情影响较大，其未来经营业绩不确定性较大所致，具有合理性。

3、上市公司前后两次与控股股东的资产买卖交易整体上不存在损害上市公司利益的情形，不存在通过交易时点的选择实现“高买低卖”，不存在将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担的情形。

3. 草案披露，对收益法的适用性分析称，东阳光药的其他产品和在研项目主要包括丙肝新药、生物药胰岛素以及外购的荣格列净、利拉鲁肽和 33 项仿制药等项目，上述项目基本处于临床研发阶段或上市初期，没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测；而在对东阳光药开发支出的评估中，对利拉鲁肽、荣格列净等已进入临床阶段的新药项目采用现金流量折现法。此外，前期相关公告显示，上述荣格列净、利拉鲁肽和 33 项仿制药均系东阳光药于 2018 年至 2019 年期间向广药购买，且购买时均采用收益法估值，购买价款合计 37.77 亿元。请公司：（1）补充说明上述有关收益法适用性分析的表述是否准确，前后信息披露是否矛盾；（2）结合前期向广药购买荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药时的估值情况，对比分析与本次出售估值是否存在差异及差异原因，包括预测期、增长率、毛利率、折现率、研发成功概率等关键参数选取情况及估值结论等；（3）补充披露本次交易评估中对 33 项仿制药的估值情况，包括采用的估值方法、关键参数选取及估值结论，并对比前次购买时的估值情况，说明是否存在差异及差异原因；（4）结合问题（2）（3）的对比结果，以及相关项目购买至今的研发进展及投入情况，说明两次评估定价的公允性和合理性；（5）分产品类别、研发阶段补充披露标的其他产品和在研项目的估值情况。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】：

（一）补充说明上述有关收益法适用性分析的表述是否准确，前后信息披露是否矛盾

1. 收益法适用性分析中的表述情况

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十九条，企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当结合被评估单位的企业性质、资产规模、历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

“其他产品或在研项目没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测”系基于前述准则要求而对东阳光药经营现状的表述，亦是相关产品或项目的实际

情况介绍，不是企业整体收益法适用与否的判断依据。

本次评估不适宜采用收益法进行评估，核心原因在于在疫情前占东阳光药整体主营业务收入的比重超过90%的核心产品可威销售受新冠疫情影响，未来的销售收入无法准确预测，东阳光药不满足应用收益法的核心前提“评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量”。

因此，尽管东阳光药的其他产品和在研项目具备单独采用现金流量折现法进行评估的条件，但其更适宜作为非经营性资产单独评估，故结合东阳光药的核心经营业务板块不满足采用收益法进行评估的情况，本次评估不宜采用收益法对东阳光药整体进行评估。

本次评估中，针对其他产品或在研项目，经分析后单独采用现金流量折现法进行评估，合理地反映了相关资产于评估基准日的市场价值。

为减少歧义，草案中的相关表述已进行了相应调整。

2. 相关产品和项目不适宜纳入企业自由现金流测算的原因

(1) 东阳光药的产品和项目情况

截至评估基准日，东阳光药的主营业务为化学制剂的生产和销售，核心产品可威在整体营业收入中的占比较高，其他产品还包括治疗内分泌及代谢类疾病的药品尔同舒（苯溴马隆片）、治疗心血管疾病的药品欧美宁（替米沙坦片）及奥美沙坦酯片等。

除上述主营产品外，东阳光药的丙肝新药、荣格列净、利拉鲁肽等属于在研医药项目，生物药胰岛素属于暂未产生稳定收益的在建项目，33项仿制药属于外购且委外生产的仿制药产品。

(2) 相关产品和项目更适宜作为非经营性资产单独评估的原因

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十四条，采用收益法或者市场法进行企业价值评估，应当与委托人和其他相关当事人进行沟通，了解被评估单位资产配置和使用情况，谨慎识别非经营性资产、负债和溢余资产，并根据相关信息获得情况以及对评估结论的影响程度，确定是否单独评估。

经对东阳光药历史经营业绩分析，化学制剂系东阳光药过往的主要收入来源。即使采用收益法对东阳光药进行评估，应将东阳光药的上述化学制剂板块相关资产确定为经营性资产；而将其他产品或在研项目划分为非经营性资产，选择合适

的方法进行评估，主要原因如下：

1) 相关产品和项目基本处于临床研发阶段或上市初期，预计需于2023-2024年方能形成一定市场影响力。

2) 部分项目的评估涉及对成功概率的判断，或存在市场重大变化，通常不适宜在企业自由现金流中测算，但可以作为项目通过二叉树模型结合未来现金流量的方式进行单独评估。

3) 相关产品和项目与东阳光药的主营产品在生产模式、销售模式、管理模式上差异较大，营业成本、销售费用、管理费用的发生机制亦有不同，故相关产品、项目之间以及其与东阳光药的主营业务之间在收益测算模型和参数选择，特别是折现率判断等方面有较大的差异。

因此，即使采用收益法对东阳光药进行评估，相关产品和项目也应当作为“非经营性资产”单独进行评估，而不适宜将其纳入企业自由现金流的整体测算。

3. 前后信息披露不存在矛盾

综上所述，在收益法适用性的分析中，东阳光药的其他产品或在研项目“没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测”仅为对东阳光药实际经营情况的事实情况描述，与将相关产品、在研项目作为项目资产单独采取现金流量折现法进行评估不存在矛盾。

(二) 结合前期向广药购买荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药时的估值情况，对比分析与本次出售估值是否存在差异及差异原因，包括预测期、增长率、毛利率、折现率、研发成功概率等关键参数选取情况及估值结论等

1. 评估差异对比

荣格列净、利拉鲁肽项目的前次评估价值、交易作价、截至本次评估基准日的账面价值和本次评估价值具体如下表所示：

单位：万元

序号	项目	荣格列净	利拉鲁肽	合计
1	前次评估价值	191,500.00	14,200.00	205,700.00
2	前次交易对价	153,200.00	11,360.00	164,560.00
3	东阳光药累计付款情况	51,203.21	3,796.79	55,000.00
4	东阳光药研发投入	5,363.36	2,128.18	7,491.55
5=3+4	本次评估基准日账面价值	56,566.57	5,924.97	62,491.54

序号	项目	荣格列净	利拉鲁肽	合计
6	本次评估价值	62,118.49	9,177.02	71,295.51
7=6-5	本次评估较账面价值评估增值	5,551.92	3,252.05	8,803.97
8=7÷5	评估增值率	9.81%	54.89%	14.09%

注：荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药项目计入“开发支出”科目核算，故无需对其价值进行摊销。

前后两次评估的评估范围因存在是否考虑支付交易后续进度款项的因素而存在差异。在前次评估中，荣格列净和利拉鲁肽作为单项资产评估，不存在后续里程碑付款的条件和时间价值等因素对评估结论的影响；而本次评估以账面核算范围为基础，考虑了根据资产转让协议未来需按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出。

相比上市公司实际付出的成本而言，本次评估中，荣格列净、利拉鲁肽的评估值分别增值 9.81%、54.89%。

2. 主要参数对比

(1) 荣格列净

在对荣格列净的前后两次评估中，相关参数对比如下：

单位：万元

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2022 年	2024 年	因新冠疫情导致临床病例入组有所延后
2	预测期	2019 年 8 月至 2034 年 12 月	2021 年 8 月至 2033 年 12 月	本次评估根据产品最新研发进度，调整了上市时间，该上市时间较收购时计划进度有所延后；本次评估综合参考了目前确定的上市时间、国内外药品的生命周期、核心专利保护期、竞品等情况，对荣格列净的经济寿命年限有所调整
3	收入增长率	-31.48%至 251.21%	-42%至 227.98%	本次评估中，荣格列净销售单价的确定参照了对标产品恩格列净和卡格列净，上述两项药品于 2021 年 2 月纳入集采范围，销售均价有所下降。本次评估根据对标产品近期销售均价分析确定，该价格与收购时销售单价存在差异，从而导致该产品收入增长率较收购时有所下降。与前次评估相比，本次评估中荣格列净销售均价下降 79.14%，累计销售数量上升 151.44%
4	预测期内支付尾款	-	55,421.63	前次评估将荣格列净作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以账面核算范围为基础，考虑了后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
5	预测期综合	83.17%	83.50%	前次评估中营业成本包括了生产成本及后续研发

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
	毛利率水平	(剔除后续研发投入后为 83.81%)		投入支出, 本次评估中将后续研发投入作为资本性支出列示, 两种处理方式对现金流和最终评估结果没有影响; 剔除上述因素后, 两次评估的毛利率水平差异较小
6	研发成功概率	协议约定研发失败返还购买款, 故按照 100%	60.42%	前次评估系基于研发成功的假设; 根据协议, 若研发失败, 则东阳光药可退回预付款项, 并免于支付后续里程碑付款。本次评估则参考三期临床统计数据确定研发成功概率
7	折现率	17.31%	13.75%	收购时的折现率采用分类计算各项资产的投资回报率, 并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率; 本次评估采取项目评估方式, 以 WACC 为基础, 进而得到税前折现率 WACCBT
7.1	无风险收益率	3.74%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为 10 年至 15 年期的国债到期收益率; 本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.62%	6.18%	两次评估基准日均采用 10 年为期作为计算依据, 因时点不同造成一定的差异
7.3	K_e	14.48%	14.74%	两次评估均根据以上参数综合计算得到
7.4	K_d	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	12.72%	11.69%	根据上述参数选择计算, 两次评估存在差异, 主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

(2) 利拉鲁肽

在对利拉鲁肽的前后两次评估中, 相关参数对比如下:

单位: 万元

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2023 年	2024 年	因新冠疫情导致临床病例入组有所延后
2	预测期	2019 年 8 月至 2032 年 12 月	2021 年 8 月至 2033 年 12 月	本次评估根据产品最新研发进度, 调整了上市时间, 该上市时间较收购时计划进度有所延后; 本次评估综合参考了目前确定的上市时间、国内外药品的生命周期、核心专利保护期、竞品等情况, 对利拉鲁肽的经济寿命年限有所调整
3	收入增长率	-42.81%至 185.87%	-43.87%至 198.06%	本次评估中, 利拉鲁肽销售单价的确定参照了 2020 年医保谈判后对于礼来和豪森的两款降糖药的销售单价的下降幅度, 此销售单价与收购时销售单价差异较大, 从而导致该产品收入增长率较收购时有所差异。 本次评估预测期内综合销售均价较前次上升 13.43%; 累计销售数量因市场竞争环境变化, 本次评估较前次下降-24.33%。综合销售均价

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
				变动原因主要系：前次评估预计了未来医保谈判导致的药品销售单价下降，其预测期内销售单价降幅约为-74.76%；本次评估因对标产品已经纳入医保，根据对标产品的价格修正了预测期内销售价格。
4	预测期内支付尾款	-	1,704.00	前次评估将利拉鲁肽作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以账面核算范围为基础，考虑了后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
5	预测期综合毛利率水平	78.26% (剔除后续研发投入后为82.21%)	83.50%	前次评估中营业成本包括了生产成本及后续研发投入支出，本次评估中将后续研发投入作为资本性支出列示，两种处理方式对现金流和最终评估结果没有影响；剔除上述因素后，两次评估的毛利率水平差异较小
6	研发成功率	协议约定研发失败返还购买款，故按照100%	60.42%	前次评估系基于研发成功的假设；根据协议，若研发失败，则东阳光药可退回预付款项，并免于支付后续里程碑付款；本次评估则参考三期临床统计数据确定研发成功率
7	折现率	16.70%	13.75%	收购时的折现率采用分类计算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT。
7.1	无风险收益率	3.74%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为10年至15年期的国债到期收益率；本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.62%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据，因时点不同造成一定的差异
7.3	K_e	15.15%	14.74%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	K_d	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	14.89%	11.69%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

如上分析，在对荣格列净、利拉鲁肽的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项方面存在差异，且市场环境发生一定变化，相关差异具有合理性。

(三) 补充披露本次交易评估中对33项仿制药的估值情况，包括采用的估

值方法、关键参数选取及估值结论，并对比前次购买时的估值情况，说明是否存在差异及差异原因

1. 本次评估情况

东阳光药购买的33项仿制药，已符合无形资产核算的均在其全资子公司东莞阳之康账面列示，尚不符合无形资产核算的以预付款项的方式在东阳光药账面列示，待符合资本化条件后由东阳光药与东莞阳之康办理交接。

在对两批仿制药的前后两次评估中，均采用了未来现金流量法，评估结果和其他重要参数情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	第一批	第二批
1	前次评估价值	50,520.00	162,643.46
2	前次交易对价	50,520.00	162,643.46
3	东阳光药累计支付款项金额	46,310.00	90,753.63
4	无形资产原始入账价值	50,520.00	69,714.32
	无形资产原始入账价值与累计付款的差异	4,210.00	-21,039.31
	已取得批件而暂未付款的金额	4,210.00	-
	暂未取得批件而作为预付款项核算的金额	-	21,039.31
5	东阳光药研发投入	-	-
6	已摊销金额	10,236.33	3,737.24
7=4+5-6	本次评估基准日账面价值	40,283.67	65,977.08
8	本次评估价值	58,467.51	88,646.47
9=8-7	本次评估较账面价值评估增值	18,183.84	22,669.39
10=9÷7	评估增值率	45.14%	34.36%
11=8-4	较无形资产原始入账价值评估增值	7,947.51	18,932.15
12=11÷4	原始入账价值评估增值率	15.73%	27.16%

注：①第一批仿制药已取得批件而暂未付款的4,210.00万元已在其他应付款中列示，本次评估针对应付款项按照账面值确认；②第二批仿制药累计支付款项90,753.63万元，其中：东阳光药已取得20项仿制药的批件，根据协议支付的评估值70%价款69,714.32万元在无形资产中列示；7项仿制药暂未取得生产批件，不符合无形资产核算要求，预付款项21,039.31万元作为在其他非流动资产中列示，本次评估针对此7项批件的预付款按照核实后的账面确定为评估值。③上述原始入账价值与账面价值的差异系针对已经符合资本化条件的无形资产按照年限进行摊销所致。

前后两次评估的评估范围因存在是否考虑支付交易后续进度款项的因素而存在差异。在前次评估中，两批仿制药作为单项资产评估，不存在后续里程碑付

款的条件和时间价值等因素对评估结论的影响；而本次评估以账面核算范围为基础，考虑了根据资产转让协议未来需按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出。相比账面价值而言，本次评估中，前后两批仿制药的评估值分别增值45.14%、34.36%；相比实际付出的成本（即无形资产原始入账价值），前后两批仿制药的评估值分别增值15.73%、27.16%。

2. 主要参数对比

（1）第一批仿制药（6个批件）

在对第一批仿制药的前后两次评估中，相关参数对比如下：

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2019-2020	均已上市	部分产品提前上市，部分延后上市
2	预测期	2018年5月至2026年12月	2021年8月至2031年12月	本次评估中针对普通仿制药的经济寿命年限以10年为作为预测期；针对首仿药或专利未到期药品考虑其经济寿命年限为12年；收购时期按照无形资产组合寿命进行综合考虑，故造成差异
3	收入增长率	0%至264.89%	-82.16%至22.77%	本次评估中，除克拉霉素舒缓片预计于2023年纳入集采范围外，其余产品均于2020年及2021年纳入集采范围，基期销售体量较大，故收入增长放缓；未来考虑持续中标集采概率和药品降价等因素，收入增长率开始下降
4	预测期综合毛利率水平	62.27%	58.92%	本次评估考虑了进入集采后调整价格的因素。前次评估基准日为2018年4月30日，收购协议签订日为2018年7月10日，因当时集采政策尚未发布，评估时无法考虑集采对价格和销量的影响
5	销售费用率	24.20%-29.24%	3.00%-3.84%	本次评估考虑了进入集采后销售费用率降低的因素
6	预测期内支付尾款	-	-	无差异
7	折现率	18.70%	16.19%	收购时的折现率采用分类算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT
7.1	无风险收益率	3.62%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为8-10年期的国债到期收益率；本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.42%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据
7.3	K_e	15.60%	12.99%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	K_d	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
7.5	WACC	15.34%	12.14%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

