



关于深圳证券交易所中小板重组问询函（需行政许可） 【2019】第 23 号《关于对浙江东音泵业股份有限公司的重 组问询函》有关问题的回复

深圳证券交易所：

贵所下发的《关于对浙江东音泵业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 23 号）（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，浙江东音泵业股份有限公司（以下简称东音股份）和山东罗欣药业集团股份有限公司（以下简称罗欣药业）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

问询函第 1 条第 2 点：2016 年 3 月 5 日，国务院办公厅发布的《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》阐明了若干仿制药的一致性评价的时限，未能符合一致性评价的制药公司将逐渐被市场淘汰。报告书显示，罗欣药业有多个产品正在开展一致性评价工作，其中盐酸氨溴索片已通过一致性评价，核心产品注射用兰索拉唑等多个品种已申报一致性评价。预计在 2020 年年底之前，将有多个产品通过一致性评价。

（1）请结合仿制药一致性评价的对象及时限补充披露罗欣药业须进行仿制药一致性评价的药品目录、目前申报进展以及预计通过时间、是否存在不能通过的风险；

(2) 请结合罗欣药业需开展一致性评价的产品收入占比情况量化分析其不能通过一致性评价对标的公司估值的影响，请独立财务顾问和评估机构核查并发表专项意见。

答复：

1. 罗欣药业预计相关产品未来不能过评的可能性较低

罗欣药业注重研发投入，过去几年在生产布局和质量提升方面增加了大量投入，另外随着一致性评价等政策出台，公司在科研设备、人员等方面亦增加了大量的投入，目前积极全面推进仿制药质量和疗效的一致性评价工作，希望用质量和疗效等同的仿制药来替换专利过期的原研药品。

国家在 2016 年提出对 2012 版基药目录中 289 个口服固体制剂（以下简称 289 品种）提出一致性评价的政策之后，罗欣药业积极应对，对多个 289 品种马上开展评价工作。截至本回复出具日，盐酸氨溴索片、头孢氨苄胶囊均已通过一致性评价，其中盐酸氨溴索片以全国第二名的成绩通过审评审批，另外奥美拉唑肠溶胶囊、辛伐他汀片、卡托普利片、头孢拉定胶囊等四个品种都在国家当时设定的 2018 年 12 月 31 日的截止日之前顺利申报。一致性评价包括药学、生产、临床和注册等一系列环节的相互配合，罗欣药业能够在国家政策的要求之前顺利完成上述品种的申报，是公司研发实力、临床和生产实力的体现。

除上述 289 品种之外，罗欣药业也在积极进行其他口服固体品种和注射剂品种的一致性评价工作，其中公司的重点品种注射用兰索拉唑也已经完成了申报。公司在 2020 年之前预计会有 30 多个品种申报仿制药一致性评价。由于公司对一致性评价工作的开展高度重视，且凭借公司雄厚的研发实力、临床和生产实力，公司预计上述品种不能通过一致性评价的可能性较低。

2. 本次评估已考虑不能过评的可能性对相关产品预测收入的可能影响

截至评估基准日，罗欣药业现有品种中，盐酸氨溴索片已于 2018 年 12 月以全国第二名的成绩通过审评审批。除盐酸氨溴索片以外，截至评估基准日，罗欣药业完成一致性评价申报的其他 289 品种占其总收入比重较低，这些产品 2018 年销售收入仅占当年罗欣药业工业板块总收入的 2.76%。在国家政策要求的 289 品种之外，罗欣药业保持敏锐的政策敏感度，为使其他产品在未来潜在的政策要

求下依然能够保持在领先层次，罗欣药业积极布局 289 品种以外的药品一致性评价工作。

截至评估基准日，除已通过审评审批的盐酸氨溴索片外，罗欣药业其他已申报一致性评价及拟开展一致性评价的产品销售收入占 2018 年罗欣药业工业板块总收入的 80%左右，充分体现了罗欣药业对一致性评价开展的重视程度。

本次评估预测时，对于截至评估基准日已过评的盐酸氨溴索片，对其未来年度销售增长率的预测时，无需考虑不能过评的可能性带来的影响。

对于包括期后已过评的头孢氨苄胶囊在内的截至评估基准日已申报一致性评价及拟开展一致性评价的现有品种，涉及的产品种类、规格较多。罗欣药业对一致性评价工作的开展高度重视，并凭借雄厚的研发实力、临床和生产实力，预计上述品种不能通过一致性评价的可能性较低。

