

中和资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(181672号)
之反馈意见回复说明

 中和资产评估有限公司
ZhongHe Appraisal Co.,Ltd.

二〇一八年十二月

中和资产评估有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
（181672 号）之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会第 181672 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，本公司对反馈意见通知书中提出的问题进行了逐项核查和解答，具体回复如下：

问题 5. 申请文件显示，2014 年以来，久凌制药共经历 4 次股权转让和 1 次增资，久凌制药本次交易评估作价较上述股权转让和增资价格大幅增长。请你公司：1）补充披露历次增资及股权转让的资金来源、合法性，增资及股权转让的原因、价格、定价依据及其合理性、价款支付情况、是否缴清相关税费。2）上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，久凌制药是否按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对久凌制药报告期内及未来年度经营业绩的影响。3）结合历次股权转让或增资背景，久凌制药业务发展及经营指标变化、未来经营业绩预测情况等，进一步补充披露本次交易价格较以前年度增资及股权转让价格存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）补充披露历次增资及股权转让的资金来源、合法性，增资及股权转让的原因、价格、定价依据及其合理性、价款支付情况、是否缴清相关税费。

2014 年以来，久凌制药共经历了三次股权转让及两次增资，历次股权转让及增资的有关情况如下：

1、2014 年 10 月的股权转让

事项	情况说明
转让情况	蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰将所持标的公司 95% 的股权（对应出资 47.50 万元）以 1,047.50 万元的价格（对应标的公司 100% 股权估值为 1,102.63 万元）转让给张国良
资金来源	张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇的自有资金
合法性	该次转让过程中蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰与张国良签署了正式的股权转让协议并办理了相应的工商变更登记手续，本次转让合法有效
转让原因	原股东出于资金需求及未来经营与发展理念的不同，决定退出标的公司，张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇作为彼时标的公司的主要经营管理团队决定承接该部分股权继续经营久凌制药，同时，为了便于该次股权转让的登记手续等，该等股东约定先由张国良与原股东签署股权转让协议，再由张国良根据约定转让给方善伦等四名股东
定价依据及其合理性	该次转让的交易双方以标的公司截至 2014 年 9 月末的净资产，即 1,381.61 万元为基础，综合考虑公司资产流动性、未来发展预期等因素，并经协商确定转让对价对应标的公司 100% 估值为 1,102.63 万元，该定价具备合理性
价款支付情况	根据本次转让方之间的支付凭证及对原股东进行访谈、确认的情况，该次转让款项已经全部支付完毕，双方不存在未履行事项及争议
是否缴清相关税费	因该次转让确定对价低于标的公司最近一期净资产，原股东已按照标的公司彼时最近一期净资产（1,381.61 万元）向标的公司当地的税务机关缴纳了该次股权转让的全部税款

2、2014 年 11 月的股权转让

事项	情况说明
转让情况	张国良将其所持标的公司 20% 的股权（对应出资 10.00 万元）转让给方善伦、李远刚、贾云峰、简勇四名股东
资金来源	方善伦、李远刚、贾云峰、简勇的自有资金
合法性	该次转让过程中张国良与方善伦、李远刚、贾云峰、简勇签署了正式的股权转让协议并办理了相应的工商变更登记手续，本次转让合法有效
转让原因	该次转让系对张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇承接蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰所持标的公司股权进行的还原。彼时张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇拟承接原股东转让的全部股权，但为了便于办理该次股权转让的登记手续等考虑，该等股东约定先由张国良与原股东签署股权转让协议，再由张国良根据约定转让给方善伦等四名股东
定价依据及其合理性	该次转让的定价依据与 2014 年 10 月股权转让的定价依据相同
价款支付情况	该次转让系对张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇承接蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰所持标的公司股权进行的还原，不涉及价款支付情况
是否缴清相关税费	该次转让系对张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇承接蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰所持标的公司股权进行的还原，不涉及相关税费

3、2014 年 11 月的增资

事项	情况说明
增资情况	2015 年 1 月，张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇作出股东会决议，决定以标的公司截至 2014 年 12 月 31 日的未分配利润转增注册资本，将标的公司的注册资本由 50 万元增加至 500 万元
资金来源	本次增资系标的公司股东以未分配利润转增股本，不涉及资金支付
合法性	标的公司就该次增资事宜做出了股东会决议并办理了工商变更登记手续，该次增资合法有效
增资原因	本次增资前，标的公司的注册资本较低，仅为 50 万元，为了标的公司开展业务并增厚资信实力，及为了标的公司日后融资方便等因素，彼时股东决定增加标的公司的注册资本
定价依据及其合理性	该次增资系以未分配利润转增注册资本，不涉及定价
价款支付情况	该次增资系以未分配利润转增注册资本，不涉及资金支付
是否缴清相关税费	该次增资不涉及相关税费。根据《国家税务总局关于个人投资者收购企业股权后将原盈余积累转增股本个人所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2013 年第 23 号）的相关规定，该次增资系张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇收购标的公司 100% 股权后，新股东以标的公司原账面金额中的盈余积累向个人投资者转增实收资本的行为。根据前述 2013 年第 23 号公告的规定，该次增资不征收个人所得税

4、2016 年 5 月的股权转让

事项	情况说明
转让情况	张国良、简勇、方善伦、李远刚、贾云峰向张玲、蒋能超、夏磊、高福元、严敏转让标的公司总计 15.68% 股权（对应出资 78.38 万元）
资金来源	张玲、蒋能超、夏磊、高福元、严敏的自有资金
合法性	该次转让过程中张国良、简勇、方善伦、李远刚、贾云峰与张玲、蒋能超、夏磊、高福元、严敏签署了正式的股权转让协议并办理了相应的工商变更登记手续，本次转让合法有效
转让原因	张国良、简勇、方善伦、李远刚、贾云峰五名股东希望通过转让部分标的公司股权从而满足个人资金需求，因此向张玲等股东转让了部分标的公司股权
定价依据及其合理性	该次股权转让系各方以标的公司截至 2015 年 8 月末的净资产为基础，即 5,163.14 万元，并综合考虑当时标的公司经营业绩及未来发展预期等因素，通过协商确定的，转让对价对应标的公司 100% 股权的估值为 5,000.00 万元。该定价系在标的公司最近一期净资产金额基础上由各方协商确定的，其定价依据合理。
价款支付情况	根据该次股权转让的支付凭证情况，该次股权转让的价款已经支付完毕
是否缴清相关税费	本次交易的转让方已向国家税务总局高县税务局申请缓缴该次股权转让

	让涉及的相关税费，国家税务总局高县税务局已出具同意缓缴申请的确认文件
--	------------------------------------

5、2016年12月的增资

事项	情况说明
增资情况	张凤、曾昌弟、唐劲、彭相程以其持有的一新医药 100%作价 3,400 万元及张凤以现金 600 万元对标的公司增资 303.03 万元
资金来源	张凤、曾昌弟、唐劲、彭相程以其所持一新医药 100%股权对标的公司进行增资不涉及现金支付，张凤出资的 600 万元现金出资系其自有资金
合法性	该次转让过程中张国良等 10 名原股东与张凤、曾昌弟、唐劲、彭相程签署了正式的股权转让协议并办理了相应的工商变更登记手续，本次转让合法有效
增资原因	本次增资的主要原因为合并一新医药，该公司与久凌制药从事的业务相同，且下游客户及经营模式等均较为类似，双方股东为了能够充分发挥两家公司各自的优势并共同发展，因此决定进行并购，并以换股加现金的方式进行增资
定价依据及其合理性	该次增资系交易双方以一新医药 100%股权于评估基准日 2016 年 3 月 31 日的评估价值 3,452.19 万元为基础，由双方协商确定的，双方同意以一新医药 100%股权作价 3,400 万元及现金 600 万元对标的公司进行增资。 该次增资中标的公司 100%股权对应估值为 6,600 万元，该估值系交易双方参考久凌制药截至 2016 年 3 月 31 日的净资产 7,718.36 万元及过渡期内净资产变动情况由双方协商最终确定的
价款支付情况	该次增资涉及的 600 万元现金出资已经支付完毕
是否缴清相关税费	一新医药的原股东已按照《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）的相关规定向主管税务机关申请分 3-4 年缓交该次转让一新医药股权涉及的相关税费，该等缓缴税费的申请文件已经主管税务机关备案同意

综上所述，标的公司自 2014 年以来的历次股权转让与增资的资金均来自于股东的合法自有资金；历次股权转让与增资均履行了相应的法定程序并办理了工商变更登记手续，符合相关法律的规定，历次股权转让与增资行为合法有效；历次股权转让与增资均具备合理的原因，定价依据具备合理性，且股东已支付相应的增资或股权转让款项；股权转让相关税款已按国家税务机关有关规定缴纳或办理了缓缴备案手续。

（二）上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，久凌制药是否按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对久凌制药报告期内及未来年度经营业绩的影响。

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》的规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付分为以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。以权益结算的股份支付，是指企业为获取服务以股份或其他权益工具作为对价进行结算的交易。以现金结算的股份支付，是指企业为获取服务承担以股份或其他权益工具为基础计算确定的交付现金或者其他资产义务的交易。以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量。

根据前述规定，股份支付具有以下特征：1、股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；2、股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；3、股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

标的公司 2014 年以来的历次转让/增资均不涉及股份支付，具体如下：

1、2014 年 10 月及 2014 年 11 月的股权转让

2014 年 10 月，张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇承接蒋学栋、徐光华、张强、马宏钰所持标的公司股权，但为了方便办理工商变更登记手续因此方善伦、李远刚、贾云峰、简勇委托张国良先行与原股东签署股权转让协议，并在取得股权后再向四人按照约定转让标的公司相应股权。该次股权转让中标的公司 100% 股权对应估值为 1,102.63 万元，其定价系以标的公司截至 2014 年 9 月末的净资产为基础，由交易双方协商确定的。

该次股权转让系由久凌制药彼时的经营团队承接老股东持有的标的公司全部股权，不涉及企业为获取职工和其他方提供服务而与职工或其他方发生的授予权益工具行为，因此不构成股份支付。

2、2014 年 11 月的增资

2015 年 1 月，张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇作出股东会决议，决定以标的公司截至 2014 年 12 月 31 日的未分配利润转增注册资本，将标的公司的注册资本由 50 万元增加至 500 万元。该次增资系以未分配利润转增注册资本，不涉及股份支付。

3、2016 年 5 月的股权转让

2016年5月，张国良、简勇、方善伦、李远刚、贾云峰向张玲、蒋能超、夏磊、高福元、严敏转让标的公司总计15.68%股权（对应出资78.38万元）。该次股权转让系各方以标的公司截至2015年8月末的净资产为基础，即5,163.14万元，并综合考虑当时标的公司经营业绩及未来发展预期等因素，通过协商确定的，转让对价对应标的公司100%股权的估值为5,000.00万元。

该次股权转让的受让方除高福元外，均为外部财务投资人，与标的公司未发生除受让股权外的其他交易，因此不构成股份支付。就高福元而言，虽然其系久凌制药彼时的车间主任，但其受让股权的价格与外部投资人一致，且受让价格系交易双方根据标的公司彼时业绩等情况经友好协商按公平交易原则确定的，具备公允性，并非标的公司为获取职工提供服务而与职工发生的授予权益工具行为，因此亦不构成股份支付。

4、2016年12月的增资

2016年12月，张凤、曾昌弟、唐劲、彭相程以其持有的一新医药100%作价3,400.00万元及张凤以现金600万元对标的公司增资303.03万元。

该次增资的目的在于通过换股合并的方式收购一新医药100%股权。就此，交易双方聘请专业机构对一新医药截至2016年3月31日的股权进行了评估，并在评估值3,452.19万元的基础上将一新医药100%股权的交易价值确定为3,400.00万元，并同时以一新医药股东张凤出资600万元对久凌制药进行增资从而补充其营运资金。另一方面，久凌制药100%股权在该次交易中对应估值为6,600.00万元，该估值系交易各方参考久凌制药截至2016年3月31日的净资产7,718.36万元（未经审计）并考虑过渡期内净资产变动情况后由交易双方协商确定的。

在该次交易过程中，交易双方聘请了评估机构对一新医药100%股权进行了评估，双方以该评估值及久凌制药于换股基准日净资产为基础，在充分考虑换股基准日至股权交割日期间两家公司的损益及资产变化等因素后经过充分协商确定了两家公司在该次交易中的对应估值，其定价具备公允性，且系为公司合并目的而进行的交易，不涉及换取服务行为，因此该次交易不构成股份支付。

综上所述，标的公司2014年以来的历次转让及/或增资均不构成股份支付，其对标的公司报告期及未来年度经营业绩不构成影响。

(三) 结合历次股权转让或增资背景，久凌制药业务发展及经营指标变化、未来经营业绩预测情况等，进一步补充披露本次交易价格较以前年度增资及股权转让价格存在较大差异的原因及合理性。

1、标的公司历次增资及股权转让与本次交易作价及交易背景的对比情况

2014年以来，标的公司进行的历次股权转让及增资对应标的公司估值及交易背景与本次交易对比情况如下：

单位：万元

时间	事件	股权转让受让方/增资方	标的公司100%股权对应估值	交易背景
2014年10月及2014年11月	股权转让	张国良、方善伦、李远刚、贾云峰、简勇	1,102.63	标的公司创始股东退出标的公司并由张国良等彼时的经营管理团队承接标的公司全部股权
2014年11月	增资	彼时全体股东	不涉及	-
2016年5月	股权转让	张玲、蒋能超、夏磊、高福元、严敏	5,000.00	转让方个人减持需求
2016年12月 (定价基准日 2016年3月31日)	增资	张凤、曾昌弟、唐劲、彭相程	6,600.00	久凌制药与一新医药股东拟通过换股并增资的方式进行合并，交易完成后一新医药成为久凌制药的全资子公司，一新医药的原股东成为久凌制药的股东
本次交易 (评估基准日 为2017年9月30日)	股权转让	星湖科技	39,400.00	上市公司拟进一步延伸其原料药及中间体业务并以发行股份及支付现金的方式收购久凌制药100%股权

由上表，久凌制药历次转让的估值及交易背景与本次交易均存在一定差异。就具体转让背景而言，标的公司在本次交易前的历次转让多为补充营运资金及通过并购整合扩大企业经营规模，其定价主要系参考标的公司在相关交易期间的资产情况进行定价。而本次交易中，上市公司聘请了专业的评估机构对标的公司100%股权进行了整体评估并以收益法评估结果作为本次交易的定价依据，因此出现了较大增值。考虑到本次交易的交易背景、定价依据及交易方式等均与标的公司历史期间的交易存在一定差异，且在此期间标的公司经历了较快的发展和扩张，本次交易作价高于标的公司历次交易的作价存在合理性。

2、久凌制药业务发展、经营指标的变化情况及其未来经营业绩的预测情况

自张国良、方善伦等股东自 2014 年受让标的公司全部股权以来，其股东及经营管理团队通过加强经营管理、并购、融资等方式使标的公司的经营情况不断改善。久凌制药近年来整体的资产规模及经营及业绩情况整体保持着较大幅度的增长，最近三年及一期标的公司的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018.6.30/ 2018 年 1-6 月	2017.12.31/ 2017 年度	*2016.12.31/ 2016 年度	2015.12.31/ 2015 年度
总资产	19,992.06	17,065.56	16,343.30	7,328.04
净资产	16,810.64	14,421.88	11,976.05	5,267.93
营业收入	8,382.40	10,525.21	8,462.45	8,899.72
净利润	2,388.75	3,445.83	2,708.12	2,895.65

*注：久凌制药自 2016 年 12 月 31 日起将一新医药纳入合并报表范围。

就标的公司 2014 年以来历次的股权转让及增资的估值而言，该等交易中确定标的公司估值的方式与本次交易存在较大差异。该等交易多为非公众公司之间或非公众公司与自然人之间进行的交易，并非以交易时点标的公司的未来经营情况作为预期从而确定标的公司的估值，而多为依据标的公司在交易时点的净资产情况由交易双方协商确定标的公司的估值情况，而本次交易以收益法作为评估结果并由交易双方以此为依据确定交易价格，因此本次交易定价过程中更着眼于标的公司未来的发展。

本次交易中标的公司 100% 股权的作价较标的公司历史期间的股权转让与增资作价存在较大差异。出现该等差异的主要原因一方面是由于标的公司近年来业务高速发展，其经营及业绩情况已较历史期间发生股权转让与增资时的标的公司基本面发生较大变化；另一方面，本次交易中以收益法评估结果为依据从而确定标的资产的交易价格，在本次收益法评估过程中，评估机构根据久凌制药未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等因素将预期收益折现，从而确定其股权的评估价值，更着眼于标的公司未来发展预期。本次交易的具体评估情况详见《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”。

此外，根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》及其补充协议，交易对方承诺标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润：2017 年不低于 3,020 万元、2018 年不低于 3,200 万元、2019 年不低于 3,790 万元、2020 年不低于 4,350 万元，预期成长性较高。且上市公司与交易对方已根据上述业绩承诺对交易对方通过本次交易取得的上市公司股份的锁定及分期解锁、业绩补偿机制、减值补偿机制等进行了一系列约束性安排。