(2) 第二批仿制药（27个批件）

在对第二批仿制药的前后两次评估中，相关参数对比如下：

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2020-2025	2020-2025	部分产品提前上市，部分延后上市
2	预测期	2018年9月至2034年12月	2021年8月至2035年2月	本次评估中的恩替卡韦片上市时间较收购时期有所后延，故导致该产品的预测期较收购时期有所差异
3	收入增长率	-70.31%至300.55%	-97.17%至51.48%	第二批仿制药部分产品于2019年至2021年已纳入集采范围，其他产品也将于后期陆续纳入集采，本次评估假设相关仿制药未来均中标集采，其销售价格参考集采价格下降，但基期销售体量增加故收入增长放缓，未来考虑持续中标集采概率和药品降价等因素，收入增长率开始下降
4	预测期综合毛利率水平	82.70%	67.23%	本次评估考虑进入集采后调整价格因素。前次评估对于已经有集采参考价格的参考集采价格确定，尚未纳入集采的按照市场价格分析确定。
5	销售费用率	22.93%-27.92%	3.00%-11.27%	本次评估考虑了进入集采后销售费用率降低的因素
6	预测期内支付尾款	-	29,878.00	前次评估将27个仿制药作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以在无形资产核算的20个仿制药为基础（尚有7项仿制药因还未取得生产批件，不符合无形资产核算要求，其对应的预付款项在其他非流动资产核算，本次评估针对此7项批件的预付款按确认后的账面金额确定为评估值），考虑了根据资产转让协议约定的后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
7	折现率	19.70%	16.19%	收购时的折现率采用分类算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT
7.1	无风险收益率	3.95%	4.03%	两次评估均采用剩余期限10年期以上的国债到期收益率，由于基准日的不同导致参数有差异
7.2	市场风险溢价	5.80%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据
7.3	K_e	15.35%	12.99%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	K_d	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
7.5	WACC	14.88%	12.14%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

如上分析，在对两批仿制药的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

（四）结合问题（2）（3）的对比结果，以及相关项目购买至今的研发进展及投入情况，说明两次评估定价的公允性和合理性；

1. 荣格列净和利拉鲁肽

荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的研发进展相关情况如下表所示：

项目	荣格列净	利拉鲁肽
购买时预计上市时点	2022 年	2023 年
本次评估预计上市时点	2024 年	2024 年
购买时研发进度	完成 1 期免 2 期准备进 3 期	准备同时开展 1 期和 3 期
购买时预计 2021 年进度	完成临床 3 期，进行上市申请	完成临床 3 期，进行上市申请
本次评估基准日进度	正在开展临床 3 期	正在开展临床 3 期

如上表所示，荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的实际研发进展略慢于前次评估，主要系因新冠疫情导致临床病例入组延后所致。

荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的投入情况如下表所示：

单位：万元

项目	荣格列净	利拉鲁肽
购买时评估预测后续的研发投入	21,075.00	10,560.00
截至本次评估基准日已发生的研发投入	5,363.36	2,128.18
本次评估预测后续的研发投入	14,555.00	3,761.54
前后两次评估预测的研发投入总额差异	-1,156.64	-4,670.28

如上表所示，荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的实际研发投入以及后续预计的研发投入合计数低于前次评估时的预计后续研发投入总额，主要系东阳光药近年来加大了研发费用的管控力度、节约了研发投入所致。

此外，如前所述，在本次交易对荣格列净与利拉鲁肽的评估中，评估机构根据对标产品的最新价格对未来上市后的预计销售价格进行了修正，同时也考虑了研发进度对评估结论的影响，前后两次评估参数的差异具有合理性。在考虑了未

来阶段款项、尾款和补偿款支付的情况下，本次评估结论较账面值分别增值9.81%、54.89%，合理地反映了荣格列净和利拉鲁肽在本次评估基准日的市场价值。因此，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

2.33 个仿制药

33个仿制药从购买至今的上市进展相关情况如下表所示：

项目	第一批	第二批
购买时研发进度	2款仿制药获批，其余未获批	均未获批
购买时预计上市时间	2019-2020年陆续上市	2020-2025年陆续上市
实际上市时间	2019-2020年陆续上市	2020-2025年陆续上市
上市时间调整情况	5个提前或同年上市，1个延后上市	11个提前或同年上市，16个延后上市
本次评估基准日上市许可申请进度	已全部获批上市	尚有7款仿制药未获批
购买时评估选择成功概率	100%	100%
本次评估基准日评估选择成功概率	100%	100%

根据购买协议约定，东阳光药购买的33个仿制药系已研发完成的产品，东阳光药不承担后续研发投入。

此外，如前所述，在本次交易对33个仿制药的评估中，评估机构根据纳入集采后的销售价格对未来预计销售价格进行了修正，同时考虑了未来阶段性款项支付，前后两次评估参数的差异具有合理性。相比实际付出的成本（即无形资产原始入账价值），前后两批仿制药的评估值分别增值15.73%、27.16%，合理地反映了33个仿制药在本次评估基准日的合理价值。因此，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

（五）分产品类别、研发阶段补充披露标的其他产品和在研项目的估值情况

除可威以外，东阳光药的其他产品或在研项目主要包括胰岛素项目、荣格列净、利拉鲁肽、东安强、两批仿制药、依米他韦伏拉瑞韦联用药项目和其他化学制剂，其具体估值情况如下：

单位：万元

主体	评估结论列示科目	项目	截至本次评估基准日研发进度或上市阶段	账面价值	评估价值
东阳光药	开发支出	胰岛素项目	重组人胰岛素注射液、甘精	104,743.11	119,256.42

主体	评估结论列示科目	项目	截至本次评估基准日研发进度或上市阶段	账面价值	评估价值
			胰岛素注射液已取得上市许可，其余产品正在申报中		
东阳光药	开发支出	荣格列净	目前正在临床三期	56,566.57	62,118.49
东阳光药	开发支出	利拉鲁肽	目前正在临床三期	5,924.97	9,177.02
东阳光药	开发支出	东安强	临床二期和三期同时开展	18,697.95	24,054.82
东莞阳之康	无形资产	第一批仿制药	已上市销售	40,283.67	58,467.51
东莞阳之康	无形资产	第二批仿制药中的奥氮平口崩片、利格列汀片、度洛西汀肠溶胶囊等4项	已上市销售	5,878.69	9,187.23
东莞阳之康	无形资产	第二批仿制药中的恩替卡韦片、恩他卡朋片、奥氮平片等16项	已取得药品批件、暂未上市销售	60,098.39	79,459.25
东阳光太景医药	无形资产	依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目	临床三期用药完成，截至本次评估基准日正在收集临床数据	99,188.44	148,398.55

东阳光药其他化学制剂产品主要包括苯溴马隆片、替米沙坦片、苯磺酸氨氯地平片、辛伐他汀片、盐酸西替利嗪分散片、克拉霉素片、罗红霉素片等。

本次评估中，化学制剂板块所涉固定资产采用成本法进行评估，未划分资产组组合，故仅针对上述药品的商标、专利采用销售收入分成的方式进行评估。经评估，相关商标专利的账面价值0万元，评估价值为7,067.43万元。具体评估过程和参数详见问题四“（三）无形资产项下商标、专利的对应产品情况、重要预测参数选取及评估结果。”

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、在收益法适用性的分析中，东阳光药的其他产品或在研项目“没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测”仅为对东阳光药实际经营情况的事实情况描述，与将相关产品、在研项目作为项目资产单独采取现金流量折现法进行评估不存在矛盾。

2、在对荣格列净、利拉鲁肽前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

3、在对两批仿制药的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

4、综合考虑荣格列净、利拉鲁肽和两批仿制药的研发、上市进展和投入情况，本次评估的价值均有较为明显的增值，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

4. 草案披露，本次交易标的评估中，固定资产、在建工程、无形资产减值率分别为 28.03%、61.77%和 59.88%，开发支出增值率 95.94%，主要系部分固定资产、在建工程、无形资产纳入研发项目中评估所致。请公司补充披露：（1）上述科目经评估项目调整后的实际增减值情况，并说明合理性；（2）无形资产项下土地使用权的评估过程，包括周边可比交易案例或征地案例的选取情况及依据等；（3）无形资产项下商标、专利的对应产品情况、重要预测参数选取及评估结果。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】：

（一）上述科目经评估项目调整后的实际增减值情况，并说明合理性

1. 固定资产、在建工程、无形资产经评估项目调整后的实际评估增减值情况

本次评估对胰岛素资产组、依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组进行了划分，并对其单独进行评估。固定资产、在建工程、无形资产科目下部分资产纳入胰岛素资产组或依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组评估，而在原科目下评估为零。经上述调整后，固定资产、在建工程、无形资产等科目的实际评估增减值情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	账面价值				调整后评估值	调整后增 减值情况	调整后增 减值率	调整后增减值原因分 析
		调整前	纳入胰岛素 项目资产组 评估的部分	纳入依米他韦伏 拉瑞韦联合用药 项目资产组评估 的部分	调整后				
1	固定资产	139,555.42	40,859.41	-	98,696.02	100,432.04	1,736.02	1.76%	-
1.1	房屋建筑物	82,927.04	13,622.45	-	69,304.59	70,210.29	905.71	1.31%	会计折旧年限和经济 寿命年限存在差异
1.2	构筑物	5,298.61	2,022.77	-	3,275.83	3,390.07	114.24	3.49%	-
1.3	机器设备	35,397.78	17,079.80	-	18,317.98	19,036.06	718.08	3.92%	会计折旧年限和经济 寿命年限存在差异
1.4	车辆	129.37	-	-	129.37	128.92	-0.45	-0.35%	汽车新款上市，老款 价格下行修正所致
1.5	电子设备	15,802.63	8,134.38	-	7,668.25	7,666.70	-1.56	-0.02%	会计折旧年限和经济 寿命年限存在差异
2	在建工程	49,515.08	30,068.64	-	19,446.43	18,929.90	-516.53	-2.66%	部分房屋的装修费纳 入相应房屋建筑物评 估，其他在建工程无 评估增减值
3	无形资产	73,187.88	5,476.66	48,601.94	19,109.28	29,360.41	10,251.13	53.64%	-
3.1	土地使用权	20,781.60	1,715.40	-	19,066.20	22,249.90	3,183.70	16.70%	土地市场价格上涨所 致
3.2	其他无形资 产	52,406.28	3,761.26	48,601.94	43.08	7,110.51	7,067.43	16,405.36 %	商标、专利等账外资 产导致评估增值

如上表所示，剔除纳入胰岛素项目资产组、依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组进行评估的相关资产后，固定资产、在建工程、无形资产中除电子设备和车辆使用权因为正常产品更新换代老产品重置成本下滑、在建工程中装修款等纳入相应房屋建筑物评估而出

现小额评估减值外，其余类别资产均有不同程度评估增值，上述资产评估结论合理。

2. 相关开发支出项目评估的增减值情况

(1) 胰岛素项目资产组

本次评估将东阳光药胰岛素项目所涉及的相关资产（分别在房屋建筑物、机器设备、电子设备、土地使用权、其他无形资产和开发支出等会计科目核算）作为一个资产组采用未来现金流量法测算，评估结论在开发支出中列示，而不在固定资产、在建工程、无形资产等科目中进行评估。此种资产组的划分和评估方法的选择有效地反映了胰岛素相关资产作为一个具有独立盈利的资产组的协同盈利能力。

本次评估中，胰岛素项目相关各类资产的账面价值和项目整体的评估情况如下：

单位：万元

科目	类别	账面价值	评估价值	评估增减值	增值率
固定资产	房屋建筑物	15,645.22	119,256.42	14,513.31	13.86%
	机器设备	17,079.80			
	电子设备	8,134.38			
在建工程		30,068.64			
无形资产	土地使用权	1,715.40			
	其他无形资产	3,761.26			
开发支出		28,338.40			
合计		104,743.11			

经评估，胰岛素项目的评估价值较账面价值评估增值 13.86%，合理地反映了相关资产在评估基准日的市场价值。该项目的评估价值均在“开发支出”科目中列示。

(2) 依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组

本次评估中，依米他韦和伏拉瑞韦联用所涉及的东阳光太景医药层面的相关资产和东阳光药层面的磷酸依米他韦专利技术作为一个资产组采用未来现金流量法进行评估，评估结论在东阳光太景账面无形资产科目列示，而不在固定资产、在建工程、无形资产等科目进行评估。此种资产组的划分和评估方法的选择有效地反映了依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组作为一个具有独立盈利的资产组的协同盈利能力。

本次评估中，依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组相关资产的账面价值和

评估情况如下：

单位：万元

主体	科目	内容	账面价值	评估价值	评估增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/A
东阳光太 景医药	无形资产等	丙肝联合用药项目 开发支出	50,586.50	148,398.55	49,210.11	49.61%
东阳光药	无形资产-其 他无形资产	磷酸依米他韦专利 技术	48,601.94			
合计			99,188.44			

经评估，“依米他韦和伏拉瑞韦联合用药”项目的评估价值较账面价值评估增值 49.61%，合理地反映了相关资产在评估基准日的市场价值。

（二）无形资产项下土地使用权的评估过程，包括周边可比交易案例或征地案例的选取情况及依据等

1. 采用成本逼近法的评估过程

（1）评估思路

成本逼近法是以土地取得费，土地开发所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的评估方法。

成本逼近法的基本公式如下：

$$\text{土地价值} = (\text{土地取得费} + \text{土地开发费} + \text{税费} + \text{利息} + \text{利润}) \times \text{年期修正系数} \times (\text{1} + \text{个别因素修正系数}) + \text{土地增值收益}$$

（2）评估过程

1) 土地取得费及相关税费

土地取得费包括征地补偿费及相关税费，相关税费包括耕地开垦费及耕地占用税、当地政府收取的水利建设基金及统一征地不可预见费等，具体取费依据、取费标准及计费标准计算如下：

序号	计费项目	计费标准	计费依据
一、征地费用			
1	征地综合补偿（土地补偿费 40%、安置补助费 60%）	综合补偿标准为 51,500 元/亩	省人民政府关于公布实施湖北省征地区片综合地价标准的通知（鄂政发[2019]22 号）
2	旧房屋补偿费	人均旧房建面按 35 m ² 计算，补偿标准 670 元/m ²	人均旧房面积由估价人员调查计算所得，旧房补偿标准按《都政发

