

上海东洲资产评估有限公司
关于深圳证券交易所《关于对海南双成药业股份有限
公司 2016 年年报的问询函》
（中小板年报问询函 2017 第 270 号）之回复

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对海南双成药业股份有限公司 2016 年年报的问询函》（中小板年报问询函 2017 第 270 号）的要求，上海东洲资产评估有限公司（以下简称：评估机构）组织项目团队人员对其涉及由评估机构专项答复的相关意见做了逐项落实及说明，具体如下：

你公司 2015 年收购澳亚生物 46% 股权，“自 2015 年下半年以来，由于医药监管政策原因，几个重要客户的产品按相关政策规定不再委托澳亚生物继续实施外部加工，因此其加工业务营业收入降幅较大，2015 年仅实现经营性净利润 5,117.15 万元，远远低于签署协议时承诺的 1.1 亿元净利润。”根据上海东洲资产评估有限公司于 2016 年 3 月 29 日出具的《海南双成药业股份有限公司长期股权投资减值测试项目评估报告》，在重要客户流失情况下，仍然预测 2016 年能实现净利润 6,864.66 万元，澳亚生物 2016 年实际实现净利润 2,023 万元，再次远远低于预测值，请详细说明预测依据以及预测结果的合理性，请结合上述情况说明澳亚生物 46% 股权投资在 2015 年底是否已出现减值迹象，请评估师与年审会计师对此发表明确意见。

答复：

（一）项目背景

海南双成药业股份有限公司（以下简称“海南双成”）于 2015 年 1 月 31 日召开第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于收购杭州奥鹏投资管理有限公司 100% 股权及杭州澳亚生物技术有限公司 46% 股权并签署附生效条件的股权转让协议或框架协议的议案》。该次收购完成后，海南双成将直接持有杭州澳亚 46% 的股权，通过奥鹏投资间接持有杭州澳亚 54% 的股权，从而控制杭州澳亚 100% 的股权。

2015 年 4 月 2 日，海南双成向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）上报了非公开发行股票的应用文件，并于 2015 年 4 月 13 日取得中国证监会《中国证监会行政许可申请受理通知书》（150671 号）。之后海南双成向浙江巨科实业股份有限公司支付了澳亚生物 46% 股权的全部转让价款，并于 2015 年 5 月完成了该部分股权过户相关手续。

2015 年 9 月 16 日海南双成向中国证监会报送《关于中止非公开发行股票审核的申请》，并于 2015 年 9 月 25 日收到中国证监会下发的《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》（150671 号）。

2016 年 2 月 5 日，因考虑到 2015 年以来医药行业相关政策变化较大，已对

杭州澳亚 2015 年的经营状况造成了影响。鉴于杭州澳亚的经营状况在短期内存在不确定性，经各方反复协商，海南双成决定终止各方于 2015 年 2 月 13 日签订的《海南双成药业股份有限公司与黄少峰、周玉兰关于杭州奥鹏投资管理有限公司 100%股权的股权转让协议》。并与黄少峰、周玉兰于 2016 年 2 月 5 日签署了《关于解除〈关于杭州奥鹏投资管理有限公司 100%股权的股权转让协议〉之协议书》。该事项已经 2016 年 2 月 5 日召开的第二届董事会第三十一次会议审议通过。

上述《股权转让协议》解除后，海南双成作为持有杭州澳亚 46%股权的股东，将继续依据《公司法》等法律、法规、规范性文件及杭州澳亚《公司章程》的相关规定享有并行使股东权利。

（二）盈利预测依据

为对上述杭州澳亚 46%股权的长期股权投资进行减值测试，海南双成于 2016 年初委托上海东洲资产评估有限公司对杭州澳亚的股东全部权益进行了评估，并于 2016 年 3 月 29 日出具了《海南双成药业股份有限公司长期股权投资减值测试项目评估报告》，企业股东全部权益价值为 10.75 亿元，鉴于市场交易资料的局限性，本次评估未考虑由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价，以及流动性折扣。

上述评估结论是评估机构基于企业管理层提供的盈利预测进行充分分析后采用收益法做出的。现对于主要的预测依据进行分析如下：

1、行业背景分析

按照中国证监会 2012 年 10 月发布的《上市公司行业分类指引》，杭州澳亚所处行业为“C 制造业—C27 医药制造业”，与双成药业归属于同一行业。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），杭州澳亚主导产品属于化学药品制剂制造（分类代码为 C2720）。

