

北京中企华资产评估有限责任公司

关于国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及
支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反
馈意见回复的专项核查意见

北京中企华资产评估有限责任公司
二零一六年八月

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 6 月 28 日受理了国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的申请，并于 2016 年 7 月 22 日出具了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。本公司作为国药集团一致药业股份有限公司（以下简称“国药一致”或“上市公司”）的资产评估机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对反馈意见的有关事项进行了认真研究讨论，就反馈意见述及的有关问题进行了逐项核查和落实，并以书面形式进行了回复，请贵会现提交贵会，请贵会予以审核。

本反馈意见回复所述的词语或简称与《国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（三次修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本反馈意见回复为北京中企华资产评估有限责任公司(以下简称中企华公司)与资产评估有关的问题的回复，不包含其他机构回复意见。

与中企华公司有关的问题包括：第 23、25 条共计 2 条。

目录

问题二十三：申请材料显示，致君医贸 51%股权资产基础法评估值和收益法评估值分别为 2,044.23 万元、812.53 万元，最终选取收益法评估值作为评估结果。请你公司补充披露：1) 致君医贸 51%股权资产基础法评估值高于收益法评估值的原因以及合理性。2) 国药一致在本次出售致君医贸 51%股权过程中采用收益法评估值作为评估结果的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	1
问题二十五：申请材料显示，本次拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药三家企业以本次交易前一年（2015 年）的净利润总和 27,369.87 万元计算，交易对价对应的市盈率为 13.92 倍，低于同行业收购化学制药标的平均水平。请你公司结合上述拟出售标的的行业地位、核心竞争力，补充披露本次拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药市盈率较低的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	2

北京中企华资产评估有限责任公司

关于国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及 支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反 馈意见回复的专项核查意见

问题二十三：申请材料显示，致君医贸 51%股权资产基础法评估值和收益法评估值分别为 2,044.23 万元、812.53 万元，最终选取收益法评估值作为评估结果。请你公司补充披露：1) 致君医贸 51%股权资产基础法评估值高于收益法评估值的原因以及合理性。2) 国药一致在本次出售致君医贸 51%股权过程中采用收益法评估值作为评估结果的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司补充披露致君医贸 51%股权资产基础法评估值高于收益法评估值的原因以及合理性

重组报告书致君医贸 51%股权的资产基础法评估值为 636.23 万元，收益法评估值为 812.53 万元。致君医贸易收益法评估值高于资产基础法评估值，评估结果如下：

单位：万元

标的资产	资产基础法	收益法	最终选取的评估方式	评估结果
致君医贸 51%股权	636.23	812.53	收益法	812.53

二、国药一致在本次出售致君医贸 51%股权过程中采用收益法评估值作为评估结果的原因以及合理性

致君医贸报告期内净利润情况如下所示，具有稳定、持续的盈利能力：

单位：万元

项目	2016年1-4月	2015年度	2014年度	2013年度
致君医贸	43.09	77.43	41.02	34.70

致君医贸目前经营稳定、收益较好，预计未来收益存在较大增长且收益实现的可能性大。采取收益法估值能更全面、合理地反映企业的内含价值，故本次评估采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：根据《国药集团一致药业股份有限公司拟以其持有的深圳致君医药贸易有限公司 51%股权认购上海现代制药股份有限公司非公开发行股份项目资产评估报告书》（中企华评报字(2016)1047-2-4 号），致君医贸 51%股权对应资产基础法评估结果为 636.23 万元，收益法评估结果为 812.53 万元，收益法评估值高于资产基础法评估值。致君医贸目前经营稳定、收益较好，预计未来收益存在较大增长且收益实现的可能性大。采取收益法估值能更全面、合理地反映企业的内含价值，故本次评估采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论具有合理性。

问题二十五：申请材料显示，本次拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药三家企业以本次交易前一年（2015 年）的净利润总和 27,369.87 万元计算，交易对价对应的市盈率为 13.92 倍，低于同行业收购化学制药标的平均水平。请你公司结合上述拟出售标的的行业地位、核心竞争力，补充披露本次拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药市盈率较低的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司结合上述拟出售标的的行业地位、核心竞争力，补充披露本次拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药市盈率较低的原因以及合理性

（一）拟出售标的的行业地位、核心竞争力

（1）拟出售标的的行业地位

本次拟出售资产中，致君制药主要从事抗感染药物等化学制剂的研发、生产、销售，其主要产品为头孢类抗生素口服制剂及注射剂，在医院市场占有率位居前列；坪山制药专注于儿科、妇科和中老年领域的中成药产品的研发、生产及销售，其主要产品健儿清解液、小儿清热止咳口服液（小儿清热止咳合剂）等都拥有较好的市场号召力；致君医贸是致君制药及坪山制药的营销中心，其头孢制剂出口量在国内领先。

