

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限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》资产评估相关问题回复之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所于 2021 年 11 月 24 日引发的《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）（以下简称“问询函”），广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“上市公司”）会同相关中介机构就问询函所提出的问题逐项进行了认真核查和落实，对问询函进行了回复，福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司作为上市公司重大资产出售项目的评估机构，就上市公司对贵所所提问题的回复进行了认真核实，现针对上市公司《问询函回复》之核查意见附后，请予审核：

如无特别说明，本问询函回复核查意见所适用的简称或名词释义与《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）》中的释义相同。



问题一（原问题 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
6	本次评估价值	62,118.49	9,177.02	71,295.51

序号	项目	荣格列净	利拉鲁肽	合计
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	预测期综合毛利率水平	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投入支出，本次评估中将后续研发投入作为资

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
		(剔除后续研发投入后为83.81%)		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,

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
				本次评估较前次下降-24.33%。综合销售均价变动原因主要系：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	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

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
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
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

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
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
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、甘精胰岛素注射液已取得上市许可，其余产品正在申报中	104,743.11	119,256.42
东阳光药	开发支出	荣格列净	目前正在进行临床三期	56,566.57	62,118.49
东阳光药	开发支出	利拉鲁肽	目前正在进行临床三期	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二“（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）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

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。

问题二（原问题 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：

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

（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）

序号	计费项目	计费标准	计费依据
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(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	湖北省政府第令 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

本次评估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：

利润=（土地取得费及税费+土地开发费）×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	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	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	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	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	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
邻不动产使用状况)				
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, 委估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, 委估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, 委估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, 委估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	委估土地规模较大	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)	—	—	—	—

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
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/ 平方米)	—	790	792	790
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	较高	较高	较高	较高

比较因素	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
气基础设施保障程度				
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	1.80	1.20	1.80
	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	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
	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
	距危险设施与污染源的距離(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	

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

项目	标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
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)	—	—	—	—
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

比较因素		标的资产宗地	实例 A	实例 B	实例 C
	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
	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）	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	1.50	1.20	1.00	1.00
	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	商服用地	其他商服用地	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	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	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	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

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		可比案例
------	------	--	------

		单位面积地价	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

序号	申请/注册号	商标名称	产品使用情况
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
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

序号	专利名称	专利号	用于产品
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
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	2017114308736	荣格列净
25	吡喃葡萄糖基衍生物及其在医药上的应用	2017113724861	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

序号	专利名称	专利号	用于产品
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
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

序号	专利名称	专利号	用于产品
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，由于该类产品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，确定委估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) 评估机构核查意见

经核查, 评估师认为, 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、无形资产的各项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。

问题三（原问题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）评估机构核查意见

经核查，评估师认为：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。

（本页无正文，为《福建联合中和资产评估土地房地产估价有限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>资产评估相关问题回复之核查意见》之盖章页）

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司

2021年12月10日

