

中联资产评估集团有限公司
《关于对九芝堂股份有限公司的年报问询函》的回复

深圳证券交易所：

我们接受委托，对九芝堂股份有限公司拟发行股份购买资产暨重大资产重组项目涉及的牡丹江友搏药业股份有限公司（以下简称：友搏药业）股东全部权益价值以评估基准日 2015 年 3 月 31 日进行了评估，评估结论采用收益法的评估结果，并最终出具了中联评报字[2015]第 473 号《九芝堂股份有限公司拟发行股份购买资产暨重大资产重组项目-牡丹江友搏药业股份有限公司资产评估报告》。

按照贵所《关于对九芝堂股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函（2020）第 114 号）的要求以及九芝堂股份有限公司的相关回复说明，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

（五）结合重组时作出盈利预测的基本假设、评估关键参数，以及 2015 年至今友搏药业的产业政策变化、所在行业发展情况、公司经营情况、主要财务数据等，说明友搏药业 2018 年、2019 年实际业绩与盈利预测存在显著差异的原因及合理性，在此基础上说明 2015 年重组时作出的盈利预测是否审慎，并全面核查友搏药业承诺期实现业绩的真实情况和业绩承诺完成情况。请评估师进行核查并发表明确意见。

回复：

1. 重组时作出盈利预测的基本假设及评估关键参数

公司重组时评估采用资产基础法和收益法进行评估，并以收益法的评估结果作为最终评估结论。

（1）重组时作出盈利预测的基本假设

1) 一般假设

①交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的

交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

②公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2) 特殊假设

①本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

②企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

③企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式；

④本次评估假设评估对象在未来预测期内的主营业务、产品的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等保持其近期的状态持续；不考虑未来可能由于管理层、经营策略调整等情况导致的经营能力变化；

⑤本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

⑥本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

⑦评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

⑧被评估单位目前为高新技术企业，享受 15%的所得税，根据企业的经营情况，假设企业未来继续享受该优惠政策。

⑨本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

3) 收益法评估说明基本假设

①国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

②评估对象在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

③评估对象在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日的经营管理模式持续经营。

④评估对象在未来经营期内的主营业务、产品的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化所带来的损益。

(2) 重组资产评估报告评估关键参数

1) 营业收入及成本的预测

友搏药业营业收入主要来自疏血通注射液，疏血通注射液是具有自主知识产权的国家中药二类新药、独家品种，为国内第一个动物复方水针剂型品种，2003年成为具有自主知识产权的专利保护品种，2004年进入国家医保乙类目录。根据广州标点出具的《心脑血管中成药市场研究报告（2015年度）》，在选取的9个重点城市的医院市场中，公司主导产品疏血通注射液2014年在国内心脑血管类中成药主要生产企业的市场份额为3.87%，位列第六位。

友搏药业重组前三年营业收入和毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	2012年度	2013年度	2014年度	3年平均
营业收入	60,963.74	70,435.25	79,759.87	-
收入增长率	21.36%	15.54%	13.24%	16.71%
疏血通注射液销售收入	58,073.58	66,277.22	77,010.76	-
收入增长率	20.49%	14.13%	16.19%	16.94%
综合毛利率	80.59%	77.28%	79.69%	79.19%

基于友搏药业报告期内经营情况、核心竞争力及客户维护能力等因素，综合测算

2016-2019 年营业收入及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年及以后
营业收入	91,498.67	102,588.27	114,879.44	128,473.88	143,558.58
增长率	14.72%	12.12%	11.98%	11.83%	11.74%
疏血通注射液销售收入	88,343.02	99,122.50	111,135.00	124,465.00	139,345.00
增长率	14.72%	12.20%	12.12%	11.99%	11.96%
营业成本	20,743.34	23,723.34	26,746.82	30,255.95	33,963.84
综合毛利率	77.33%	76.88%	76.72%	76.45%	76.34%

对于疏血通注射液，基于目前合同签订情况及执行情况，2015 年预计销售收入增长 13%左右。基于友搏药业历史经营情况、客户稳定性、产品单一及增长基数的扩大，并考虑医药工业 2014 年行业增速水平，疏血通注射液 2016 年至 2019 年预测增长率在 11%左右，低于报告期内增速。

对于产品营业成本：①直接材料方面，2014 年水蛭采购价格处于历史高位，由于 2014 年水蛭价格涨幅较大，各主要产区在 2015 年加大养殖规模，预期未来采购价格将趋于平稳。出于谨慎考虑，预测期仍在 2014 年采购价格的基础上，按照每年增长 11%-7%测算；近几年地龙采购价格基本保持平稳，预测期按照每年增长 5%测算；②直接人工方面，考虑到现有生产人员已能够满足预期产量的需求，预测直接人工费用总额每年增长 3%-5%，但是随着产量的逐年增加，产品的单位人工成本将呈下降趋势。

