

## 万泽实业股份有限公司 关于深圳证券交易所关注函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

万泽实业股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）近日收到深圳证券交易所《关于对万泽实业股份有限公司的关注函》【公司部关注函（2018）第 204 号】（以下简称“关注函”），现对关注函关注事项回复如下：

**1. 说明你公司采取分步置换推进此次重大资产重组事项的具体原因及后续安排，分步置入内蒙双奇控股权是否会形成双主业经营，是否与你公司转型高温合金业务战略发展方向相匹配，你公司在资金、人员等方面对两项业务有无优先安排，为保持两项业务经营稳定拟采取的保障措施。**

回复：

本公司于 2014 年开始进军先进高温合金材料及构件领域，于 2015 年 3 月发布了《战略转型规划》，2016 年 4 月发布了《战略转型规划（修订版）》，进一步明确上市公司选择“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业作为上市公司今后重点战略发展方向，未来将逐步退出房地产业务。两年多来，随着房地产行业调控持续不断深化，本公司已逐步剥离不确定性较高的房地产项目，为确保顺利转型，本公司拟于 2018 年尽快剥离全部房地产资产。同时，公司已分别在深汕特别合作区和上海奉贤区建设高温合金产业化基地，厂房建设和设备采购安装工作均在有序推进中。其中，上海万泽高温合金等轴晶铸件产业化项目已顺利投产，预计今年将会为公司贡献收入；深汕特别合作区高温合金材料与构件制造项目预计也将

于今年底进入试生产阶段。高温合金产业属于资金密集型及技术密集型行业，需要一定时间培育，并持续加大投入以加快产业化进程。因此，本公司与控股股东万泽集团有限公司（以下简称“万泽集团”）筹划以本公司持有的房地产资产置换万泽集团持有的能稳定盈利并拥有良好经营性现金流的医药资产（以下简称“本次重大资产置换事项”），有利于公司助推高温合金业务加速发展，并解决公司转型过程中短期盈利能力的问题，保持持续经营能力。

考虑到本公司目前主营业务仍为房地产业务，高温合金业务尚在有序推进中，预计完全释放产能尚需一定时间，如果目前置入内蒙双奇的控股权，则可能导致本公司主营业务直接发生变化，因此，为确保公司仍以高温合金为主业实施战略转型，公司拟阶段性推进本次重大资产置换事项，先以所持有的常州万泽天海置业有限公司（以下简称“常州万泽天海”）50%股权与万泽集团持有的内蒙古双奇药业股份有限公司（以下简称“内蒙双奇”）34%股权进行置换（以下简称“本次资产置换”）：（1）本次资产置换后，公司仍持有常州万泽天海50%股权并维持对常州万泽天海的控制权，公司目前主营业务仍继续由房地产业务向高温合金业务过渡；（2）公司持有内蒙双奇34%股权将为公司带来较稳定的投资收益。

同时，本公司仍在继续推进本次重大资产置换事项，与交易对方及有关方进行沟通，并督促中介机构继续对相关资产开展尽职调查工作，积极推进本次重大资产置换方案的确认及完善工作。

内蒙双奇进入上市公司体系后，仍将以独立法人主体形式继续生产经营，保留独立完整的财务核算体系，原管理层及组织机构基本保持不变，本公司将继续保持内蒙双奇现有团队的稳定性，并在此基础上给予管理层和现有团队充分的经营权及发展空间，以促进内蒙双奇持续、稳定的发展。内蒙双奇拥有良好经营性现金流，其自有资金足以保障其业务发展，且其

稳定的盈利能力还能进一步助力公司高温合金业务的快速发展。而本公司将仍然以“高温合金的研发、生产及销售”作为今后重点战略发展方向，在业务发展上以高温合金业务为主，积极通过银行等多种渠道自筹资金，加快推进高温合金产业化，同时继续推进 2016 年非公开发行项目，该项目拟募集资金不超过 13 亿元，用于深汕特别合作区高温合金材料与构件制造项目。

