



《关于对浙江亚太药业股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵单位于2015年10月15日下发的《关于对浙江亚太药业股份有限公司的重组问询函》的要求，坤元资产评估有限公司对相关问题进行了认真研究和逐项核实，现回复如下，请予审核。

问题3、截至2015年7月31日，上海新高峰净资产账面价值1.69亿元，收益法评估的股东全部权益价值为9.02亿元，评估增值率为432.78%。请从收入预测、利润预测、折现率选取的合理性等方面补充披露评估增值较高的原因、特殊假设的估值敏感性分析并进行风险提示，并请资产评估机构和独立财务顾问核查后出具专业意见。

【回复】：

注：以下回复中涉及的标的公司、上海新高峰均指上海新高峰生物医药有限公司。

1、评估增值较高的原因：

评估增值较高的主要原因系由于上海新高峰业务开拓、人力培养和资源投入带来的收入增加，从而导致预测期利润增加所致，具体通过对收入预测、利润预测、折现率选取的合理性进行分析，从而分析评估增值的合理性。

1) 收入预测的合理性

① 标的公司历史营业收入、成本、毛利情况分析

上海新高峰2013、2014年度及基准日的营业收入、成本、毛利率具体如下：

金额单位：元

项目	2013年	2014年	2015年1-7月
合计收入：	228,251,720	253,016,417	174,940,490
合计成本：	135,360,698	152,078,757	97,142,347
总体毛利率：	40.70%	39.89%	44.47%

临床前研究	收入	192,924,222	225,543,742	140,651,650
	成本	88,897,361	110,468,010	64,952,420
	毛利率	54.00%	51.00%	54.00%
临床研究	收入	34,791,538	27,400,274	34,175,126
	成本	18,446,452	16,297,576	16,455,246
	毛利率	47.00%	41.00%	52.00%
其他服务	收入	535,960	72,401	113,714
	成本	222,515	96,986	16,844
	毛利率	47.76%	-60.58%	82.33%

近年来，伴随着中国医药行业的发展，以及政府投入的增加，带动了CRO行业市场规模的不断扩容。上海新高峰紧抓市场机遇，积极开拓市场，因此营业收入逐年增长，按类别分析如下：

A. 临床前研究的相关收入

临床前研究主要包括药学、药理毒理学等研究工作。根据我国新药注册的法律法规，一种新药必须完成临床前研究工作后，将相关的研究资料提交国家药监局审批，审批通过获得药物临床试验批件后方能进行该药物的临床研究。上海新高峰能够为客户提供包括原料药制备、制剂处方筛选、剂型选择、工艺研究、理化性质、质量标准和稳定性研究、药理学、毒理学、动物药代动力学等临床前研究相关服务。上海新高峰在深刻理解客户需求的基础上，不断提升的业务整合能力，为客户节省了时间、人力和资源，大大提高了效率。

由前表可知，临床前研究的相关收入逐年呈递增趋势，并在未来年度的规划中，亦属于上海新高峰运作的主要业务。从毛利率水平来看，基本保持稳定，主要系由于上海新高峰先制定项目的预算成本，再考虑适当的毛利后，最终确定与委托客户的合同价格，且在项目开展的过程中，如果成本发生较大变动，则合同价格亦随之变动所致。

B. 临床研究的相关收入

临床研究指在人体（病人或健康志愿者）进行药物的系统性研究，以证实或揭示试验药物的作用、不良反应及/或试验药物的吸收、分布、代谢和排泄规律，目的是确定试验药物的疗效与安全性，包括I-IV期临床研究。根据我国新药注册的法律法规，药物临床研究须由具备临床试验机构资格的医疗机构进行，上海新高峰的临床研究服务主要是接受申办者委托，与申办者、主要研究者共同制定

临床研究方案、监查临床研究过程、进行临床试验的数据管理、统计分析并协助完成临床研究总结报告等。同时，上海新高峰还对外单独承接数据管理、统计分析和代理注册等与新药研发有关的其他咨询服务。

由前表可知，临床研究的相关收入存在一定波动，系由于上海新高峰内部管理控制整合所致。在近两年中，上海新高峰并没有追求业务量的迅猛发展，而是着重于追求业务的品质，以及流程上的规范化、细致化，以求最大限度提高业务的成功率。在未来年度中，临床研究亦属于整个上海新高峰运作的重要业务。从毛利率水平来看，近两年波动较大，主要系临床业务尚未达到规模化效应，收入的增长摊薄了相关固定成本，以及临床类项目盈利能力差别较大等综合原因所致。