（1）医药行业发展概况

随着经济的发展、人口老龄化、医疗制度改革以及药品研发水平不断提升，整个医药制造行业将保持长期稳定的增长。世界药品市场规模从 2007 年的 7,150 亿美元增长至 2012 年的 9,240 亿美元，年复合增长率 5.3%。由于药物属于刚性

需求，预计未来净增长还将会十分强劲。根据 CFDA 南方所预测，到 2016 年世界药品市场规模将超过 11,400 亿美元。

在全球医药市场持续增长的大环境下，随着我国人民生活水平的提高从而对自身健康的重视程度不断提升以及人口老龄化的发展使得各种常见疾病的发病率逐步提高均刺激着医药制造行业快速发展，整体呈现出良好的发展趋势。根据国家统计局的数据统计，2002 年到 2013 年我国医药制造业收入从 2,221 亿元上升到 20,593 亿元，平均复合增长率达到 22.4%。

化学制药行业占我国医药行业的比重最大，近年来进入一个产业调整、市场分化、企业重组阶段，化学制药企业的两极分化、优胜劣汰的进程不断加快。伴随着产业结构的优化以及医药行业大背景的繁荣，近年来化学制剂整体市场保持高速增长。2002 年到 2013 年，我国化学制剂行业收入从 676.87 亿元上升到 5,730.93 亿元，平均复合增长率达到 21.4%（数据来源：国家统计局）。化学制药中的冻干粉针制剂因其产品稳定性高、保存寿命长而且无菌处理过程比较直接，具有较强的技术和市场优势。根据中国医药(15.68, 0.17, 1.10%)工业信息中心 PDB 数据库采集的样本医院的数据测算，预计目前我国的冻干粉针制剂年产量超过 100 亿瓶。

（2）CMO 行业发展概况

随着药物市场的竞争日益激烈，制药产业链出现了明显的产业分工，许多制药企业面临成本压力，越来越多的制药企业开始通过合作经营和战略外包等方式来提高自身的经营效率。从疾病目标研究、药物化合物的筛选和研发、人体临床试验、FDA 审核、委托生产代加工、乃至市场销售的价值链，已渐渐由新兴研发、生产甚至于销售的专业服务厂商提供相关的配套服务，透过利润共享与风险共担的理念，医药产业渐渐形成了一个完整的产业价值链。

为了在激烈的竞争中生存发展，制药企业越来越注重成本控制，并且不断调整自身的业务模式，逐步将药物的研究、开发、生产、销售等业务环节进行分解，分别外包给医药合同研究企业（CRO）、医药合同加工企业（CMO）等独立的专业机构，从而形成了开放合作业务模式。根据意大利化工仿制药协会（CPA）统计，全球 CRO 和 CMO 的收入从 2000 年的 210 亿美元增长到 2012 年的 720 亿美元，年均复合增长率为 10.81%。其中 CMO 为 470 亿美元，占据 2/3 的市场份额。

CPA 预测全球外包市场未来 5 年将以 13.6% 的平均速度快速增长，2017 年市场规模将达到 1360 亿美元，其中 CMO 年均增速 14.6%，到 2017 年将达到 930 亿美元。

在国内市场，越来越多研发销售能力强的综合型制药企业也在压缩产能，寻求 CMO 委托外加工。早在 2005 年，《首都医药》就刊登文章指出我国医药行业存在着企业生产力过度分散，与国际制药企业高度集中的状况形成了鲜明对比的情况，呼吁通过进一步开放药品委托加工来解决这一问题。2011 年，我国新版 GMP 的正式实施进一步拓展了 CMO 行业的市场规模。与国际质量管理标准接轨的新版 GMP 对制药企业生产环境的洁净度、设备设施的匹配性、厂房设施布局的合理性等提出了更高的要求，医药企业必须投入巨大资本进行硬件改造才能通过新版 GMP 认证。为了降低成本、减少风险的同时迅速将科研成果转化为生产力，许多医药企业退出自行生产模式，开始采用合同委托加工模式。2013 年，国务院出台了《生物产业发展规划》，首次将以 CRO 和 CMO 为代表的生物服务业作为新业态，列入七大重点领域之一。