序号	计费项目	计费标准	计费依据
			(2016) 2 号附件一》计算
3	住房安置费	人均耕地 0.45 亩，人均安置面积按建筑面积 30 m ² 计算；据调查，安置房新房价格按 1,870 元/m ² ，旧房补偿标准 670 元/m ²	都政发〔2016〕2 号，人均用地及房屋面积由估价人员调查计算所得
4	装修、地上设施及其他构附着物补偿费	装潢装饰根据文件按实补偿；地上设施及其他构附着物补偿根据文件按实补偿，本次根据当地平均水平合理估算为 10 元/m ²	都政发〔2016〕2 号
5	社会保障费用	纳入社会保障体系，不计入作为征地成本费用	都政发〔2007〕61 号、都政办发〔2008〕92 号、都政规〔2009〕2 号、《市劳动和社会保障局关于被征地失地农民参加新型农村养老保险有关问题的意见》
6	过渡费、奖励费、奖励费、除安置费以外的与住房安置相关的费用等其他费用		根据都政发〔2016〕2 号文等文件估量
二、税费			
1	征地管理费	2015 年 1 月 1 日起取消该收费	财税〔2014〕101 号文
2	耕地开垦费	耕地比例按照 50% 计算，每亩耕地开垦费按土地补偿费的 1 倍计算，土地补偿费为每亩综合补偿标准的 40%。	《湖北省土地管理实施办法》、鄂政发〔1999〕52 号、鄂政发〔2019〕22 号
3	耕地占用税	宜都市耕地占用税为 30 元/m ² ，按征用耕地面积计算；耕地比例按照 50% 计算，则计算公式 = 30 * 50% = 15 元/m ²	中华人民共和国耕地占用税条例（国务院令第 511 号）、鄂财税发〔2008〕8 号
4	水利建设基金	市州城区（含省直管市城区）耕地每亩 1,500 元，非耕地每亩 1,000 元；县（市）城区耕地每亩 1,000 元，非耕地 500 元	湖北省政府第 120 号
5	统一征地不可预见费、征收劳务费（拆除清障）	一般为征地费总额 2%-4%，本次取 2%	鄂价房地字〔1996〕403 号、鄂价房服〔2002〕47 号、宜都市人民政府办公室关于明确土地征收中相关费用标准的通知

2) 土地开发费

本次评估中，根据土地的实际开发程度进行了修正。

宜都市土地出让一般宗地均由土地使用权人自行投资开发，故此次土地开发

费参照宜都市基准地价体系对基础设施开发配套费的相关费用修正成果确定，具体情况如下：

宜都市工业用地基准地价更新设定的土地开发程度为“五通一平”（宗地红线外通供水、通排水、通电力、通电讯、通道路和宗地红线内土地平整）。需要在基准地价基础上进行增减相应的配套费用，将其修正到不同的开发程度下的宗地地价。根据宜都市基准地价技术成果报告《基础设施配套费一览表》，相关开发的配套费用具体如下：

项目内容	配套标准(元/平方米)
通路	20-30
供电	10-20
通讯	10-20
通上水	10-20
通下水	10-20
通气	20-30
场地平整	20-30

3) 投资利息

本次估价假定东阳光药在取得相关土地后即进行开发，并根据各宗地土地开发程度，设定正常的开发周期，执行1年期和5年期的人民币贷款市场报价利率LPR 3.85%、4.65%。

依据贷款市场报价利率（LPR）估算其投资利息时，应当考虑资产开发建设与LPR期限的一致性。当资产的开发建设工期与公布的LPR期限品种1年期和5年期以上不一致时，应当以评估基准日有效的LPR为基础，采用插值法方式推算相应期限的投资利息。

假设土地取得费及相关税费在征地时一次投入，土地开发费在计息期内均匀投入。

4) 投资利润

投资利润是指将土地作为一种生产要素，以无形资产实物形态投入发挥作用，其投资利润率应与行业投资回报率相一致。相关宗地作为制造业工业用地，本次确定评估投资利润取值为5%，公式如下：

$$\text{利润} = (\text{土地取得费及税费} + \text{土地开发费}) \times \text{利润率}$$

5) 土地使用权年限修正系数

根据土地剩余使用年限，根据插入法公式，得到土地年限修正系数。

6) 个别因素修正

根据土地的具体个别因素条件，参考基准地价系数修正法对区域和个别因素进行修正。

7) 土地增值收益（土地出让纯收益）

土地增值收益是国家土地所有权在经济上的体现，是由新用途与农业用途的土地收益差额来确定。土地增值收益主要由两部分构成，一种是这种增值收益是土地所有者——国家允许改变土地用途带来的，新用途土地的收益远高于原用途土地，国家将农业用地转变为建设用地，大大增加了土地收益，这部分增加的收益应归土地所有者拥有；另一种是土地经投资再开发后，土地的性能和条件发生了较大变化，提高了土地的经济价值，从而使土地收益能力增加，使地租增加，这部分增加的收益是由于土地性能的改变而带来的，同样也应归土地所有者拥有。

①计算公式

当地土地出让金确定具体标准：土地出让金由市、县人民政府根据省土地估价委员会批准的基准地价，结合当地实际情况和土地的地理位置、使用期限、用途等确定。土地出让金计算公式如下：

国有土地使用权出让金=（土地取得成本+土地开发费+利润+利息）×土地增值收益率

②土地增值收益率

根据宜都市现行工业土地增值收益率标准为 10%-20%，本次待估宗地增值收益率取 10%。

上述土地增值收益为 50 年工业用地出让金，应按剩余年限进行修正。

2. 采用市场法的评估过程

（1）基本原理

市场比较法是在市场上选择若干相同或近似的物业作为参照物，针对各项价值影响因素，将土地分别与参照物逐个进行价格差异的比较调整，在综合分析各项调整结果，用以确定相关土地评估值的一种方法。

评估公式： $V=VB \times A \times B \times C \times D \times E \times F$

式中：

V——待估宗地价格

VB——可比实例价格

A——交易情况修正系数

B——期日修正系数

C——区域修正系数

D——个别修正系数

E——年期修正系数

F——容积率修正系数

(2) 评估过程

1) 可比案例选择情况

对于采用市场法进行评估的土地，可比案例的选取依据如下：与评估对象处于同一供需圈、用途均为商业（工业）用地、交易方式公开透明、交易时点均处于 2019 年及 2020 年、土地位置均位于宜都市，交通便利、经济发展一般。

根据上述条件，评估人员在中国土地市场网站中获取了相关可比案例，其具体情况如下：

①宜都市厂区内商业土地可比案例选取情况

单位：平方米、万元、元/m²

序号	坐落	用途	用地面积	容积率	剩余使用年限	成交日期	成交价	交易方式	土地单价	楼面价
1	宜都市姚家店镇姚家店村	商服用地	2,488.00	1.2	40	2020/7/3	149.20	拍卖出让	600.00	500.00
2	宜都市红花套镇周家河村	其他商服用地	23,543.28	1.0	40	2020/12/29	1,059.30	挂牌出让	450.00	450.00
3	宜都市枝城镇全心畈村	商服用地	10,000.00	1.0	40	2020/12/16	450.00	挂牌出让	450.00	450.00

②宜都市城区内商业土地可比案例选取情况

单位：平方米、万元、元/m²

序号	坐落	用途	用地面积	容积率	剩余使用年限	成交日期	成交价	交易方式	土地单价	楼面价
1	宜都市陆城中笔社区	其他商服用地	4,266.66	1.2	40	2020/8/6	404.48	挂牌出让	948.00	790.00
2	宜都市陆城街道办事处红春社区	其他商服用地	35,184.90	1.8	40	2020/12/24	5,014.10	挂牌出让	1425.00	791.67
3	宜都市陆城街道办事处红春社区	其他商服用地	13,821.90	1.8	40	2020/12/24	1,969.35	挂牌出让	1425.00	791.67

③宜都市工业土地可比案例选取情况

单位：平方米、万元、元/m²

序号	坐落	用途	用地面积	容积率	剩余使用年限	成交日期	成交价	交易方式	土地单价
1	宜都市陆城双创园区内	工业	20,240.79	2.0	50	2020/12/29	467.54	挂牌出让	231.00
2	宜都市陆城双创园区内	工业	88,117.86	1.0	50	2020/12/29	1,982.70	挂牌出让	225.00
3	宜都市陆城双创园区内	工业	13,708.82	0.7	50	2019/11/7	287.84	挂牌出让	210.00

2) 建立价格比较基础

比较实例的成交价格币种、面积等方面与待估宗地一致，同时本次采用面积单位地价进行比较修正。

3) 确定交易情况修正系数

待估宗地按为挂牌出让方式正常市场交易取得，本次评估根据当地市场状况，计算交易情况修正系数。

4) 计算地价指数

本次评估基准日为 2021 年 7 月 31 日，可比案例的交易时间与评估基准日有一定差异。鉴于宜都当地工业用地地价增长水平与地价网公布的工业用地增长率大致相同，故本次评估期日采用中国城市地价动态监测系统网站公布的宜都地区的相关地价指数进行修正，并根据中国城市地价检测系统公布的地价增长率进行折算，其计算如下：

时间	水平值	环比增长率	指数
2018 年第一季度	392	-	1.0000
2018 年第二季度	392	-	1.0000
2018 年第三季度	321	0.31	1.0031
2018 年第四季度	322	0.31	1.0031
2019 年第一季度	322	-	1.0000
2019 年第二季度	317	0.32	1.0032
2019 年第三季度	318	0.32	1.0032
2019 年第四季度	318	-	1.0000
2020 年第一季度	318	-	1.0000
2020 年第二季度	318	-	1.0000
2020 年第三季度	319	0.31	1.0031
2020 年第四季度	320	0.31	1.0031
2021 年第一季度	320	-	1.0000
2021 年第二季度	320	-	1.0000

5) 计算区域因素和个别因素条件指数

①编制交易实例条件说明表

通过交易实例与待估宗地进行区域因素、个别因素条件进行比较并编制条件说明。

A. 陆城工业土地

项目名称		标的资产宗地	案例 1	案例 2	案例 3
宗地位置		宜都市陆城龙窝村、宝塔湾村	宜都市陆城双创园区内	宜都市陆城双创园区内	宜都市陆城双创园区内
地价(元/平方米)		—	231.00	225.00	210.00
交易时间		2020年7月31日	2020年12月29日	2020年12月29日	2019年11月7日
土地使用权年限		出让年限为50年	出让年限为50年	出让年限为50年	出让年限为50年
交易情况(含交易方式)		设定正常交易为前提	正常交易,挂牌出让	正常交易,挂牌出让	正常交易,挂牌出让
区域因素	距离区级中心的距离	位于宜都市陆城滨江路62号,距离区中心约4.2公里	位于宜都市陆城双创园区内,距离区中心约4公里	位于宜都市陆城双创园区内,距离区中心约4公里	位于宜都市陆城双创园区内,距离区中心约4公里
	内部交通条件	内部交通条件一般	内部交通条件一般	内部交通条件一般	内部交通条件一般
	外部交通条件	外部交通情况一般	外部交通情况一般	外部交通情况一般	外部交通情况一般
	基础设施完善程度	区域水电路等各项基础设施较完善	区域水电路等各项基础设施较完善	区域水电路等各项基础设施较完善	区域水电路等各项基础设施较完善
	公用设施完善程度	各项公共配套设施较完善	各项公共配套设施较完善	各项公共配套设施较完善	各项公共配套设施较完善
	产业聚集状况	工业聚集度较好	工业聚集度较好	工业聚集度较好	工业聚集度较好
	区域环境条件	区域环境一般	区域环境一般	区域环境一般	区域环境一般
	区域规划	主要以工业用地及配套用地为主	主要以工业用地及配套用地为主	主要以工业用地及配套用地为主	主要以工业用地及配套用地为主
	土地规划使用限制	规划范围内对工业用地无特别限制	规划范围内对工业用地无特别限制	规划范围内对工业用地无特别限制	规划范围内对工业用地无特别限制
个别因素	动力能源保障度	动力能源保障度较好	动力能源保障度较好	动力能源保障度较好	动力能源保障度较好
	临街(路)状况	临园区道路,次干道	临园区道路,次干道	临园区道路,次干道	临园区道路,次干道
	土地用途	工业用地	工业用地	工业用地	工业用地
	周围地产利用状况(相邻不动产使用状况)	周围地产利用率较好	周围地产利用率较好	周围地产利用率较好	周围地产利用率较好

项目名称		标的资产宗地	案例 1	案例 2	案例 3
	宗地形状	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形
	地形地势条件	有一定坡度	有一定坡度	有一定坡度	有一定坡度
	地质和水文状况	设定地质、水文状况良好	设定地质、水文状况良好	设定地质、水文状况良好	设定地质、水文状况良好
	宗地面积对地价高低的影响(m ²)	根据当地土地交易市场调查了解,宗地所在区域面积对地价影响很小	根据当地土地交易市场调查了解,宗地所在区域面积对地价影响很小	根据当地土地交易市场调查了解,宗地所在区域面积对地价影响很小	根据当地土地交易市场调查了解,宗地所在区域面积对地价影响很小
	宗地面积对土地开发利用的影响	土地规模较大	宗地面积合较大,面积适宜度与评估对象较好	宗地面积合较大,面积适宜度与评估对象较好	宗地面积合较大,面积适宜度与评估对象较好
	容积率	本次设定为 1.0	2	1	0.7
	土地开发成熟度	设定宗地外六通,宗地内未开发	设定宗地外六通,宗地内未开发	设定宗地外六通,宗地内未开发	设定宗地外六通,宗地内未开发
	土地使用权类型	出让	出让	出让	出让
	土地权利状况	权利“干净”,无他项权利限制	权利“干净”,无他项权利限制	权利“干净”,无他项权利限制	权利“干净”,无他项权利限制

B. 宜都市城区内商业土地

a. 案例基本情况

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
案例来源	—	中国土地市场网	中国土地市场网	中国土地市场网
坐落	宜都市陆城红春社区	宜都市陆城中笔社区	宜都市陆城街道办事处红春社区	宜都市陆城街道办事处红春社区
区位可比性	—	类似地区	类似地区	类似地区
规划用途	其他商服用地	其他商服用地	其他商服用地	其他商服用地
宗地面积(平方米)	33,158.46	4,266.66	35,184.90	13,821.90
容积率	1.8	1.20	1.80	1.80
招拍挂起始价(万元)	—	—	—	—
成交总价(万元)	—	404.48	5,014.1	1969.35
单位面积地价(元/平方米)	—	948	1425	1425
楼面地价(元/	—	790	792	790

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
平方米)				
交易方式	正常	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
交易日期	2021年7月31日	2020年8月6日	2020年12月24日	2020年12月24日

b. 因素对比情况表

比较因素	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
距商服中心的距离(公里)	1.5≤距离<2.5	1.5≤距离<2.5	1.5≤距离<2.5	1.5≤距离<2.5
商服网点聚集程度	一般性零售商服设施分布, 满足日常生活需要	一般性零售商服设施分布, 满足日常生活需要	一般性零售商服设施分布, 满足日常生活需要	一般性零售商服设施分布, 满足日常生活需要
客流数量	一般	一般	一般	一般
客流质量	一般	一般	一般	一般
道路通达程度	邻近交通型主、次干道	邻近交通型主、次干道	邻近交通型主、次干道	邻近交通型主、次干道
一公里半径范围内公共交通线路数(含轨道交通)	≤3	≤3	≤3	≤3
距公交站点距离(米)	100≤距离<300	100≤距离<300	100≤距离<300	100≤距离<300
距火车站、港口、长途汽车站等客货运站点的距离(公里)	2.5-3.5	2.5-3.5	2.5-3.5	2.5-3.5
距机场的距离(公里)	>30	>30	>30	>30
距高速公路出入口的距离(米)	2.5-3.5	2.5-3.5	2.5-3.5	2.5-3.5
公用设施条件	区域内公用设施较完善, 且 0.5≤距离<1 公里	区域内公用设施较完善, 且 0.5≤距离<1 公里	区域内公用设施较完善, 且 0.5≤距离<1 公里	区域内公用设施较完善, 且 0.5≤距离<1 公里
区域供排水、电、讯、天然气基础设施保障程度	较高	较高	较高	较高
周边自然环境条件	空气质量较好, 区域绿化较好	空气质量较好, 区域绿化较好	空气质量较好, 区域绿化较好	空气质量较好, 区域绿化较好
区域商业发展	规划为其他零星	规划为其他零星	规划为其他零星	规划为其他零星商

