

**银信资产评估有限公司关于  
深圳证券交易所《关于对浙江永太科技股份有限公司的  
重组问询函》之核查意见**

深圳证券交易所：

根据贵所于 2016 年 4 月 15 日出具的《关于对浙江永太科技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）【2016】第 29 号）的要求，银信资产评估有限公司组织评估项目组对贵所反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复，现将具体情况汇报如下：

六、根据《报告书》，浙江手心 2013-2015 年综合毛利率分别为 26.14%、25.44% 和 34.37%，佛山手心 2013-2015 年综合毛利率分别为 24.02%、32.06% 和 49.46%，而评估报告中预计浙江手心 2016-2020 年综合毛利率分别为 34.20%、34.05%、33.73%、33.50% 和 33.24%，预计佛山手心 2016-2020 年综合毛利率分别为 49.05%、48.65%、48.30%、48.10% 和 48.05%，请结合标的公司行业竞争情况、标的公司和行业历史毛利率水平以及标的公司和行业未来发展情况等说明评估报告中毛利率参数的合理性，请评估结构对评估参数选取的合理性发表意见。

答复：

（一）浙江手心毛利率合理性分析

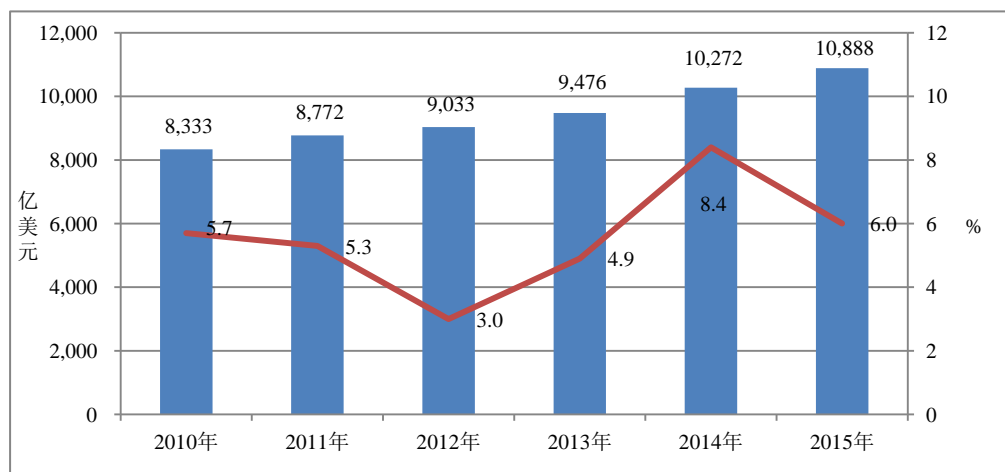
1、浙江手心行业竞争情况、行业未来发展情况

1、行业成长性

（1）全球医药行业概况

金融危机以来，受益于全球的经济复苏以及美国医疗改革对医药行业发展的积极影响，全球医药工业取得了长足的发展。随着世界经济的发展、人口总量的增长和社会老龄化程度的提高，医药行业市场规模日益扩大，同时也促使新的医疗技术、医疗器械、医药产品不断升级迭代，使近年来全球医药市场持续增长。据国际医药咨询机构艾美仕市场研究公司（IMS Health）预测，2015 年全球医药

市场规模将达到 1.09 万亿美元，预计 2014 年-2019 年期间全球医药市场规模的复合年均增长率在 4.8%左右，其中亚洲地区的市场规模增长速度最高，增速将达到 6.9%至 9.9%。下图为 2010 年-2015 年全球医药市场规模及各年增长率：



数据来源：IMS Health

## (2) 国内医药工业发展进入中高速阶段

近年来，我国医疗卫生事业发展迅速，卫生总费用不断上升。根据《中国卫生和计划生育统计年鉴（2013 年）》和国家统计局 2013 年度、2014 年度的《卫生和计划生育事业发展统计公报》显示，近年来全国卫生总费用和人均卫生费用逐年上升，具体如下：