综上所述，由于本次交易的交易背景、定价方式、标的公司业务发展情况、未来业绩预测、补偿承诺与股份锁定安排差异等因素，本次交易作价与标的公司 2014 年以来的股权转让及增资中的定价存在差异，其差异原因具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

(1) 标的公司自 2014 年以来的历次转让与增资均不涉及股份支付；

(2) 结合历次股权转让或增资背景，久凌制药近年来业务发展及经营指标变化、未来经营业绩预测及交易安排情况等考虑，本次交易价格较以前年度增资及股权转让价格存在差异具有合理性。

问题 6. 申请文件显示，本次交易预计募集配套资金不超过 16,790 万元，主要用于本次交易现金对价及重庆研发中心建设项目。请你公司：1) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、交易完成后上市公司的财务状况、资产负债率及同行业水平、可利用的融资渠道、授信额度等，补充披露本次募集配套资金的必要性。2) 补充披露重庆研发中心建设项目的可行性研究报告，包括但不限于所需资金测算过程和测算依据、项目投资计划表、项目的必要性、预期收益情况等。3) 补充披露募投项目的项目进展情况。4) 补充披露募投资项目未来预计收益，本次业绩承诺是否包含募投资项目收益；如否，补充披露收益区分的具体措施及可行性；本次收益法评估是否包含募投资项目；如是，补充披露相关评估作价是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

(一) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、交易完成后上市公司的财务状况、资产负债率及同行业水平、可利用的融资渠道、授信额度等，

补充披露本次募集配套资金的必要性。

1、上市公司现有货币资金及未来资金使用计划

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额为 7,565.28 万元，剔除缴纳的保证金等受限资金外，可用资金余额为 7,565.28 万元（含可随时调动的理财资金）。该等可用资金均有明确用途，现有账面资金缺口为 3,941.72 万元，无法满足未来支出安排的需要。具体如下：

单位：万元

项目		金额
可用资金	上市公司现有账面货币资金，剔除缴纳的保证金等受限资金外，可用资金余额（含可随时调动的理财资金）（截至 2018 年 6 月末）	7,565.28
未来支出安排	2018 年 7 月-12 月资本性支出项目（包括现有生产线及研发检测设备投入、更新等）	约 3,507.00
合理的资金存量	维持生产经营所需的安全流动资金量	约 8,000.00
资金缺口（可用资金—未来支出安排—合理的资金存量）		约-3,941.72

因此，如上表所示，上市公司现有账面资金已有明确用途，无法满足本次交易的资金支出需求。

2、本次交易完成后，上市公司的财务状况、资产负债率及同行业水平

(1) 本次交易完成后上市公司的财务状况

根据大华会计师出具的大华核字[2018]004025 号的《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司最近一年及一期的备考资产负债表的主要数据如下：

单位：万元

项目	2018.6.30	2017.12.31
资产总计	186,570.67	189,070.93
其中：货币资金	9,153.20	16,742.01
负债合计	63,910.67	70,311.50
归属于母公司的股东权益合计	122,660.01	118,759.42

资产负债率	34.26%	37.19%
-------	--------	--------

(2) 本次交易完成后上市公司的资产负债率及同行业水平

星湖科技与同行业上市公司的资产负债率与流动比率如下：

证券代码	证券简称	资产负债率 (%)		流动比率	
		2018.6.30	2017.12.31	2018.6.30	2017.12.31
600298.SH	安琪酵母	50.30	49.01	0.94	1.01
600488.SH	天药股份	25.43	26.94	2.14	1.64
600873.SH	梅花生物	53.97	45.27	0.83	1.12
600186.SH	莲花健康	109.67	105.86	0.31	0.29
算术平均数		59.84	56.77	1.05	1.02
600866.SH	星湖科技 (交易前)	33.34	36.90	1.39	1.25
600866.SH	星湖科技 (交易后)	34.26	37.19	1.16	1.08

如上表所，截至 2017 年末及 2018 年 6 月末，上市公司的资产负债水平低于同行业上市公司，流动比率高于同行业的平均数，其中主要由于可比上市公司中莲花健康的财务指标异常所致。除莲花健康外，上市公司与其他同行业可比上市公司资产负债率、流动比率等债务指标平均水平不存在明显差异。本次交易完成后，上市公司 2018 年 6 月末资产负债率将由 33.34% 小幅上升至 34.26%，基本保持稳定。虽然上市公司目前的资产负债率处于合理水平，但若通过债务融资的方式支付本次交易的现金对价将加大公司的资金压力且不利于公司的后续发展。

因此，本次募集配套资金对提高公司营运资金水平和偿债能力、改善财务状况、优化资本结构、降低财务风险具有重要意义。

(3) 上市公司可利用的融资渠道及授信额度

上市公司可利用的融资渠道主要为银行贷款，截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司可用的银行借款贷款额度情况如下：

单位：万元

银行名称	最高担保额	实际可使用 贷款额度	已使用额度	可用贷款 额度余额	贷款用途
------	-------	---------------	-------	--------------	------

建设银行肇庆分行	17,941.17	8,000.00	8,000.00	-	日常生产经营周转
中国银行肇庆分行	29,640.38	7,000.00	4,500.00	2,500.00	支付货款、油款、租金及水电费等
农业银行肇庆分行	10,049.91	6,952.00	3,380.00	3,572.00	生产周转资金
工商银行肇庆第一支行	7,437.94	4,600.00	3,000.00	1,600.00	购买原材料
南粤银行肇庆分行	20,767.14	12,700.00	8,700.00	4,000.00	实体生产经营所需
合计	85,836.54	39,252.00	27,580.00	11,672.00	-

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司以自有房产、土地等资产进行抵押取得了 85,836.54 万元的最高抵押担保额。在此基础上，贷款银行根据公司自身经营等情况进行综合评估并向公司提供相应额度的抵押贷款。截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司累计获得银行贷款额度 39,252.00 万元，其中已使用额度为 27,580.00 元，未使用额度 11,672.00 万元。虽然上市公司尚有部分银行贷款额度，但是该类银行贷款授信额度的用途方面存在限制，仅可用于生产资金周转、购买原材料等日常经营事项，不适用于固定资产、股权投资等用途，无法用于本次交易现金对价的支付。同时，如上市公司通过贷款等方式进行融资，将进一步增加公司财务成本，影响公司经营业绩，不利于全体股东的利益最大化。

综上所述，综合考虑本次交易完成后上市公司的货币资金用途及未来支出安排、上市公司的财务状况、资产负债率及同行业水平、融资渠道及授信额度等情况，本次通过股权融资的方式进行外部融资以支付本次交易的现金对价，与公司的总体资金安排相匹配，有利于推进本次交易的顺利完成及有效控制上市公司财务风险，上市公司本次募集配套资金具有必要性。

(二) 补充披露重庆研发中心建设项目的可行性研究报告，包括但不限于所需资金测算过程和测算依据、项目投资计划表、项目的必要性、预期收益情况等。

1、项目概况

久凌制药拟在重庆两江新区水土高新技术产业园投资建设重庆研发中心，建筑面积 991.22 平方米。该项目总投资额为 2,156.77 万元，其中固定资产投资

总额为 1,956.77 万元，流动资金 200.00 万元。本项目拟使用配套募集资金 1,500.00 万元，使用自有资金 656.77 万元。

2、测算依据

(1) 国家发改委、建设部 2006 年 7 月颁发的《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）；

(2) 定额及指标：《重庆市建设工程工程量清单计价定额》、《建设工程工程量清单计价规范》（GB50500-2013）；

(3) 设备价格：设备价格优先采用厂家报价和所了解的市场价格，不足部分采用《全国机电设备价格汇编》。价格为原价或厂价的设备按有关规定计取设备运杂费、成套设备业务费；

(4) 材料价格：材料价格采用 2017 年近期《重庆市工程造价信息》公布的指导价格（价格为到厂价或预算价）；不足部分采用市场价格；

(5) 相关费用按国家及重庆市有关规定计算。

3、项目投资概算

本项目计划总投资 2,156.77 万元，其中拟使用配套募集资金 1,500.00 万元，使用自有资金 656.77 万元，自有资金将主要用于房屋购置费用及其契税等有关费用以及铺底流动资金等支出，项目具体投资概算如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计	占比（%）
1	土建工程	650.00	-	-	-	650.00	30.14
1.1	房屋购置费	410.00	-	-	-	410.00	19.01
1.2	装饰工程费	210.00	-	-	-	210.00	9.74
1.3	公用配套设施	30.00	-	-	-	30.00	1.39
2	设备及安装工程	-	979.33	186.00	-	1,165.33	54.02
2.1	设备及工器具	-	979.33	-	-	979.33	45.41
2.2	安装工程	-	-	186.00	-	186.00	8.63
2.2.1	工艺设备及管道工程	-	-	35.00	-	35.00	1.62

序号	工程或费用名称	建筑工程费	设备购置费	安装工程费	其他费用	合计	占比 (%)
2.2.2	给排水工程	-	-	8.00	-	8.00	0.37
2.2.3	电气工程	-	-	52.00	-	52.00	2.41
2.2.4	消防工程	-	-	15.00	-	15.00	0.70
2.2.5	通风工程	-	-	28.00	-	28.00	1.30
2.2.6	安全卫生	-	-	16.00	-	16.00	0.74
2.2.7	环保工程	-	-	32.00	-	32.00	1.48
3	工程建设其他费用	-	-	-	103.76	103.76	4.81
3.1	技术咨询费用	-	-	-	18.00	18.00	0.83
3.2	监理费	-	-	-	12.00	12.00	0.56
3.3	工程保险费	-	-	-	0.56	0.56	0.03
3.4	建设单位管理费	-	-	-	18.00	18.00	0.83
3.5	施工图审查费	-	-	-	1.00	1.00	0.05
3.6	环境影响评价费	-	-	-	25.00	25.00	1.16
3.7	生产准备及其他费	-	-	-	29.20	29.20	1.35
3.7.1	联合试运转费	-	-	-	4.20	4.20	0.19
3.7.2	办公及生活家具购置费	-	-	-	12.00	12.00	0.56
3.7.3	生产职工培训费	-	-	-	5.00	5.00	0.23
3.7.4	场地准备及临时设施费	-	-	-	8.00	8.00	0.37
4	预备费	-	-	-	37.68	37.68	1.75
4.1	基本预备费	-	-	-	37.68	37.68	1.75
4.2	价差预备费	-	-	-	-	-	-
5	建设投资	-	-	-	-	1,956.27	90.70
6	建设期利息	-	-	-	-	-	-
7	固定资产投资	-	-	-	-	1,956.27	90.70
8	铺底流动资金	-	-	-	-	200.00	9.28
9	总投资	-	-	-	-	2,156.77	100.00

其中，设备及工器具购置费用预算总计 979.33 万元，主要用于购置分析仪器及合成仪器，相关明细如下：

名称	规格型号	数量 (个)	单价 (万元)	总价 (万元)
一、分析仪器				
HPLC1600	配自动进样装置	4	40.00	160.00
LC-MS	配 TOF 质谱	1	200.00	200.00
GC-MS	美国安捷伦公司	1	180.00	180.00
毛细管电泳 7100	DAD 检测器	1	50.00	50.00
GC	Agilent7890	4	40.00	160.00
AgilentGC7890	配顶空进样	1	78.00	78.00
傅里叶变换红外光谱仪	美国 PE 公司	1	58.00	58.00
旋光仪	德国 S+H	1	68.00	68.00
合计		-	-	954.00
二、合成仪器				
名称	规格型号	数量 (个)	单价 (万元)	合价 (万元)
旋转蒸发器	YRE-501	6	0.48	2.88
电磁搅拌	DW-2	20	0.16	3.20
机械搅拌	ZD-90W	30	0.06	1.80
真空泵	2XZ-4	1	0.15	0.15
循环水真空泵	SHZ-CB	10	0.20	2.00
低温浴槽 (-40℃)	DLSB-5/20	6	0.35	2.10
电热恒温鼓风干燥箱	DHG-9141A	3	0.32	0.96
真空干燥箱	DZF-6020	3	0.36	1.08
冰箱	BCD-205TF1	3	0.15	0.45
冰柜	BD/BC-718C	3	0.42	1.26
制冰机	XB25-FZL	1	0.36	0.36
电子天平	WT-2002;200g, 0.001	1	1.00	1.00
电子天平	WT-2002;200g, 0.01	4	0.10	0.40
电子天平	WT-002;1000g, 1	2	0.10	0.20

电子天平	WT-002;5000g, 1	1	0.10	0.10
精馏塔	TK-JL/B,500mL	1	0.09	0.09
高压反应釜	GSH-250ml	1	1.80	1.80
高压反应釜	GSH-1000ml	1	2.30	2.30
高压反应釜	GSH-4999ml	1	3.20	3.20
合计		-	-	25.33

4、项目实施进度计划

本项目建设周期预计为 12 个月，标的公司将根据建设计划有序投入资金及其他资源，具体实施进度如下：

项目阶段	T1-T2	T3-T4	T5-T10	T11-T12
初步设计阶段	√			
施工图设计阶段		√		
工程项目建设阶段			√	
设备调试阶段				√

注：表中，“T1”是指项目开始日后第 1 个月。“T2”是指项目开始日后 2 个月。“T3、……T12” 以此类推。

5、项目实施的必要性

(1) 强大实力的研发中心是保持公司市场竞争力的必要条件

目前，久凌制药主要采用委托方提供工艺路线合作模式（技术转移+定制生产），虽然已取得了二十余项专利，但较行业内研发实力较强的企业而言，久凌制药不仅拥有的专利数量较少，专业从事研发的高级技术人才也较少，因此整体研发实力有待提高。

随着市场竞争压力的不断提高，目前国内市场上的医药 CMO 企业正在将业务模式由简单的“技术转移+定制生产”发展为“定制研发+定制生产”，即从 CMO 企业向 CDMO 企业进行转变，而完成该业务转型的核心在于企业的研发能力。相比之下，CDMO 企业的优势主要在于：

1) CDMO 企业的服务范围更加广泛，不仅能够为商业化阶段药物提供 CMO 服务，还有能力为临床阶段试验药物提供 CMO 服务。

2) CDMO 企业能够通过探索放大反应条件, 并对生产路线进行评估, 从而实现为客户优化乃至开发新的生产与制备工艺。

3) CDMO 企业有能力为下游客户实现加速临床期药品由实验室阶段向工厂车间生产的转化速度, 并能够在药品上市后持续降低制造成本, 从而提升生产效率。

4) CDMO 企业通常有能力生产技术含量更高和毛利率更高的产品, 包括 GMP 中间体、原料药甚至制剂。

由此可见, 与传统 CMO 企业相比, CDMO 企业与客户之间的合作更为持续和紧密, 盈利能力也更强。

就标的公司而言, 受限于其目前相对薄弱的研发环节, 久凌制药现阶段的业务模式仍以传统的 CMO 业务及多客户产品业务为主。重庆研发中心的建设将有助于标的公司完善其研发体系, 提高其研发能力与技术实力。重庆研发中心建成后, 标的公司将具备开拓 GMP 中间体、原料药等新的业务增长点的能力, 从而增强标的公司未来的市场竞争力, 为其向 CDMO 企业进行转型升级奠定基础。

(2) 是企业实现跨越式发展和保持持续增长的需要

未来期间, 久凌制药的中长期发展目标是成为行业内集医药中间体、原料药的研发、生产、销售为一体的企业, 该发展目标需要标的公司具备强有力的技术实力作为支撑。

重庆研发中心建设项目将为标的公司实现中长期发展奠定良好的基础。该研发中心以先进的现代化药品生产基地为依托, 能够为标的公司进行研发与生产的技术衔接和交流提供便利, 从而更为快速、有效地实现其自主研发产品和临床后期及上市产品的成果转化和工业化生产, 以确保标的公司业务的健康发展。

6、项目预期收益情况

本项目主要为久凌制药生产和销售的产品进行技术开发, 为产品销售提供技术支撑。本项目不直接产生经济效益, 将通过提升标的公司研发积累与技术实力, 有效缩短部分产品开发周期、改善生产工艺水平、提高产品质量, 从而使其产品更加适应市场需求多样化和对产品质量的要求, 长远增强标的公司的

盈利能力与核心竞争力。

（三）补充披露募投项目的项目进展情况

截至本反馈意见回复出具之日，研发中心募投项目的有关进展情况如下：

1、2018年1月13日，标的公司与重庆巫山移民产业园开发建设有限公司签署了《重庆市房屋买卖合同》，拟购买研发中心募投项目涉及的相关房产。

2、2018年3月，标的公司全额支付了前述房屋的购房款及相关税费，具体支出明细如下：

单位：元

项目	支出金额
支付购房款	3,746,812.00
支付大修基金及契税	194,125.00
购买配电设备	100,000.00
合计	4,040,937.00

