



## 《关于对浙江司太立制药股份有限公司收购控股子公司 少数股东股权暨关联交易事项的监管工作函》 评估相关问题的回复

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收购控股子公司少数股东股权暨关联交易事项的监管工作函》（上证公函【2022】0283号）（以下简称监管工作函）奉悉。按照监管工作函的要求，浙江司太立制药股份有限公司（以下简称浙江司太立）和上海司太立制药有限公司（以下简称上海司太立）、江西司太立制药有限公司（以下简称江西司太立）管理层研究后，已对相关材料进行了自查核实，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将监管工作函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**监管工作函第2条：**公告及评估报告显示，以2021年12月31日为评估基准日，以收益法评估，上海司太立、江西司太立股东权益账面价值分别为-2.36亿元、2.95亿元，评估值分别为6.77亿元、5.98亿元，评估增值分别为9.14亿元、3.03亿元，评估增值较高。上海司太立增值主要系长投和无形资产，江西司太立增值主要系无形资产和其他无形资产。本次交易作价与评估值基本相当，分别为1.28亿元、1.28亿元。请公司结合上海司太立、江西司太立评估方法、评估过程、关键指标的选取情况，说明上述资产科目评估增值较高的具体原因和合理性。请评估机构发表意见。

回复：

### 1. 评估方法

根据现行资产评估准则及有关规定，结合资产评估的对象、评估目的和评估人员所收集的资料，确定均分别采用资产基础法和收益法对委托评估的上海司太立、江西司太立的股东全部权益价值进行评估。

### 2. 评估结果、评估过程、关键指标的选取情况和依据、评估增值的原因及合理性

#### (1) 上海司太立

##### 1) 评估结果

##### A. 资产基础法评估结果

上海司太立采用资产基础法的评估结果汇总表如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	188,346,469.86	193,376,059.29	5,029,589.43	2.67
二、非流动资产	542,934,991.22	641,246,966.50	98,311,975.28	18.11
其中：长期股权投资	2,400,002.00	3,683,102.76	1,283,100.76	53.46
固定资产	352,850,686.63	391,193,140.00	38,342,453.37	10.87
在建工程	85,381,202.82	85,381,202.82		
无形资产	61,235,421.79	119,921,842.94	58,686,421.15	95.84
其中：无形资产——土地使用权	26,625,461.71	60,560,670.00	33,935,208.29	127.45
无形资产——其他无形资产	34,609,960.08	59,361,172.94	24,751,212.86	71.51
开发支出	14,423,503.64	14,423,503.64		
长期待摊费用	1,799,407.74	1,799,407.74		
其他非流动资产	24,844,766.60	24,844,766.60		
<b>资产总计</b>	<b>731,281,461.08</b>	<b>834,623,025.79</b>	<b>103,341,564.71</b>	<b>14.13</b>
三、流动负债	878,152,189.83	878,152,189.83		
四、非流动负债	90,451,858.66	87,633,680.56	-2,818,178.10	-3.12
<b>负债合计</b>	<b>968,604,048.49</b>	<b>965,785,870.39</b>	<b>-2,818,178.10</b>	<b>-0.29</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>-237,322,587.41</b>	<b>-131,162,844.60</b>	<b>106,159,742.81</b>	<b>44.73</b>

资产基础法评估中，长期股权投资和无形资产的增值原因如下：

(A) 长期股权投资评估增值 1,283,100.76 元，增值率为 53.46%，主要系 2021 年 12 月份以较低价格受让了上海键合医药科技有限公司少数股东的股权所致。

(B) 无形资产包括土地使用权和其他无形资产。

A) 无形资产——土地使用权评估增值 33,935,208.29 元，增值率为 127.45%，主要系近年土地市场价格有所上涨所致。

B) 无形资产——其他无形资产评估增值 24,751,212.86 元，增值率为 71.51%，主要系将无账面价值记录的无形资产（专利、商标）列入评估范围并采用收益法进行评估所致。

#### B. 收益法评估结果

上海司太立股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 676,723,000.00 元，具体测算过程如下：