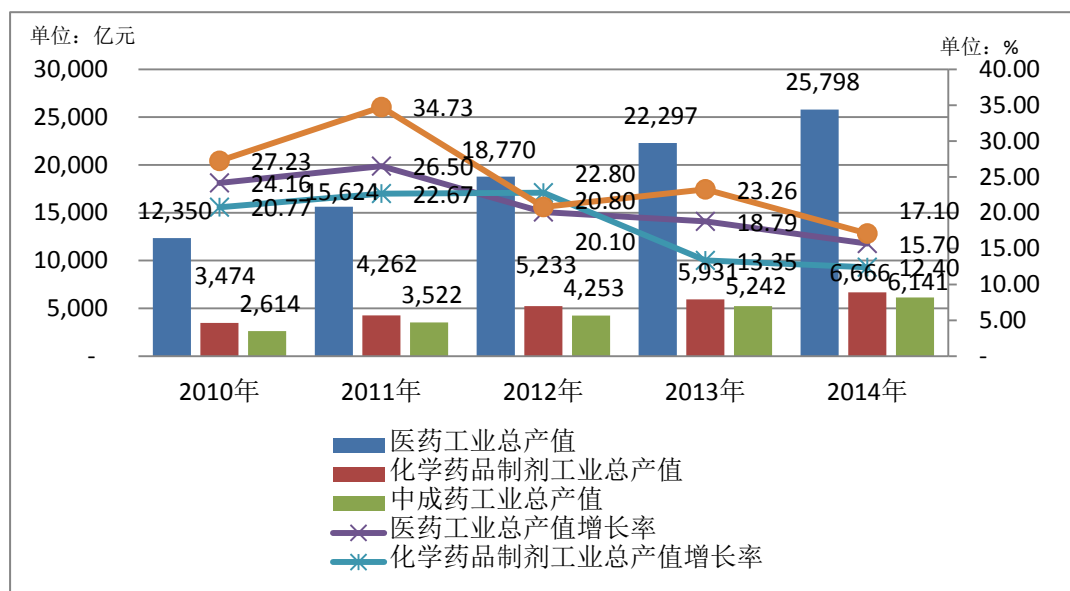
项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度
全国卫生总费用 (亿元)	27,846.84	31,661.50	35,378.90
人均卫生费用 (元)	2,056.60	2,326.80	2,586.50
卫生总费用占 GDP (%)	5.36	5.57	5.56

与此同时，根据《2015 年度中国医药市场发展蓝皮书》显示，“十一五”期间，我国化学原料药、化学药品制剂、生物制剂、医疗器械、卫生材料、中成药和中药饮片等七大类医药工业总产值的复合增长率达到 23.31%。进入“十二五”后，随着我国医药工业的基础建设不断完善以及市场逐渐成熟，增速有所放缓，2014 年总产值达 25,798 亿元，同比增长 15.70%。

其中，我国化学原料药工业受医药工业整体增速放缓的影响，虽然 2014 年其工业产值达到 4,484 亿元，占医药工业总产值的 17.38%，但其增速已从 2010 年的同比增长 23.50% 下降至 2014 年的 13.40%，与医药工业总产值的增长趋势基本一致。

由于医药内需保持稳定，我国化学药品制剂工业在“十一五”期间保持增长势

头，复合增长率上升至 23.31%，进入“十二五”，增速放缓，2014 年达 6,666 亿元，同比增长 12.40%；受国家实施中药现代化等因素拉动，我国的中成药工业取得了长足的进展，“十一五”期间的复合年增长率为 20.79%。进入“十二五”初期，增速有所提高，最高峰 2011 年增长 34.73%，但到了 2014 年则下滑至 17.10%，完成总产值 6,141 亿元。具体可见下图：



备注：医药工业总产值指七大子行业的总和，包括：化学原料药、化学药品制剂、生物制剂、医疗器械、卫生材料、中成药和中药饮片。数据来源：《2015 年度中国医药市场发展蓝皮书》

随着我国 GDP 的增长和人均收入水平的提高、人口老龄化的加快、城镇化水平的提高以及社会保障体系的建立和完善，医药行业有望持续保持快速增长。

根据预测，承诺期浙江手心收入复合增长率为 7.53%，净利润复合增长率为 8.51%，佛山手心收入复合增长率 5.53%，净利润复合增长率为 6.67%，在我国医药行业增长率的合理范围之内。