从历史经营业绩分析，上海新高峰的经营业务逐年增长，毛利率水平稳中有升，尤其从 2015 年 1-7 月的经营情况看，当期的营业收入已完成 2014 年全年收入的 69%，远超上年同期水平；随着临床研究的相关收入规模的增长，毛利率水平亦较 2014 年大幅增长。由此合理分析，上海新高峰整体发展趋势较好，为未来收益增长奠定了良好的基础。

② 营业收入预测的方法及过程的合理性

对于 2015 年的营业收入，考虑由基准日前已签订合同形成的收入和 2015 年新签合同形成的收入加总形成。对于基准日前已签订合同的业务，结合合同的历史执行情况、收益取得情况和合同执行周期，在剩余期间确认收入计入预测期；对于 2015 年预测期新签合同形成的收入，按照标的公司制定的业务目标及截至目前的实际新签合同预测当年新增的合同额，然后分析预计可实现收入，按照预计进度确认收入；对于 2016 年及以后年度的营业收入，由于标的公司所签订的合同均为长期合同，收益存在多年递延的情形，且不同项目的工作量、执行进度均不一致，从历史的合同新签情况看，年度之间亦不存在明显的规律性，因此难以对 2016 年以后的合同签订及执行情况进行长期规划。根据对标的公司业务和经营模式的了解，标的公司的业务规模主要受到标的公司运营能力的限制，而运营能力主要受到业务开拓情况、人力培养机制、资源投入情况等因素的影响。评估人员对上述因素进行了分析，并结合企业自身对于未来年度总体盈利能力的预测，进而确定 2016 年至 2020 年各年的营业收入。

上海新高峰为实现收入增长所采取的措施如下：

A. 业务开拓

a. 抓住“天时地利人和”

随着国家落实进一步鼓励发展医药研发的政策，特别是全球金融危机促成欧美医药大企业研发基地和研发项目向中国转移的机遇，建设生物医药产业国际合作双通道专项（China Gateway），引进国际技术、对接国际资本、拓展国际市场。促进国内科技园区落户国际企业、引进国际技术、吸引国际人才；同时服务和促进中国创新产品和企业走向国际，树立国际品牌、拓展国际市场、对接国际资本。以国际合作双通道为基础，实现国际优质大品种项目引进中国进行孵化，国内项目依托双通道顺利进入国际市场。通过前期的资源储备和积累，借助 Bio 大会等国际市场会议平台引进优质国际项目。

b. 把握“卫计委重大疾病防治科技行动计划”这一机遇

上海新高峰将通过国家卫生计生委医药卫生科技发展研究中心“重大疾病防治科技行动计划”，以临床个性化治疗、临床用药规范、推荐用药指南和卫生经济学评价研究为目标，形成基于转化循证医学和适宜卫生技术推广的新药市场服务模式。

c. 积极推进其他市场营销活动

上海新高峰连续多年应邀参加全球生物技术产业组织举办的 BIO 大会，并与 BIO 大会共同组织了 BIO-China2012 的多个专场，这些活动为上海新高峰提供了巨大的机遇以获得更多成熟度高的国际国内项目。通过与 BIO 的合作，标的公司已经被越来越多的国际企业视为进入中国的合作伙伴。

上海新高峰联合组织或参与了中央及地方政府举办的国家级生物医药产业大会及交易活动，包括：国际医药博览会、中国生物产业大会等获得了大量高质量的项目客户资源、供应商资源及各类金融机构资源。上海新高峰通过国内外的各种生物医药展会拓展市场和客户，同时也在和各地的园区政府、金融机构合作，互相沟通合作，利用各方已有资源互通有无，开拓市场。