（2）拟出售标的的核心竞争力

1) 产品品种优势

拟出售标的公司主要产品包括抗感染药物以及儿科、妇科和中老年领域的中成药产品等药品。致君制药、坪山制药和致君医贸在医药行业通过多年的研究积累和业务拓展，具备一定的综合实力和市场竞争力。

2) 经验丰富的团队优势

拟出售标的公司管理团队积累了丰富的研发、生产、财务、营销经验，大多具有医学和管理的双重背景，对市场和技术发展趋势具有前瞻把握能力，在生产经营中能够基于企业的实际情况制定务实、高效的经营策略，有较强的经营管理能力。

（二）拟出售标的的评估市盈率较低的原因以及合理性

（1）拟出售标的的评估市盈率

以 2015 年 9 月 30 日为评估基准日，拟出售资产致君制药 51% 股权、致君医贸 51% 股权、坪山制药 51% 股权的评估情况如下表：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估结果	最终采用的评估方法
致君制药 51% 股权	26,504.73	154,327.18	收益法
坪山制药 51% 股权	1,967.14	39,230.39	收益法
致君医贸 51% 股权	610.03	812.53	收益法
合计	29,081.90	194,370.10	

根据拟出售资产审计报告以及公司与交易对方签署的盈利预测补偿协议对2016年的业绩承诺，本次拟出售资产致君制药、致君医贸、坪山制药作价对应2015年和2016年的市盈率水平如下：

公司	归属于母公司所有者的净利润（万元）		市盈率（倍）	
	2015年实际数	2016年预测数	2015年实际数	2016年预测数
致君制药	26,370.65	22,267.17	11.47	13.59
致君医贸	77.43	237.96	20.57	6.70
坪山制药	921.78	3,971.63	83.45	19.37
合计	27,369.87	26,476.76	13.92	14.39

注1：市盈率=交易作价/相应股权比例对应的归属于母公司所有者的净利润

注2：市净率=交易作价/相应股权比例对应的归属于母公司所有者的净资产

注3：致君制药、致君医贸及坪山制药2016年归属于母公司所有者的净利润预测数为盈利补偿协议约定的业绩承诺数

（2）同行业交易案例标的资产的评估市盈率

除致君医贸外，坪山制药及致君医贸属于化学制药相关资产，考虑到致君医贸主要为致君制药及坪山制药提供出口贸易服务，致君医贸的盈利能力与致君制药及坪山制药关系密切。因此将致君医贸并入其他化药资产与可比交易一并进行比较。公司选取近期医药制造类可比交易案例进行比较分析，具体统计如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	交易价格（万元）	市盈率（交易前一年）	市盈率
					（交易当年）
誉衡药业	普德药业	2014年12月31日	238,872.99	16.33	14.86
华润双鹤	华润赛科	2015年2月28日	353,898.06	18.07	17.37
台城制药	海力制药	2015年1月31日	46,101.95	29.44	N.A..
众生药业	先强药业	2014年12月31日	126,997.00	21.57	16.25
安科生物	苏豪逸明	2014年12月31日	40,539.57	15.77	13.51
福安药业	天衡药业	2014年6月30日	57,000.00	19.85	14.25
精华制药	东力企管	2015年4月30日	69,160.00	15.85	13.30
均值				19.55	14.92

数据来源：各上市公司公告文件

由上表可知，近期其他上市公司收购化学制药行业标的按照收购当年计算的资产平均收购市盈率为 14.92 倍。拟出售资产致君制药、致君医贸以及坪山制药三家企业以本次交易前一年（2015 年）的净利润总和 27,369.87 万元计算，交易对价对应的市盈率为 13.92 倍，以本次交易当年（2016 年）的预测净利润 26,476.76 万元计算，交易对价对应的市盈率为 14.39 倍，与上述行业收购市盈率较为接近，略低于行业收购平均市盈率。