## 2、市场地位及竞争优势

### (1) 浙江手心行业地位和竞争优势

#### ①行业竞争格局

化学原料药行业是医药制造业的重要组成部分，为最终制造医药制剂提供原料。目前，行业竞争格局可参见下表：

产品名称	主要竞争对手		总部所在地
甲基多巴	爱集思集团	境外	法国
	梯瓦制药工业有限公司		以色列

产品名称	主要竞争对手		总部所在地
	浙江野风药业股份有限公司	境内	中国
加巴喷丁	Divi's Laboratories Ltd.	境外	印度
	辉瑞制药有限公司		美国
	HIKAL		印度
	江苏恩华药业股份有限公司	境内	中国
	江西同和药业股份有限公司		
	浙江精进药业有限公司		
依托度酸	塔罗制药工业有限公司	境外	美国
	梯瓦制药工业有限公司		以色列
	易普咖实验室 (IPCA)		印度
	杭州科本药业有限公司	境内	中国
卡比多巴	默克集团	境外	德国
	Divi's Laboratories Ltd.		印度
	浙江野风药业股份有限公司	境内	中国

该行业的一线厂商是在国际上处于领先地位的企业，以跨国公司为主，如以色列梯瓦制药工业有限公司、美国辉瑞制药有限公司等；二线厂商是在国内行业中规模较大、拥有技术优势的企业，如江苏恩华药业股份有限公司、江西同和药业股份有限公司、浙江野风药业股份有限公司等；三线厂商是其他产品缺乏技术含量与竞争能力的中小规模企业。

我国化学原料药生产厂家大多规模偏小，市场占有率不高；市场占有率较高的企业包括江苏恩华、江西同和、浙江野风、浙江手心等。

## ②行业地位

浙江手心专注于加巴喷丁、甲基多巴、依托度酸、卡比多巴、普瑞巴林等特色化学原料药的研发、生产与销售业务，有着近 15 年的研发生产经验。浙江手心产品的市场占有率和知名度较高，其中甲基多巴、加巴喷丁等产品产销量均居国内前列。

浙江手心生产的加巴喷丁、甲基多巴、依托度酸、卡比多巴等特色化学原料药处于国内同行业领先水平，并先后取得了多项国际认证和产品上市前审查，“手心”品牌已经发展成为行业内具有较高知名度和较强影响力的自主品牌，产品远销全球二十多个国家和地区。

浙江手心主要产品的市场占有率情况如下：

单位：吨

序号	产品名称	2015年 浙江手心销售数量	2015年 估计全球销售数量	占比
1	甲基多巴	229.50	500	45.90%
2	加巴喷丁	407.45	3,000	13.58%
3	卡比多巴	21.94	200	10.97%
4	依托度酸	14.57	300	4.86%

数据来源：全球销售量根据大连银峰咨询有限公司和环球慧思（北京）科技发展有限公司提供的进出口数据统计估算。

### ③核心竞争力

#### A、国际认证优势

对于我国化学原料药出口企业，出口世界主要市场均需要得到当地政府监管部门的批准，而各国政府对药品的市场准入都有非常严格的规定，特别是美国、欧洲等市场，其药品监管法规更加严格，需要生产企业在工艺水平、操作方法和产品质量具有较高的水准，能够取得其药品准入许可的国内生产企业为数不多。而目前全球原料药的生产正向具有成本优势的发展中国家转移，因此具备欧美各国药品准入许可的生产企业将享受较大的牌照优势。

浙江手心凭借其深厚的医药行业底蕴，取得了欧美主流市场的药品准入许可，为其拓展出口业务奠定了基础。

#### B、优质客户积累

优质的客户本身在行业内处于领先地位，采购需求量大，对产品的质量要求高，在服务过程中，国内公司与客户之间属于紧密合作关系，这为国内公司提供了接触、消化、吸收国际制药行业先进技术的机会，从而不断提高自身的综合技术能力。随着合作的深入，客户会帮助与其具有长期战略合作伙伴关系的供应商在各个领域进行系统提升，这为国内公司提供了在各个领域学习国际先进理念、经验和方法的绝好机会，从而不断提升自身的综合管理水平。另一方面，优质的客户往往信誉良好，通常不会轻易出现现金流断裂甚至是申请破产的情形，能够有效降低国际贸易中的坏账风险。由于浙江手心的国际认证优势，多年经营过程中积累了一批优质的国际客户，其中不乏医药行业巨头，如阿特维斯集团、印度 DIVI'S LABORATORIES 和加拿大奥贝泰克制药有限公司等，这为浙江手心保证

其市场地位,巩固销售业绩奠定了基础,也有助于浙江手心进一步扩大国际业务,提高行业知名度。

浙江手心主要的知名客户包括:

