

北京卓信大华资产评估有限公司
关于万邦德新材股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
的回复反馈

中国证券监督管理委员会：

北京卓信大华资产评估有限公司收到贵会于 2019 年 6 月 19 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191183 号），我们对《一次反馈意见》所提及的万邦德新材股份有限公司有关资产评估事项进行了审慎核查，现做如下汇报，详见正文：

第一题：反馈意见第 9 题：

9. 请你公司：1) 补充披露本次重组交易中对标的资产估值及业绩承诺调整的原因及合理性。2) 结合万邦德制药历史业绩情况、2018 年业绩实现情况及与前次承诺差异、业务拓展及在手订单情况、未来年度经营业绩预测情况及未来行业竞争格局变动及产品竞争力情况等，补充披露万邦德制药承诺净利润的可实现性。3) 补充披露交易对方中仅万邦德集团、赵守明、庄惠、惠邦投资、富邦投资作为业绩承诺人的原因及合理性；业绩承诺补偿具体安排是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答》第八条的相关要求；业绩承诺方保证业绩补偿得以执行和实施的有效措施。4) 补充披露万邦德制药持续盈利能力的稳定性，是否存在违反《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条的规定的规定的情形。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、补充披露本次重组交易中对标的资产估值及业绩承诺调整的原因及合理性

万邦德收购标的公司的预案的预估基准日为 2018 年 4 月 30 日，草案的评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。

2019 年 4 月 18 日，公司披露本次重组交易报告书草案，将标的公司万邦德制药的资产估值从预案阶段以 2018 年 4 月 30 日为预估基准日的预估值 339,800 万元调整至以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日的 273,000 万元；业绩承诺方原先承诺万邦德制药 2018 至 2020 年度的净利润分别不低于人民币 18,500 万元、24,975 万元和 32,467.5 万元，本次调整为业绩承诺方承诺万邦德制药 2019 至 2021 年度的净利润分别不低于人民币 18,450 万元、22,650 万元和 26,380 万元。本次重组交易中对标的资产估值及业绩承诺调整的原因及合理性如下：

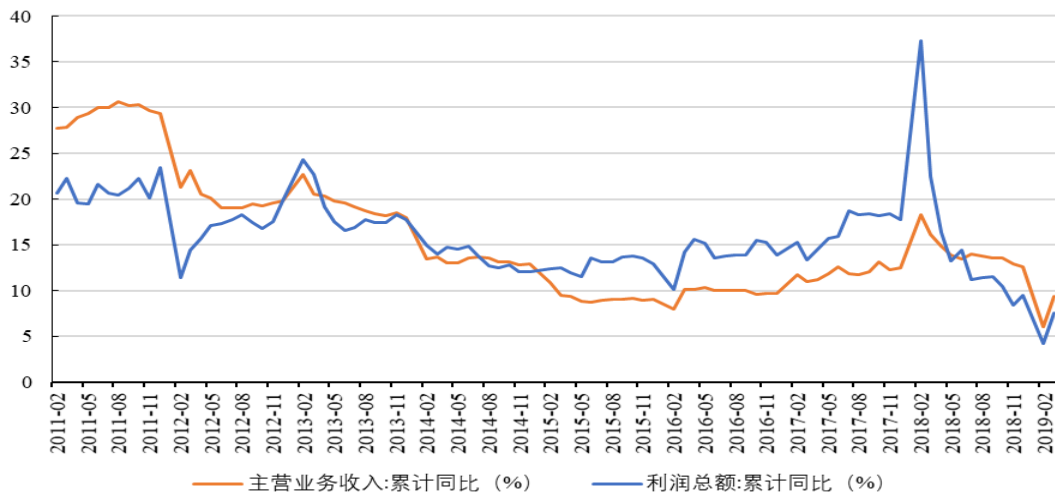
（一）两次评估时点不同，国家宏观经济环境发生变化

根据国家统计局公布的 2017 年度及 2018 年度国民经济和社会发展统计公报显示,2017 年国内生产总值 827,122 亿元，比上年增长 6.9%，2018 年国内生产总值 900,309 亿元，比上年增长 6.6%，2019 两会政府工作报告显示,2019 年经济社会发展的预期目标是国内生产总值增长率保持在 6%-6.5%之间，因此，与前次预

估时点相比，宏观经济增长放缓及经济下行压力增大，是本次估值调整的客观原因之一。

（二）受宏观经济及行业政策影响，医药制造行业整体增速放缓

根据国家统计局数据，与标的企业处于同一行业的医药制造业，2018 年规模以上企业实现主营业务收入 23986.3 亿元，同比增长 12.6%，但较 2017 年同期下降 0.1 个百分点；实现利润总额 3094.2 亿元，同比增长 9.5%，较 2017 年同期下降 8.3 个百分点；医药制造行业受宏观经济下行压力增大、环保政策收紧，一致性评价、临床实验成本提升，研发支出增加，带量采购下药品降价等因素影响，整体业绩增长放缓也是本次评估调整的重要原因之一。



数据来源：wind、山西证券、国家统计局

（三）两次时点不同，标的企业对未来业绩预期存在差异

根据标的公司的历史业绩，2015 年度、2016 年度、2017 年度 2018 年 1-4 月，标的公司归属于母公司股东净利润（未经审计）分别为 3,816.28 万元、12,372.49 万元、6,492.30 万元和 4,148.30 万元。标的企业基于当时宏观经济、医药行业的形势、自身业务发展情况以及对未来业绩的预期，万邦德制药股东作出 2018-2020 年扣非后归属于母公司股东净利润不低于 18,500.00 万元、24,975.00 万元和 32,467.50 万元的业绩承诺，累计业绩承诺额为 75,942.50 万元，2019 年度、2020 年度扣非后归属于母公司股东净利润分别较上年增长 35%、30%。

2018年，标的公司实现扣非后归属于母公司所有者的净利润为15,293.31万元，与预案业绩预测存在差异，主要原因是：一方面国家宏观经济增长放缓、两票制全面推行、环保政策收紧，一致性评价、临床实验成本提升使医药行业经营业绩整体增长放缓，万邦德制药老产品销售增长放慢；另一方面，万邦德制药新产品间苯三酚注射液的投入市场时间由2018年下半年推迟到2019年3月，导致2018年度经营业绩指标较预估值存在差异，因此，标的公司相应调整预测期净利润。

本次评估的预测期为2019年度-2023年度，标的公司基于谨慎性和可实现性原则，将预测期营业收入复合增长率由预案阶段的20.92%调整至13.65%，预测期净利润增长率由预案的26.18%调整至16.79%，在此预测业绩基础上，标的公司100%股权评估值为273,100.00万元。

(四) 两次评估标的资产所处时点风险不同，所选用的折现率存在差异

两次评估标的资产所处时点风险不同，在折现率的选用方面存在差异，预案预估值所使用的折现率为10.99%，本次评估所使用的折现率为11.12%，本次评估所使用的折现率较前次增加0.13%，该变化导致本次评估结果较前次估值结果存在差异。前次估值与本次评估折现率方面的具体差异如下：

项 目	预案 (1)	草案 (2)	差异 (2) - (1)
无风险报酬率 (Rf)	4.08%	3.80%	-0.28%
可比上市公司无财务杠杆 β	0.7572	0.7659	0.0087
个别调整系数 (Rc)	1.50%	2.00%	0.50%
折现率	10.99%	11.12%	0.13%

本次评估所使用的折现率较前次估值使用的折现率增加0.13个百分点，主要因为：

- 1、由于两次评估的基准日不同，本次评估于评估基准日得到的无风险报酬率较前次估值减少0.28个百分点。
- 2、由于两次评估基准日的差异，于不同基准日得到的相同可比上市公司的无财务杠杆 β 存在差异，上述指标具有客观性。

3、个别风险调整系数的增加，通过分析 2018 年企业的经营情况，企业主要风险来之于两方面，一方面是国家经济下行压力仍然较大，经济增长速度的放缓，市场风险增加；另一方面是企业属于医药制造生产企业，经销商数量不断增加，给管理带来了一定的风险，考虑到新客户的稳定性可能不如老客户，同时也考虑到新产品上市的风险，从谨慎性原则考量，盈利预测风险升高，因此采用的个别风险调整系数有所上升。

(五) 万邦德制药的业绩承诺调整合理性

本次交易作价以标的资产收益法评估值为基础协商确定，补偿义务人作出的业绩承诺均以收益法评估预测的净利润为基础，万邦德制药的业绩承诺前后金额分别与资产预估（评估）交易价格具有对应关系，因此，万邦德制药的业绩承诺调整与资产预估交易价格调整之间具有匹配性，随着万邦德制药估值的调整，补偿义务人的业绩承诺也随之调整，具体情况如下：

单位：万元

项 目		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	累计值	平均值
预 案 阶 段	预估交易值	339,800.00	-	-	-	-	-
	预测净利润	18,145.10	24,983.73	32,857.00	-	75,985.83	25,328.61
	承诺净利润	18,500.00	24,975.00	32,467.50	-	75,942.50	25,314.17
	市盈率	13.42	-	-	-	-	-
草 案 阶 段	评估值	273,000.00					
	预测净利润	-	18,471.06	22,391.58	26,714.76	67,577.40	22,525.80
	承诺净利润	-	18,450.00	22,650.00	26,380.00	67,480.00	22,493.33
	市盈率	12.14	-	-	-	-	-

由于标的公司所处宏观环境行业发展变化，医药制造行业经营业绩增长放缓，标的公司老产品销售收入增长放慢，并且新产品间苯三酚注射液推迟到 2019 年 3 月投入市场，导致 2018 年度业绩不及预期，另外从未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑，本次评估对交易标的评估值进行适当调整，业绩承诺方的业绩承诺也随之调整，评估值调整及业绩承诺调整具有合理性。

二、结合万邦德制药历史业绩情况、2018 年业绩实现情况及与前次承诺差异、业务拓展及在手订单情况、未来年度经营业绩预测情况及未来行业竞争格局变动及产品竞争力情况等，补充披露万邦德制药承诺净利润的可实现性

(一) 万邦德制药历史业绩情况

2015-2018 年，标的公司营业收入算术平均增长率为 25.93%，年复合增长率为 20.66%，标的公司历史业绩增长较好，具体增长情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	年算术平均增长率	年复合增长率
营业收入	73,615.25	56,415.03	69,732.12	41,905.75	25.93%	20.66%

注：①年平均增长率系 2016 年度、2017 年度、2018 年度较上年增长率的算术平均数；

②年复合增长率以 2015 年度为基期计算的 2018 年度营业收入较 2015 年度复合增长率。

2015 年-2018 年，虽然受到银杏叶药品专项治理，“两票制”等政策影响，标的公司仍然实现了营业收入的较高增长，从 2015 年营业收入 4.19 亿元，增长到 2018 年的 7.36 亿元，年算术平均增长率为 25.93%，年复合增长率达到 20.66%，虽 2017 年受“两票制”影响，业绩有所波动，但从长期来看，标的公司历史业绩增长较好，万邦德制药未来年度具有较好的成长性。

万邦德制药 2017 年营业收入波动的主要原因是受国家全面实施两票制影响，药品配送由原医药公司多级分销配送更改为由各医药公司一级配送，减少了配送环节，万邦德制药决定协助经销商优先销售渠道的库存产品，导致万邦德制药 2017 年自身销售量下降；但是从万邦德制药销售终端市场来看，根据南方医药经济研究所的最新数据显示，万邦德制药生产的银杏叶滴丸产品在样本医院的终端销售情况如下图：

企业名称	销售额（万元）			增长率		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
万邦德制药	29,240	38,515	42,696	-	31.72%	10.86%

注：① 南方医药经济研究所（米内网）是国家食品药品监督管理局直属事业单位，负责开展医药行业相关政策、法规、市场等研究，并承接总局任务进行相关调研评估工作，通过坚持不懈的信息数据库建设，南方医药经济研究所逐渐形成了从医药市场研究、医院和零售终端数据监测到行业综合分析等全方位的信息服务平台，南方医药经济研究所对全国 1,759 家样本城市公立医院、2,021 家样本县级公立医院进行统计，样本覆盖率分别为 51.74%、20.21%；②南方医药经济研究所的上述数据只统计了样本城市公立医院及样本县级公立医院的销售数据。非公立医院销售情况未包含在数据中；③2018 年的统计数据尚未公布。

从上表可以看出万邦德制药，2016 年实现 31.72% 的增长，2017 年实现了 10.86% 的增长，三年平均增长率为 21.29%，复核增长率 20.84%，银杏叶滴丸 2017 年的销售收入仍然保持了快速增长。

2018 年随着两票制影响减弱，渠道库存逐步的消化，整体来看，销售量开始恢复并呈现出增长趋势。2018 年度标的公司实现的扣非后归属于母公司所有者的净利润为 15,293.31 万元，标的公司根据 2018 年度经营业绩实现情况对业绩承诺进行调整，保证业绩承诺具有合理性和可实现性。

（二）2018 年业绩实现情况及与前次承诺差异

2018 年度，标的公司实现的扣非后归属于母公司所有者的净利润为 15,293.31 万元，业绩承诺人前次承诺的 2018 年度业绩金额为 18,500.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年度 ①	前次承诺业绩金额 ②	前次承诺业绩实现程度①/ ②*100%
扣非后归属于母公 司所有者的净利润	15,293.31	18,500.00	82.67%

由上表可知，前次承诺业绩实现程度为 82.67%，主要是由于受国家宏观经济增长放缓、两票制全面推行、环保政策收紧，一致性评价、临床实验成本提升使医药行业经营业绩整体增长放缓，标的公司老产品销售收入增长放缓，并且新产品间苯三酚注射液推迟到 2019 年 3 月投入市场，导致标的公司 2018 年度业绩不及预期。标的公司及业绩承诺方根据 2018 年度经营业绩实现情况对业绩承诺进行调整，调整后业绩承诺方承诺万邦德制药 2019 至 2021 年度的净利润分别不低于人民币 18,450 万元、22,650 万元和 26,380 万元，保证业绩承诺具有合理性和可实现性。

（三）业务拓展及在手订单情况

1、标的公司业务拓展情况

近年来，标的资产的主要产品银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸等主要产品中省（市、区）个数统计数据如下：

产品名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
------	--------------	---------	---------	---------

产品名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
银杏叶滴丸	31	31	31	30
盐酸溴己新片	26	26	24	20
联苯双酯滴丸	26	25	23	21

由上表可知，通过对市场不断开拓，标的公司银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸几乎覆盖全国各省（市、区），标的公司的销售区域不断拓展，为标的公司业务发展提供基础。

近年来，标的资产主要产品银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸等产品经销商、配送商数量统计数据如下：

产品名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
银杏叶滴丸	735	694	432	193
盐酸溴己新片	298	280	190	91
联苯双酯滴丸	210	187	153	71
产品涵盖终端医疗机构家数	13,843	13,923	10,810	9,064

报告期内，标的公司的销售终端不断拓展，终端医疗机构从2016年的9,064家，增加到目前的13,843家，银杏叶滴丸配送商、经销商由原来的190多家增加到700多家，并且标的公司还积极开拓OTC市场（药店），销售渠道的逐步拓宽，为产品销售提供了有力的终端客户保障。

2、标的公司在手配送协议情况

标的公司为医药生产和销售企业，其销售模式为：标的企业首先与各大配送商签订年度框架协议，其次根据市场供求关系、经销商的备货需求等以订单形式确定每个批次的销售金额和销售量。由于标的公司产品具有生产周期短、销售周转快的特点，其在手订单的滚动周期较快，因此，标的企业基本没有长期订单。截至本回复出具日，标的公司银杏叶滴丸在手配送协议670多份，其中主要客户相关的配送协议为158份，具体明细如下：

序号	客户名称	在手配送协议份数	履约期限	规格
1	中国医药集团有限公司及其下属子公司	80	2019-1-1至2019-12-31	60mg*100、60mg*60、63mg*100、63mg*120、63mg*60
2	上海医药集团股份有限	19	2019-1-1至	60mg*100、60mg*60、

序号	客户名称	在手配送协议份数	履约期限	规格
	公司及其下属子公司		2019-12-31	63mg*100、63mg*60
3	广东大翔药业有限公司	2	2019-4-1 至 2020-3-31	63mg*60、63mg*100、 60mg*60、63mg*120
4	华润医药集团有限公司及其下属子公司	40	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*60
5	深圳市海王生物工程股份有限公司及其下属子公司	17	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*60
合计		158		

上述配送协议执行期限大部分为一年，目前均已开始执行，可以为万邦德制药 2019 年度经营业绩的实现提供业务基础。

（四）未来年度经营业绩预测情况

本次交易中，业绩承诺方承诺净利润以收益法评估中预测的未来净利润为基础。业绩承诺方承诺万邦德制药 2019 至 2021 年度的净利润分别不低于人民币 18,450 万元、22,650 万元和 26,380 万元，承诺期间预测净利润分别为 18,471.06 万元、2,391.58 万元和 26,714.76 万元，承诺净利润占承诺期间预测净利润的比例分别为 99.89%、101.15%和 98.75%，承诺净利润累计值占承诺期间预测净利润累计值的比例为 99.86%，累计承诺净利润与累计承诺期间预测净利润接近，具体情况如下：

单位：万元

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	累计值
预测净利润	18,471.06	22,391.58	26,714.76	67,577.40
承诺净利润	18,450.00	22,650.00	26,380.00	67,480.00
占比	99.89%	101.15%	98.75%	99.86%

（五）未来行业竞争格局变动及产品竞争力情况

万邦德制药是一家以国家中药保护产品、国内独家生产的银杏叶滴丸为主导产品，以创建一流药企为目标的高新技术制药企业。主营业务为现代中药、化学原料药及化学制剂的研发、生产和销售，拥有完善的药品研发、生产和销售体系，具有从中药提取、原料药合成到各类剂型制剂生产的完整产业链，尤其在心脑血管和神经系统重大疾病领域的天然植物药研究与应用方面特色鲜明、优势明

显。目前，万邦德制药已初步形成“现代中药与化学药协同布局，特色原料药与制剂联动发展”的产业链形态和“以天然植物药为特色，以心脑血管和神经系统用药为主导，呼吸系统和其他领域用药有选择性突破”的产品格局。

1、银杏叶滴丸产品

目前，万邦德制药的银杏叶滴丸作为国内独家新剂型，市场份额相对稳定。万邦德制药的银杏叶滴丸产品作为独家生产的国家中药保护品种，并以其较好的剂型优势、良好的依从性和确切的临床疗效显现出独特的竞争优势，已经成为临床上治疗心脑血管疾病的常用药。与传统口服固体制剂相比，其主要优势在于：银杏叶滴丸采用先进固体分散技术和现代生产工艺制备而成，明确了药物有效成分的含量，有效控制了银杏叶提取物中的主要毒性物质银杏酸的含量，最大限度地减少了患者服药量和非活性成分可能带来的副作用；银杏叶滴丸的有效成分在基质中呈高度分散状态，更有利于药物的溶出和吸收；由于银杏叶滴丸中有效成分与非水基质无间隙，与空气接触面积小，不易发生氧化，从而提高了药物稳定性，更好地保证了产品质量。

2、石杉碱甲及其制剂

石杉碱甲是万邦德制药与浙江省医学研究院药物研究所、中国科学院上海药物研究所等单位合作研发的天然植物药，是我国首创的重大产品，曾获得国家技术发明二等奖。石杉碱甲、银杏叶制剂和美金刚胺（memantine）是目前具有循证医学证据的用于治疗老年痴呆症最有效的三大药物，其中，石杉碱甲的治疗效果非常明显，市场潜力和应用前景广阔。

万邦德制药是国内独家获得石杉碱甲注射液注册批件的企业，也是国内首家获得石杉碱甲原料药药品注册批件的企业。近年来万邦德制药强化石杉碱甲相关技术和产品的研发，已经在石杉碱甲全合成技术、石杉碱甲系列制剂的研究开发等方面取得丰富成果。随着未来新产品的陆续上市，万邦德制药在石杉碱甲及其制剂领域的特色和优势将更加突出。

3、盐酸溴己新及其制剂

盐酸溴己新制剂是目前临床应用中应用最广泛的三大化痰类药物之一。目前，临床应用中应用最广泛的三大化痰类药物分别是盐酸氨溴索、盐酸溴己新和

乙酰半胱氨酸。其中盐酸氨溴索在化痰药市场销售额较高，其次为盐酸溴己新和乙酰半胱氨酸，近年来，盐酸溴己新呈现出良好增长态势。万邦德制药凭借原料药和制剂的产业链集成优势，保持着盐酸溴己新片剂的较高国内市场份额。

4、其他重要产品的竞争情况

截至目前，万邦德制药其他重要产品获得生产批文的厂家的情况如下：

序号	药品名称	主要功能	国内药品批文数量	竞争地位
1	联苯双酯	治疗病毒性肝炎和药物性肝损伤引起转氨酶升高的常用药物	12 个	国内最主要的生产企业之一
2	联苯双酯滴丸		11 个	国内最主要的生产企业之一
3	氯氮平	抗精神病药，适用于精神分裂症各个亚型，对一些用传统抗精神病药治疗无效或疗效不好的病人，改用本品可能有效；也用于治疗躁狂症或其他精神病性障碍引起的兴奋躁动和幻觉妄想	8 个	国内最主要的生产企业之一
4	氯氮平片		76 个	国内最主要的生产企业之一
5	舒必利	抗精神病药，对抑郁症状也有一定疗效并可用于止呕	6 个	国内最主要的生产企业之一
6	氯丙嗪	抗精神病药，对兴奋躁动、幻觉妄想、思维障碍及行为紊乱等阳性症状有较好的疗效。用于精神分裂症、躁狂症或其他精神病性障碍。	5 个	国内最主要的生产企业之一
7	氯丙嗪片		139 个	国内最主要的生产企业之一

数据来源：国家药品监督管理局

万邦德制药已经与国内知名院士长期合作，建立院士专家工作站，加快推动石杉碱甲原料及制剂项目的技术研究和科技成果转化。2018 年，万邦德制药的院士专家工作站被中国科学技术协会评为“2018 年度模范院士专家工作站”。除此之外，万邦德制药储备产品数量较多、剂型丰富、结构合理，拥有药品生产批准文号 190 个，属于拥有药品生产批件数量比较多的制药企业之一。万邦德制药产品涉及心脑血管、神经系统、呼吸系统和消化系统疾病等多个治疗领域。

万邦德制药主要产品行业竞争格局及产品竞争力未发生重大不利变化，产品结构稳定；万邦德制药在报告期内保持着较高的研发投入，且在预测期内预测

研发费用占营业收入的比例持续上升，以提高企业产品的市场竞争力，延续产品活力，为万邦德制药承诺净利润的可实现性提供产品基础。

（六）万邦德制药承诺净利润的可实现性

综上所述，2015年-2018年，标的企业虽然受到受国家宏观经济增长放缓、两票制全面推行、环保政策收紧，一致性评价、临床实验成本提升使医药行业经营业绩整体增长放缓的影响，标的公司仍然实现了营业收入的较高增长，从2015年营业收入4.19亿元，增长到2018年的7.36亿元，年复合增长率达到20.66%，标的公司历史业绩增长较好，万邦德制药未来业绩具有较好的成长性和可实现性。

2018年度，标的公司实现的扣非后归属于母公司所有者的净利润为15,293.31万元，业绩承诺人前次承诺的2018年度业绩金额为18,500.00万元，前次承诺业绩实现程度为82.67%，标的公司及业绩承诺方根据2018年度经营业绩实现情况对业绩承诺进行调整，保证业绩承诺具有合理性和可实现性。

报告期内，标的公司的销售终端不断拓展，终端医疗机构从2016年的9,064家，增加到目前的13,843家，银杏叶滴丸配送商、经销商由原来的190多家增加到700多家，并且标的公司还积极开拓OTC市场（药店），销售渠道的逐步拓宽，为产品销售提供了有力的渠道保障。截至本回复出具日，标的公司银杏叶滴丸在手的配送协议为670多份，主要客户相关的配送协议为158份，目前均已开始执行，可以为万邦德制药2019年度经营业绩的实现提供业务基础，万邦德制药承诺净利润具有可实现性。

本次交易中，业绩承诺方承诺净利润以收益法评估中预测的未来净利润为基准。承诺净利润累计值占承诺期间预测净利润累计值的比例为99.86%，承诺净利润与承诺期间预测净利润接近，万邦德制药承诺净利润具有可实现性。

万邦德制药主要产品行业竞争格局及产品竞争力未发生重大不利变化，产品结构稳定；万邦德制药在报告期内保持着较高的研发投入，且在预测期内预测研发费用占营业收入的比例持续上升，以提高企业产品的市场竞争力，延续产品活力，为万邦德制药承诺净利润的可实现性提供产品基础。

三、补充披露交易对方中仅万邦德集团、赵守明、庄惠、惠邦投资、富邦投资作为业绩承诺人的原因及合理性；业绩承诺补偿具体安排是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答》第八条的相关要求；业绩承诺方保证业绩补偿得以执行和实施的有效措施

(一) 业绩补偿人

本次业绩补偿责任主要由赵守明、庄惠及其控制的万邦德集团、惠邦投资、富邦投资承担。赵守明、庄惠作为标的公司的实际控制人，对标的公司未来的发展方向更加明确并能较好的把握其执行情况。同时，作为上市公司及标的公司的实际控制人，对业绩承诺既有作为业绩承诺人补偿的责任也有作为管理者勤勉尽责的管理义务，而标的公司的其他股东，仅作为财务投资人无法参与到标的公司的日常经营管理过程中。因此，本次安排由赵守明、庄惠及其控制的万邦德集团、惠邦投资、富邦投资承担补偿责任具有合理性。