金额单位：人民币万元

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年 及以后
一、营业收入	31,431.92	40,507.57	56,392.67	76,641.57	96,471.27	96,471.27
营业成本、税金及附加、期间费用	*注	*注	*注	*注	*注	*注
财务费用 (不含利息支出)	4.50	5.66	8.45	11.28	14.01	14.01
加：信用(资产)减值损失	-31.43	-40.51	-56.39	-76.64	-96.47	-96.47
二、营业利润	2,688.62	4,699.28	8,988.88	14,482.54	19,203.91	19,203.91
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	2,688.62	4,699.28	8,988.88	14,482.54	19,203.91	19,203.91
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00	977.08	2,433.19	2,433.19
四、息前税后利润	2,688.62	4,699.28	8,988.88	13,505.46	16,770.72	16,770.72
加：折旧摊销	2,508.28	2,797.59	2,821.32	2,524.38	2,647.53	2,647.53
减：资本性支出	7,735.53	54.94	1,621.46	275.45	303.59	2,560.71
减：营运资金补充	-3,244.46	114.18	264.59	357.07	338.34	0.00
五、企业自由现金流	705.83	7,327.75	9,924.15	15,397.32	18,776.32	16,857.54
六、折现率	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%
七、折现系数	0.9470	0.8494	0.7618	0.6832	0.6127	5.3280



项目\年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 及以后
八、现金流现值	668.42	6,224.19	7,560.22	10,519.45	11,504.25	89,816.97
九、溢余资产	3,530.59					
十、非经营性资产	21,044.94					
十一、非经营性负债	57,409.77					
十二、企业价值	93,459.26					
十三、负债	25,786.96					
十四、股东全部权益价值	67,672.30					

注：上海司太立即将参加第七次国家集采，因涉及到公司核心商业秘密，按照公司信息披露豁免制度，对营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、研发支出项目进行了豁免披露。

### C. 最终评估结果的选择

本次评估最终采用收益法评估结果 676,723,000.00 元作为上海司太立股东全部权益的评估值，原因如下：

资产基础法反映的是企业基于现有资产的重置价值，而对于企业商誉、人力资源、客户资源等难以对未来收益的贡献进行分割的无形资产或资源，未对其单独进行评估，因此资产基础法评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值；收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，是对企业整体资产获利能力的量化，因此结合上海司太立自身情况，以收益法得出的评估值更能科学合理地反映其股东全部权益的价值。

#### 2) 评估过程、关键指标的选取情况和选取依据

对收益法评估过程中的关键指标如营业收入、营业成本和毛利率、期间费用及折现率的预测情况及依据简介如下：

##### A. 营业收入、营业成本和毛利率

上海司太立公司未来将主要对碘海醇注射液(30g)、碘海醇注射液(35g)、碘帕醇注射液(37g)和碘克沙醇注射液(32g)进行生产销售，未来各年上海司太立营业收入预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 及以后
营业收入	31,431.92	40,507.57	56,392.67	76,641.57	96,471.27	96,471.27

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年 及以后
收入增长率	43.43%	28.87%	39.22%	35.91%	25.87%	0.00%

未来各年收入根据各产品收入合计得出，各产品收入按照销售量乘以销售单价进行预测；未来各年销售成本根据各产品销售成本合计得出，各产品销售成本根据各产品对应预测的销售收入与销售毛利率计算得出。

(A) 主要产品销售量及销售单价的预测过程及依据

A) 碘海醇和碘克沙醇注射液

考虑到上海司太立的碘海醇和碘克沙醇注射液已中选了第五批国家药品集中采购，所以在 2~3 年的执行周期内，公司的碘海醇和碘克沙醇注射液销量将得到大幅增长；同时公司在中选国家药品集中采购的基础上，还委托各省知名推广商对公司的产品进行大力学术推广，考虑到浙江司太立公司集团的综合实力、在原料药布局上的成本优势、医疗机构的使用惯性以及销售推广布局，因此在 2023 年~2024 年国家药品集采执行周期结束后，公司碘海醇和碘克沙醇注射液将抢占更多竞争对手的市场份额，销售量将保持较高的增长。