2、企业自身历年财务数据分析

项目 \ 年份	2012	2013	2014	2015
一、营业总收入	12,524.24	16,769.93	22,887.38	16,219.63
其中：主营业务收入	11,709.59	15,996.16	22,112.40	15,323.49
增长率		36.61%	38.24%	-30.70%
其他业务收入	814.65	773.77	774.98	896.14
二、营业总成本	6,650.94	9,103.20	11,249.84	11,063.55
其中：营业成本	4,810.81	7,049.30	8,452.64	8,495.50
毛利率	61.59%	57.96%	63.07%	47.62%
其中：主营业务成本	4,061.67	6,305.14	7,759.00	7,641.05
其他业务成本	749.14	744.16	693.64	854.45
营业税金及附加	162.30	130.85	317.84	237.22
营业费用	115.24	79.49	126.33	121.21
管理费用	1,582.59	1,811.88	2,101.86	2,079.07
财务费用	-25.02	28.08	264.22	125.39
资产减值损失	5.02	3.60	-13.05	5.15
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	29.57	0.00	3.82	17.35
三、营业利润	5,902.87	7,666.73	11,641.36	5,173.43
加：营业外收入	17.66	36.55	315.06	753.99
减：营业外支出	27.86	3.31	3.87	9.51

四、利润总额	5,892.67	7,699.97	11,952.55	5,917.91
减：所得税	837.57	1,137.37	1,675.30	800.76
五、净利润	5,055.10	6,562.60	10,277.25	5,117.15
净利润增长率		29.82%	56.60%	-50.21%

从企业 2012-2015 年的数据显示，企业的营业收入整体增长较为迅速，这和中国医药行业 CMO 的发展水平是一致的，在此期间企业积累了相当多的客户，其中不乏复旦复华和沈阳新马这样体量较大，长期稳定的客户；也有一些客户由于主客观原因逐渐流失，如上海绿谷、哈药集团等；也有近年来新增的客户如江苏奥赛康、江苏万邦等，总体保持了动态的平衡。

虽然 2015 年由于政策影响导致上游企业的药品销量出现了较大幅度的下滑，减少了生产量进而影响了被评估单位的受托加工量，但管理层预计该阶段是一个暂时性的下滑，待相关药品价格制度都规范之后，上游药品生产厂商的销售量又会回到一个正常的水平。

评估机构在分析了企业以前年度的发展水平和当时的现状后认为，自 2012 年以来，随着企业逐步增强机器设备的投入和冻干粉技术的研发，已经建立了一个较为优秀的生产管理团队，使得其在冻干粉加工行业里具有较强的市场竞争力，企业的净利润从 2012 年的 5000 万元稳步上涨至 2013 年的 6500 万元，并在 2014 年一举超过了 1 亿元，从历史数据显示被评估企业在未来是具有再持续发展的可能的。因此虽然遭遇了 2015 年的市场变化，但评估机构认为管理层的分析具有一定的合理性，并以此为假设前提，预计 2016 年的净利润能够回到 2013 年的水平，并在以后年度预计随着市场逐步复苏，净利润能够逐年上涨。

3、企业盈利预测分析

(1) 主营业务收入预测

A、历史数据回顾

被评估单位近年来主要客户和主要产品种类均较为稳定。结合 2012 年数据，主营业务销售收入 2013-2014 年分别以每年 36.61%和 38.24%的增长率增长。其原因主要是因为 2011 年新版 GMP 认证制度出台后，一大批较为低端和落后的同行业企业不再符合认证标准，而被评估单位凭借其领先的冻干技术（远低于行业平均冻干周期，有效地降低了加工成本，从而取得加工费的价格优势）和严格的质量管理制度在市场竞争中占据优势，从而使得生产规模和销售收入有较大的增

长。从总体上看，销售单价即单位加工费也保持相对稳定态势。

但是进入 2015 年之后，受大环境的影响，被评估单位的受托加工业务下滑价较为明显，这主要是由于以下原因造成的：

1) 国内经济增速总体放慢，内外需求增长乏力，导致药品生产企业订单减少进而影响被评估单位。

2) 2015 年是药品的招标大年，很多机构都要重新对药品进行招标。但是国家在今天的药品价格政策发生了较大变动，改革政策一直到 2015 年 5 月才尘埃落地：5 月 5 日，国家发展和改革委员会发布公告称“发改委会同国家卫生计生委、人力资源社会保障部等部门联合发出《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，决定从 2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。”此前受政策不明朗的影响，2015 年 1-5 月招标工作进展缓慢，药品生产企业都处于被动等待状态，药品生产数量的下降影响了被评估单位的委托加工业务量。