**2. 本次置入内蒙双奇 34% 股权作价基于收益法评估结果。根据评估报告，内蒙双奇股东全部权益采用收益法评估得出的市场价值评估值为 118,000.00 万元，比其归属于母公司的净资产增值 99,823.15 万元，增值率为 549.18%。请你公司：(1) 根据《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的规定，补充披露内蒙双奇主要评估过程和具体评估结果，包括计算模型及采用的折现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据，充分说明有关参数、评估依据确定的理由，并分析评估值较账面值存在较大增值的原因；**

回复：

公司将按照深圳证券交易所《股票上市规则》、《主板信息披露业务备忘录第 6 号——资产评估相关事宜》的相关规定，对公司于 2018 年 9 月 29 日披露的《关于资产置换暨关联交易的公告》(公告编号：2018-112)的“三、关联交易标的基本情况”之“(二) 置入目标公司基本情况”补充如下：

### 13、董事会关于内蒙双奇主要评估过程和具体评估结果的说明

本次评估采用收益法和资产基础法两种方法对内蒙双奇股东全部权益价值进行了评估，根据两种方法的适用性及被评估企业的具体情况，评估机构（即开元资产评估有限公司，下同）最终确定了收益法的评估值作为本次评估结果。

#### (1) 计算模型

收益法采用的计算模型为企业自由现金流量折现模型，是将预期企业自由现金净流量进行折现以确定评估对象价值的具体方法。在具体的评估操作过程中，选用分段收益折现模型。根据内蒙双奇的经营模式、所处发展阶段及趋势、行业周期性等情况，本次将内蒙双奇的未来收益预测分为以下两个阶段，第一阶段为 2018 年 8 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，共 5 年 1 期，此阶段为内蒙双奇的高速增长时期；第二阶段为 2024 年 1 月 1 日至永续年限，在此阶段，内蒙双奇将保持 2023 年的净收益水平。其基本估算公式如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 未来收益期内各期净现金流量现值之和 + 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估、预测期后价值评估值总额

即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_{t+1}}{r(1+r)^t} + B$$

上式中：P—企业整体价值；

r—折现率；

t—明确预测期，本次评估取评估基准日后 5 年；

$A_i$ —明确段预测期第  $i$  年预期企业自由现金净流量；

$A_t$ —未来第  $t$  年预期企业自由现金净流量；

$i$ —收益折现期（年）；取 2018 年 8 月 1 日为  $t=0$ ；2018 年 12 月 31 日为： $t=0.21$  年；

B—单独评估的非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）、预测期后价值的评估值总额。

企业自由现金净流量 = 税后净利润 + 折旧及摊销 + 利息 × (1 - 所得税率) - 资本性支出 - 净营运资金追加额

## (2) 折现率的确定

根据折现率应与所选收益指标配比的原则，本次评估选取全部资本加权平均成本（WACC）作为被评估单位未来年期企业自由现金流量的折现率。全部资本加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} WACC &= E / (D+E) \times Re + D / (D+E) \times (1-t) \times Rd \\ &= 1 / (D/E+1) \times Re + D/E / (D/E+1) \times (1-t) \times Rd \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本；

Rd：债务资本成本；

t：企业所得税率。

权益资本成本按资本资产定价模型的估算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{CAPM 或 } Re &= Rf + \beta (Rm - Rf) + Rs \\ &= Rf + \beta \times ERP + Rs \end{aligned}$$

上式中：Re：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

$\beta$ ：Beta 系数；

Rm：资本市场平均收益率；

ERP：即市场风险溢价（ $Rm - Rf$ ）；

Rs：特有风险收益率（企业规模超额收益率）。

有关参数的估算过程：

### ① 估算无风险收益率

考虑到股权投资一般并非短期投资行为，评估机构在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过10年的国债作为估算国

债到期收益率的样本，经计算，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为4.16%，以此作为本次评估的无风险收益率。

### ②估算资本市场平均收益，以确定市场风险溢价

股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表，股市风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，亦可认为是市场风险溢价的典型代表。经估算，2008年至2017年各年的ERP的估算结果如下：