客户名称	国家	介绍
阿特维斯集团 <sup>1</sup>	美国	阿特维斯集团是一家总部位于爱尔兰的制药公司,位居全球医药企业 50 强,其业务遍及全球 60 多个国家或地区。目前在产和销售的产品 1000 多种,研发中和注册中的产品 600 多种,涉及中枢神经、消化、心血管、代谢、抗感染、呼吸等多个领域。2014 年销售额达 130.62 亿美元。2015 年,阿特维斯集团以 705 亿美元的总价完成对艾尔建(Allergan)的收购,合并后阿特维斯集团将会在销售额上跻身全球前十大制药公司。
奥贝泰克制药有限公司 <sup>2</sup>	加拿大	奥贝泰克制药有限公司(Apotex Inc.)成立于 1974 年,现有员工万逾人,是加拿大最大的高科技专业化制药企业之一,产品出口全球 115 个国家,其医药药剂是国际著名品牌。
Divi's Laboratories <sup>3</sup>	印度	Divi's Laboratories 成立于 1990 年,是印度最大的原料药和中间体生产开发企业之一。
迈克里奥兹制药有限公司 <sup>4</sup>	印度	迈克里奥兹制药有限公司(Macleods Pharmaceuticals Ltd.)创建于 1986 年,已经在印度、俄罗斯、非洲和东南亚推出了广泛的产品组合,现有雇员逾 5,000 人。

### C、本土地域优势

目前,原料药和中间体产业正在向具有成本优势的发展中国家转移,中国由于具有较好原料药和中间体的技术基础,成为承接全球原料药转移的重点地区。因此,中国的原料药生产企业,相比于国外的竞争对手,更能够享受到国内整个原料药产业链的高速发展带来的成本优势。

浙江手心的主要原材料如黎芦酮、酒石酸、7-乙基色醇、1, 1-环己基二乙酸单酰胺、二甲基氨基多巴盐酸盐等产品,世界上其主要供应商主要为国内企业,因此在原材料的供应方面浙江手心可以有效降低采购的运输成本、沟通成本以及采购风险,有效降低浙江手心生产成本更低、延迟到货的风险更小,也有利于浙江手心跟供应商有效沟通明确采购需求,从而在成本和质量上取得竞争优势。

### D、行业经验积累

21世纪以来,现代医药行业在科技含量、工艺水准还是市场参与者等各方面

<sup>1</sup>资料来源:阿特维斯集团网站, <http://www.allergan.com/>

<sup>2</sup>资料来源:奥贝泰克制药有限公司网站, <http://www.apotex.com/>

<sup>3</sup>资料来源:DIVI'S LABORATORIES 网站, <http://www.divislabs.com/>

<sup>4</sup>资料来源:迈克里奥兹制药有限公司网站, <http://www.macleodspharma.com/>

都逐渐开始进入成熟阶段，目前新产品普遍开发投入高、周期长、风险大，药品生产专用设备多，重要仪器设备依赖进口，费用昂贵，而且为了满足各国监管部门的要求和客户现场审计需要，企业还需在安全、环保等方面投入大量资金。因此对于新兴医药企业，首先需要面对高昂的进入成本。其次，成熟的生产企业经过多年的行业积累，已经在药品生产中的每一个环节包括人员培训、设施运行、厂房维护、产品检测等环节不断改良，对产品质量和生产成本精益求精。

浙江手心自 2001 年以来，始终坚持在原料药细分行业深耕细作，其总经理范伟荣更是已经在加巴喷丁、甲基多巴等产品上钻研了十数年，其生产、研发团队亦经过常年的磨合，从而造就了浙江手心上乘的产品质量并通过了欧美主流市场的药品监管审批，得到国际市场的广泛认可。

根据浙江手心所处的行业地位和核心竞争力，在承诺期有可能与同行业公司竞争中取得不错的业绩，和行业发展趋势保持一致。

## 2、浙江手心毛利率合理性分析

### (1) 浙江手心报告期毛利率变动及合理性分析

2014 年度与 2015 年度，浙江手心其他业务收入主要为处置废料收入，因金额较小，没有单独核算成本，因此均为毛利，在此不再单独分析，报告期公司主营业务产品的毛利率及其变动情况如下：