3) 根据“国家食品药品监督管理总局关于发布药品委托生产监督管理规定的公告（2014 年第 36 号）”要求，药品委托生产由原国家食品药品监督管理局批准下放到各省食品药品监督管理局批准，但是各省局目前还需要时间研究和解读国家文件和制度，同时制定各省可操作性规范，所以 2015 年上半年新客户的开发和报批进度均有影响。

B、对于未来销售收入分析预测

1) 生产能力的扩张

截至评估基准日，被评估单位拥有粉一、粉二、粉三三个加工车间，此外企业正在进行现有车间技改项目（目前入账于在建工程科目和预付帐款科目），预计 2016 年中可以完成项目建设，届时其总产能将进一步扩大。

2) 销售单价及销售数量的预测

本次评估充分考虑未来市场状况、与现有客户的委托加工合同、企业 2015 年的订单计划及设计产能等因素，在不考虑除现有车间技改项目外的其他任何扩大产能的情况下，对主要产品的生产和销售情况进行了谨慎的预测。本次评估假设未来年度维持现有客户及产品品种。

①销售单价

其中对于已有品种的单价预测系根据历史单价和委托加工合同综合确定,对于新增品种的单价预测则根据该品种的预计加工周期和相似加工周期品种的历史单价综合确定。

从总体上看,大环境对于医药制造行业的影响可能会持续一段时期,预计2015-2017年为恢复阶段,不会再出现之前几年的高速增长水平,该阶段企业将以维系老客户、拓展新客户为主要目标,产品销售单价将维持2015年的水平不做增长,自2018年起预计随着行业逐渐走出低谷,产品的销售单价也会有适当增幅,考虑每年上涨3%直至详细预测期末(2020年)。

②销售数量

综上所述,被评估企业所处的CMO行业在未来仍会有一个较大的发展,2016年企业已经通过较多订单合同、预算计划结合对于以前年度客户的需求预估对于销量进行明确,2017-2020年则分别考虑了每年10%、10%、9%、9%的增长率来预测其销量,至2020年预计企业基本达产,永续期保持2020年的产销水平。

3) 产品结构调整

经了解,因某些企业的产品订单合同在2015年已经到期,预计2016年开始不再合作,因此对于该部分内容不再进行预测,如上海绿谷、哈药集团、湖北潜江等企业。对于一些年初正在洽谈中的新客户如丽珠集团等企业做了一定的销量预预计。另外自2015年开始海南双成药业股份有限公司(股东)收购了被评估单位46%的股权后,被评估单位的自有产品将可以利用海南双成的销售渠道进行销售,诸如自有产品中的“注射用泮托拉唑钠(40mg)”和“核糖核酸”两个产品管理层预计自2016年起销售量将有较大幅度的上涨,双方也对此签署了协议书,明确了每年的销售数量,对上述产品本次按管理层的预计进行预测。

(2) 主营业务成本的预测分析

1) 历史数据回顾

企业历年主营业务成本情况如下:

金额单位:万元

项目	2013	2014	2015	平均比率
----	------	------	------	------

项目	2013	2014	2015	平均比率
主营业务成本	6,305.14	7,759.00	7,641.05	
毛利率	60.58%	64.91%	50.14%	58.54%
受托加工成本	6,061.82	7,529.14	7,165.29	
毛利率	60.04%	64.87%	49.57%	58.16%
自有产品成本	243.32	229.86	475.76	
毛利率	70.55%	66.30%	57.29%	64.71%

经过分析，企业的毛利主要受规模和产品结构的影响较大。2015年毛利降低的主要原因是武汉启瑞药业有限公司和上海绿谷制药有限公司两家公司定制的大批量药剂的合同于2014年完成后不再续约，该两个产品“注射用丹参多酚酸盐（50mg/100mg/200mg）”、“注射用门冬氨酸鸟氨酸（2.5g）”毛利分别达到63%和72%，销售金额分别4860万元和3400万元，并且企业的销售规模也从2.2亿元下降至1.5亿元，两者综合影响后导致2015年的毛利水平下降较大。