序号	年份	算术平均收益率 $R_m$	几何平均收益率 $R_m$	无风险收益率 $R_f$ (距到期剩余年限超过 10 的国债到期收益率)	ERP (算术平均收益率- $R_f$ )	ERP (几何平均收益率- $R_f$ )
1	2008	44.51%	9.28%	3.80%	40.71%	5.48%
2	2009	53.96%	15.62%	4.09%	49.87%	11.53%
3	2010	46.04%	12.79%	4.25%	41.79%	8.54%
4	2011	33.49%	4.51%	3.98%	29.51%	0.53%
5	2012	30.95%	5.65%	4.16%	26.79%	1.49%
6	2013	37.47%	10.32%	4.29%	33.18%	6.03%
7	2014	44.18%	17.76%	4.31%	39.87%	13.45%
8	2015	45.35%	19.38%	4.21%	41.13%	15.17%
9	2016	34.76%	11.86%	4.12%	30.64%	7.74%
10	2017	20.73%	5.44%	4.22%	16.50%	1.22%
	平均值	39.14%	11.26%	4.14%	35.00%	7.12%

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用2008年至2017年共十年期间的几何平均收益率与同期剩余年限超过10的国债到期平均收益率的差额的平均值7.12%作为预期收益年限为10年以上的项目的市场风险溢价(ERP)，即本项目的市场风险溢价(ERP)为7.12%。

### ③Beta系数的估算

由于评估对象是非上市公司，无法直接计算其Beta系数，为此评估机构采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与评估对象相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的Beta系数进而估算评估对象的Beta系数。经估算，评估对象具有财务杠杆的Beta系数为0.7263。

#### ④估算评估对象特有风险收益率（包括企业规模超额收益率） $R_c$

对于特有风险回报率，目前国内没有一个定量的估算模型，一般采用定性分析的方法估算，考虑的内素包括：A 客户聚集度过高特别风险；B 产品单一特别风险；C 市场过于集中特别风险；D 管理者特别风险；E 资产规模风险。

被评估单位评估基准日总资产账面值为 3.76 亿元、总资产报酬率 17.84%（取 2017 年数据），本次评估参照上述规模超额收益率模型估算而得的结果为 2.73%，评估取值为 2.73%。

#### ⑤估算评估对象的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率 = 无风险率收益率 + 超额风险收益率  $(R_m - R_f) \times$  评估对象具有财务杠杆的 Beta 系数 + 公司特有风险超额收益率  $(R_c) = 4.16\% + 7.12\% \times 0.7263 + 2.73\% = 12.06\%$

#### ⑥债权收益率的估算

经测算，银行贷款利率的加权平均值为 4.75%，以此作为本次评估的债权收益率。

#### ⑦加权资金成本（WACC）的估算

经估算，预测期实际所得税率为 15%时：加权资金成本（WACC）= 股权收益率  $\times$  股权比例 + 债权收益率  $\times$  债权比例  $\times$ （1 - 所得税率）

$$= 12.06\% \times 91.98\% + 4.75\% \times 8.02\% \times (1 - 15\%) = 11.42\%$$

#### （3）预期各年度收益或现金流量等重要评估依据的确定

在行业大环境利好的形势下，内蒙双奇 2016 年对近三至五年市场增量策略进行了规划，近两年不断扩张销售渠道及市场推广，公司总体经营能力不断加强，盈利能力不断提升，收益呈良好的发展趋势。因此，基于行业发展速度、内蒙双奇的行业地位、已签定的商业协议及公司生产计划、未来规划等综合因素，对内蒙双奇的未来各年度收益进行了预测，具体测算

过程详见本公司 2018 年 10 月 9 日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《万泽实业股份有限公司拟收购股权涉及的内蒙古双奇药业股份有限公司股东全部权益价值资产评估说明》。

#### （4）评估值较账面值存在较大增值的原因

内蒙双奇属于微生态制剂药品制造公司，目前的净资产值仅反映现有业务的已经投入的资产数，净资产是按资产的历史成本为基础计价，难以客观合理地反映被评估企业所拥有的技术、商誉、品牌、市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式和管理方式等在内的企业整体价值。而收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为被评估企业股权的评估价值。因此，考虑到内蒙双奇的经营模式以及其整体收益能力，结合本次评估目的，收益法的评估结果反映了全部影响评估对象价值的因素，其评估结果更为合理。本次评估最终选择了收益法的评估值作为评估结果，评估值较净资产额的增值较大，评估增值具备合理性。