B. 人力培养

a. 人才配置保障：

根据上海新高峰的发展规划和业务需要，招聘配置合适的人员并根据上海新高峰业务增长速度，合理增长人员数量。

b. 业绩导向机制：

上海新高峰建立项目和人才捆绑制，以业绩为重点，严把绩效关，形成周、月、季、年，短中长的绩效管理体系，及时发现优秀员工，并调动员工积极性。

c. 多种激励机制：

上海新高峰建立了完善的激励体系，根据不同的岗位类别、不同的员工级别，以需求理论为基础，除了通常的加薪、升值外，还设立不同的激励方式，物质与精神结合，现金与非现金相结合，长期与短期结合；使激励效果最大化、及时性、个性化。针对高层管理人员设立股权激励计划，将核心人员与标的公司的经营捆绑在一起，成为事业合作伙伴，共同为标的公司的未来努力。

d. 教育孵化机制：

上海新高峰努力建立多种培训机制，为企业输送优秀人才：与复旦、华东理工联合开展国家教育部认定生物医药专业在职工程学硕士基地，以EMBA方式工艺与工商结合，升级设置课题、专利、药政、商务课程；设立企业博士后科研工作站：由中国人事部批准成立，与中国科学院、复旦大学等研究机构 and 高校合作，提供系统政策与具潜力的优势研究项目，形成人才项目结合，推动创新成果转化；On-the-Job Training：管理、市场及技术分类通道实践，承担任务并推进项目，市场人员在重大市场活动、项目路演等实践中累积成长，提升处理复杂问题的能力，并在工作中探索定位适合发展的通道。

C. 资源投入

在未来年度内，上海新高峰将对目前的张江平台进行新增投资，主要系对现有平台以哺乳动物细胞为主的生物药的中试、质量检测等功能基础上进行增扩升级，使之更能够满足日益增加的重组生物药类项目、分子诊断类项目、单克隆抗体类项目等服务需求；其次，为了进一步满足市场对中试产业化服务的需求，上海新高峰将对泰州平台在原有基础上进行扩建，打造以中试工艺放大研究、中试三批生产、产业化工艺建立为主极具特色的“中国医药城产业化服务平台”；另外，上海新高峰还将在青岛蓝色生物医药科技园建立青岛市新药公共研发平台，重点建设以医疗器械、诊断试剂为主的海洋药物公共研发平台，以辐射青岛周边

地区的联合临检中心，批量孵化具有重大技术，社会和经济效益的新药和医疗器械项目。上述项目从建设时期即能起到窗口宣传效应，带来各类临床前和临床研究业务，在建成后更能大幅提升上海新高峰的服务能力。

因此，对于营业收入的未来预测，系基于上海新高峰历史经营业绩的分析，以已签合同为基础，并充分分析了企业未来盈利的可实现性的相关保障措施后作出的，依据较为充分，收入预测较为合理。

③ 营业收入预测的总体合理性分析

根据坤元资产评估有限公司对营业收入的预测，上海新高峰 2016 年度、2017 年度及 2018 年度的收入增长比例分别为 20.49%、18.50%和 17.67%。

从行业的历史数据和增长速度来看，根据 Business Insights 的统计数据，2010 年，全球 CRO 市场规模为 232 亿美元，2014 年已达到 346 亿美元，复合增长率超过 10%；此外，Business Insights 预计全球 CRO 市场 2015 年度的增长率为 10.69%，2016 年的增长率为 11.23%。而中国作为国际 CRO 产业转移的目标地，同时还得到了政府产业政策的大力支持，预计其增长率将高于全球平均增长率。

从同行业上市公司的预测数据来看，根据齐鲁证券、兴业证券等出具的研究报告，博济医药、泰格医药等 CRO 企业在未来期间都将保持较高的收入增长率。

名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年	预测机构
博济医药	收入（百万元）	171	208	258	齐鲁证券
	收入增长率	18.6%	22.1%	23.8%	
博济医药	收入（百万元）	177	214	260	兴业证券
	收入增长率	22.7%	21.2%	21.3%	
泰格医药	收入（百万元）	1,001	1,326	1,700	兴业证券
	收入增长率	60.3%	32.4%	28.2%	

从上海新高峰自身的情况来看，上海新高峰自设立以来，一直专注于 CRO 业务的开拓与发展，创新性地开发出 GRDP 管理体系，累积了大量的平台、客户、医院、研究机构等渠道和研发资源，目前已经形成了可以涵盖新药研发各个主要阶段的 CRO 全业务链服务能力以及较大的品牌影响力。未来，随着新高峰业务的进一步拓展，泰州、青岛等业务平台的逐渐发力，上海新高峰的营业收入预计将稳定提升。

综上所述，上海新高峰预测年度的收入增长比例是较为谨慎和合理的，因而营业收入的预测较为合理。

2) 利润预测的合理性

利润预测的合理性通过对营业收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失和所得税费用等的合理性进行分析，从而说明利润的合理性。