比较因素		标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
个别因素	规划定位	商业	商业	商业	业
	临街(路)状况	面临主次干道(街)	面临主次干道(街)	面临主次干道(街)	面临主次干道(街)
	宗地内开发程度	未开发	未开发	未开发	未开发
	宗地面积对建筑布局的影响	较适宜	较适宜	较适宜	较适宜
	容积率	1.80	1.20	1.80	1.80
	宗地形状	较规则	较规则	较规则	较规则
	地形	宗地有一定坡度	宗地有一定坡度	宗地有一定坡度	宗地有一定坡度
	地势	与相邻地块有一定地势落差	与相邻地块有一定地势落差	与相邻地块有一定地势落差	与相邻地块有一定地势落差
	土地用途修正	其他商服用地	其他商服用地	其他商服用地	其他商服用地
	相邻土地使用状况	临商业、商住混合用地	临商业、商住混合用地	临商业、商住混合用地	临商业、商住混合用地
	距景观资源的距离(公里)	1.0≤距离<1.5公里	1.0≤距离<1.5公里	1.0≤距离<1.5公里	1.0≤距离<1.5公里
	距危险设施与污染源的距(公里)	2公里范围内无特别危险设施	2公里范围内无特别危险设施	2公里范围内无特别危险设施	2公里范围内无特别危险设施
	其他规划限制条件	有相近的规划配建要求,对价值影响较小	有相近的规划配建要求,对价值影响较小	有相近的规划配建要求,对价值影响较小	有相近的规划配建要求,对价值影响较小
土地权利限制状况	无特殊权利限制	无特殊权利限制	无特殊权利限制	无特殊权利限制	

C. 陆城厂区商业土地

a. 案例基本情况

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
案例来源	—	中国土地市场网	中国土地市场网	中国土地市场网
坐落	宜都市陆城宝塔湾村	宜都市姚家店镇姚家店村	宜都市红花套镇周家河村	宜都市枝城镇全心畈村
区位可比性	—	类似地区	类似地区	类似地区
规划用途	其他商服用地	商服用地	其他商服用地	商服用地
宗地面积(平方米)	27,955.24	2,488.00	23,543.28	10,000.00
容积率	1.5	1.20	1.00	1.00
招拍挂起始价(万元)	—	—	—	—

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
成交总价(万元)	—	149.2	1059.3	450
单位面积地价 (元/平方米)	—	600	450	450
楼面地价(元/ 平方米)	—	500	450	450
交易方式	正常	拍卖出让	挂牌出让	挂牌出让
交易日期	2021年7月31日	2020年7月3日	2020年12月29日	2020年12月16日

b. 因素对比情况表

比较因素	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C	
区域因素	距商服中心的距离(公里)	4公里范围内无商服中心	1.5≤距离<2.5	4公里范围内无商服中心	4公里范围内无商服中心
	商服网点聚集程度	无商服网点分布	一般性零售商服设施分布, 满足日常生活需要	无商服网点分布	无商服网点分布
	客流数量	小	小	小	小
	客流质量	差	差	差	差
	道路通达程度	不临路或临规划道路	不临路或临规划道路	不临路或临规划道路	不临路或临规划道路
	一公里半径范围内公共交通线路数(含轨道交通)	≤3	≤3	≤3	≤3
	距公交站点距离(米)	1000米范围内无公交站点	1000米范围内无公交站点	1000米范围内无公交站点	1000米范围内无公交站点
	距火车站、港口、长途汽车站等客货运站点的距离(公里)	>6.0	>6.0	>6.0	>6.0
	距机场的距离(公里)	>30	>30	>30	>30
	距高速公路出入口的距离(米)	>6.0	>6.0	>6.0	>6.0
	公用设施条件	2公里范围内无公用设施	2公里范围内无公用设施	2公里范围内无公用设施	2公里范围内无公用设施
区域供排水、电、讯、天然气基础设施保障程度	一般	一般	一般	一般	

比较因素	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
周边自然环境条件	空气质量较好，区域绿化较好	空气质量较好，区域绿化较好	空气质量较好，区域绿化较好	空气质量较好，区域绿化较好
区域商业发展规划定位	规划为其他零星商业	规划为其他零星商业	规划为其他零星商业	规划为其他零星商业
个别因素	临街（路）状况	面临主次干道（街）	面临主次干道（街）	面临主次干道（街）
	宗地内开发程度	未开发	未开发	未开发
	宗地面积对建筑布局的影响	较适宜	较适宜	较适宜
	容积率	1.50	1.20	1.00
	宗地形状	较规则	较规则	较规则
	地形	宗地有一定坡度	宗地有一定坡度	宗地有一定坡度
	地势	与相邻地块有一定地势落差	与相邻地块有一定地势落差	与相邻地块有一定地势落差
	土地用途修正	其他商服用地	商服用地	其他商服用地
	相邻土地使用状况	临工业用地	临集体用地	临集体用地
	距景观资源的距离（公里）	2公里范围内无特别景观资源	2公里范围内无特别景观资源	2公里范围内无特别景观资源
	距危险设施与污染源的距离（公里）	2公里范围内无特别危险设施	2公里范围内无特别危险设施	2公里范围内无特别危险设施
	其他规划限制条件	有相近的规划配建要求，对价值影响较小	有相近的规划配建要求，对价值影响较小	有相近的规划配建要求，对价值影响较小
	土地权利限制状况	无特殊权利限制	无特殊权利限制	无特殊权利限制

②编制交易实例区域和个别因素条件指数表

根据交易实例与评估对象的区域和个别因素差异进行打分，乘积作为修正指数。

6) 计算容积率修正系数

本次评估根据土地容积率的目前实际容积率与该宗地设定的容积率进行容积率修正。另外根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号），对现有工业用地，在符合规划、不改变用途的前提下，提高土地利用率和增加容积率的，不再征收土地价款。

7) 计算年期修正系数

工业用地年期修正系数表如下：

使用年期	1	2	3	4	5	6	7	8
修正系数	0.0587	0.1141	0.1665	0.216	0.2627	0.3069	0.3486	0.3881
使用年期	9	10	11	12	13	14	15	16
修正系数	0.4253	0.4605	0.4937	0.5251	0.5548	0.5828	0.6093	0.6343
使用年期	17	18	19	20	21	22	23	24
修正系数	0.6579	0.6803	0.7013	0.7213	0.7401	0.7579	0.7747	0.7905
使用年期	25	26	27	28	29	30	31	32
修正系数	0.8055	0.8197	0.8331	0.8457	0.8577	0.869	0.8796	0.8897
使用年期	33	34	35	36	37	38	39	40
修正系数	0.8992	0.9082	0.9167	0.9247	0.9323	0.9395	0.9462	0.9526
使用年期	41	42	43	44	45	46	47	48
修正系数	0.9587	0.9644	0.9698	0.9748	0.9797	0.9842	0.9885	0.9925
使用年期	49	50	-	-	-	-	-	-
修正系数	0.9964	1.0000	-	-	-	-	-	-

根据各宗地土地剩余使用年限，采用插入法公式，计算得到土地年限修正系数。

8) 计算比准价格

根据前述各比较因素，编制比较因素修正系数表，并通过各项修正计算比准价格。

9) 宗地成熟度修正

根据各宗地在市场法测算过程中的土地开发程度与实际开发程度的差异，对宗地成熟度进行修正。

10) 评估结果

经过上述修正体系修正后，各宗地的单位面积地价与可比案例对比如下：

单位：元/平方米

土地证号	土地名称	单位面积地价	可比案例		
			可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
鄂(2016)宜都市不动产权第 0007091 号	宜都市陆城滨江大道 38 号	310.00	231.00	225.00	210.00
鄂(2016)宜都市不动产权第 0007089 号	宜都市陆城街道办事处龙窝村、宝塔湾村	300.00	231.00	225.00	210.00

鄂(2019)宜都市不动产权第0001310号	宜都市陆城宝塔湾村	700.00	600.00	450.00	450.00
鄂(2018)宜都市不动产权第0007252号	宜都市陆城滨江路62号	320.00	231.00	225.00	210.00
鄂(2020)宜都市不动产权第0004001号	宜都市陆城宝塔湾村二组	550.00	600.00	450.00	450.00
鄂(2019)宜都市不动产权第0008232号	宜都市陆城龙窝村、宝塔湾村	330.00	231.00	225.00	210.00
鄂(2019)宜都市不动产权第0008233号	宜都市陆城龙窝村、宝塔湾村	330.00	231.00	225.00	210.00
鄂(2021)宜都市不动产权第0000914号	宜都市陆城红春社区	1,460.00	948.00	1,425.00	1,425.00

(三) 无形资产项下商标、专利的对应产品情况、重要预测参数选取及评估结果

1. 对应的产品情况

(1) 东阳光药母公司层面正在使用的商标对应产品情况

序号	申请/注册号	商标名称	产品使用情况
1	3655940	喜宁	盐酸西替利嗪
2	36726651	喜宁+图形	盐酸西替利嗪
3	4730376	嘉莎	盐酸环丙沙星
4	4431046	兰其兰	盐酸伐昔洛韦
5	36713950	兰其兰+图形	盐酸伐昔洛韦
6	4393175	福康敏	辛伐他汀
7	36718419	福康敏 FKM	辛伐他汀
8	3660047	欧美宁	替米沙坦
9	36724055	欧美宁	替米沙坦
10	4431049	佳乐弗	乳酸左氧氟沙星
11	4393172	高劲	罗红霉素
12	3655939	欧克利	磷酸苯丙哌林
13	36726645	可伦	赖诺普利片
14	4431050	善力杰	克拉霉素
15	35246114	可威医学研究+盾牌图形	可威
16	35227307	可威医学研究+盾牌图形	可威
17	35243542	可威医学研究+盾牌图形	可威
18	35243537	可威医学研究+盾牌图形	可威

序号	申请/注册号	商标名称	产品使用情况
19	32286379	可威小王子	可威
20	32265072	可威胶囊形象	可威
21	32275116A	可威-新	可威
22	30313789	可威+盾牌	可威
23	13865582	可威	可威
24	303152493	可威	可威
25	28906457	可威	可威
26	4165712	可威	可威
27	38413971	可威	可威
28	42365831	可威	可威
29	38413965	可威	可威
30	4393176	益倩	格列吡嗪
31	36706069	益倩	格列吡嗪
32	4393177	弗仑特	氟康唑
33	36227153	尔同舒 logo	苯溴马隆片
34	36216417	尔同舒 logo	苯溴马隆片
35	36215560	尔同舒 logo	苯溴马隆片
36	32267792	尔同舒风筝图	苯溴马隆片
37	3524604	尔同舒	苯溴马隆片
38	4343785	欣海宁	苯磺酸氨氯地平
39	36716703	欣海宁	苯磺酸氨氯地平
40	4628553	洛士	奥沙普秦肠溶片
41	4393174	乐美奇	阿奇霉素

(2) 东阳光药母公司层面账外专利对应产品情况

序号	专利名称	专利号	用于产品
1	阿奇霉素一水合物结晶的制备方法	2008102205848	阿奇霉素
2	一种制备无定形阿托伐他汀钙的方法	2008101988037	阿托伐他汀钙
3	一种苯磺酸左旋氨氯地平片有关物质的检测方法	2015108664467	苯磺酸氨氯地平
4	一种制备氨氯地平的方法	2012800033184	苯磺酸氨氯地平
5	一种福多司坦的合成方法	2014105548987	福多司坦
6	一种富马酸卢帕他定原料药合成工艺中 DMF 残留的测定方法	2015108281972	富马酸卢帕他定

序号	专利名称	专利号	用于产品
7	一种提高胰岛素及其类似物前体表达的毕赤酵母发酵方法	2017103283326	甘精胰岛素
8	一种制备甘精胰岛素结晶的方法	2016102719795	甘精胰岛素
9	一种甘精胰岛素前体蛋白的提取方法	2013105906249	甘精胰岛素
10	一种胰岛素结晶或胰岛素类似物结晶的纯化方法	2013104553057	甘精胰岛素
11	精氨酸在提高发酵培养氨基酸序列含有精氨酸-精氨酸的多肽的表达量中的应用及方法	2013103618529	甘精胰岛素
12	一种格列吡嗪胶囊的质量检测方法	2015108666316	格列吡嗪
13	一种磷酸奥司他韦的制备方法	2020102412726	可威
14	一种磷酸奥司他韦异构体杂质的合成方法	2016106536948	可威
15	改进的磷酸奥司他韦固体组合物及其制备方法	201410834212X	可威
16	磷酸奥司他韦颗粒剂及其制备方法	2006100669957	可威
17	一种苦参碱分散片及其制备工艺	2011100207234	苦参素
18	一种拉呋替丁氧化杂质的合成方法	2016110458848	拉呋替丁
19	一种含兰索拉唑原料药的杂质检测方法	201510827618X	兰索拉唑
20	一种发酵罐的接种装置	2017212310243	利拉鲁肽
21	磷酸苯丙哌林颗粒剂	2010102082648	磷酸苯丙哌林
22	一种霉酚酸莫啡酯的制备方法	2005101004890	霉酚酸酯
23	一种快速溶出的米格列奈钙制剂及其制备和检测方法	2015110229346	米格列奈
24	吡喃葡萄糖基衍生物的共晶、制备方法和应用	20171114308736	荣格列净
25	吡喃葡萄糖基衍生物及其在医药上的应用	20171113724861	荣格列净
26	吡喃葡萄糖基衍生物的复合物、制备方法和应用	2016110705328	荣格列净
27	吡喃葡萄糖基衍生物的结晶形式	2016109625962	荣格列净
28	一种吡喃葡萄糖基衍生物及其制备方法和用途	2016102739568	荣格列净
29	吡喃葡萄糖基衍生物及其在医药上的应用	2015106219337	荣格列净
30	吡喃葡萄糖基衍生物及其在医药上的应用	201410505453X	荣格列净
31	吡喃葡萄糖基衍生物及其在医药上的应用	2014104958645	荣格列净
32	吡喃葡萄糖基衍生物、其制备方法及其在医药上的应用	2013106489411	荣格列净
33	一种他汀类药物中间体和其制备方法	2012800341607	瑞舒伐他汀
34	一种制备 3-(咪唑-4-基)吡啶的方法	2007100266768	泰利霉素
35	一种颗粒剂包材浸出物的控制方法	2015110228593	通用
36	一种新型净化工作台	2015210569502	通用