未来各年碘海醇和碘克沙醇注射液的销售单价参考上海司太立中选国家药品集中采购后的销售价格。

B) 碘帕醇注射液

根据国家组织药品联合采购办公室于 2022 年 2 月 17 日发布的《关于开展第七批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》，碘帕醇注射液在药品填报范围内，鉴于碘帕醇注射液在国内获批销售的公司不多，且浙江司太立公司集团作为目前国内唯一拥有碘帕醇原料药生产能力的厂家，在原料成本上拥有绝对优势，因此上海司太立的碘帕醇注射液有望中选第七批国家药品集中采购。同时上海司太立除了在国内市场积极拓展造影剂销售市场，自 2020 年开始还组建了国际制剂团队，2021 年已经陆续开始在海外各国家地区开展注册推广业务并主推碘帕醇注射液和碘克沙醇注射液，因此未来公司碘帕醇注射液和碘克沙醇注射液在海外市场也能获得不错的销量。考虑到上述情况，未来预测时，上海司太立碘帕醇注射液产品销量将于 2023 年开始逐年快速提升。

2022 年销售单价参考近期最新销售单价，2023 年及未来各年销售单价参考 2022 年单价和国家集采药品中选价格变动规律综合确定。



## (B) 主要产品毛利率的预测过程及依据

碘海醇制剂和碘克沙醇制剂的 2022-2023 年毛利率参考中选国家集采后的近期毛利率，2024 年开始，考虑到国家集采执行期结束后将会存在一定的竞争情况，逐年考虑一定幅度的下降。

碘帕醇制剂的 2022 年毛利率参考近期毛利率，2023-2024 年的毛利率参考 2022 年毛利率并考虑中选国家集采药品后一定降幅确定，2025 年之后，考虑到国家集采执行期结束后将会存在一定的竞争情况，逐年考虑一定幅度的下降。

## B. 期间费用

期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用(不含利息支出)。未来各年上海司太立期间费用预测过程如下：

### (A) 销售费用、管理费用、研发费用的预测过程及依据

对于销售费用、管理费用、研发费用分别预测，预测思路大致如下：

未来各期销售人员、管理人员、研发人员薪酬分别以当期人数乘以人均薪酬得出，各类人员人数根据未来公司经营管理、研发活动需求预测，人均薪酬参考近期实际水平，每年考虑一定幅度的增长；对于折旧和摊销费根据公司现有的需计入三项期间费用的固定资产折旧和无形资产摊销及预计资本性支出情况按企业会计政策计算确定；其他费用根据具体费用的不同情况，采用比例预测、逐年增长等方法确定。

### (B) 财务费用（不含利息支出）的预测过程及依据

财务费用（不含利息支出）主要包括利息收入、汇兑损益和手续费等。

对未来各年利息收入，根据预测得到的未来各年平均最低现金保有量余额与基准日活期存款利率计算得到；由于汇兑损益不确定性强，无法合理预计，故预测时不予考虑；对未来手续费，主要参考以前年度手续费与营业收入之间的比率进行预测。

## C. 折现率的预测过程及依据

### (A) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

$K_e$ ——权益资本成本；

$K_d$ ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本采用基准日适用的一年期 LPR 利率，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： $K_e$ ——权益资本成本

$R_f$ ——目前的无风险利率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

$ERP$ ——市场的风险溢价

$R_c$ ——企业特定风险调整系数

(B) 模型中有关参数的计算过程

A) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。截至评估基准日，评估人员取国债市场上长期国债的平均到期年收益率为无风险报酬率。

B) 资本结构

沪、深两市同行业上市公司至评估基准日的资本结构通过同花顺 iFind 金融资讯终端查询。

上海司太立的目标资本结构参考同行业上市公司平均资本结构确定，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	股票代码	股票名称	D	E	资本结构 (D/E)
1	300016.SZ	北陆药业	0.00	32,405,987.99	0.00%
2	600276.SH	恒瑞医药	11,226.37	426,527.03	2.63%

序号	股票代码	股票名称	D	E	资本结构 (D/E)
3	002399.SZ	海普瑞	246,928.99	2,279,193.61	10.83%
平均					4.49%

#### C) 企业风险系数 Beta

通过同花顺 iFinD 金融数据终端查询沪、深两地同行业上市公司剔除财务杠杆并经调整后的 Beta 系数的平均值，考虑到同行业上市公司数量、可比性、上市年限等因素，选取以周为计算周期，截至评估基准日前 2 年的贝塔数据。

#### 剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	300016.SZ	北陆药业	0.9502	0.00%	15%	0.9502
2	600276.SH	恒瑞医药	0.8016	2.63%	15%	0.7841
3	002399.SZ	海普瑞	0.8340	10.83%	15%	0.7637
平均			0.8619	4.49%		0.8326