综合考虑上述因素，2016-2019 年预测综合毛利率为 76%左右，低于报告期内综合毛利率水平。

综上所述，友搏药业 2016-2019 年预测营业收入及毛利率主要基于主导产品市场需求情况及行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、客户维护能力及新客户拓展等因素综合考虑，具有合理性。

2) 期间费用预测

销售费用预测：友搏药业 2011 年、2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的销售费用分别为 3,959.73 万元、5,248.00 万元、6,397.04 万元、8,122.01 万元、1,978.78 万元，主要为人员成本、广告费、差旅费、会务费及宣传费等，销售费用占营业收入的比例分别为 0.0788、0.0861、0.0908、0.1018、0.0996。经评估人员调查核实，其未来销售费用构成和变化趋势与历史年度基本一致，与历年营业收入具有线性关系，因此本次

按 2011 至 2015 年度销售费用占营业收入的平均比例 0.0913 进行预计。

管理费用预测：友搏药业管理费费用主要为人员成本、折旧费、研究与开发费、服务费、水电费等。本次评估结合历史年度管理费用构成和变化趋势、未来经营计划估算未来各年度的营业费用，主要费用预测方法如下：①人员成本：考虑未来人员数量增加，同时参照公司历史年度人员工资的增长水平按 8%的增长率预测人均工资的增长，进而预测未来各年的人员成本；②折旧费：以基准日各类固定资产的账面原值为基础，考虑未来新增固定资产投资带来的固定资产增加，然后参照历史年度各类固定资产的综合折旧率，预测未来年度的折旧费；③研究与开发费：主要为产品保持技术优势每年需投入的研发费用等，按照未来预期收入每年按不低于 3%的比例预测；④其他费用：其他各类费用 2015 年 4-12 月参照 2015 年 1-3 月金额预测，2016 年-2019 年基本按照一定比例的增长率预测。

销售费用及管理费用预测如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年 4-12 月	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 及以后
营业费用	6,541.00	9,366.31	10,486.42	11,723.94	13,100.31	13,100.31
管理费用	6,998.87	9,115.22	9,738.63	10,603.19	11,858.86	11,858.86

3) 折旧摊销预测

评估对象的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备和办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期限、加权折旧率等为基础，同时考虑未来新增固定资产的折旧，估算未来经营期的折旧额。

截至评估基准日，评估对象账面无形资产主要包括土地使用权等。本次评估，假定企业基准日后不再产生新增的无形资产及长期待摊费用，按照资产占有方的无形资产及长期待摊费用摊销政策预测其未来各年的摊销费用。

4) 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。包括资本性投资、资产更新及营运资金增加额。

在评估基准日，评估对象新厂、老厂的后续支出等合计估算尚需投入 2,228.09 万元，

预计在 2015 年下半年投入。

按照收益预测的前提和基础，在考虑未来资本性支出的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况。

5) 折现率的确定

①折现率确定过程

A: 无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。

B: 市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2014 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

C: β_e 值，取沪深两市医药行业可比上市公司股票，以 2009 年至 2015 年 3 月 200 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.4228$ ，按计算得到评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.6258$ ，并得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.6104$ ；

D: 权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.03$ ；最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 r_e ：

$$r_e=0.0408+0.6104 \times (0.1124-0.0408) +0.03=0.1145$$

E: 债务比率 $W_d=0$ ；权益比率 $W_e=1$

$$F: \text{折现率 } r=r_d \times w_d+r_e \times w_e=0+0.1145 \times 1=0.1145$$

②同行业折现率比较

经查询，2015 年前后医药行业并购案例中折现率取值情况统计如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率
1	信邦制药	中肽生化有限公司	2015年3月31日	12.14%
2	九九久	陕西必康制药集团控股有限公司	2015年2月28日	11%
3	上海家化	江阴天江药业有限公司	2014年12月31日	10.79%
4	英特集团	浙江英特疫苗医药有限公司	2014年12月31日	11.77%
	九芝堂	友搏药业	2015年3月31日	11.45%

从上表看出，2015年前后医药行业收购中折现率基本为10%-12.50%之间，公司采用11.45%介于行业平均水平，折现率的选择未见异常。

综上所述，重组时作出盈利预测的基本假设、评估关键参数是合理的。

2. 友搏药业2018年、2019年出现业绩大幅下滑的原因和合理性

友搏药业自2012年以来，净利润持续稳定增长，从2012年度的32,258.53万元增长至2017年度的60,659.19万元，年均增长率13%左右。2018年度、2019年度，友搏药业净利润分别为2.89亿元、1.30亿元，远低于公司2015年披露的重组报告中收益法评估预测的2018年预计净利润6.30亿元、2019年预计净利润7.02亿元，业绩大幅度下降主要系友搏药业主导产品疏血通注射液销售量大幅度下降所致。