本次交易前后，业绩补偿人的持股比例如下：

交易对方名称 /姓名	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
万邦德集团	44,943,360	18.88%	194,466,282	31.46%
赵守明	-	-	42,646,878	6.90%
庄 惠	-	-	28,431,251	4.60%
惠邦投资	-	-	22,445,725	3.63%
富邦投资	-	-	14,963,816	2.42%
合计	44,943,360	18.88%	302,953,952	49.01%

(二) 业绩补偿方式

根据上市公司与标的公司业绩承诺方（万邦德集团、惠邦投资、富邦投资、赵守明、庄惠）签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议，业绩补偿方式如下：

第一条 承诺净利润及计算标准

上市公司与业绩承诺方同意本次交易项下标的公司的盈利承诺期限为3年，即2019、2020和2021年度（以下称“利润承诺期”）。如本次交易未能于2019年12月31日前实施完毕，届时协议各方可以共同协商调整利润承诺期。

业绩承诺方承诺标的公司在利润承诺期内实现的净利润（以下称“实际净利润数”）不低于评估机构出具的《资产评估报告》所预测的同期净利润数（以下称“净利润承诺数”），否则业绩承诺方应按照《发行股份购买资产协议》及其补充协议和《盈利预测补偿协议》及其补充协议的约定对上市公司予以补偿。截至协议签署之日，业绩承诺方承诺标的公司在 2019 年度、2020 年、2021 年度拟实现的净利润承诺数分别为不低于 18,450 万元、22,650 万元、26,380 万元。

各方同意，标的资产于利润承诺期内的实际净利润数的计算标准及需要满足的基础条件如下：

1、标的资产于利润承诺期内的实际净利润数应当以经审计的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润金额为准；

2、标的公司的财务报表编制应符合《企业会计准则》及其他相关法律法规的规定，且应根据行业惯例确定会计政策及会计估计；

3、除非法律法规另有规定或甲方改变其会计政策及会计估计，在利润承诺期内，未经甲方同意，不得改变标的公司的会计政策和会计估计；

4、标的公司的财务报表编制不考虑标的公司可辨认资产公允价值对公司净利润的影响。

协议各方同意，利润承诺期的每一会计年度结束后，上市公司应聘请具有证券从业资格的会计师事务所出具专项审核报告，并在当年年度报告中单独披露，标的资产承诺净利润数与实际净利润数的差额根据该会计师事务所出具的标准无保留意见的专项审核报告确定。

第二条 盈利预测补偿

利润承诺期内，若标的资产截至当期期末累积实际净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，业绩承诺方应当对上市公司进行补偿。

业绩承诺方当年应当补偿股份数量按照以下公式计算：

当期应当补偿总金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷承诺年度内各年的承诺净利润总和×标的资产交易作价－累积已补偿金额；

当期应当补偿股份总数=当期应当补偿总金额÷本次发行股份购买资产所发行股份的价格；

在逐年计算补偿测算期间业绩承诺方应补偿股份时，按照上述公式计算的当期应补偿股份小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

业绩承诺方首先以股份方式补偿，其次以现金方式补偿，股份补偿数量达到协议约定的上限后，差额部分可以以现金方式补偿，业绩承诺方应当支付的现金补偿按照以下公式计算：

当期应补偿的现金总额=（当期应当补偿股份总数—实际补偿股份总数）×本次发行股份购买资产所发行股份的价格—已补偿现金金额。

第三条 整体减值测试补偿

《盈利预测补偿协议》及其补充协议约定的业绩承诺年度期限届满后，上市公司应聘请具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对标的资产进行资产减值测试，并出具减值测试结果的专项审核报告，此专项审核报告的出具时间不晚于业绩承诺年度最后一年业绩专项审核报告的出具时间。标的资产减值情况应根据会计师事务所出具的专项审核报告确定。

如果标的资产期末减值额>业绩承诺补偿期间内业绩承诺方合计已补偿股份总数×本次重组中上市公司向业绩承诺方发行股份的价格+业绩承诺方合计已补偿现金金额，则业绩承诺方应另行对上市公司进行补偿。业绩承诺方另行补偿时，应先以其通过本次重组获得的上市公司股份进行补偿，其次由万邦德集团从二级市场购买或以其他方式取得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金补偿。

业绩承诺方另需补偿的股份数量计算公式如下：

业绩承诺方应补偿股份数=（标的资产减值额—累积已补偿现金金额）÷本次重组中上市公司向业绩承诺方发行股份的价格—业绩承诺补偿期间内累积已补偿股份总数。

若上市公司在业绩承诺补偿期间有现金分红的，业绩承诺方按上述公式计算的应补偿股份在盈利补偿期间累计获得的分红收益，应于股份回购实施时赠予上市公司；若上市公司在业绩承诺补偿期间实施送股、公积金转增股本的，应补偿股份应包括其对应的送股、资本公积转增股本等实施时业绩承诺方获得的股份数。

就减值测试所计算的业绩承诺方须向上市公司实施的补偿，将参照业绩承诺补偿方式及约定程序实施。

前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

第四条 补偿措施

根据专项审核报告及上述承诺与补偿安排，业绩承诺方应当履行业绩补偿责任的，上市公司将计算确定各业绩承诺方需补偿的股份数量及现金金额，并向业绩承诺方发出书面通知。在利润承诺期内，业绩承诺方首先以股份方式补偿，其次以现金方式补偿，任何情况下，业绩承诺方因减值测试和业绩承诺而发生的补偿合计不超过标的资产的交易价格，其中股份补偿数合计不低于标的公司全体股东在本次交易中合计获得的上市公司股份总数的 90%，差额部分以现金方式补偿。

业绩承诺方内部按照如下方式确定补偿责任：首先由万邦德集团、赵守明、庄惠以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿（实施补偿时，补偿比例按照本次交易前上述三方各自持有的标的公司股份比例占三方合计持有的标的公司股份比例确定，相互间承担连带责任）；若不足的，由富邦投资、惠邦投资以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿（实施补偿时，补偿比例按照本次交易前上述双方各自持有的标的公司股份比例占双方合计持有的标的公司股份比例确定，相互间承担连带责任）。如上述各方依次进行补偿后仍然不足以补偿的，由万邦德集团以从二级市场购买或其他合法方式取得的上市公司股份进行补偿。当股份补偿的总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后，不足部分由万邦德集团继续以现金进行补偿。

在发生协议约定的补偿事项时，就股份补偿部分，业绩承诺方应补偿的股份由上市公司以 1 元对价回购并注销，上市公司应在利润承诺期内各年年报披露后的 20 个交易日内召开董事会，并由董事会发出召开审议上述股份回购及后续注销事宜的股东大会会议通知。如果上市公司股东大会通过了上述股份回购及后续注销事宜的议案，上市公司应在股东大会结束后 2 个月内实施回购方案。若业绩承诺方以股份方式未能完成补偿义务的，业绩承诺方应用现金补偿，业绩承诺方应在上述股份回购完成之日起的 10 个交易日内将应补偿的现金支付至上市公司指定账户。

自应补偿的股份数量确定之日（指当期年度报告披露之日）起至该等股份注销前，业绩承诺方就该等股份不拥有表决权且不享有收益分配的权利。

如果上市公司在获得补偿前实施公积金或未分配利润转增股本的，则应补偿的股份数应相应调整，调整后的当期应补偿股份数=当期应补偿的股份数×(1+送股或转增股本比例)。如果上市公司在获得补偿前有现金分红的，按照协议约定公式计算的应补偿股份在补偿前累计获得的现金分红收益，应随补偿返还给上市公司。

业绩承诺方以现金方式履行补偿责任的，应在收到上市公司书面通知之日起20个工作日内履行完毕现金补偿义务。

业绩承诺方以现金方式履行的补偿责任，若上市公司股东大会已通过进行现金分红的利润分配决议，但尚未实施的，上市公司可以直接以业绩承诺方应获得的现金分红款扣除相应个人所得税后的金额抵扣现金补偿金额。

全体业绩承诺方承诺，在业绩承诺方未按照约定将本协议项下涉及的股份和现金补偿支付给上市公司前，业绩承诺方持有的上市公司股份不得解禁，直至全体业绩承诺方已按约定履行了股份和现金补偿义务。

本次重组实施完成后，如因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因导致未来标的公司实际净利润数低于承诺净利润数或利润延迟实现的，上市公司与业绩承诺方经协商一致，可以通过书面形式对补偿数额予以调整，并履行相关的决策程序。

综上，上市公司与标的公司业绩承诺方签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议的约定的业绩承诺补偿具体安排符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答》第八条的相关要求。

(三) 业绩承诺方保证业绩补偿得以执行和实施的有效措施。

1、本次交易万邦德集团、赵守明、庄惠、惠邦投资、富邦投资所获得的交易对价全部为股份对价，具体如下：

交易对方名称/ 姓名	持标的公司股 权比例 (%)	交易对价 (元)	股份对价 (元)	发行股份数 (股)
万邦德集团	37.8067	1,073,574,583.36	1,073,574,583.36	149,522,922
赵守明	10.7832	306,204,588.47	306,204,588.47	42,646,878
庄惠	7.1888	204,136,387.05	204,136,387.05	28,431,251
惠邦投资	5.6754	161,160,306.40	161,160,306.40	22,445,725
富邦投资	3.7836	107,440,201.64	107,440,201.64	14,963,816

合计	65.2377	1,852,516,066.92	1,852,516,066.92	258,010,592
----	---------	------------------	------------------	-------------

上市公司与标的公司业绩承诺方签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议的约定，业绩承诺方应当履行业绩补偿责任的，上市公司将计算确定各业绩承诺方需补偿的股份数量及现金金额，并向业绩承诺方发出书面通知。在利润承诺期内，业绩承诺方首先以股份方式补偿，其次以现金方式补偿，任何情况下，业绩承诺方因减值测试和业绩承诺而发生的补偿合计不超过标的资产的交易价格，其中股份补偿数合计不低于标的公司全体股东在本次交易中合计获得的上市公司股份总数的 90%，差额部分以现金方式补偿。

业绩承诺方内部按照如下方式确定补偿责任：首先由万邦德集团、赵守明、庄惠以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿（实施补偿时，补偿比例按照本次交易前上述三方各自持有的标的公司股份比例占三方合计持有的标的公司股份比例确定，相互间承担连带责任）；若不足的，由富邦投资、惠邦投资以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿（实施补偿时，补偿比例按照本次交易前上述双方各自持有的标的公司股份比例占双方合计持有的标的公司股份比例确定，相互间承担连带责任）。如上述各方依次进行补偿后仍然不足以补偿的，由万邦德集团以从二级市场购买或其他合法方式取得的上市公司股份进行补偿。当股份补偿的总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后，不足部分由万邦德集团继续以现金进行补偿。

截至反馈意见回复出具日，万邦德集团持有 44,943,360 股上市公司股份；本次交易过程中，业绩承诺方将获得上市公司为购买资产而发行的股份合计 258,010,592 股。本次交易完成后，业绩承诺方将合计持有 302,953,952 股上市公司股份，能够覆盖本次业绩承诺的 79.68%，补偿义务人需履行现金补偿义务的可能性较低。

截至反馈意见回复出具日，上述补偿义务人最近五年内不存在违反诚信的情况，包括但不限于未按期偿还大额债务、未履行承诺等失信情况。因此，补偿义务人违反业绩补偿义务的风险较小。

同时，《购买资产协议》及其补充协议中设置了股份锁定保障措施。因此，业绩承诺方具备业绩补偿的履约能力。

2、根据《购买资产协议》的相关约定，业绩承诺方就股份锁定期承诺如下：

(1) 因本次发行股份购买资产而获得的万邦德的股份，自本次发行结束之日起届满 36 个月内不得以任何形式转让。自前述限售期届满之日起，且经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计确认本公司/本人无需向万邦德履行补偿义务或本公司/本人对万邦德的补偿义务已经履行完毕的，本公司/本人因本次发行股份购买资产而获得并届时持有的万邦德股份全部解除锁定。

(2) 本公司/本人在本次交易前所控制的万邦德股份，自本次交易完成之日起届满 36 个月内将不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让，也不委托他人管理本公司控制的万邦德股份。

(3) 本次交易完成后 6 个月内，如万邦德股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司/本人本次从本次交易中所取得的万邦德发行的股份的锁定期自动延长 6 个月。

(4) 如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司/本人不转让在本次交易中获得的股份。

(5) 本次交易完成后，在股份锁定期限内，本公司/本人从本次交易中所取得的万邦德发行的股份及本次交易完成前所控制的万邦德的股份因万邦德发生送红股、转增股本等除息除权事项而增加的部分，亦应遵守上述股份锁定安排。锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律法规和深交所的规则办理。若中国证监会或其它监管机构对股份锁定期另有要求，本公司/本人承诺同意根据中国证监会或其它监管机构的监管意见进行相应调整。”

同时，万邦德集团、赵守明、庄惠、富邦投资、惠邦投资保证通过本次交易获得的万邦德对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；如未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

万邦德集团、赵守明、庄惠、富邦投资、惠邦投资就本次交易所获得股份对价均设定了 36 个月的锁定期，能够保障补偿义务发生时业绩承诺方股份补偿的履约能力。

四、补充披露万邦德制药持续盈利能力的稳定性，是否存在违反《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条的规定的

根据本题第二部分所述，万邦德制药的经营模式、产品或服务的品种结构不存在已经或者将发生重大不利变化，亦不存在对万邦德制药的持续盈利能力构成重大不利影响的情形；且万邦德制药的行业地位或所处行业的经营环境不存在已经或者将发生重大变化，亦不存在对万邦德制药的持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

根据天健会计师于 2019 年 3 月 21 日就标的公司出具的天健审[2019]1658 号《审计报告》，万邦德制药不存在最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖的情形，亦不存在最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益的情形。

万邦德制药在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用不存在重大不利变化的风险，亦不存在其他可能对万邦德制药持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

综上所述，万邦德制药持续盈利能力具有稳定性，不存在违反《首发管理办法》第三十条的规定的

五、核查意见

由于标的公司所处宏观环境行业发展变化及企业历史业绩、未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑，对交易标的预估值进行适当调整，业绩承诺方的业绩承诺也随之调整，预估值调整及业绩承诺调整具有合理性；报告期内，万邦德制药生产经营模式及主要产品结构保持稳定，营业收入及营业利润稳步增长，业务拓展及在手订单情况良好，预计万邦德制药承诺的净利润可以实现；

赵守明、庄惠作为上市公司及标的公司的实际控制人，对业绩承诺既有作为业绩承诺人补偿的责任，也有作为管理者勤勉尽责的管理义务，而标的公司的其他股东，仅作为财务投资人无法参与到标的公司的日常经营管理过程中，本次安排由赵守明、庄惠及其控制的万邦德集团、惠邦投资、富邦投资承担补偿责任具有合理性；本次交易业绩承诺补偿具体安排符合《上市公司监管法律法规常见问

题与解答》第八条的相关要求；万邦德制药持续盈利能力具有稳定性，不存在违反《首发管理办法》第三十条的规定的规定的情形。

第二题：反馈意见第 12 题：

12.申请文件显示，万邦德制药采购的主要原材料有银杏叶及银杏叶提取物、西咪替丁（粗品）、诺氟沙星粗品、氯丙嗪游离碱、无水没食子酸、头孢克洛等。其中，主要产品银杏叶滴丸的主要原材料为银杏叶及银杏叶提取物，由标的资产子公司贝斯康药业向其所在地的农业合作社进行采购。请你公司：1）补充披露万邦德制药产品中使用天然植物药、原料药、中间体的自产和外购情况，对外购原料的产品质量控制措施。2）结合万邦德制药主要原材料采购来源采购模式等，补充披露报告期标的资产各主要原材料采购单价及采购量变动原因及合理性。标的资产报告期各原材料采购单价与市场价格及同行业可比公司采购价格的对比情况，并分析差异原因及合理性。3）银杏叶及银杏叶提取物主要是农产品，补充披露标的资产存在向农户采购原材料的情况；如有，说明与农户合作的主要方式，采购价格及采购量是否稳定及对标的资产的具体影响。并说明此采购模式下标的资产采购成本的会计处理方式，成本计提的合理性及完整性，是否符合企业会计准则的规定。4）补充披露万邦德制药各产品营业成本构成占比情况，各类成本占营业成本比例变动的的原因及合理性；成本核算方法，成本核算流程，共同费用的分摊方法；结合报告期内主要原材料的采购情况（从数量或重量而非金额角度）、生产各主要产品的领用情况、相应能源的耗用情况、各主要产品的销售和库存情况补充说明产品产量的合理性、相应成本核算的完整性，是否存在少计成本、费用的情形。5）补充披露报告期标的资产主要能源的消耗量与当期产量是否匹配。6）补充披露万邦德制药报告期前五大供应商变化情况、变化原因及其对生产经营的影响，是否对主要原材料供应商存在依赖。7）结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、万邦德制药对原材料供应商的议价能力等，补充披露预测期原材料价格的稳定性及对预测期内毛利率水平的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露万邦德制药产品中使用天然植物药、原料药、中间体的自产和外购情况，对外购原料的产品质量控制措施

(一) 万邦德制药产品中使用天然植物药、原料药、中间体的自产和外购情况

万邦德制药的主要产品有银杏叶滴丸、石杉碱甲、盐酸溴己新、盐酸溴己新片、联苯双酯、联苯双酯滴丸、氯氮平和氯氮平片。万邦德制药根据其主要产品所需原材料的市场供给情况、自产成本与外购价格对比情况、外购产品质量情况等因素决定各原材料采用自产或外购。报告期内，万邦德制药产品中使用天然植物药、原料药、中间体的自产和外购情况如下：

主要产品	单位	主要原辅料	原辅料分类	成本占比情况	原辅料自产外购情况	2018年自产/外购数量	2017年自产/外购数量	2016年自产/外购数量	备注
银杏叶滴丸	kg	银杏叶	天然植物药		外购	969,460.00	888,776.00	1,999,721.30	主要供应商为徐州大沂河生物科技有限公司、邳州市启扬中药材种植专业合作社和邳州普扬银杏叶有限公司
	kg	银杏叶提取物	天然植物药	88.44%	自产	21,437.50	52,803.00	47,350.00	主要供应商为贝斯康药业和浙江康恩贝制药股份有限公司，外购比例自2016年至2018年分别为20%、44%、12%。
					外购	2,500.00	11,550.00	4,998.61	
	kg	聚乙二醇-4000	化工原料	5.59%	外购	59,000.00	64,300.00	63,300.00	主要供应商为辽宁奥克医药辅料股份有限公司和宜昌奥阳化工有限公司
kg	二甲基硅油-350	化工原料	2.64%	外购	50.00	11,000.00	8,300.00	主要供应商为江西阿尔法高科药业有限公司、成都华邑药用辅料制造有限责任公司和江西益普生药业有限公司	
石杉碱	g	石杉碱甲粗品	中间体	61.03%	外购	-210.00	600.00	3,210.00	主要供应商为苏州景泓生物技术有限公司和安徽农神生

甲 [注 2]									物科技有限公司
	kg	LE-11	中间体	51.63%	外购	24.00	16.00		主要供应商为苏州景泓生物技术有限公司
盐 酸 溴 己 新	kg	钾硼氢	中间体	36.11%	外购	34,225.00	31,650.00	30,875.00	主要供应商为南通鸿志化工有限公司
	kg	N-甲基环己胺	中间体	20.99%	外购	72,930.00	66,810.00	64,260.00	主要供应商为常州市华阳科技有限公司
	kg	溴素	中间体	13.96%	外购	56,670.00	59,130.00	59,700.00	主要供应商为寿光远东化工有限公司和昌邑华晟化学制品有限公司
盐 酸 溴 己 新 片	kg	盐酸溴己新	原料药	82.01%	自产	59,100.00	58,200.00	55,475.00	生产成品药所需原料药全部自产
	kg	糊精	化工原料	8.16%	外购	29,000.00	39,975.00	52,000.00	主要供应商为海盐六和药业有限公司
	kg	淀粉	化工原料	5.04%	外购	27,000.00	33,975.00	35,500.00	主要供应商为海盐六和药业有限公司
联 苯 双 酯	kg	无水没食子酸	中间体	29.19%	外购	8,800.00	17,875.00	18,350.00	主要供应商为张家界久瑞生物技术有限公司
	kg	铜粉	化工原料	10.58%	外购	3,100.00	7,820.00	9,420.00	主要供应商为南京成怀科技有限公司
联 苯 双 酯 滴 丸	kg	联苯双酯	原料药	81.68%	自产	4,200.00	8,200.00	8,700.00	生产成品药所需原料药系全部自产
	kg	聚乙二醇-6000	化工原料	12.54%	外购	7,460.00	4,100.00	2,000.00	主要供应商为辽宁奥克医药辅料股份有限公司
	kg	蔗糖	化工原料	1.47%	外购	80,000.00	46,900.00	83,850.00	主要供应商为厦门铭源进出口有限公司
氯 氮 平	kg	环合物	中间体	87.98%	外购	5,130.00		3,000.00	主要供应商为武汉炎黄化工有限责任公司
	kg	N-甲基哌嗪	中间体	3.54%	外购	5,580.00			主要供应商为绍兴兴欣新材料股份有限公司
	kg	甲苯	化工原料	3.40%	外购	17,280.00	2,700.00	5,220.00	主要供应商为台州市友邦化学股份有限公司等
氯 氮	kg	氯氮平	原料药	97.62%	自产 外购	900.00 1,900.00	5,100.00 4,350.00	3,475.00 5,650.00	主要供应商为寿光富康制药有限公司,

平片									氯氮平原料以外购为主
----	--	--	--	--	--	--	--	--	------------

[注 1]: 银杏叶提取物自产产量为贝斯康药业生产, 其中万邦德制药 2016 年度、2017 年度、2018 年度向其采购量分别为 19,675.00kg、14,500.00kg、17,775.00kg, 其余部分产量用于外销。

[注 2]: 报告期内, 石杉碱甲生产所用材料为外购的石杉碱甲粗品和 LE-11。

[注 3]: 氯氮平片主要原材料氯氮平外购系万邦德制药外购量, 不包括万邦德销售外购量。

(二) 对外购原料的产品质量控制措施

在原料采购质量控制方面, 万邦德制药根据原材料和对应产品的性质制定了高于国家药典标准的企业内控质量指标, 对进厂物料的质量进行控制。

首先进行物料供应商筛选, 对供应商进行分类管理, A 类供应商为主要原料及部分关键辅料供应商, 须进行现场审验; B 类供应商为辅料及内包装材料供应商, 根据物料定期评估结果决定是否需要进行现场审验; C 类供应商为外包装材料及辅助物料供应商, 通常进行形式审查。对审验合格的供应商纳入合格供应商目录。

采购部门按合格供应商目录进行采购物料。物料购进后, 首先, 进行进厂前初验, 即对物料的名称、规格、生产厂家、外包装质量、有无破损、污损等进行认真检查, 对不符合要求的予以退回; 其次, 经进厂前初验合格的物料由质量保证部人员抽样, 质量控制部人员按照检验标准操作规程进行检验, 按企业内控质量标准进行判断, 合格后方能凭检验报告单和质量保证部人员开具的放行单入库。

二、结合万邦德制药主要原材料采购来源采购模式等, 补充披露报告期标的资产各主要原材料采购单价及采购量变动原因及合理性。标的资产报告期各原材料采购单价与市场价格及同行业可比公司采购价格的对比情况, 并分析差异原因及合理性

(一) 万邦德制药采购模式

万邦德制药采购的材料主要有药品的原料、辅料、药品包装材料和相关设备等。根据采购部门的岗位职责和业务流程, 采购模式主要概括为三个方面:

1、采购计划制定

万邦德制药执行“以销定产、以产定购”的采购模式, 根据年度生产和销售目标计划, 制定年度采购目标计划, 再根据每个月度的生产计划, 编制月度采购计

划表，如生产计划临时变动，则由生产计划部提前通知采购部调整采购计划，保证所订购的材料按期到达。

2、供应商的选择

(1) 银杏叶采购

万邦德制药银杏叶供应商主要系其子公司贝斯康药业所在地邳州地区的银杏叶贸易公司和农业合作社。贝斯康药业根据生产需求向银杏叶贸易公司和农业合作社采购银杏叶，贝斯康药业根据供应商管理规定和质量管理要求，通常选择当地的银杏叶贸易公司和农业合作社作为银杏叶的供应商，并对他们进行监督管理。

(2) 其他原辅料的采购

在其他原辅料供应商选择方面，万邦德制药采购部和质量保证部负责对供应商的生产资质、资金实力、产品质量、生产能力和售后服务等进行综合评价，在经过初审、现场审查、送样检验、药监主管部门备案等阶段后，将评审合格的供应商列入供应商名单中，并对其进行持续考核。大宗原辅料、药品包装材料和贵重设备采用集中招标方式进行，对于关键原辅料，采购部一般要在综合评价的基础上储备两家以上供应商，以备进行竞争性比价和选择。

3、实际采购

(1) 银杏叶及其提取物的实际采购

贝斯康药业向银杏叶贸易公司直接收购银杏叶，获取银杏叶贸易公司开具的发票，并进行银行转账结算。贝斯康药业在长期的经营过程中已建立较为完善的采购内控制度，银杏叶采购入库时，均经严格检验后开具入库单入库，支付采购货款前，均由主管领导对付款申请进行审批，并据此划转采购款。

万邦德制药银杏叶提取物的供应商除子公司贝斯康药业自产外，还有浙江康恩贝制药股份有限公司。万邦德制药完全按照市场化原则进行银杏叶提取物的采购。

报告期内，银杏叶及其提取物的采购情况稳定，能够满足万邦德制药产品生产的需要，未因银杏叶及其提取物供应不足、价格波动给生产经营造成重大不利影响。

(2) 其他原辅料的实际采购

万邦德制药在年度采购计划基础上,根据采购计划量向供应商落实年度预采购计划,并不定期地与各供应商保持密切联络,对产品质量、价格、售后服务等方面进行跟踪协调,结合万邦德制药的实际情况调整月度采购计划,据此向有竞争优势的各供应商下达采购订单。