序号	专利名称	专利号	用于产品
37	一种颗粒包装机下料填充装置	2015209597060	通用
38	一锅法制备辛伐他汀的方法	2011100072311	辛伐他汀
39	一种制备普拉格雷的方法及普拉格雷盐酸盐新晶型	2012800265213	盐酸普拉格雷
40	作为丙型肝炎抑制剂的桥环化合物及其制备方法	2015109394484	依米他韦
41	作为丙型肝炎抑制剂的桥环化合物及其在药物中的应用	2015100324397	依米他韦
42	作为丙型肝炎抑制剂的桥环化合物及其药物组合物和用途	201410066886X	依米他韦
43	作为丙型肝炎抑制剂的螺环化合物及其在药物中的应用	201310711751X	依米他韦
44	作为丙型肝炎抑制剂的并环化合物、药物组合物及它们在药物中的应用	2013106182579	依米他韦
45	作为丙型肝炎抑制剂的螺环化合物、药物组合物及它们在药物中的应用	2013106316501	依米他韦
46	作为丙型肝炎抑制剂的螺环化合物、药物组合物及它们的用途	2013106343871	依米他韦
47	作为丙型肝炎抑制剂的螺环化合物及其在药物中的应用	2013104520458	依米他韦
48	作为丙型肝炎抑制剂的桥环化合物及其在药物中的应用	2013103375565	依米他韦
49	作为丙型肝炎病毒抑制剂的螺环化合物	2012102397488	依米他韦
50	一种吡啶甲脒及其盐的制备方法	2007100266787	依米他韦
51	作为丙型肝炎抑制剂的化合物及其在药物中的应用	2015103675516	东安强
52	一种胰岛素前体蛋白的毕赤酵母高密度发酵方法	2016104966212	重组人胰岛素
53	一种重组胰蛋白酶纯化方法	2013105572869	重组人胰岛素
54	基因重组胰岛素前体纯化方法	2007100266823	重组人胰岛素
55	一种制备高纯度左氧氟沙星半水合物的方法	2010102849804	左氧氟沙星

注：对于苦参素、磷酸苯丙哌林等产品所涉及的专利，由于该类项目已暂停或已停止生产销售，已无法为东阳光药带来相应的价值，故未在收入预测中考虑该类产品的相关收入。

上述专利并未在账面列示，其中无对应产品的系未使用或属于生产设备改进类专利已用于生产线改进，由各产品共同享有。

丙肝与胰岛素相关专利已在对应资产组的未来现金流量中体现其价值。

(3) 未对可威相关账外无形资产进行评估的原因

本次评估中对于可威的相关账外无形资产不进行评估，其主要原因如下：

1) 由于新冠疫情影响，东阳光药可威销售出现较大下滑，在全球范围内新冠疫情没能有效的控制前提下，无法准确预计可威未来的销售情况；

2) 根据约定，东阳光药销售可威应根据销售额或销售量向磷酸奥司他韦许可方、中国人民解放军军事科学院军事医学研究院支付专利许可费或分成费用。报告期内，东阳光药支付的可威专利许可或分成费用占销售收入的比例分别为7.00%、6.39%、11.86%，高于本次评估中东阳光药其他化学制剂产品商标专利的销售收入分成率5.73%。可威账外无形资产对东阳光药的超额收益率低于专利许可或分成费用率，故本次评估不将可威相关账外无形资产纳入评估范围进行测算估值。

2. 重要预测参数选取

(1) 营业收入预测

营业收入主要与产品的销售量和销售单价有关。

1) 销售量预测

本次评估中，对于集采产品，其未来的销售量根据集采情况进行预测；对于非集采产品，销售量主要参考公司历史销售情况及未来市场需求情况进行合理预测。

2) 产品价格预测

本次评估中，对于纳入集采范围的产品，其未来的价格按照其集采价格确定，并在集采期后考虑一定幅度的下降；对于非集采产品销售价格，其未来的价格按照历史销售单价考虑一定幅度的下降。

3) 营业收入预测

截至本次评估基准日，各品种化学制剂的营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2021年8-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
化学制剂收入 (除可威)	11,960.69	22,028.96	23,852.39	24,595.31	25,372.90	25,372.90
收入增长率	-	5.82%	8.28%	3.12%	3.16%	-

(2) 收益期限的确定

① 商标

我国商标法规定，商标注册后5年内，随时会因注册不当被撤销；5年期满后，一般即可成为无争议商标。注册商标的保护期限为核准注册日起的10年，注册商

标有效期满，需要继续使用的，可以在期满前6个月内申请续展注册，在合法续展的情况下，商标权可成为永久性收益的无形资产。东阳光药的商标注册使用的产品属于医用产品，受时间和国家调控影响较小，并且该商标经长期使用，经消费者接受和认可。因此本次评估在公司持续经营的假设条件下，确定商标的收益期为无限年期。

②专利

根据专利法相关规定，专利保护期按照专利类别分为发明专利20年、实用新型专利和外观设计专利10年，自申请日起算。根据东阳光药经营规划，专利将持续用于生产相应功能性器件，但考虑到一般相关产品技术革新、周期性等特点，本次评估中对于专利期限的确认主要参照东阳光药平均专利使用年限进行确定，即从2021年8月1日至2032年12月31日。

(3) 销售收入分成率的确定

本次评估中利用对比公司法确定商标、专利的销售收入分成率，计算过程如下：

1) 选择对比公司

对比公司选择的一般条件：国内A股上市公司的公司；仅发行A股股票一种；股票交易活跃并且有至少24个月的公开交易历史；经营范围与被评估无形资产拟实施的企业相同或相似。

依据上述选择条件，本次评估选取了信立泰、恩华药业、恒瑞医药、北陆药业、华仁药业5家A股上市公司作为可比公司。

2) 计算商标、专利占在无形非流动资产中的占比

本次评估应用了层次分析法，计算得到商标、专利在无形非流动资产中的占比分别为8.14%、25.36%。

3) 计算商标、专利的销售收入分成率

可比公司的商标、专利销售收入分成率计算公式如下：

商标/专利的销售收入分成率 = 无形非流动资产在资本结构中所占比例 × 商标/专利在无形非流动资产中的占比 × 息税折旧摊销前利润 ÷ 主营业务收入

经计算，可比公司的商标、专利的销售收入分成率平均为1.62%、5.05%。

标的公司的商标/专利的销售收入分成率 = 可比公司的商标/专利的销售收入

分成率×标的公司的销售毛利率÷可比公司的平均毛利率

经计算，东阳光药的商标销售收入分成率为1.39%、专利销售收入分成率为4.34%。

(4) 计算对比公司的无形资产回报率

本次评估中，商标、专利折现率计算模型如下：

$$R_i = \frac{\text{全部资产}}{\text{无形资产}} \left(WACC_{BT} - R_c \frac{\text{营运资金}}{\text{全部资产}} - R_f \frac{\text{固定资产}}{\text{全部资产}} \right)$$

R_c ：流动资产回报率（取1年期LPR，即3.85%）

R_f ：固定资产回报率（取5年期以上LPR，即4.65%）

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

将可比公司的历史财务数据代入上述公式，可测算得到可比公司的无形资产回报率平均为16.47%。

3. 评估结论

本次评估中，东阳光药账外商标和专利的账面价值为0元，本次评估价值为7,067.43万元。

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，剔除纳入胰岛素资产组、依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组进行评估的资产后，东阳光药固定资产、在建工程、无形资产等各类别资产总体而言均有不同程度增值，上述资产评估结论合理。

5. 草案披露，考虑到广药目前主要从事药物研发，其收入实现依赖于各药品在研项目未来的研发进度，且由于难以找到可类比的同行业公司或交易案例，故本次估值采用资产基础法对广药股东全部权益价值的公允价值进行估值。请进一步补充说明难以找到可类比的同行业公司或交易案例、未采用市场法估值的具体原因。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】：

(一) 补充说明

1. 资产评估执行准则的要求

资产评估执行准则中，对于采用市场法进行评估的相关要求如下：

准则名称	条文序号	内容
资产评估方法	第五条	资产评估专业人员选择和使用市场法时应当考虑市场法应用的前提条件： A、评估对象的可比参照物具有公开的市场，以及活跃的交易； B、有关交易的必要信息可以获得。
资产评估方法	第六条	资产评估专业人员应当根据评估对象特点，基于以下原则选择可比参照物： A、选择在交易市场方面与评估对象相同或者可比的参照物； B、选择适当数量的与评估对象相同或者可比的参照物； C、选择与评估对象在价值影响因素方面相同或者相似的参照物； D、选择交易时间与评估基准日接近的参照物； E、选择交易类型与评估目的相适合的参照物； F、选择正常或者可以修正为正常交易价格的参照物。
企业价值	第三十四条	价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑： A、选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值； B、计算价值比率的数据口径及计算方式一致； C、对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。

2. 市场法适用性分析

(1) 广药基本情况

广药成立于2003年12月，系一家以小分子创新药、生物创新药及仿制药的研发、临床前及临床开发、药品注册、生产和销售为核心主营业务的医药创新研发型企业，其最近两年一期的主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
资产总计	322,998.84	333,302.30	488,100.85
负债合计	297,465.95	439,359.24	463,340.45
所有者权益合计	25,532.89	-106,056.94	24,760.40
项目	2019年度	2020年度	2021年1-7月
营业收入	28,155.56	79,537.97	7,209.71
营业利润	-66,892.50	-37,199.25	-63,095.96
净利润	-66,719.81	-37,317.63	-61,853.15

广药目前主要产品尚处于研发阶段，故历史实现营业收入较少，且不稳定。由于广药持续投入大量研发费用，致使净利润呈现亏损态势。目前，广药的持续

经营尚依赖于大股东的资金支持和外部融资，故其各期末的净资产亦存在较大波动。

(2) 从同行业上市公司的可比性方面判断

根据资产评估执行准则，同行业公司应有相似的特点方具有可比性。在与广药处于同一行业的上市公司中，综合考虑其企业规模、业务构成、经营指标、经营模式、经营阶段、财务数据等因素后，基本可比的公司较少，无法满足市场法关于可比公司的“数量”要求和“可比”要求。

(3) 从交易案例信息的可获取性方面判断

广药系一家以小分子创新药、生物创新药及仿制药的研发、临床前及临床开发、药品注册、生产和销售为核心主营业务的医药创新研发型企业。在评估基准日附近无法找到满足以下条件的可比案例：

A、主业为小分子创新药、生物创新药及仿制药的研发、临床前及临床开发、药品注册、生产和销售为核心主营业务的医药创新研发型企业；

B、创新药项目均未完成研发并上市销售，尚未产生持续稳定的收益；

C、研发方向与广药研发方向基本一致。

同时评估人员也无法从公开渠道获取对比交易案例充分的财务数据、经营指标和研发项目具体进度指标。

(4) 从价值比率的选取和修正方面判断

价值比率是指资产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一个“比率倍数”，主要包括盈利比率、资产比率、收入比率等比率。

考虑到广药目前尚处于发展早期，其主要产品基本处于在研阶段，实现的营业收入规模较小、净资产规模较小，故采用同类上市公司市销率、市净率进行估值明显不足以反映广药的合理价值。此外，由于广药暂未实现盈利，亦不适宜市盈率价值比率对其进行估值。

此外，参考A股创新药板块上市公司的相关价值比率（剔除异常数据后共43家，具体数据如下），无论采用何种指标对广药进行评估，都将造成明显的低估。

项目	市销率 PS(LYR)	市净率 PB(LF)	市盈率 PE(TTM, 扣除非经常性损益)
均值	17.54	8.25	70.39
中位数	12.54	7.80	66.06

基于上述因素，本次评估不适宜采用市场比较法对广药进行评估。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：考虑到广药目前的经营状况和财务状况，难以找到可类比的同行业公司或交易案例，且无法选择合适的价值比率进行对比。因此，本次评估中未对广药采用市场法估值具有合理性。

6. 草案披露，标的公司受疫情影响业绩出现下滑甚至亏损，叠加竞品出现因素，未来经营业绩存在较大不确定性。数据显示，标的公司报告期内毛利率分别为 85.20%、85.35%和 53.37%，净利率分别 30.64%、35.66%和-167.04%，应收账款周转率分别为 3.90、1.75 和 1.14，存货周转率分别为 5.17、1.19 和 0.52，坏账准备和存货跌价准备计提比例上升明显。请公司：（1）补充披露报告期末至今标的公司的经营及财务数据，包括主要产品产销量、价格、收入、毛利率及其变动情况，说明疫情因素影响是否缓解，标的公司业绩是否有恢复态势；（2）补充披露标的公司报告期内的前五大客户名称、销售金额、应收账款及账龄分布，分析说明应收账款周转率下降及坏账计提比例增加的原因及合理性；（3）结合同行业可比公司相关细分领域的业绩情况、应收和存货的变动情况，说明标的公司上述财务指标变化大幅变化的合理性；（4）结合上市公司与标的公司之间的往来款情况，说明本次交易后是否新增对关联方的应收款项。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】：

（一）补充披露报告期末至今标的公司的经营及财务数据，包括主要产品产销量、价格、收入、毛利率及其变动情况，说明疫情因素影响是否缓解，标的公司业绩是否有恢复态势

1. 报告期末至今标的公司的经营及财务数据

2021 年 8 月至 2021 年 10 月，东阳光药可威及其他产品的经营及财务数据合计情况如下：

单位：万盒（袋）、元/盒（袋）、万元

品类	产量	销量	单价	收入	毛利率
可威	852.76	744.84	20.65	15,380.39	71.09%
其他	731.24	790.40	9.97	7,879.07	36.24%

合计	1,584.00	1,535.24	15.15	23,259.45	59.28%
----	----------	----------	-------	-----------	--------

2. 报告期末至今标的公司的经营及财务数据变动及对比情况

2021年8-10月，东阳光药可威及其他产品的产销量、销售收入、价格及毛利率情况的月均数据变动及对比情况如下：

单位：万盒（袋）、元/盒（袋）、万元

项目	品类	2021年8-10月	2021年1-7月	2020年	2019年
月均产量	可威	284.25	11.25	496.19	908.25
	其他	243.75	164.12	258.23	139.59
	总计	528.00	175.36	754.42	1,047.84
月均销量	可威	248.28	45.16	360.08	1,061.07
	其他	263.47	224.13	173.43	154.68
	总计	511.75	269.30	533.51	1,215.75
月均收入	可威	5,126.80	1,071.18	17,239.39	49,443.11
	其他	2,626.36	2,550.87	2,317.59	2,420.12
	总计	7,753.15	3,622.05	19,556.99	51,863.23
月均单价	可威	20.65	23.72	47.88	46.60
	其他	9.97	11.38	13.36	15.65
	总计	15.15	13.45	36.66	42.66
月均毛利率	可威	71.09%	79.60%	88.18%	85.28%
	其他	36.24%	42.45%	64.41%	83.57%
	总计	59.28%	53.44%	85.36%	85.20%

（1）可威的经营情况

2020年初，东阳光药的下游客客户参照过往的流感高峰季进行备货。同时，在新冠疫情初期，由于新冠肺炎的症状与流感有一定相似性，且国内外对新冠病毒了解有限，可威曾被作为终端医疗机构储备用药。在湖北省卫生健康委员会于2020年1月21日发出的《省卫生健康委关于报送新型冠状病毒肺炎疫情防控用品需求的通知》中，要求在全省卫生健康系统中统计疫情防控用品需求，其中奥司他韦亦作为统计需求的抗病毒药品之一。在此背景下，可威系列产品在2020年上半年的产销量较高。

2020年下半年起至今，随着可威在临床上被验证无法用于治疗新冠肺炎，且新冠疫情持续反复下流感发病数急剧减少，可威的产品市场需求急剧降低，东阳光药的下游客客户中开始出现可威的存货积压情况，可威产销量进入持续低迷状

态。

在此背景下，可威于 2021 年 8-10 月的月均收入、产销量相较 2021 年 1-7 月有所提升，主要系东阳光药加大了折价促销政策的力度，且渠道存货积压情况逐渐缓解所致。尽管如此，可威于 2021 年 8-10 月的月均收入、产销量相较 2019 年的同期水平以及 2019 年、2020 年的全年月均水平仍有较大的差距。