并通过公式  $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算上海司太立带财务杠杆的 Beta 系数。

#### D) 计算市场的风险溢价 ERP

衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。本次对具体指数的时间区间选择为 2012 年到 2021 年。经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。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，故采用几何平均收益率而估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

#### E) Rc—企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的风险特征、所处经营阶段、核心竞争力，以及其对应的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等，分析确定企业特定风险调整系数。

#### (C) 加权平均资本成本的计算

根据以上折现率的计算方法和参数进行计算得出上海司太立的加权平均资本成本(折现率)为 11.50%。



### 3) 评估增值的原因及合理性

截至评估基准日，上海司太立业经审计的股东权益账面价值-237,322,587.41元，股东全部权益的评估值为676,723,000.00元，评估增值914,045,587.41元。增值原因分析如下：

(A) 国内造影剂市场需求将持续增长，市场容量巨大，根据中国医药工业信息中心预计，到2022年国内造影剂市场有望突破270亿元。

(B) 上海司太立造影剂获批产品均为国内首个通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品，行业地位较高。

(C) 上海司太立具有卓越的产品制造能力和可靠的产品质量保证，主要产品在市场中有一定的价格优势。

(D) 中选国家药品集中采购使上海司太立拥有了巨大的市场竞争优势，有力保障了上海司太立各项产品未来的销售业绩。

(E) 上海司太立存在部分账面未记录的无形资产，包括专利技术、商标、药品批件以及国家集采中选资格等无形资产，预计未来能给公司带来较大的收益。本次收益法评估结果包含了这部分无形资产的价值。

综上所述，本次评估充分考虑了上述影响被评估单位未来收益的行业市场情况、被评估单位生产能力情况、产品质量情况、产品市场销售竞争能力情况等因素，因此我们认为上海司太立所做的盈利预测是合理的，评估人员采用的折现率的计算方法和参数选取是合理的，因此得出的收益法评估结果较股东权益账面价值有较大的增值，增值原因具有合理性。

## (2) 江西司太立

### 1) 评估结果

#### A. 资产基础法评估结果

江西司太立采用资产基础法的评估结果汇总表如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	440,266,660.98	444,729,320.25	4,462,659.27	1.01
二、非流动资产	399,562,347.36	478,904,580.12	79,342,232.76	19.86
其中：固定资产	254,317,198.70	300,275,020.00	45,957,821.30	18.07

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
在建工程	115,663,825.31	115,663,825.31		
无形资产	19,394,953.34	53,615,253.34	34,220,300.00	176.44
其中：无形资产—— 土地使用权	19,200,000.00	25,584,000.00	6,384,000.00	33.25
无形资产—— 其他无形资产	194,953.34	28,031,253.34	27,836,300.00	14,278.44
长期待摊费用	835,888.54	0.00	-835,888.54	-100.00
递延所得税资产	787,152.26	787,152.26		
其他非流动资产	8,563,329.21	8,563,329.21		
<b>资产总计</b>	<b>839,829,008.34</b>	<b>923,633,900.37</b>	<b>83,804,892.03</b>	<b>9.98</b>
三、流动负债	391,637,734.04	391,637,734.04		
四、非流动负债	153,200,694.69	140,195,081.26	-13,005,613.43	-8.49
<b>负债合计</b>	<b>544,838,428.73</b>	<b>531,832,815.30</b>	<b>-13,005,613.43</b>	<b>-2.39</b>
<b>股东全部权益</b>	<b>294,990,579.61</b>	<b>391,801,085.07</b>	<b>96,810,505.46</b>	<b>32.82</b>

资产基础法评估中，无形资产和其他无形资产的增值原因如下：

(A) 无形资产——土地使用权评估增值 6,384,000.00 元，增值率为 33.25%。增值原因包括：a. 江西司太立土地取得时间较早（2011 年取得），随着城市发展、周边配套设备的完善，委估宗地所在区域的土地价值得到提升，土地出让成交价有所上涨；b. 土地内部经充分平整开发，较土地原始取得时的土地价值有所提升。

(B) 无形资产——其他无形资产评估增值 27,836,300.00 元，增值率为 14,278.44%，系将账面未记录的无形资产（专利）列入评估范围并采用收益法进行评估所致。