#### **（2）说明本次评估是否存在重大不确定性因素，如有，详细披露具体情况及相应解决措施，并充分提示相关风险；**

回复：

本次评估假设内蒙双奇是在目前现有生产条件下永续经营进行评估。内蒙双奇目前的生产基地及办公用房其所占用土地已取得土地使用证，但由于受政府规划影响无法办理不动产权证。本次评估尚未考虑该因素对评估值的影响。

针对上述产权瑕疵，内蒙双奇已与当地政府进行协商，呼和浩特经济技术开发区如意区管理委员会已出具说明：“呼和浩特经济技术开发区政府已在呼和浩特市沙尔沁新区为内蒙双奇未来新建厂房规划预留土地。本着尊重历史、支持园区企业发展的原则，在内蒙双奇完成与现有生产基地至



少同等生产能力的新厂房和生产线建设并通过 GMP 认证、达到预定可使用状态之前，确保有关政府部门不要求内蒙双奇搬迁，以确保内蒙双奇平稳可持续发展。”

因此，上述产权瑕疵不构成本次评估的重大不确定因素。本次评估也不存在其他重大不确定因素。

**(3) 说明认定内蒙双奇所得税收优惠具备可持续性的原因，对主要产品（金双歧 24 片、定君生 5 粒）2019 年至 2020 年销售数量增长率分别预测为 12%、15%和 30%、20%的依据，现金流折现率取值为 11.42%的原因及合理性；**

回复：

（一）说明认定内蒙双奇所得税收优惠具备可持续性的原因

内蒙双奇于 2012 年 12 月收到内蒙古自治区发展和改革委员会的《关于确认内蒙古双奇药业股份有限公司主营符合国家鼓励类产业企业的复函》（编号：内发改西开函[2012]757 号），确定公司符合海关总署《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58 号）和《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年 12 号）的相关规定，认定公司属于西部大开发鼓励类产业企业，减按 15%税率缴纳企业所得税。同时内蒙双奇于 2015 年 10 月取得《高新技术企业证书》，税收优惠期限为 2015 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

根据《高新技术企业认定管理办法》【国科发火（2016）32 号】第十一条要求，认定为高新技术企业须同时满足以下条件：

序号	高新技术企业的认定条件		预测未来内蒙双奇是否符合该条件
1	企业申请认定时须注册成立一年以上		是
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		是
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		是
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%		是
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（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%）	最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%	不适用
		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%	不适用
		最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%	是
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%		是
7	企业创新能力评价应达到相应要求		是
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		是

因此，未来预测内蒙双奇符合高新技术企业认定的规定，故本次评估假设内蒙双奇高新技术企业认证期满后仍可继续获得认证并享受税收优惠政策。综上分析，内蒙双奇所得税收优惠具备可持续性。

（二）对主要产品（金双歧 24 片、定君生 5 粒）2019 年至 2020 年销售数量增长率分别预测为 12%、15%和 30%、20%的依据

主要产品（金双歧 24 片、定君生 5 粒）2019 年后的销售数量预测是在 2018 年度的基础上，根据内蒙双奇所在行业、公司市场增长速度及公司三至五年规划综合确定：①据国家统计局数据，生物、生化制品的制造高技术产业主营业务收入金额从 2010 年的 1,128.66 亿元增至 2015 年的 3,160.88 亿元，年复合增长率达 22.87%，是同期 GDP 增速的两倍以上。②根据广州标点医药信息股份有限公司的研究报告，2014-2017 年，我国微生物制剂药品市场销售额（以产品的市场零售价计）不断上升，从 2014 年的

32.30 亿元上升到了 2017 年的 48.06 亿元，近四年复合增长率为 14.16%。内蒙古双奇药业的微生态制剂市场销售额（以产品的市场零售价计）不断上升，从 2014 年的 4.31 亿元上升到了 2017 年的 6.96 亿元，近四年复合增长率为 17.30%，成长性很好，2017 年由市场的第三位上升至第二位。

③在行业大环境利好的形势下，内蒙双奇 2016 年对公司近三至五年市场增量策略进行了规划，近两年不断扩张销售渠道及市场推广，市场份额不断扩大。2017 年初见成效。同时公司由于近年来销售量不断扩大，公司拟实施产能提升计划，以适应市场需求，定君生目前销售较小，其销售市场增长空间较大。