3、2018年3月，标的公司就研发中心募投项目办理了投资备案手续，并取得了重庆两江新区经济运行局出具的《重庆市企业投资项目备案证》。

4、2018年5月，标的公司完成了研发中心项目环境评价及设计单位的招标准备工作。

因标的公司拟使用本次募集配套资金建设研发中心项目，截至本反馈意见回复出具之日，除前述事项外研发中心募投项目目前尚未取得其他实质进展。考虑到研发中心项目的建设周期较短，且标的公司已购买研发中心所需房产，待本次募集配套资金到位后再行建设本项目将不会对其建设进度等造成不利影响。

（四）补充披露募投项目未来预计收益，本次业绩承诺是否包含募投项目收益；如否，补充披露收益区分的具体措施及可行性；本次收益法评估是否包含募投项目；如是，补充披露相关评估作价是否合理。

1、研发中心预计未来收益情况

研发中心项目的建设目的主要是为标的公司进一步完善研发体系，提高新

产品开发研究能力并为其产品未来销售提供技术支持。通过实施该项目，标的公司将有效提升其研发积累与技术实力，有效缩短其部分产品开发周期、改善生产工艺水平、提高产品质量，从而使其产品更加适应市场需求多样化和对产品质量的要求，尝试开拓 GMP 中间体、原料药等新的业务增长点，向 CDMO 型企业进行转型升级，长远增强标的公司的盈利能力与核心竞争力。因此，研发中心项目未来期间产生的直接收益将难以量化。

2、本次业绩承诺未包含募投项目收益

本次交易中标的公司未来期间业绩承诺并未包括研发中心募投项目收益，理由如下：

(1) 研发中心募投项目产生的收益难以量化与区分

研发中心项目属于“科研类”项目，该项目的投入将能够在未来期间持久、间接增厚标的公司的盈利能力，但其对标的公司业绩的直接影响将难以量化，因此无法区分募投项目收益与承诺业绩：

(2) 研发中心募投项目对标的公司业绩承诺期内的业绩影响较小

根据研发中心募投项目的建设进度预测情况，该项目的建设周期约为 12 个月，且将在本次交易募集配套资金到位后方开展实质建设。假设本次交易募集配套资金于 2019 年内到位，该研发中心或将于 2020 年左右方可投入使用。考虑到本次交易的业绩承诺期为 2017 年至 2020 年，而研发中心投入使用后影响的业绩承诺期仅为 2020 年部分期间，同时考虑到研发中心项目的特殊性，其在投入使用后的短时间内可能难以对标的公司的业绩立即产生正向影响，且其在投入当年产生的税费等负向影响亦较为有限，因此本次业绩承诺中未包含募投项目的收益。

(3) 研发中心项目拟使用的募集配套资金额较小

研发中心募投项目的总投入金额约为 2,156.77 万元，其中拟使用配套募集资金 1,500.00 万元。考虑到该拟使用金额在业绩承诺期内的融资成本较小，投入资金主要形成的资产为房产及设备长期使用固定资产，将在未来 10-20 年内持续折旧、摊销，对每年费用支出的影响很小，且存在税收加计扣除等优惠，总体对标的公司承诺业绩的影响较小。因此本次交易中交易双方未约定将本项目拟投入募集配套资金的融资成本在业绩承诺中予以剔除。

综上所述，因研发中心募投项目产生的收益难以量化与区分，且其对标的公司业绩承诺期内业绩的影响较小，所以本次业绩承诺未包含募投项目产生的收益。

3、本次收益法评估未包含募投项目

本次收益法评估预测的标的公司未来现金流中未包含募投项目投入带来的收益。在本次评估进行收益法评估时，评估机构是基于标的资产评估基准日的经营能力进行预测，不考虑配套融资等导致经营能力增强的情况。基于谨慎性考虑，在收益法评估中，未将募集配套资金投入纳入评估范围，仅以现有业务基础在未来经营期间产生的收益作为测算依据。此外，本次募集配套资金尚需获得中国证监会的核准并向市场进行询价发行，能否成功足额募集尚有一定的不确定性。因此，资产评估机构在评估时，未考虑配套募集资金投入对评估基准日的公司收益法评估结果的影响。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

(1) 上市公司已经补充披露重庆研发中心建设项目的所需资金测算过程和测算依据、项目投资计划表、项目的必要性、预期收益情况等有关信息；

(2) 上市公司已经补充披露募投项目的项目进展情况；

(3) 因研发中心募投项目产生的收益难以量化与区分，且其对标的公司业绩承诺期内业绩的影响较小，所以本次业绩承诺未包含募投项目产生的收益；本次收益法评估预测的标的公司未来现金流中未包含募投项目投入带来的收益。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第四节 发行股份情况”之“三、发行股份募集配套资金”之“(二) 募集配套资金的用途”及“(三) 募集配套资金的必要性”中进行了补充披露。

问题 14. 申请文件显示，预测期内，久凌制药（母公司）营业收入将稳定增长。请你公司：1) 补充披露久凌制药（母公司）2017 年及 2018 年预测营业收入和

经营业绩的实际实现情况。2) 补充披露久凌制药(母公司)报告期内的利润表数据,并结合主要核心产品所应用的最终产品所处生命周期、可替代性、更新迭代风险、市场竞争程度、报告期内售价水平变动情况等,补充披露预测期内不同产品销售单价情况及合理性。3) 结合久凌制药(母公司)主要产品或所处行业未来年度市场容量发展及淘汰情况、新产品研发和生产能力、主要客户依赖程度、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况、新客户拓展、现有合同签订情况等,补充披露预测期内不同产品的预测销售数量及合理性。4) 结合久凌制药(母公司)的现有产能、现有产能利用率情况、未来年度产能扩张计划及预计投产时间等,补充披露预测期内销售数量与其产能水平的匹配性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

(一) 补充披露久凌制药(母公司)2017年及2018年预测营业收入和经营业绩的实际实现情况。

根据久凌制药2017年度经审计的财务报表、2018年1-10月未经审计的财务报表以及评估机构对久凌制药的经营业绩预测,久凌制药(母公司)2017年及2018年1-10月经营业绩的实际实现情况如下:

单位:万元

项目	2018年 (预测)	2018年 1-10月 (实际)	1-10月完成 占全年预测 比例	2017年 (预测)	2017年 (实际)	完成 比例
营业收入	8,018.09	8,921.75	111.27%	8,220.02	7,959.23	96.83%
扣除非经常性损益 归属于母公司所有 者的净利润	2,693.56	2,849.35	105.78%	2,996.03	3,068.87	102.43%

2017年度,久凌制药(母公司)完成营业收入和扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润的金额分别为7,959.23万元和3,068.87万元,与预测数据基本一致。2018年1-10月,久凌制药(母公司)完成营业收入和扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润的金额分别为8,921.75万元和2,849.35万元,均已超过2018年全年预测数据。总体而言,久凌制药(母公司)2017年及2018年均已完成其承诺业绩。

(二) 补充披露久凌制药（母公司）报告期内的利润表数据，并结合主要核心产品所应用的最终产品所处生命周期、可替代性、更新迭代风险、市场竞争程度、报告期内售价水平变动情况等，补充披露预测期内不同产品销售单价情况及合理性。

1、久凌制药（母公司）报告期内的利润表数据

单位：元

	2018年1-6月	2017年度	2016年度
一、营业总收入	59,512,916.62	79,592,317.69	84,624,509.21
减：营业成本	31,115,218.10	34,798,757.32	41,207,540.27
税金及附加	310,134.80	429,468.37	464,218.76
销售费用	207,388.61	228,567.39	156,264.53
管理费用	1,487,131.45	3,621,538.29	3,975,345.01
研发费用	3,016,998.22	6,185,054.11	4,649,287.15
财务费用	101,280.92	483,462.52	401,249.93
资产减值损失	1,330,831.08	-524,002.01	1,620,096.78
加：投资收益	-	47,369.86	-
资产处置收益	-	2,058.24	-230,826.18
其他收益	244,300.00	1,926,726.25	-
二、营业利润	22,188,233.44	36,345,626.05	31,919,680.60
加：营业外收入	7,500.55	46,800.11	846,571.85
减：营业外支出	99,670.89	255,886.42	663,718.19
三、利润总额	22,096,063.10	36,136,539.74	32,102,534.26
减：所得税费用	3,317,986.28	5,447,803.86	5,021,303.65
四、净利润	18,778,076.82	30,688,735.88	27,081,230.61
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、归属于母公司所有者的综合收益总额	18,778,076.82	30,688,735.88	27,081,230.61

2、主要核心产品所应用的最终产品所处生命周期、可替代性、更新迭代风险、市场竞争程度、报告期内售价水平变动情况

久凌制药（母公司）主要从事医药中间体的 CMO 业务，报告期内，其生产了包括 M06、M11、M15、M16、M25 在内的三十多种医药中间体。其中 M16 和 M11 是久凌制药（母公司）报告期内的主要核心产品，其所应用的最终产品分别为地瑞那韦和瑞舒伐他汀。

（1）地瑞那韦

地瑞那韦是一种用于艾滋病治疗的非肽类抗逆转病毒蛋白酶抑制剂，该产品由杨森制药研发，最先于 2006 年 6 月获 FDA 批准上市，目前正处于稳定增长期。根据杨森制药母公司强生公布的 2018 年三季报，2018 年 1-9 月，地瑞那韦系列产品共实现销售收入 14.60 亿美元，其中在美国市场实现销售收入 8.47 亿美元，同比增长 2.8%；在美国以外的其他市场实现销售收入 6.13 亿美元，同比增长 16.3%。

地瑞那韦系列产品目前主要包括 Prezista、Prezcobix、Rezolsta 和 Symtuza 四种抗艾滋病药物。2017 年 10 月，Symtuza 在欧洲获批上市；2018 年 7 月，Symtuza 在美国获批上市；同月，Prezcobix（中文名称为普泽力）在中国获批上市。预计随着地瑞那韦系列产品在全球各个市场的获批上市，其销售收入将继续保持稳定增长。

2018 年 3 月，杨森制药与久凌制药的主要客户博腾股份签署了《地瑞那韦原料药技术转移及授权协议》。根据该协议，杨森制药将向博腾股份转移地瑞那韦原料药的生产工艺，并授权博腾股份向 100 多个指定国家和地区生产并销售地瑞那韦原料药。预计博腾股份在地瑞那韦原料药领域的持续投入将促使久凌制药相关产品的销售规模继续增长。

久凌制药（母公司）生产的 M16，为定制化产品专供博腾股份，不存在其他市场竞争对手。2016 年至 2018 年 10 月末期间，该产品的销售单价均稳定保持在约 310 元/千克。预计未来期间该产品的销售单价将继续保持稳定。

（2）瑞舒伐他汀

瑞舒伐他汀是一种还原酶抑制剂，主要用于降低血脂、逆转动脉粥样斑块，以及多种心血管相关疾病的治疗。2007 年 4 月，阿斯利康制药公司的瑞舒伐他汀产品在中国获批上市。该产品自上市以来，在国内市场一直保持了高速增长，且目前市场需求巨大。根据 PDB 的数据，2012 年至 2017 年，瑞舒伐他汀样本

医院销售额从 3.72 亿元增长到 11.03 亿元，其 5 年复合增长率超过 16%。

2016 年和 2017 年，久凌制药（母公司）生产的 M11 分别实现销售收入 2,453.39 万元和 825.50 万元。2018 年 1-10 月，久凌制药（母公司）M11 产品的销售收入为 670.44 万元，其平均销售单价由 2017 年的约 480 元/千克上升到约 530 元/千克。预计未来该产品的销售单价将在保持稳定的基础上略有增长。

3、预测期内不同产品销售单价情况及合理性

本次评估预测是基于久凌制药（母公司）评估基准日（2017 年 9 月 30 日）近期的产品结构，结合久凌制药（母公司）下游产品市场需求，并结合对久凌制药（母公司）管理层和其主要客户进行访谈情况进行预测的。

考虑到久凌制药（母公司）历史年度，除个别产品单价略有波动外，整体上销售单价较为稳定，因此在对销售单价的预测中，除对 M17、M29 根据评估基准日最新价格进行调整外，其余产品销售单价均按照评估基准日近期即 2017 年 1-9 月份的平均单价，假设在预测期保持不变。具体预测销售单价情况如下：

单位：元/千克

产品分类	产品代码	2017 年 1-9 月	预测期
定制产品	M16	310.10	310.10
定制产品	M21	632.48	632.48
定制产品	M20	243.02	243.02
定制产品	M11	538.46	538.46
定制产品	M28	346.58	346.58
定制产品	M13	243.59	243.59
多客户产品	M06	1,053.76	1,053.76
多客户产品	M22	1,544.47	1,544.47
多客户产品	M17	-	598.29
其他产品	M29	314.10	307.69

注：上表中销售单价均为不含税价格。

考虑到久凌制药（母公司）主要核心产品 M11、M16 所应用的最终产品基本处于稳定增长期，其更新迭代风险较小，市场竞争程度较弱，预计久凌制药

(母公司) 对应产品的销售规模及销售单价亦将保持稳定。

(三) 结合久凌制药(母公司) 主要产品或所处行业未来年度市场容量发展及淘汰情况、新产品研发和生产能力、主要客户依赖程度、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况、新客户拓展、现有合同签订情况等, 补充披露预测期内不同产品的预测销售数量及合理性。

1、久凌制药(母公司) 主要产品或所处行业未来年度市场容量发展及淘汰情况

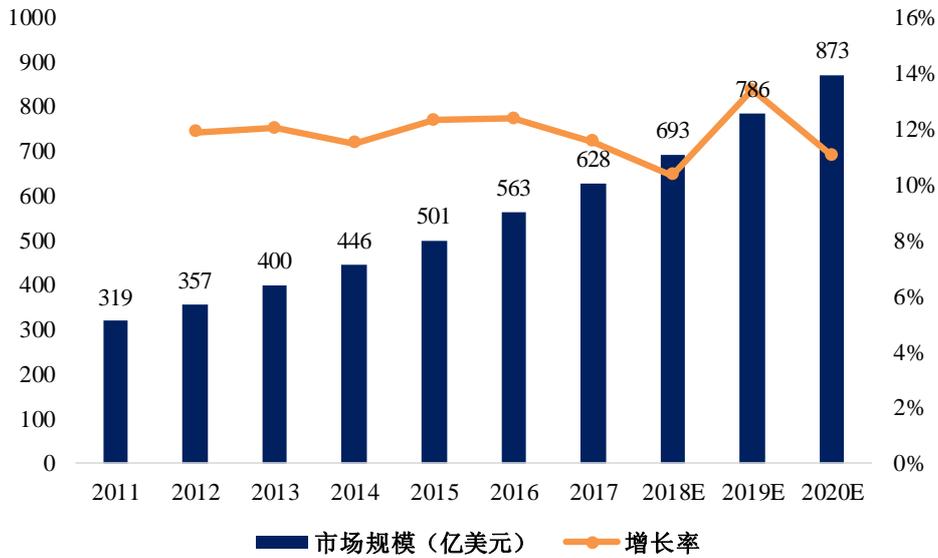
久凌制药(母公司) 主要通过开展 CMO 业务和多客户产品业务为下游客户提供专业的医药中间体研发与生产服务。目前, 久凌制药(母公司) 的主要产品包括艾滋病药物中间体、心血管药物中间体、丙肝药物中间体、糖尿病药物中间体、镇痛药物中间体、癌症病药物中间体等。医药 CMO 行业未来年度市场规模情况具体如下:

(1) 全球医药 CMO 市场

医药 CMO 业务于 20 世纪 70 年代后期在美国兴起, 是全球制药行业专业分工不断深化的结果。随着美国 FDA 对新药研究开发管理的不断完善, 新药研发过程变得更加复杂, 耗时且费用高昂。在成本高企、监管环境趋严、众多重要药物专利到期等诸多压力下, 为在激烈的竞争中生存和发展, 大型制药公司必须提高研发效率, 降低成本和风险, 将公司资源集中于核心业务, 部分研发和生产则外包给合同研发和生产组织。医药 CMO 行业由此迎来了快速发展时期, 在过去的二十年医药 CMO 业务一直保持着两位数的高速增长。

根据 Business Insights 的统计和预测, 2011 年至 2017 年, 全球医药 CMO 行业市场规模由 319 亿美元增长至 628 亿美元, 年复合增长率达 11.95%。预计 2018 年至 2020 年, 全球医药 CMO 市场将继续保持快速增长, 年复合增长率维持在 12% 左右, 预计 2020 年的全球市场规模将达到 873 亿美元。