2) 未来预测

本次假设未来产品的结构保持在2015年的水平上变化不大，预计未来随着销售规模的逐渐扩大，企业产品毛利水平会逐年上涨。但是近期的技改项目未来将增加一定的折旧，人工成本也会逐年上涨，考虑到上述两项内容会抵消一定的毛利率上涨水平，因此判断毛利的涨幅较小，预计由期初的3%逐年递减至详细预测期末的2.1%，永续期内毛利率不做变动预测。

(3) 其他内容的预测

营业费用率和2015年的数据基本接近。

管理费用考虑到人员工资以及其他办公费用等的通货膨胀因素，在2015年数据的基础上做一定幅度的上涨，但考虑到规模效应的存在，其占销售收入的比例呈下降趋势。

营业税金及附加率取值2014、2015年的平均水平。

财务费用按企业基准日的实际借款金额按实际负担测算。

对营业外收入、营业外支出、资产减值损失、公允价值变动损益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

(三) 企业实际2016年净利润未实现预测的原因分析

2016 年企业经营业绩实际发生数与预测数比对表

项目 \ 年份	2016 预测数	2016 实际发生数	差异
一、营业总收入	21,565.70	12,942.07	-8,623.63
<i>增长率</i>	<i>32.96%</i>	<i>-20.21%</i>	<i>-53.17%</i>
其中：主营业务收入	20,711.67	12,002.30	-8,709.37
其他业务收入	854.03	939.76	85.73
二、营业总成本	13,592.82	10,769.00	-2,823.82
其中：营业成本	10,698.01	8,141.34	-2,556.67
<i>毛利率</i>	<i>50.39%</i>	<i>37.09%</i>	<i>-13.30%</i>
其中：主营业务成本	9,843.98	7,314.46	-2,529.52
其他业务成本	854.03	826.88	-27.15
营业税金及附加	310.68	230.96	-79.72
营业费用	171.88	388.63	216.75
<i>占收入比例</i>	<i>0.80%</i>	<i>3.00%</i>	<i>2.21%</i>
管理费用	2,323.70	1,910.13	-413.57
<i>占收入比例</i>	<i>10.77%</i>	<i>14.76%</i>	<i>3.98%</i>
财务费用	88.55	50.20	-38.35
资产减值损失	0.00	47.74	47.74
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	4.10	4.10
三、营业利润	7,972.88	2,177.16	-5,795.72
加：营业外收入	0.00	184.10	184.10
减：营业外支出	0.00	34.99	34.99
四、利润总额	7,972.88	2,326.27	-5,646.61
五、所得税	1,108.22	303.24	-804.98
六、净利润	6,864.66	2,023.03	-4,841.63

被评估企业的主营为药品（冻干粉）受托加工，成本中的原材料占比很小，主要为固定资产的折旧、土地的摊销以及人工费等刚性成本，因此该类型企业规模效应非常明显，营业收入的高低直接影响企业净利润的水平。经核实企业 2016 年主营业务收入预测数和实际数差异约 8700 万元，差异比对表如下：

主营业务收入2016年实际数与预测数对比表						
序号	收入类型	2016年			2016年预测数	与实际数的差异
		客户清单	客户产品	金额		
1	产品加工收入	上海复旦复华药业有限公司	注射用还原型谷胱甘肽 (0.3g/0.6g/0.9g)	4,932.51	6,432.38	1,499.87
2			注射用还原型谷胱甘肽 (1.2g)			
3			注射用门冬氨酸谷氨酰胺 (0.1g)			
4		沈阳新马药业有限公司	注射用盐酸氨基葡萄糖 (15mg/30mg)	3,777.44	4,961.71	1,184.27
5						
6		其他		76.07		-76.07
7		山东绿叶制药有限公司	注射用七叶皂苷钠 (5mg/10mg)	150.95	1,106.54	955.59
8						
9		江苏奥赛康药业股份有限公司	注射用奥美拉唑钠 (20mg/40mg)	1,659.82	1,675.67	15.84
10						
11		浙江九旭药业有限公司	注射用克林霉素磷酸酯 (0.15g)	63.01	228.10	165.08
12		浙江震元制药有限公司			273.50	273.50
13		丽珠集团丽珠制药厂			612.60	612.60
14		江苏万邦生化医药股份有限公司	环磷腺苷葡胺 (30mg)	507.95	1,333.33	825.38
15			小计	11,167.75	16,623.83	5,456.08
16		产品名称				
17		注射用泮托拉唑钠 (40mg)	254.02	2,486.32	2,232.30	
18		注射用三磷酸胞苷二钠 (40mg)	48.04	45.69	-2.35	
19		注射用环磷腺苷 (20mg)	135.94	157.37	21.43	
20		注射用胸腺五肽	15.72	21.14	5.43	
21		溴立平 (0.25g)	16.87	31.16	14.29	
22		核糖核酸	363.96	1,346.15	982.19	
23	自有产品收入	小计	834.55	4,087.84	3,253.29	
24		合计	12,002.30	20,711.67	8,709.37	