#### B. 收益法评估结果

江西司太立股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 597,919,800.00 元，具体测算过程如下：

金额单位：人民币万元

项目\年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年 及以后
一、营业收入	62,926.19	72,907.81	90,028.14	106,729.82	111,635.20	111,635.20
减：营业成本	49,726.64	58,650.19	72,284.37	85,561.82	89,474.76	89,474.76
税金及附加	454.99	500.97	552.81	603.37	618.22	618.22
销售费用	158.17	181.08	220.02	258.04	269.62	269.62



项目\年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 及以后
管理费用	1,924.42	2,103.54	2,369.67	2,659.41	2,619.77	2,619.77
研发费用	2,468.12	2,874.39	3,452.28	4,078.95	4,200.87	4,200.87
财务费用(不含利息支出)	105.74	123.64	154.48	183.45	189.72	189.72
加: 信用(资产)减值损失	-62.93	-72.91	-90.03	-106.73	-111.64	-111.64
二、营业利润	8,025.18	8,401.08	10,904.47	13,278.05	14,150.60	14,150.60
加: 营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	8,025.18	8,401.08	10,904.47	13,278.05	14,150.60	14,150.60
减: 所得税费用	916.09	925.56	1,234.79	1,518.90	1,636.79	1,636.79
四、息前税后利润	7,109.09	7,475.52	9,669.68	11,759.15	12,513.81	12,513.81
加: 折旧摊销	3,795.56	4,865.15	4,666.73	4,838.58	4,734.57	4,734.57
减: 资本性支出	15,019.07	2,656.93	883.18	588.68	4,052.98	4,352.95
营运资金补充	6,324.34	3,116.51	5,209.28	5,050.20	1,482.24	0.00
五、企业自由现金流	-10,438.76	6,567.24	8,243.96	10,958.85	11,713.16	12,895.43
六、折现率	11.98%	11.98%	11.98%	11.98%	11.98%	11.98%
七、折现系数	0.9450	0.8439	0.7536	0.6730	0.6010	5.0166
八、现金流现值	-9,864.63	5,542.09	6,212.65	7,375.31	7,039.61	64,691.21
九、溢余资产	8,797.49					
十、非经营性资产	0.00					
十一、非经营性负债	0.00					
十二、企业价值	89,793.73					
十三、付息债务	30,001.75					
十四、股东全部权益价值	59,791.98					

### C. 最终评估结果的选择

本次评估最终采用收益法评估结果 597,919,800.00 元作为江西司太立股东全部权益的评估值，原因同上海司太立。

#### 2) 评估过程及关键指标的选取情况简介

对收益法评估过程中的关键指标如营业收入、营业成本和毛利率、期间费用及折现率的预测情况及依据简介如下：

##### A. 营业收入、营业成本和毛利率

江西司太立未来主要对三碘异酞酰氯、碘化物等现有产品及碘佛醇原料药、



碘佛醇水解物等新产品进行生产销售，未来各年江西司太立营业收入、成本及毛利率预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目\年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年 及以后
营业收入	62,926.19	72,907.81	90,028.14	106,729.82	111,635.20	111,635.20
收入增长率	-1.81%	15.86%	23.48%	18.55%	4.60%	0.00%
营业成本	49,726.64	58,650.19	72,284.37	85,561.82	89,474.76	89,474.76
毛利率	20.98%	19.56%	19.71%	19.83%	19.85%	19.85%

未来年度收入成本预测时，江西司太立主要产品的销售收入等于各年销售量乘以平均销售单价得到，销售成本根据预测的销售收入与毛利率计算得出。

(A) 主要产品销售量及销售单价的预测过程及依据

A) 三碘异酞酰氯、碘化物等现有产品

江西司太立现有产品主要包括：三碘异酞酰氯、碘化物和酯化物均系碘造影剂的中间体，钆贝葡胺系核磁共振造影剂原料药，CMO 产品包括(S)-3-环己烯-1-甲酸碘化物、N,N,N,-三甲基乙二胺等定制化产品，CIBA 用于达格列净的合成。

三碘异酞酰氯、碘化物产品近几年产能利用率达 90%以上，其销售客户主要为浙江司太立公司及部分外销客户，由于近年来浙江司太立公司对该产品的需求较为稳定，且江西司太立公司在积极开拓新客户，预计未来仍能保持较高的产能利用率，且于 2023 年起由于产能限制预测销量保持不变。