从销售单价及毛利率来看，可威 2021 年的销售单价和毛利率下降较为明显，一方面与东阳光药的折价促销政策有关，另一方面系因新冠疫情和前期渠道库存中可威胶囊积压较多，使得东阳光药 2021 年主要销售销售单价和毛利率较低的可威颗粒，而销售单价和毛利率较高的可威胶囊销售较以往有所减少。

（2）其他产品的经营情况

新冠疫情对东阳光药其他产品的影响相对有限。整体而言，其他产品的总量和变动对东阳光药业绩影响较小。2019 年至今，东阳光药除可威以外的其他产品收入、产销量总体有所上升，但单价和毛利率持续下降，主要系部分品类纳入集采后“以价换量”所致。

综上所述，一方面，东阳光药的可威在 2021 年 8-10 月的月均产销量、月均收入较 2021 年 1-7 月有所回升，主要与前期渠道存货积压情况逐步缓解、东阳光药加大折价促销力度有关，但与 2019 年及 2020 年年度月均相比仍有较大差距；另一方面，新冠疫情对东阳光药其他产品的影响相对有限，其他产品的总量和变动对东阳光药业绩变化影响较小。因此，考虑到近期国内外新冠疫情仍此起彼伏，新冠疫情因素是否有所缓解，东阳光药业绩是否有恢复态势，仍有待进一步观察。

（二）补充披露标的公司报告期内的前五大客户名称、销售金额、应收账款及账龄分布，分析说明应收账款周转率下降及坏账计提比例增加的原因及合理性

1. 报告期内标的公司前五大客户名称、销售金额、应收账款及账龄分布情况

报告期内标的公司前五大客户名称、销售金额、应收账款及账龄分布如下：

单位：万元

序号	客户全称	2019 年		2019 年 12 月 31 日		账龄分布				
		销售收入 金额	占比	应收账款 余额	占比	6 个月以 内	6 个月 至 1 年	1 年至 2 年	2 年至 3 年	3 年 以上

1	中国医药集团有限公司	221,447.40	35.58%	52,552.80	43.30%	52,517.48	6.41	-	-	28.91
2	九州通医药集团股份有限公司	92,289.59	14.83%	11,544.20	9.51%	11,513.96	27.92	2.33	-	-
3	华润医药商业集团有限公司	63,925.94	10.27%	12,816.13	10.56%	12,809.26	-	1.17	-	5.70
4	广州医药股份有限公司	12,336.84	1.98%	1,969.05	1.62%	1,969.05	-	-	-	-
5	瑞康医药集团股份有限公司	11,805.17	1.90%	3,766.30	3.10%	3,758.79	-	-	-	7.51
合计		401,804.94	64.56%	82,648.48	68.09%	82,568.54	34.33	3.50	-	42.12

(续前表)

序号	客户全称	2020年		2020年12月31日		账龄分布				
		销售收入金额	占比	应收账款余额	占比	6个月以内	6个月至1年	1年至2年	2年至3年	3年以上
1	中国医药集团有限公司	62,538.81	26.63%	8,105.35	30.86%	6,272.79	1,803.65	-	-	28.91
2	九州通医药集团股份有限公司	50,554.28	21.53%	350.44	1.33%	285.95	62.17	-	2.33	-
3	华润医药商业集团有限公司	24,357.29	10.37%	3,513.74	13.38%	2,088.86	1,422.36	-	1.17	1.34
4	广东壹号药业有限公司	12,293.71	5.24%	1,266.97	4.82%	1,266.97	-	-	-	-
5	上海医药集团股份有限公司	9,508.74	4.05%	1,112.74	4.24%	861.15	248.79	2.80	-	-
合计		159,252.83	67.82%	14,349.24	54.64%	10,775.72	3,536.97	2.80	3.50	30.25

(续前表)

序号	客户全称	2021年1-7月		2021年7月31日		账龄分布				
		销售收入金额	占比	应收账款余额	占比	6个月以内	6个月至1年	1年至2年	2年至3年	3年以上
1	中国医药集团有限公司	6,047.79	23.72%	6,918.29	25.58%	3,786.90	1,506.36	1,596.12	-	28.91
2	华润医药商业集团有限公司	3,537.36	13.87%	3,006.79	11.12%	1,624.39	121.84	1,258.04	1.17	1.34
3	九州通医药集团股份有限公司	2,986.70	11.71%	2,585.28	9.56%	2,430.98	-	151.97	-	2.33
4	上海医药集团股份有限公司	935.86	3.67%	831.05	3.07%	685.23	143.02	-	2.80	-
5	浙江仁运医药有限公司	920.71	3.61%	-	-	-	-	-	-	-
合计		14,428.42	56.59%	13,341.41	49.33%	8,527.50	1,771.22	3,006.13	3.97	32.58

注：上表数据为不含税金额，已将受同一实际控制人控制的销售客户合并计算销售金额。

2. 应收账款周转率下降及东阳光药坏账计提比例增加的原因及合理性

(1) 报告期内东阳光药应收账款变动的业务背景

如前所述，东阳光药可威系列产品于 2020 年初曾作为新冠疫情的终端医疗机构储备用药，上半年的销售收入维持较高水平，形成了较大额的应收账款。而在 2020 年下半年可威市场需求急剧降低的背景下，东阳光药下游客户的销售、回款受到冲击，商品积压导致其资金紧张。基于东阳光药与个别重要客户的长期友好合作关系及重要客户的良好回款记录，经双方友好协商，东阳光药对双方于 2020 年上半年形成的部分应收款项暂缓催收，导致应收账款的账期变长。

(2) 报告期内东阳光药应收账款周转率下降的原因及合理性

报告期内，东阳光药应收账款周转率分别为 3.90、1.75 和 1.14，呈下降趋势。受新冠疫情影响，可威的市场需求下滑较多，导致东阳光药营业收入出现较大下滑。此外，由于东阳光药暂缓对个别重要客户催收部分应收款项，应收账款变动幅度相对较小，进而导致报告期内东阳光药应收账款周转率下降。

因此，报告期内东阳光药应收账款周转率下降与可威的市场需求和业务开展情况相一致，具有合理性。

(3) 报告期内东阳光药应收账款坏账准备比率增加的原因及合理性

报告期各期末，东阳光药应收账款坏账准备比率分别为 1.00%、4.78% 和 12.55%，呈上升趋势，主要系在前述业务背景下，东阳光药暂缓了对部分应收账款的催收，导致账龄超过 1 年的应收账款增加较多，进而使得坏账准备相应增加。

报告期内，东阳光药对应收账款坏账的计提方法和分账龄计提的坏账损失率均未发生改变，保持了一贯性的原则，符合相关会计准则的规定。应收账款坏账准备比率增加合理反映了相关业务现实，具有合理性。

(三) 结合同行业可比公司相关细分领域的业绩情况、应收和存货的变动情况，说明标的公司上述财务指标变化大幅变化的合理性

1. 关于东阳光药可比公司的分析

(1) 东阳光药与可比上市公司经营情况对比

从经营特点来看，东阳光药产品基本为化学制剂，其中可威系核心产品。经筛选，选取了与东阳光药经营规模相近、主要产品为化学制剂的信立泰、仁和药业、振东制药、新华制药、南新制药等 A 股上市公司进行对比。东阳光药与上

述上市公司其最近两年一期经营情况如下：

单位：万元

公司	主要产品类型	营业收入			净利润		
		2019 年度	2020 年度	2021 年 1-7 月/2021 年 1-6 月	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-7 月 /2021 年 1-6 月
信立泰	心血管类药物及医疗器械、头孢类抗生素及原料、骨科药物等	447,046.60	273,856.23	137,632.40	68,184.08	5,013.49	23,176.57
仁和药业	妇产科用制剂、解热镇痛制剂、皮肤科用制剂、五官科用制剂	458,117.16	410,610.42	232,154.97	61,930.21	65,765.72	38,712.74
振东制药	抗肿瘤药、消化系统药、抗感染药等	439,875.36	484,783.32	264,653.39	13,703.72	25,357.36	21,257.96
新华制药	呼吸系统用制剂、皮肤科用制剂、循环系统用制剂、原料药等	560,602.09	600,558.66	355,104.38	32,311.58	34,711.33	20,931.67
南新制药	抗流感注射液、抗肿瘤药物、抗糖尿病药物等	101,422.30	108,811.70	43,119.73	9,748.33	14,002.68	4,321.63
东阳光药	抗流感药物、心血管类药物、内分泌及代谢类药物	622,402.42	234,811.26	25,496.47	190,718.50	83,741.15	-42,589.39

注：上表中，东阳光药最近一期数据为 2021 年 1-7 月数据，其他公司最近一期数据为 2021 年 1-6 月数据。

如上表所示，东阳光药自 2020 年起业绩下滑较为明显，变动趋势或幅度与其他可比上市公司存在差异。

（2）东阳光药与南新制药业绩变动趋势对比分析

用于抗流感的帕拉米韦氯化钠注射液是南新制药的主要产品之一。根据南新制药定期报告，南新制药 2020 年度的营业收入、净利润同比有所增长，主要系其加大了帕拉米韦氯化钠注射液的推广力度，从以前聚焦省会城市大医院，把营销渠道下沉到地市级，拓展了销售渠道；南新制药 2020 年四季度至 2021 年前三季度收入同比出现负增长，2021 年前三季度营业收入下降 33.41%，主要系新冠疫情持续对公司产品的市场营销和物流运输都造成了较大影响所致。东阳光药与南新制药业绩趋势存在一定差异，主要系产品所处阶段、目标人群及销售终端覆盖率存在差异。

1) 产品所处阶段存在差异

东阳光药的磷酸奥司他韦作为 21 世纪初于国内上市的抗流感产品，经过十余年发展已较为成熟。根据 IMS/IQVIA 数据库，2019 年、2020 年，磷酸奥司他韦在各类抗流感药品中的市场份额为 64.48%、54.62%。

南新制药的主要产品帕拉米韦注射液作为国内唯一的注射用流感治疗用药，系 2013 年于国内上市的抗流感新兴药物。得益于近年来医生及患者对流感认知度的提升，帕拉米韦注射液销售规模在原有低基数基础上，更为容易实现增长。根据 IMS 数据库，帕拉米韦占我国抗流感药物市场的收入份额由 2018 年度的 4.14% 上升至 2020 年度的 7.23%。

2) 主要产品目标人群存在差异

帕拉米韦作为静脉途径给药治疗流感的药物，主要用于治疗流感重症与住院患者、无法接受口服或吸入用药的患者及丧失意志的患者，与口服磷酸奥司他韦抗流感药物针对的患者人群有一定差异。

3) 销售终端覆盖率存在差异

根据南新制药 2020 年年度报告，南新制药于报告期内加大了其主要产品帕拉米韦氯化钠注射液的销售推广，销售终端下沉到了地市级、县级医院，医院终端数量快速增加带来了该产品销量的明显增长。而东阳光药的可威产品经多年发展，销售终端在数年前已覆盖部分地市级、县级医院。

基于上述因素，南新制药 2020 年受新冠疫情影响程度小于东阳光药；2020 年第四季度起至今，南新制药的业绩变动趋势则与东阳光药较为相似。因此，东阳光药与南新制药的业绩变动趋势存在差异具有合理性。

(3) 东阳光药与其他可比上市公司业绩变动趋势存在差异的原因

对于药品生产企业而言，产品结构的差异将导致药品生产企业所面临的经营环境、下游需求、经营模式、技术特点、产品结构和盈利水平方面具有较为明显的差异，该等差异将使药品生产企业在盈利能力、资产状况等方面的可比性较弱。同时，考虑到新冠疫情这一不可抗力的影响，产品应用领域的不同将导致药品生产企业受新冠疫情影响的程度存在显著差异。东阳光药的核心产品可威（磷酸奥司他韦）是我国目前主要的抗流感病毒药物之一，其他列举公司的药品应用领域与东阳光药有显著差异。

由于 2020 年以来新冠疫情防控措施对人群就诊率的影响及对医药资源的占

用，可比上市公司的营业收入基本呈现小幅增长或下滑的态势。同时，由于各公司受新冠疫情影响的程度及采取的应对措施不同，在产品收入结构方面的变化亦不相同，导致列举的可比上市公司的净利润变动趋势存在较为显著的差异。其中，可威受新冠疫情的防控措施影响较大，因此与列举的可比上市公司相比，东阳光药报告期内营业收入与净利润的下滑最为明显。

2. 东阳光药应收账款与存货相关指标与可比上市公司的对比情况

报告期内，东阳光药应收账款与存货相关指标与可比上市公司的对比情况如下：

项目	公司	2021年1-7月/ 2021年1-6月	2020年度	2019年度
存货周转率（次）	信立泰	1.84	1.89	1.80
	仁和药业	5.78	5.04	5.01
	振东制药	2.23	2.58	2.66
	新华制药	5.10	3.72	3.58
	南新制药	1.62	2.68	3.11
	平均值	3.31	3.18	3.23
	东阳光药	0.52	1.19	5.15
应收账款周转率（次）	信立泰	6.26	5.07	6.12
	仁和药业	10.33	12.96	12.99
	振东制药	4.57	4.34	3.82
	新华制药	11.80	17.43	17.21
	南新制药	1.07	5.87	2.29
	平均值	6.81	9.13	8.49
	东阳光药	1.14	1.75	3.90

注：最近一期指标均按年化处理。

受新冠疫情影响，可威的市场需求下滑较多，东阳光药营业收入出现较大程度下滑，报告期内东阳光药存货周转率分别为 5.15、1.19 和 0.52，应收账款周转率分别为 3.90、1.75 和 1.14，呈逐年降低趋势，与营业收入的变动趋势一致。

存货周转率方面，在新冠疫情爆发前，可威于 2019 年的市场需求较为旺盛，东阳光药的存货周转率水平大幅高于可比公司平均水平。随着新冠疫情爆发以及疫情防控措施常态化的影响，可威作为抗流感药物受冲击程度较大，收入下滑幅度高于可比上市公司的主要产品，因此东阳光药自 2020 年起的存货周转率低于

可比上市公司平均水平。

应收账款周转率方面，由于信用政策、客户结构等方面的差异，可比公司的应收账款周转率水平差异较大。除可威业绩下滑的影响外，东阳光药暂缓对部分重要客户催收部分应收款项，应收账款变动幅度相对较小，进而导致报告期内东阳光药应收账款周转率下降。报告期内，东阳光药应收账款周转率整体低于可比公司平均水平。

综上所述，由于东阳光药与可比公司在企业产品结构、主要产品所处阶段等方面存在差异，药品生产企业所面临的经营环境、下游需求、经营模式、技术特点、产品结构和盈利水平方面具有较为明显的差异，其受到新冠疫情爆发以及疫情防控措施常态化影响的幅度也不同，该等差异将导致药品生产企业在盈利能力、资产状况等指标的变动趋势存在差异。因此，东阳光药的业绩情况及相关资产状况与可比上市公司有所差异。报告期内，东阳光药存货周转率、应收账款周转率指标的变动与主要产品的业绩变动趋势相符，结合东阳光药自身经营的实际情况，其业绩变动和相关财务指标具备合理性。

（四）结合上市公司与标的公司之间的往来款情况，说明本次交易后是否新增对关联方的应收款项

报告期内，上市公司东阳光及其控股子公司（标的公司除外）与标的公司东阳光药及其控股子公司的往来款项情况如下：

单位：万元

项目名称	关联方	2021/7/31	2020/12/31	2019/12/31
应收账款	东阳光药	282.01	17.07	0.49
应收账款	宜昌东阳光制药	4.52	-	-
应收账款	宜昌医药科技	3.38	0.29	-
合 计		289.92	17.36	0.49