① 营业收入的合理性

上文已论述。

② 营业成本及毛利率的合理性

营业成本分为固定成本和可变成本，其中固定成本主要为折旧摊销费用，可变成本主要为外购成本、外包成本、平台费用及其他成本等构成。

A. 固定成本-折旧摊销费用

主要考虑基准日现有的固定资产(存量资产)以及基准日后新增的固定资产(增量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧，其中存量资产已经过核实盘点，基准日后新增的固定资产根据企业提供的项目投资计划、进度规划及设备采购清单分析确定。对于固定成本的预测依据充分，结果较为合理。

B. 可变成本

上海新高峰的定价策略如下：首先根据客户的具体需求制定计划，确定服务工作中由自身完成和通过外购服务完成的部分，其中自身完成的部分由业务部门和财务部门制定相关的预算确定预计成本，外购服务部分通过供应商询价确定预计成本，然后编制总体的预算成本，在此基础上，考虑适当毛利后，确定委托单位的合同价格。当因为材料、人工涨价或者因为监管层的要求增加程序后，上海新高峰可以要求增加调整合同价格。因此具有一定的议价能力，能够合理控制利润空间。

另外，从市场竞争情况看，由于上海新高峰所进行的是一项专业性较强的服务业务，在细分行业内具有与上海新高峰相同服务能力的公司较少，类似规模的主要为泰格医药、博济医药、药明康德等几家公司，其擅长的领域存在差异，在具体项目中同行业之间互相成为上下游的情形亦较为常见；另外行业内存在众多的小公司仅从事其中的若干个环节的具体服务，这些公司一般作为上海新高峰的供应商存在。因此上海新高峰与其他同行业竞争者不论在目标客户还是业务类型方面均存在差异化的竞争，服务价格因竞争而大幅下降的可能性不大。

对于可变成本，参考历史的可变成本占收入的比例结合企业目前的实际经营情况确定，基于谨慎性考虑，本次评估对于未来的可变成本占收入的比例考虑一定的上升，预测期各年的营业成本乘以该比例即为当期的可变成本金额。

对于可变成本的预测涉及的相关因素考虑较为充分，且对于预测期的单位可变成本考虑了一定的上涨幅度，因此较为合理。

综上，对于营业成本中固定成本和可变成本的预测方法合理、依据充分、参数选取较为谨慎，因此营业成本的预测较为合理。

③ 营业税金及附加预测的合理性

本次测算中，对近年营业税金及附加占营业收入的比例进行了计算分析，近两年税率稳定，变动幅度不大，能够反映上海新高峰正常的税负情况，故对未来各年销售税金及附加取近一年一期的平均值与各年的营业收入的乘积作为评估值较为合理。

④ 销售费用的合理性

销售费用主要由职工薪酬、会务费、通讯费、办公费、业务招待费、差旅费等构成，该费用一般来说随着企业规模的扩大和业务的拓展会有一个基本同步的增长趋势。根据销售费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于销售人员薪酬及业务费用，按销售人员规模、薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；对于其他费用项目则主要采用了趋势预测分析法预测。销售费用的预测较为合理。

⑤ 管理费用的合理性

管理费用主要由职工薪酬、租赁费、办公费、专业服务费、资产折旧与摊销、研发费用等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按上海新高峰的人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧费以上海新高峰的管理固定资产规模按财务折旧方法模拟测算后预测；研究开发费按照企业未来预计研发项目的内容、规模结合历史的研发投入水平进行测算；对于其他费用项目则主要采用了趋势预测分析法预测。一般情况下，随着标的公司经营规模的扩大，营业收入的提高，管理费用率略有下降，故管理费用的预测是合理的。

⑥ 财务费用的合理性

财务费用主要考虑了财务手续费。由于标的公司的手续费与营业收入存在正向关系，预测年度随着营业收入的变动而同比变动。财务费用的预测是合理。

⑦ 资产减值损失的合理性

主要考虑企业按照财务会计制度计提的应收款坏账准备形成的资产减值损失。通过与上海新高峰的相关人员沟通、了解，对于应收款坏账损失，根据经验数据及历史坏账情况分析，按照营业收入的 0.5%确定坏账损失金额。从企业的历史实际应收款坏账损失的情况对比来看，资产减值损失的预测能够涵盖企业应收款不能收回的损失，因而预测是合理的。