2011—2020 年全球医药 CMO 市场规模



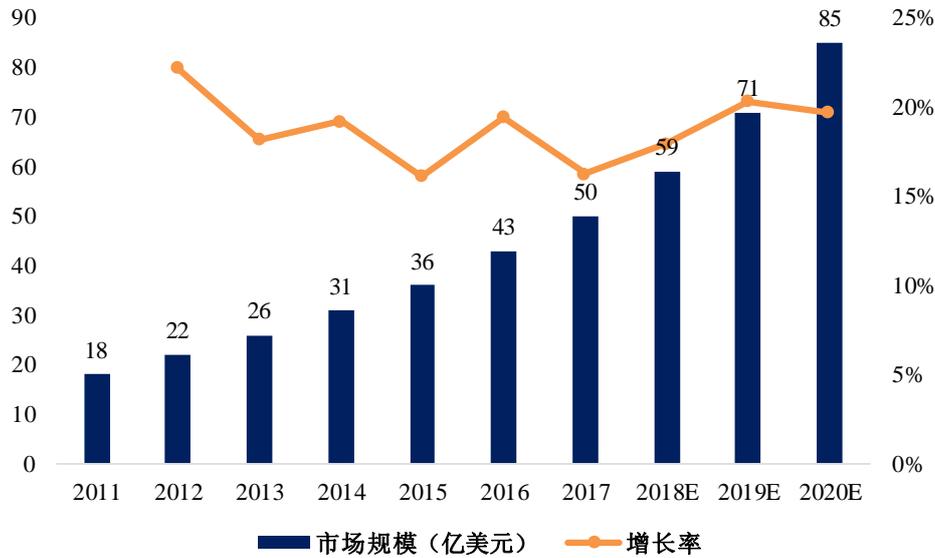
数据来源: *Business Insights*

(2) 中国医药 CMO 市场

由于医药 CMO 行业的技术门槛较高, 中国医药 CMO 行业起步较晚, 但成长速度较快。随着新药研发难度的增加、监管力度的趋严、环保压力逐渐增加和员工薪酬的增长等不利因素影响, 欧美地区新药研发生产成本持续增长。而相对于欧美地区, 亚洲地区的外包服务成本则相对较低, 根据 *Business Insights* 的测算, 在亚洲地区进行外包生产能够使医药企业的生产成本下降 30%-50%。近几年, 全球医药 CMO 产业加速向亚洲地区转移。受益于中国良好的科研实验条件和生产条件、充足的专业人才资源、较高的质量控制水平和逐渐完善的专利保护法规体系, 中国医药 CMO 市场近年来越来越受到国际制药公司的青睐。

根据 *Business Insights* 的统计和预测, 2011 年至 2017 年, 中国医药 CMO 市场规模由 18 亿美元增长至 50 亿美元, 年复合增长率达 18.56%, 预计 2020 年国内市场规模将达到 85 亿美元, 约占全球市场规模的 10%。

2011—2020 年中国医药 CMO 市场规模



数据来源: Business Insights

2、久凌制药（母公司）的新产品研发和生产能力的情况

久凌制药（母公司）目前处于研发阶段的新产品具体如下：

序号	产品代码	主要用途	所处阶段
1	GY16	生产抗生素药物氨曲南	中试
2	GY25	手性物质拆分	中试
3	GY26	生产抗艾滋病药物利托那韦	小试
4	M23	生产抗生素头孢噻吩、头孢噻啉、头孢西丁	中试
5	M26	生产前列腺癌治疗药物	中试
6	GY30	β -内酰胺抑制剂阿维巴坦中间体	小试
7	GY31	治疗肺癌、乳腺癌药物阿法替尼中间体	小试
8	GY32	JAK 抑制剂托法替尼中间体	中试
9	M39	精神分裂五氟制多，卡马西平中间体	中试
10	M40	盐酸法舒地尔中间体	中试
11	T67	抗肿瘤药物 pexidartinib 中间体	中试

近年来，随着下游市场规模的扩大和客户需求的的增长，久凌制药（母公司）

的产能日趋饱和，逐渐无法满足自身发展的需要，报告期各期其产能利用率均达到 80%以上。为了提升总体产能，久凌制药一方面对部分生产车间进行技术改造升级，进一步提升原有设备的产能上限；另一方面，久凌制药也通过对外并购、投资建设贾村工业园新厂区项目等方式继续扩大产能。截至 2018 年 10 月末，贾村新厂建设项目累计投资金额已超过 2,500 万元，且未来还将投入至少 800 万元，预计随着未来 1-2 年内该项目的建成以及投产，久凌制药的整体生产能力将得到较大提升。

3、久凌制药（母公司）主要客户依赖程度、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况。

目前久凌制药（母公司）的定制客户主要为博腾制药及其子公司东邦药业，根据对博腾股份的现场访谈，久凌制药（母公司）自 2006 年起就开始向博腾股份供应医药中间体产品，双方合作关系已经长达十余年，建立了较强的商业信任。且双方在合作过程中，未曾因质量问题出现过重大争议，未来将保持长期战略合作关系。久凌制药与博腾股份及比利时杨森制药（即 Janssen Pharmaceutica NV，美国强生 Johnson & Johnson 的子公司）于 2013 年签署了三方质量保证协议（Quality Agreement）。根据该协议的约定，久凌制药（母公司）作为经杨森制药认定的供应商，需要严格按照协议的约定相关工艺流程及原料等向博腾股份/杨森制药提供相关医药中间体产品。根据博腾股份的确认，如博腾股份更换供应商，需要按照杨森制药等下游客户的供应商管理规定重新履行合格供应商的认证手续，更换成本较高。另外，久凌制药近年来占博腾股份供应量的比重不断上升，2017 年度久凌制药已超过重庆春瑞医药化工有限公司成为博腾股份的第一大供应商，所以博腾股份对久凌制药的依赖程度有所提升，其在短时间内难以找到替代者。同时，博腾股份及其下属的东邦药业作为久凌制药的主要客户，久凌制药也倾向于与其保持长期稳定的业务合作关系，确保业务的连续性及稳定性。因此，在此合作模式下，出于业务延续性及稳定性、更换成本及更换难度的考虑，博腾股份与久凌制药长期合作关系出现变化的可能性很小，双方合作关系稳定。

除定制客户以外，久凌制药也在积极发展其多客户业务。久凌制药的多客户产品主要为仿制药医药中间体，主要参与阶段为专利药专利到期或即将到期

的阶段。该阶段的药品对医药中间体的需求量相对于专利保护期药品将进一步扩大，但相关医药中间体产品价格相对较低。从下游产品的市场空间来看，目前久凌制药生产的产品均为发达国家专利药品中间体，且久凌制药所生产的医药中间体对应的药物仍在专利保护期内，主要在欧美国家销售，在 2019 年及以后随着专利保护逐渐到期，仿制药市场将大幅增长，由此带来的下游市场需求的释放将会使久凌制药的业务有进一步发展空间。

4、久凌制药（母公司）新客户拓展、现有合同签订情况

2018 年，久凌制药（母公司）发展的新客户主要有湖北巨胜科技有限公司、厦门尼瑞化工有限公司、克利奥国际贸易上海有限公司、上海阿拉丁生化科技股份有限公司、平顶山凯美威生物科技有限公司、苏州艾缇克药物化学有限公司、镇江蓝德特药业科技有限公司等。除上述新客户以外，久凌制药（母公司）还拥有其他潜在的新客户资源，但由于受到自身现有产能限制，且新生产基地投入建设、使用尚需一定周期，其承接新客户订单的能力目前仍较为有限。预计随着未来 1-2 年内其新生产基地的建成以及投产，久凌制药（母公司）承接新客户订单的能力也会得到较大提升。

根据 CMO 行业惯例，久凌制药（母公司）的下游客户一般在每年年初根据其产品的市场需求情况，制定其生产计划，同时根据其产品对应的医药中间体需求量，与久凌制药（母公司）签署当年的供货框架协议，约定医药中间体当年大致的需求量。在执行供货框架协议的过程中，下游客户会根据实际的生产计划分批向久凌制药（母公司）下达具体的业务订单，并约定每批医药中间体的交货数量及时间。

截至 2018 年 10 月末，久凌制药（母公司）尚未交货的在手订单金额约为 3,370 万元，预计其中有约 1,300 万元可在 2018 年 11-12 月完成交货并确认收入。根据久凌制药（母公司）与其主要客户博腾股份的沟通，目前可预计 2019 年来自于博腾股份的主要产品订单金额较 2018 年将有稳定增长，其业绩的可实现性较强。

5、预测期各产品销售数量及合理性分析

对销售数量的预测中，综合考虑到久凌制药（母公司）在评估基准日的在

手订单情况、其未来产能利用率逐渐提高及相关产品下游未来需求稳定增长的情况，预计久凌制药（母公司）的主要产品未来销售数量将会有小幅上涨，具体销售数量预测情况如下：

单位：千克

产 品	2016年	2017年 1-9月	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
M21	10,102.00	1,268.50		2,000.00	3,000.00	4,000.00	4,500.00
M20	38,521.00	33,550.00		34,000.00	34,000.00	34,000.00	34,000.00
M11	39,630.00	2,878.00	13,000.00	17,000.00	21,000.00	24,000.00	28,000.00
M16	25,000.00	80,000.00	30,000.00	110,000.00	115,500.00	120,000.00	120,000.00
M28		33,000.00		33,000.00	40,000.00	43,000.00	45,000.00
M13		7,304.00	2,696.31	12,000.00	13,000.00	14,000.00	15,000.00
M06	153.00	387.50		400.00	600.00	700.00	700.00
M22		2,789.00	1,200.00	5,000.00	8,000.00	11,000.00	12,000.00
M17	235.00		350.00	450.00	500.00	600.00	600.00
M29	13,050.00	8,000.00	6,769.62	15,000.00	16,000.00	17,000.00	18,000.00

久凌制药（母公司）目前 CMO 产品业务客户合作关系稳定，多客户产品业务客户开拓情况良好，且其生产的产品均为发达国家专利药品中间体，对应的药物仍在专利保护期内，未来随着专利保护逐渐到期，预期仿制药市场将大幅增长，由此将带来下游市场需求的进一步释放。此外，考虑到目前国内原料药行业近年来整体发展迅速，增长较快，因此，预期久凌制药下游客户需求、市场呈稳定增长趋势。因此，预测期销售数量较为谨慎、合理，具备较强的可实现性。

截至 2018 年 10 月末，久凌制药（母公司）尚未交货的在手订单金额约为 3,370 万元，预计其中有约 1,300 万元可在 2018 年 11-12 月完成交货并确认收入。根据久凌制药提供的未经审计的财务报表，2018 年 1 至 10 月，久凌制药（母公司）已实现营业收入 8,921.75 万元，扣除非经常性损益归属于母公司所有者的净利润 2,849.35 万元。结合其 10 月末在手订单情况，久凌制药（母公司）2018 年预计可实现营业收入及净利润均将超过其 2018 年预测数据。

(四) 结合久凌制药(母公司)的现有产能、现有产能利用率情况、未来年度产能扩张计划及预计投产时间等,补充披露预测期内销售数量与其产能水平的匹配性。

久凌制药所处行业为医药中间体生产行业,医药中间体是在反应釜中合成的,且具体某个反应釜的反应体积是固定的,因此,医药定制研发、生产行业一般选用反应釜的反应体积来衡量生产能力。与之相对应,该行业一般把反应釜体积的使用率作为衡量产能利用率的指标。

医药定制研发生产企业生产的定制产品具有多品种、多工艺的特点,不同品种和工艺的产品对反应釜等生产设备的要求各不相同。使得在不同产品的生产过程中,生产设备往往需要一定的设备准备期,包括设备的清洗、维护和调整(含工艺设备管路的安装和调整)。此外,CMO产品是根据客户需求定制的,为了灵活地满足客户不同订单的需求,并保证不同客户的不同订单都能及时供货,企业一般需要针对客户的要求进行动态的短期设备预留。因此,导致企业的整体产能利用率在最饱和的情况下也无法达到100%。

目前,久凌制药(母公司)拥有4条医药中间体多功能生产线,反应釜总体积约为180立方米,其报告期各期产能利用率均已超过80%,产能已趋于饱和。

目前久凌制药(母公司)正在投资建设其贾村新厂项目,以继续扩大产能。截至2018年10月末,贾村新厂建设项目累计投资金额已超过2,500万元,其未来还将投入至少800万元,预计随着未来1-2年内该项目的建成以及投产,久凌制药(母公司)的整体产能及盈利能力将得到较大提升。由于该项目尚未建成,出于谨慎性考虑,评估机构在未来收入预测中并未考虑该项目对久凌制药(母公司)产能及收入的影响。预测期内,2018年至2021年预测久凌制药(母公司)产品销售数量合计分别较上年同期增加2.53%、9.94%、6.64%和3.54%,各期预期增幅均较小,预计久凌制药通过充分利用现有产能,持续改进生产工艺、技术,合理调整产品结构等方式,可以在其既有产能水平下实现预测销售数量。

二、中介机构意见

经核查，中和评估认为：

久凌制药（母公司）2017 年度已完成其预测收入及承诺业绩，2018 年 1-10 月已超额完成其 2018 年预测收入及承诺业绩，该等情况已在重组报告书中进行披露。久凌制药（母公司）主要核心产品所应用的最终产品基本处于稳定增长期，其更新迭代风险较小，预计久凌制药（母公司）对应产品的销售单价亦将保持稳定。结合 2018 年 1-10 月久凌制药（母公司）已完成业绩及其截至 10 月末在手订单、预计交货情况，其预测销售规模及收入具有可实现性。预测期内，久凌制药（母公司）的销售数量预测增幅均较小，预计久凌制药（母公司）通过充分利用现有产能，持续改进生产工艺、技术，合理调整产品结构等方式，可以在其既有产能水平下实现预测销售数量，其预测销量与产能具有匹配性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”之“2、收益法的收益预测”之“（1）营业收入”中进行了补充披露。

问题 15. 申请文件显示，2017 年 9 至 12 月，久凌制药（母公司）毛利率水平为 52.70%。2018 年至 2022 年毛利率水平分别为 51.97%、50.99%、50.18%、50.04% 和 50.04%。请你公司：1）补充披露久凌制药（母公司）2017 年 9 至 12 月实际毛利率水平低于上述预测数据的原因。2）结合 2017 年 9 至 12 月，2018 年久凌制药（母公司）的实际毛利率情况、报告期内久凌制药（母公司）毛利率水平的下降趋势、同行业可比公司可比产品毛利水平等因素，补充披露预测期内久凌制药（母公司）毛利率预测的合理性和谨慎性，并量化分析毛利率水平变动对标的资产盈利能力和本次评估作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）久凌制药（母公司）2017 年 9-12 月实际毛利率与预测数据的对比

预测期内久凌制药（母公司）毛利率预测情况如下：

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年 度
----	-------------------	--------	--------	--------	--------	--------	----------

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年 度
毛利率	52.70%	51.97%	50.99%	50.18%	50.04%	50.04%	50.04%

久凌制药（母公司）2017年度、2017年1-9月、2017年9-12月以及2017年10-12月实际毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2017年1-9月	2017年9-12月	2017年10-12月
营业收入	7,959.23	6,109.48	2,082.00	1,849.75
营业成本	3,479.88	2,718.35	840.94	761.53
毛利润	4,479.36	3,391.13	1,241.05	1,088.23
毛利率	56.28%	55.51%	59.61%	58.83%

经确认，久凌制药（母公司）2017年9-12月及2017年10-12月实际毛利率水平分别为59.61%和58.83%，高于同期预测数据52.70%。

（二）结合2017年9至12月，2018年久凌制药（母公司）的实际毛利率情况、报告期内久凌制药（母公司）毛利率水平的下降趋势、同行业可比公司可比产品毛利水平等因素，补充披露预测期内久凌制药（母公司）毛利率预测的合理性和谨慎性，并量化分析毛利率水平变动对标的资产盈利能力和本次评估作价的影响

1、久凌制药（母公司）的实际毛利率情况及变化趋势

久凌制药（母公司）2017年9-12月、2017年10-12月以及2018年1-6月实际毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017年9-12月	2017年10-12月	2018年1-6月
营业收入	2,082.00	1,849.75	5,951.29
营业成本	840.94	761.53	3,111.52
毛利润	1,241.05	1,088.23	2,839.77
毛利率	59.61%	58.83%	47.72%

久凌制药（母公司）2018年1-6月毛利率较2017年降幅较大，主要是由于其细分产品M16的毛利率由59.29%下降至47.61%所致。2018年1-6月，M16的销售收入占久凌制药（母公司）主营业务收入的比例为65.81%，是久凌制药当期主要的产品。2017年，久凌制药为提升M16产品的产量，对其生产工艺进行了改进，本次工艺流程的改进虽然对其毛利率水平有所影响，但从整体而言有利于其提高单位产能利用率，从而获取更多的利润。此外，久凌制药目前已在老厂附近的贾村工业园区内投资建设新厂房。预计随着产能扩张，未来其毛利率水平将有所回升。具体分析参见本反馈意见回复“问题12”之“一、回复说明”之“（一）报告期内CMO业务毛利率水平大幅下滑的原因及合理性”。