万邦德制药拥有独立的生产采购体系,制定了《采购管理制度》《采购计划标准管理程序》等相关制度规范,加强对采购与付款管理的内部控制。对于日常原辅材料采购,万邦德制药根据 GMP 规范要求建立了严格的供应商遴选和管理制度,一般选择其中生产规模较大、质量较优、信誉较好的企业确定为合格供应商。万邦德制药年初设定总体采购目标,季度适时调整,以产定采,合理设定库存,有利于减少资金占用。

(二) 主要原材料采购单价及采购量变动原因及合理性

报告期内,万邦德制药主要原材料采购单价及采购量变动情况及主要原因如下:

1、 采购单价情况

主要原材料	2018 年度平均采购单价 (元/kg)	2017 年度平均采购单价 (元/kg)	2016 年度平均采购单价 (元/kg)
银杏叶	12.62	11.67	16.60
银杏叶提取物	743.47	883.54	970.69
无水没食子酸	68.92	63.84	62.91
诺氟沙星粗品	158.10	166.67	135.01
氯丙嗪游离碱	247.77	200.85	196.58
西咪替丁(粗品)	176.22	140.21	
钾硼氢	97.39	87.92	75.46
头孢克洛	1,472.25	1,127.92	1,314.53

注: 2016 年标的公司未生产和销售西咪替丁原料药,因此未采购西咪替丁(原料药)。

报告期内,万邦德制药主要原材料的市场供求状况对价格影响较大。银杏叶及银杏叶提取物主要是农产品,受农产品价格影响,报告期内价格存在一定的波动。无水没食子酸、诺氟沙星粗品、氯丙嗪游离碱、西咪替丁(粗品)、钾硼氢、头孢克洛等原材料主要是化工原料和中间体,报告期内由于国内化工行业环保压

力较大，导致市场供求状况紧张，采购价格基本上保持上涨，与市场价格变动保持一致。

2、采购量情况

主要原材料	单位	2018年度采购量	2017年度采购量	2016年度采购量	对应产品	单位	2018年度产品产量	2017年度产品产量	2016年度产品产量
银杏叶	kg	969,460.00	888,776.00	1,999,721.30	银杏叶滴丸	万盒	1,235.52	1,163.36	1,273.15
银杏叶提取物	kg	2,500.00	11,550.00	4,998.61					
无水没食子酸	kg	8,800.00	17,875.00	18,350.00	联苯双酯	kg	4,200.00	8,200.00	8,700.00
诺氟沙星粗品	kg	43,300.00	3,000.00	94,000.00	诺氟沙星	kg	28,074.67		87,996.70
氯丙嗪游离碱	kg	9,221.90	3,828.50	3,705.00	盐酸氯丙嗪	kg	9,150.00	3,682.60	3,800.00
西咪替丁（粗品）	kg	60,000.00	43,000.00		西咪替丁	kg	57,600.00	38,700.00	
钾硼氢	kg	34,225.00	31,650.00	30,875.00	盐酸溴己新	kg	59,100.00	58,200.00	55,475.00
头孢克洛	kg	2,425.00	1,525.00	1,375.00	头孢克洛胶囊	kg	2,377.80	1,833.30	1,892.99

万邦德制药执行“以销定产、以产定购”的采购模式，故其原材料的采购业务与生产计划和销售预测紧密关联。银杏叶 2016 年采购数量较多，2017 年及 2018 年相对稳定，银杏叶提取物采购量呈现先上升后下降的变动情况，主要是一方面 2016 年贝斯康药业新增大客户扬子江药业集团有限公司，银杏叶提取物需求增加，另一方面随着新建车间及生产线陆续投产，对原材料的数量、质量均提高了需求，导致 2016 年对外采购了较多的银杏叶。2017 年及 2018 年贝斯康药业实际销售情况与销售预测存在一定差距，为消化积压库存原料从而减少了银杏叶的采购和储备量。此外，2017 年，浙江康恩贝的银杏叶提取物市场报价较低，导致标的公司从浙江康恩贝采购的银杏叶提取物的采购量有所上升，2018 年贝斯康药业相应调低了银杏叶提取物报价，标的公司减少了外购数量，属于市场化行为。结合报告期内主要原材料对应产品的产量，无水没食子酸、诺氟沙星粗品、

氯丙嗪游离碱、西咪替丁（粗品）、钾硼氢及头孢克洛的采购量变动均与对应产品的产量变动趋势相符。

（三） 报告期各主要原材料采购单价与市场价格及同行业可比公司采购价格的对比情况

报告期内，万邦德制药主要原材料采购单价与市场价格情况：

主要原材料	2018年平均 采购单价（元 /kg）	2017年平均 采购单价（元 /kg）	2016年平均 采购单价（元 /kg）	目前市场价 （元/kg）
银杏叶提取物	743.47	883.54	970.69	769.23
无水没食子酸	68.92	63.84	62.91	72.65
诺氟沙星粗品	158.10	166.67	135.01	209.40
氯丙嗪游离碱	247.77	200.85	196.58	299.15
西咪替丁（粗品）	176.22	140.21	-	196.58
钾硼氢	97.39	87.92	75.46	94.02
头孢克洛	1,472.25	1,127.92	1,314.53	1,709.4

[注]：当前市场报价为2019年6月下旬询价获取。

由于同行业可比公司未披露主要原材料采购单价，故万邦德制药采用市场询价方式向供应商询问上述原材料的市场报价情况。主要原材料没有公开的市场价格，因此万邦德制药通过电话询问市场上主要原材料的市场报价情况，取得2019年6月这类产品的市场价格，与万邦德制药主要原材料采购单价进行对比。

通过对比，万邦德制药原材料采购单价与市场单价较为接近，部分原材料采购单价较市场单价略低，主要系一方面由于万邦德制药与供应商合作时间较长，建立了稳定的合作关系，而市场电话询价往往不是最终成交价；另一方面万邦德制药对上述原材料采购量较大，具有一定的议价能力。

三、银杏叶及银杏叶提取物主要是农产品，补充披露标的资产存在向农户采购原材料的情况；如有，说明与农户合作的主要方式，采购价格及采购量是否稳定及对标的资产的具体影响。并说明此采购模式下标的资产采购成本的会计处理方式，成本计提的合理性及完整性，是否符合企业会计准则的规定

报告期内，万邦德制药不存在向农户直接采购银杏叶及银杏叶提取物情况。银杏叶主要向当地的合作社和公司采购，主要供应商有邳州市启扬中药材种植专

业合作社、邳州普扬银杏叶有限公司、徐州大沂河生物科技有限公司等。银杏叶提取物主要由贝斯康药业生产供应，部分向浙江康恩贝制药股份有限公司等采购。由于银杏叶及银杏叶提取物市场竞争充分，公司与上述供应商合作相对稳定，原材料供应不会对万邦德制药生产经营造成重大不利影响。

四、补充披露万邦德制药各产品营业成本构成占比情况，各类成本占营业成本比例变动的原因及合理性；成本核算方法，成本核算流程，共同费用的分摊方法；结合报告期内主要原材料的采购情况（从数量或重量而非金额角度）、生产各主要产品的领用情况、相应能源的耗用情况、各主要产品的销售和库存情况补充说明产品产量的合理性、相应成本核算的完整性，是否存在少计成本、费用的情形

（一）万邦德制药各产品营业成本构成占比情况，各类成本占营业成本比例变动的原因及合理性

1、万邦德制药各产品营业成本构成占比情况

（1）2018 年度

单位：万元

产品名称	直接材料		直接人工		能耗		制造费用		营业成本
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
银杏叶滴丸	2,556.67	67.95%	245.52	6.53%	139.03	3.69%	821.52	21.83%	3,762.73
石杉碱甲	65.11	58.77%	11.61	10.48%	2.04	1.84%	32.04	28.92%	110.80
盐酸溴己新	473.18	60.73%	92.72	11.90%	17.54	2.25%	195.69	25.12%	779.12
盐酸溴己新片	245.45	58.11%	43.44	10.28%	37.86	8.96%	95.64	22.64%	422.39
联苯双酯	470.31	42.75%	243.25	22.11%	33.51	3.05%	353.13	32.10%	1,100.19
联苯双酯滴丸	101.36	51.31%	32.32	16.36%	14.95	7.57%	48.91	24.76%	197.54
其他产品	7,163.65	73.73%	600.45	6.18%	518.97	5.34%	1,433.53	14.75%	9,716.61
小计	11,075.74	68.84%	1,269.31	7.89%	763.89	4.75%	2,980.45	18.52%	16,089.38

注：报告期内，产品氯氮平主要系外购后直接销售，自产比例较小，此处不分析其营业成本构成占比情况，2017 年度、2016 年度同。

(2) 2017 年度

单位：万元

产品名称	直接材料		直接人工		能耗		制造费用		营业成本
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
银杏叶滴丸	2,095.15	74.20%	168.03	5.95%	82.55	2.92%	477.85	16.92%	2,823.58
石杉碱甲	99.21	51.74%	10.40	5.42%	20.88	10.89%	61.26	31.95%	191.74
盐酸溴己新	450.05	65.51%	88.51	12.88%	37.54	5.46%	110.87	16.14%	686.97
盐酸溴己新片	166.75	68.69%	36.02	14.84%	13.51	5.56%	26.48	10.91%	242.75
联苯双酯	627.34	46.41%	194.03	14.35%	79.05	5.85%	451.31	33.39%	1,351.73
联苯双酯滴丸	68.73	23.42%	46.48	15.83%	23.02	7.84%	155.27	52.90%	293.50
其他产品	5,593.58	76.68%	501.58	6.88%	345.55	4.74%	854.42	11.71%	7,295.13
小计	9,100.81	70.63%	1,045.05	8.11%	602.10	4.67%	2,137.46	16.59%	12,885.40

(3) 2016 年度

单位：万元

产品名称	直接材料		直接人工		能耗		制造费用		营业成本
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
银杏叶滴丸	2,711.21	74.29%	234.46	6.42%	159.09	4.36%	544.87	14.93%	3,649.64
石杉碱甲	455.18	81.94%	24.14	4.35%	29.55	5.32%	46.62	8.39%	555.49
盐酸溴己新	517.30	64.11%	110.85	13.74%	53.44	6.62%	125.30	15.53%	806.88
盐酸溴己新片	446.63	74.11%	96.59	16.03%	13.68	2.27%	45.75	7.59%	602.65
联苯双酯	155.15	40.55%	58.57	15.31%	27.65	7.23%	141.25	36.92%	382.62
联苯双酯滴丸	186.47	67.81%	35.48	12.90%	22.37	8.13%	30.68	11.16%	274.99
其他产品	6,109.74	77.01%	509.51	6.42%	374.43	4.72%	939.85	11.85%	7,933.53
小计	10,581.67	74.49%	1,067.76	7.52%	679.32	4.78%	1,876.81	13.21%	14,205.80

2、 各类成本占营业成本比例变动的原因及合理性

银杏叶滴丸各类成本占营业成本的比例呈现波动，其中直接材料占比呈现下降趋势，而 2018 年度下降较多主要系原材料银杏叶提取物的价格下降较多所致；其他类成本存在一定的波动，但波动幅度较小，主要系各月产量不同分摊的工费不同所致。

石杉碱甲各类成本占营业成本的比例呈现波动，2016 年度，直接材料占比较高主要系存在外购石杉碱甲粗品进行生产，成本相对较高；随着石杉碱甲生产工艺优化，外购中间体生产粗品，使得营业成本处于下降趋势，而各批次产量不同分摊的工费不同，使得工费类成本呈现波动。

联苯双酯滴丸 2017 年度直接材料占营业成本的比例较低，主要系联苯双酯滴丸与银杏叶滴丸由同一车间生产，2017 年第四季度该车间主要生产联苯双酯滴丸，而银杏叶滴丸产量较低，故联苯双酯滴丸分摊的制造费用较高。

其他主要产品各类成本占营业成本的比例波动，但波动较小，主要受原材料价格波动以及各批次产量不同分摊的工费不同所致。

综上所述，主要产品各类营业成本占比呈现波动主要受原材料价格波动以及各批次产量不同分摊的工费不同影响，波动原因具有合理性。

（二）成本核算方法，成本核算流程，共同费用的分摊方法

1、成本核算方法

万邦德制药的存货主要核算在日常活动中持有以备出售的各种产成品或商品、处在生产过程的各种在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料以及包装物、低值易耗品等。万邦德制药的成本核算采用品种法。品种法是以产品品种为成本计算对象计算成本的一种方法，即按产品品种归集各产品的料、工、费以及按一定比例分摊至各产品的人工费、能耗费以及制造费用等，并按品种法核算成本，然后在确认销售存货的当期将已经销售存货的成本结转为当期营业成本。对已售存货计提了存货跌价准备的，相应结转已计提的存货跌价准备，冲减当期营业成本。

2、成本核算流程及共同费用的分摊方法

用于生产的原辅料，通常是按产品分别领用，属于直接费用，根据领料凭证直接归集到各种产品成本的“直接材料”项目。

对于职工薪酬的归集与分配，属于为某种产品而发生的人工费用，直接归集到该产品成本中的“直接人工”项目。如果为生产多种产品而发生的人工费用，则采用按比例分配的方法，即根据各产品生产工时占比，分配到相关产品成本中。

对于能耗（如水、电、天然后、煤等），因为各种产品的生产都需要耗用一定的能耗，公司未予以按各产品单独归集，而是采用按比例分配的方法，即根据各产品工时占比，分配到相关产品成本中。

对于制造费用等不可直接归属与某一产品的，根据该产品直接材料耗用占全部材料耗用的比例或产品工时占比，分配到产品成本中。

（三）结合报告期内主要原材料的采购情况（从数量或重量而非金额角度）、生产各主要产品的领用情况、相应能源的耗用情况、各主要产品的销售和库存情况补充说明产品产量的合理性、相应成本核算的完整性，是否存在少计成本、费用的情形

1、主要原材料采购量、领用量、能源消耗情况与产量的变动情况

报告期内，公司主要产品生产成本中的主要原材料采购量、领用量、能源消耗情况与产量变动的关系如下：

主要产品	项目	2018年	2017年	2016年
银杏叶滴丸	主要原材料	银杏叶提取物		
	产量(万丸)	123,552.32	116,335.92	127,315.360
	材料采购量(kg)[注 1]	20,275.00	26,050.00	24,673.61
	材料领用量（耗用量）(kg)	21,685.71	23,076.80	24,745.70
	耗用占采购水平	106.96%	88.59%	100.29%
	单位产量消耗主要原材料(kg/万丸)	0.18	0.20	0.19
	主要能源消耗金额(元)	1,369,758.82	1,115,979.65	1,883,688.79
	单位产量消耗能源(元/万丸)	11.09	9.59	14.80
石杉碱甲	主要原材料[注 2]	LE-11、石杉碱甲粗品		
	产量(g)	5,021.40	4,176.46	3,791.07
	材料采购量(g、kg)	LE-11, 24kg	LE-11, 16kg 粗品 600g	粗品 3210g
	材料领用量（耗用量）(g、	LE-11, 21kg	LE-11, 16kg	粗品 2400g

	kg)		粗品 600g	
	耗用占采购水平	87.50%	100.00%	74.77%
	单位产量消耗主要原材料 (g、gk/g)	0.004	0.004	粗品 0.6331
	主要能源消耗金额(元)	29,070.72	228,340.83	306,937.55
	单位产量消耗能源(元/g)	5.79	54.67	80.96
盐酸溴己 新	主要原材料	钾硼氢、N-甲基环己胺、溴素		
	产量(kg)	59,100.00	58,200.00	55,475.00
	材料采购量(kg)	163,825.00	157,590.00	154,835.00
	材料领用量(耗用量)(kg)	153,403.89	147,310.88	151,894.71
	耗用占采购水平	93.64%	93.48%	98.10%
	单位产量消耗主要原材料	2.60	2.53	2.74
	主要能源消耗金额(元)	317,932.64	614,789.22	663,493.10
	单位产量消耗能源(元/kg)	5.38	10.56	11.96
盐酸溴己 新片	主要原材料	盐酸溴己新		
	产量(万片)	60,931.30	103,900.56	133,710.00
	材料自产量(kg)	59,100.00	58,200.00	55,475.00
	材料领用量(耗用量)(kg)	5,432.63	8,917.58	11,819.82
	耗用占采购水平	9.19%	15.32%	21.31%
	单位产量消耗主要原材料 (kg/万片)	0.09	0.09	0.09
	主要能源消耗金额(元)	382,269.40	241,324.54	200,867.55
	单位产量消耗能源(元/万 片)	6.27	2.32	1.50
联苯双酯	主要原材料	无水没食子酸、铜粉		
	产量(kg)	4,200.00	8,200.00	8,700.00
	材料采购量(kg)	11,900.00	25,695.00	27,770.00
	材料领用量(耗用量)(kg)	13,501.70	25,550.89	27,193.65
	耗用占采购水平	113.46%	99.44%	97.92%
	单位产量消耗主要原材料	3.21	3.12	3.13
	主要能源消耗金额(元)	124,225.09	494,670.11	664,194.20
	单位产量消耗能源(元/kg)	29.58	60.33	76.34
联苯双酯 滴丸	主要原材料	联苯双酯		
	产量(万丸)	57,369.00	31,008.00	25,272.00
	材料自产量(kg)	4,200.00	8,200.00	8,700.00

材料领用量（耗用量）(kg)	955.41	486.83	387.35
耗用占采购水平	22.75%	5.94%	4.45%
单位产量消耗主要原材料(kg/万丸)	0.017	0.016	0.015
主要能源消耗金额(元)	219,970.66	242,414.21	71,318.20
单位产量消耗能源(元/万丸)	3.83	7.82	2.82

[注 1]: 包括向贝斯康药业采购量。

[注 2]: 石杉碱甲 2016 年生产所用材料为石杉碱甲粗品, 2017 年度、2018 年度生产所用材料为 LE-11。

[注 3]: 报告期内, 产品氯氮平主要系外购后直接销售, 自产比例较小, 此处不分析其主要原材料采购量、领用量及能源消耗情况。

(1) 万邦德制药主要产品的主要原材料采购量、领用量情况

银杏叶滴丸主要原材料银杏叶提取物耗用量与采购量水平相当, 单位产量消耗主要原材料的水平相当, 波动较小。

石杉碱甲主要原材料为 LE-11 或石杉碱甲粗品, 报告期内主要原材料的耗用量与采购量水平相当, 单位产量消耗的主要原材料 2016 年度较高, 主要系万邦德制药使用石杉碱甲粗品进行生产, 与使用 LE-11 中间体生产石杉碱甲粗品后进行生产不具有可比性, 2017 年度和 2018 年度单位产量消耗的主要原材料水平相当。

盐酸溴己新、联苯双酯原料药的生产车间位于上马原料药厂区, 报告期内主要原材料的耗用量与采购量水平相当, 单位产量消耗的主要原材料较稳定。

盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸主要原材料分别为盐酸溴己新、联苯双酯, 主要由万邦德制药自行生产, 其耗用量占自产量比例较低, 主要系万邦德制药将部分自产的盐酸溴己新、联苯双酯用于对外销售; 盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸单位产量消耗主要原材料水平相当。

(2) 万邦德制药主要产品的能源消耗情况

万邦德制药属医药制造行业, 药品需严格按《药品生产质量管理规范》(GMP) 组织生产, GMP 对药品生产区、仓储区等生产仓储环境提出了较高要求。万邦德制药为保障生产环境符合 GMP 要求, 消耗了较多相对固定的能耗, 且占比较高, 包括车间净化系统对能源的消耗, 保障药品生产的公共设施对能源的消耗等, 而可变能耗, 如药品生产时机器设备对能源的消耗等, 其占比较低, 故主要产品

的产量与能源消耗存在一定关系，但并非存在直接匹配或线性关系，而其他影响主要产品单位产量能源消耗的因素说明如下：

银杏叶滴丸单位产量消耗能源呈现波动趋势，除相对固定的能耗外，与滴丸车间同时生产银杏叶滴丸和联苯双酯滴丸，其各月各批次产量变动有关，如 2016 年度，联苯双酯滴丸仅在 11 月、12 月生产，其分摊的能耗较低，银杏叶滴丸承担了较多能耗，故其能耗水平较高。

石杉碱甲单位产量消耗能源呈现下降趋势，主要系石杉碱甲车间为小型专用车间，产量较小，2016 年度主要用于石杉碱甲的生产，自 2017 年开始，便承担了部分研发任务，故其部分能源消耗计入了“研发费用”，再加之石杉碱甲生产工艺的不断优化调整，上马原料药厂区集中供气等因素的影响，导致石杉碱甲单位产量消耗能源的下降。

盐酸溴己新、联苯双酯单位产量消耗的能源呈现下降趋势，尤其 2018 年度下降幅度较大，系上马原料药厂区 2018 年度实行集中供气，其利用率高，且集中供气初期，价格较低，导致其产品能耗下降。

盐酸溴己新片生产线位于固体制剂车间，其单位产量消耗的能源呈现上升趋势，尤其 2018 年度上升幅度较大，主要系万邦德制药对固定制剂车间产品线进行了调整，将原固体制剂二车间的产品调整至固体制剂车间，加之与同车间其他生产线产品相比，盐酸溴己新片的产量较大，耗费工时较多，其承担的能源消耗较多所致，而联苯双酯滴丸单位产量消耗的能源的波动趋势，与滴丸的波动趋势互补，这与滴丸车间各月各批次产量的变动有关。

2、各主要产品的销售和库存情况，产品产量的合理性、相应成本核算的完整性，是否存在少计成本、费用的情形

(1) 各主要产品的销售和库存情况补充说明产品产量的合理性

产品	项目	计量单位	2018 年度	2017 年度	2016 年度
银杏叶滴丸 (100 丸/ 盒)	期初库存	万盒	524.76	385.17	413.89
	产量	万盒	1,235.52	1,163.36	1,273.15
	销量	万盒	1,214.17	914.22	1,301.03
	期末库存	万盒	306.83	524.76	385.17
	产销率		98.27%	78.58%	102.19%
	库存占销量比		25.27%	57.40%	29.61%

石杉碱甲	期初库存	g	517.39	254.38	210.00
	产量	g	5,021.40	4,176.46	3,791.07
	销量	g	4,014.70	3,856.84	3,600.59
	期末库存	g	1,277.70	517.39	254.38
	产销率		79.95%	92.35%	94.98%
	库存占销量比		31.83%	13.41%	7.06%
盐酸溴己新	期初库存	kg	15,470.30	4,098.54	5,000.00
	产量	kg	59,100.00	58,200.00	55,475.00
	销量(含自用)	kg	43,571.00	46,249.00	56,405.56
	期末库存	kg	30,838.91	15,470.30	4,098.54
	产销率		73.72%	79.47%	101.68%
	库存占销量比		70.78%	33.45%	7.27%
盐酸溴己新片(100片/盒)	期初库存	万盒	1,347.87	1,103.14	1,207.34
	产量	万盒	609.31	1,039.01	1,337.10
	销量	万盒	959.58	685.42	1,423.41
	期末库存	万盒	473.20	1,347.87	1,103.14
	产销率		157.49%	65.97%	106.46%
	库存占销量比		49.31%	196.55%	77.50%
联苯双酯	期初库存	kg	11,930.14	17,842.71	14,508.32
	产量	kg	4,200.00	8,200.00	8,700.00
	销量(含自用)	kg	11,558.60	13,673.90	5,365.00
	期末库存	kg	4,243.98	11,930.14	17,842.71
	产销率		275.20%	166.75%	61.67%
	库存占销量比		36.72%	87.25%	332.58%
联苯双酯滴丸(250丸/盒)	期初库存	万盒	1.76	84.35	310.45
	产量	万盒	229.48	124.03	101.09
	销量	万盒	122.24	131.27	326.78
	期末库存	万盒	97.99	1.76	84.35
	产销率		53.27%	105.84%	323.26%
	库存占销量比		80.16%	1.34%	25.81%

注 1：以上数据未包括研发领用及报废等数量。

注 2：报告期内，产品氯氮平主要系外购后直接销售，自产比例较小，此处不分析其产量的合理性。

由上表可见，报告期内，万邦德制药主要产品的产销率正常，产销率超过 100% 主要原因系产量与销量之间存在一定的时间性差异所致；而从库存量与销售量上看，银杏叶滴丸各年保持较合适的库存水平，其中 2017 年末库存量较高主要系根据生产计划投产，但受“两票制”影响，优先消化渠道库存所致；盐酸溴己新、联苯双酯滴丸 2018 年末库存量较高主要根据销售计划进行备货所致；盐酸溴己新片 2016 年末、2017 年末库存量较大，主要系规格为 200 片的产品受市场供求影响销售情况不好所致，而 2017 年末受“两票制”影响销售下降，使之库存量占销售量比例大幅提高；联苯双酯滴丸 2018 年末备货量较多，系根据销售计划进行相应备货所致。

综上所述，万邦德制药主要产品产量是合理的，主要原材料采购量与耗用量比例相当，单位产量耗用的主要原材料波动原因合理，单位产量耗用的能源波动原因合理，加之合理的成本核算方法、成本核算流程，使得成本核算完整，不存在少计成本、费用的情形。

五、补充披露报告期标的资产主要能源的消耗量与当期产量是否匹配

（一）万邦德制药主要能源消耗情况

报告期内，万邦德制药主要能源消耗情况，如下表所示：

期间	项目	水(万吨)	电(万千瓦时)	天然气(万立方米)	煤炭(万吨)	蒸汽(万立方米)	生物质(万吨)	小计
2018年	数量	18.82	1,242.91	116.45	0.03	0.47	0.16	
	单价(元)	4.47	0.68	3.76	614.85	199.87	827.95	
	金额(万元)	84.14	842.99	438.03	16.16	94.48	130.56	1,606.37
2017年	数量	19.91	1,285.59	105.01	0.35		0.15	
	单价(元)	4.51	0.67	3.86	709.91		630.58	
	金额(万元)	89.80	861.45	405.57	248.57		95.57	1,700.96
2016年	数量	22.66	1,224.16	100.86	0.53			
	单价(元)	4.48	0.68	4.08	554.27			

