
东洲评估

三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利涉及的部分资产价值
估值报告

东洲咨报字【2024】第 1271 号


共 1 册 第 1 册

上海东洲资产评估有限公司

2024 年 05 月 30 日

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

| | |
|---|--|
| 报告编码: | 3131020001202401562 |
| 合同编号: | 东洲咨委(202405151)号 |
| 报告类型: | 估值类咨询报告 |
| 报告文号: | 东洲咨报字【2024】第1271号 |
| 报告名称: | 三生国健药业(上海)股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利涉及的部分资产价值估值报告 |
| 评估结论: | 236,140,000.00元 |
| 评估报告日: | 2024年05月30日 |
| 评估机构名称: | 上海东洲资产评估有限公司 |
| 签名人员: | |
|  (可扫描二维码查询备案业务信息) | |

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2024年05月30日

声 明

本估值报告并非是《中华人民共和国资产评估法》中定义的资产评估报告。

本报告的观点基于对被估值企业提交的资料所涉及的重大方面进行审阅和必要的合理性分析。估值过程中我们通过管理层提供的盈利预测，同时结合被估值单位管理层访谈和市场调研等形式了解股东、人员、技术、研发项目等信息。保证相关基础信息、数据的真实性、准确性和完整性是被估值单位管理层的责任，恰当使用估值报告是委托方和相关当事方的责任。估值报告程序披露的完整性、估值方法的合理性，是我们的责任。对于使用不当造成的损失，我们不负相关责任。

就报告中所涉及的公开渠道可查询信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

在形成本估值报告的过程中，我们并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况，以及协同效应等。

本报告中的观点不构成对任何第三方（包括但不限于目标公司股东）的建议、推荐或者补偿。本次估值结论未考虑交易环节涉及的商业、法律、税务、监管环境等其他因素。本报告也不对经济行为对应的交易完成或失败后目标公司的股权做出任何评价。

我们与估值报告中的委估标的没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

本报告仅供委托人——三生国健药业（上海）股份有限公司和估值委托合同约定的其他报告使用者按约定的估值目的使用。除此之外，任何得到本报告的第三方不应使用本报告。未经我们事先书面同意，不得为任何其他目的使用、复制或传播报告的全部或任何内容。

估值报告

项目名称 三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利涉及的部分资产价值

报告编号 东洲咨报字【2024】第 1271 号

| | |
|----------------|----|
| 声明 | 2 |
| 目录 | 3 |
| 摘要 | 4 |
| 一、 项目情况 | 4 |
| 二、 价值类型 | 4 |
| 三、 主要假设 | 4 |
| 四、 特别事项 | 5 |
| 五、 估值结论 | 5 |
| 正文 | 7 |
| 一、 项目背景 | 7 |
| （一） 委托人概况 | 7 |
| （二） 被估值单位概况 | 8 |
| 二、 估值目的 | 8 |
| 三、 估值对象及估值范围 | 8 |
| 四、 价值类型 | 9 |
| 五、 估值基准日 | 10 |
| 六、 估值依据 | 10 |
| 七、 估值程序实施过程和情况 | 11 |
| 八、 估值假设 | 11 |
| 九、 估值方法 | 13 |
| （一） 估值方法选择 | 13 |
| （二） 收益法介绍 | 14 |
| （三） 成本法介绍 | 16 |
| （四） 收益法估值核心参数 | 17 |
| （五） 估值结论 | 19 |
| 十、 估值结论 | 19 |
| 十一、 特别事项说明 | 20 |
| 十二、 估值报告使用限制说明 | 20 |
| 十三、 估值报告日 | 21 |
| 报告附件 | 23 |

报告摘要

一、项目情况

委托人：三生国健药业（上海）股份有限公司

被估值单位：三生国健药业（上海）股份有限公司

估值目的：三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利，本次估值目的是反映被估值单位该部分资产于估值基准日的市场价值，为该经济行为提供价值参考。

估值基准日：2024 年 02 月 29 日

估值对象：三生国健药业（上海）股份有限公司拥有的在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利

估值范围：三生国健药业（上海）股份有限公司拥有的 706、709、HBT-2002、QY-F07、QY-F11、QY-F02、QY-F10 共计 7 项在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利。

