



关于上海证券交易所上证公函【2018】2614 号
《关于对浙江司太立制药股份有限公司重大资产购买
暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》
有关问题的回复

上海证券交易所：

贵所下发的《关于对浙江司太立制药股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】2614 号）（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，浙江司太立制药股份有限公司（以下简称司太立）和浙江台州海神制药有限公司（以下简称海神制药）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

问询函第 6 条：草案披露，标的公司股东全部权益采用收益法评估价值为 7.53 亿元，其中对于以后年度的收入和利润，较前次重组方案的评估有所变动。请补充披露在标的公司今年上半年净利润下滑、相关原材料等成本提升、主要产品单价下滑等情况下，后续年度盈利预测反而较前次评估有所上升的原因。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：



1. 2018年上半年海神制药净利润下滑主要系暂时性因素导致，不影响公司未来持续盈利能力。

2018年上半年海神制药的净利润下滑，其主要原因系：（1）2017年底海神制药被香港西南国际收购后，部分客户根据海神制药实际控制人变化的情况，与海神制药就未来业务合作重新进行了评估和沟通；（2）2018年上半年海神制药对部分车间的生产设备进行了全面检修，造成个别月份生产规模下降。上述因素共同影响了海神制药的销售数量和销售收入，造成毛利下降。

上述影响因素系暂时性因素，截至评估基准日海神制药与部分海外客户业务合作的重新评估和沟通过程已经完成，部分检修的车间也已经全面恢复生产，因此上述暂时性影响因素已基本消除，不会影响海神制药未来的持续盈利能力。

2. 两次评估盈利预测结果比较

前期，司太立拟发行股份及支付现金购买海神制药的100%股权，为此委托本公司以2017年12月31日为评估基准日对海神制药的股东全部权益价值进行评估，本公司出具了坤元评报〔2018〕218号资产评估报告（以下简称前次评估）。本次，司太立拟以支付现金的方式收购海神制药的94.67%股权，为此委托本公司以2018年6月30日为评估基准日对海神制药的股东全部权益价值进行评估，本公司出具了坤元评报〔2018〕526号资产评估报告（以下简称本次评估）。

两次评估对海神制药未来五年净利润的预测结果比较如下：

金额单位：万元

项目/年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
前次评估 预测净利润	4,374.61	4,869.93	6,399.46	8,337.06	10,076.60
本次评估 预测净利润	3,739.49	5,229.22	6,742.42	8,321.85	9,531.51
差异	-635.12	359.29	342.96	-15.21	-545.09

在相关原材料等成本提升、主要产品单价下滑等情况下，虽然海神制药的碘海醇原料药、碘帕醇原料药的经营毛利较上次盈利预测有一定幅度下降，但由于碘海醇制剂销售规模增长迅速、海神制药为适应市场需求对碘化物中间体生产设施进行扩产技改等原因，海神制药未来总体盈利能力较上次评估未出现较大幅度下降，其中在2019年、2020年较上次评估略有增长。

随着市场日益成熟，海神制药的碘海醇制剂产品销售量与销售收入均呈现迅速增长的趋势，其中 2018 年 1-6 月销售量及销售收入已超过 2017 年全年，全年预计销售额远高于前次评估预测数。根据 iMAX 爱尔兰的经营计划，公司正继续积极开展多个新增市场的产品销售许可工作，且与经销商签订了相关经销协议，未来年度公司碘海醇制剂的销售量还将有较大的增长空间。

碘化物中间体，主要用于碘海醇、碘克沙醇、碘佛醇等造影剂的生产。随着碘海醇、碘克沙醇等造影剂产品的市场需求量每年以较快的速度在递增，作为其关键中间体，碘化物的用量也在逐年上升，目前预计国内市场容量在 3,500 至 4,000 吨/年左右。海神制药截至评估基准日碘化物中间体的产能为 25 吨/月，全部自用于碘海醇原料药的生产。为适应市场需求，海神制药拟于 2018 年内在现有碘化物中间体生产设施的基础上进行扩产技改，拟将碘化物中间体的产能从 25 吨/月扩展到 34 吨/月。2019 年开始，在满足自用需求的基础上，新增碘化物中间体产品将全部用于对外出售。本次评估根据海神制药的最新经营状况，结合海神制药与相关客户签订的销售合同，考虑了上述碘化物中间体新增产量对公司未来盈利能力的贡献。