友搏药业主导产品疏血通注射液占友搏药业营业收入比重达95%以上，是友搏药业的主要利润来源。2018年疏血通注射液销售量由2017年度的10,938.61万支下降到5,264.68万支，降幅高达51.87%；2019年疏血通注射液销售量由2018年度的5,264.68万支下降到3,314.64万支，降幅高达37.04%。

(1) 疏血通注射液销量下滑的政策性因素

1) 2017版国家医保目录的颁布和逐渐实施，中药注射液对应的医保人群范围、用药范围缩小，友搏药业疏血通注射液只有在二级以上医疗机构的神经内科和急诊科的脑梗急性期方可报销。

2017年2月23日，国家人力资源和社会保障部印发通知，正式公布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（2017年版）。该政策对部分中药注射液对应的参保人群范围缩小，部分产品的医保支付比例下调。友搏药业主导产品疏血通注射液在该目录中使用范围为“限二级以上医疗机构并有明确的缺血性脑血管疾病急性期患者使用”。该政策既限制了医保报销的医院级别和科室，同时又限制了适用症，疏血通注射液只有在二级以上医疗机构的神经内科和急诊科的脑梗急性期方可报销。

2017 版国家医保目录颁布后，各省在此基础上根据本省的流行病学特征、医疗习惯以及医保基金等综合情况，制定本省份的医保目录和执行规则。因各省实际情况不同，新版医保目录开始执行时间不同，大部分省份于 2017 年四季度开始陆续下发通知执行。由于政策执行过程中存在调整期、各省医保数据系统更新等原因，该政策的影响于 2018 年逐步显现，特别是 2018 年下半年开始对公司产品疏血通注射液的销售造成了较大的不利影响。

2017 版国家医保目录的颁布及在各省的具体实施对疏血通注射液销售的影响主要体现在以下两个方面：① 2017 年以前，疏血通注射液因疗效确切、安全性高，在二级以下医疗机构销量约占疏血通销售总量的 25%， “限二级以上医疗机构使用” 的政策使得疏血通注射液退出二级以下的医疗市场，2018 年销量产生了明显的下滑；② 通过在已有药效学研究试验和相关文献的基础上对疏血通注射液的作用机制的系统研究，疏血通注射液具有显著的抗血小板聚集、抗凝、促纤溶和改善血管内皮细胞功能、改善缺血区供血等功能。在新版医保目录实施前，疏血通注射液在医院多个科室均有一定应用，且临床实践表明其疗效确切、安全性高。新医保目录执行后，疏血通注射液使用科室和适用症的限制也对其销量产生较大的不利影响。

主要省市执行新版医保目录政策相关文件如下：

省份	文件名称	执行标准	实施时间
安徽省	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）的通知	按国家规定执行	2017 年 9 月 1 日
	2018 年安徽省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案	按省现行规定执行	2018 年 7 月 1 日
北京市	关于将多拉司琼注射剂等药品纳入本市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品报销范围有关问题的通知	按国家规定执行	2017 年 9 月 1 日
	关于印发《北京市基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录》（2017 年版）的通知	按省现行规定执行	2018 年 4 月 1 日
甘肃省	关于印发甘肃省城镇职工基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）的通知	按省现行规定执行	2017 年 11 月 1 日
广东省	关于执行 2017 年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录有关问题的通知	暂按原规定执行	2017 年 10 月 1 日
广西壮族自治区	转发人力资源社会保障部关于将 36 种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知	按省现行规定执行	2017 年 9 月 19 日
贵州省	贵州省人力资源和社会保障厅关于印发贵州省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）的通知	按省现行规定执行	2017 年 12 月 20 日
海南省	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）和国家谈判药有关问题的通知	按国家规定执行	2017 年 9 月 1 日
河北省	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）和国家 36 种谈判药品的通知	按国家规定执行	2017 年 9 月 1 日
河南省	河南省人力资源和社会保障厅关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）有关问题的通知	按国家规定执行	2017 年 9 月 1 日
	河南省人力资源和社会保障厅关于印发河南省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）的通知	按省现行规定执行	2018 年 2 月 1 日