期间	项目	水(万吨)	电(万千瓦时)	天然气(万立方米)	煤炭(万吨)	蒸汽(万立方米)	生物质(万吨)	小计
	金额(万元)	101.58	826.46	411.47	291.65			1,631.16

由上表可见,报告期内,万邦德制药主要消耗的能源包括水、电、天然气等,其中上马厂区自2018年集中供气后改用蒸汽,贝斯康药业主要能源消耗为煤炭和生物质。

报告期内,水消耗量2017年较2016年降低主要系一方面万邦德制药受“两票制”影响,主要产品总产量下降,从而导致用水量减少,另一方面万邦德制药用水量较大的液体制剂总产量由28.97万瓶/万L减少到24.71万瓶/万L,下降幅度较大,从而导致用水量减少;2018年较2017年用水量降低,主要系由于万邦德制药2017年银杏叶提取物生产量较大,备货较多,导致2018年公司银杏叶提取物的产量下降,而银杏叶提取物作为主要产品的主要原材料,生产过程中耗水较多,另一方面万邦德制药建成雨水收集系统,并通过水平衡等措施改善并节约管道用水,导致用水量减少。

报告期内,电消耗量2017年较2016年增加主要系虽然主要产品的总产量下降,但为保障药品生产环境符合GMP要求,相对固定的能耗支出占比较高,且固体制剂车间增加了头孢克洛颗粒、奥美拉唑肠溶胶囊等普药产品的生产,导致用电量增加;2018年较2017年用电量减少,主要系银杏叶提取物产量降低较多,银杏叶提取物主要是贝斯康药业生产,贝斯康药业2017年度、2018年度用电量分别为121.12万千瓦时、42.50万千瓦时,减少了78.62万千瓦时。

报告期内,天然气耗用呈逐年增长趋势,主要系国家推行煤改气,导致用气量增加。

报告期内,煤炭耗用量呈减少趋势,主要系一方面国家推行煤改气,导致煤炭用量减少;另一方面是环保排放控制的需要,贝斯康药业使用了秸秆、锯末、甘蔗渣、稻糠等制作成的生物质燃料替代了煤炭,从而导致煤炭耗用量下降。

(二) 主要能源消耗量与当期产量的匹配情况

万邦德制药属医药制造行业,药品需严格按《药品生产质量管理规范》(GMP)组织生产,GMP对药品生产区、仓储区等生产仓储环境提出了较高要求。万邦德制药为保障生产环境符合GMP要求,消耗了较多相对固定的能耗,且占比较

高,包括车间净化系统对能源的消耗,保障药品生产的公共设施对能源的消耗等,而可变能耗,如药品生产时机器设备对能源的消耗等,其占比较低,故主要产品的产量与能源消耗存在一定关系,但并非存在直接匹配或线性关系。

六、补充披露万邦德制药报告期前五大供应商变化情况、变化原因及其对生产经营的影响,是否对主要原材料供应商存在依赖

(一) 2018年前五大供应商变动情况

序号	供应商名称	主要采购内容	2018年采购金额(万元)	占2018年采购总额比例	2017年采购金额(万元)	占2017年采购总额比例	2018年供应商排名	2017年供应商排名
1	台州市星明药业有限公司	氯氮平	1,925.73	14.58%	2,094.12	13.58%	1	1
2	徐州大沂河生物科技有限公司	银杏叶	1,243.71	9.41%			2	
3	上海遐瑞医药科技有限公司	西咪替丁(粗品)	1,057.32	8.00%	562.39	4.38%	3	4
4	吉林省舒兰合成药业股份有限公司	氨茶碱	775.86	5.87%			4	
5	江西大地制药有限责任公司	诺氟沙星粗品	684.56	5.18%			5	
6	浙江康恩贝制药股份有限公司	银杏叶提取物	185.87	1.41%	1,020.49	7.96%	17	2
7	邳州普扬银杏叶有限公司	银杏叶			1,429.54	11.14%		3
8	邳州市启扬中药材种植专业合作社	银杏叶			1,180.35	9.20%		5
合计			5,873.05	44.45%	6,286.89	46.26%		

2018年前五大供应商中,除台州市星明药业有限公司(以下简称台州星明公司)和上海遐瑞医药科技有限公司(以下简称上海遐瑞公司)保持稳定外,其他供应商发生变化。其中,大沂河公司为贝斯康药业向其采购银杏叶。大沂河公司替代了2017年和2016年的启扬中药材公司和邳州普扬公司,由于贝斯康药业对银杏叶质量要求较高,大沂河公司能够提供质量更高的银杏叶产品,故终止了

启扬中药材公司和邳州普扬公司的合作。江西大地制药有限责任公司取代山东蜀中药业有限公司（以下简称山东蜀中公司）成为万邦德制药诺氟沙星粗品的主要供应商，由于山东蜀中公司未按合同约定供货且未返还预付货款，2017年11月14日，万邦德制药对山东蜀中提起民事诉讼，故终止了与山东蜀中公司的采购。2018年，万邦德制药因生产和销售需要，加大了氨茶碱的采购量，导致吉林省舒兰合成药业股份有限公司成为前五大供应商。2018年，万邦德制药向浙江康恩贝制药股份有限公司采购的银杏叶提取物较2017年有所下降，一方面由于银杏叶提取物的价格下降，另一方面贝斯康药业自产的银杏叶提取物有所增加。

（二）2017年前五大供应商变动情况

序号	供应商名称	主要采购内容	2017年采购金额(万元)	占2017年采购总额比例	2016年采购金额(万元)	占2016年采购总额比例	2017年供应商排名	2016年供应商排名
1	台州市星明药业有限公司	氯氮平	2,094.12	18.73%	2,072.65	14.45%	1	1
2	浙江康恩贝制药股份有限公司	银杏叶提取物	1,020.49	9.13%	459.57	3.21%	2	5
3	邳州普扬银杏叶有限公司	银杏叶	586.11	5.24%	1,361.58	9.50%	3	4
4	上海遐瑞医药科技有限公司	西咪替丁(粗品)	562.39	5.03%			4	
5	邳州市启扬中药材种植专业合作社	银杏叶	450.70	4.03%	1,676.91	11.69%	5	2
6	山东蜀中药业有限公司	诺氟沙星粗品			1,656.42	11.55%		3
	合计	-	4,713.81	42.16%	7,227.13	50.40%		

2017年前五大供应商较2016年发生变化的只有上海遐瑞公司，主要是由于万邦德制药与山东蜀中公司发生纠纷，导致采购下降。同时，万邦德制药因生产需要，加大了西咪替丁(粗品)的采购量，导致上海遐瑞公司成为前五大供应商。

2018年，万邦德制药的主要原材料供应商发生了一定变化，系标的公司实际经营需要而变更，2016-2017年，主要原材料供应商保持稳定，其中与台州星明公司合作年限较长，形成了稳定及良好的合作关系。

2016年至2018年，万邦德制药前五大供应商的采购金额占总采购金额的比例分别为50.40%、42.16%和44.45%，相对分散。主要产品所需的原材料国内有多家厂商生产，选择余地较大。万邦德制药一般选择其中生产规模较大、质量较

优、信誉较好的企业确定为合格供应商，同时选定了 2-3 家备选供应商，对主要原材料供应商不存在依赖。

七、结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、万邦德制药对原材料供应商的议价能力等，补充披露预测期原材料价格的稳定性及对预测期内毛利率水平的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

（一）原材料市场未来年度预测情况

报告期内，万邦德制药主要原材料的市场供求状况对价格影响较大。银杏叶及银杏叶提取物主要是农产品，受农产品价格影响，报告期内价格存在一定的波动。无水没食子酸、诺氟沙星粗品、氯丙嗪游离碱、西咪替丁（粗品）、钾硼氢、头孢克洛等原材料主要是化工原料和中间体，报告期内由于国内化工行业环保压力较大，导致市场供求状况紧张，采购价格基本上保持上涨，与市场价格变动保持一致。

报告期材料成本率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	成本率	2017 年度	成本率	2016 年度	成本率
直接材料	11,075.74	15.05%	9,100.81	16.13%	10,581.67	15.17%

从上表可以看出，材料成本率虽略有波动，但波动不大，相对较为平稳。材料成本占收入比较小，且公司除外购原材料外，部分原材料可以自供，相应会降低原材料价格波动对毛利率的影响，结合当前供需情况、市场价格变动和国家政策因素，预期未来原材料价格不会出现大的波动，因此预测未来年度的原材料价格仍趋于稳定。

（二）与主要原材料供应商的合作稳定性

2018 年万邦德制药的主要原材料供应商发生了一定变化，系标的公司实际经营需要而变更，2016-2017 年主要原材料供应商保持稳定，其中与台州黎明公司合作年限较长，形成了稳定及良好的合作关系。

2016 年至 2018 年，万邦德制药前五大供应商的采购金额占总采购金额的比例分别为 50.42%、49.01%和 44.45%，相对分散。主要产品所需的原材料由国内

有多家厂商生产，选择余地较大。万邦德制药一般选择其中生产规模较大、质量较优、信誉较好的企业确定为合格供应商，同时选定了 2-3 家备选供应商，对主要原材料供应商不存在依赖。

（三）万邦德制药对原材料供应商的议价能力

通过对万邦德制药部分原材料采购单价与市场单价的对比，其采购价格与市场价格的差异体现了相应的议价能力。

通过对万邦德制药历史期成熟产品的材料采购价格和材料成本率对比，万邦德药业部分材料采购价格低于市场且材料成本率较为稳定，也说明万邦德制药的原材料采购量较大，与供应商之间长期友好合作关系，也提升了市场议价能力。

（四）预测期原材料价格的稳定性及对预测期内毛利率水平的影响

万邦德制药属于大中型制药企业，原材料采购量较大，并且与主要供应商建立了长期友好的合作关系，原材料价格虽受市场供求关系、材料价格变动和政策影响有所波动，但万邦德制药具有较强的议价能力，因此，未来年度原材料价格变动已在预测成本中通过毛利率加以考虑，对预测期内毛利率基本没有影响。

万邦德制药部分原料药，如银杏叶提取物等，能够实现内部自供，而生产银杏叶提取物及原料药的原材料-银杏叶及原材料占营业收入比例很低，加之万邦德制药主要产品毛利率较高，材料成本占收入比例较低，原材料价格波动对未来年度的预测毛利率影响较小，因此，预测期原材料价格变动已在预测成本中通过毛利率加以考虑，对预测期内毛利率水平影响较小。

八、核查意见

经核查，评估师认为，标的公司建立了原材料采购的内部控制制度并有效执行。标的公司主要原材料采购单价及采购量变动原因合理，采购价格与市场价格接近；报告期内不存在向农户采购原材料的情况；主要产品营业成本构成占营业成本比例变动的原因合理；主要原材料的采购量、领用量相当，相应能源的耗用波动在合理范围内、主要产品的销售和库存情况较好，主要产品产量合理，成本核算方法及成本核算流程符合万邦德制药实际情况，成本核算完整，不存在少计成本、费用的情形；主要能源的消耗量变动原因合理，受占比较高的固定能耗影响，主要产品的产量与能源消耗存在一定关系，但并非存在直接匹配或线性关系；

万邦德制药报告期前五大供应商变化原因合理，对生产经营不存在重大不利影响，对主要原材料供应商不存在依赖。本次评估结合当前供需情况、市场价格变动和国家政策因素，预期未来原材料价格不会出现大的波动，预测未来年度的原材料价格仍趋于稳定，因此预测期原材料价格对预测期内毛利率水平影响较小。

第三题：反馈意见第 14 题：

14.请你公司补充披露：1) 本次交易对万邦德制药采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况差异原因及合理性。2) 本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况、差异原因及合理性请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易对万邦德制药采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况差异原因及合理性

(一) 收益法评估与市场法评估结果的差异情况

万邦德制药集团股份有限公司的股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值，采用收益法评估结果 273,100 万元，采用市场法评估结果 282,600 万元，两种评估方法确定的评估结果差异 9,500 万元，差异率 3.48%。

(二) 收益法评估与市场法评估结果的差异原因及合理性

1、市场法是从资产替换的角度，即效用相同的资产经过市场的竞争，其价格最终会基本趋于一致的角度来评价资产的公平市场价值，而收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据--资产的预期获利能力的角度评价资产，符合市场经济条件下的价值观念，从理论上讲，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

2、市场法评估值是以评估基准日近期与被评估企业处于同一行业的上市企业价值为基础，通过对交易案例与被评估单位的各种差异进行分析并运用各种指

标进行调整得出评估对象的价值，收益法是指通过将评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值。

（三）选取收益法评估结果的原因及合理性

由于市场法评估过程中，受交易实例限制且影响股权交易的隐形因素较多，选取的指标无法全部覆盖交易案例与被评估单位之间的差异，且通过打分确定修正因素存在较大的主观因素，因此在一定程度上影响了市场法评估结果的质量。而采用收益法是以万邦德制药历史年度的经营业绩为基础，通过对未来年度经营业绩的合理预期，不仅充分考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的贡献，也充分考虑了企业各项要素组合在一起时共同作用对股东权益价值的影响，因此收益法更能够体现企业未来的经营状况和获利能力，更能够体现企业的实际价值。

综上所述，考虑到收益法和市场法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，收益法更适用于本次评估目的，更有利于报告使用者对评估结论作出合理的判断。因此，本次评估以收益法评估结果作为最终评估结论。

二、本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况、差异原因及合理性

本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况如下所示：

标的资产与市场可比交易案例增值率对比情况表

单位：万元

序号	收购方	标的企业	净资产	交易价格	增值额	增值率
1	金石东方	亚洲制药	79,111.01	210,000.00	130,888.99	165.45%
2	振东制药	康远制药	21,866.76	267,000.00	245,133.24	1121.03%
3	海普瑞	多普乐	31,261.29	240,000.00	208,738.71	667.72%
	平均增值率					651.40%
4	万邦德新材	万邦德制药	69,284.39	273,100.00	203,815.61	294.17%

本次交易标的资产的增值率低于市场可比交易案例标的资产的平均增值率，说明增值在合理范围内，差异的原因是各标的资产均是基于自身经营情况下，在已有规模基础上，在不同的发展阶段所体现的市场价值的反应，具有其合理性。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，收益法是以万邦德制药历史年度的经营业绩为基础，通过对未来年度经营业绩的合理预期，不仅充分考虑企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的贡献，也充分考虑了企业各项要素组合在一起时共同作用对股东权益价值的影响，因此收益法更能够体现企业未来的经营状况和获利能力，更能够体现企业的实际价值，因此选择收益法结论作为本次评估结果。

本次交易标的资产的增值率低于市场可比交易案例标的资产的平均增值率，说明评估增值在合理范围内，差异的原因是各标的资产均是基于自身经营业绩，在已有生产规模基础上，对不同的发展阶段所体现的市场价值的反应，具有其合理性。

第四题：反馈意见第 15 题：

15.请你公司：1) 列表显示万邦德制药历次股权变更及增资中的转让方、受让方（增资方）、经营主体的估值情况，历次股权变更中退出投资者的收益率情况。2) 补充披露历次股权转让与本次收购的交易估值的差异及历次估值之间的差异，并具体说明差异原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表显示万邦德制药历次股权变更及增资中的转让方、受让方（增资方）、经营主体的估值情况，历次股权变更中退出投资者的收益率情况

时间	股权变动原因	转让方	受让方/增资方	股份数量(万股)	对价金额(万元)	单价(元/单位出资额)(元/股)	整体估值(万元)	退出投资者收益率
2003.5	股权转让	万邦实业	赵守明	600.00	600.00	1.00	—	0.00%
2008.5	增资	—	赵守明	420.00	420.00	1.00	—	—

		——	庄惠	280.00	280.00	1.00	——	——
2008.11	增资	——	赵守明	420.00	420.00	1.00	——	——
		——	庄惠	280.00	280.00	1.00	——	——
2008.11	增资	——	万邦投资	700.00	700.00	1.00	——	——
2008.12	增资	——	万邦投资	700.00	700.00	1.00	——	——
2009.2	股权转让	赵守明	万邦投资	1,440.00	1,440.00	1.00	——	0.00%
		庄惠		580.00	580.00	1.00	——	0.00%
2010.5	股权转让	万邦德集团	万邦汽配	213.60	213.60	1.00	——	0.00%
			万邦船舶	142.40	142.40	1.00	——	0.00%
2010.9	股权转让	万邦德集团	赵守明	534.00	534.00	1.00	——	0.00%
			于庆明	35.60	100.00	2.8090	10,000.00	180.90%
			九鼎投资	356.00	5,000.00	14.0449	50,000.00	1,304.49%
			夏延开	35.60	500.00	14.0449	50,000.00	1,304.49%
			童慧红	35.60	500.00	14.0449	50,000.00	1,304.49%
			吴晓航	35.60	500.00	14.0449	50,000.00	1,304.49%
			张智华	35.60	500.00	14.0449	50,000.00	1,304.49%
2014.3	股权转让	吴晓航	万邦德集团	50.00	750.00	15.00	75,000.00	50.05%
2014.4	股权转让	万邦德集团	太仓金茂	75.00	3,000.00	40.00	200,000.00	3,900.00%
			赵守明	南京金茂	150.00	6,000.00	40.00	200,000.00
		庄惠	扬州经信	30.00	1,200.00	40.00	200,000.00	3,900.00%
			扬州经信	20.00	800.00	40.00	200,000.00	3,900.00%
			无锡金茂	50.00	2,000.00	40.00	200,000.00	3,900.00%
			许颢良	25.00	1,000.00	40.00	200,000.00	3,900.00%
王吉萍	25.00	1,000.00	40.00	200,000.00	3,900.00%			
2014.7	股权转让	于庆明	杜焕达	50.00	500.00	10.00	50,000.00	400.00%
2014.12	增资	——	江苏中茂	214.00	8,988.00	42.00	210,000.00	——
		——	上海沁朴	72.00	3,024.00	42.00	210,000.00	——
2014.12	股权转让	万邦德集团	朱冬富	12.00	504.00	42.00	210,000.00	4,100.00%
			陈小兵	12.00	504.00	42.00	210,000.00	4,100.00%
2015.2	增资	——	全体股东	30,714.00	30,714.00	1.00	——	——
2015.12	股权转让	万邦德集团	青岛同印信	1,080.00	12,000.00	11.1111	400,000.00	1,011.11%
			王国华	198.00	2,200.00	11.1111	400,000.00	1,011.11%
2017.10	股权	万邦德	台州禧利	417.60	5,046.00	11.8056	425,000.00	1,080.56%

	转让	集团	台州创新	266.40	3,219.00	11.8056	425,000.00	1,080.56%
2017.12	股权转让	万邦德集团	台州国禹君安	400.00	5,000.00	12.50	450,000.00	1,150.00%
			周国旗	420.00	5,250.00	12.50	450,000.00	1,150.00%
			沈建新	300.00	3,750.00	12.50	450,000.00	1,150.00%

注 1: 退出投资者收益率=(退出对价-初始取得对价)/初始取得对价。

注 2: 万邦投资于 2009 年 6 月更名为万邦德集团。

注 3: 万邦汽配、万邦船舶分别于 2011 年更名为惠邦投资、富邦投资。

注 4: 2011 年 2 月前, 万邦有限时期, 增资或股权转让对价单位为元/单位出资额; 2011 年 2 月万邦有限整体变更设立股份有限公司, 注册资本由 3,560 万元变更为 5,000 万元。本次整体变更完成后, 万邦德制药增资或股权转让对价单位变更为元/股。

注 5: 2014 年 12 月 10 日, 万邦德集团与朱冬富、陈小兵签署股份转让协议, 2014 年 12 月 30 日, 就此次股权转让行为万邦德制药完成工商变更登记; 2014 年 12 月 15 日万邦德制药股东大会审议同意江苏中茂及上海沁朴以现金形式对万邦德制药增资, 2014 年 12 月 19 日, 天健会计师出具验资报告, 验证截至 2014 年 12 月 16 日止万邦德制药已收到此二机构缴纳的货币出资, 2014 年 12 月 22 日, 万邦德制药就本次增资完成工商变更登记。故江苏中茂、上海沁朴的增资行为万邦德集团与朱冬富、陈小兵转让股权时万邦德制药的估值不构成影响。

注 6: 2015 年 2 月, 经标的公司 2014 年度股东大会审议同意, 标的公司以资本公积金 124,400,724 元、盈余公积 14,800,800 元 (其中法定盈余公积 14,800,800 元)、未分配利润 167,938,476 元向全体股东转增注册资本 307,140,000 元, 转增完成后, 标的公司的股本为 36,000 万元, 股份总数为 36,000 万股。

二、历次股权转让与本次收购的交易估值的差异及历次估值之间的差异, 并具体说明差异原因及合理性

2002 年 7 月万邦有限设立起至 2010 年 5 月期间, 万邦有限共发生的四次股权转让行为, 以及 2010 年 9 月万邦德投资向实际控制人赵守明转让万邦德制药股份的行为, 均系在实际控制人及其控制的企业间进行的、对万邦德制药股权结构予以调整的行为, 相关转让价格均为按账面实收资本金额作价 (即 1 元/单位出资额)。

2010 年 9 月, 万邦德集团将所持万邦有限股权分别转让给实际控制人赵守明、自然人于庆明、夏延开、童慧红、吴晓航、张智华及机构投资者九鼎投资。本次股权转让过程中, 存在三个不同的转让价格。其中, 万邦德集团向实际控制人赵守明转让股权, 系按账面实收资本金额作价; 向时任标的公司副总经理的自然人于庆明转让, 系在充分考虑其对标的公司生产经营贡献的基础上协商作价, 最终确定标的公司整体估值为 10,000.00 万元, 股权转让价格为 2.8090 元/单位出资额; 向九鼎投资及其他四名自然人投资者转让, 标的公司整体估值为 50,000.00

万元，股权转让价格为 14.0449 元/单位出资额，系转让方和受让方在综合考虑万邦有限过往几年的业绩、发展趋势及医药制造行业市场前景等因素的基础上，协商一致，对万邦有限做出的估值。

2014 年，万邦德制药发生过四次股份转让。其中吴晓航以 15.00 元/股的价格向万邦德集团转让万邦德制药股份，于庆明以 10.00 元/股的价格向杜焕达转让万邦德制药股份，均系转让方与受让方协商一致的结果，退出股东吴晓航、于庆明分别藉此实现了 50.05%和 400.00%的退出收益率。万邦德集团向太仓金茂，赵守明向南京金茂、扬州经信，庄惠向扬州经信、无锡金茂、许颢良及王吉萍转让万邦德制药股份，转让价格均为 40.00 元/股；万邦德集团向朱冬富、陈小兵转让万邦德制药股份，转让价格均为 42.00 元/股，均系转让方和受让方综合考虑了万邦德制药过往几年的业绩、A 股二级市场的估值以及医药制造行业的未来发展等因素的基础上，协商一致，对万邦有限做出的估值。2014 年万邦德集团及其实际控制人赵守明、庄惠夫妇对外转让万邦德制药股份时整体估值较 2010 年上升超过 15 亿元，主要系 2010 年以来万邦德制药发展持续向好，转让方和受让方均看好万邦德制药的发展和医药制造行业的潜力。

2015 年以来万邦德集团先后三次转让其所持万邦德制药的股权给其他投资人，转让方和受让方均是在综合考虑了万邦德制药过往几年的业绩、A 股二级市场的估值以及中成药行业的未来发展等因素的基础上，对万邦德制药做出了双方认可的估值。

2015 年 12 月、2017 年 10 月及 2017 年 12 月转让时万邦德制药估值较前次转让时估值分别上升了 19.00 亿元、2.5 亿元及 2.5 亿元，主要系万邦德制药发展持续向好，核心中成药产品受到市场的认可，转让方和受让方均看好万邦德制药的发展和医药制造行业的潜力。

本次交易万邦德制药 100%股权作价 27.30 亿元，主要是在综合考虑宏观经济增长放缓、经济下行压力增大、两票制全面推行、医药制造行业经营业绩增长放缓等因素的基础上，根据万邦德制药承诺的 2019-2021 年度业绩并结合重组上市评估值商定的。根据卓信大华出具的《资产评估报告》，以 2018 年 12 月 31 日为基准日，选用收益法评估结果作为最终评估结论，万邦德制药 100%股份的

评估值为 273,100.00 万元；同时，万邦德制药承诺 2019 年、2020 年及 2021 年各年度的净利润数（净利润数指合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数）分别不低于 18,450 万元、22,650 万元、26,380 万元，对应的重组上市市盈率如下表所示：

项目	静态市盈率	动态市盈率	承诺期三年平均市盈率
万邦德制药	17.31	14.80	12.14

对同行业可比交易案例的市盈率情况进行测算，比较如下：

序号	股票代码	股票名称	交易标的	资产评估基准日	动态市盈率
1	000950	建峰化工	重庆医药 97% 股权	2016/3/31	15.44
2	300434	金石东方	亚洲制药 100% 股权	2016/3/31	16.59
3	600488	天药股份	金耀药业 62% 股权	2016/6/30	26.69
4	300149	量子高科	睿智化学 90% 股权	2017/3/31	17.65
5	002399	海普瑞	多普乐 100% 股权	2017/3/31	12.59
6	002675	东诚药业	安迪科 100% 股权	2017/6/30	20.51
7	603520	司太立	海神制药 100% 股权	2017/12/31	19.43
8	002755	东方新星	奥赛康药业 100% 股权	2018/5/31	12.13
算术平均值					17.63