经过和企业管理层后续访谈和分析，产生差异的主要原因如下：

(1) 公司重大客户自身突发事件影响

公司重大客户之一复旦复华在 2016 年年中爆出了重大涉税案件，涉及的产品即委托澳亚加工的谷胱甘肽，事件发生后对该产品的销售影响较大；虽然目前暂告一段落，但也极大影响了当年的加工量，导致全年销售收入与年初预估数差异约 1500 万元。

(2) 两票制的影响

2016 年 4 月 27 日起，国家发布了《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》26 号文，拉开了“两票制”政策推行的序幕，文件明确要求 8 个省份试点医药流通领域的“两票制”政策。由于该政策从根本上制约了医药行业原有的销售渠道，为适应该政策的落地，各地药企都不同程度的调整了自己 2016 年的销售量，处于观望状态。而被评估单位的常年合作伙伴如沈阳新马、山东绿叶等也同样调整了生产订单，进而减少了企业委托加工收入。

(3) 企业管理层的经营策略影响

受到上述政策影响，企业在新客户的开拓上也遇到了瓶颈，主要体现在新客户在大环境下希望能够得到更低的加工费，而被评估单位的实际控制人并不愿意在现在降低加工价格去主动出击争取新的低端客户。根据和企业实际控制人的访谈，如果降低价格换来的订单虽然可以多出利润，但牺牲的是工作效率，员工的积极性，是过度疲劳之后可能降低的产品质量。因此企业并没有在 2016 年进行

价格战确保更多的经营利润，而选择的一种谨慎的经营策略。

(4) 上市公司协同预期受到市场因素未能实现

2015 年海南双成通过并购成为了被评估单位的股东之一，上市公司预计会产生一定的协同效应，预计在依靠海南双成销售渠道的前提下，被评估单位自有产品注射用泮托拉唑钠和核糖核酸 III（独家销售产品）的销量会有很大的增长，但是最终由于招标政策变化较大（泮托拉唑钠公司重点参标地区如黑龙江、河北、四川、江苏等省 2016 年由于其省情原因并未完成招标工作）以及市场培育工作未达到预期等原因，上述产品均没有实现预期销售。

通过上述分析，第 1、2、4 条主要是受到了客观因素（两票制、复旦复华内部突发事件）的影响，与评估假设中关于“国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。”假设的内容出现了较大的背离；而第 3 条属于主观因素的影响，由于企业完成上一轮经济行为后，收购的是杭州澳亚的小股权，受限于此公司在日常经营过程中主要仍由实际控制人掌握，而实际控制人在 2016 年的经营策略较为谨慎，并没有选择积极降价引进新客户的策略增加企业净利润，与相关评估假设也存在一定的偏差。

受上述因素影响企业 2016 年的实际销售收入远低于 2016 年的预测水平。经过评估机构的复核，上述因素均发生于本次评估报告出具日后，与评估报告的假设前提发生了一定程度的偏差，且根据评估人员的专业经验无法在出具报告时准确的对其进行估计。

本次评估结论是以 2015 年末为时点，基于历史年度的数据水平对于企业提供的盈利预测进行充分分析后确定的，我们认为站在报告出具日的立场，该预测结果是具有合理性的。

上海东洲资产评估有限公司

2017 年 6 月 12 日