省份	文件名称	执行标准	实施时间
黑龙江省	关于印发《黑龙江省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年12月20日
湖北省	省人力资源和社会保障厅关于印发《湖北省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年9月1日
湖南省	湖南省人力资源和社会保障厅关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）有关问题的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	湖南省人力资源和社会保障厅关于印发湖南省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2018年版）的通知	按省现行规定执行	2018年9月1日
吉林省	关于执行2017年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	关于印发吉林省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）的通知吉人社办字（2017）89号	按省现行规定执行	2018年1月1日
江苏省	江苏省人力资源和社会保障厅关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	江苏省人力资源和社会保障厅关于印发《江苏省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2018年版）》的通知	按省现行规定执行	2018年7月1日
江西省	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	江西省人力资源和社会保障厅关于启用江西省基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录代码（2017年版）有关事项的通知	按省现行规定执行	2018年1月17日
辽宁省	关于执行2017年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	关于印发辽宁省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2018年版）的通知辽人社[2018]36号	按省现行规定执行	2018年6月1日
内蒙古	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）有关事宜的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
宁夏	自治区人力资源和社会保障厅关于执行2017年版基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知	按国家规定执行	2017年9月5日
青海省	青海省人力资源和社会保障厅关于印发《青海省基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年10月1日
山东省	山东省人力资源和社会保障厅关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》有关问题的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
陕西省	关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》和国家谈判药品纳入支付范围的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
上海市	上海市人力资源和社会保障局关于印发《上海市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年12月1日
内蒙古	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）有关事宜的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
宁夏	自治区人力资源和社会保障厅关于执行2017年版基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知	按国家规定执行	2017年9月5日
青海省	青海省人力资源和社会保障厅关于印发《青海省基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年10月1日
山东省	山东省人力资源和社会保障厅关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》有关问题的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
陕西省	关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》和国家谈判药品纳入支付范围的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
上海市	上海市人力资源和社会保障局关于印发《上海市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知	按省现行规定执行	2017年12月1日
四川省	关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》和36种国家谈判药品有关问题的通知	按国家规定执行	2017年11月1日
	四川省人力资源和社会保障厅关于印发《四川省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2018年版）》的通知	按省现行规定执行	2018年8月1日
天津市	天津市人力社保局关于执行2017年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知（官方微信号）	按国家规定执行	2017年9月1日
西藏自治区	西藏自治区基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录	按省现行规定执行	2017年11月27日

省份	文件名称	执行标准	实施时间
	(2017年版)		
新疆自治区	关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)和国家谈判药品纳入支付范围的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
云南省	云南省人力资源和社会保障厅关于执行国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
	云南省人力资源和社会保障厅关于印发云南省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2018年版)的通知	按省现行规定执行	2018年11月1日
浙江省	关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)》等有关事项的通知	按国家规定执行	2017年9月1日
重庆市	重庆市人力资源和社会保障局关于执行2017年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知	按国家规定执行	2017年9月1日

2) 2018年疏血通注射液被部分省、市列入辅助用药目录和重点监控目录, 限制每月用量, 甚至直接停用。

2018年, 各省、市卫计(健)委普遍在公立医院加强了控费手段和措施, 为了达到降费目的, 各省、市卫计(健)委陆续出台辅助用药目录、重点监控药品目录等政策。2018年疏血通注射液被部分省、市列为辅助用药目录或重点监控药品目录, 限制每月用量, 甚至直接停用, 该等政策导致疏血通注射液在医疗机构销量大幅下滑。

各主要省市辅助用药、重点监控药品政策相关文件如下:

省份	地区或机构	文件名称	政策类别	文件发布时间
广东省	广东省	粤卫办(2017)74号广东省卫生计生委办公室关于建立全省医疗机构重点药品监控制度的通知	省重点监控	2017年12月12日
	广东省	粤卫办函(2018)103号广东省卫生计生委办公室《关于加强重点药品使用监控工作的通知》	省重点监控	2018年3月23日
	阳江市	阳江市卫生计生局关于印发《阳江市重点药品监控目录》的通知	市重点监控	2018年1月16日
	广东省	粤审举(2018)15号广东省审计厅转省卫计委查办	省重点监控	2018年7月10日
	广东省	省卫计委要求各地市卫计委: 请加强管理, 自查自纠	省重点监控	2018年8月21日
	广东省	粤卫办函(2018)655号广东省卫生健康委员会办公室转发国家卫生健康委员会办公厅《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》	省辅助用药	2018年12月21日
	韶关	关于韶关市第一批重点监控合理用药药品目录的公告	重点监控	2019年8月29日
黑龙江省	哈尔滨市	哈卫发[2018]13号《哈尔滨市卫生计生委关于做好医疗机构营养性、辅助性高价药品使用监控工作的通知》	市辅助用药	2018年2月27日
	牡丹江市	牡卫医政发[2018]2号《关于建立医疗机构重点监控药品目录的通知》	市重点监控	2018年1月4日
	齐齐哈尔市	齐卫医函[2018]42号《关于奖励重点药品监控目录及预警管理制度的通知》	市重点监控	2018年3月12日
	佳木斯市	佳木斯市卫生计生委公示佳木斯市辅助性用药及重点监控药品目录清单	辅助用药及重点监控	2018年2月28
	大庆市	庆卫发[2018]26号《关于制定大庆市辅助性、营养性高价药品品种目录的通知》	市辅助用药	2018年3月19日
	大庆龙南医院	庆油龙医发(2018)4号《关于修订《大庆龙南医院辅助用药临床使用管理办法(试行)的通知》	医院辅助用药	2018年3月12日