项目	2015 年度			2014 年度		
	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率
加巴喷丁	8,473.34	5,718.35	32.51%	5,708.49	4,047.27	29.10%
甲基多巴	8,052.32	5,391.07	33.05%	6,250.61	4,912.98	21.40%
卡比多巴	3,199.05	1,930.53	39.65%	1,991.22	1,486.47	25.35%
依托度酸	739.46	465.11	37.10%	810.29	590.08	27.18%
普瑞巴林	218.86	84.36	61.45%	-	-	-
其他	-	-	-	18.45	1.20	93.49%
<b>合计</b>	<b>20,683.03</b>	<b>13,589.42</b>	<b>34.30%</b>	<b>14,779.06</b>	<b>11,038.00</b>	<b>25.31%</b>

如上表所示：

(1) 加巴喷丁产品毛利率总体较为稳定，销售价格变动较小，其毛利率增加主要原因为销售量大幅增加，规模效应导致单位成本下降导致。

(2) 2015 年度甲基多巴产品毛利率比 2014 年度增加 11.65 个百分点，甲基

多巴毛利率大幅增加主要原因为平均销售单价大幅提升，主要原因为出口退税率由 0% 增加到 13%，从而导致平均销售单价大幅提升，因此其毛利率大幅增加。

(3) 2015 年卡比多巴产品毛利率比 2014 年增加 14.30 个百分点，主要原因是因为单位成本大幅下降所致，一方面是因为产量增加单位固定成本分摊下降；另一方面是因为 2015 年度公司对卡比多巴工艺进行改进，降低了主要材料单耗，从而导致卡比多巴单位成本大幅下降。

## (2) 浙江手心毛利率预测

浙江手心 2016-2020 年毛利率预测如下：

产品名称	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
	营业收入合计	24,601.00	27,854.00	30,583.80	33,197.00	34,307.00
	营业成本	16,187.21	18,368.61	20,267.66	22,076.36	22,901.78
	总体毛利率	34.20%	34.05%	33.73%	33.50%	33.24%

从毛利率分析，预测年度的毛利率较历史期平稳并有所下降，这主要是由于：

①浙江手心取得的一系列权威认证，浙江手心产品在全球占有一定的市场份额，产品的认可度及竞争力逐步增强，议价能力不断提高，本次银信评估结合浙江手心竞争优势及相关业务合同，确定未来年度销售价格按照评估基准日的价格水平确定。

②随着营业规模的加大，人员支出也相应增加，本次银信评估对人员支出考虑了人员数量的增加和人均支出增加，从而在一定程度上造成毛利率的下降。

③浙江手心除加巴喷丁扩产需增加一定的设备投入外，目前固定资产已基本能够满足生产经营的需要，随着销售规模的提高，浙江手心产品单位产出的固定成本会下降，从而造成浙江手心毛利水平的提升。

综上分析，预测浙江手心 2016-2020 年的预测平均毛利率为 33.74%。

## ③可比上市公司毛利率

根据申万化学原料药行业统计数据，可比上市公司近两年的毛利率水平如下：

序号	证券代码	证券简称	2015 年	2014 年
1	000597	东北制药	26.53%	31.53%
2	000739	普洛药业	27.39%	26.02%
3	000756	新华制药	23.26%	20.47%
4	000952	广济药业	32.31%	9.33%
5	002019	亿帆鑫富	40.39%	39.91%
6	002020	京新药业	50.64%	46.60%
7	002099	海翔药业	46.23%	31.14%



序号	证券代码	证券简称	2015 年	2014 年
8	002365	永安药业	17.73%	15.44%
9	002626	金达威	37.23%	42.43%
10	002675	东诚药业	37.95%	33.08%
11	300233	金城医药	35.27%	35.17%
12	300255	常山药业	66.80%	58.68%
13	300267	尔康制药	51.47%	42.41%
14	300363	博腾股份	32.56%	36.72%
15	300401	花园生物	36.68%	58.10%
16	600267	海正药业	27.83%	33.48%
17	600488	天药股份	16.18%	15.38%
18	600666	奥瑞德	42.69%	37.90%
19	600812	华北制药	18.19%	16.21%
20	603456	九洲药业	32.53%	27.99%
平均			34.99%	32.97%

注：行业可比数据中剔除了 2015 年度尚未披露年报的上市公司

根据上述统计，浙江手心预测期平均毛利率为 33.74%，低于国内同行业可比上市公司最近两年平均毛利率 33.98%。

综上，浙江手心预测期平均毛利率为 33.74%，低于国内同行业可比上市公司最近两年平均毛利率 33.98%，浙江手心的毛利率预测处于相对合理的水利，毛利率参数的选取相对比较合理。