两次评估对海神制药主要产品未来五年销售收入、销售成本、销售毛利的预测结果比较如下表所示：

金额单位：万元

项目/年份		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
碘海醇	前次评估预测收入	13,621.23	14,328.01	13,932.17	13,730.59	13,579.40
	前次评估预测成本	8,428.36	8,924.85	8,647.82	8,533.17	8,478.55
	前次评估预测毛利	5,192.87	5,403.16	5,284.35	5,197.42	5,100.85
	本次评估预测收入	12,782.66	13,310.23	12,732.15	12,359.53	12,090.62
	本次评估预测成本	8,425.14	8,656.08	8,311.49	8,156.46	8,075.92
	本次评估预测毛利	4,357.52	4,654.15	4,420.66	4,203.07	4,014.70
	毛利差异	-835.35	-749.01	-863.69	-994.35	-1,086.15
碘帕	前次评估预测收入	13,704.00	15,828.40	16,789.50	16,789.50	16,789.50

项目/年份		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
醇	前次评估 预测成本	10,409.77	12,002.27	12,581.57	12,575.52	12,617.89
	前次评估 预测毛利	3,294.23	3,826.13	4,207.93	4,213.98	4,171.61
	本次评估 预测收入	12,212.35	15,234.15	16,159.50	15,997.50	15,837.00
	本次评估 预测成本	9,284.42	11,487.99	12,141.96	12,129.56	12,139.64
	本次评估 预测毛利	2,927.93	3,746.16	4,017.54	3,867.94	3,697.36
	毛利差异	-366.30	-79.97	-190.39	-346.04	-474.25
碘海醇制剂	前次评估 预测收入	882.12	1,261.43	1,729.13	2,113.39	2,401.58
	前次评估 预测成本	421.46	604.55	825.36	1,010.00	1,151.96
	前次评估 预测毛利	460.66	656.88	903.77	1,103.39	1,249.62
	本次评估 预测收入	1,853.91	2,880.98	3,768.93	4,235.45	4,492.62
	本次评估 预测成本	903.22	1,328.08	1,750.19	2,001.02	2,161.28
	本次评估 预测毛利	950.69	1,552.90	2,018.74	2,234.43	2,331.34
	毛利差异	490.03	896.02	1,114.97	1,131.04	1,081.72
碘克沙醇	前次评估 预测收入			3,400.00	8,415.00	13,464.00
	前次评估 预测成本			1,560.00	3,950.00	6,400.00
	前次评估 预测毛利			1,840.00	4,465.00	7,064.00
	本次评估 预测收入			3,400.00	8,415.00	13,194.40
	本次评估 预测成本			1,560.00	3,950.00	6,400.00
	本次评估 预测毛利			1,840.00	4,465.00	6,794.40
	毛利差异			0.00	0.00	-269.60
碘化物	前次评估 预测收入		0.00	0.00	0.00	0.00
	前次评估 预测成本		0.00	0.00	0.00	0.00
	前次评估 预测毛利		0.00	0.00	0.00	0.00
	本次评估 预测收入		2,300.40	2,277.72	2,255.04	2,232.36

上海医药股份有限公司

项目/年份		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	本次评估预测成本		1,695.60	1,712.88	1,730.16	1,747.44
	本次评估预测毛利		604.80	564.84	524.88	484.92
	毛利差异		604.80	564.84	524.88	484.92
所有产品	前次评估预测收入	28,207.35	31,417.84	35,850.80	41,048.48	46,234.48
	前次评估预测成本	19,259.59	21,531.66	23,614.74	26,068.69	28,648.40
	前次评估预测毛利	8,947.76	9,886.18	12,236.06	14,979.79	17,586.08
	本次评估预测收入	26,848.92	33,725.76	38,338.30	43,262.52	47,847.00
	本次评估预测成本	18,612.78	23,167.75	25,476.52	27,967.20	30,524.28
	本次评估预测毛利	8,236.13	10,558.01	12,861.78	15,295.32	17,322.72
	毛利差异	-711.62	671.83	625.72	315.53	-263.36

经核查，评估师认为：海神制药今年上半年净利润下滑主要系暂时性因素导致，且目前相关因素已基本消除，不影响公司未来持续盈利能力；在相关原材料等成本提升、主要产品单价下滑等情况下，由于碘海醇制剂销售规模增长迅速、海神制药为适应市场需求对碘化物中间体生产设施进行扩产技改等原因，海神制药未来总体盈利能力较上次评估未出现较大幅度下降，其中在2019年、2020年较上次评估略有增长，体现了公司经营情况的最新变化，相关预测过程合理、依据充分。


 坤元资产评估有限公司
 2018年11月9日