省份	地区或机构	文件名称	政策类别	文件发布时间
	大庆油田总医院	大庆油田总医院辅助用药管理暂行规定	医院辅助用药	2018年1月29日
	大庆	关于调整《大庆市重点监控药品目录》的通知	重点监控	2019年9月2日
	鹤岗	鹤岗市第一批重点监控合理用药药品目录的公示	重点监控	2019年10月15日
山东省	山东省	山东多家大医院停用重点监控品种清单	省重点监控	2017年12月8日
	淄博市	淄博市2018年度重点监控药品目录公示	市重点监控	2018年3月13日
	威海市	威海市、区辅助用药及营养性产品目录	市辅助用药	2018年4月1日
	临沂人民医院	临沂市人民医院《关于暂时停止销售我院中成药注射剂的通知》	医院停药	2017年12月9日
	青岛市	《青岛市公立医院辅助性、营养性等高价药品重点监控目录清单》	市辅助用药	2018年6月19日
	日照市	2018年度山东省日照市公立医院辅助性、营养性药品重点监控目录公示	市辅助用药	2018年6月27日
	日照市岚山区人民医院	日照市岚山区人民医院关于重点监控合理用药药品目录的公示	重点监控	2019年12月2日
江西省	江西省	赣人社发〔2017〕56号新农合第二部分中成药部分	中药注射剂限量、取消农保	2018年1月23日
	江西省	赣卫医字〔2018〕46号江西省卫生和计划生育委员会文件《关于调整省级重点药品监控目录的通知》	省重点监控	2018年3月15日
	萍乡	关于转发省卫生健康委转发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知	重点监控	2019年7月27日
	南昌市	洪卫医字〔2018〕40号《关于调整南昌市重点药品监控目录的通知》	市重点监控	2018年4月27日
	江西省	赣卫医字〔2017〕105号《关于建立重点药品监控制度的通知》	省重点监控	2017年8月2日
上海市	上海市	关于进一步加强本市医疗机构重点监控药品管理的通知	市重点监控，药品限量采购	2017年11月15日
	上海市	关于填报药品基础信息及十五省市采购价格信息的通知	中标价格下调	2018年9月14日
	上海市	（2018）56号关于调整部分药品中标价的通知	中标价格下调	2018年11月30日
湖南省	岳阳市	岳阳市卫生和计划生育委员会《岳阳市城市公立医院综合改革试点单位50个重点监控辅助性营养性产品目录》	市重点监控	2018年5月5日
	湘西州	湘西州纪驻卫计发〔2018〕1号中共湘西州纪委监委驻州卫生和计划生育委员会纪检组和湘西州深化医药卫生体制改革领导小组办公室《关于公布全州公立医疗卫生机构首批重点监控药品目录的通知》	市重点监控	2018年2月2日
	湖南省	湖南省卫生和计划生育委员会《关机进一步调整完善医疗机构药品配备使用政策的通知》	省级基药占比	2018年5月22日
	湘西州	湘西州深化医药卫生体制改革领导小组办公室《湘西自治州公立医疗卫生机构药品采购平台药品停/复用有关规定》	市级停药	2018年5月29日
	沅江市	湖南省沅江市卫生和计划生育局管理局关于进一步规范医疗机构辅助用药管理的通知	市重点监控	2018年4月8日
	湖南省	湖南省卫生和计划生育委员会关于召开医疗机构合理用药和药品供应保障安全座谈会	省重点监控	2018年9月10日
安徽省	安徽省	2018年省级不得列入临床路径的辅助用药目录	省级临床路径	2018年1月1日
	安徽省	安徽省卫生和计划生育委员会关于健全重点药品监控预警管理制度的通知	重点监控	2018年7月10日