⑧ 公允价值变动收益和营业外收、支的合理性

由于公允价值变动收益和营业外收、支，不确定性强，无法预计，故不予考虑。该预测方法符合评估一贯原则，较为合理。

⑨ 所得税费用的合理性

本次预测中对上海新高峰及其下属公司以合并口径进行测算，参考各下属公司历史年度的所得税税率和利润占利润总额的比率加权确定合并税率。预测中对于未来适用的所得税率已在评估假设中披露，加权平均合并税率的确定兼顾了子公司的税负影响，因而结果是合理的。

综上所述，在营业收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和所得税等的预测结果合理的基础上，利润的预测亦是合理的。

3) 折现率选取的合理性

① 折现率计算过程和结果的合理性分析

对于折现率，本次采用企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——企业资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数参照同行业上市公司平均债务构成确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

其中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险报酬率

R_m —市场收益率

β —系统风险系数

MRP —市场风险溢价

R_s —企业特定风险调整系数

A. 无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率 R_f 。选取样本的发行期限均为 10 年以上，样本总数为 139 个，选取样本的类型较为丰富，数量较多，避免了个别样本的差异对评估结果的影响，无风险报酬率的确定较为合理。

B. 系统风险系数 β

通过“万得资讯情报终端”查询与标的公司类似的可比上市公司近 36 个月含财务杠杆的 β 系数，采用布鲁姆调整法(BlumeAdjustment)，并结合标的公司企业所得税税率、企业所在行业的目标资本结构，综合确定系统风险系数 β 。 β 的计算方法正确、参数选取合理，因此结果较为合理。

C. 市场收益率及市场风险溢价

计算沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。市场风险溢价的计算方法正确，参数选取合理，因此结果较为合理。

D. 企业特定风险调整系数

根据上海新高峰的实际情况，主要考虑从标的公司的管理、规模和经营这几个方面与同行业上市公司的比较差异综合确定企业特定风险调整系数。对该系数的确定过程中较为全面的考虑了标的公司的个体风险因素对折现率的影响，因而结果是较为合理、谨慎的。

综上所述，WACC 的计算过程如下：

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_s \\ &= 4.16\% + 0.8968 \times 7.83\% + 3\% \\ &= 14.19\% \end{aligned}$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

根据对企业历史实际债务资本成本的分析，标的公司的债务取得成本一般较同期基准利率有一定的上浮，因此结合基准日一年期贷款基准利率考虑 30% 的上浮后取债务资本成本 K_d 为 6.31%。债务资本成本的选取充分考虑了标的公司所处的行业特性，结果是合理和谨慎的。

C. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 14.19\% \times 97.68\% + 6.31\% \times (1-15\%) \times 2.32\% \\ &= 13.99\% \end{aligned}$$

由上述折现率的计算过程分析可知，折现率计算涉及的各项参数合理，计算过程无误，折现率的选取是合理的。

② 本次选取的折现率与其他报告采用的折现率的比较分析

经过对上海新高峰所处行业及相近行业的重组报告进行查询分析，选取下述 4 个近期并购案例所采用的折现率进行比较：

文号	项目名称	折现率 WACC	报告日期	评估机构
信资评报字 (2014) 115 号	杭州泰格医药科技股份有限公司股权收购 而涉及的方达医药技术有限公司 股东全部权益价值评估项目	9.26%	二〇一四年四月	上海立信资产评估有限公司
中联评报字 [2015]第 473 号	九芝堂股份有限公司拟发行股份购买资产暨重大资产重组项目	11.45%	二〇一五年五月二十七日	中联资产评估集团有限公司
中企华评报字	天广消防股份有限公司拟发行股份	13.49%	二〇一五年六	北京中企华资

文号	项目名称	折现率 WACC	报告日期	评估机构
(2015)第 3270 号	购买资产所涉及的电白中茂生物科技有限公司股东全部权益价值项目		月二十七日	产评估有限责任公司
国融兴华评报字[2015]第 020058 号	江苏九九久科技股份有限公司拟发行股份购买陕西必康制药集团控股有限公司 100%股权评估项目	11.00%	二〇一五年七月十六日	北京国融兴华资产评估有限责任公司

上述并购案例中，《杭州泰格医药科技股份有限公司股权收购而涉及的方达医药技术有限公司股东全部权益价值评估项目》的折现率明显偏低，系由于方达医药技术有限公司是一家注册于美国宾夕法尼亚州的 CRO 公司，其主要业务在美国，中国区业务占比较小，评估计算折现率时，根据美国市场情况选取相应参数，美国的无风险报酬率、Beta 系数及社会平均期望报酬率均低于中国所致。