### （三）折现率取值为 11.42% 的原因及合理性

折现率取值为 11.42% 的原因详见上述问题 2、（1）之“折现率的确定”。

本次收益法测算的折现率取值为 11.42%，高于下表可比案例的平均折现率，预测期的折现率估算是合理的。

上市公司	交易标的	行业	折现率比较
东诚药业	安迪科 100% 股权	医药制造	11.01%
辅仁药业	开药集团 100% 股权	医药制造	11.30%
金石东方	亚洲制药 100% 股权	医药制造	11.21%
天坛生物	成都蓉生 10% 股权	医药制造	10.60%
	上海血制 100% 股权	医药制造	11.50%
	武汉血制 100% 股权	医药制造	11.50%
	兰州血制 100% 股权	医药制造	12.20%
福瑞股份	力思特 87.32% 股权	医药制造	11.73%
平均值			11.38%

**（4）结合内蒙双奇历史业绩、未来发展规划、核心竞争优势，以及可比公司、可比交易案例等因素，详细分析内蒙双奇评估结果的合理性。**

回复：

#### （一）历史经营数据分析

内蒙双奇成立以来一直专注于人体微生态制剂研发、生产、销售，是首批通过国家新版 GMP 认证的企业，也是《中国药典》三部（2010 年版）中“微生态活菌制品总论”的参编单位。内蒙双奇拥有成熟的菌株益生功能筛选平台技术、菌粉生产技术、制剂生产技术，专注于消化和妇科两大微生态系统，与国内微生态领域基础研究团队、临床应用消化科、妇科领域专家建立了广泛、深入的合作，有一支稳定、成熟和专业化的微生态制剂研发生产技术团队。内蒙双奇的主要产品为国家一类新药双歧杆菌乳杆菌三联活菌片（商品名称：金双歧）和阴道用乳杆菌活菌胶囊（商品名称：定君生）。

从内蒙双奇最近两年又一期的财务数据来看，其总体经营能力不断加强，盈利能力不断提升，上表可以看出公司 2017 年度、2018 年 1-7 月净利润增长幅度较大，净利润增长明显，收益呈良好的发展趋势。其中：2017 年比 2016 年营业收入、净利润分别增长 7.32%、18.03%；2018 年 1-7 月的营业净利润基本达到 2017 年全年水平：

单位：万元

项 目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 7 月 31 日
一、营业收入	34,687.51	37,226.53	24,234.69
减：营业成本	3,746.73	3,837.29	2,441.48
营业税金及附加	604.78	709.85	231.16
销售(营业)费用	18,474.74	20,215.81	12,712.29
管理费用	4,748.31	4,828.18	2,383.40
财务费用	1,091.07	479.30	174.37
资产减值损失	252.80	433.37	546.01
加：其他收益	-	122.46	104.71
资产处置收益	-1.69	-6.09	-5.57
二、营业利润	5,767.38	6,839.12	5,845.13
加：营业外收入	56.35	0.11	-
减：营业外支出	-	-	-
其中：非流动资产处置损失	-	-	-

三、利润总额	5,823.73	6,839.23	5,845.13
减：所得税	898.70	1,026.27	801.81
四、净利润	4,925.03	5,812.96	5,043.32

## （二）未来发展规划

内蒙双奇计划在未来 5-10 年内，形成在珠三角地区布局高端研发总部及营销管理总部、物流配送中心，在呼和浩特、珠三角地区分设生产基地，销售网络遍布全国的整体格局；在业务发展上，立足微生态，发展大健康，提供消化、妇儿等领域预防、诊断、治疗、保健的产品与服务，进一步挖掘现有两个产品的潜力，打造单品年销售额过 10 亿的大品种，并引入第二代功能性益生菌等项目，充分发挥专业优势，在国内微生态制剂行业快速做强做大，成为领军企业；同时引入国际水准仿制药，选择达到国际水准的优质仿制药品种，2-3 年实现大规模产业化，为企业可持续发展奠定稳固基础。