根据上述情况，本次交易后上市公司将新增对东阳光药及其控股子公司的应收款项，增加的款项主要系东阳光控股子公司韶关东阳光包装印刷有限公司向东阳光药及其控股子公司销售印刷品所致。该应收款项源于经营性业务往来，且与上市公司经营规模相比较小。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、一方面，东阳光药的可威在 2021 年 8-10 月的月均产销量、月均收入较 2021 年 1-7 月有所回升，主要与前期渠道存货积压情况逐步缓解、东阳光药加大折价促销力度有关，但与 2019 年及 2020 年年度月均相比仍有较大差距；另一方面，新冠疫情对东阳光药其他产品的影响相对有限，其他产品的总量和变动对东阳光药业绩变化影响较小。因此，新冠疫情因素是否有所缓解，东阳光药业绩是否有恢复态势，仍有待进一步观察。

2、报告期内，东阳光药应收账款周转率下降及坏账计提比例增加，主要系受疫情影响，可威的市场需求出现较大下滑，东阳光药暂缓了对部分应收款项的催收所致；应收账款周转率下降及坏账计提比例与业务开展情况相符，具有合理性。

3、由于东阳光药与可比公司在企业产品结构、主要产品所处阶段等方面存在差异，药品生产企业所面临的经营环境、下游需求、经营模式、技术特点、产品结构和盈利水平方面具有较为明显的差异，其受到新冠疫情爆发以及疫情防控措施常态化影响的幅度也不同，该等差异将导致药品生产企业在盈利能力、资产状况等指标的变动趋势存在差异。因此，无法将东阳光药的细分领域的业绩情况及相关资产状况与同行业可比公司进行比较。报告期内，东阳光药存货周转率、应收账款周转率指标的变动与主要产品的业绩变动趋势相符，结合东阳光药自身经营的实际情况，其业绩变动和相关财务指标具备合理性。

4、本次交易后上市公司将新增对东阳光药及其控股子公司的应收款项，增加的款项主要系东阳光控股子公司韶关东阳光包装印刷有限公司向东阳光药及其控股子公司销售印刷品所致。该应收款项源于经营性业务往来，且与上市公司经营规模相比较小。

7. 草案披露，本次交易前后，2020 年的备考利润总额、归母净利润均由盈转亏，扣非后净利润亏损扩大，解释称主要系 2020 年上市公司除医药以外的各业务板块在新冠疫情初期受冲击较大，且化工板块同时受经济下行压力影响较大所致。此外，草案提示，在“能耗双控”背景下，若上市公司或上下游企业出现大规模限电、限产等情形，将对上市公司的产品生产和交付、产品市场需求、能源和原材料供应带来不利影响。请公司：（1）补充披露目前上市公司及

上下游企业的限电、限产情况，说明对公司业务经营的影响；（2）结合 2020 年备考财务数据大幅亏损的情况，说明本次交易是否有利于上市公司应对未来经济周期波动，是否有利于提高上市公司质量，是否符合重组办法相关规定。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）补充披露目前上市公司及上下游企业的限电、限产情况，说明对公司业务经营的影响

1. 上市公司的限电、限产情况及对公司业务经营的影响

根据国家发改委等部门于 2021 年 11 月 15 日关于发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》（发改产业〔2021〕1609 号）的通知，除烧碱产品外，上市公司其他主要产品均不属于前述文件规定的高耗能行业。报告期内，上市公司烧碱产品主要为离子膜法液碱（质量分数） $\geq 30\%$ ，其单位产品综合能耗水平低于国家规定的标杆水平（315 千克标准煤/吨），生产和节能工艺处于行业内领先水平，未出现前述文件规定的被限制用能或被限期分批实施改造升级和淘汰等情形。上市公司多年来积极通过技改等方式降低能耗，将节能理念和节能措施融入项目设计和建设方案中。截至目前，上市公司相关业务通过此前节能减排提前规划，合理统筹调整相关运营安排计划，上市公司的业务经营未受到限电、限产政策的实质不利影响。

2. 上游企业的限电、限产情况及对公司业务经营的影响

本次交易完成后，上市公司业务板块主要包括电子新材料板块、合金材料板块和化工业务板块。上市公司向上游供应商采购的主要原材料包括：铝制品（电解铝、高纯铝）、工业盐、氢氟酸、甲醇等。其中，存在限电、限产情况的上游行业主要是电解铝（高纯铝是在电解铝基础上继续提纯，其自身不属于高耗能领域）和氢氟酸，具体情况如下：

（1）电解铝

2021 年以来，随着“双碳”政策和“能耗双控”政策的持续推进，公司部分上游电解铝供应商存在一定的限电、限产情况，尤其是三季度末以来动力煤紧缺进一步加剧了电解铝供给端的紧缩，国内电解铝价格呈现上升趋势。根据上海期货交易所电解铝价格显示，2021 年 1 月电解铝（活跃合约）平均结算价格约

为 15,009.25 元/吨，2021 年 10 月电解铝（活跃合约）平均结算价格上涨至约为 22,559.69 元/吨。随着国家加大动力煤供应政策出台，2021 年 11 月以来（截至 2021 年 11 月 29 日）电解铝（活跃合约）平均结算价格回落至约为 19,229.05 元/吨。

虽然电解铝行业受到限电、限产的影响导致电解铝价格出现一定程度上涨，但中国作为全球电解铝的主要生产基地，产量占全球 50% 以上，整体产能尚属充裕。同时，上市公司与上游相关供应商已签订长期供货合同，上游供货保持相对稳定状态。此外，得益于在行业内具有竞争力的龙头地位，上市公司议价能力较强，涉及电解铝的相关下游产品（包括空调箔（空调素箔、亲水箔）、钎焊箔、电池铝箔等主要下游产品）的定价方式主要为“吨铝+加工费”，该定价方式有助于保护上市公司相关产业的利润水平不受到重大影响。

（2）氢氟酸

氢氟酸为公司第三代环保制冷剂的主要原材料。自 2021 年 10 月份以来，相关行业受限电影响，导致开工率较低，综合开工率在 50% 左右，导致氢氟酸价格出现一定上涨。与此同时，行业内的价格传导机制同时也带动了制冷剂产品的价格上涨，相关限电、限产导致原材料价格波动的情况未对公司实际经营情况带来不利影响。

3. 下游企业的限电、限产情况及对公司业务经营的影响

电子新材料及合金材料板块方面，上市公司主要产品的下游应用领域主要包括电子行业、家电汽车零部件、锂离子电池等，均不属于相关政策规定的高耗能行业，且下游主要客户多为行业头部企业，其自身在行业内能耗优势明显。截至目前，公司销售情况良好，未发现下游主要客户出现明显的限电、限产情况，公司业务经营未受到不利影响。

化工产品板块方面，上市公司主要产品包括烧碱、双氧水、液氯以及新型环保制冷剂等。其中，氯碱化工产品中烧碱、双氧水、液氯等下游应用行业领域非常广泛，涉及行业众多，单一行业下游客户占比不高，目前除钢铁冶炼行业外，其他主要下游客户所处行业不属于国家规定的高耗能行业。此外，公司氯碱化工相关产品也用于光伏、锂电池以及芯片清洗等国家战略支持的新兴领域。新型环保制冷剂产品板块，公司下游客户主要包括行业知名空调生产企业（格力、美的、

海尔、海信、日本大金、韩国三星、美国霍尼韦尔等)，其所处行业不属于国家规定的高耗能行业。截至目前，上市公司化工板块产品销售情况良好，未发现下游主要客户出现明显的限电、限产情况，上市公司业务经营未受到不利影响。

综上所述，截至目前，上市公司的业务经营未受到限电、限产政策的实质不利影响；从上游行业来看，公司对外采购的主要原材料存在限电、限产情况的上游行业主要是电解铝和氢氟酸，相关原材料的价格波动并未对公司业务经营造成实质性不利影响；从下游行业来看，截至目前，上市公司销售情况良好，上市公司未发现下游主要客户出现明显的限电、限产情况，未对公司业务经营产生实质不利影响。

(二) 结合 2020 年备考财务数据大幅亏损的情况，说明本次交易是否有利于上市公司应对未来经济周期波动，是否有利于提高上市公司质量，是否符合重组办法相关规定

1. 2020 年度上市公司备考报表净利润为负的原因

(1) 上市公司备考报表主要盈利指标情况

根据上市公司备考报表(即除医药板块外的其他产业，以下简称“原产业”)，上市公司 2020 年和 2021 年 1-7 月的主要盈利指标如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-7 月		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	654,576.19	100.00%	804,253.79	100.00%
营业成本	521,118.42	79.61%	670,762.30	83.40%
毛利	133,457.76	20.39%	133,491.49	16.60%
期间费用	96,923.33	14.81%	146,244.51	18.18%
归属于母公司股东净利润	36,606.34	5.59%	-7,780.24	-0.97%
项目	2021 年 1-7 月		2020 年度	
综合毛利率	20.39%		16.60%	

如上表所示，上市公司原产业 2020 年度出现亏损，主要系当期期间费用率较高、综合毛利率较低所致。

(2) 上市公司原产业 2020 年期间费用率分析

根据上市公司备考报表，上市公司 2020 年和 2021 年 1-7 月原产业的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-7月		2020年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售费用	22,955.80	3.51%	26,505.84	3.30%
管理费用	19,810.15	3.03%	33,854.02	4.21%
研发费用	20,143.47	3.08%	31,557.90	3.92%
财务费用	34,013.92	5.20%	54,326.75	6.75%
合计	96,923.33	14.81%	146,244.51	18.18%

2020年，上市公司原产业部分下游客户生产受新冠疫情因素影响较大，导致上市公司原产业的发展及收入规模不及预期。而与此同时，期间费用中工资、折旧摊销等属于固定费用，且公司当年利用生产放缓期间加大生产安全检修活动导致修理费支出上升，在上述因素综合影响下，上市公司原产业2020年期间费用率较高。

(3) 上市公司原产业2020年综合毛利率较低的原因

2020年和2021年1-7月，上市公司原产业的收入与毛利结构如下表所示：

单位：万元

板块	项目	2021年1-7月	2020年
电子新材料	收入占比	35.47%	34.10%
	毛利占比	50.70%	55.64%
	毛利率	29.14%	27.09%
合金材料	收入占比	40.48%	43.24%
	毛利占比	18.29%	21.01%
	毛利率	9.22%	8.07%
化工产品	收入占比	18.15%	16.22%
	毛利占比	21.53%	9.97%
	毛利率	24.19%	10.20%
其他主营业务	收入占比	1.34%	3.41%
	毛利占比	1.74%	2.79%
	毛利率	26.44%	13.57%
其他业务	收入占比	4.57%	3.03%
	毛利占比	7.74%	10.59%
	毛利率	34.55%	57.95%
合计	综合毛利率	20.39%	16.60%

2020年，上市公司原产业部分下游客户生产受新冠疫情因素影响较大，导致上市公司原产业的发展及收入规模不及预期。得益于公司在电子新材料与合金材料领域良好的核心竞争力，公司已在相关行业内占据了较为稳固的市场地位，抵御经营环境不利变化的能力较强，上市公司电子新材料、合金材料板块受新冠疫情冲击程度较小，相应板块毛利率保持在相对稳定水平。相对于电子新材料与合金材料板块，化工产品板块受新冠疫情及环保制冷剂行业争抢配额影响较大，业绩处于较低位。

2. 上市公司原产业具备发展前景，能够支撑上市公司的盈利能力

(1) 新冠疫情不会对上市公司原产业的发展持续造成影响

上市公司电子新材料、合金材料、化工产品板块属于制造业，2020年初我国疫情防控形势较为严峻，公司原产业下游需求受到了一定冲击，公司原产业的经营业绩出现一定波动。但由于制造业受新冠疫情的冲击主要为爆发初期的停工、停产，在当前疫情防控措施常态化的背景下，公司原产业未来再次整体受到新冠疫情冲击的风险较低。2020年下半年以来，随着国内疫情得到有效控制，国内经济率先复苏，国外订单向国内转移，国产替代意愿提高，同时国家深入实施制造强国战略以及发展壮大战略新兴产业政策落地，促使行业快速发展，带动公司原产业市场需求旺盛，产品销量持续走高、部分产品量价齐升，公司原产业经营情况得以进一步优化，并呈现同比增长趋势。

(2) 新能源、新能源汽车等战略新兴产业的崛起将带动公司电子新材料与合金材料板块主要产品的需求长期向好

公司电子新材料板块的核心产品中电极箔是铝电解电容器的关键元器件，铝电解电容器广泛应用于节能照明、电源、计算机、消费类电子、工业控制、通讯以及新能源等领域。一方面，国家“十四五”规划已提出发展壮大战略性新兴产业，并聚焦新一代信息技术、新能源、新材料、高端设备、新能源汽车等战略性新兴产业，国内电子元器件行业有望迎来转型升级的历史性机遇。另一方面，在当前“双碳”政策下，能源供应结构重心将逐步从火电向风电光伏等新能源转移，终端用能清洁化，以及推动终端用能产品提升能效水平，将从电力供需两端推动新能源相关领域的快速发展及终端用能相关产业的更新迭代。因此，未来随着新能源的快速发展、节能环保需求增长，变频、新能源、新能源汽车等领域需求将

成为拉动铝电解电容器相关市场增长的主要动力，为电极箔、铝电解电容器行业带来巨大的发展机遇。公司作为拥有成本优势、环保治理能力强、具备核心技术和产业链资源优势的电极箔、铝电解电容器生产企业，将能更好地把握市场发展机遇，迎合下游领域持续增长的市场需求，进一步提升市场份额。

而对于公司空调用亲水箔、汽车用钎焊箔等产品，伴随着下游智能家电、新能源汽车等行业的发展，未来需求亦将持续向好，并带动公司相关产品持续盈利。尤其是汽车用钎焊箔具备独家专利技术的单层翅片，随着客户逐渐认可，未来将快速上量，为公司带来高额收益。

(3) 政策加速公司原产业所处行业结构优化，市场资源未来将进一步向龙头企业倾斜

电子新材料和合金材料板块方面，随着供给侧改革、环保整治等相关政策的进一步深化落实，环保能否达标成为行业产能受限的重要瓶颈，大量无力再投入环保设备更新的小型电极箔企业开始持续出清，行业生态得到了有效整合和改善，资源向运作规范的优质企业集中。

氯碱化工产品方面，随着 2016 年至今国家陆续发布《烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准》、《关于汞的水俣公约》等环保相关政策，持续的环保压力给未来行业新增产能带来较高门槛，且倒逼行业内不达标落后产能退出。2021 年以来，受国内“双控双限”政策影响，化工企业开工率存在收紧趋势、资本开支继续放缓，存量龙头企业业绩将维持高景气度。中长期来看，随着国内安全、环保监管趋严，碳中和目标确立，未来行业产能有望加速向龙头企业集中。

(4) 铝电解电容器、电池铝箔等重点产品未来有望为上市公司贡献可观业绩增量

本次交易完成后，上市公司拟进一步聚焦现有核心产业、深化和延伸现有产业链布局，铝电解电容器、电池铝箔等重点产品有望为上市公司贡献可观业绩增量。

在铝电解电容器领域，电极箔作为铝电解电容器的核心原材料，成本占比约为 30%至 60%。公司作为全球产能最大、国内技术领先的电极箔龙头企业，上市公司在电极箔领域的扎实积累能够为铝电解电容器业务的发展提供坚实支撑。目前，公司已建立了丰富的电容器产品线，未来将加强对高附加值的铝电解电容