2、久凌制药（母公司）与同行业可比公司可比产品毛利水平对比

久凌制药同行业上市公司的毛利率与久凌制药毛利率的对比如下：

证券代码	公司简称	2018年1-6月（%）	2017年度（%）	2016年度（%）
002821.SZ	凯莱英	46.01	51.74	51.60
603456.SH	九洲药业	31.44	31.16	25.54
603538.SH	美诺华	27.65	34.07	37.46
300702.SZ	天宇股份	31.26	37.80	37.45
600521.SH	华海药业	58.11	55.96	49.85
002250.SZ	联化科技	33.31	31.29	33.39
平均值		37.96	40.34	39.22
久凌制药（母公司）		47.72	56.28	51.31

报告期各期，久凌制药（母公司）与同行业上市公司的综合毛利率存在一定差异，主要是由于久凌制药（母公司）与同行业上市公司的业务结构和销售模式不同。久凌制药（母公司）主要从事医药中间体的CMO业务，其生产的主要产品具有用途专一性和客户排他性，整体上成本可控性更高，单位产品固定成本摊薄效应明显。而同行业上市公司除医药中间体CMO以外，通常还开展多客户医药中间体、原料药、药物制剂等多类业务，因此毛利率略低。

上述同行业上市公司中，披露的医药中间体CMO相关业务的毛利率与久凌制药（母公司）毛利率比较情况如下：

证券代码	公司简称	产品类别	2018年1-6月 (%)	2017年度 (%)	2016年度 (%)
002821.SZ	凯莱英	定制研发生产	45.31	50.04	50.86
300702.SZ	天宇股份	原料药及中间体的 CMO 业务	N/A	N/A	60.35
600521.SH	华海药业	原料药及中间体销售	49.27	44.73	46.92
平均值			47.29	47.39	52.71
久凌制药（母公司）			47.72	56.28	51.31

注：目前与久凌制药业务水平相同的同行业可比公司通常均为非公众公司，其相关财务数据无法获取，因此选取同行业上市公司进行比较。其中天宇股份未单独披露 2017 年度、2018 年 1-6 月原料药及中间体的 CMO 业务毛利率，其该期间不纳入数据对比。

如上表所示，医药中间体 CMO 行业整体毛利率较高，报告期各期，可比上市公司 CMO 相关业务毛利率平均值分别为 52.71%、47.39%和 47.29%，同期久凌制药（母公司）的毛利率分别为 51.31%、56.28%和 47.72%，与可比公司基本持平，处于合理水平。久凌制药（母公司）的毛利率略高于同行业可比上市公司同类业务的毛利率，主要是由于久凌制药（母公司）生产基地地处四川宜宾高县，当地的人员用工成本、土地出让及厂房建造成本、生产管理成本、环保及安全生产规范成本等均略低于天津、浙江等沿海经济发达地区，具有成本优势。

3、补充披露预测期内久凌制药（母公司）毛利率预测的合理性和谨慎性，并量化分析毛利率水平变动对标的资产盈利能力和本次评估作价的影响

2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，久凌制药（母公司）的毛利率分别为 51.31%、56.28%和 47.72%，各期毛利率的平均值为 51.77%，与久凌制药（母公司）2017 年 10-12 月及 2018 年预测毛利率基本持平。久凌制药（母公司）虽存在 2018 年 1-6 月毛利率较 2017 年降幅较大的情况，但该情况系工艺流程改进所致，是久凌制药结合自身实际经营情况及产能利用情况主动选择的结果，从整体而言有利于其在既有产能水平下获取更多的利润，评估机构在基于基准日情况预测时未将该等因素纳入评估考虑，而是基于原有工艺水平稳定的假设前提下进行毛利率水平评估，因此预测毛利率水平虽略高于 2018 年 1-6 月实际情况，但预估毛利润水平低于 2018 年 1-6 月实际情况，具备合理性及谨慎性。此外，考虑到久凌制药（母公司）历史毛利率、同行业可比公司可比业务毛利

率以及预测期毛利率基本处于同一水平，久凌制药（母公司）毛利率预测具有合理性。

久凌制药（母公司）预测期内毛利率逐年小幅下降，乃至趋于稳定，主要是考虑到一方面同行业可比公司可比业务毛利率的平均值呈现逐年小幅下降的趋势，另一方面预计 2017 年 10-12 月及以后年度标的公司的部分生产成本及各项费用等均可能逐年小幅上涨，导致整体成本上涨、毛利率小幅下降，体现了评估预测的谨慎性。

久凌制药（母公司）毛利率变动对其盈利能力和评估作价的敏感性分析如下：

单位：万元

毛利率变动情况	净利润变动额（2017 年 10-12 月至 2022 年合计数）	评估值变动额	评估值变动比例
上升 3%	1,230.78	2,248.00	5.71%
上升 2%	820.52	1,499.00	3.80%
上升 1%	410.26	749.00	1.90%
下降 1%	-410.26	-749.00	-1.90%
下降 2%	-820.52	-1,499.00	-3.80%
下降 3%	-1,230.78	-2,248.00	-5.71%

根据上表，毛利率与评估值存在正相关的变动关系，毛利率变化率从-3%至 3%变化（其他条件保持不变），评估值相对本次交易作价差异率在-5.71%至 5.71%之间，影响较小。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

上市公司已补充披露预测期内久凌制药（母公司）毛利率预测的相关依据。久凌制药（母公司）历史毛利率、同行业可比公司可比业务毛利率以及预测期内毛利率基本处于同一水平，基于其工艺稳定的假设前提下进行毛利率预测，较为谨慎、合理。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“(一) 收益法”之“2、收益法的收益预测”中进行了补充披露。

问题 16. 请你公司结合标的资产销售费用构成、业务开拓模式、未来年度业务发展预测、可比公司水平等，补充披露预测期内销售费用的合理性和充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

(一) 标的公司销售费用构成

报告期内，久凌制药销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月		2017年度		2016年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
运输费	20.86	79.05	21.89	94.64	15.63	100.00
差旅费	1.76	6.68	0.97	4.19	-	-
业务宣传费	0.68	2.59	0.27	1.17	-	-
其他费用	3.09	11.69	-	-	-	-
合计	26.39	100.00	23.13	100.00	15.63	100.00

久凌制药的销售费用基本由运输费构成。报告期各期，久凌制药的运输费占销售费用的比例分别为 100.00%、94.64% 和 79.05%。久凌制药的运输费用与其经营规模相匹配。具体分析参见本反馈意见回复“问题 13”之“一、回复说明”之“(二) 结合标的资产与主要客户对运输费用承担的约定情况及实际执行情况，补充披露报告期内，标的资产运输费用与其业务规模的匹配性。”

(二) 标的公司的业务开拓模式

报告期内，标的公司的业务开拓模式的具体分析见本反馈意见回复“问题 13”之“一、回复说明”之“(一) 结合标的资产报告期内的业务开展情况及业务开拓模式等，补充披露报告期内销售费用的合理性”之“1、标的公司报告期内的业务开展情况及业务开拓模式”。

(三) 未来年度业务发展预测

久凌制药正在通过扩大产能、优化产品结构等方式提升其经营能力，预计其收入和盈利规模均会继续扩大，但该等业务规模扩张系基于现有经营情况下的稳步扩张，不涉及大规模新增销售开拓活动情形。此外久凌制药 2016 年底收购的一新医药已开始逐步释放产能，收入大幅增加，盈利能力逐步增强，并在技术、客户资源等多方面与久凌制药形成有力互补。预计标的公司整体业务规模将会稳步发展，2018 年预计实现净利润 3,200.00 万元，2019 年预计实现净利润 3,790.00 万元，2020 年预计实现净利润 4,350.00 万元。

（四）可比公司销售费用水平对比

报告期各期，久凌制药与 A 股同行业可比公司的销售费用水平对比情况如下表所示：

公司名称	销售费用占营业收入的比例		
	2018年1-6月	2017年	2016年
凯莱英	3.68%	3.76%	3.90%
九洲药业	1.44%	1.72%	1.66%
美诺华	2.37%	2.86%	2.24%
天宇股份	1.89%	2.28%	2.36%
华海药业	21.37%	18.09%	15.02%
联化科技	1.35%	1.09%	0.90%
可比公司销售费用占营业收入比例的平均值	5.35%	4.97%	4.35%
久凌制药	0.31%	0.22%	0.18%
久凌制药与可比公司平均值的差异	5.04%	4.75%	4.16%

报告期各期，久凌制药销售费用占营业收入的比例分别为 0.18%、0.22% 和 0.31%，与 A 股同行业可比公司的平均水平存在一定差异。久凌制药主要业务收入来自于 CMO 业务产品销售，其占主营业务收入的比例达到 70% 以上，该类产品具有用途专一性和客户排他性，从总量上限制了久凌制药的客户数量，且与客户合作关系长期稳定，不涉及频繁销售活动，因此久凌制药需要进行销售活动而产生的支出较少。此外，久凌制药的新增客户主要为化工、制药企业，其主要通过参加行业展会、老客户推介等成本较低的营销方式拓展客户，因此

所需销售费用相对较少。

（五）预测期内销售费用的合理性和充分性

预测期内销售费用及其与营业收入的比例关系如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续
销售费用	5.28	20.05	23.13	25.64	26.95	26.95	26.95
营业收入	2,110.54	8,018.09	9,252.42	10,255.71	10,781.61	10,781.61	10,781.61
占比	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%

本次评估的评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，评估师系以截至评估基准日时标的资产的实际情况进行未来预测。2016 年和 2017 年 1-9 月，标的资产销售费用占其营业收入的比例分别为 0.18% 和 0.25%。考虑到标的公司的业务开拓模式预计不会发生重大变化，本次评估预测其销售费用占营业收入的比例将保持稳定。2018 年 1-6 月，标的公司的销售费用略高于其预测值，一方面是由于久凌制药营业收入增长超过预期，销售费用亦同步增长；另一方面是由于当期部分销售费用为偶发性支出，预计不会重复发生。

整体而言，综合考虑标的公司的销售费用主要由运输费用构成，且运输费用与经营规模相匹配，且预计标的公司的业务开拓模式不会发生重大变化，标的公司销售费用水平与可比公司的差异存在合理性等因素，评估师根据 2017 年 1-9 月销售费用占营业收入的比例对未来销售费用进行预测，已充分考虑到影响久凌制药未来年度销售费用的各项因素，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

标的公司报告期内销售费用较低，与其实际经营模式和经营规模相匹配。根据标的公司报告期内销售费用水平预测其未来销售费用规模，具有合理性和充分性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估

方法说明”之“(一)收益法”之“2、收益法的收益预测”之“(4)期间费用”中进行了补充披露。

问题 17. 请你公司补充披露：1) 预测期内研发费用的预测依据及充分性。2) 结合标的资产报告期内研发费用发生额、研发成果及生产转化情况、研发实力、未来年度研发费用的预计投入和开展情况等，补充披露标的资产是否具备真实研发能力和核心技术优势、是否符合高新技术企业认定以及预测期内所得税税率为 15%的合理性和谨慎性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

(一) 预测期内研发费用的预测依据及充分性

报告期内，久凌制药研发费用及其占营业收入的比例具体如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
研发费用	346.91	671.47	464.93
营业收入	8,382.40	10,525.21	8,462.45
研发费用占营业收入的比例	4.14%	6.38%	5.49%

报告期各期，久凌制药与 A 股同行业可比公司的研发费用水平对比情况如下表所示：

公司名称	研发费用占营业收入的比例		
	2018年1-6月	2017年	2016年
凯莱英	7.22%	6.83%	6.39%
九洲药业	4.42%	4.96%	4.62%
美诺华	3.92%	5.67%	5.03%
天宇股份	5.49%	4.98%	5.43%
华海药业	8.87%	8.76%	8.89%
联化科技	5.39%	4.87%	5.20%
可比公司研发费用占营业收入比例的平均值	5.89%	6.01%	5.93%

公司名称	研发费用占营业收入的比例		
	2018年1-6月	2017年	2016年
久凌制药	4.14%	6.38%	5.49%
久凌制药与可比公司平均值的差异	1.75%	-0.37%	0.44%

报告期各期，久凌制药研发费用占营业收入的比例分别为 5.49%、6.38% 和 4.14%，与 A 股同行业可比公司的平均水平较为接近。

本次评估对久凌制药未来年度研发费用及其占营业收入比例的预测具体如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
研发费用	28.92	480.00	490.00	490.00	490.00	490.00	490.00
营业收入	2,110.54	8,018.09	9,252.42	10,255.71	10,781.61	10,781.61	10,781.61
全年研发费用占营业收入的比例	*5.72%	5.99%	5.30%	4.78%	4.54%	4.54%	4.54%

*注：2017 年全年研发费用占营业收入的比例的计算方法：（2017 年 1-9 月经审计的研发费用+2017 年 10-12 月预测研发费用）÷（2017 年 1-9 月经审计的营业收入+2017 年 10-12 月预测营业收入）

报告期内，久凌制药研发费用占营业收入的比例平均约 5%。结合其历史年度研发费用水平、A 股同行业可比公司研发费用水平，对其预测期内研发费用水平进行预测，具有合理性。出于评估的谨慎性原则，考虑到未来久凌制药的业务规模不断扩张，但其研发活动规模将趋于稳定，不会呈同等幅度增长，因此预测其研发费用占营业收入的比例将逐年略有下降并趋于稳定。

（二）结合标的资产报告期内研发费用发生额、研发成果及生产转化情况、研发实力、未来年度研发费用的预计投入和开展情况等，补充披露标的资产是否具备真实研发能力和核心技术优势、是否符合高新技术企业认定以及预测期内所得税税率为 15%的合理性和谨慎性

1、标的公司报告期内研发费用发生额

报告期内，久凌制药研发费用发生额及其构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月		2017年度		2016年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
工薪支出	84.24	24.28	283.17	42.17	173.11	37.23
材料支出	245.83	70.86	262.91	39.15	234.12	50.36
折旧费	6.72	1.94	11.83	1.76	-	-
技术服务费	-	-	70.38	10.48	50.53	10.87
中介机构费	-	-	6.65	0.99	7.18	1.54
其他费用	10.11	2.91	36.52	5.44	-	-
合计	346.91	100.00	671.47	100.00	464.93	100.00

报告期各期，久凌制药的研发费用分别为 464.93 万元、671.47 万元和 346.91 万元，呈快速增长趋势，与营业收入的增长趋势保持一致。报告期各期，久凌制药研发费用率分别为 5.49%、6.38%和 4.14%，基本保持稳定。

2、标的公司的研发成果、研发生产转化情况及研发实力

相较于普通化工产品，久凌制药所生产的医药中间体产品对技术要求更高，更新换代更快。医药中间体生产企业的发展很大程度上取决于其是否能紧跟行业趋势对已有产品进行更新换代，并能够匹配不断变化的客户需求，因此，久凌制药十分重视技术研发与工艺改进，其研发团队由两名行业经验超过 20 年的高级工程师带领，一方面不断对现有技术及生产工艺进行优化，提高久凌制药的整体生产效率；另一方面根据客户需求调研，每年开发两种以上可批量生产同时又有一定利润空间的新产品。

久凌制药已为其部分研发成果申请了专利，截至本反馈意见回复出具之日，久凌制药已获得发明专利 1 项以及实用新型专利 26 项，具体如下：

序号	所有人	专利名称	专利类别	专利号	申请日期	有效期限	取得方式
1	久凌制药	一种他喷他多中间体的制备方法	发明	ZL201611205212.9	2016.12.23	20 年	原始取得
2	久凌制药	陶瓷反应釜	实用新型	ZL201320416574.8	2013.07.15	10 年	原始取得

序号	所有人	专利名称	专利类别	专利号	申请日期	有效期限	取得方式
3	久凌制药	新型反应釜	实用新型	ZL201320416588.X	2013.07.15	10年	原始取得
4	久凌制药	一种配电系统报警装置	实用新型	ZL201320416607.9	2013.07.15	10年	原始取得
5	久凌制药	新型刮板蒸发器	实用新型	ZL201320416587.5	2013.07.15	10年	原始取得
6	久凌制药	一种利用海产品工业废水处理系统	实用新型	ZL201320416608.3	2013.07.15	10年	原始取得
7	久凌制药	一种废水再利用除工业磷系统	实用新型	ZL201320416575.2	2013.07.15	10年	原始取得
8	久凌制药	用于硫代氯甲酸苯酯酯化反应的易清洗式均热反应釜	实用新型	ZL201520029651.3	2015.01.16	10年	原始取得
9	久凌制药	用于生产氯丙氨基甲基酮的低能耗立式反应塔	实用新型	ZL201520029989.9	2015.01.16	10年	原始取得
10	久凌制药	顺式脯氨酸甲酯连续酯化反应釜	实用新型	ZL201520034281.2	2015.01.19	10年	原始取得
11	久凌制药	用于甲基三丁酮肟基硅烷的萃取塔	实用新型	ZL201520034278.0	2015.01.19	10年	原始取得
12	久凌制药	甲基苯磺酸盐的多筒式连续干燥筒	实用新型	ZL201520040507.X	2015.01.21	10年	原始取得
13	久凌制药	氯丙氨基甲酸酯阶梯式反应釜	实用新型	ZL201520039738.9	2015.01.21	10年	原始取得
14	一新医药	一种改进型精密过滤器	实用新型	ZL201721102326.0	2017.08.31	10年	原始取得
15	一新医药	一种改进型高位罐	实用新型	ZL201721107615.X	2017.08.31	10年	原始取得
16	一新医药	一种改进型玻璃冷凝器	实用新型	ZL201721088417.3	2017.08.29	10年	原始取得
17	一新医药	尾气缓冲罐	实用新型	ZL201721088424.3	2017.08.29	10年	原始取得
18	一新医药	水环真空泵	实用新型	ZL201721072444.1	2017.08.25	10年	原始取得
19	一新医药	带物料冲洗功能的转鼓离心机	实用新型	ZL201721072445.6	2017.08.25	10年	原始取得
20	一新	一种罗库溴铵的	实用	ZL201720986716.2	2017.08.09	10年	原始