万邦德制药的动态市盈率为 14.80 倍，低于同行业可比交易案例动态市盈率的算术平均值，说明本次估值较为谨慎，具有合理性。

综上所述，万邦德制药设立以来历次股权变更的估值彼此间及与本次交易估值的差异，主要基于以下原因：

1、交易目的不同，万邦德制药及其前身万邦有限股权在实际控制人及其控制的企业之间的转让行为主要是出于实际控制人对标的公司股权结构调整的需要，均采用按账面实收资本金额作价。

2、不同的估值基准日之间万邦德制药面临的宏观经济形式、政策背景差异较大，万邦德制药乃至整体医药制药行业在经营环境、盈利能力等方面有所变化，从而在针对不同市场条件和经营阶段的企业分别采用适当的评估或估值方法导致最终估值结果存在一定差异。

综上,万邦德制药设立以来历次股权转让估值差异及与本次交易的估值差异,主要是由于交易目的不同、不同估值基准日之间万邦德制药在经营环境及盈利能力等方面有所变化等因素造成的,估值差异具有合理性,本次交易采取收益法对万邦德制药进行评估可以合理地反映其市场价值。

三、核查意见

经核查,评估师认为,万邦德制药设立以来历次股权转让估值差异及与本次交易的估值差异,主要是由于交易目的不同、不同估值基准日之间万邦德制药在宏观经济形势、政策背景、经营环境及盈利能力等方面有所变化等因素造成的,估值差异具有合理性,本次交易采取收益法对万邦德制药进行评估可以合理地反映其市场价值。

第五题：反馈意见第 16 题：

16.申请文件显示,收益法评估中预测万邦德制药自 2019 年-2023 年收入增长率分别为 20.02%、18.29%、15.37%、12.73%、8.43%,预测收入增长幅度较大。请你公司:1)补充披露标的资产预测期各期归属于母公司股东的净利润预测情况及各期增长率。2)补充披露标的资产及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况,说明收入预测数据的依据及可实现性。3)补充披露营业收入预测涉及的重要参数,包括但不限于各产品类别的预计完成合同数量及合同单价等。4)补充披露营业成本预测中职工薪酬增长率和材料成本率的具体预测依据、预测过程及合理性;说明职工薪酬预测时是否考虑关于社保、税费等政策变化因素的影响,预测期材料成本率及职工薪酬增长率与报告期成本率的差异情况及合理性。5)补充披露标的资产预测期各期毛利率,结合其报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势,补充披露标的资产预测期整体毛利率和各项产品毛利率的具体预测依据及水平的合理性,未来保持毛利率稳定的具体措施。6)补充披露预测期标的资产管理费用、销售费用及财务费用占营业收入比例较报告期历史年度比例偏低,预测依据及合理性。7)预测期假设标的资产仍可持续获得高新企业政策优惠,并按照 16%(取整)的所得税率预测企业所得税费用。结合现行高

新技术企业认定条件，补充披露标的资产未来仍符合认定要求的具体依据，预测期使用 16% 的优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性。如标的资产未来未能继续取得优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产预测期各期归属于母公司股东的净利润预测情况及各期增长率

本次预测采取合并口径，合并范围内包含万邦德制药的万邦德制药共有 6 家子公司，长期股权投资情况分别如下：

序号	级别	二级公司名称	持股比例	经营状况
1	二级公司	浙江万邦德医药原料有限公司	100%	正常经营
2	二级公司	万邦德制药集团浙江医药销售有限公司	100%	正常经营
3	二级公司	万邦德制药集团杭州医药技术有限公司	100%	正常经营
4	二级公司	江苏贝斯康药业有限公司	51%	正常经营
5	二级公司	浙江万邦德健康科技有限公司	100%	无经营
6	二级公司	温岭万邦德企业管理咨询有限公司	100%	无经营

本次测算把各家公司在合并口径中统一预测，未单独分别预测各家收入利润，合并口径预测未来收益中包含贝斯康药业 49% 的少数股东权益，由于贝斯康药业近三年经营均为亏损，未来年度盈利存在不确定性，公司未来持续经营是基于万邦德制药战略发展需要而经营，在确定少数股东权益价值时，本次评估采用资产基础法确定其股权价值，母公司股东全部权益价值通过合并口径预测的股东全部权益价值扣减少数股权价值得出，因此本次合并口径预测的净利润不区分归属于母公司利润。假设根据历史年度归属于母公司的利润占合并口径利润比例计算未来年度合并口径净利润中归属于母公司的净利润，由于贝斯康药业近三年经营均为亏损，未来年度盈利存在一定不确定性，假设贝斯康药业未来年度保持目前的经营状况，计算得出归属于母公司的净利润将大于目前预测的合并口径净利润（由于贝斯康药业处于亏损状态），因此，本次通过合并口径预测收益来评估股东全部权益价值，再通过单独测算少数股权价值并从合并价值中扣除，是谨慎的，合理的。

二、补充披露标的资产及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况，说明收入预测数据的依据及可实现性

(一) 报告期内，标的资产的银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸等主要产品中标省（市、区）个数统计数据如下：

产品名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
银杏叶滴丸	31	31	31	30
盐酸溴己新片	26	26	24	20
联苯双酯滴丸	26	25	23	21

由上表可知，通过对市场不断开拓，万邦德制药银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸覆盖全国大部分省（市、区），万邦德制药销售区域较广，市场空间较大。

(二) 报告期内，标的资产银杏叶滴丸、盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸等产品经销商、配送商数量统计数据如下：

产品名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
银杏叶滴丸	735	694	432	193
盐酸溴己新片	298	280	190	91
联苯双酯滴丸	210	187	153	71
产品涵盖终端医疗机构家数	13,843	13,923	10,810	9,064

报告期内，万邦德制药的销售终端不断拓展，终端医疗机构从 2016 年的 9,064 家，增加到目前的 13,843 家，银杏叶滴丸配送商、经销商由原来的 190 多家增加到 700 多家，并且万邦德制药还积极开拓 OTC 市场（药店），销售渠道的逐步拓宽，为产品销售提供了有力的渠道保障。

(三) 万邦德制药在手配送协议情况

万邦德制药一般与客户签署年度配送协议确立购销药品关系，该类协议属于框架协议，截至本回复出具日，万邦德制药主要产品-银杏叶滴丸在手的配送协议 670 多份，其中主要客户相关的配送协议为 158 份，具体明细如下：

序号	客户名称	在手订单份数	履约期限	规格
1	中国医药集团有限公司及其下属子公司	80	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*120、 63mg*60

序号	客户名称	在手订单份数	履约期限	规格
2	上海医药集团股份有限公司及其下属子公司	19	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*60
3	广东大翔药业有限公司	2	2019-4-1 至 2020-3-31	63mg*60、63mg*100、 60mg*60、63mg*120
4	华润医药集团有限公司及其下属子公司	40	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*60
5	深圳市海王生物工程股份有限公司及其下属子公司	17	2019-1-1 至 2019-12-31	60mg*100、60mg*60、 63mg*100、63mg*60
合 计		158	-	-

万邦德制药正在履行的配送协议较多，可以为万邦德制药 2019 年度经营业绩的实现提供业务基础。

（三）新项目拓展情况

1、间苯三酚注射液

万邦德制药的新产品-间苯三酚注射液，适应症为消化系统和胆道功能障碍引起的急性痉挛性疼痛，急性痉挛性尿道、膀胱、肾绞痛；已于 2019 年 3 月投入市场，正在开展一致性评价，截止本回复前，间苯三酚注射液已完成了参比制剂备案，正在进行处方及工艺研究和质量研究，该品种参比制剂明确，目前试验顺利。

2、石杉碱甲注射液

新产品石杉碱甲注射液，本品适用于良性记忆障碍，提高患者指向记忆、联想学习、图像回忆、无意义图形再认及人像回忆等能力；对痴呆患者和脑器质性疾病引起的记忆障碍亦有改善作用；另外本品亦用于重症肌无力的治疗。石杉碱甲注射液已取得相关药品批准文号，预计于 2019 年下半年投入市场，截止本回复时，其生产车间尚需通过 GMP 认证。

（四）收入预测数据的依据及可实现性。

本次对万邦德制药的收入是通过对各产品的销量和单价分别预测来确定的，具体如下：

1、产品销量的预测

（1）银杏叶滴丸系列：

银杏叶滴丸的主要应用领域是心脑血管疾病。目前，银杏叶口服制剂生产厂家有 100 余家。其中，银杏叶片的生产厂家最多，而银杏叶滴丸、银杏叶滴剂、银杏叶酞及银杏叶丸各自只有一家生产企业。万邦德制药拥有的银杏叶滴丸是独家生产的中药保护品种，并以其先进的剂型优势、良好的依从性和确切的临床疗效显现出独特的竞争优势，已经成为临床上治疗心脑血管疾病的常用药。经过多年持续努力，银杏叶滴丸学术循证证据建设方面取得重大进展，银杏叶滴丸于 2018 年作为唯一的银杏叶口服产品进入了卫计委指导编写的《临床路径释义》，并且是心脑血管多个病种（如脑梗死、短暂性脑缺血发作、稳定型冠心病、慢性稳定型心绞痛介入治疗等）推荐口服的银杏叶产品；随着全国临床路径相关工作推进，预计银杏叶滴丸产品市场覆盖率会有明显的提高。目前万邦德制药银杏叶滴丸在全国医疗机构采购省市中中标入围的省市已达 31 个，覆盖范围逐年扩大，有力推动了药品后续的市场销售。随着我国居民健康意识的加强、人口老龄化趋势明显，未来该产品有较大的市场空间，除了继续在医疗终端使用外，还正在积极开发 OTC 市场，根据其他中药品种的销售经验，OTC 市场同样具有较大的市场规模。

随着社会老龄化和城市化进程加快，居民不健康生活方式流行，我国居民心血管病危险因素普遍暴露，心脑血管疾病发病率居高不下。根据中国循环杂志（中国医学科学院主办）在 2018 年 1 月发布的数据，我国心血管病现患人数 2.9 亿，其中脑卒中 1300 万，冠心病 1100 万，肺原性心脏病 500 万，心力衰竭 450 万，风湿性心脏病 250 万，先天性心脏病 200 万，高血压 2.7 亿。今后 10 年心血管病患者人数仍将快速增长。可见，心脑血管疾病人群数量较大，对治疗该疾病的药物的需求量也将是一个巨大的市场，未来市场空间潜力较大。根据南方医药经济研究所统计数据，心脑血管疾病用药在重点样本城市公立医院的销售额从 2013 年的 690 亿元增长到 2017 年的 858 亿元，心脑血管疾病用药在整个中成药市场占有率达到了 38.11%，说明该类中成药的市场空间较大。

从万邦德制药来看，历史年度 2016 年-2018 年银杏叶滴丸销量增长率分别为 150.81%、-29.73%、32.81%，三年算数平均增长率为 51.30%，复合增长率达到了 32.77%，个别年份存在一定程度波动，但总体呈上升趋势，波动的主要原因是 2017 年受国家全面实施两票制影响，药品配送由原医药公司多级分销配送更

改为由各医药公司一级配送，减少了配送环节，万邦德制药优先销售经销商渠道中的库存产品，因此导致万邦德制药 2017 年自身销售量下降，但从医院终端销售情况来看，根据南方医药经济研究所对重点城市公立医院银杏叶制剂监测数据显示，2017 年终端销售收入较 2016 年增长 10.86%，三年复合增长率 20.84%。可以看出万邦德制药银杏叶滴丸 2017 年的销售收入仍然保持了高速增长。

2018 年随着两票制影响的减弱，原有渠道库存逐步的消化，银杏滴叶丸产品销售量呈现出增长趋势，万邦德制药 2018 年销售量较 2017 年增长了 32.81%，增长率较高，说明企业增长趋势较好；同时考虑产品的成长性，本次预测结合该产品的市场需求和该产品的增长情况，2019 年的增长率在 2018 年增长率 32.81% 的基础上谨慎考虑按照 25% 预测，2020 年以后增长率逐步下降，2023 年之后趋于稳定。

根据上述预测，本次预测期复合增长率为 18.40%，根据南方医药经济研究所统计的万邦德制药银杏叶滴丸医院终端（样本重点城市公立医院）销售 2015 年-2017 年的复合增长率达到了 20.84%，本次预测的复合增长率低于其终端销售的历史复合增长率，说明本次预测具有可实现性和合理性。

（2）制剂系列预测

制剂系列包括盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸，未来年度的预测如下：

A、盐酸溴己新片属于呼吸系统药物，主要用于慢性支气管炎、哮喘等引起的粘痰不易咯出的患者。据米内网 BI 智能版数据，2016 年国内呼吸系统用药市场已超过 1,330 亿元。其中第一终端公立医院占据 37.62% 的份额，县级公立医院占据 12.98%，第二终端为零售药店占据 35.69%，第三终端城市社区卫生服务中心占据 7.94%，乡镇卫生院占据了 5.73%。其品种结构感咳类占 69.33%，抗哮喘类占据 21.11%，其它类别占据了 9.56%。据米内网 BI 智能版数据，2016 年国内三大终端镇咳祛痰感冒市场规模已达到 922 亿元，占据了呼吸系统总体市场的 69.32%；2017 年已超 950 亿规模。2018 年国内重点城市公立医院呼吸系统化药市场用药前三季度已达到 73 亿元，则预期年销售额可达 97.33 亿元，同比上一年增长 37.09%，表现出快速增长态势。在呼吸系统用药终端市场中，镇咳祛痰感冒类药物占据着主要份额。从市场看，该类药品仍有较大开发潜力。从历史期销量来看，万邦德制药该产品销量有较大波动，先降后升，主要是两票制后，公

司销售渠道结构发生了变化，由原来的多级配送变为目前的平行一级配送，原有的销售渠道满足不了全区域的配送要求，在原有的销售配送渠道基础上，需要拓展新的配送商。随着新的配送商的增加，2018 年销售数量较 2017 年增长率达到了 40%，说明产品销量在恢复增长；同时为配合销售渠道的建立，增加销售量，将会采取优惠的价格等措施，综上分析，本次谨慎估计，预测 2019 年销售数量增长率为 25%，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定，相应的 2019 年盐酸溴己新片销售收入增长率分别为 23.66%，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定，与销售数量的预测趋势一致。

B、联苯双酯滴丸，系消化系统用药，适用于迁延性肝炎及长期单项谷丙转氨酶异常者。据世界卫生组织数据，全世界约有 20 亿人携带乙型肝炎病毒，其中有 17.5% 患有不同程度的慢性肝病，肝炎已成为第 6 大健康杀手。据中国疾病预防控制中心数据：我国每年报告甲肝发病 2.2 万例，戊肝发病 2.7 万例；全国乙肝病毒表面抗原携带者约 9300 万人，每年乙肝新发感染者仍然超过 10 万人。据 GBIResearch 公司发布的最新报告显示，预计至 2021 年，全球抗病毒性传染病药物市场将从目前的 500 亿美元增长到 1176 亿美元，重要品种包括抗丙肝病毒、乙肝病毒和抗人体免疫缺陷病毒药物。国家卫计委法定传染病疫情报告数据显示，2012-2015 年，连续 4 年戊肝发病人数超越甲肝，死亡人数也远超甲肝，迄今尚未得到有效控制。据统计，2017 年我国肝病用药市场规模达到 660.71 亿元，2012-2017 年的年复合增长率约为 17%，说明肝炎用药仍有较大的市场增长空间。从万邦德制药历史期来看，该产品 2016 年之前，销售一直处于增长阶段，而 2017 年销售下降幅度较大，接近 60%，主要原因是原销售渠道主要由几家大的经销商代理销售，国家全面实施两票制后，公司销售渠道结构发生了变化，由原来的多级配送变为目前的平行一级配送，原有的销售渠道满足不了全区域的配送要求，需要在原有的销售配送渠道基础上，拓展新的配送商。根据统计，发生业务的经销配送商已由 2017 年底的 150 多家，发展到 2018 年底的 200 多家，营销网络逐步扩大。通过与管理层沟通，2019 年市场原有销售渠道逐步恢复并继续开拓新市场，同时为配合销售渠道的建立，增加销售量，将会采取优惠的价格等措施，预计通过 2-3 年恢复到 2016 年历史最高水平，本次评估谨慎考虑，按三年恢复到历史水平，则需每年按照 29.12% 的复合增长率增长，本次谨慎估

计预测 2019 年增长率为 25%，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定，相应联苯双酯滴丸 2019 年的营业收入增长率分别为 23.66%，之后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定，联苯双酯滴丸营业收入增长具有合理性。

（3）原料药系列预测：

原料药系列包括氯氮平、盐酸溴己新、联苯双酯、石杉碱甲，未来年度预测如下：

A、氯氮平：精神系统类药物，系原料药，精神失常用药。从历史期看，增长势头减缓，发展处于平稳期。通过与企业管理层沟通，该产品市场比较饱和，未来年度增长空间不大，故未来将保持在当前水平，预测 2019-2023 年以 2018 年的销量为基础保持不变。

B、盐酸溴己新：系原料药，祛痰类药。历史期波动较大，主要是受公司战略影响所致，万邦德制药为发展自身成品药盐酸溴己新片，对外销售原料药时加以控制，受产能影响，对外销售时要优先保证本企业供给，因此，可以看出 2017 年-2018 年销量变化不大；对未来预测时，根据公司战略规划，将大力发展以此为原料的成品药盐酸溴己新片的生产和销售，而企业又暂无扩产计划，因此未来年度对外销售将保持在当前水平，本次预测 2019-2023 年维持在 2018 年水平。

C、联苯双酯：联苯双酯是治疗病毒性肝炎和药物性肝损伤引起转氨酶升高的常用药物。作为联苯双酯滴丸的原料药，除供万邦德制药自身产品使用外，还对外销售，2018 年由于市场行情影响，较 2017 年有所下降，从历史期来看，呈快速增长趋势，2015 年-2018 年平均增长率为 115.69%，复合增长率达 86.12%，通过与管理层沟通，2019 年该类药品的市场拓展和开发，未来增长仍有较大空间，本次谨慎考虑预测 2019 年按照 25%趋势来增长，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定；相应的，联苯双酯 2019 年销售收入增长率为 24.94%，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定。

D、石杉碱甲：神经系统用药，系原料药，其制剂适用于良性记忆障碍，提高患者指向记忆、联想学习、图像回忆、无意义图形再认及人像回忆等能力。对痴呆患者和脑器质性病变引起的记忆障碍亦有改善作用。石杉碱甲为国内外首创产品，曾获得国家技术发明二等奖。万邦德制药是国内独家获得石杉碱甲注射液药品注册批件的企业，也是国内首家获得石杉碱甲原料药的企业，万邦德制药已

经与国内知名院士长期合作，建立院士专家工作站，加快推动石杉碱甲原料及制剂项目的技术研究和科技成果转化。从历史期看，近三年销量基本平稳，虽然公司规划未来将加大石杉碱甲制剂的转化，但由于未来仍具有较大不确定性，本次评估谨慎考虑，未来将保持在当前水平；本次评估预测 2019-2023 年按照 2018 年的销量为基础保持不变。

（4）其他类产品预测

其他类产品包括未作为主要产品的口服制剂、原料药、注射剂等产品，由于数量多，种类杂，为便于预测，不再统计销售数量，按照收入增长情况直接预测。

其他类药品包括制剂如氯氮平片、盐酸氯丙嗪片、西咪替丁片、枸橼酸钙片、小儿氨酚那敏颗粒、头孢克洛颗粒、奥美拉唑肠溶胶囊等；原料药如舒必利、西咪替丁、诺氟沙星等；注射剂产品有氯化钠注射液、葡萄糖注射液、间苯三酚注射液、石杉碱甲注射液等。万邦德制药对该类系列药品采用招商和统配的方式，通过不断开拓市场，分别向医院终端和零售终端拓展；对属于低价药目录的药品在全国省市区域逐步推进挂网，并通过增加合作销售商的方式向医院终端销售；对部分药品走 OTC 渠道，增加零售终端的合作商，扩大零售终端市场。通过历史期来看，2015 年-2018 年复合增长率达到 23.09%，仅 2018 年增长率即达到了 71.08%，可以看出整体呈现出快速发展的趋势，同时考虑到 2019 年度新增产品（如间苯三酚注射液）的市场投放，预期会增加销售额。本次评估参考复合增长率并结合 2018 年增长情况，预测 2019 年按照 23% 的趋势来增长，以后年度增长率将逐步下降，2023 年之后趋于稳定。

②销售单价的预测

对于产品销售单价，主要参考近期销售价格以及未来行业发展趋势及政策等因素进行预测；根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号）内容：增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为，原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；本公告自 2019 年 4 月 1 日起执行。考虑到此政策对销售价格的影响，在预测 2019 年度销售单价的时候，采取 2019 年前三月份按照 16% 的税率测算销售单价，后九个月份，按照 13% 的税率测算销售单价。

银杏叶滴丸销售单价的预测：在考虑增值税调整政策的同时，也考虑到由于企业为扩大市场，增强产品竞争力，根据市场情况也会调整价格，会采取一些优惠措施，预计下调幅度为 1%-2%，因此本次预测 2019 年销售单价在 2018 年基础上下降 2%，并逐年降低，2021 年之后趋于稳定。

盐酸溴己新片和联苯双酯滴丸：由于需要重建销售渠道，增强产品竞争力，该产品竞争较为激烈，管理层在考虑增值税调整政策的同时，预计价格下调幅度为 2%-3%之间，本次预测销售价格 2019 年在 2018 年的基础上下降 3%预测，并逐年降低，2021 年之后趋于稳定。

联苯双酯原料药将作为发展的重点原料药，为提高竞争力，管理层在考虑增值税调整政策及未来带量采购政策影响等，预计价格下调幅度为 1%-2%之间，本次预测其 2019 年销售价格预测在 2018 年的基础上下降 2%，并逐年降低，2021 年之后趋于稳定。

盐酸溴己新原料药、石杉碱甲、氯氮平的销量预测以该公司发展规划为前提，未来将不再增加对外销售，仅保持在 2018 年的销量水平，因此，本次在考虑增值税调整政策的同时，预测 2019 年及之后年度的销售价格将保持在 2018 年水平。

其他类产品的销售在考虑增值税调整政策的同时，为提高产品竞争力，增加销量，管理层预计价格下调幅度为 1%-3%之间，因此，本次预测 2019 年在 2018 年基础上下降 3%，并逐年降低，2021 年之后趋于稳定。

③销售收入的预测

销售收入=预测销售数量×销售单价

主营业务收入预测表详见下表：

单位：万元

项目/年份	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
主营业务收入	88,353.06	104,515.02	120,576.47	135,925.18	147,381.77
增长率	20.02%	18.29%	15.37%	12.73%	8.43%

通过以上分析预测，本次认为收入依据较为充分和具有可实现性。

三、补充披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各产品类别的预计完成合同数量及合同单价等

预测期内，邦德制药的主营业务收入主要来自于母公司对外产品销售，其次为万邦德医药和贝斯康，本次对万邦德制药主营业务收入中的主要产品销售数量和销售单价预测情况如下（合并口径）。

1、产品数量的预测

序号	主要产品名称	单位	预测数据					
			2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
1	银杏液滴丸	万盒	1,517.71	1,897.14	2,276.56	2,618.05	2,879.85	
2	增长率		25.00%	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	
3	制剂	盐酸溴己新片	万瓶	1,199.47	1,439.37	1,655.27	1,820.80	1,911.84
4		增长率		25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%
5		联苯双酯滴丸	万瓶	152.80	183.36	210.86	231.95	243.54
6		增长率		25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%
7	原料药	氯氮平	吨	44.18	44.18	44.18	44.18	44.18
8		增长率		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
9		盐酸溴己新原料药	吨	37.80	37.80	37.80	37.80	37.80
10		增长率		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
11		联苯双酯原料药	吨	13.34	16.01	18.42	20.26	21.27
12		增长率		25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%
13		石杉碱甲	千克	4.02	4.02	4.02	4.02	4.02
14		增长率		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2、产品单价的预测

序号	主要产品名称	单位	预测数据					
			2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
1	银杏液滴丸	元/盒	30.13	29.87	29.57	29.57	29.57	
2	增长率		-0.05%	-0.86%	-1.00%	0.00%	0.00%	
3	制剂	盐酸溴己新片	元/瓶	6.21	6.12	6.06	6.06	6.06
4		增长率		-1.07%	-1.36%	-1.00%	0.00%	0.00%
5		联苯双酯滴丸	元/瓶	11.66	11.50	11.39	11.39	11.39
6		增长率		-1.07%	-1.36%	-1.00%	0.00%	0.00%
7	原料药	氯氮平	元/kg	1,814.42	1,814.42	1,814.42	1,814.42	1,814.42
8		增长率		1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
9		盐酸溴己新原料药	元/kg	1,140.24	1,140.24	1,140.24	1,140.24	1,140.24

10		增长率		1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
11		联苯双酯原料药	元/kg	1,054.75	1,045.69	1,035.23	1,035.23	1,035.23
12		增长率		-0.05%	-0.86%	-1.00%	0.00%	0.00%
13		石杉碱甲	元/g	2,854.92	2,854.92	2,854.92	2,854.92	2,854.92
14		增长率		1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