## （二）佛山手心毛利率合理性分析

### 1、佛山手心行业竞争情况、行业未来发展情况

#### ①行业竞争格局

2010 年 10 月 9 日，工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局等三部门联合印发了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，表明实施“严格控制新开办制药企业数量”、“推动基本药物生产企业的兼并重组”等措施，明确提出“基本药物主要品种销量居前 20 位企业所占市场份额应达到 80% 以上，实现基本药物生产的规模化和集约化”的目标。另一方面，国内制药企业迫于国际医药公司在华加大投资的潜在竞争压力，具有较强动力通过兼并重组方式实现资源优化配置以提高企业竞争力。同时，外资制药企业在进入中国市场时，也会积极考虑利用收购兼并等方式进行低成本扩张。综上，国内医药制造行业将迎来兼并重组高潮，加之新版 GMP 认证的推出和药品降价潮的来袭，小型制药企业淘汰

将加速，预计行业集中度将快速提高。

早期制药企业的竞争主要集中在生产的竞争，随着行业的成熟和发展，主要的增值环节已经开始逐渐从生产向研发和营销环节转移，与之相伴的是制药企业之间竞争重点的转移。随着新的《药品注册管理办法》的实施，新药上市前的审批将进一步加强，药品仿制成本大幅增加，新药审批难度加大，品牌、新品种优势将愈加明显。在这样的市场格局变化中，竞争秩序逐步好转，行业洗牌持续加速，市场将向具有研发和品牌优势的制药企业集中。

### ②佛山手心主要产品的竞争对手情况

佛山手心的主要销售区域为华南地区，公司主要产品及该产品的主要竞争对手如下：

序号	主要产品	主要竞争对手
1	雷尼替丁胶囊	广东逸舒制药股份有限公司
2	多潘立酮片	西安杨森制药有限公司
3	诺氟沙星胶囊	广东恒建制药有限公司
4	五子衍宗软胶囊	北京同仁堂股份有限公司

### ③竞争优势

#### A、产品结构优势

目前，公司拥有 78 个药品生产批准文号，不仅产品品种数量众多，且产品结构合理，形成了以胃药盐酸雷尼替丁胶囊为龙头产品的多个系列产品群。公司拥有众多的优势产品系列和产品储备，可以根据市场变化，调整营销策略，及时组织生产，保持公司经营业绩的稳定性，大大加强公司产品的竞争能力。

#### B、产品区域性品牌优势

公司以“把握健康”为使命，始终坚持“欧盟品质，中国价格”，努力成为高标准家庭常用药的领导者。目前，公司的主打产品盐酸雷尼替丁胶囊在华南地区已累积销售 20 多年，通过其良好的产品质量和快速起效的特性，从而建立起区域性的品牌优势。

#### C、管理优势

公司拥有一支经验丰富、多学科背景、高凝聚力的专家型管理团队。管理层不仅具有长期丰富的行业积累经验和专业技能，同时具有较强的市场敏锐度、先进的企业管理和实践经验、清晰的战略规划和发展思路。公司管理在多年生产经

营中，根据现代企业制度的要求并结合公司实际情况，建立了一套行之有效的管理机制，保证了较高的决策效率和执行能力。佛山手心在采购、生产、销售、质控和财务等方面均制定了一系列的管理制度，且通过实践不断优化完善，实现各部门之间高效配合，对市场变化快速作出反应。

#### D、产品质量优势

公司拥有先进的设备和科学的管理，从而造就了高品质的产品质量。根据GMP认证的要求，公司制订并完善了包括原辅料采购、生产操作、质量控制检验和采购、销售、仓储等多个标准管理规程。在完善各规章制度的同时，公司还通过强化培训教育，加强员工技能考核，全面提升全员质量意识，从而使得生产管理水平不断提高，产品质量能达到更高水平。