## （三）核心竞争优势

内蒙双奇的核心竞争优势如下：

### 1、产品质量和品牌优势

目前，内蒙双奇的主要产品为双歧杆菌乳杆菌三联活菌片（商品名称：金双歧）和阴道用乳杆菌活菌胶囊（商品名称：定君生），都是由人体原籍菌组成的微生态活菌制品，连续多年被纳入国家医保目录，在细分领域内具有较高的市场知名度。

### 2、生产和研发优势

内蒙双奇是国家级高新技术企业，持有药品 GMP 证书（NM20180121），已建设完成的新厂房完全按照新版国家 GMP 规范设计施工，总建筑面积 14,000 多平方米，采用当今国内最先进的发酵、冻干、压片、泡罩等制药机械设备，是国内微生态活菌制剂行业自动化程度最高的标准化厂房之一。

内蒙双奇在多年的研发过程中积累了丰富的微生态领域研发与生产经验并在微生态研究方面在业内具有明显优势：

<p>优良高效微生态制剂菌种库建立方面的优势</p>	<p>1、掌握成熟的菌株筛选、功能筛选等技术方法并拥有多株优良微生态制剂菌株及多种含微生态制剂菌株的样品以及多名长期从事菌株筛选、菌种制作的有经验的技术人员。 2、拥有国内其它厂家少有的微生态制剂菌种制作设备，如厌氧培养箱、搁板可调节式真空冷冻干燥机、大型立式高速离心机及超低温冰箱，可以制作严格厌氧菌菌种及使菌种在低温真空状态下保存，可大大延长菌种的有效期，保持菌种稳定性。</p>
<p>微生态制剂菌粉生产工艺研究方面的优势</p>	<p>1、拥有多年发酵工艺研究、生产微生态制剂菌粉的经验。 2、拥有多名优秀的微生态制剂菌粉生产研究技术人员，在发酵工艺优化、包埋真空冷冻干燥生产研究方面均有成熟的理论基础、技术方法及丰富的经验。</p>
<p>微生态制剂产品开发及生产工艺研究方面的优势</p>	<p>1、在制剂工艺研究及生产方面均有丰富的经验，目前产品有片剂、胶囊剂及散剂。 2、生产技术人员在制剂研究方面均有成熟的理论基础、技术方法及丰富的经验。</p>

### 3、营销推广优势

内蒙双奇拥有覆盖全国的自营专业化销售队伍、学术队伍和完善的渠道及终端网络。内蒙双奇销售渠道网络覆盖全国三十个省、直辖市、自治区，全国一级合作经销商约 350 家，覆盖等级医院终端 5,000 余家，基层终端 10,000 余家，零售终端 50,000 家，拥有一支专业化学术推广销售队伍。多年来，内蒙双奇坚持“品牌+学术+服务”的复合营销推广，包括与全国妇科感染协助组合作《中国女性微生态诊治推广项目》，坚持多年参与妇科、消化科、儿科国家级学术会议赞助等。

### 4、人才优势

内蒙双奇有一支稳定、成熟和专业化的微生态制剂核心技术人才队伍。

#### （四）可比公司、可比交易案例定价分析

##### 1、与可比上市公司的对比分析

根据申银万国行业分类标准(2014 版)，内蒙双奇所从事的业务属于“医药生物-生物制品”。同行业可比上市公司的选择主要考虑了如下因素：（1）

可比公司所处行业为申银万国行业分类中“医药生物-生物制品”板块。(2) 2017年每股基本收益高于0.1元。内蒙双奇可比上市公司在2018年7月31日的市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率(2018年7月31日市值÷2017年度归属于母公司股东净利润)	市净率(2018年7月31日市值÷2017年归属母公司股东权益)
300122.SZ	智飞生物	140.02	20.61
300204.SZ	舒泰神	19.60	2.33
000004.SZ	国农科技	179.78	11.90
300683.SZ	海特生物	35.29	3.07
300294.SZ	博雅生物	40.19	5.91
300381.SZ	溢多利	41.73	1.73
300485.SZ	赛升药业	21.66	2.63
300601.SZ	康泰生物	128.13	25.69
行业均值		<b>75.80</b>	<b>9.23</b>
内蒙双奇		<b>20.30</b>	<b>6.24</b>

数据来源：Wind。

由上表可以看出，可比上市公司平均市盈率为75.80、平均市净率为9.23，内蒙双奇作价对应市盈率为20.30，市净率为6.24，显著低于可比上市公司的平均市盈率。