器的布局与投入，充分利用公司产业链完整的优势，为公司贡献业绩增量。

在电池铝箔领域，公司与日本 UACJ 株式会社的合作项目建设顺利，部分设备已完成安装并进入试生产，向日系客户松下、村田、与特斯拉配套的国内宁德时代等行业高端客户进行产品送样。公司的电池铝箔项目引进了日本高端电池箔的生产技术，全面投产后将有望抢占部分日系高端市场。

综上，随着上市公司在相关领域的龙头效应进一步显现、新发展产品贡献业绩增量、亏损产品减亏并实现盈利，上市公司电子新材料、合金材料、化工产品板块具备良好的发展前景，能够持续保障上市公司的盈利能力。

3. 经济周期波动对上市公司经营业绩影响有限，本次交易有利于上市公司应对未来经济周期波动

如前所述，上市公司在电子新材料与合金材料领域具备良好的核心竞争力，公司已在行业内占据了较为稳固的市场份额，核心产品毛利率持续保持在相对稳定水平，抵御经营环境不利变化的能力较强。相对来看，化工板块与宏观经济波动及下游行业景气度等因素的相关性相对较强，但该板块的营业收入及毛利占上市公司整体规模较小，且公司已积极布局具有高技术壁垒的氟化工领域，以进一步降低大宗原材料行业周期对公司经营业绩的影响，经济周期波动对上市公司整体经营业绩影响有限，处于可控范围内。

通过本次交易，上市公司将不再从事医药相关产品的生产和销售。上市公司将在夯实现有的“电子光箔-电极箔-铝电解电容器”的一体化电子新材料产业链、空调热交换器产业链和氯氟循环经济产业链相关业务的基础上，深化相关产业链上下游的整合，积极在变频储能、新能源汽车等新能源领域拓展新业务。本次交易有利于上市公司聚焦兼具较好前景和自身优势的电子新材料等其他核心产业，集中精力与资源做强自身优势产业，增强上市公司长期核心竞争力和抵御经营环境不利变化的能力，本次交易有利于上市公司应对未来经济周期波动。

4. 本次交易有利于提高上市公司质量

目前，上市公司在电子新材料、合金材料、化工产品板块已经形成了高效协同的产业链布局，公司亦经过多年积累形成了技术优势、产能优势或区位优势。公司原产业的核心产品于报告期内的收入、毛利率总体呈现稳中有升的趋势，经营基础扎实、未来前景可期。得益于各板块的规模效应和协同效应的持续发挥，

上市公司原产业近年来的市场竞争地位基本稳固，具备良好的盈利能力。

通过本次交易，上市公司可进一步将优势资源集中于电子新材料等相关产业，同时，公司可利用本次交易获得的现金资产优化融资结构、改善财务状况，降低公司整体的经营风险。

（1）集中精力与资源做强电子新材料等优势产业

一方面，上市公司将加快推进现有建设项目，具体包括电子领域相关的高精度铝箔新材料项目、内蒙古化成箔生产线等。另一方面，上市公司亦将根据行业动向和公司资源、优势的实际情况，在电子新材料等优势领域论证、投入新项目。截至目前，上市公司拟在东阳市投资建设铝电解电容器、超级电容器生产基地，项目投资总额预计不超过人民币 20 亿元，目前已设立了项目公司浙江东阳光电子科技有限公司并已完成征地。相关项目实施投产后，公司电容器产能规模将进一步优化并提高，产业布局将进一步得到完善，协同全产业链优势，公司将能够更好地把握市场发展机遇，有效提高长期核心竞争力与持续盈利能力。

（2）优化债务结构

近年来，为加快电子新材料等业务板块的发展，上市公司开展了较多的新建、扩建项目，承担了较大规模的银行贷款。不考虑医药板块，上市公司 2021 年 7 月末总负债金额达 137.86 亿元，其中有息负债达 101.01 亿元。本次交易后，上市公司可利用所获现金对价优化债务结构、降低经营风险。

（3）补充流动资金

随着业务规模增加，上市公司对流动资金的需求亦将有所增长。根据上市公司的规划，本次交易所获现金对价在优先满足前述使用计划的情况下，将用于补充上市公司的流动资金。

综上所述，本次交易完成后，通过聚焦电子新材料等其他核心产业，资源配置得以优化，同步优化上市公司融资结构与财务状况，上市公司的盈利能力将得到进一步增强，本次交易有利于提高上市公司质量。

5. 本次交易符合重组办法相关规定

本次交易完成后，上市公司聚焦电子新材料等其他核心产业，资源配置得以优化，上市公司的持续经营能力将有所增强，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。因此，本次重组符合《重组管理办法》

第十一条第（五）款的规定，本次重组亦符合《重组管理办法》其他相关规定。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至目前，上市公司的业务经营未受到限电、限产政策的实质不利影响。从上游行业来看，公司对外采购的主要原材料存在限电、限产情况的上游行业主要是电解铝和氢氟酸，相关原材料的价格波动并未对公司业务经营造成实质性不利影响。从下游行业来看，截至目前，上市公司销售情况良好，上市公司未发现下游客户出现明显的限电、限产情况，未对公司业务经营产生实质不利影响。

2、上市公司在电子新材料与合金材料领域已形成了良好的核心竞争力，且已在相关行业内占据了较为稳固的市场份额，抵御经营环境不利变化的能力较强，同时，公司化工产品板块整体收入及毛利贡献占上市公司比重较小，经济周期波动对公司经营业绩影响有限。本次交易完成后，通过合理利用收到的现金对价，上市公司能够进一步优化资源配置、增强持续盈利能力。本次交易有利于上市公司应对未来经济周期波动，有利于提高上市公司质量，符合重组办法相关规定。

8. 草案披露，本次交易对方广药及其下属企业均处于资不抵债的状态，交易价款所需资金主要来源于自筹及控股股东支持，目前控股股东所持上市公司股份质押比例较高；另一方面，标的资产中 H 股“全流通”股部分的价款支付涉及资金出境及相应的审批备案程序，存在不能及时、足额支付的风险。请公司、控股股东补充披露：（1）本次交易价款的资金来源，说明是否将导致所持上市公司股份质押比例进一步提升；（2）尚需履行的审批备案程序；（3）未能及时、足额支付的具体保障措施。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）本次交易价款的资金来源，说明是否将导致所持上市公司股份质押比例进一步提升

1. 本次交易价款的资金来源

经交易各方友好协商，综合考虑标的资产评估情况、对应市值、归属于母公司股东净资产、前次重组收购作价以及标的公司分红情况，本次交易标的资产交

易价格确定为 372,279.00 万元,全部以现金方式支付。其中,标的公司 226,200,000 股内资股股份合计作价 186,139.50 万元,由广药在境内以人民币支付;标的公司 226,200,000 股 H 股“全流通”股份合计作价 186,139.50 万元,由香港东阳光通过香港联交所交易系统以港元支付。

香港东阳光系广药的境外全资子公司,目前尚未开展实际经营活动、自身资金实力相对有限。因此,香港东阳光的交易价款资金将来源于广药拟投入的增资款。交易对方本次交易价款的整体资金来源将由广药负责筹集与安排,待广药资金筹备完毕后按照前述定价安排将对应资金增资投入子公司香港东阳光。

根据交易对方、控股股东出具的说明,广药本次交易价款的整体资金来源的具体安排如下:

(1) 自筹资金

广药向贷款银行申请了并购贷款用于支付本次重组的交易价款。截至本核查意见出具之日,广药已取得贷款银行 A 出具的《授信额度批复通知书》,授信额度为 18 亿元,贷款期限为 5 年;取得贷款银行 B 出具的《贷款意向书》,意向贷款额度为 10 亿元。广药正同步与贷款银行协商落实放款程序。截至 2021 年 9 月末,广药经过自身经营累积及股权融资后,其资产质量已得到一定程度改善,归属于母公司股东净资产金额为 6.01 亿元。

(2) 控股股东资金支持

根据控股股东深东实说明,截至本核查意见出具之日,深东实已向金融机构 C 申请 10 亿元信托贷款并完成贷款合同签署,贷款期限为 2 年,深东实获得该笔贷款资金后将用于支持广药本次交易价款支付。截至 2021 年 10 月末,深东实(不包含上市公司及其控股子公司)尚未使用的授信额度为 47.22 亿元,具备支持交易对方本次重组以及未来偿还贷款的能力。深东实将利用上述资源,根据广药资金筹集情况为广药提供进一步的资金支持。

综上,交易对方本次交易价款主要来源于自筹资金和控股股东支持,交易对方具备相应的交易价款支付能力。

2. 说明是否将导致所持上市公司股份质押比例进一步提升

根据上市公司控股股东出具的说明,截至本核查意见出具之日,针对前述资金来源安排,控股股东无使用上市公司股份质押作为本次交易价款中资金来源担

保措施的计划。同时，控股股东将积极协助和支持交易对方获得足够的交易价款资金来源，在该过程中将尽量避免因本次重组而导致所持上市公司股份质押比例进一步提高的情况。

（二）尚需履行的审批备案程序

根据交易对方的说明，标的资产中 H 股“全流通”股部分的价款将主要来源于广药对香港东阳光增资。截至本核查意见出具之日，就广药对香港东阳光增资后收购标的资产中 H 股“全流通”股份相关事宜，广药已取得广东省商务厅核发的《企业境外投资批准证书》（境外投资证第 N4400202100610 号）、广东省发改委核发的《境外投资项目备案通知书》（粤发改开放函【2021】2328 号），后续将通过相关银行办理外汇登记及资金出境手续。

（三）未能及时、足额支付的具体保障措施

1. 交易对方已经通过多渠道筹措本次交易资金

如前所述，交易对方本次交易价款主要来源于交易对方自筹资金以及控股股东资金支持，交易对方具备相应的交易价款支付能力，控股股东亦将根据广药的资金筹集情况对本次交易价款的支付提供进一步的资金支持。交易对方关于本次交易价款来源较为明确，预计不会对本次交易进程产生重大不利影响。

2. 交易协议中已明确约定款项支付和资产过户安排以及相应期间利息支付、违约责任等事宜

（1）关于款项支付和资产过户安排

根据上市公司与交易对方就本次重组签署的《重大资产出售协议》中关于款项支付和资产过户安排，对于标的公司 226,200,000 股内资股股份，交易协议可保障上市公司在该部分标的资产协议转让过户登记申请前可收到不低于 50% 的相应对价；对于标的公司 226,200,000 股 H 股“全流通”股份，该部分标的资产将按照香港交易所运作程序规则及一般规则进行，属于“钱货两清”的交易模式，程序上可保证在股份过户的同时上市公司可收到对应股份的全额交易价款。

因此，交易协议中关于款项支付和资产过户的安排可降低上市公司在资产过户前的收款风险，进一步保障了上市公司的利益。

（2）关于利息支付及违约责任安排

就利息支付及违约责任安排，《重大资产出售协议》约定如下：

“广药与香港东阳光应当不晚于交割日（含交割日当天），合计向上市公司支付不低于标的资产交易总价 50%的交易款项，即合计支付不低于 186,139.50 万元等值人民币（或者按照协议约定汇率计算的等值 186,139.50 万元人民币）。剩余交易对价（如有）应当于交割日后 6 个月内支付完毕。除支付剩余交易对价外，广药及/或香港东阳光应按照每日万分之二（0.02%）的利率以交割日（不含当日）至实际付款日（含当日）的天数计算向上市公司支付的相应期间利息，该利息由广药承担和支付。”

“自《重大资产出售协议》生效后，如广药或香港东阳光违反协议的约定迟延履行股份转让价款，则每延迟一日应向上市公司按其应当支付的股份转让价款的万分之五支付罚息，并继续履行其在协议项下的付款义务，该罚息由广药承担与支付。”

“任何一方不履行其在《重大资产出售协议》项下的任何承诺或义务，亦构成该方对《重大资产出售协议》的违反，违约方应赔偿因其违约而造成的守约方的一切直接损失。”

综上，交易对方已经通过多渠道筹措本次交易资金，交易价款来源的可行性相对较高；同时，交易协议中已明确约定款项支付和资产过户安排以及相应期间利息支付、违约责任等事宜，相关保障措施能够合理保障上市公司的利益。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易对方的交易价款主要来源于交易对方自筹资金以及控股股东支持，交易价款的主要部分已有明确的来源或安排。截至本核查意见出具之日，控股股东无使用上市公司股份质押来提供本次重组资金的计划，且上市公司实际控制人、控股股东已出具相关说明将尽量避免因本次重组而导致所持上市公司股份质押比例进一步提高的情况。

2、截至本核查意见出具之日，就广药对香港东阳光增资后收购标的资产中 H 股“全流通”股份相关事宜，广药已取得广东省商务厅核发的《企业境外投资批准证书》和广东省发改委核发的《境外投资项目备案通知书》，后续将通过相关银行办理外汇登记及资金出境手续。

3、交易对方已经通过多渠道筹措本次交易资金，资金来源较为明确；同时，

交易协议中已明确约定款项支付和资产过户安排以及相应期间利息支付、违约责任等事宜，相关保障措施能够合理保障上市公司的利益。

9. 草案披露，本次交易存在相关金融债权人要求提前偿付的风险。请公司补充披露涉及的债权情况、如未能取得债权人同意的最大风险敞口，是否对上市公司生产经营造成影响。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）涉及的债权情况、如未能取得债权人同意的最大风险敞口

截至 2021 年 10 月 31 日，本次交易涉及上市公司需履行相关金融债权人同意/知悉程序的金融债权本金金额为 63.17 亿元；本次交易涉及标的公司需履行相关金融债权人同意/知悉程序的金融债权本金金额为 4.54 亿元和 4 亿美元（标的公司于 2019 年 2 月向黑石基金发行了 4.00 亿美元可转换为东阳光药 H 股的公司债券），标的公司已完成全部金融债权人的同意/知悉程序。具体情况如下：

主体	涉及需履行同意/知悉程序的金融债权本金金额	已完成同意/知悉程序的金融债权本金金额	占比	尚待完成同意/知悉程序的金融债权本金金额	占比
上市公司	63.17 亿元	55.01 亿元	87.08%	8.16 亿元	12.92%
标的公司	4.54 亿元人民币和 4 亿美元	4.54 亿元人民币和 4 亿美元	100.00%	-	-

截至本核查意见出具之日，上市公司已经完成相关金融债权人同意/知悉程序对应的金融债权金额为 55.01 亿元，尚未完成相关程序的金融债权金额为 8.16 亿元，无金融债权人就本次交易要求公司提前偿还债务余额或者主张公司其他违约责任。因此，截至本核查意见出具之日，本次交易涉及上市公司的最大风险敞口为 8.16 亿元。

（二）是否对上市公司生产经营造成影响

截至 2021 年 10 月 31 日，上市公司货币资金余额（不包括标的公司）为 32.94 亿元（未经审计）。本次交易完成后，上市公司将取得 37.23 亿元现金对价，可进一步降低上市公司资产负债率并提升资金实力。因此，上市公司有足够能力应对该风险敞口，该最大风险敞口预计不会对上市公司生产经营造成重大不利影响。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具之日，上市公司与标的公司已向前述涉及的金融债权人发送本次交易通知函；标的公司已完成全部金融债权人的同意/知悉程序；上市公司尚未完成相关程序的金融债权金额为 8.16 亿元，相较于上市公司货币资金储备及通过本次重组拟获得的现金对价，该风险敞口较小，不会对上市公司生产经营造成重大不利影响。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对广东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函>之核查意见》之签章页）