虽然罗欣药业上述相关产品未来不能通过一致性评价的概率较低，但少部分产品或规格无法过评的可能性仍存在，不过由于罗欣药业产品种类分散且规格众多，即使个别具体品种或规格不能通过一致性评价，其对罗欣药业整体收入的影响有限。

本次评估时，难以准确预测上述产品中不能过评的具体品种，亦无法通过假设某些具体品种不能通过一致性评价来具体量化其对罗欣药业估值的影响。因此本次在未来收入预测时，对所有已申报一致性评价及拟开展一致性评价的现有品种，即使其中绝大部分均能顺利通过一致性评价，但预测时为了分摊少部分品种、规格可能存在的不能过评的风险，对上述所有品种均逐项考虑了不能过评的可能性对其销售收入的影响。具体体现在销量增长率和销售单价两方面，其中对于前 40 大之内的上述产品，对其未来相关年度的销量增长率进行相应调减，并在对其未来各年销售单价的预测时，出于谨慎性考虑，预测其未来各年销售单价逐年下降；对于前 40 大之外的上述产品，由于其销售规模占比相对较小，出于谨慎性考虑，假设其未来销售收入不再增长，而是保持在 2018 年水平不变。

综上所述，罗欣药业正在进行一致性评价的 289 品种收入占比较低，对公司未来盈利能力影响较小，但本次评估时依然考虑了一致性评价的不确定性对其未来收入的可能影响；除政策要求的 289 品种之外的罗欣药业自主积极布局一致性评价的其他产品，出于谨慎性考虑，本次测算时亦已充分考虑了一致性评价的不

确定性对其未来收入可能存在的影响。

3. 未来各年现有品种内销收入增长率处于合理水平

从现有品种内销收入的预测结果来看，即使罗欣药业有较多已申报一致性评价或拟开展一致性评价的现有品种，但由于本次预测过程已经充分体现了一致性评价的不确定性可能带来的影响，未来各年相关产品销售收入预测结果客观、谨慎，符合制药行业发展的一般规律。

罗欣药业前两年及未来五年现有品种的内销收入列示如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售收入	446,806.53	501,687.25	553,062.79	613,613.33	669,107.48	716,149.02	750,416.06
收入增长率	13.42%	12.28%	10.24%	10.95%	9.04%	7.03%	4.78%

从本次预测数据来看，未来五年罗欣药业现有品种销售收入增长率为 10.24% 至 4.78%，复合增长率为 8.39%，较大幅度低于罗欣药业 2017 年至 2018 年的历史水平及近年我国医药工业增长情况，且罗欣药业未来预测收入增长率总体上保持下降的趋势，符合制药行业发展的一般规律。这说明本次对通过一致性评价对公司现有品种销售收入增长贡献的预测结果较为谨慎，预测过程中已充分考虑了未来不能过评的可能性对相关产品销售收入可能带来的影响。

经核查，评估师认为：本次评估已考虑不能过评的可能性对相关产品收入可能带来的影响；考虑一致性评价后的预测收入增长率低于历史水平，且保持下降的趋势，符合制药行业发展的一般规律。

问询函第 2 条第 2 点：报告书显示，以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，拟置入资产收益法的评估值为 753,891.12 万元，评估增值 456,322.42 万元。2019 年 1 月 17 日，国务院办公厅印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，选择 11 个城市开展药品集中采购和使用试点工作。

(1) 请结合罗欣药业的产品种类、销售区域、仿制药一致性评价进展、新仿制药研发进展、国家第一批带量采购目录以及带量采购政策未来发展趋势，

补充说明预测期内罗欣药业主要产品是否将参与带量采购竞标，若不参与或未中标是否将对相关产品的销售量及市场份额产生不利影响；

（2）带量采购中选产品价格降幅基本在 50%以上，请补充说明此次评估是否充分考虑了带量采购政策对罗欣药业现有四十大内销品种未来年度销售单价和毛利率的影响，上述品种未来年度的市场容量、市场占有率、未来年度收入、成本的预测是否谨慎、合理，请独立财务顾问和评估机构核查并发表专项意见。