序号	所有权人	专利名称	专利类别	专利号	申请日期	有效期限	取得方式
	医药	双温反应釜	新型				取得
21	一新医药	用于罗库溴铵的生产的蒸馏塔	实用新型	ZL201720986730.2	2017.08.09	10年	原始取得
22	一新医药	卡培他滨生产用反应釜	实用新型	ZL201720972589.0	2017.08.07	10年	原始取得
23	一新医药	伏立康唑生产用溶解罐	实用新型	ZL201720972732.6	2017.08.07	10年	原始取得
24	一新医药	伏立康唑生产用反应釜	实用新型	ZL201720941499.5	2017.07.31	10年	原始取得
25	一新医药	一种用于生产罗库溴铵的接受罐	实用新型	ZL201720942401.8	2017.07.31	10年	原始取得
26	一新医药	一种用于生产卡培他滨的高位计量罐	实用新型	ZL201720919704.8	2017.07.27	10年	原始取得
27	一新医药	一种用于生产伏立康唑的玻璃冷凝器	实用新型	ZL201720919808.9	2017.07.27	10年	原始取得

久凌制药将其研发成果与已有的技术优势相结合，陆续推出新产品。2016年、2017年及2018年1-10月，久凌制药研发成功并实现销售的主要新产品如下：

期间	主要新产品名称
2016	M08、GY01、GY02
2017	M30、GY12、GY18
2018年1-6月	M41

久凌制药数次承担四川省、宜宾市重点科技项目的研发与产业化任务，2011年，其技术中心被认定为宜宾市企业技术中心。报告期内，其取得的市级以上科技研发相关政府补助的情况如下：

项目	金额 (万元)	政府部门	取得时间
2016年宜宾市第一批重点科技计划项目——高效丙肝药物索非布韦(Sofosbvir)中间体产业化项目	15	宜宾市财政局、宜宾市科学技术局	2016年
中国制造2025四川行动与创新驱动发展资金——高端覆膜材料	42	四川省经济和信息化委员会办公室	2016年、2017年

项目	金额 (万元)	政府部门	取得时间
战略新兴产业发展补助——手性合成抗肝病等医药中间体产业化项目	30	四川省财政厅、四川省经济和信息化委员会办公室	2018年
宜宾市重点科学技术项目——艾滋病药物中间体生产废水的处理研究	12	宜宾市科学技术局	2018年

3、标的公司未来年度研发费用的预计投入和开展情况等

未来年度，久凌制药将继续加大对医药中间体业务的研发投入，一方面将继续在现有产品的工程设计、工艺优化、质量控制、节能减排等方面进行持续跟踪和改进，以不断提升生产效率、产品质量稳定性和盈利能力；另一方面将继续在新产品的开发方面加大投入，为未来的产能扩张进行产品储备。

结合对久凌制药管理层的访谈、久凌制药的生产、研发计划等因素，本次评估对久凌制药未来年度研发费用预计投入的预测具体如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
研发费用	28.92	480.00	490.00	490.00	490.00	490.00	490.00

目前久凌制药正在研发的新产品及其所处阶段具体如下：

序号	产品代码	主要用途	所处阶段
1	GY16	生产抗生素药物氨曲南	中试
2	GY25	手性物质拆分	中试
3	GY26	生产抗艾滋病药物利托那韦	小试
4	GY30	β -内酰胺抑制剂阿维巴坦中间体	小试
5	GY31	治疗肺癌、乳腺癌药物阿法替尼中间体	小试
6	GY32	JAK抑制剂托法替尼中间体	中试
7	M39	精神分裂五氟制多，卡马西平中间体	中试
8	M40	盐酸法舒地尔中间体	中试
9	T67	抗肿瘤药物 pexidartinib 中间体	中试

4、补充披露标的公司是否具备真实研发能力和核心技术优势

近年来,全球医药外包服务模式由附加值从低到高,主要分为 CMO、CDMO 和 CRO 等几种外包模式。其中, CMO 模式主要是接受制药公司的委托,对商业化阶段的药品、中间体等进行定制生产,同时在具体生产工艺上进行一定程度的研发,以提高生产效率并降低生产成本; CDMO 模式主要是在 CMO 模式的基础上,更侧重于药学研究、工艺开发,并可为临床试验等技术更为复杂的药品研发阶段进行定制生产; CRO 模式则主要是提供药物发现、临床前研究、新药研发等研发方向的定制生产。

报告期内,久凌制药主要通过开展医药 CMO 业务,为下游客户提供医药中间体研发与定制化生产服务。在医药 CMO 业务模式下,久凌制药一方面根据客户的委托,按照客户提供的主要工艺路线和质量标准向其提供医药中间体的定制化生产服务;另一方面久凌制药并非简单复制下游制药企业提供的工艺路线,而是在对客户提供的工艺路线进行消化吸收后,进行一系列的工艺研发优化、破坏性实验、参数调整等确保放大生产的顺利进行,并通过提升收率等方式大幅提高生产效率并降低生产成本。因此,久凌制药的研发能力及核心技术优势主要体现在交付质量达标的产品的同时,通过自行研发,大幅提高生产效率并降低生产成本。报告期内,久凌制药持续在研发方面进行投入,通过工艺优化以及大量实验,对 M16、GY01 等主要产品的生产流程进行了重大改进,具体举例如下:

(1) M16

2017 年,久凌制药为提升 M16 产品的产量,对其生产工艺进行了改进,具体为在原有的工艺流程基础上,增加合成干燥氯化氢、盘管降温等多个步骤,并更改了主要生产原材料,通过一系列改进,将反应过程中的中间品水解量减少了约 5%,反应成品的收率提高了约 15%,同时大幅减少了反应所需时间。

(2) GY01

2016 年,久凌制药对 GY01 的关键合成步骤进行了改进,一方面通过在多种实验引发剂中进行反复筛选、大量实验,将价格约 250 元/千克的高级引发剂替换为价格仅约 35 元/千克的常见引发剂;另一方面经过大量破坏性实验,并对投料顺序、物料配比以及反应参数进行调整后,将反应成功率从约 70%提高至 100%,将反应收率由约 45%提高至约 60%。

通过不断研发优化，久凌制药掌握了多项提高产品纯度、收率、反应成功率，同时能够降低成本、污染物生成率的核心技术。其现有的主要核心技术如下：

序号	技术名称	主要运用及优势	技术所处阶段
1	不对称合成	久凌制药灵活利用 Vc、L-苯丙氨酸等手性结构单元，采用化学手段剪切、延伸、链接构架目标分子结构，实现不对称合成并熟练掌握不对称合成技术的生产应用，适应特定手性产品生产需要。不对称合成技术在久凌制药的艾滋病药物中间体、肝病药物中间体和心血管药物中间体生产上成功转化应用。	大批量生产阶段
2	有机金属合成	久凌制药通过自产有机钠、有机镁等并在工程中产业转化成功，应用于镇痛药物、心血管药物、糖尿病药物中间体生产，掌握了有机金属化合物的合成及应用，非水合成技术的工业化应用，形成了有机金属催化和碳链延长结构控制合成自有的工程化核心技术，在行业内具有突出优势。	大批量生产阶段
3	酶催化反应	久凌制药开发并使用的酶催化生产应用技术：通过酶、辅酶的选用，优化反应环境，简化生产工艺流程，酶催化的分离和循环利用，提高目标产物的选择性和反应收率，减低生产成本，减少“三废”，生产环境友好，符合绿色环保理念。	大批量生产阶段
4	深冷处理技术	久凌制药开发并使用液氮作为冷源，获得-100℃以下深冷环境，便于热敏性化学合成药物及其中间体的产品质量控制和生产安全控制，解决心血管药物中间体、肝病药物中间体等生产特殊工艺需求，拓展了生产业务能力，满足深冷需求。	大批量生产阶段

除对已有产品的生产流程进行优化以外，久凌制药在取得新产品的订单意向以及工艺路线后，立即安排研发团队对相关工艺路线进行吸收，并与已有的核心技术相结合，经过研发团队的早期优化、小试、中试等多次试验，提高产物纯度、收率、反应成功率，降低成本，使相关新产品从实验室技术阶段转化至可批量生产阶段，在满足客户的交付要求的同时，亦能保证自身的利润空间，

最终成为久凌制药进入批量生产阶段的新产品。报告期内，久凌制药开发了多种新产品，且目前有 9 种在研产品，预计久凌制药将继续加强对现有产品技术的升级换代以及对新产品的开发，以保持其技术优势。

久凌制药自 2003 年成立以来，一直深耕医药 CMO 行业，通过十余年的实践与发展，其不断进行技术突破和工艺提升，积累了一系列在业内领先的生产工艺和技术，并形成了多元化的产品组合和产品储备，产品收率和产能利用率较高，成本优势明显。但整体而言，久凌制药现阶段的业务模式仍以传统的 CMO 业务及多客户产品业务为主。未来期间，久凌制药将继续加大研发投入，整合内部研发资源，与一新医药研发团队协同配合开展研发活动，并通过在重庆建设研发中心等措施，不断完善其研发体系，提高其研发能力与技术实力。预计重庆研发中心建成后，久凌制药将具备开拓 GMP 中间体、原料药等新的业务增长点的能力，从而增强标的公司未来的市场竞争力，为其向转型升级为 CDMO 企业的长远目标奠定基础。

5、补充披露标的公司是否符合高新技术企业认定以及预测期内所得税税率为 15%的合理性和谨慎性

久凌制药于 2014 年 10 月通过高新技术企业资质审核，取得编号为 GR201451000136 的高新技术企业资格证，并于 2014 年至 2016 年享受 15% 企业所得税优惠政策。报告期内，久凌制药在高新技术企业资格证书有效期内是否符合相关认定条件的分析如下：

序号	认定条件	久凌制药具体情况	是否符合认定条件
1	企业申请认定时须注册成立一年以上；	久凌制药成立于 2003 年，申请认定时成立一年以上	符合
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；	久凌制药通过自主研发形式，获得多项实用新型专利，并运用于其核心产品上	符合
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；	久凌制药产品主要用于生物与新医药技术领域，符合《国家重点支持的高新技术领域》中的第二大类高新技术领域	符合
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	2016 年，久凌制药从事研发和相关技术创新活动的科技人员	符合

序号	认定条件	久凌制药具体情况	是否符合认定条件
	比例不低于 10%；	占企业当年职工总数的比例超过 10%	
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：2、最近一年销售收入在 5000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；	2014 年、2015 年和 2016 年久凌制药的销售收入均在 7,500 万元以上，同期研发费用占销售收入的比例分别为 4.50%，5.44%和 5.50%，均超过 4%	符合
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%；	2016 年久凌制药高新技术产品及服务收入合计占久凌制药年度总收入超过 80%	符合
7	企业创新能力评价应达到相应要求；	久凌制药已有多项专利，具备相应的创新能力	符合
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	久凌制药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	符合

久凌制药的高新技术企业税收优惠有效期已于 2017 年过期，由于资质有效期过期时，久凌制药已开始着手办理西部大开发企业所得税优惠备案，因此未积极组织高新技术企业资质复审工作。久凌制药已计划在西部大开发税收优惠期内，适时重新启动高新技术企业资质的申请。本次评估对久凌制药的所得税率预测并未考虑其高新技术企业资质，未取得该资质对久凌制药的评估值无重大不利影响。

久凌制药预测期内所得税税率具体如下：

项目	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续 年度
企业所得税税率	15%	15%	15%	15%	25%	25%	25%

本次评估对久凌制药预测期税率的预测，系根据其取得的西部大开发企业所得税优惠备案作出。久凌制药于 2017 年 12 月通过西部大开发企业所得税优惠备案，根据相关政策，可于 2017 年至 2020 年期间按照西部大开发企业所得税优惠税率 15% 缴纳企业所得税。如未来西部大开发政策不发生重大变化，久凌制药的税收优惠资格可能将在到期后继续展期。但出于评估的谨慎性原则，本次预测按照久凌制药在已取得的西部大开发税收优惠备案到期后即自 2021

年起恢复为 25%的企业所得税税率。因此，对久凌制药预测期内企业所得税税率的预测具备合理性与谨慎性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

久凌制药具备真实研发能力和核心技术优势、对其预测期内企业所得税税率为 15%的预测，系根据其已取得的西部大开发税收优惠备案作出，具有合理性和谨慎性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”之“2、收益法的收益预测”之“（4）所得税和税金及附加”中进行了补充披露。

问题 18. 申请文件显示：1）未来年度久凌制药资本性支出分别为 0、69.69 万元、0、98.24 万元、0、和 92.86 万元。2）标的资产本次募投项目重庆研发中心建设项目尚未开始建设，该项目预计投资总额 2,156.77 万元。3）久凌制药每年与博腾股份的交易金额较大，几乎占据了久凌制药现有总产能的 80%-90%。虽然标的公司已拥有潜在的新客户资源，且正在积极扩充生产能力，但由于受到自身现有产能限制，且新生产基地投入建设、使用尚需一定周期，其承接新客户订单的能力目前仍较为有限。请你公司：1）结合标的资产募投项目的具体用途及所需金额测算情况，补充披露未来年度资本性支出预测的充分性。2）结合标的资产目前的产能利用率、新建产能的扩张计划、未来年度业务发展战略、现有产能水平对发展战略的制约情况等，补充披露预测期内资本性支出预测的合理性和充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）结合标的资产募投项目的具体用途及所需金额测算情况，补充披露未来年度资本性支出预测的充分性。

1、募投项目的具体用途及所需金额测算情况

本次交易，上市公司拟募集配套资金为不超过 16,790.00 万元，具体用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额	投入募集资金金额
1	支付本次交易的现金对价	13,790.00	13,790.00
2	支付本次交易相关的中介费用	1,500.00	1,500.00
3	重庆研发中心建设项目	2,156.77	1,500.00
合计		17,446.77	16,790.00

重庆研发中心建设项目的所需金额测算情况请参见本反馈意见回复“问题 6”之“一、回复说明”之“(二) 补充披露重庆研发中心建设项目的可行性研究报告，包括但不限于所需资金测算过程和测算依据、项目投资计划表、项目的必要性、预期收益情况等”之“3、项目投资概算”。

2、补充披露未来年度资本性支出预测的充分性

本次评估对久凌制药未来年度资本性支出的预测具体如下：

单位：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续 年度
资本性支出	-	-	69.69	-	98.24	-	92.86

久凌制药的资本性支出包括新增资本性支出和资产的更新维护支出两大类，出于谨慎性考虑，对久凌制药的资本性支出预测仅根据其于评估基准日（2017年9月30日）时的实际经营状况进行，未考虑重庆研发中心建设项目资本性支出。

重庆研发中心建设项目将通过提升久凌制药研发积累与技术实力，有效缩短部分产品开发周期、改善生产工艺水平、提高产品质量，长远增强久凌制药的盈利能力与核心竞争力。但截至评估基准日，该项目尚未开工，此外，考虑到本次募集配套资金尚需获得中国证监会的核准并向市场进行询价发行，能否成功足额募集尚有一定的不确定性，因此本次预测并未包含其预期收益及相关

资本性支出，具备合理性。

久凌制药的资产更新维护支出主要根据资产的经济使用寿命、使用维护状况及公司的投资计划分析确定。经评估，久凌制药房屋建筑物、机器设备、车辆、电子设备的经济使用寿命均大于其会计折旧年限，故预测期前几年仅考虑车辆及电子设备的逐步更新；永续期则参照当年折旧摊销额确定为同期资产更新支出，以使资产使用性能得以维持预测期末水平。