根据佛山手心所处的行业地位和核心竞争力，在承诺期有可能与同行业公司竞争中取得不错的业绩，和行业发展趋势保持一致。

## 2、佛山手心毛利率合理性分析

### (1) 佛山手心报告期毛利率变动及合理性分析

2014年度与2015年度，主营业务产品的毛利率及其变动情况如下：

项目	2015 年度			2014 年度		
	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率
擦剂	33.19	24.96	24.78%	46.42	48.22	-3.88%
口服液	268.11	207.57	22.58%	251.63	240.35	4.48%
片剂	1,130.41	608.09	46.21%	901.01	668.67	25.79%
青霉素	478.09	410.65	14.11%	421.82	380.12	9.89%
软胶囊	1,457.22	845.40	41.99%	1,585.56	1,088.15	31.37%
头孢	649.31	473.44	27.09%	895.23	701.89	21.60%
硬胶囊	6,029.96	2,215.09	63.27%	2,941.14	1,950.50	33.68%
<b>合计</b>	<b>10,046.29</b>	<b>4,785.20</b>	<b>52.37%</b>	<b>7,042.81</b>	<b>5,077.90</b>	<b>27.90%</b>

2014年擦剂的毛利率为-3.88%，主要由于当年新增两个规格产品的平均售价都低于成本价，导致擦剂的整体毛利率为负数。

2015年度，佛山手心硬胶囊、擦剂、口服液、片剂等产品毛利率呈现较高增长，青霉素、软胶囊产品毛利率略高于2014年，综合毛利率2015年较2014年上升幅度较大。

佛山手心综合毛利率 2015 年较 2014 年上升了 24.47%，主要原因为：

①佛山手心主要产品提价导致产品毛利率上升较快，其中核心产品雷尼替丁提价 25%，导致佛山手心硬胶囊毛利率较 2014 年上升了 29.59%；口服液毛利率较 2014 年上升了 18.10%；片剂毛利率较 2014 年上升了 20.42%。

②佛山手心加强成本费用管理，产品分担的单位制造费用有所降低，

③佛山手心 2015 年更新了机器设备，提高了生产效率，产品集中规模化生产相对降低了单位生产成本。

## （2）佛山毛利率预测

佛山手心 2016-2020 年毛利率预测如下：

产品名称	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
	营业收入合计	11,814.37	12,988.56	13,884.57	14,637.25	15,265.70
	营业成本	6,019.42	6,669.63	7,178.32	7,596.73	7,930.53
	总体毛利率	49.05	48.65	48.30	48.10	48.05

从毛利率分析，预测年度的毛利率较历史期平稳并有所下降，这主要是因为：

①佛山手心逐步加强营销策划管理，建立了完善考核激励制度，将会刺激员工积极性，一定程度上提高佛山手心的收入增长。②随着营业规模的加大，人员支出也相应增加，本次银信评估对人员支出考虑了人员数量的增加和人均支出增加，从而在一定程度上造成毛利率的下降。③目前佛山手心的生产线及厂地已基本能够满足未来生产经营的需要，随着佛山手心核心产品雷尼替丁等的市场推广，产品销售规模将会逐步提高，产品单位产出的固定成本会下降，从而造成佛山手心毛利水平的提升。

综上分析，佛山手心 2016-2020 年的预测平均毛利率为 48.43%。

## ③可比上市公司毛利率

根据申万化学制剂行业统计数据，可比上市公司近两年的毛利率水平如下：

序号	证券代码	证券简称	2015 年	2014 年
1	000513	丽珠集团	61.10%	61.35%
2	000908	景峰医药	81.15%	85.23%
3	000915	山大华特	62.30%	62.06%
4	002262	恩华药业	41.88%	39.73%
5	002294	信立泰	73.77%	73.47%
6	002332	仙琚制药	43.72%	38.67%
7	002370	亚太药业	41.10%	38.33%
8	002393	力生制药	55.28%	55.14%

序号	证券代码	证券简称	2015 年	2014 年
9	002422	科伦药业	41.96%	42.57%
10	002653	海思科	67.06%	69.73%
11	300026	红日药业	82.72%	83.68%
12	300110	华仁药业	44.88%	48.18%
13	300485	赛升药业	60.75%	61.85%
14	600062	华润双鹤	51.87%	48.47%
15	600079	人福医药	36.35%	41.33%
16	600276	恒瑞医药	85.28%	82.38%
17	600380	健康元	60.35%	59.07%
18	600420	现代制药	49.36%	46.38%
19	600566	济川药业	84.34%	84.30%
20	600664	哈药股份	24.93%	27.52%
21	600771	广誉远	72.77%	75.34%
22	603168	莎普爱思	73.64%	70.64%
23	603669	灵康药业	60.02%	60.89%
合计			58.98%	58.97%