（3）同行业交易案例标的资产与本次拟出售标的资产的主营业务比较

上述可比交易中，交易标的资产的主营药物种类如下表所示：

上市公司	标的资产	标的资产主营药物种类
誉衡药业	普德药业	心脑血管药物、抗微生物感染药物、呼吸系统药物、抗肿瘤药物、营养类药物
华润双鹤	华润赛科	心脑血管领域的抗高血压类药物和调脂类药物、泌尿系统药物
台城制药	海力制药	心脑血管药物、抗微生物感染药物、呼吸系统药物
众生药业	先强药业	抗病毒类药物、抗生素类药物、产科类药物及心脑血管类药物
安科生物	苏豪逸明	多肽类原料药、客户肽
福安药业	天衡药业	抗肿瘤类药物、抗肿瘤辅类药物、呼吸系统类药物
精华制药	东力企管	医药及农药中间体（异戊酰氯、甲基胍及甲基胍副产品）

数据来源：各上市公司公告文件

从上表可知，近期其他上市公司收购化学制药行业资产的可比交易中，标的资产的主营药物类型都有较优的发展前景。

本次交易中资产出售的标的资产致君制药 51% 股权、致君医贸 51% 股权和坪山制药 51% 股权系国药一致下属的医药工业业务板块，主要产品包括头孢类、消化系统、呼吸系统等系列产品。据国药一致 2013 年、2014 年和 2015 年年度报告披露，医药工业收入分别为 165,076.51 万元、164,188.19 万元和 162,847.43 万元，呈现一定的下滑趋势。根据国药一致 2016 年 1-4 月管理层报表，医药工业收入为 54,518.84 万元。

拟出售标的资产的主打产品头孢类药品作为国内用药金额最大的类别受国家政策重点监管给公司的头孢抗生素业务带来了一定的经营压力，拟出售标的资产的头孢类产品自 2012 年以来增长较为缓慢。

单位：万元

项目	2016年1-4月		2015年度		2014年度		2013年度		2012年度	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
头孢类抗生素口服固体	21,100.37	60.20%	65,901.88	56.97%	58,675.68	58.06%	57,388.53	54.79%	50,104.49	51.39%
头孢类抗生素针剂	18,620.62	19.71%	56,034.94	21.39%	55,483.24	19.94%	50,001.20	17.21%	57,355.74	23.83%
合计	39,720.99	41.22%	121,936.82	38.89%	114,158.92	39.53%	107,389.73	37.29%	107,460.22	36.68%
销售收入增长率	-2.27%		6.81%		6.30%		-0.07%		-3.22%	

注：2016年1-4月的销售收入增长率计算经过简单年化

同时拟出售标的资产的呼吸系统止咳用药的主要产品复方磷酸可待因口服溶液（又名联邦止咳露），受到国家对含麻制剂的严格管制，尤其是2015年后，国家食品药品监管总局、公安部、卫计委决定将含可待因复方口服液体剂（包括口服溶液剂、糖浆剂）列入第二类精神药品管理的规定导致其销售收入出现了较大程度的下滑。

单位：万元

项目	2016年1-4月		2015年度		2014年度		2013年度		2012年度	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
复方磷酸可待因口服液	681.66	73.37%	2,725.02	76.16%	7,069.66	78.43%	10,164.43	79.98%	10,139.86	82.90%
销售增长率	-24.96%		-61.45%		-30.45%		0.24%		-40.33%	

注：2016年1-4月的销售收入增长率计算经过简单年化

另一方面2015年7月22日，国家食药监总局发布了《国家食品药品监督管理总局关于开展药物临床试验数据自查核查工作的公告》，基于目前国内临床机构的现状与问题，以及临床研究机构、合同研究组织的建议，同时结合国家药监局最新有关药品的审评政策，国药一致主动撤回了瑞普拉生片、法罗培南钠胶囊等12个注册申请，虽然上述注册申请的撤回不会对公司当期及未来生产经营与业绩产生重大影响，但给公司未来医药工业业务的发展带来一定的不确定性。

综上所述，本次拟出售标的资产的主营药品为头孢系列药品受到国家监管未来增长放缓，而近期其他上市公司收购化学制药行业资产的可比交易中，标的资产的主营药物类型都有较优的发展前景。因此，本次拟出售资产的估值水平较低具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次评估是在标的企业根据其历年发展情况、目前实际状况以及以及未来发展规划，结合行业发展情况进行合理盈利预测的基础上进行的，评估考虑了企业自身特性、行业特点及市场环境等因素，评估结果及过程独立、客观、公允。结合致君制药、致君医贸以及坪山制药的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例等因素综合分析，最终评估结果市盈率相对较低，主要是由于其部分产品受到国家政策监管，相对可比交易标的公司的收入增长率较低，本次拟出售资产的市盈率较低具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于国药集团一致药业股份有限公司资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见回复的专项核查意见》之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日