答复：

本次评估预测时已考虑相关产品销售单价、毛利率的下降。

虽然目前罗欣药业在售品种中未包含第一批带量采购的品种，但随着集中采购目录的扩展，由于罗欣药业在售的许多品种是市场大品种，未来预计会有罗欣药业的品种进入到集中采购的目录中，公司亦会积极参与到相关的竞标中去，以确保市场份额的进一步拓展。未来公司参与集中采购竞标后，相关产品销售价格和毛利率预计会有较大幅度的下降，但由于集中采购带来的销售模式的转变，公司不再需要进行高投入的药品市场推广，预计对相关产品的经营利润总体上将影响不大。

目前罗欣药业在售品种中未包含第一批带量采购的品种，未来罗欣药业将进入带量采购目录的具体品种及时间亦无法准确预测。因此，本次评估预测时基于相关政策覆盖面的现状以及罗欣药业截至评估基准日的销售推广模式，未考虑罗欣药业部分品种未来可能进入带量采购目录从而大幅提升其市场占有率、降低其市场推广成本等因素的影响。但对前四十大内销品种未来年度销售单价和毛利率的预测时，出于谨慎性考虑，预测其未来各年每年保持一定幅度的下降。其中，各品种、规格未来各年的销售单价逐年下降幅度分别在 0.5%至 3%之间；各品种未来各年毛利率逐年下降幅度分别在 0.5%-1%之间。罗欣药业未来年度收入、成本的预测合理且谨慎。

经核查，评估师认为：本次评估预测时未考虑带量采购政策对罗欣药业大幅提升市场占有率、降低市场推广成本等因素的影响，但对前四十大内销品种未来年度销售单价和毛利率的预测时，出于谨慎性考虑，预测其未来各年每年保

持一定幅度的下降，未来年度收入、成本的预测合理且谨慎。

问询函第3条第2点：报告书显示，罗欣药业医药商业收入主要为销售药品及医疗器械等代理产品收入。2016-2018年，医药商业收入分别为74,354.81万元、68,392.08万元和106,673.83万元，占主营业务收入的比例分别为15.74%、13.05%和17.22%，毛利率分别为17.41%、19.78%和11.80%。

（1）请补充披露标的公司主要代理品种及销量情况，并结合我国药品采购政策变动及药品流通体制改革情况说明标的公司医药商业板块销售收入及毛利率变动的合理性；

（2）2019-2021年，罗欣药业商业板块预测销售收入分别为182,706.65万元、210,878.82万元和238,160.96万元，增长率分别为71.28%、15.42%和12.94%。请结合医药代理行业的发展状况、罗欣药业医药商业板块未来发展规划、“两票制”政策的影响等说明预测标的公司商业板块销售收入大幅增长的判断依据，本次评估是否谨慎、合理。请独立财务顾问和评估机构核查并发表专项意见。

答复：

1. 医药流通行业的发展状况及未来趋势

2017年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回落。统计显示，全国七大类医药商品销售总额20,016亿元，扣除不可比因素同比增长8.4%，增速同比下降2.0个百分点。其中，药品零售市场4,003亿元，扣除不可比因素同比增长9.0%，增速同比下降0.5个百分点。

从销售增速看，大型药品批发企业销售增速放缓。2017年，前100位药品批发企业主营业务收入同比增长8.4%，增速下降5.6个百分点。其中，4家全国龙头企业主营业务收入同比增长9.3%，增速下降2.9个百分点；30家区域龙头企业（排名5-34位）主营业务收入同比增长8.3%，增速下降9.8个百分点。

当前，随着新医改政策的全面推行，药品流通行业竞争压力进一步加大。数据显示，“两票制”政策实施迫使末端分销企业短期内直接向药品生产企业采购，

造成大型分销企业对中小分销企业销售下降；“医保控费”、“药占比限制”等政策实施推动药品招标价格和用量持续下降，造成分销企业对医疗终端销售下降；加上大型企业销售渠道整合及业态结构调整尚未完成，最终导致其销售增速放缓。在此背景下，大型药品批发企业也在通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式，不断增强自身分销业务能力。

随着国际国内医药产业链合作逐步深入，“互联网+医疗健康”体系不断完善，供应链服务持续创新，人工智能快速发展，药品流通行业将迎来新的更大发展空间。同时，随着疾病谱变化、人口老龄化加速、人民群众生活水平提高以及保健意识增强，全社会对医药健康的需求将不断提升，药品市场销售规模将进一步扩大。