注：行业可比数据中剔除了 2015 年度尚未披露年报的上市公司

根据上述统计，佛山手心预测期平均毛利率为 48.43%，低于可比上市公司最近两年平均毛利率 58.98%。

综上，佛山手心预测期平均毛利率为 48.43%，低于可比上市公司平均毛利率 58.98%，佛山手心的毛利率预测处于相对合理的水利，毛利率参数的选取相对比较合理。

评估师经核查认为，浙江手心预测期平均毛利率为 33.74%，低于国内同行业可比上市公司平均毛利率 33.98%；佛山手心预测期平均毛利率为 48.43%，低于可比上市公司平均毛利率 58.98%，浙江手心和佛山手心的毛利率预测处于相对合理的水利，毛利率参数的选取相对比较合理。

十二、根据《报告书》，标的公司存在出口退税率下降而影响盈利能力的风险。请补充说明出口退税政策对标的公司 2015 年净利润的影响金额，请独立财务顾问就标的公司盈利能力是否依赖出口退税进行核查并发表意见，请评估机构对该风险对评估结果的影响发表意见。

答复：

标的公司浙江手心的产品出口执行国家的出口产品增值税“免、抵、退”政策，标的公司主要产品加巴喷丁、甲基多巴和依托度酸在评估基准日当期执行的

出口退税率为 13%，卡比多巴当期执行的出口退税率为 9%。报告期内，标的公司浙江手心氨基多巴从 2015 年 1 月 1 日开始享受出口退税，退税率为 13%，依托度酸出口退税率从 2014 年的 9% 提高到 2015 年的 13%，标的公司其他主要产品出口退税政策稳定。

根据浙江手心目前的退税政策测算，2015 年出口退税政策变化对浙江手心 2015 年净利润影响情况如下：

氨基多巴外销金额（万元）	6,994.28
出口退税率变化影响利润金额（万元）	736.49
出口退税率变化影响净利润金额（万元）	626.02
占净利润比重	17.30%
依托度酸外销金额（万元）	565.59
出口退税率变化影响利润金额（万元）	22.62
出口退税率变化影响净利润金额（万元）	19.23
占净利润比重	0.53%

如果国家对出口退税率进行调整，假定浙江手心产品退税率分别下调 1% 和 5%，其他条件不变，相关净利润变动情况如下所示：

项目	2015 年度	2014 年度
外销收入	17,975.06	11,759.87
净利润	3,618.19	798.85
出口退税率降低 1% 影响净利润额	152.79	99.96
净利润变化比率	4.22%	12.51%
出口退税率降低 5% 影响净利润额	763.94	499.79
净利润变化比率	21.11%	62.56%

如果国家对出口退税率进行大幅调整，而标的资产浙江手心在短期内未能及时调整相关产品价格将成本向下游转移，则会对浙江手心净利润造成一定影响。但随着标的资产盈利能力的不断增强，上述出口退税率调整对浙江手心影响逐步减弱。根据《国务院办公厅关于促进医药产业健康发展的指导意见》(国办发〔2016〕11 号)，鼓励原料药剂及制剂等医药企业提高原料药、制剂组合出口能力，培育中国医药知名品牌，据此判断国家短期内调低原料药出口退税率可能性较小，出口退税政策短期内不会对浙江手心经营业绩产生重大不利影响。

本次评估中按照当前评估基准日标的公司享受的出口退税政策进行测算，未单独考虑出口退税政策的变化对评估值的影响。如果未来国家下调标的公司产品出口退税率，标的公司主营业务成本将相应上升。由于标的公司向下游转嫁成本存在一定的滞后性，短期内出口退税率下降将会导致公司产品毛利率下降，进

而影响公司的盈利能力。但从长期来看，随着公司销售和定价策略的调整，退税政策的调整因素将会被弱化，对评估结果的影响将会被弱化。

评估师经核查认为，若未来出口退税政策发生变化，短期看会对评估结果会有一些影响，但从长期来分析，退税政策对标的公司盈利能力的影响可以被弱化，对评估值的影响比较小。

综上分析，若未来出口退税政策发生变化，短期看会对评估结果会有一些影响，但从长期来分析，退税政策对公司盈利能力的影响可以被弱化，对评估值的影响比较小。

（以下无正文）

（本页无正文，为《银信资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙江永太科技股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

银信资产评估有限公司

2016年4月22日