省份	地区或机构	文件名称	政策类别	文件发布时间
	池州市	安徽省池州市卫生和计划生育委员会关于公布 2018 年重点药品监控目录的通知	重点监控	2018 年 8 月 14 日
河北省	河北省	冀卫医函(2017)49 号关于进一步加强医疗机构重点监控药品使用管理工作的通知	重点监控	2017 年 9 月 18 日
	河北省	河北省卫生计生委 河北省中医药管理局关于落实重点监控药品管理工作的通知	省重点监控	2018 年 4 月 18 日
	邯郸人民医院	邯郸市人民医院药事委员会遴选停用药品目录	医院停药	2018 年 11 月 20 日
四川省	四川省	四川省卫生健康委员会《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》	省辅助用药	2018 年 12 月 18 日
贵州省	贵州省	贵州省卫生健康委员会关于转发《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》的通知	省辅助用药	2018 年 12 月 19 日
内蒙古	赤峰市	赤峰市卫生和计划生育委员会《关于印发 2018 年内蒙古自治区赤峰市卫生计生工作要点的通知》	市药占比	2018 年 4 月 18 日
	自治区	内卫办医字(2019)89 号 内蒙古自治区卫生健康委员会办公室关于做好全区重点监控合理用药管理工作的通知	重点监控	2019 年 9 月 30 日
	兴安盟	国家、自治区、兴安盟辅助用药目录	辅助用药/重点监控	2019 年 7 月 12 日
新疆	新疆	新疆维吾尔自治区卫生和计划生育委员会《关于进一步落实医疗机构重点监控药品品种管理制度加强临床合理用药的通知》	重点监控	2018 年 1 月 19 日
山西省	太原市	太原市卫生计生委员会《建立重点监控药品目录的通知》	重点监控	2017 年 12 月 15 日
	晋中市	晋中市卫生和计划生育委员会《建立重点药品监管制度》	重点监控	2018 年 7 月 16 日
海南省	海南省	海南省卫生健康委员会办公室转发关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知	辅助用药	2018 年 12 月 17 日
	海南省	琼卫医(2019)22 号 海南省卫生健康委员会 关于印发海南省第一批重点监控合理用药药品目录的通知	重点监控	2019 年 9 月 12 日
河南省	河南省	省、市重点监控目录及辅助用药目录	辅助用药	2018 年 1 月 1 日
	洛阳市	关于修订洛阳市《重点监控营养性辅助性药物目录》的通知	重点监控	2019 年 4 月 16 日
	河南省职工医院	河南省职工医院第一批重点监控合理用药药品目录	重点监控	2019 年 10 月 30 日
广西壮族自治区	梧州市	广西壮族自治区梧州市卫生和计划生育委员会关于实施国家基本药物目录(2018 年版)的通知	重点监控	2018 年 12 月 29 日

3) 2019 年 7 月国家卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药/生物制品)》，该文件其中规定西医需经过一年以上的系统中医理论培训拿到相关证书才能开中药处方，该政策严格控制了西医的处方权，使得中药注射液销售进一步收窄，疏血通注射液主要是治疗心脑血管疾病的重症急性期用药，大部分患者都在西医科室，导致销量进一步下滑。

(2) 疏血通注射液销量下滑的内部管理因素

国办发(2017)13 号《国务院办公厅关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的

若干意见》明确提出推行药品购销“两票制”，综合医改试点省（区、市）和公立医院改革试点城市要率先推行“两票制”，鼓励其他地区实行“两票制”。“两票制”使传统医药经销模式受到冲击，流通领域面临重构。各省市在执行国家政策时都结合当地情况制定各自的两票制具体实施时间和适用范围。2017年开始，各省市陆续制定两票制政策并开始实施，至2018年在全国全面实施，范围包括所有等级医院和部分民营医院。

“两票制”对友搏药业疏血通注射液产品销售的影响主要体现在其销售模式由代理模式向学术推广模式转型。学术推广模式下，原来由代理商负责的终端市场推广活动及相应的销售费用转变为由友搏药业负责承担，产品销售价格高于原代理模式下销售价格。友搏药业需要重新进行代理商、配送商与友搏药业之间的业务整合与价值链重构；同时友搏药业内部营销组织架构需要进行调整，营销一线人员和管理人员大量增加，管理难度进一步加大，销售模式转型过程中磨合期较长，对疏血通注射液销售量也带来一定不利影响。同时，为适应“两票制”而进行的销售模式转型及结算方式调整对友搏药业应收账款、销售费用及相关税费等产生较大影响，导致期间费用大幅上涨。

（3）友搏药业 2017 年疏血通注射液销售量是合理的

友搏药业2017年对客户的疏血通注射液销售量是合理的，相关收入确认符合企业会计准则相关规定。具体原因如下：

1) 买断式销售，历史退货率较低

友搏药业销售一直是买断式销售，客户除非质量或运输破损，否则不予退货。历史上退货率较低，最近三年的退货情况如下：

单位：万支

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
当期退货量	264.15	-	-
当期销售量	11,092.93	-	-
占比	2.38%	-	-

注：当期销售量及当期退货量中均不包含资产负债表日后事项调整的154.32万支。

友搏药业2015年、2016年度均未发生过退货，2017年公司实际发生的少量退货是由于两票制转型原客户退出友搏营销体系导致，公司近三年退货率整体较低。

2) 销售目标下调、且期末未见集中销售情况

针对各地 2017 版医保目录的出台，公司及时下调销售目标，2017 年最终实现销售 10,938.61 万支，较 2016 年 11,256.08 万支下降 2.82%。

同时公司最近三年度季度销售情况分析看，公司近 3 年公司季度销售占比较未见重大异常，不存在 2017 年底 4 季度（特别 12 月）集中销售的情况。近三年季度销售情况如下表：