3、销售收入的预测

序号	主要产品名称	单位	预测数据					
			2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
1	银杏液滴丸	万元	45,728.56	56,669.70	67,323.60	77,422.14	85,164.35	
2	增长率		24.94%	23.93%	18.80%	15.00%	10.00%	
3	制剂	盐酸溴己新片	万元	7,446.14	8,813.65	10,034.34	11,037.77	11,589.66
4		增长率		23.66%	18.37%	13.85%	10.00%	5.00%
5		联苯双酯滴丸	万元	1,781.57	2,108.76	2,400.83	2,640.91	2,772.96
6		增长率		23.66%	18.37%	13.85%	10.00%	5.00%
7	原料药	氯氮平	万元	8,015.21	8,015.21	8,015.21	8,015.21	8,015.21
8		增长率		1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
9		盐酸溴己新原料药	万元	4,310.12	4,310.12	4,310.12	4,310.12	4,310.12
10		增长率		1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
11		联苯双酯原料药	万元	1,407.45	1,674.46	1,906.37	2,097.06	2,201.93
12		增长率		24.94%	18.97%	13.85%	10.00%	5.00%
13		石杉碱甲	万元	1,146.25	1,146.25	1,146.25	1,146.25	1,146.25
14	增长率		2.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
15	其他产品	万元	18,517.76	21,776.88	25,439.75	29,255.72	32,181.29	
16	增长率		21.69%	17.60%	16.82%	15.00%	10.00%	
17	主营业务收入合计		88,353.06	104,515.02	120,576.47	135,925.18	147,381.77	
18	增长率		20.02%	18.29%	15.37%	12.73%	8.43%	

4、主要产品收入占营业收入比

序号	主要产品名称	单位	预测数据					
			2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
1	银杏液滴丸	万元	45,728.56	56,669.70	67,323.60	77,422.14	85,164.35	
2	占比		51.76%	54.22%	55.83%	56.96%	57.78%	
3	制剂	盐酸溴己新片	万元	7,446.14	8,813.65	10,034.34	11,037.77	11,589.66
4		占比		8.43%	8.43%	8.32%	8.12%	7.86%
5		联苯双酯滴丸	万元	1,781.57	2,108.76	2,400.83	2,640.91	2,772.96
6		占比		2.02%	2.02%	1.99%	1.94%	1.88%

7	原料药	氯氮平	万元	8,015.21	8,015.21	8,015.21	8,015.21	8,015.21
8		占比		9.07%	7.67%	6.65%	5.90%	5.44%
9		盐酸溴己新原料药	万元	4,310.12	4,310.12	4,310.12	4,310.12	4,310.12
10		占比		4.88%	4.12%	3.57%	3.17%	2.92%
11		联苯双酯原料药	万元	1,407.45	1,674.46	1,906.37	2,097.06	2,201.93
12		占比		1.59%	1.60%	1.58%	1.54%	1.49%
13		石杉碱甲	万元	1,146.25	1,146.25	1,146.25	1,146.25	1,146.25
14		占比		1.30%	1.10%	0.95%	0.84%	0.78%
15	主营业务收入合计			88,353.06	104,515.02	120,576.47	135,925.18	147,381.77
16	主要产品占比			79.04%	79.16%	78.90%	78.48%	78.16%

万邦德制药近年产品结构较为稳定,根据各产品销售收入占营业收入的比例,列示了最具代表性的7个品种,涵盖了当前生产销售的主要类型,作为本次营业收入预测的主要品种。对于产品销售单价和产品销售数量的预测详见本题第三小题回答。

四、补充披露营业成本预测中职工薪酬增长率和材料成本率的具体预测依据、预测过程及合理性;说明职工薪酬预测时是否考虑关于社保、税费等政策变化因素的影响,预测期材料成本率及职工薪酬增长率与报告期成本率的差异情况及合理性

(一) 职工薪酬增长率和材料成本率的具体预测依据、预测过程及合理性

通过对万邦德制药历史年度的毛利率分析,标的公司历史年度的毛利比较稳定,说明营业成本与销售收入具有较强的相关性,营业成本随着收入的增长而增长,因此,本次预测营业成本是按照各产品营业成本占收入的比例(即:按各产品毛利率)来预测的,未单独预测职工薪酬和直接材料,具体预测过程详见本题第五部分答复意见。

(二) 说明职工薪酬预测时是否考虑关于社保、税费等政策变化因素的影响

万邦德制药实行劳动合同制,员工的聘任和解聘均依据《中华人民共和国劳动合同法》等有关法律法规办理。万邦德制药及其下属子公司按照国家有关社会保障法律法规的规定,为员工提供了必要的社会保障计划,提取和缴纳了基本养老保险、医疗保险、工伤保险、失业保险、生育保险及住房公积金。

在评估基准日时点至本次回复期间，国家的社保、税费等政策有变化，旨在降税减费，减轻企业负担，经向管理层访谈，管理层预测，从维护职工权益出发，减轻的税费负担将用于职工权益，未来年度不会降低职工薪酬的投入，仍将保持在报告期的薪酬占营业收入的比例水平，因此上述因素的变化不会对评估作价产生影响。

（三）预测期材料成本率及职工薪酬增长率与报告期成本率的差异情况及合理性

由于标的公司历史年度的毛利比较稳定，因此，本次采用了毛利率的方法直接预测营业成本，未直接体现营业成本内部结构各费用的变动情况，而通过上述对职工薪酬增长率、材料成本率的划分比较，说明采用毛利率预测营业成本，涵盖了原材料价格变化对材料成本率的影响及职工薪酬增长率的影响，因此本次评估预测期的材料成本率和职工薪酬增长率与报告期的差异，材料成本率在合理范围内，且考虑了一定的波动，具备谨慎性和合理性。

五、补充披露标的资产预测期各期毛利率，结合其报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期整体毛利率和各项产品毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施

（一）标的资产预测期各期毛利率如下所示：

单位：万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
主营业务收入	88,353.06	104,515.02	120,576.47	135,925.18	147,381.77
主营业务成本	19,974.44	23,425.92	26,909.36	30,009.06	32,534.83
毛利率	77.39%	77.59%	77.68%	77.92%	77.92%

（二）报告期业绩波动情况

报告期内万邦德制药合并口径营业收入、利润总额及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	73,621.97	56,422.73	69,873.88
利润总额	18,747.30	7,615.32	14,179.15
净利润	15,774.71	6,165.45	12,316.22

其中：归属于母公司所有者的净利润	16,220.26	6,460.34	12,372.49
------------------	-----------	----------	-----------

报告期内，万邦德制药营业收入及营业利润呈现波动。2017 年归属于母公司净利润相比 2016 年下降 47.78%，2018 年相比 2017 年上升 151.07%，2018 年相比 2016 年上升 31.10%。2017 年业绩下降的原因为当年由于国家推动实施两票制，对万邦德制药的产品销售产生影响，致使业绩下降；2018 年万邦德制药的业绩随着两票制影响的消除及市场的开拓，呈现恢复和上升的趋势。

（三）主要产品单价及主要成本项目变动趋势

1、报告期内主要产品的平均销售单价变动趋势

报告期内，万邦德制药主要产品平均销售单价情况如下：

产品名称	2018 年度 平均销售单价（元）	2017 年度 平均销售单价（元）	2016 年度 平均销售单价（元）
银杏叶滴丸（100 丸/盒）	30.14	32.19	31.46
石杉碱甲（克）	2,799.18	2,788.96	2,892.55
盐酸溴己新（千克）	1,117.98	660.41	562.54
盐酸溴己新片（100 片/盒）	6.27	5.80	4.14
氯氮平（千克）	1,779.00	1,722.98	1,830.22
联苯双酯（千克）	1,055.26	979.96	1,124.56
联苯双酯滴丸（100 丸/盒）	11.79	12.00	10.62

注：盐酸溴己新2018年未包含按照国家标准新出盐酸溴己新注射剂级的产品。

报告期内，万邦德制药主要产品中，银杏叶滴丸的平均销售单价存在波动的情形，系万邦德制药药品定价时根据市场上同类产品的售价以及市场供求情况等适时进行调整，并受国家对药品价格的宏观调控影响。

盐酸溴己新 2018 年平均单价较 2017 年增幅较大，主要系 2018 年盐酸溴己新受产品销售结构影响，不同规格的产品单价不同，当年销售单价较高的产品较多整体拉高了平均单价。

石杉碱甲、氯氮平和联苯双酯原料药 2016 年、2017 年的销售单价呈下降趋势，而 2018 年价格增长，原因为市场竞争致使价格有所波动。

盐酸溴己新片平均单价呈稳中上涨趋势，主要是由于 2018 年度：（1）由于生产盐酸溴己新片用原辅材料价格及人工成本上升，医药制造行业制造成本普遍提高，标的公司相应提高了盐酸溴己新片的销售价格。（2）随着“两票制”的

全面实施，盐酸溴己新片由经销商模式转为配送模式销售的比例逐渐增加，使盐酸溴己新片平均单价逐年提高。

联苯双酯滴丸平均单价呈波动趋势。2017 年度，联苯双酯滴丸平均单价较上年上升 12.99%，主要是由于：（1）生产联苯双酯滴丸的人工成本及制造费用上升，标的公司相应提高了联苯双酯滴丸的销售价格；（2）随着“两票制”的全面实施，联苯双酯滴丸由经销商模式转为配送模式销售的比例逐渐增加，使联苯双酯滴丸平均单价上升。

经分析，本次评估认为产品价格变化均具有合理性。

2、报告期内主要成本项目变动趋势

报告期内，万邦德制药生产成本主要由材料费用、人工费用、能源消耗和制造费用构成。报告期内，万邦德制药主营业务成本的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	成本率	2017 年度	成本率	2016 年度	成本率
直接材料	11,075.74	15.05%	9,100.81	16.13%	10,581.67	15.17%
直接人工	1,269.31	1.72%	1,045.05	1.85%	1,067.77	1.53%
能源消耗	763.89	1.04%	602.10	1.07%	679.56	0.97%
制造费用	2,980.45	4.05%	2,137.45	3.79%	1,876.81	2.69%
合计	16,089.38	21.86%	12,885.41	22.84%	14,205.80	20.37%

注：本次的成本率为各项目成本占主营业务收入比例

报告期内，万邦德制药的主要成本项目构成及占比较为稳定，未发现异常波动情况，报告期内毛利率水平保持稳定，维持在 75%~80%之间，材料成本率略有波动系原材料采购单价变动所致；职工薪酬成本率略有波动，系人员变动和工资调整所致；制造费用成本率呈现波动，主要原因系折旧摊销等固定成本摊销占比变动所致。

3、同行业可比公司毛利率的变动趋势

报告期内，万邦德制药和可比上市公司毛利率情况如下：

交易代码	上市公司简称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
600557.SH	康缘药业	76.33%	75.76%	74.64%
002118.SZ	紫鑫药业	64.84%	79.69%	73.90%
002317.SZ	众生药业	61.72%	58.70%	69.50%

交易代码	上市公司简称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
002412.SZ	汉森制药	74.32%	72.89%	71.16%
300026.SZ	红日药业	71.01%	72.50%	74.79%
300039.SZ	上海凯宝	82.43%	81.41%	81.25%
300122.SZ	智飞生物	54.77%	78.54%	92.10%
300158.SZ	振东制药	65.56%	57.99%	44.41%
600572.SH	康恩贝	77.11%	72.63%	47.97%
600771.SH	广誉远	81.12%	82.39%	77.94%
600867.SH	通化东宝	72.33%	74.68%	75.89%
行业均值		71.05%	73.38%	71.23%
行业中值		72.33%	74.68%	74.64%
标的公司		79.63%	77.16%	78.14%

由上表可知，可比上市公司毛利率均值在 70%左右，其中康缘药业、汉森制药、红日药业、上海凯宝、通化东宝最近三年毛利率水平与万邦德制药较为接近，万邦德制药毛利率水平在同行业可比上市公司中处于中游水平。

4、预测期整体毛利率和各项产品毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施

预测期整体毛利率和各项产品的毛利率具体预测依据及预测过程如下：

(1) 历史期整体毛利率和各项产品的毛利率情况

序号	产品	2016 年	2017 年	2018 年
1	银杏叶滴丸	91.08%	90.41%	89.72%
2	盐酸溴己新片	89.78%	93.89%	92.99%
3	联苯双酯滴丸	92.08%	81.37%	86.29%
4	氯氮平	72.66%	67.12%	66.02%
5	盐酸溴己新原料药	67.91%	71.55%	80.11%
6	联苯双酯原料药	30.92%	-4.10%	2.33%
7	石杉碱甲	46.66%	82.17%	90.14%
8	其他产品	37.80%	46.63%	54.10%
9	整体毛利率合计	79.63%	77.16%	78.14%

(2) 预测期各产品的毛利率具体预测过程

①银杏滴叶丸，从上表可以看到历史期毛利率和扣除折旧的毛利率基本平稳，均保持在 90%左右，说明企业该药品生产成本与收入相关性很强，历史年度较为

稳定，基本维持在一定水平；本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑产品降价会相应降低毛利率，同时考虑随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费、改造费用，及人工成本上涨等因素，因此，2019年毛利率在2018年度的基础上下降1.0%，之后下降率逐年降低。折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

②盐酸溴己新片，历史期毛利率（不含折旧）变动不大，其波动主要为原料药价格的变动影响所致，整体来看产品生产成本基本稳定，本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑降价会相应降低毛利率，同时考虑到随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，及人工成本上涨等因素，通过与管理层沟通，2019年毛利率在2018年度的基础上下降1.5%，之后下降率逐年递减的方式预测，折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

③联苯双酯滴丸，历史期毛利率（不含折旧）有所变化，主要因为人工成本和制造费用变化所致。本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑药品降价会相应降低毛利率，同时也考虑到随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，及人工成本上涨因素，通过与管理层沟通，2019年毛利率在2018年度的基础上下降1.5%，之后下降率逐年递减的方式预测，折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

④氯氮平，历史期毛利率（不含折旧）略有下降，毛利率波动主要受产品销售价格变动影响所致。本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑到随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，也考虑到人工成本上涨因素，通过与企业管理层沟通，未来年度毛利率预测在2018年度的基础上每年下降0.5%的方式预测，折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

⑤盐酸溴己新原料药，历史期毛利率（不含折旧）呈现逐年上升的趋势，主要因为盐酸溴己新的毛利率受产品销售结构影响，其复方制剂类高毛利率的销量增长，其他规格的低毛利率的原料药销量同比下降；整体毛利率上升。本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑到随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，也考虑到人工成本上涨因素，通过与管理层沟通，未来年度毛利率预测在2018年度的基础上按照每年递减0.5%的方式预测，折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

⑥联苯双酯原料药，历史期毛利率（不含折旧）变化较大，2017 和 2018 年毛利率较低，主要原因为精品原料药在 2017 年销售价格下降幅度较大所致；由于当期新增大客户，为了形成长期稳定的合作关系，同时也系处理原料药库存，万邦德制药将销售价格下调。本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑到降价因素，及随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，人工成本上涨因素等，2019 年毛利率在 2018 年度的基础上下降 1.5%，之后下降率逐年递减的方式预测，折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

⑦石杉碱甲，历史期毛利率（不含折旧）呈现逐年上升的趋势，毛利率波动主要受产品成本波动影响。前期投入生产时，所需原料、工时等较多、较长，前期生产成本较高，随着工艺逐步成熟，其成本有了较好控制，毛利提升。本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑到随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，也考虑到人工成本上涨因素，通过与管理层沟通，未来年度毛利率预测在 2018 年度的基础上按照每年 0.5% 递减的方式预测。折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

⑧其他产品，历史期毛利率（不含折旧）呈上升的趋势，主要原因一是产品销量不断增加，成本不断摊薄，原材料采购时议价能力增强，本次预测营业成本（不含折旧）时，考虑降价因素，及随着设备的使用，其经济性下降，会增加相应的修理费和改造费用，也考虑到人工成本上涨因素，通过与管理层沟通，2019 年毛利率在 2018 年度的基础上按照下降 2% 的比率下降，之后下降率逐年递减的方式预测。折旧按照企业的摊销政策和该产品应当分摊的折旧额预测。

（3）预测期各产品的毛利率情况

序号	产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	银杏叶滴丸	88.64%	88.11%	87.77%	87.60%	87.34%
2	盐酸溴己新片	91.28%	90.42%	89.85%	89.62%	89.31%
3	联苯双酯滴丸	84.71%	84.11%	83.74%	83.71%	83.54%
4	氯氮平	65.74%	66.31%	66.71%	67.25%	67.46%
5	盐酸溴己新原料药	79.69%	79.79%	79.80%	79.90%	79.81%
6	联苯双酯原料药	2.43%	5.04%	7.18%	9.67%	11.23%
7	石杉碱甲	89.62%	89.38%	89.11%	88.90%	88.60%
8	其他产品	52.78%	53.06%	53.49%	54.46%	54.97%

9	合计	77.39%	77.59%	77.68%	77.92%	77.92%
---	----	--------	--------	--------	--------	--------

(3) 预测期整体毛利率的预测情况和水平的合理性

根据上述方法，本次评估预测万邦德制药合并口径综合毛利率情况如下：

历史期毛利率情况：

年度/项目	历史期			平均毛利率
	2016年	2017年	2018年	
毛利率	79.63%	77.16%	78.14%	78.31%

预测期整体毛利率情况：

年度/项目	预测期					平均毛利率
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
预测期毛利率	77.39%	77.59%	77.68%	77.92%	77.92%	77.70%

本次收益法预测整体平均毛利率低于报告期的平均毛利率，基本稳定在77%-78%之间，与万邦德制药的实际经营情况和产品结构相符，符合报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，与报告期毛利率水平差异较小，体现了本次收益法评估的谨慎性和合理性，不存在高估资产未来收益的情况。

(4) 未来保持毛利率稳定的具体措施。

万邦德制药在目前经营过程中已采取了多项措施保障产品的毛利率稳定。主要包括以下三个方面：

首先，从产品价格上保持稳定，充分发挥核心产品和重要产品的优势，从价格和质量上保持产品的竞争优势。一方面，医药制药行业与人们的健康和生命安全直接相关，准入门槛较高，国家对于医药生产企业的市场准入、药品注册、市场营销有严格的规定，属于技术密集型产业，因此毛利率相对较高；另一方面，万邦德制药主要产品银杏叶滴丸、氯氮平、盐酸溴己新原料药和制剂等以其独特的产品特性在各自细分市场形成竞争优势，拥有较高的毛利率，具体体现如下：

(1) 主导产品银杏叶滴丸是拥有自主知识产权的独家生产品种和国家二级中药保护品种，已经成为临床上治疗心脑血管疾病的常用药。与传统口服固体制剂相比，其主要优势在于：银杏叶滴丸采用先进固体分散技术和现代生产工艺制备而成，明确了药物有效成分的含量，有效控制了银杏叶提取物中的主要毒性物质银

银杏酸的含量，最大限度地减少了患者服药量和非活性成分可能带来的副作用；银杏叶滴丸的有效成分在基质中呈高度分散状态，更有利于药物的溶出和吸收；由于银杏叶滴丸中有效成分与非水基质无间隙，与空气接触面积小，不易发生氧化，从而提高了药物稳定性，更好地保证了产品质量，银杏叶滴丸毛利率在 90%左右且营业收入占比较高为万邦德制药继续保持较高的综合毛利率提供支撑。（2）万邦德制药是国内生产氯氮平的主要企业之一，氯氮平用于治疗精神分裂症，对一些用传统抗精神病药治疗无效或疗效不好的病人，改用本品可能有效，也用于治疗躁狂症或其他精神病性障碍引起的兴奋躁动和幻觉妄想。氯氮平较高的毛利率和营业收入占比为万邦德制药较高的综合毛利率提供支持。（3）万邦德制药是盐酸溴己新原料药及制剂的国家药品标准起草单位，凭借盐酸溴己新原料药和制剂的产业链集成优势，使万邦德制药在盐酸溴己新原料药及制剂产品技术、质量、成本上具有相应的优势和较高的国内市场份额，盐酸溴己新毛利率呈上升趋势，盐酸溴己新片毛利率保持在 90%左右，有利于万邦德制药继续保持较高的综合毛利率。

其次，加强研发支出，万邦德制药高度重视技术创新和新产品的研发，万邦德制药是一家以国家二级中药保护产品、国内独家生产的银杏叶滴丸为龙头产品，以创建一流药企为目标的高新技术制药企业，拥有完善的研发体系，拥有一支具有较高专业技术水平和较强自主创新能力的研发团队。万邦德制药研发中心被浙江省认定为“心脑血管药物省级高新技术企业研究开发中心”，被台州市认定为“市级企业技术中心”，被中国科协企业工作办公室认定为“国家模范院士专家工作站”。万邦德制药成功开发出银杏叶滴丸、石杉碱甲等系列产品并已实现产业化生产，有多项新药开发、技术创新和产业化生产项目正在进行中。万邦德制药已建立起具备较强竞争优势的技术开发平台，在天然植物药分离纯化技术、药物释放技术、化学原料药合成技术、心脑血管及神经系统药物工艺优化与技术创新等方面积累了丰富的研发经验。此外，万邦德制药在不断深化自主研发的同时，积极探索并实施产学研一体化战略，取得了显著成效，目前万邦德制药已拥有 31 项授权专利，其中 23 项为发明专利，并有多项新药研究项目处于临床研究的不同阶段，为提升万邦德制药核心竞争力、保证可持续发展奠定了坚实基础。

最后，加强对生产成本的控制，从员工方面，万邦德制药加强员工培训，提升职工技能，不断提高生产效率；从设备生产线上，不断优化产品线的生产能力，提升药品生产技术工艺水平和自动化成本以降低运营成本，加强设备的维护，提高设备使用效率；从管理上，提高车间管理人员的管理水平，减少人为损失。从外部采购上，万邦德制药继续完善采购管理等相关制度，择优选择供应商，确保原材料的质量、价格和货物交付时间等符合公司生产要求，加强库存管控和原料采购管理，减少存货的非正常生产损失；同时提高自身议价能力，以控制原料价格波动产生的不利影响，随着自身产品销量的增加，原料采购量也会随之增加，有助于提高自身议价能力。

在未来经营中，万邦德制药将继续完善相关制度以适应市场变化和行业的竞争，继续采取多项措施保障产品的毛利率稳定。

六、补充披露预测期标的资产管理费用、销售费用及财务费用占营业收入比例较报告期历史年度比例偏低，预测依据及合理性

（一）报告期管理费用占营业收入比例情况

1、报告期内，万邦德制药管理费用占营业收入的比例情况如下(合并口径)：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	73,621.97	56,422.73	69,873.88
管理费用	5,013.77	5,417.07	5,656.26
占营业收入比	6.81%	9.60%	8.09%

万邦德制药的管理费用主要包括职工薪酬、折旧与摊销、办公修理费、业务招待差旅费及停工损失。2016 年度、2017 年度及 2018 年度，万邦德制药管理费用稳中有降，主要是万邦德制药优化资源配置，严格控制费用，办公修理费、业务招待修理费、中介机构费均有所下降。管理费用对销售收入增长影响不敏感，因此 2017 年收入下降而管理费用未降，占比有所升高，而 2018 年销售收入大幅增长但管理费用略有下降，因此，造成管理费用占比下降。

2、预测期管理费用的预测依据及合理性

本次收益法评估对管理费用的预测主要根据具体费用构成项目及各项费用的性质，按不同的增长率进行计算。预测期管理费用占营业收入比如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	88,359.78	104,521.74	120,583.19	135,931.90	147,388.49
管理费用	5,948.09	6,686.04	7,300.13	7,724.29	8,079.95
占营业收入比	6.73%	6.40%	6.05%	5.68%	5.48%

预测期内管理费用逐步增长，但其占营业收入的比例呈现逐年降低的趋势，主要原因在于：万邦德制药管理费用中多数费用项目，例如管理人员的工资、折旧摊销业务招待费、办公修理费等，该类项目随收入的增长变化较小，对营业收入的变动不敏感。而存货报废损失、停工损失等费用的增长，虽然与收入有一定的相关性，但与企业的管理水平相关更大，因此本次预测时，根据管理层预测，未来按照一定比例增长，增长率低于收入增长率，导致预测期管理费用占营业收入比例下降。本次管理费用预测水平与万邦德制药实际费用构成情况、费用性质以及报告期内的管理费用率的变化趋势相一致，不存在低估未来管理费用的情况。

（二）报告期销售费用占营业收入比例情况

1、报告期内，万邦德制药销售费用占营业收入的比例情况如下(合并口径)：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	73,621.97	56,422.73	69,873.88
销售费用	26,300.80	22,341.51	26,208.23
占营业收入比	35.72%	39.60%	37.51%

万邦德制药的销售费用主要包括市场推广及广告宣传费、职工薪酬、折旧与摊销、运杂费、业务招待费及办公费。在万邦德制药产品和经营模式不发生重大变化的前提下，目前，万邦德制药销售网络已经基本成熟，其推广费用占比相对稳定；而2017年销售费用率较高，主要系国家对“两票制”的推行，万邦德制药收入下降幅度较大，而销售费用无法同比例缩减，因此，形成销售费用占比提高；2018年销售费用率相对降低，主要系随着万邦德制药营销团队的成熟，推广渠道的稳定，且随着“两票制”的逐步推行，市场合作关系趋于稳定后，推广费用略有下降。

2、预测期销售费用的预测依据及合理性

本次收益法评估对销售费用的预测主要根据具体费用构成项目及各项费用的性质，按不同的增长率进行计算。预测期销售费用占营业收入比如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	88,359.78	104,521.74	120,583.19	135,931.90	147,388.49
销售费用	31,479.42	37,163.86	42,814.72	48,210.11	52,233.85
占营业收入比	35.63%	35.56%	35.51%	35.47%	35.44%

预测期内销售费用占营业收入的比例呈现逐年略有降低的趋势主要原因在于：万邦德制药销售费用中的部分费用项目，例如差旅费、业务招待费、折旧摊销、办公费等，该类项目随收入的增长变化较小，对营业收入的变动不敏感。市场推广及广告宣传费、职工薪酬、运杂费与收入正相关，按照2018年度其与主营业务收入的占比保持不变预测。因此本次预测时，各费用未来的增长按照一定比例增长，整体增长率低于收入增长率，导致预测期销售费用占营业收入比例略有下降。本次销售费用预测水平与万邦德制药实际费用构成情况、费用性质以及报告期内的销售费用率的变化趋势相一致，不存在低估未来销售费用的情况。