“两票制”等行业政策进一步推动小型医药流通企业被收购兼并、逐步退出，龙头公司份额长期提升。2018 年政府及金融机构相继出台实质性政策降低民企融资成本，公立医院账期过长的的问题得到缓解，医药流通企业将更多精力放在业务创新、上下游延伸上，长期看将带来毛利率、净利率的提升，也增加业绩提升的可能。“4+7”带量采购对行业影响有限，旧仿制药的低迷会被新的仿制药与创新药抵消，行业整体仍保持稳定增长。

2. 罗欣药业医药商业板块未来发展规划

罗欣药业在医药商业板块的发展战略是以“工业板块为主、商业板块为辅”的策略，结合配送资源、供应链体系来支持公司的长期发展。公司的商业布局主要是为工业服务，而不是把商业板块做成单纯的物流配送业务。

目前公司商业板块全面布局三大医药渠道，覆盖的地区范围广、市场下沉渗透深、医疗机构数量多。公司成熟完备的供应链体系也确保能持续为广大市场的病患提供高质量、低价格的药品。

2019 年开始，罗欣药业将降低商业调拨业务（对其他医药批发企业的销售），提高纯销业务（对医疗终端机构的销售）比例以提升毛利率。同时，“两票制”促使全国性及区域性龙头医药流通企业通过并购整合扩大医药终端覆盖数量、做大收入体量，罗欣药业医药商业板块公司作为区域性医药流通龙头企业，在集中度提升的大背景下，公司将继续整合销售渠道，保持收入的持续增长。同时，商业模式的调整将改善罗欣药业医药商业板块盈利能力并进一步提高罗欣药业医

药商业板块的收入水平。

3. “两票制”政策对医药商业板块的影响已逐步消除

2017 年“两票制”政策在全国范围内全面推行，罗欣药业医药商业板块核心业务所在的山东省于 2018 年 1 月 1 日起正式在全省公立医院范围内推行“两票制”。“两票制”对罗欣药业商业板块业务的影响，大部分已在 2018 年体现。罗欣药业商业板块在 2018 年通过及时调整商业模式（降低商业调拨业务，提高纯销业务）、减少配送费比率提升竞争优势、整合公司上下游资源等方式，“两票制”政策对公司医药商业板块的影响已逐步消除。

4. 医药商业板块销售收入增长较快的原因

(1) 现代物流业务整合带来的增长

2019 年罗欣药业医药商业板块预测收入增长较快，较 2018 年增长了 71.28%，主要原因系商业板块核心子公司山东罗欣医药现代物流有限公司（以下简称现代物流）与罗欣医药集团有限公司（以下简称医药公司）的业务整合。

现代物流于 2017 年成立后开始着手承接医药公司的全部医药流通业务，并分别收购了医药公司下属的 4 家医药流通公司。但由于业务整合的时间需要，现代物流于 2018 年年中才开始正式承接医药公司的相关业务，2018 年现代物流的营业收入未完整体现全年业务量。截至本回复出具日，现代物流已承接医药公司的全部医药流通业务，2019 年营业收入将完整体现全年业务量，当年因此新增收入约 5.6 亿元。剔除该因素的影响后，2019 年罗欣药业医药商业板块收入增长率为 18.64%。

2) 部分商业子公司业务处于成长期

除上述现代物流业务整合的核心原因以外，近年罗欣药业收购的部分商业子公司业务处于成长期，未来有较大的增长空间，具体如下：

山东罗欣药业集团润欣医药有限公司系罗欣药业于 2015 年收购的公司，主要市场为山东德州和聊城的公立医院和周边乡镇的基层乡镇卫生院等，2016 至 2018 年公司收入复合增长率达 112.25%，未来增长空间较大；济南罗欣医药有限公司系罗欣药业于 2014 年收购的公司，主要市场为山东省内除菏泽、临沂、聊城、德州外的市场，2019 年开始，随着医院市场的逐步开拓，预计未来可以保持较高的增长率；罗欣药业于 2017 年收购辽宁罗欣医药有限公司，于 2018 年收

购江苏中豪医药有限公司，在现有客户资源的基础上，辽宁罗欣和江苏中豪将整合现有资源，实现收入较快增长。

经核查，评估师认为：医药流通行业发展前景良好，罗欣药业医药商业板块未来发展规划清晰，“两票制”政策对罗欣药业医药商业板块的影响已逐步消除，罗欣药业医药商业板块销售收入增长较快的原因主要系现代物流业务整合带来的增长，以及部分商业子公司系近年收购而来，业务处于成长期，本次评估对医药商业板块业务收入的预测合理且谨慎。

坤元资产评估有限公司

2019 年 6 月 13 日