单位：万支

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
1 季度	2,306.70	21.09%	2,581.08	22.93%	2,453.94	22.57%
2 季度	3,285.00	30.03%	2,959.80	26.30%	2,584.32	23.77%
3 季度	2,584.43	23.63%	2,784.30	24.74%	3,099.60	28.50%
4 季度	2,762.48	25.25%	2,930.90	26.04%	2,736.42	25.16%
其中 12 月	1,617.79	14.79%	2,287.28	20.32%	1,127.16	10.37%
合计	10,938.61	100.00%	11,256.08	100.00%	10,874.28	100.00%

注：上表 2017 年第四季度及 12 月份中包含资产负债表日后事项调整的 154.32 万支。

3) 2017 年度友搏药业当期对涉及期后退货客户销售的合理性

2017 年友搏药业当期对涉及期后退货客户的销售是合理的，其原因分析如下：（1）2017 年公司该等客户较多为新增客户，其主要原因：“两票制”全面推行，友搏药业销售模式从底价代理模式转向学术推广模式，客户由经销商转变为配送商，故 2017 年友搏药业新增客户是合理的；（2）友搏药业该等客户主要为国有上市公司、民营上市公司或规模较大的民营企业，成立时间较早，规模较大，配送实力较强，注册资本与其交易规模基本相匹配；（3）友搏药业该等客户均为医药行业，其经营范围与疏血通注射液的销售相匹配，且不存在经营异常的迹象；（4）该等客户的法人、董监高、实际控制人与友搏药业均不存在关联关系。

从前述分析看出，友搏药业 2017 年对该等客户销售是合理的。

4) 同行业上市公司对比分析

2017 年较 2016 年友搏药业同类产品市场销售情况对比如下：

单位：万支

公司名称	产品名称	2017 年销量	2016 年销量	2017 年销量增长率
步长制药	丹红注射液（10ml/支）	10,713.78	10,894.45	-1.66%
步长制药	丹红注射液（20ml/支）	1,943.65	1,970.29	-1.35%
珍宝岛	舒血宁注射液及注射用血塞通	17,234.35	18,456.57	-6.62%

中恒集团	注射用血栓通	16,397.10	16,299.16	0.60%
益佰制药	银杏达莫注射液	4,253.33	4,675.90	-9.04%
九芝堂	疏血通注射液	10,938.61	11,256.08	-2.82%

注：以上数据来源于上市公司年报或年报问询函回复。

从上表看出，同行业上市公司同类产品 2017 年较 2016 年销售增长率介于-9%至 0.6%之间，2017 年疏血通注射液销售 10,938.61 万支，较 2016 年度 11,256.08 万支下降 2.82%，与同行业上市公司中可比产品销售量变动未见重大异常。

综上分析看出，友搏药业 2017 年疏血通注射液销售量变动是合理的，与同行业上市公司比较未见重大异常。

（4）同行业上市公司比较情况

1) 国家政策层面对中药注射剂逐步收紧

近年来公立医院控费、辅助用药改革等，政策层面对中药注射剂逐步收紧。2017 年 9 月，各地开始实施新版《医保目录》，部分中药注射剂产品在医保支付范围内被限制了可采购使用的医疗机构范围，且有部分产品在医保支付范围的适应证上也受到限制。另外，从 2018 年开始，各省还陆续出台了重点监控药品相关文件，中药注射液成为重点监控对象之一，文件要求控制其使用比例和金额，以降低药占比和医保支付的压力。

2) 同行业上市公司可比产品情况

受到前述行业政策的系列不利影响，同行业上市公司销售量均呈现下降趋势，具体对比如下：

单位：万支/万瓶

公司名称	产品名称	2019 年销量	2018 年销量	2017 年销量	2019 年变动率	2018 年变动率
步长制药	丹红注射液 (10ml/支)	7326.02	8,045.99	10,713.78	-23.72%	-24.90%
步长制药	丹红注射液 (20ml/支)		1,557.56	1,943.65		-19.86%
珍宝岛	舒血宁注射液及 注射用血塞通	9497.92	11,933.08	17,234.35	-20.41%	-30.76%
大理药业	醒脑静注射液	702.97	1,373.31	1,871.20	-48.81%	-26.61%
大理药业	参麦注射液	702.97	973.93	1,343.20	-27.82%	-27.49%
益佰制药	银杏达莫注射液	2247.91	3,222.12	4,253.33	-30.24%	-24.24%

九芝堂	疏血通注射液	3314.64	5,264.68	10,938.61	-37.04%	-51.87%
-----	--------	---------	----------	-----------	---------	---------

注：以上数据来源于上市公司年报或年报问询函回复。

从上表看出，同行业上市公司可比产品销售整体呈下降趋势，具体分析如下：

①友搏药业 2019 年疏血通注射液销售 3314.64 万支，较 2018 年度 5,264.68 万支下降 37.04%，而同行业上市公司可比产品的降幅一般为 20%至 50%，疏血通注射液销售量下降幅度与同行业比较未见重大异常。