综上所述，本次评估对久凌制药未来年度资本性支出的预测主要包含其资产的更新维护支出，而并未包含与募投项目相关的资本性支出，相关预测合理、谨慎。

（二）结合标的资产目前的产能利用率、新建产能的扩张计划、未来年度业务发展战略、现有产能水平对发展战略的制约情况等，补充披露预测期内资本性支出预测的合理性和充分性

久凌制药所处行业一般选用反应釜的反应体积来衡量生产能力。目前，久凌制药拥有 4 条医药中间体多功能生产线，反应釜总体积约为 180 立方米。

久凌制药正在投资建设其贾村新厂项目，以继续扩大产能。截至 2018 年 10 月末，贾村新厂建设项目累计投资金额已超过 2,500 万元，且未来还将通过经营积累资金投入至少 800 万元，预计随着未来 1-2 年内该项目的建成以及投产，久凌制药的整体生产能力将得到较大提升。由于截至评估基准日（2017 年 9 月 30 日），该项目的主体建设工程尚未开始，出于谨慎性考虑，评估机构在未来收入预测中并未包含该项目建成后带来的新增产能及收入，亦未考虑未来因该项目发生的资本性支出。本次评估将其纳入久凌制药的非经营性资产，在核实其账面值的基础上，计取资金成本后确定评估值，其评估值=账面值+资金成本收益。

除建设新厂以外，久凌制药也在通过改进技术工艺等途径不断扩大产能，并积极开拓多客户等其他业务，从而继续扩大其经营规模并降低单一客户依赖程度。但就目前而言，由于受到自身现有产能限制，且新生产基地投入建设、使用尚需一定周期，久凌制药现有产能水平对其发展战略仍存在一定制约。

综上所述，久凌制药现有产能水平对其发展战略存在一定制约，为解决这一问题，其正在通过建设新厂等多种途径扩大产能。出于评估的谨慎性考虑，

评估机构在未来收入预测中并未考虑其新厂建成后产生的收益，亦未考虑其相关的资本性支出，该预测方法具有合理性和充分性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

本次评估预测未包含久凌制药募投项目以及产能扩张项目相关的资本性支出，系出于评估的谨慎性考虑，具有充分性和合理性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“(一) 收益法”之“2、收益法的收益预测”之“(5) 折旧、资本性支出”中进行了补充披露。

问题 19. 请你公司：1) 补充披露一新医药 2017 年 9 至 12 月、2018 年的实际营业收入和实际业绩完成情况。2) 结合一新医药的业务发展情况、主要产品构成及销售单价情况、主要产品所处市场的市场竞争程度、主要客户依赖、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况、新客户拓展、现有合同签订、产能水平及利用率等情况，分别补充披露预测期内一新医药各产品的销售单价及销售数量预测情况及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并表明确意见。

一、回复说明

(一) 补充披露一新医药 2017 年 9 至 12 月、2018 年的实际营业收入和实际业绩完成情况

2017 年 9 至 12 月，一新医药实现营业收入 938.76 万元，净利润 164.10 万元。2017 年 10 至 12 月，一新医药预测的营业收入为 662.53 万元，净利润 38.53 万元；实际实现营业收入 648.03 万元，净利润 187.20 万元。

2018 年，一新医药预测营业收入为 3,933.32 万元，净利润 480.13 万元。2018 年 1 至 10 月，一新医药已实现营业收入 4,636.43 万元，净利润 988.26 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 902.85 万元（1-10 月财务数据未经审计），结合一新医药 10 月末的在手订单情况，预计一新医药 2018 年可超额完成其预测

业绩。

(二) 结合一新医药的业务发展情况、主要产品构成及销售单价情况、主要产品所处市场的市场竞争程度、主要客户依赖、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况、新客户拓展、现有合同签订、产能水平及利用率等情况，分别补充披露预测期内一新医药各产品的销售单价及销售数量预测情况及合理性

1、报告期内，一新医药业务发展情况

一新医药是一家以医药中间体及原料药的研发、生产为主营业务的医药和精细化工企业。一新医药成立于 2014 年，其 1 号车间于 2016 年 1 月投产，其 2 号车间于 2017 年 9 月投产。一新医药的产品主要类型包括真菌药物中间体、肌松弛药药物中间体、镇痛药物中间体、艾滋病药物中间体等，其主要客户包括博腾股份（300363）、莱美药业（300006）、福安药业（300394）、强生公司、吉利德科学公司、百时美-施贵宝公司等。

报告期各期，一新医药的主营业务收入分别为 1,209.29 万元、3,382.90 万元及 3,164.81 万元，营业利润分别为-128.70 万元、520.05 万元及 682.44 万元。一新医药 2016 年亏损的主要原因是其生产线于 2016 年 1 月才开始试生产，其客户数量相对较少，产能并未完全释放，产能利用率相对较低，而当期固定成本及费用支出较多所致。尽管一新医药 2016 年度存在亏损的情形，但随着客户的增多、产能和产能利用率的提高，其收入和净利润增速较快。2017 年及 2018 年 1-6 月，一新医药实现净利润分别为 376.96 万元和 510.95 万元，呈快速增长趋势。待一新医药现有的两个车间的产能全部释放后，其收入和利润水平还将进一步提升。

2、一新医药主要产品构成及销售单价情况

一新医药的产品可分为定制产品和多客户产品，具体包括抗真菌药物中间体、肌松弛药药物中间体、镇痛药物中间体、艾滋病药物中间体、丙肝药物中间体等 5 大类，具体包含 11 个品种医药中间体。

截至 2017 年 9 月 30 日，一新医药主要产品的销售单价（不含税）如下：

单位：元/公斤

序号	产品代码	产品分类	产品用途	2016年	2017年1-9月
1	K20-2	定制产品	镇痛药物中间体	247.86	247.86
2	GY05	定制产品	艾滋病药物中间体	226.50	235.04
3	GY09	定制产品	镇痛药物中间体	-	12.83
4	GY10	定制产品	丙肝药物中间体	-	712.10
5	GY17	定制产品	丙肝药物中间体	-	4.18
6	GY01	多客户产品	抗真菌药物中间体	3,589.74	3,589.74
7	GY02	多客户产品	肌松弛药药物中间体	49,572.65	-
8	GY12	多客户产品	艾滋病药物中间体	-	437.94
9	GY19	多客户产品	丙肝药物中间体	-	171.82
10	GY25	多客户产品	艾滋病药物中间体	-	29.91
11	GY18	多客户产品	艾滋病药物中间体	-	179.49

注：上表中无单价的产品在当期暂无销售。

3、主要产品所处市场的市场竞争程度

一新医药的产品主要可分为定制产品和多客户产品，其中定制产品主要是销售给博腾股份的艾滋病药物中间体（GY05），主要用于生产抗艾滋病药物地瑞那韦；多客户产品主要是销售给莱美药业的抗真菌医药中间体（GY01），主要用于生产抗真菌药物伏立康唑的原料药。

（1）艾滋病药物中间体

根据前瞻产业研究院发布的《2017-2022 年中国生物医药行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》对抗艾滋病药生产企业数据的汇总，2016 年全球 HIV 药物销售额为 230.23 亿美元，2011 年至 2016 年的复合增长率为 8.4%，显著高于全球药物市场 3.5%左右的平均增长率。随着价格约束、专利失效、仿制药的冲击等因素，未来 HIV 治疗市场将进入一个较为平稳的增长期，预计未来五年将保持 5%左右的增长，到 2022 年全球市场规模将增长到约 320 亿美元。

目前，吉利德有 9 种在售的艾滋病药物，包括 Genvoya、Atripla、Truvada、Complera、Stribild 等领先品种。根据吉利德 2017 年度财报数据，Genvoya 的年销售额达到 36.74 亿美元，同比增长 147.57%，并已成为最畅销的艾滋病药物；Truvada 销售额达到 31.34 亿美元，排名第二；其抗 HIV 新药 Descovy 和

Odefsey 同比大幅增长，分别为 308.72%和 236.17%。GSK 主要的抗 HIV 药物 Triumeq 和 Tivicay，2017 年的销售额分别为 23.14 亿美元和 12.86 亿美元，同比增长分别为 38.10%和 39.60%。强生的地瑞那韦 2017 年销售额达 18.21 亿美元。

一新医药生产的艾滋病药物中间体（GY05），为定制化产品专供博腾股份，系生产抗艾滋病药物地瑞那韦的原料之一，除博特股份确定的合格供应商外，不存在其他市场竞争对手。目前，博腾股份该产品的合格供应商主要有两家，分别为四川武胜春瑞医药有限公司和一新医药，其中一新医药为该产品的第一大供应商。

（2）抗真菌药物中间体

一新医药销售给莱美药业的抗真菌医药中间体（GY01），为多客户产品，目前主要供莱美药业用于生产抗真菌药物伏立康唑的原料药。

伏立康唑片是一种广谱的三唑类抗真菌药，主要用于治疗侵袭性曲霉病、克柔念珠菌、足放线病菌属等真菌的感染。伏立康唑最早是由辉瑞原研开发，是氟康唑的改进药，主要包括注射剂和片剂两种剂型。国内伏立康唑市场巨大，是主要的抗真菌用药。根据 PDB 的数据，伏立康唑是目前国内销售额最高的抗真菌药。2017 年国内伏立康唑样本医院销售额 15.07 亿元，同比增长 11.47%，占抗菌药大类销售额的 51.72%，其中片剂销售额为 5.31 亿元，约占伏立康唑总销售额比例为 35.21%，同比增长 25.11%，预计国内伏立康唑片剂的总销售额大约在 20-25 亿左右。

目前，国内伏立康唑片的竞争较小，除原研公司辉瑞之外，国内仿制药生产厂家仅有 4 家。莱美药业为国内伏立康唑原料药生产的主要厂商，一新医药、北京联本医药化学技术有限公司、大连紫萌科技有限公司是国内生产伏立康唑的医药中间体的主要厂家，竞争较小。

4、主要客户依赖情况

报告期内，一新医药前五名客户的销售情况如下：

2018 年 1-6 月前五名客户销售收入：

客户名称	与公司关系	销售收入 (万元)	占营业收入总 额的比例 (%)
------	-------	--------------	--------------------

客户名称	与公司关系	销售收入 (万元)	占营业收入总 额的比例 (%)
重庆博腾制药科技股份有限公司	非关联方	2,160.06	68.25
重庆莱美药业股份有限公司	非关联方	238.51	7.54
福安药业集团股份有限公司	非关联方	173.15	5.47
西藏康域药业有限公司	非关联方	166.67	5.27
博瑞生物医药(苏州)股份有限公司	非关联方	133.33	4.21
合计	-	2,871.72	90.74

2017年度前五名客户销售收入:

客户名称	与公司关系	销售收入 (万元)	占营业收入总 额的比例 (%)
重庆博腾制药科技股份有限公司	非关联方	2,379.89	70.35
重庆莱美药业股份有限公司	非关联方	576.92	17.05
西藏满山红医药有限公司	非关联方	266.67	7.88
博瑞生物医药(苏州)股份有限公司	非关联方	67.65	2.00
重庆华邦胜凯制药有限公司	非关联方	27.44	0.81
合计	-	3,318.58	98.10

2016年度前五名客户销售收入:

客户名称	与公司关系	销售收入(万元)	占营业收入总 额的比例 (%)
重庆莱美药业股份有限公司	非关联方	496.25	41.04
福安药业(集团)股份有限公司	非关联方	442.68	36.61
重庆博腾制药科技股份有限公司	非关联方	156.20	12.92
西藏承亿医药科技有限公司	非关联方	99.15	8.20
久凌制药	关联方	10.48	0.87
合计	-	1,204.76	99.62

注: 一新医药于2016年12月被久凌制药收购, 2016年度利润表数据未经审计。

报告期内, 一新医药前五名客户销售收入合计占当期营业收入的比例分别为99.62%、98.10%和90.74%, 客户集中度较高。报告期内, 一新医药的主要客户为博腾股份、莱美药业、福安药业, 对其三家的营业收入占当年收入的比例分别为90.56%、87.40%、81.26%, 呈逐渐下降的趋势。

一新医药的客户集中度较高，其主要原因是定制化生产业务模式的特殊性决定的。在该种业务模式下，出于保护商业秘密、严格质量控制及确保供货稳定性等原因，委托方在选择定制加工方时通常非常谨慎，仅会将该类业务委托给经历严格筛选并已经建立互信基础的委托加工方。同时，在 CMO 业务模式下，一旦双方建立了合作关系，通常会非常稳定，且随着合作的不断深入，不仅会在单个产品的委托加工量上有所提升，还会在委托加工产品的种类上进一步深入。一般情况下，随着合作时间的增长，双方合作的深度会不断加深，合作的品种和交易金额会逐渐放大。

虽然一新医药对博腾制药、莱美药业、福安药业有所依赖，但同时也保证了一新医药未来业绩的稳定性。目前，一新医药与博腾制药、莱美药业、福安药业合作关系稳定，解约风险较低。同时，一新医药未来还将积极开拓多客户产品业务，预期其客户集中度未来将呈进一步下降。

5、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况

一新医药的主要客户为原料药和高级医药中间体的生产企业，均建立了严格的供应商选择评审制度，以确保产品质量和交货期的稳定性。一新医药的主要客户在进行合格供应商的选择时，均会对其供应商的质量管理体系、EHS 管理体系和生产能力进行调查，同时对供应商提供的产品进行小试和试生产验证合格后，才能确定为合格供应商。一旦双方建立了合作关系，通常会非常稳定，而且随着合作的不断深入，合作的品种和交易金额会逐渐增多。

一新医药在与主要客户的合作过程中，凭借其优良的产品品质、完成合同订单的及时性、突出的工艺优化能力和突出的成本优势，获得了客户的一致认可，赢得了良好的市场声誉。同时，对于信誉良好的主要客户，一新医药在货款结算账期方面也会给予一定的优惠政策。

一新医药销售给博腾制药的主要产品包括 K20-2、GY05、GY09、GY10、GY12、GY18。受益于下游镇痛药物、抗艾滋病药物、丙肝药物的需求量增长，其对相应中间体的需要也会同步增长。

一新医药销售给莱美药业的主要产品为 GY01，用于生产伏立康唑原料药。

随着莱美药业对伏立康唑原料药销量增加，未来对 GY01 的需求量还将继续增长。

一新医药销售给福安药业的主要产品为 GY02，用于生产罗库溴铵。2018 年 5 月，福安药业子公司福安药业集团庆余堂制药有限公司取得罗库溴铵注射液的药品注册批件，预计福安药业未来对生产罗库溴铵的医药中间体 GY02 的需求会大幅增长。

一新医药主要产品未来年度需求增长情况如下：

产品代码	产品用途	对应的客户	未来年度需求
K20-2	生产镇痛药物他喷他多	博腾股份	持续增长
GY05	生产抗艾滋病药物沙奎那韦、利托那韦、地瑞那韦	博腾股份	持续增长
GY09	生产抗艾滋病药物沙奎那韦、利托那韦、地瑞那韦	博腾股份	持续增长
GY10	生产丙肝病药物哈维尼、索非布	博腾股份	持续增长
GY12	生产抗艾滋病药物沙奎那韦、利托那韦、地瑞那韦	博腾股份	持续增长
GY18	生产抗艾滋病药物沙奎那韦、利托那韦、地瑞那韦	博腾股份	持续增长
GY01	生产抗真菌药物伏立康唑	莱美药业	持续增长
GY02	生产肌松弛药物罗库溴铵	福安药业	持续增长

6、新客户拓展情况

2016 年 12 月，一新医药被久凌制药收购，其未来主要负责医药中间体的研发和生产，其新客户的拓展由母公司久凌制药的销售团队统一负责。目前，一新医药自身仅通过全国医药原料药、中间体交易会和网络进行少量产品的营销推广。报告期内，一新医药的客户数量逐渐增多，其新客户拓展情况如下：

单位：个

类型	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
新增客户数量	8	6	-

7、现有合同签订情况

根据 CMO 行业惯例，一新医药的下游客户一般在每年年初根据其产品的

市场需求情况，制定其生产计划，同时根据其产品对应的医药中间体需求量，与一新医药签署当年的供货框架协议，约定医药中间体当年大致的需求量。在执行供货框架协议的过程中，下游客户会根据实际的生产计划分批向一新医药下达具体的业务订单，约定每批医药中间体的交货数量及时间。

截至 2018 年 10 月 31 日，一新医药在手订单 2018 年内预计交付情况如下：

单位：万元

类型	金额
定制产品	869.70
多客户产品	193.10
合计	1,062.80

注：表中金额为不含税金额。

2018 年 1 至 10 月，一新医药已实现营业收入 4,636.43 万元，净利润 988.26 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 902.85 万元。结合在手订单，一新医药 2018 年预计可超额实现预测利润。虽然一新医药与其主要客户尚未签署 2019 年度框架协议，但根据一新医药与其主要客户的沟通，目前可预计 2019 年的相关产品的订单金额已超过该年度预测收入，同时一新医药在手订单还将持续增加，其在手订单充足，2019 年业绩可实现性较强。

8、产能及产能利用率情况

医药中间体是在反应釜中合成的，且具体某个反应釜的反应体积是固定的，因此，医药定制研发、生产行业一般选用反应釜的反应体积来衡量生产能力。与之相对应，该行业一般把反应釜体积的使用率作为衡量产能利用率的指标。