（三）财务费用占营业收入比例情况

1、报告期内，万邦德制药财务费用占营业收入的比例情况如下(合并口径)：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	73,621.97	56,422.73	69,873.88
财务费用	1,484.73	1,984.08	1,660.33
占营业收入比	2.02%	3.52%	2.38%

财务费用主要包括借款利息支出、利息收入、手续费支出等。万邦德制药财务费用占营业收入比呈现波动，主要是万邦德制药根据经营需要，银行借款额度变化导致。

2、预测期财务费用的预测依据及合理性

本次收益法评估对财务费用的预测主要根据具体费用构成项目及各项费用的性质，按不同的增长率进行计算。预测期财务费用占营业收入比如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	88,359.78	104,521.74	120,583.19	135,931.90	147,388.49
财务费用	1,484.73	1,484.73	1,484.73	1,484.73	1,484.73
占营业收入比	1.68%	1.42%	1.23%	1.09%	1.01%

预测期内财务费用占营业收入的比例呈现逐年降低的趋势，主要原因在于：万邦德制药控制银行借款规模，管理层预测未来将保持在 2018 年的水平，本次预测的借款利息均保持在 2018 年水平，导致预测期财务费用占营业收入比例有所下降。本次财务费用预测水平与万邦德制药的经营情况、财务费用率的变化趋势相一致，不存在低估未来财务费用的情况。

七、预测期假设标的资产仍可持续获得高新企业政策优惠，并按照 16%（取整）的所得税率预测企业所得税费用。结合现行高新技术企业认定条件，补充披露标的资产未来仍符合认定要求的具体依据，预测期使用 16% 的优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性。如标的资产未来未能继续取得优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。

（一）结合现行高新技术企业认定条件，标的资产未来仍符合认定要求的具体依据

万邦德制药目前系经认定的高新技术企业，按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次评估在分析万邦德制药目前经营状况及未来盈利预测的基础上，对其未来获得高新技术企业复审的可能性进行了分析。

对现行的高新技术企业认定条件，可以参考《财政部 国家税务总局 科学技术部关于修订印发《高新技术企业认定管理办法》的通知》（国科发火[2016]32 号）。文件中规定具体的认定为高新技术企业须同时满足以下条件：

1、万邦德制药高新技术企业认定：

序号	标准条件	企业情况
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	万邦德制药成立于 2002 年，符合条件。
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品(服务)在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	万邦德制药系认定的高新技术企业，截至 2018 年 12 月 31 日，万邦德制药拥有 20 项发明专利、2 项外观专利和 2 项实用新型专利，大部分均为企业产品的核心技术。符合条件
3	对企业主要产品(服务)发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高	万邦德制药和贝斯康均从事药品研发、生产、销售业务，属于该文件范围内的行业。符合

	新技术领域》规定的范围	条件。
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	万邦德制药有研发技术人员 113 名，占员工总数 20.4%。符合条件。
5	企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同)的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：最近一年销售收入小于 5,000 万元(含)的企业，比例不低于 5%；最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元(含)的企业，比例不低于 4%；最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%；	经审计，2018 年的营业收入为 64,006.42 万元，属于“最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。”的标准要求，根据企业未来年度盈利预测，来企业营业收入将继续保持稳步增长，同时预测期研发支出占比均高于 6%。且研发费用全部发生在中国境内。符合条件。
6	近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	报告期内高新技术产品收入占企业同期总收入的比例均高于 60%，未来产品结构不会发生变化。符合条件。
7	企业创新能力评价应达到相应要求	万邦德制药是一家以国家二级中药保护产品、国内独家生产的银杏叶滴丸为龙头产品，以创建一流药企为目标的高新技术制药企业，拥有完善的研发体系，拥有一支具有较高专业技术水平和较强自主创新能力的研发团队。万邦德制药研发中心被浙江省认定为“心脑血管药物省级高新技术企业研究开发中心”，被台州市认定为“市级企业技术中心”，被中国科协企业工作办公室认定为“国家模范院士专家工作站”。万邦德制药成功开发出银杏叶滴丸、石杉碱甲等系列产品并实现产业化生产，有多项新药开发、技术创新和产业化生产项目正在进行中。万邦德制药已建立起具备较强竞争优势的技术开发平台，在天然植物药分离纯化技术、药物释放技术、化学原料药合成技术、心脑血管及神经系统药物工艺优化与技术创新等方面积累了丰富的研发经验。此外，万邦德制药在不断深化自主研发的同时，积极探索并实施产学研一体化战略，取得了显著成效，目前万邦德制药已拥有 24 项授权专利，其中 20 项为发明专利，并有多项新药研究项目处于临床研究的不同阶段，为提升万邦德制药核心竞争力、保证可持续发展奠定了坚实基础。符合要求。

8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	未发生该情况，管理层表示未来企业仍将遵守国家法律法规生产，符合条件。
---	-----------------------------------	------------------------------------

2、贝斯康药业高新技术企业认定：

序号	标准条件	企业情况
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	贝斯康药业成立于 2006 年，成立符合条件。
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品(服务)在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	贝斯康药业系认定的高新技术企业，截至 2018 年 12 月 31 日，贝斯康药业拥有 3 项发明专利、4 项实用新型专利，大部分均为企业产品的核心技术。符合条件
3	对企业主要产品(服务)发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	从事药品研发、生产、销售业务，属于该文件范围内的行业。符合条件。
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	贝斯康药业有研发技术人员 6 名，占员工总数 10%。贝斯康药业将根据银杏叶提取物等产品的研发增加研发人员投入，使研发技术人员比例符合条件。
5	企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同)的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：最近一年销售收入小于 5,000 万元(含)的企业，比例不低于 5%；最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元(含)的企业，比例不低于 4%；最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%；	贝斯康药业 2018 年收入为 3090.67 万元，低于 5,000 万元，根据管理层未来年度盈利预测，企业营业收入将继续保持稳步增长，同时预测期研发支出占比不低于 5%。且研发费用全部发生在中国境内。符合条件。
6	近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	产品为银杏叶提取物，报告期内高新技术产品收入占企业同期总收入的比例均高于 60%，未来产品结构不会发生变化。符合条件。
7	企业创新能力评价应达到相应要求	企业先后荣获“中国林业产业创新奖”、“全国食品工业优秀龙头食品企业”、“江苏省民营科技企业”、“江苏省农业科技型企业”、“江苏省科技型中小企业”等多项国家、省市级荣誉，并通过了 HACCP、GMP 等体系认证。先后与国内多家大专院校、科研院所进行技术合作，拥有较强的技术研发和创新能力。

8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	未发生该情况，管理层表示未来企业仍将遵守国家法律法规生产，符合条件。
---	-----------------------------------	------------------------------------

(二) 预测期使用 16% 的优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性

预测期使用 16% 的优惠税率，是基于 2018 年基础上的预测所作出的，根据企业的发展规划、技术队伍、所处行业等分析判断，医药制造行业属于技术密集型行业，公司每年有大量研发成本投入，因此，本次评估假设其仍可持续获得高新企业政策优惠具有合理性，本次评估为合并口径，测算所得税费用参考历史期 2018 年的综合税负 16%（取整）预测。经分析万邦德制药及下属子公司经营情况，未来年度的预测企业的业务结构仍保持在基准时点的模式，不会发生较大变化，综合上述分析，本次收益法评估中涉及税率的预测符合标的公司实际经营情况及未来经营规划，预测期使用 16% 的优惠税率进行所得税预测的具有充分性及合理性。

(三) 如标的资产未来未能继续取得优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响

1、未能取得优惠税率对所得税的影响

根据现有税务优惠税率认定，日期截止为 2020 年 12 月 31 日，因此 2019-2020 年仍为优惠税率，2021 年及之后为正常税率 25%。量化情况如下表所示：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
优惠税率	16%	16%	16%	16%	16%
所得税费用	3,518.30	4,265.06	5,088.53	5,945.05	6,546.50
非优惠税率	16%	16%	25%	25%	25%
所得税费用	3,518.30	4,265.06	7,950.82	9,289.14	10,228.90
差异率	0.00%	0.00%	56.25%	56.25%	56.25%

注：万邦德原料和万邦德技术 2018 年度符合小微企业的认定标准，2018 年度减按 20% 的税率缴纳企业所得税。万邦德原料 2018 年度的所得税费用占总所得税费用的比例为 0.29%，万邦德技术 2018 年度的所得税费用占总所得税费用的比例为 0.08%，占比很小，这两家企业所得税对整体影响不大，本次便于计算，在非优惠税率条件下，假设两家企业 2019-2020 年仍属于小微企业，适用 20% 所得税，2021 年及之后，未能取得非优惠税率，适用 25%。

2、对本次评估作价的影响

对评估作价的影响为，在优惠税率下，股东全部权益评估结果为 273,100.00 万元，在非优惠税率下，股东全部权益评估结果为 244,800.00 万元，变动率为 -10.36%。

八、核查意见

经核查，评估师认为通过对标的资产所处的行业发展情况，历史年度经营业绩及报告期内新客户、新项目拓展及中标情况，未来收入的预测具有合理性和可实现性。本次评估对营业成本中职工薪酬和直接材料的预测是按照各产品营业成本占收入的比例（即按各产品毛利率）进行预测，未单独预测职工薪酬和直接材料。本次评估对职工薪酬预测时已考虑关于社保、税费等政策变化因素。通过对报告期业绩波动情况、主要产品单价及主要成本项目变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势分析，标的资产预测期整体毛利率和各项产品毛利率的预测具有合理性；预测期标的资产管理费用、销售费用及财务费用占营业收入比例在合理范围内，具有合理性。预测期使用优惠税率符合标的企业所处行业特点的及企业实际情况，预测较为充分和具有合理性。

第六题：反馈意见第 17 题：

17.请你公司：1) 结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况，补充披露市场法评估选取的可比公司与标的资产是否可比，是否会影响评估结果的可比性与公允性。2) 补充披露本次交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明对标的资产企业价值评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合可比公司主营业务、产品细分领域、市场竞争力与行业地位等与标的资产的差异情况，补充披露市场法评估选取的可比公司与标的资产是否可比，是否会影响评估结果的可比性与公允性

通过对准参考企业的分析和筛选，确定合适的可比企业。通过对初步选择的准参考企业的具体情况进行详细的分析、研究，包括其主营业务、产品细分领域、

市场竞争力与行业地位、资产规模、业务模式、市场地位、产品结构及收入结构、财务指标、管理能力、交易时间等方面，以选取适当的具有可比性的企业。

经过分析，本次评估选取亚洲制药、康远制药、多普乐 3 个公司作为可比公司。

1、主营业务可比性

万邦德制药与亚洲制药、康远制药、多普乐主营业务均属于医药制造行业，其中：亚药有限成立于 1991 年 8 月 5 日，是一家以研发、生产、销售非处方药和现代中药为主的医药制造公司；康远制药是一家集研发、生产、销售于一体的现代化综合制药公司；多普乐主要经营活动由多普乐的全资子公司天道医药来进行，天道医药的是一家以原料药及制剂的研发、生产和销售的医药制造综合公司。万邦德制药主要从事中药、原料药、化学药制剂等的研发、生产、销售的医药制造企业。

序号	企业名称	主营业务
1	亚洲制药	是一家以研发、生产、销售非处方药和现代中药为主的医药行业公司
2	康远制药	一家集研发、生产、销售于一体的现代化综合制药公司
3	多普乐	主要从事原料药及制剂的研发、生产和销售
4	万邦德制药	主要从事中药、原料药、化学药制剂等的研发、生产、销售

2、产品细分领域

万邦德制药与亚洲制药、康远制药、多普乐主营业务收入均为原料药、化学药制剂等的研发、生产、销售为主，从产品细分领域上讲，万邦德制药与亚洲制药、康远制药、多普乐具有可比性。

序号	企业名称	产品细分领域
1	亚洲制药	亚洲制药的主营业务以快克、小快克系列非处方药和今幸胶囊等保健食品的研发、生产和销售，亚洲制药目前已经拥有多种创新西药产品，主要包括“快克泰”庆大霉素普鲁卡因维 B12 颗粒、西洛他唑片、双氯芬酸钠缓释片、尼莫地平缓释胶囊等。

2	康远制药	一家集研发、生产、销售于一体的现代化综合制药公司，主要产品朗迪牌碳酸钙 D3 片(II)和碳酸钙 D3 颗粒用于儿童、妊娠和哺乳期妇女、更年期妇女、老年人等的钙补充剂，并帮助防治骨质疏松症。
3	多普乐	多普乐主要生产经营活动由多普乐的全资子公司天道医药进行，全资子公司天道医药一家融药品研发、生产、销售于一体的大型低分子肝素制药企业。主要是对依诺肝素钠原料药及制剂的研发、生产和销售。产品功效主要为预防静脉栓塞性疾病，主要产品有：①依诺肝素钠；②依诺肝素钠制剂-预灌封注射液；③依诺肝素钠制剂-预灌封注射液（带安全装置）；④肝素钠制剂。
4	万邦德制药	主要从事中药、原料药、化学药制剂等的研发、生产、销售，是国内拥有产品剂型比较丰富、药品生产批准文号比较多和覆盖治疗领域比较全面的药品生产企业，也是国内银杏叶滴丸独家生产企业，以及国内石杉碱甲、盐酸溴己新及其制剂、联苯双酯及其滴丸剂、氯氮平及其制剂等多个产品的企业。

3、市场竞争力的可比性

从收入规模上，万邦德制药与亚洲制药、康远制药、多普乐的收入相近，具有可比性。

单位：万元

序号	企业名称	评估基准日	数据期间	收入规模
1	亚洲制药	2016-3-31	2015 年度	62,899.07
2	康远制药	2015-7-31	2014 年度	26,406.20
3	多普乐	2017-3-31	2016 年度	30,488.22
4	万邦德制药	2018-12-31	2018 年度	73,621.97

4、行业地位可比性

交易基准日万邦德制药的资产总额为 112,092.23 万元，净资产为 69,284.39 万元；而亚洲制药资产总额为 118,653.06 万元，净资产为 79,111.01 万元，康远制药资产总额为 27,758.43 万元，净资产为 21,866.76 万元，多普乐资产总额为 90,736.16 万元，净资产为 31,261.29 万元，由以上数据可以看出，万邦德制药与亚洲制药、康远制药、多普乐在资产规模方面具有可比性。

序号	企业名称	时点	总资产（万元）	净资产（万元）
1	亚洲制药	2016-3-31	118,653.06	79,111.01
2	康远制药	2015-7-31	27,758.43	21,866.76

3	多普乐	2017-3-31	90,736.16	31,261.29
4	万邦德制	2018-12-31	112,092.23	69,284.39

注：以上数据摘自可比案例交易时的财务顾问报告

5、经营阶段的可比性

企业的经营阶段可分为四个阶段：初创、成长、成熟和衰退阶段，通过对上述三个交易案例及标的公司的比较分析后认为，交易案例和标的企业评估基准日均处于高速成长期，因此，企业发展的经营阶段具有可比性。

通过以上分析，本次选取的可比公司与标的资产具有可比性，不会影响评估结果的可比性与公允性。

二、本次交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明对标的资产企业价值评估值的影响

（一）交易市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率的合理性

1、企业价值倍数（EV/EBITDA）测算

（1）息税折旧摊销前利润测算

根据可比案例公布的并购第一年盈利预测及承诺利润和万邦德制药 2019 年度盈利预测数据，可比案例并购第一年及万邦德制药 2019 年度息税折旧摊销前利润测算如下：

EBITDA 计算表

单位：万元

项目名称	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
净利润	18,450.00	12,659.81	14,576.45	19,060.00
加：所得税	3,255.88	2,234.08	2,572.31	4,470.86
利润总额	21,705.88	14,893.89	17,148.76	23,530.86
加：财务费用	1,484.73	262.09	-4.34	1,846.88
资产减值损失				
营业外支出				
减：公允价值变动净收益				
投资净收益				
营业外收入				
息税前利润	23,190.61	15,155.98	17,144.42	25,377.75
加：折旧	3,014.34	1,154.05	333.13	2,701.01

加：摊销	566.08	263.96	88.72	143.79
息税折旧、摊销前利润	26,771.02	16,573.99	17,566.28	28,222.55

(2) 交易案例企业价值测算

①权益价值

根据交易案例的收购价及收购股权比例，测算其权益市值。

权益市值

单位：万元

项目	亚洲制药	康远制药	多普乐
标的股权收购价格	210,000.00	267,000.00	240,000.00
收购股权比例	100.00%	100.00%	100.00%
权益价值	210,000.00	267,000.00	240,000.00

②付息债务市值

付息债务包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款、应付债券和长期应付款，其市值一般和账面值一致。

付息债务市值

单位：万元

项目	亚洲制药	康远制药	多普乐
短期借款	8,950.00	0.00	41,252.23
一年内到期的流动负债	3,872.00	0.00	3,855.84
长期借款	4,046.82	0.00	1,965.21
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
付息债务	16,868.82	0.00	47,073.28

③企业价值

企业价值=权益市值+债务价值+少数股东权益价值

企业价值测算表

单位：万元

项目	亚洲制药	康远制药	多普乐
权益市值	210,000.00	267,000.00	240,000.00
付息债务	16,868.82	0.00	47,073.28
少数股东权益	1,828.33	0.00	0.04
企业价值	228,697.14	267,000.00	287,073.32

(3) 企业价值倍数

各可比公司及标的企业均有非经营性资产、负债，为便于各公司之间的比较，对各公司非经营性资产、负债进行调整，调整后的企业价值及企业价值倍数见下表：

可比企业的价值比率

单位：万元

项目	亚洲制药	康远制药	多普乐
企业价值	228,697.14	267,000.00	287,073.32
非经营净资产	58,484.46	6,848.25	11,837.79
调整后企业价值	170,212.68	260,151.75	275,235.53
息税折旧、摊销前利润	16,573.99	17,566.28	28,222.55
调整后的EV/EBIDA	10.27	14.81	9.75

2、修正因素分析

市场法评估中各指标比较修正主要因素包括交易条件、公司的盈利增长率、投入资本回报率、资本成本及税率等。

(1) 主要比较因素测算

①交易条件

根据评估人员收集到的企业股权交易公告、财务顾问报告、评估报告等资料，交易案例均属于公开交易市场中的正常交易。

②投入资本收益率

根据可比案例的财务数据，计算可比案例投入资本收益率见下表：

单位：万元

项目名称	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
投入资本	86,868.17	39,250.88	15,018.51	63,557.35
营运资金	55,021.93	10,685.67	10,946.97	27,814.57
经营性流动资产	71,474.86	27,657.49	14,956.85	55,694.38
经营性流动负债	16,452.93	16,971.82	4,009.88	27,879.81
固定资产	23,938.37	23,563.61	3,153.14	26,924.17
无形资产	7,126.62	4,304.85	56.35	8,419.26
其他经营性长期资产	781.25	696.76	862.05	399.35
息前税后营业利润	26,771.02	12,921.90	14,572.11	20,906.88
投入资本收益率 ROIC	30.95%	32.92%	97.03%	32.89%

(%)				
-----	--	--	--	--

③盈利增长率

根据可比案例的盈利预测及承诺净利润计算未来年度可比案例的盈利增长率，结果如下：

承诺利润增长率

年度	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
第一年	18,450.00	12,659.81	14,576.45	19,060.00
第二年	22,650.00	28,047.08	19,481.98	28,680.00
第三年	26,380.00	44,434.64	24,440.54	34,080.00
净利润增长率				
年度	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
第一年	23%	122%	34%	50%
第二年	16%	58%	25%	19%
第三年平均	20%	90%	30%	35%
复合增长率	13%	52%	19%	21%

④资本成本

与万邦德制药资本成本的测算方法一致，采集可比公司的资本成本，可比案例及万邦德制药交易基准日的资本成本见下表：

项目	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
Rf	3.80%	2.84%	4.21%	4.08%
E(Rm)-Rf	7.19%	7.11%	8.21%	6.55%
B	0.865	0.8498	0.7750	0.8012
A	2.00%	2.50%	1.00%	3.37%
Ke	12.02%	11.38%	11.57%	12.70%
Kb	5.20%	5.49%	4.60%	4.43%
税率 T	15%	15.00%	15.00%	19.00%
资本结构 D/V	11.88%	6.62%	10.00%	7.86%
WACC	11.12%	10.94%	12.65%	11.98%

(2) 修正因素分析

比较因素条件说明表

项目	委估企业	案例 1	案例 2	案例 3
企业名称	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
企业价值倍数		10.27	14.81	9.75
交易条件	正常交易	正常交易	正常交易	正常交易

项目	委估企业	案例 1	案例 2	案例 3
投入资本收益 ROIC	31%	33%	97%	33%
增长率 g	13%	52%	19%	21%
税率 T	15%	15%	15%	19%
资本成本 WACC	11.12%	10.94%	12.65%	11.98%

比较因素条件指数表

项目	委估企业	案例 1	案例 2	案例 3
企业名称	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
企业价值倍数		10.27	14.81	9.75
交易条件	100	100	100	100
投入资本收益 ROIC	100	100	113	100
增长率 g	100	107	101	101
税率 T	100	100	100	96
资本成本 WACC	100	100	99	100

比较因素修正系数表

项目	委估企业	案例 1	案例 2	案例 3
企业名称	万邦德制药	亚洲制药	康远制药	多普乐
企业价值倍数		10.27	14.81	9.75
交易条件	() /100	1.00	1.00	1.00
投入资本收益 ROIC	100/ ()	1.00	0.88	1.00
增长率 g	100/ ()	0.93	0.99	0.99
税率 T	100/ ()	1.00	1.00	1.04
资本成本 WACC	100/ ()	1.00	1.01	1.00
修正后企业价值倍数		9.60	13.11	10.06
企业价值倍数		10.92		

通过在交易条件、投入资本收益、盈利增长率、资本成本、税率等方面的比较修正，本次采用算术平均计算得出估价对象的比率：

$$\begin{aligned}
 \text{委估企业的企业价值倍数} &= (\text{亚洲制药 EV} + \text{康远制药 EV} + \text{多普乐 EV}) \div 3 \\
 &= (9.60 + 13.11 + 10.06) \div 3 \\
 &= 10.92
 \end{aligned}$$

3、评估结论

根据以上分析，评估人员得出委估企业的经营性资产价值为：

$$\begin{aligned} \text{委估企业的经营性资产价值} &= \text{修正后的企业价值倍数} \times \text{委估企业 EBITDA} \\ &= 10.92 \times 26,771.02 \\ &= 292,369.53 \text{ 万元} \end{aligned}$$

(二) 说明对标的资产企业价值评估值的影响

市场法是从资产替换的角度，即效用相同的资产经过市场的竞争，其价格最终会基本趋于一致的角度来评价资产的公平市场价值，市场法评估值是以评估基准日近期与被评估企业处于同一行业的上市企业价值为基础，通过对交易案例与被评估单位的各种差异进行分析并运用各种指标进行调整得出评估对象的价值，能够合理评价评估对象的公允价值。

三、核查意见

经核查，评估师认为，从主营业务、产品细分领域、市场竞争力、行业地位、经营阶段等方面分析，本次市场法评估选取的可比公司与标的资产具有可比性，不会影响评估结果的可比性与公允性。市场法评估中各指标比较修正的具体计算依据、计算过程及修正比率具有合理性，本次市场法评估结果能够合理评价评估对象的公允价值。

第七题：反馈意见第 19 题：

19.申请文件显示，万邦德制药主要产品报告期平均销售单价及其变化情况如下：石杉碱甲、氯氮平和联苯双酯 2016 年、2017 年的销售单价呈下降趋势，而 2018 年价格增长；银杏叶滴丸报告期销售单价存在逐年下滑的情形；盐酸溴己新报告期（尤其是 2018 年）销售单价增幅较大。请你公司补充披露万邦德制药各主要产品各报告期销售单价增长率、变动原因及合理性，并结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况，分析万邦德制药各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露万邦德制药各主要产品各报告期销售单价增长率、变动原因及合理性

报告期内，万邦德制药主要产品平均销售单价情况如下：

产品名称	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	平均销售单价 (元)	变动率	平均销售单 价 (元)	变动率	平均销售 单价 (元)
银杏叶滴丸 (100 丸/盒)	30.14	-6.37%	32.19	2.32%	31.46
石杉碱甲 (克)	2,799.18	0.37%	2,788.96	-3.58%	2,892.55
盐酸溴己新(千克)	1,620.77	147.73%	654.24	16.30%	562.54
盐酸溴己新片(100 片/盒)	6.27	8.10%	5.8	40.10%	4.14
氯氮平 (千克)	1,779.00	3.25%	1,722.98	-5.86%	1,830.22
联苯双酯 (千克)	1,055.26	7.68%	979.96	-12.86%	1,124.56
联苯双酯滴丸(100 丸/盒)	11.79	-1.75%	12.00	12.99%	10.62

注：1、银杏叶滴丸按规格分为每盒60丸、100丸、120丸等，为便于比较，将银杏叶滴丸统一折算为每盒100丸；盐酸溴己新片按规格分为42片、100片和200片和1,000片，为便于比较，将银杏叶滴丸统一折算为每盒100片。