②友搏药业 2018 年疏血通注射液销售 5,264.68 万支，较 2017 年度 10,938.61 万支下降 51.87%，而同行业上市公司可比产品的降幅一般为 20%至 30%；友搏药业 2018 年疏血通注射液降幅高于同行业，其主要原因是主要销售区域受到政策影响较大。

友搏药业疏血通注射液 2017 年前五大省销售量为 5,417.05 万支，占 2017 年度总销售量 11,092.93 万支的 48.83%，销售占比较高，销售区域较为集中，涉及江西省、黑龙江省、广东省、湖南省、河北省。2018 年度该五省销售量仅为 1,357.41 万支，较 2017 年 5,417.05 万支下降幅度高达 74.94%，扣除该五省销售量，友搏药业疏血通注射液在全国其余地区销售量下降 33.87%，与同行业比较基本一致。

(5) 友搏药业 2018 年、2019 年出现业绩大幅下滑是合理的

综合前述分析，2017 版国家医保目录的颁布和逐渐实施，中药注射液对应的医保人群范围、用药范围缩小，2018 年以来各省、市卫计（健）委陆续出台辅助用药目录、重点监控药品目录，2019 年 7 月国家西医开中药处方的处方权的限制及“两票制”对传统医药经销模式的冲击，对友搏药业的经营业绩产生较大不利影响。目前友搏药业因前述产业政策调整被列入辅助用药目录和重点监控药品目录的省市达 15 个，特别是疏血通注射液原重点销售地区（江西省、黑龙江省、广东省、湖南省、河北省等）相继被列入辅助用药目录和重点监控药品目录对友搏药业疏血通注射液销售量下降产生较大影响。

友搏药业 2018 年、2019 年出现业绩大幅下滑的主要原因是国家产业政策、商业环境变化等导致，且业绩大幅下滑与同行业上市公司可比产品整体趋势基本相符，该业绩下滑是合理的。

3. 友搏药业承诺期实现业绩的真实情况和业绩承诺完成情况

友搏药业 2015-2017 年累计实现扣非后归母归母净利润 156,015.99 万元，超过原重组时预测数 155,025.57 万元，友搏药业完成重组时承诺期业绩，友搏药业业绩完成是真实

的。

（1）友搏药业的经营业绩

自 2012 年以来，友搏药业净利润持续稳定增长，从 2012 年度的 32,258.53 万元增长至 2017 年度的 60,659.19 万元，年均增长率 13.48%。友搏药业业绩承诺期内 2015 年至 2017 年分别实现扣非后净利润 46,263.85 万元、51,829.57 万元及 57,922.57 万元，经营活动现金流净额分别为 33,902.64 万元、56,464.30 万元及-1,618.03 万元。

2015-2016 年友搏药业销售模式以代理为主，结算方式以现款现货为主，主要客户比较稳定，前十大客户销售收入分别为 47,331.26 万元、44,096.86 万元占当年主营业务收入比重分别为 54.32%、47.38%。2015 年至 2016 年经营活动现金流净额与扣非后净利润相比不存在重大差异。

2017 年为适应国家两票制政策要求，友搏药业各省销售陆续转型，逐步实行“两票制”票其销售模式逐步由代理模式为主转为学术推广模式为主，收款条件现款现货为主转为以平均 6-9 个月为主的信用账期，客户由代理商为主向商业配送公司为主转变。2017 年经营活动现金流净额低于 2017 年扣非后净利润，主要系前述销售模式转型致结算方式转为信用赊销为主，2017 年赊销形成的应收账款期后已基本结清。

2015 年至 2017 年友搏药业整体盈利与企业预测数据基本相符。

（2）外部持续督导及审计情况

根据独立财务顾问中信证券股份有限公司历年出具的关于九芝堂股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易业绩承诺实现情况的核查意见，友搏药业 2015 年至 2017 年业绩承诺均已实现。

根据华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对友搏药业盈利预测实现情况出具专项审核报告（会专字[2016]2468 号、会专字[2017]2990 号、会专字[2018]2404 号），友搏药业 2015 年至 2017 年盈利预测利润均已实现。

综上所述，友搏药业 2015-2017 年承诺期实现的业绩是真实的。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司结合友搏药业 2015 年至今的产业政策变化、所在行业发展情况、公司经营情况、主要财务数据，对并购时盈利预测的基本假设及差异的

合理性进行了补充披露，认为企业是基于重组时所处市场环境、国家产业政策、经营管理模式以及商业环境不发生重大变化的假设前提做出的，预测的相关参数选择是合理的，友搏药业 2015 年至 2017 年盈利预测已完成；对于因国家产业政策、商业环境发生重大变化，从而造成 2018 年、2019 年出现业绩大幅下滑，披露认为这些变化是事前无法获知和预计的。相关披露及分析具有合理性。