其他三个并购案例所采用的折现率均低于上海新高峰，一方面系由于上海新高峰所处的 CRO 行业系近年来新兴的高科技领域行业，其盈利能力及经营风险均高于传统的医药生物行业所致；另一方面系本次评估对于上海新高峰的风险因素进行了较为全面的考虑，并在折现率的选取中充分考虑所致。

因此，与其他并购案例所选取的折现率相比，本次评估选取的折现率亦处于较为合理的水平。

由上述分析可知，收入预测、利润预测和折现率选取均较为合理，评估结论亦由此计算得到，其结果是合理的，因而评估增值具有合理性。经分析，上海新高峰所属行业为新兴 CRO 行业，整体行业增速较高；同时，由于上海新高峰在 CRO 行业已耕耘近 10 年，已经形成了较为完整的业务链，建立了高效率的 GRDP 管理体系，拥有较强的平台和资源整合能力以及品牌优势，预计未来可以形成良好的收益、利润和自由现金流入，因此，上海新高峰根据收益法评估的增值较高。

2、特殊假设的估值敏感性分析

1) 本次评估中的特殊假设如下：

特殊假设一：上海新高峰的子公司上海新生源医药集团有限公司于 2012 年 11 月 18 日被上海市科学技术委员会、上海市财政局、上海市国家税务局、上海市地方税务局联合认定为高新技术企业，取得编号为 GR201231000415 的高新技术企业证书，证书有效期 3 年，2012 至 2014 年间按 15% 的税率计缴所得税，截至评估报告日，上海新生源高新技术企业资格复审工作尚在进行中；被评估单位

的孙公司泰州新生源生物医药有限公司于2014年9月2日被江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局联合认定为高新技术企业，取得编号为GR201432001578的高新技术企业证书，证书有效期3年，2014至2016年按15%的税率计缴所得税；被评估单位的孙公司武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司于2012年11月20日被湖北省科学技术厅、湖北省财政厅、湖北省国家税务局、湖北省地方税务局联合认定为高新技术企业，取得编号为GR201242000192的高新技术企业证书，证书有效期3年，2012至2014年按15%的税率计缴所得税，截至评估报告日，武汉平台高新技术企业资格复审工作尚在进行中。本次评估假设上述公司未来继续符合上述税收优惠的评定要求，继续享受15%的所得税优惠税率。

特殊假设二：标的公司的经营场地及运营平台均系租赁取得，本次评估假设租赁到期后可按照原租约最末年之相同条件续租或向第三方租赁类似物业以保持经营业务及收益的稳定性。

2) 对于特殊假设一的敏感性分析：

坤元资产评估有限公司出具的坤元评报〔2015〕501号《评估报告》中，假设被评估单位下属的上海新生源医药集团有限公司、泰州新生源生物医药有限公司、武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司未来继续符合特殊假设中披露的税收优惠的评定要求，继续享受15%的所得税优惠税率的情况下，上海新高峰股东全部权益的评估价值为902,200,000元。

在其他事项不变的情况下，如果上述三家公司在所得税优惠税率到期后均不能继续取得税率优惠，执行企业所得税税率为25%，则上海新高峰股东全部权益的评估价值为770,600,000元，与评估报告的评估结论相比，减值131,600,000元，差异率为14.59%。

对于上述税收政策发生变更带来评估结论的变化，提请有关各方注意。

3) 对于特殊假设二的敏感性分析：

上海新高峰目前主要经营场地分布在上海、泰州及武汉，其中上海的主要经营场地到期日为2021年12月和2019年4月，泰州的主要经营场地到期日为2021年2月，武汉的主要经营场地到期日为2019年10月。假设租赁到期后未按照原

租约最末年之相同条件续租，则分别按照整体租金水平变动-15%、-10%、-5%、5%、10%、15%，分析对评估结论的影响情况如下：

变动幅度	股权价值	评估值变动率	每变动 1%的影响
	902,200,000		
-15%	922,100,000	2.21%	-0.15%
-10%	915,400,000	1.46%	-0.15%
-5%	908,800,000	0.73%	-0.15%
0%	902,200,000	0.00%	
5%	895,500,000	-0.74%	-0.15%
10%	888,900,000	-1.47%	-0.15%
15%	882,300,000	-2.21%	-0.15%

对于上述整体租金上涨带来的评估结论的变化，提请有关各方注意。

坤元资产评估有限公司

二〇一五年十月二十日