万邦德制药的银杏叶滴丸具有溶出速度快、生物利用度高，服用量小，起效迅速等特点，滴丸剂药物稳定性更高，不易水解和氧化，无粉尘污染，利于保证药品质量，是现代中药的先进剂型，良好的药效和较高的市场认可度是价格稳定的基础。2016年度、2017年度、2018年度，银杏叶滴丸每盒平均单价分别为31.46元、32.19元和30.14元，银杏叶滴丸平均销售单价存在波动情形，系万邦德制药药品定价时根据市场上同类产品的售价以及市场供求情况等适时进行调整，并受国家对药品价格的宏观调控影响。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，石杉碱甲平均单价分别为 2,892.55 元/g、2,788.96 元/g 和 2,799.18 元/g，平均单价较为稳定，标的公司的石杉碱甲是我国首创的重大产品，曾获得国家技术发明二等奖，被国内外医药界所公认的改善认知功能和记忆障碍、治疗老年痴呆症最有效的药物之一。用于治疗老年痴呆症（主要是阿尔茨海默氏症，简称“AD”），具有治疗指数高、毒副作用小等独特优势，上述特点使石杉碱甲平均单价稳定。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，盐酸溴己新平均单价分别为 562.54 元/kg、654.24 元/kg 和 1,620.77 元/kg，呈增长趋势，盐酸溴己新平均单价的波动主要受产品销售结构影响，盐酸溴己新按《国家药典标准》生产供应国内制剂生产厂家的价格较高，按客户质量要求生产供应出口产品的价格较低。2018 年度，盐酸溴己新平均单价较 2017 年度增长 62.44%，主要是由于 2018 年盐酸溴己新受产品销售结构影响，不同规格的产品单价不同，2018 年供应给国内制剂生产厂家的单价较高的产品销售收入占比提高，使 2018 年度盐酸溴己新平均销售单价提高。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，盐酸溴己新片平均单价分别为 4.14 元/盒、5.80 元/盒和 6.27 元/盒，呈稳中上涨趋势，主要是由于 2018 年度：（1）由于生产盐酸溴己新片用原辅材料价格及人工成本上升，医药制造行业制造成本普遍提高，标的公司相应提高了盐酸溴己新片的销售价格。（2）随着“两票制”的全面实施，盐酸溴己新片由经销商模式转为配送模式销售的比例逐渐增加，使盐酸溴己新片平均单价逐年提高。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，氯氮平平均单价分别为 1,830.22 元/kg、1,722.98 元/kg 和 1,779.00 元/kg。2017 年度，氯氮平平均单价分别较上年下降 5.86%，主要是由于 2017 年市场竞争激烈，标的公司降低价格应对竞争所致；2018 年度，氯氮平平均单价分别较上年上升 3.25%，波动较小。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，联苯双酯平均单价分别为 1,124.56 元/kg、979.96 元/kg 和 1,055.26 元/kg，呈波动趋势。2017 年度，由于按《国家药典标准》生产供应国内制剂生产厂家的联苯双酯受市场竞争加剧影响，导致联苯双酯平均单价有所波动。

2016 年度、2017 年度及 2018 年度，联苯双酯滴丸平均单价分别为 10.62 元/盒、12.00 元/盒和 11.79 元/盒，呈波动趋势。2017 年度，联苯双酯滴丸平均单价较上年上升 12.99%，主要是由于：（1）生产联苯双酯滴丸的人工成本及制造费用上升，标的公司相应提高了联苯双酯滴丸的销售价格；（2）随着“两票制”的全面实施，联苯双酯滴丸由经销商模式转为配送模式销售的比例逐渐增加，使联苯双酯滴丸平均单价上升。综上所述，报告期内，标的公司主要产品银杏叶滴

丸价格较为稳定,其他产品价格波动主要受产品成本、产品结构变化等因素所致,标的公司主要产品价格变化均具有合理性。

二、结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况,分析万邦德制药各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。

(一) 同行业可比竞争产品销售单价具体情况

我国目前的药品中标价格在不同省(市/区)之间有所差异,同时同一省份亦根据其公立医院改革试点的推进情况有所差异。结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况,以湖北省 2018 年中标价格为例,万邦德制药重要产品的同行业可比竞品的中标价格如下表所示:

单位:元

名称	生产企业	剂型	规格	中标价格(含税价)	区域
盐酸溴己新片	上海信谊天平药业	片剂	8mg(100片)	23.92	湖北
	万邦德制药	片剂	8mg(100片)	26	湖北
联苯双酯滴丸	白云山星群(药业)	丸剂	1.5mg(250丸)	50	湖北
	北京协和药厂	丸剂	1.5mg(250丸)	15	湖北
	万邦德制药	丸剂	1.5mg(250丸)	26	湖北

数据来源:南方医药经济研究所

注:万邦德制药的银杏叶滴丸、石杉碱甲、在市场上暂无竞品,原料药盐酸溴己新、联苯双酯、氯氮平未在市场上找到公开报价。

报告期内,万邦德制药主要产品单价的定价依据系在各产品中标价格基础上,根据与经销商的业务合作情况等因素确定结算价格。报告期内主要产品单价略有波动主要是由于市场需求、市场销售策略变化等因素导致,但总体处于稳定水平。

(二)从政策上来看万邦德制药各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。

根据《国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》等规定,我国主要实施以省(市/区)为单位的网上药品集中采购制度。其中:对于临床用量大、采购金额高、多家企业生产的

基本药物和非专利药品，发挥省级集中批量采购优势，由省级药品采购机构采取双信封制公开招标采购，医院作为采购主体，按中标价格采购药品。在公立医院改革试点城市，允许以市为单位在省级药品集中采购平台上自行采购，试点城市成交价格不得高于省级中标价格。万邦德制药的产品银杏叶滴丸适用于此制度，从产品中标后所在区域的销售情况看，近几年销售价格较为稳定，受中标制度影响，未来价格具有稳定性和持续性。

对于部分专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的价格谈判机制；谈判结果在国家药品供应保障综合管理信息平台上公布，医院按谈判结果采购药品。对于妇儿专科非专利药品、急（抢）救药品、基础输液、临床用量小的药品和常用低价药品，实行集中挂网，由医院直接采购。万邦德制药的产品盐酸溴己新片、联苯双酯滴丸等适用于此制度，从产品挂网后所在区域的销售情况看，近几年销售价格较为稳定，受挂网制度影响，未来价格具有稳定性和持续性。

根据国家的采购政策，万邦德制药在各区域销售价格较为稳定，从政策连续性和中标价格来看，未来价格具有稳定性和持续性。

（三）万邦德制药持续研发和技术创新优势、产品力优势、管理水平和人才优势、质量优势为未来的各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性提供了有力保障。

1、持续研发和技术创新优势

万邦德制药是一家以国家二级中药保护产品、国内独家生产的银杏叶滴丸为龙头产品，以创建一流药企为目标的高新技术制药企业，拥有完善的研发体系，拥有一支具有较高专业技术水平和较强自主创新能力的研发团队。万邦德制药研发中心被浙江省认定为“心脑血管药物省级高新技术企业研究开发中心”，被台州市认定为“市级企业技术中心”，被中国科协企业工作办公室认定为“国家模范院士专家工作站”。万邦德制药成功开发出银杏叶滴丸、石杉碱甲等系列产品并已实现产业化生产，有多项新药开发、技术创新和产业化生产项目正在进行中。万邦德制药已建立起具备较强竞争优势的技术开发平台，在天然植物药分离纯化技术、药物释放技术、化学原料药合成技术、心脑血管及神经系统药物工艺优化与技术创新等方面积累了丰富的研发经验。

此外，万邦德制药在不断深化自主研发的同时，积极探索并实施产学研一体化战略，取得了显著成效，目前万邦德制药已拥有 31 项授权专利，其中 23 项为发明专利，并有多项新药研究项目处于临床研究的不同阶段，为提升万邦德制药核心竞争力、保证可持续发展奠定了坚实基础。

2、产品力优势

(1) 核心产品特色鲜明、竞争力强，市场前景广阔

万邦德制药拥有银杏叶滴丸、石杉碱甲等多个核心天然植物药品种，在心脑血管及神经系统天然植物药领域已形成产品系列和市场竞争优势，其中主导产品银杏叶滴丸是拥有自主知识产权的独家生产品种和国家二级中药保护品种，也是现代中药的新型制剂和传统口服制剂的升级产品，具有生物利用度高、起效迅速、依从性好、质量稳定等独特优势，已列入国家《医保目录》和《基本药物目录》，市场成长性良好。

石杉碱甲为国内外首创产品，曾获得国家技术发明二等奖，万邦德制药是国内独家获得石杉碱甲注射液注册批件的企业，也是国内首家获得石杉碱甲原料药药品注册批件的企业，该药已被国内外公认为是改善认知功能和记忆障碍、治疗老年痴呆症最有效的药物之一，是具有循证医学证据的治疗药物。随着相关新产品的陆续上市，万邦德制药在天然植物药领域的特色和优势也将更加突出。

(2) 主要产品在特定治疗领域和细分市场优势明显

万邦德制药优先发展心脑血管和神经系统两个重大疾病领域用药。截至目前，万邦德制药在心脑血管和神经系统疾病领域的品种多达 30 余种，产品集群效应明显。除银杏叶滴丸等核心产品外，万邦德制药的盐酸溴己新及片剂、联苯双酯及滴丸剂、氯氮平及片剂等产品的市场份额在国内同产品中均排名前列，具有较强的竞争优势和议价能力。

(3) 储备产品数量较多、剂型丰富、结构合理

万邦德制药拥有药品生产批准文号 190 个，属于拥有药品生产批件数量比较多的制药企业之一。万邦德制药产品涉及心脑血管、神经系统、呼吸系统和消化系统疾病等多个治疗领域，剂型涵盖滴丸剂、片剂、颗粒剂、散剂、酞剂、露剂、膏剂、糖浆剂、口服液、滴眼液、原料药、大容量注射剂和小容量注射剂等，系

国内拥有药品剂型较多的制药企业之一。丰富的产品储备，为万邦德制药提升品牌和长远发展奠定坚实基础。

3、管理水平和人才优势

万邦德制药拥有较高的管理水平和较强的人才优势。万邦德制药股份制改造较早，严格按照股份制企业规范运作，治理结构健全，采用现代管理模式，严格按照 GMP 要求进行药品生产和质量管理。截至报告期末，万邦德制药现有员工 635 人，汇集众多高素质的管理人才和技术人员。

4、质量优势

在质量控制方面，万邦德制药建立了完善的质量管理体系，根据原材料和产品的性质制定高标准的企业内控质量标准，对原材料和产品的质量进行控制；同时，万邦德制药通过产业结构转型升级，形成较为完整的产业链，保证相关产品工艺的标准化和质量的均一性。此外，万邦德制药拥有经验丰富的质量控制与检测人员，拥有先进的气相、液相色谱仪等质量控制与检测设备，可实现从原材料采购、生产到销售全过程的严格质量控制，从而有效保证产品质量。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，报告期内，标的公司主要产品银杏叶滴丸价格较为稳定，其他产品价格波动主要受产品成本、产品结构变化等因素所致，标的公司主要产品价格变化均具有合理性。从万邦德制药持续研发和技术创新优势、产品力优势、管理水平和人才优势、产业链集成优势、质量优势、区位优势等方面为标的公司未来各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性提供了有力保障。

第八题：反馈意见第 27 题：

27. 申请文件显示，1) 万邦德制药的应交税费主要为应交增值税及企业所得税，各报告期末应交税费余额分别为 2,739.85 万元、3,129.77 万元和 2,150.74 万元。2) 万邦德制药各报告期末所得税费用分别为 1,862.93 万元、1,449.87 万元和 2,972.59 万元。报告期内，万邦德制药按高新技术企业所得税优惠税率 15% 缴纳企业所得税，子公司万邦德医药适用的企业所得税税率为 25%。请你公

司补充披露：1) 万邦德制药各经营主体适用的增值税税率、优惠依据（如有）及有效期，与报告期收入的匹配性。2) 万邦德制药及其子公司适用企业所得税优惠税率的具体依据、期限及可持续性。报告期所得税费用与营业利润是否匹配，并补充披露营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目。3) 报告期各项税收的计算依据，纳税申报与会计核算是否勾稽，税收缴纳情况，如存在需补缴情况，请说明需补缴的金额、补救措施及对万邦德制药经营业绩的影响。4) 万邦德制药收益法评估中涉及税率相关假设的依据、是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。5) 本次重组涉及的各项税收计算、缴纳安排及其合规性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、万邦德制药各经营主体适用的增值税税率、优惠依据（如有）及有效期，与报告期收入的匹配性

（一）万邦德制药各经营主体适用的增值税税率、优惠依据（如有）及有效期

报告期内，万邦德制药各经营主体适用的增值税税率如下：

单位名称	业务类型	2018 年度	2017 年度	2016 年度
万邦德制药	医药制造	3%、10%、16%、17%	3%、6%、11%、17%	6%、11%、17%
万邦德原料	药品经营	16%、17%	17%	17%
万邦德医药	药品经营	16%、17%	6%、17%	3%、13%、17%
贝斯康药业	医药制造	16%、17%	17%	13%、17%
万邦德咨询	药品经营	16%、17%	17%	17%
万邦德健康	药品经营	16%、17%	17%	17%
万邦德技术	销售服务类	6%	6%	6%

报告期内，万邦德制药及其子公司增值税无优惠事项。

（二）报告期内万邦德制药增值税与收入的匹配性

报告期内，万邦德制药增值税与营业收入的匹配性情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
-----	---------	---------	---------

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
增值税	9,197.36	7,295.75	8,945.63
营业收入	73,621.97	56,422.73	69,873.88
增值税占营业收入比例	12.49%	12.93%	12.80%
税率范围	3%-17%	3%-17%	3%-17%

报告期内，万邦德制药增值税占营业收入的比例分别为 12.80%、12.93% 和 12.49%，处于增值税税率范围内，万邦德制药增值税与营业收入具有匹配性。

二、万邦德制药及其子公司适用企业所得税优惠税率的具体依据、期限及可持续性。报告期所得税费用与营业利润是否匹配，并补充披露营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目

(一) 万邦德制药及其子公司适用的企业所得税税率

单位名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
万邦德制药	15%	15%	15%
万邦德原料	20%	25%	25%
万邦德医药	25%	25%	25%
贝斯康药业	15%	25%	15%
万邦德咨询	25%	25%	25%
万邦德健康	25%	25%	25%
万邦德技术	20%	20%	20%

(二) 企业所得税优惠税率的具体依据、期限及可持续性

1、万邦德制药

根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局于 2015 年 9 月 17 日联合颁发的高新技术企业证书(编号 GR201533000337)，公司通过高新技术企业复审，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。2015-2017 年度公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、国家税务总局浙江省税务局于 2018 年 11 月 30 日联合颁发的高新技术企业证书(编号 GR GR201833003530)，公

司通过高新技术企业复审，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。2018-2020 年度公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

2、万邦德原料

根据财政部、国家税务总局于 2017 年 6 月 6 日发出的《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2017〕43 号）文件的规定，万邦德原料 2018 年度符合小微企业的认定标准，2018 年度减按 20% 的税率缴纳企业所得税。

3、贝斯康药业

根据江苏省高新技术企业认定管理工作协调小组发布的苏高企协〔2015〕3 号文件，子公司贝斯康药业于 2014 年 9 月 2 日获得《高新技术企业证书》，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2014 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日。2014-2016 年度该公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室于 2018 年 11 月 30 日公布的《关于公示江苏省 2018 年第三批拟认定高新技术企业名单的通知》，子公司贝斯康药业通过了高新技术企业复审，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。2018-2020 年度该公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

4、万邦德技术

根据财政部、国家税务总局于 2015 年 9 月 2 日发出的《关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2015〕99 号）、国家税务总局于 2015 年 9 月 10 日发出的《关于贯彻落实进一步扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 61 号）和财政部、国家税务总局于 2017 年 6 月 6 日发出的《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2017〕43 号）文件的规定，万邦德技术 2016 年度、2017 年度、2018 年度符合小微企业的认定标准，2016-2018 年度减按 20% 的税率缴纳企业所得税。

(三) 报告期所得税费用与营业利润是否匹配，并补充披露营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目

1、报告期内万邦德制药所得税与营业利润的匹配性

报告期内，万邦德制药所得税费用与营业利润的匹配性情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业利润	18,929.38	7,691.82	12,388.30
所得税费用	2,972.59	1,449.87	1,862.93
净利润	15,774.71	6,165.45	12,316.22
所得税费用占营业利润比例	15.70%	18.85%	15.04%
税率范围	15%-25%	15%-25%	15%-25%

2、营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目

报告期内，万邦德制药营业利润与应纳税所得额之间的主要调节项目情况如下：

单位：万元

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
利润总额	18,747.30	7,615.32	14,179.15
按母公司税率计算的所得税费用	2,812.10	1,142.30	2,126.87
子公司适用不同税率的影响	377.80	338.98	-9.44
调整以前期间所得税的影响	29.66	1.93	11.53
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	45.82	169.86	84.48
其他永久性差异对当期所得税影响	-9.26	-0.71	-112.49
使用前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的影响	-	-100.18	-
本期未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异或可抵扣亏损的影响	152.64	174.93	56.90
研究开发费加计扣除	-436.16	-277.24	-294.93
所得税费用	2,972.59	1,449.87	1,862.93

三、报告期各项税收的计算依据，纳税申报与会计核算是否勾稽，税收缴纳情况，如存在需补缴情况，请说明需补缴的金额、补救措施及对万邦德制药经营业绩的影响

(一) 增值税纳税申报与会计核算勾稽

单位：万元

项 目	序号	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初未交数	1	1,556.55	1,321.76	-72.71
加：本期应交数	2	9,197.36	7,295.75	8,945.63
减：本期已交数	3	9,165.80	7,060.97	7,551.16
期末未交数	4=1+2-3	1,588.11	1,556.55	1,321.76
纳税申报表数	5	9,257.52	7,295.84	8,972.41
差异	6=2-5	-60.16	-0.09	-26.78

2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 12 月 31 日，增值税期末未交数比财务报表附注中应交增值税余额分别少 26.78 万元、0.09 万元和 60.16 万元，系财务报表将期末增值税留抵税额或预缴增值税调整至其他流动资产列报所致。

（二）所得税纳税申报与会计核算勾稽

单位：万元

项 目	序号	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初未交数	1	825.51	1,064.24	284.29
加：本期应交数	2	2,266.03	1,545.69	2,376.82
减：本期已交数	3	2,942.16	1,784.42	1,596.86
期末未交数	4=1+2-3	149.38	825.51	1,064.24
纳税申报表数	5	2,334.56	1,545.69	2,376.82
差异	6=2-5	-68.54	-	-

2018 年期末，企业所得税未交数比财务报表附注中应交所得税余额少 68.54 万元，系财务报表将期末预缴所得税调整至其他流动资产列报所致。

（三）税收缴纳情况

①2016 年税收缴纳情况

单位：万元

税费项目	2015-12-31	本期计提数	本期支付数	2016-12-31
企业所得税	284.29	2,376.82	1,596.86	1,064.24
增值税	-72.71	8,945.63	7,551.16	1,321.76

②2017 年税收缴纳情况

单位：万元

税费项目	2016-12-31	本期计提数	本期支付数	2017-12-31
企业所得税	1,064.24	1,545.69	1,784.42	825.51

增值税	1,321.76	7,295.75	7,060.97	1,556.55
-----	----------	----------	----------	----------

③2018 年税收缴纳情况

单位：万元

税费项目	2017-12-31	本期计提数	本期支付数	2018-12-31
企业所得税	825.51	2,266.03	2,942.16	182.75
增值税	1,556.55	9,197.36	9,165.80	1,624.36

报告期内，万邦德制药按照相关税法、税收征管条例的规定缴纳印花税、房产税、土地使用税等税项，不存在需要补缴的情况。

报告期内，万邦德制药各项税费均已充分计提与缴纳，不存在需要补缴的情况。

四、万邦德制药收益法评估中涉及税率相关假设的依据、是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

(一) 收益法评估中涉及税率相关假设的依据

本次为合并口径，目前享受的税收优惠公司有：

1、万邦德制药

根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局于 2018 年 11 月 30 日联合颁发的高新技术企业证书(编号 GR201533000337)，公司通过高新技术企业复审，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。2018-2020 年度公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。经标的公司管理层访谈了解，标的公司未来年度将继续加大研发费用投入，保持产品的市场竞争能力，预计在现有经营条件和规模情况下，未来仍可达到高新技术企业认定标准，继续按 15% 的税率缴纳企业所得税。因此本次评估收益法预测中，沿用 15% 的税率计算企业所得税。

2、贝斯康药业

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室于 2018 年 11 月 30 日公布的《关于公示江苏省 2018 年第三批拟认定高新技术企业名单的通知》，子公司贝斯康药业通过了高新技术企业复审，资格有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，2018-2020 年度该公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。经标的公司管理层访谈了解，标的公司未来年度将继续加大

研发费用投入，保持产品的市场竞争能力，预计在现有经营条件和规模情况下，未来仍可达到高新技术企业认定标准，继续按 15%的税率缴纳企业所得税。因此本次评估收益法预测中，沿用 15%的税率计算企业所得税。

3、万邦德技术

根据财政部、国家税务总局于 2015 年 9 月 2 日发出的《关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2015〕99 号）、国家税务总局于 2015 年 9 月 10 日发出的《关于贯彻落实进一步扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 61 号）和财政部、国家税务总局于 2017 年 6 月 6 日发出的《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2017〕43 号）文件的规定，万邦德技术 2016 年度、2017 年度、2018 年度符合小微企业的认定标准，2016-2018 年度减按 20%的税率缴纳企业所得税。根据万邦德制药集团对该公司的定位和未来发展方向，仍属于小微企业，因此本次预测仍按照当前税率预测。

4、万邦德原料

根据财政部、国家税务总局于 2017 年 6 月 6 日发出的《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2017〕43 号）文件的规定，万邦德原料 2018 年度符合小微企业的认定标准，2018 年度减按 20%的税率缴纳企业所得税。根据万邦德制药集团对该公司的定位和未来发展方向，仍属于小微企业，因此本次预测仍按照当前税率预测。

（二）是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

万邦德制药目前系经认定的高新技术企业，按 15%的税率缴纳企业所得税。依据现行的高新技术企业认定条件，参考《财政部 国家税务总局 科学技术部关于修订印发《高新技术企业认定管理办法》的通知》（国科发火[2016]32 号），本次评估在分析万邦德制药目前经营状况及未来盈利预测的基础上，对其未来获得高新技术企业复审的可能性进行了对照分析，并同时对是否取得优惠税率对交易评估值的影响差异进行了说明，具体详见本次问答第十六题第七部分的答复。

五、本次重组涉及的各项税收计算、缴纳安排及其合规性

(一) 本次重组万邦德制药涉及的税项、缴纳安排及其合规性

万邦德制药不会因本次重组产生额外的税收。

(二) 本次重组交易对方涉及的税项、缴纳安排及其合规性

本次交易对方包括万邦德集团等 4 家有限责任公司、江苏中茂等 10 家有限合伙企业、赵守明等 13 名自然人，交易对方主要涉及企业/个人所得税、印花税。

1、企业/个人所得税

(1) 根据《中华人民共和国企业所得税法》，企业根据年度的收入总额，减除不征税收入、免税收入、各项扣除以及允许弥补的以前年度亏损后计算应纳税所得额，万邦德集团等 4 家有限责任公司将于本次交易完成后进行年度汇缴时予以缴纳。

(2) 根据相关规定，合伙企业以每一个合伙人为纳税人，其中合伙人为自然人的，缴纳个人所得税；合伙人为公司的，缴纳企业所得税，合伙人为合伙企业的，继续向上穿透。合伙人为自然人的，根据财税[2000]第 91 号文以及财税[2008]159 号文的规定，合伙企业每一纳税年度的收入总额减除成本、费用以及损失后的余额，作为投资者个人的生产经营所得，比照个人所得税法规定的“个体工商户的生产经营所得”应税项目，适用 5%~35% 的五级超额累进税率，计算征收个人所得税。合伙人为公司的，将计算确定的所得计入公司的应纳税所得额，由公司向其企业所得税主管税务机关申报缴纳企业所得税。江苏中茂等 10 家有限合伙企业各合伙人按照上述原则确定应纳税金额并进行缴纳。

(3) 赵守明等 13 名自然人交易对方本次以非货币资产向上市公司投资，属于个人转让非货币性资产和投资同时发生，对个人转让非货币性资产的所得，按照“财产转让所得”项目，计算并缴纳个人所得税，个人所得税税率为 20%。根据《财政部国家税务总局关于个人非货币性资产投资有关个人所得税政策的通知》（财税[2015]41 号）（以下简称“41 号文”），个人所得税纳税人一次性缴税有困难的，可合理确定分期缴纳计划并报主管税务机关备案后，自应税行为之日起不超过 5 个公历年度内（含）分期缴纳个人所得税。本次交易中，赵守明等 13 名自然人交易对方未获得现金支付对价，缴纳个人所得税款存在较大难度，赵守明

等 13 名自然人交易对方拟向主管税务机关申请延期缴纳个人所得税，上述税收缴纳安排具有合理性。

2、印花税

根据《印花税暂行条例》的规定，产权转移书据按所载金额万分之五贴花，包括财产所有权和版权、商标专有权、专利权、专有技术使用权等转移书据，均应当按规定缴纳印花税。交易对方拟于本次交易交割时缴纳相关印花税。

综上所述，本次交易的交易对方税收缴纳安排合理。

六、核查意见

经核查，评估师认为，报告期内，万邦德制药增值税营业收入具有匹配性，企业所得税与营业利润具有匹配性。万邦德制药税收优惠符合国家相关法律规定，报告期内万邦德制药各项税费均已充分计提与缴纳，不存在需要补缴的情况。本次收益法评估中涉及税率的评估假设符合标的公司实际经营情况及未来经营规划，不存在影响本次交易评估值的因素，不存在重大不确定性。本次重组涉及的各项税收计算、缴纳安排符合相关法律规定。

（本页无正文，为北京卓信大华资产评估有限公司对中国证监会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191183号）的回复核查意见之签章页）

法定代表人：

资产评估师

资产评估师

北京卓信大华资产评估有限公司

年 月 日