## 2、与可比交易的对比分析

选取2017年以来至评估定价基准日2018年7月31日的上市公司重组交易中，标的资产属于医药行业作为可比交易案例，相关标的资产估值情况如下：

股票名称	交易标的	交易作价(万元)	最近一年的市盈率(倍)	最近一年的市净率(倍)
东诚药业	安迪科100%股权	160,000.00	24.36	6.07
辅仁药业	开药集团100%股权	780,900.00	13.33	2.47
金石东方	亚洲制药100%股权	210,000.00	21.88	2.69
天坛生物	成都蓉生10%股权	62,280.00	13.98	5.12
	上海血制100%股权	101,000.00	28.09	2.05
	武汉血制100%股权	113,300.00	56.31	2.51

	兰州血制 100%股权	59,400.00	15.17	2.98
福瑞股份	力思特 87.32%股权	66,678.61	20.76	3.18
	<b>平均数</b>		<b>24.24</b>	<b>3.38</b>
	<b>内蒙双奇</b>		<b>20.30</b>	<b>6.24</b>

注：1、数据来源为上市公司公开披露信息；2、最近一年的市盈率=该公司的估值/该公司成交前最后一个财年的归母净利润；最近一年的市净率=该公司的估值/该公司成交前最后一个财年的归母所有者权益。

通过与同行业可比交易比对，内蒙双奇 2017 年市盈率倍数略低于可比交易平均水平，2017 年市净率高于可比交易平均水平。

综合以上，内蒙双奇业绩良好，有明显的核心竞争优势，未来发展空间较大，有关指标与可比公司、可比交易案例的差异不大，本次内蒙双奇的评估结果是合理的。

**请评估师和你公司独立董事核查并发表专项意见。**

本次评估机构开元资产评估有限公司经核查，发表意见如下：

经核查，内蒙双奇属于微生态制剂药品制造公司，目前的账面净资产数额是内蒙双奇过往及现有经营活动，按照《企业会计准则》及相关制度的规定计量、核算所反映的结果，其未包括《企业会计准则》及相关制度规定不能在会计报表中反映的内蒙双奇所拥有的技术、商誉、品牌等账外无形资产以及市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式和管理方式等企业资源。本次评估采用收益法与资产基础法进行评估，收益法评估中，未来盈利预测符合内蒙双奇所处阶段和发展趋势，收益法各参数的估算符合内蒙双奇的实际情况和行业惯例，以收益法评估结果作为评估结论，能够客观合理地反映内蒙双奇所拥有的技术、商誉、品牌、市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式和管理方式等在内的企业整体价值。另外，从可比上市公司和同类收购标的市盈率比较分析，本次评估结论或交易定价的市盈率均处于合理水平，也可反映本次评估结论是合理的。

公司独立董事经核查，发表意见如下：



本次公司拟以所持有的常州万泽天海 50%股权与控股股东万泽集团持有的内蒙双奇 34%股权进行资产置换，涉及的置入及置出资产定价均以评估机构出具的评估报告为基础。我们查阅了开元资产评估有限公司出具的《万泽实业股份有限公司拟收购股权涉及的内蒙古双奇药业股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（开元评报字[2018]436 号）及相关资产评估说明，本次对内蒙古双奇药业股份有限公司股东全部权益价值的评估（以下简称“本次评估”）中，评估机构分别采用成本法（资产基础法）、收益法对内蒙双奇股东全部权益进行评估，评估过程符合《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则——企业价值》等资产评估准则的相关规定，计算模型及采用的折现率等重要评估参数、预期各年度收益或现金流量等重要评估依据（其中包括预测内蒙双奇所得税优惠政策的持续性、主要产品未来两年销售数量增长率等）的确定和估算不存在明显的不合理之处，本次评估也不存在重大不确定性因素。最终评估结论选取收益法的评估结果，符合本次评估目的，基本反映了内蒙双奇的历史业绩、未来发展规划、核心竞争优势及其他影响评估对象价值的全部因素，参考可比公司、可比交易案例，本次对内蒙双奇的评估结果是合理的。

特此公告。

万泽实业股份有限公司

董 事 会

2018 年 10 月 23 日