一新医药的 1 号车间于 2016 年 1 月开始试生产，其反应釜的反应体积为 74.00 立方米；其 2 号车间于 2017 年 9 月开始试生产，其反应釜的反应体积为 83.60 立方米。报告期内，一新医药的产能利用率已由 2016 年的约 45% 上升至 2018 年 1-6 月的约 85%。

2016 年、2017 年，一新医药产能利用率相对较低的主要原因如下：

(1) 2016 年和 2017 年，一新医药的 1 号生产线和 2 号生产线分别投入试生产，一新医药主要从事医药中间体的生产，工艺路线相对较为复杂，为保证生产过程的安全可控与产品品质，一新医药需要投入一定的时间用于生产设备

的调试、维护与检修。

(2) 2016 年及 2017 年是一新医药的发展初期，客户数量和订单数量相对有限，故未能完全释放产能。

随着一新医药对设备调试的逐渐完善、工艺的优化及订单数量的增多，一新医药的产能利用率逐步提高。目前其产能利用率已达到较高水平，但产品结构和利润水平仍有较大的优化空间。

9、预测期内，一新医药各产品的销售单价及销售数量预测情况及合理性

本次评估预测是基于一新医药评估基准日（2017 年 9 月 30 日）近期的产品结构，结合一新医药所处行业市场容量、下游产品市场需求，并结合对一新医药管理层和其主要客户进行访谈情况进行预测的。

对销售单价的预测中，除对 GY01、GY05、GY02 按照评估基准日最新价格进行调整外，其余产品销售单价均按照评估基准日近期即 2017 年 1-9 月份的平均销售单价为准，并在预测期保持销售价格不变，具体情况如下：

单位：元/公斤

产品分类	产品代码	2017 年 1-9 月	预测期
定制产品	K20-2	247.86	247.86
定制产品	GY05	235.04	256.41
定制产品	GY09	12.83	12.83
定制产品	GY10	712.10	712.10
定制产品	GY17	4.18	4.18
多客户产品	GY01	3,589.74	3,333.33
多客户产品	GY02	-	51,282.05
多客户产品	GY12	437.94	437.94
多客户产品	GY25	29.91	29.91
多客户产品	GY18	179.49	179.49

注：上表中销售单价均为不含税价格。

对销售数量的预测中，考虑到一新医药在评估基准日的在手订单情况、一新医药未来产能逐渐的释放及相关产品下游未来需求逐渐增长的情况，预计一新医药的主要产品未来销售数量将会有小幅上涨，且考虑到目前一新医药产能

尚未完全释放，未来预计一新医药有足够的富余产能支撑销售数量增长，具体情况如下：

单位：公斤

产品代码	2017年1-9月	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
K20-2	4,750.00	-	5,300.00	5,500.00	6,000.00	6,300.00	6,500.00
GY05	38,118.00	5,058.50	48,000.00	50,000.00	54,000.00	56,000.00	56,000.00
GY09	125,167.00	135,000.00	148,000.00	159,000.00	165,000.00	170,000.00	135,000.00
GY10	2,850.00	3,200.00	3,500.00	3,780.00	4,000.00	4,100.00	3,200.00
GY17	49,163.00	-	50,000.00	55,000.00	60,000.00	65,000.00	70,000.00
GY01	1,050.00	1,000.00	2,300.00	2,500.00	2,700.00	2,800.00	2,900.00
GY02	-	20.00	40.00	80.00	100.00	100.00	100.00
GY12	18,000.00	-	21,000.00	23,000.00	25,000.00	27,000.00	29,000.00
GY19	495.00	-	550.00	600.00	650.00	700.00	750.00
GY25	1,995.80	-	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
GY18	6,600.00	5,400.00	13,500.00	14,300.00	15,500.00	16,200.00	17,000.00

根据上述预测的产品价格和数量，预测期内，一新医药的营业收入如下：

单位：万元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
定制产品收入	129.71	1,784.11	1,880.48	2,031.58	2,115.75	2,136.33
多客户产品收入	532.82	2,149.21	2,523.81	2,803.03	2,937.37	3,073.51
收入合计	662.53	3,933.32	4,404.29	4,834.60	5,053.12	5,209.84

2017年10至12月，一新医药预测营业收入为662.53万元，实际实现营业收入648.03万元。2018年，一新医药预测的营业收入为3,933.32万元。2018年1至10月，一新医药已实现营业收入4,636.43万元。根据一新医药目前的在手订单，一新医药2018年预计实现营业收入将超过评估预测值。

综上，本次评估对一新医药产品的销售单价和销售数量的预测是谨慎的，具有合理性，可实现性较强。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

(1) 公司已在重组报告书中披露一新医药 2017 年 9-12 月及 2018 年 1-10 月实际营业收入及业绩实现情况，一新医药 2017 年以实现其预测收入及业绩、2018 年预计将超额实现其预测收入及业绩；

(2) 结合一新医药的业务发展情况、主要产品构成及销售单价情况、主要产品所处市场的市场竞争程度、主要客户依赖、现有客户关系维护及未来年度需求增长情况、新客户拓展、现有合同签订、产能水平及利用率等情况，本次评估对一新医药产品的销售单价和销售数量的预测是谨慎的，具有合理性，可实现性较强。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”之“2、收益法的收益预测”之“（8）长期股权投资”中进行了补充披露。

问题 20. 请你公司结合一新医药报告期内主要产品毛利率水平、可比公司可比产品水平、原材料采购成本变动预期、与主要供应商的合作稳定性等因素，补充披露一新医药预测期内毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）一新医药主要产品毛利率水平

报告期内，一新医药主要产品的毛利率情况如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
毛利率	31.00%	26.87%	25.84%

报告期内，一新医药主要产品的综合毛利率分别为 25.84%、26.87%、31.00%，呈逐步上升的趋势，其主要原因是随着一新医药 1 号和 2 号车间的完工，一新医药的产能逐步释放，产能利用率逐渐提高。根据未经审计的财务报

表，一新医药 2018 年 1-10 月的综合毛利率为 33.46%，超过预测期同期的预测数据 27.27%，且呈逐步上升的趋势。

（二）可比公司可比产品水平

根据公开资料查询，A 股上市公司中，一新医药的同行业可比公司仅披露了大类产品毛利率水平，且均未披露详细的单项产品的毛利率，因此无法将一新医药的主要产品毛利率与其可比公司的可比产品的毛利率进行对比分析。

一新医药可比公司的综合毛利水平如下：

证券代码	公司简称	2018 年 1-6 月 (%)	2017 年度 (%)	2016 年度 (%)
002821.SZ	凯莱英	46.01	51.74	51.60
603456.SH	九洲药业	31.44	31.16	25.54
603538.SH	美诺华	27.65	34.07	37.46
300702.SZ	天宇股份	31.26	37.80	37.45
600521.SH	华海药业	58.11	55.96	49.85
002250.SZ	联化科技	33.31	31.29	33.39
平均值		37.96	40.34	39.22

如上表所示，可比公司的整体毛利率较高，报告期各期，可比上市公司毛利率的平均值分别为 39.22%、40.34%和 37.96%，同期一新医药的综合毛利率分别为 25.84%、26.87%、31.00%，低于行业平均水平，其主要原因是一新医药于 2016 年初正式开始投产，报告期内产能利用率相对较低，折旧等固定成本相对较高，导致毛利率整体偏低。随着未来产能的逐步释放和产能利用率的提高，一新医药的毛利率水平会有所上升，逐渐回归于行业平均水平。

（三）原材料采购成本变动预期

报告期内，一新医药的主要原材料包括二氟三唑苯乙酮、4-氯-6-乙基-5-氟嘧啶、维生素 C、PO 三甲脂、丙酮、硝基甲烷、DBU 等化学原料，市场供应充足，其价格变动情况如下：

单位：元/公斤

序号	原材料名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
----	-------	--------------	---------	---------

序号	原材料名称	2018年1-6月	2017年度	2016年度
1	二氟三唑苯乙酮	402.59	245.56	290.00
2	4-氯-6-乙基-5-氟嘧啶	922.41	812.57	-
3	维生素 C	42.29	38.88	22.05
4	PO 三甲脂	36.55	31.39	30.77
5	丙酮	5.77	6.14	6.01
6	硝基甲烷	24.73	17.01	11.88
7	DBU	67.69	63.99	59.83

报告期内，一新医药用于生产的主要原材料的采购价格整体呈上升趋势。根据企业管理层的预测，上述主要原材料采购价格未来仍将会保持相对稳定或小幅上涨的趋势。

一新医药的产品定价模式主要为成本加成定价，即产品单价=产品制造成本+合理利润+税金。产品制造成本包括但不限于原材料成本、人工工资、能源费用、设备折旧费用等。合理利润由一新医药和客户协商一定的毛利率水平确定。因此，虽然一新医药未来原材料采购成本会有所上升，但其可以通过适当提高销售单价，从而保证其合理的利润率。一新医药原材料价格的波动对其毛利率水平的不利影响较小。

（四）一新医药与主要供应商合作的稳定性

一新医药已经建立了严格的供应商评审制度，明确了对新供应商的开发以及现有供应商评估的要求，规范开发和评估供应商的程序，以保证购入原料的质量。对于新供应商，一新医药通过资质和生产能力调查、现场考察、送样检测等考核环节遴选优质供应商。对于通过考核的供应商，一新医药将其纳入合格供应商目录。对于合格的供应商，采购部定期对供应商进行复核和评价，确保供应商持续符合标准。

报告期内，一新医药的主要供应商为上海朴颐化学科技有限公司、重庆力伟实业有限公司、广安百泉医药科技有限公司、上海齐奥化工科技有限公司。一新医药与上述供应商从2016年以来合作至今，保持长期稳定的合作关系。上述主要供应商提供的原材料质量较高，一直以来均能满足一新医药的生产需要，

每年均通过了合格供应商的评审，未来还将与一新医药保持长期稳定的合作关系。

(五) 一新医药预测期内毛利率水平的合理性

预测期内，一新医药的毛利率水平如下：

金额：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后年度
定制产品 收入	129.71	1,784.11	1,880.48	2,031.58	2,115.75	2,136.33
多客户产 品收入	532.82	2,149.21	2,523.81	2,803.03	2,937.37	3,073.51
收入合计	662.53	3,933.32	4,404.29	4,834.60	5,053.12	5,209.84
定制产品 成本	100.70	1,248.88	1,222.31	1,218.95	1,163.66	1,068.17
多客户产 品成本	434.60	1,611.91	1,766.67	1,821.97	1,762.42	1,844.11
成本合计	535.30	2,860.78	2,988.98	3,040.91	2,926.08	2,912.27
定制产品 毛利率	22.36%	30.00%	35.00%	40.00%	45.00%	50.00%
多客户产 品毛利率	18.43%	25.00%	30.00%	35.00%	40.00%	40.00%
综合毛利 率	19.20%	27.27%	32.13%	37.10%	42.09%	44.10%

本次评估对一新医药营业成本的预测主要是基于其历史年度的毛利率水平。一新医药主要采用“成本加成”的定价模式，其主要产品可分为定制产品和多客户产品，根据两大类产品历史年度的毛利率水平，并结合行业平均水平，预测两类产品未来年度的毛利率，以此确定相应产品的营业成本，从而确定综合营业成本和综合毛利率。

由于一新医药 2016 年才开始投产运行，其相关产品的生产成本偏高，毛利率偏低，因此本次评估以一新医药 2017 年 1-9 月的产品毛利率为基础。考虑到未来随着产能的逐步释放和产能利用率的提高，产品的平均生产成本会逐年降低，毛利率会逐渐升高，故参照久凌制药和行业平均毛利率水平对一新医药未来的毛利率预测进行修正调整，使其毛利率水平逐渐向行业平均水平回归。预

测期内，一新医药的综合毛利率从 19.20% 逐渐上升至 44.10%，预测期内毛利率平均值低于同行业可比上市公司平均毛利率水平。此外，根据未经审计的财务报表，一新医药 2018 年 1-10 月的综合毛利率为 33.46%，已经超过 2018 年预测的毛利率 27.27%。因此，本次评估对一新医药毛利率水平的预测较为谨慎，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

报告期内，一新医药与主要供应商合作稳定，原材料采购成本的上升对其毛利率的不利影响较小，其毛利率呈逐步上升的趋势。随着一新医药产能的释放和产能利用率的逐步提高，其毛利率水平将会逐渐向行业平均水平回归。预测期内，一新医药的毛利率的平均值低于同行业可比上市公司平均毛利率水平，预测谨慎，具有合理性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”之“2、收益法的收益预测”之“（8）长期股权投资”中进行了补充披露。

问题 21. 请你公司分别补充披露一新医药销售费用、管理费用的明细构成，预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）一新医药销售费用的明细构成、预测依据及合理性

2016 年、2017 年 1-9 月，一新医药的销售费用明细如下：

金额：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年
差旅费	-	1.51
展览宣传材料费	0.27	-
合计	0.27	1.51

2016年，一新医药正式投产，同时需要开发客户，其销售费用相对较高。2016年12月，一新医药被久凌制药收购，其未来主要负责医药中间体的研发和生产，其销售由久凌制药统一管理。因此，除了少量的展览宣传材料费外，一新医药无其他销售费用。本次评估预测，以一新医药2017年1-9月销售费用金额为基础，未来适当增加固定金额进行预测，具有合理性，具体如下：

金额：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后年度
展览宣传材料费	0.27	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60

(二) 一新医药管理费用的明细构成、预测依据及合理性

2016年、2017年1-9月，一新医药的管理费用明细如下：

金额：万元

项目	2017年1-9月	2016年
工资	54.90	78.53
办公费	0.28	5.12
业务招待费	6.82	10.50
电话费	0.79	1.23
差旅费	3.45	6.00
福利费	14.54	19.53
监测费	12.67	-
社会保险费	0.09	0.35
研发费	40.90	30.52
折旧费	17.70	23.96
其他	-	85.13
合计	152.16	260.88
管理费用率	5.56%	21.57%

一新医药的管理费用包括工资、办公费、业务招待费、电话费、差旅费、工会经费、福利费、研发费、折旧费等。2016年，一新医药的管理费用率较高，其主要原因是一新医药于2016年才开始投产和销售，处于业务发展初期，其收

入相对较少，而管理费用主要是固定费用支出。随着一新医药的业务发展，其营业收入增长，管理费用率降低，回归正常水平。

本次对管理费用的预测中，是以一新医药 2017 年 1-9 月管理费用水平为基础，未来按照一定增长率进行测算。其中：职工薪酬结合企业薪酬制度，按照年增长率 3% 进行测算；电话费、研发费等根据历史年度费用水平按照固定金额测算；管理费用中计提折旧的为电子设备的折旧，在不考虑减值准备的情况下，按企业制定的折旧政策分别确定折旧年限和年折旧率进行折旧；其他费用根据固定金额每年有所增长或占收入、工资的固定比例测算。具体如下：

金额：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后年度
工资	18.30	75.40	77.66	79.99	82.39	84.86
办公费	2.05	13.00	13.80	14.00	14.50	14.80
业务招待费	2.65	15.73	17.62	19.34	20.21	20.84
电话费	0.21	0.98	1.00	1.00	1.00	1.00
差旅费	0.99	5.90	6.61	7.25	7.58	7.81
工会经费	0.73	3.02	3.11	3.20	3.30	3.39
职工教育费	0.18	0.75	0.78	0.80	0.82	0.85
福利费	4.76	19.60	20.19	20.80	21.42	22.06
安全标准费	1.86	11.01	12.33	13.54	14.15	14.59
监测费	4.22	16.90	16.90	16.90	16.90	16.90
社会保险费	1.54	6.33	6.52	6.72	6.92	7.13
研发费	12.00	125.00	200.00	280.00	300.00	300.00
折旧费	8.77	35.07	35.07	35.07	23.38	35.07
其他	3.61	35.00	36.00	37.00	38.00	40.00
合计	61.88	363.70	447.58	535.60	550.57	569.31

一新医药的管理费用率预测情况如下：

金额：万元

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后年度
----	-----------------	-------	-------	-------	-------	----------------

项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后年度
管理费用	61.88	363.70	447.58	535.60	550.57	569.31
营业收入	662.53	3,933.32	4,404.29	4,834.60	5,053.12	5,209.84
管理费用率	9.34%	9.25%	10.16%	11.08%	10.90%	10.93%

预测期内，一新医药的管理费用率维持在 9.25%-11.10%，保持相对稳定，且略高于历史水平，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，中和评估认为：

一新医药预测期内的销售费用、管理费用是基于其相关指标历史水平，并结合其未来业务发展进行分析预测的，具有合理性。

三、补充披露

以上内容已在《重组报告书》“第五节 交易标的评估情况”之“三、评估方法说明”之“（一）收益法”之“2、收益法的收益预测”之“（8）长期股权投资”中进行了补充披露。

(本页无正文，为《中和资产评估有限公司关于中国证监会<广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金行政许可项目审查一次反馈意见>的回复之签章页)

经办资产评估师:  >

马明东 64140002

经办资产评估师: 

沈立军 64030007

中和资产评估有限公司

2018年12月13日