酯化物、钆贝葡胺、CMO 产品等近年来收入增长趋势良好，考虑到江西司太立与客户建立了较稳定的合作关系，并结合历史销售数据、在手订单、公司经营规划及市场需求分析，谨慎预计未来销量仍能保持一定幅度增长。

CIBA 产品系客户定制化产品，在 2021 年之前与其他 CMO 定制化产品并线生产，于 2021 年新建产线已投产，产能有较大幅度提升，本次结合在手订单、公司经营规划及市场需求分析，未来将逐渐释放产能，销量有较大幅度的增长。

江西司太立主要现有产品近年来销售情况较为稳定，产品较为成熟，未来年度产品销售价格预测时，主要在参考历史年度售价的基础上综合分析确定。

B) 碘佛醇原料药、碘佛醇水解物等新产品

根据江西司太立公司生产经营规划，为适应市场需求，公司拟新建 300 吨碘

佛醇原料药、600吨碘佛醇水解物生产线，于2021年已开工建设。

对上述新产品未来销售量的预测，主要结合各产品的设计产能、实际生产进度计划以及客户市场需求等综合确定。未来各年各新产品的销售单价结合江西司太立的市场调研数据及同行业公司水平等确定。

#### (B) 主要产品毛利率的预测过程及依据

对于江西司太立现有产品的毛利率预测，在参考历史年度实际水平及成本核算资料的基础上，随着市场竞争的日益加剧，未来年度逐年考虑一定幅度的下降。

对于碘佛醇原料药、碘佛醇水解物等新产品的毛利率预测，结合江西司太立的市场调研数据及同行业公司水平等确定，销售毛利率考虑市场竞争的日益加剧，未来逐年考虑一定幅度的下降。

#### B. 期间费用

期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用(不含利息支出)。未来各年江西司太立期间费用预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
销售费用	158.17	181.08	220.02	258.04	269.62	269.62
管理费用	1,924.42	2,103.54	2,369.67	2,659.41	2,619.77	2,619.77
研发费用	2,468.12	2,874.39	3,452.28	4,078.95	4,200.87	4,200.87
财务费用(不含利息支出)	105.74	123.64	154.48	183.45	189.72	189.72
期间费用合计	4,656.45	5,282.65	6,196.46	7,179.85	7,279.98	7,279.98
占收入比例	7.40%	7.25%	6.88%	6.73%	6.52%	6.52%

预测思路与前文上海司太立期间费用预测思路基本一致，此处不再赘述。

#### C. 折现率的预测过程及依据

江西司太立折现率计算模型与前文上海司太立一致此处不再赘述；而在企业特定风险调整系数的确定时，系结合江西司太立自身的风险特征、所处经营阶段、核心竞争力等分析确定。

经计算得出江西司太立的加权平均资本成本(折现率)为11.98%。

#### 3) 评估增值的原因及合理性

截至评估基准日，江西司太立业经审计的股东权益账面价值294,990,579.61

元, 股东全部权益的评估值为 597, 919, 800. 00 元, 评估增值 302, 929, 220. 39 元, 增值率为 102. 69%。增值原因除前文上海司太立已经提及的造影剂相关原因之外, 补充分析如下:

(A) 江西司太立在多年精细化工生产过程中积累了较丰富的生产经验, 有较高精细化工生产技术和管理水平, 项目产品的实施有着较强的技术依托。

(B) 江西司太立产品行销国内、欧洲、日本等多个国家和地区, 主要终端客户包括国内大型造影剂厂商及海外知名客户, 形成了稳定的合作关系, 拥有坚实的市场基础。

(C) 江西司太立存在较多的账面未记录的无形资产, 包括专利技术以及人力资源、商誉、客户资源和经营资质等无形资产或资源, 未来能给公司带来较大的收益。在采用收益法进行评估时, 评估结果包含了这部分无形资产的价值。

综上所述, 本次评估充分考虑了上述影响被评估单位未来收益的行业市场情况、被评估单位生产能力情况、产品质量情况、产品市场销售竞争能力情况等因素, 因此我们认为江西司太立所做的盈利预测是合理的, 评估人员采用的折现率的计算方法和参数选取是合理的, 因此得出的收益法评估结果较股东权益账面价值有较大的增值, 增值原因具有合理性。