二、价值类型

本次估值选取的价值类型为市场价值。

市场价值是一个价值定义，是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本次估值过程中并未考虑特别价值。特别价值的定义为特别买方愿意支付的超出市场价值的价格。这种超额对价可能是由于：竞争的减少或消除、成本的节约、对特定公司影响或控制的增加、其他协同效应。

三、主要假设

根据与委托人的讨论，我们在本次估值中采用了以下主要估值假设，估值人员将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结果的责任。

1. 假设估值对象在公开市场上进行交易，买卖双方在该市场都掌握了必要的市场信息，不因任何利益抬高或降低估值对象的真实价值；

2. 针对估值基准日的公司所处市场环境、产业政策、资产实际状况的了解，假设标的公司持续经营；

3. 本次估值，除特殊说明外，未考虑标的公司相关资产可能承担的抵押、担保事宜对估值价值的影响；

4. 假设标的公司提供的各项基础资料和财务信息真实、准确、完整；

5. 根据本次估值目的和估值对象，本次仅考虑候选新药未来在大中华区上市后可能产生的收益贡献，并未考虑其他地区所可能产生的收益贡献。

估值假设详见报告“估值假设”部分。

四、 特别事项

1. 本次估值采用的收益法预测资料由标的公司的管理层提供，管理层对这些收益预测资料的真实性、完整性、合理性承担责任。我们审阅了这些预测资料，并进行了必要的调查、分析、判断，在与公司管理层多次讨论后，我们采信了标的企业盈利预测的相关数据及主要假设。我们对标的企业盈利预测的审慎利用，不应被视为对被评估单位未来盈利实现能力的保证。

2. 本次纳入估值范围内的部分在研候选新药管线信息属于委托人核心商业机密，本次估值人员通过现场查阅管线书面材料，或通过对委托人管理层访谈等方式掌握并了解了必要信息，并要求委托人出具了相关承诺文件以确定委估资产权属。通过上述替代程序，估值人员认为基本已经消除估值程序受限对估值结论的影响。

详见估值概况-特别事项说明部分。

五、 估值结论

本次针对不同估值对象分别采用收益法与重置成本法进行估值测算，最终结论以各在研候选新药管线估值合计计算。

根据我们对三生国健药业（上海）股份有限公司拥有的在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利于基准日市场价值的估算，最终确定其拥有的 7 项在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利的市场价值为 236,140,000.00 元，大写：人民币贰亿叁仟陆佰壹拾肆万元整。

估值报告

东洲咨报字【2024】第 1271 号



東洲資產評估
ORIENT APPRAISAL

上海东洲资产评估有限公司

上海市延安西路889号太平洋企业中心19楼

Tel:86-21-52402166 Fax:86-21-62252086

以上估值结论是依据与我们以收益法和重置成本法对标的公司部分资产的估值分析结果，以及我们对标的公司部分资产风险因素的综合考虑。

估值结论使用有效期：自 2024 年 02 月 29 日至 2025 年 02 月 28 日。

三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转
让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利涉及的
部分资产价值
估值报告

（正文）

三生国健药业（上海）股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托，对三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利所涉及的三生国健药业（上海）股份有限公司于 2024 年 02 月 29 日的部分资产价值进行了估值测算，现将估值结果汇总于本报告：

一、项目背景

（一）委托人概况

公司名称：三生国健药业（上海）股份有限公司（简称“委托人”、“三生国健”）

统一社会信用代码：91310000735408592G

法定代表人：LOU JING

企业类型：股份有限公司（港澳台投资、上市）

股票代码：688336.SH

注册资本：61678.5793万元人民币

营业期限：2002-01-25至无固定期限

注册地址：中国（上海）自由贸易试验区李冰路399号

经营范围：一般项目：医学研究和试验发展（除人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；租赁服务（不含许可类租赁服务）；会议及展览服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：药品生产（不含中药饮片的蒸、炒、炙、煨等炮制技术的应用及中成药保密处方产品的生产）；药品进出口；药品批发；药品零售；

第三类医疗器械经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

委托人简介：

三生国健是中国首批专注于创新型抗体药物研究并持续积极创新，拥有研、产、销一体化成熟平台，专注于单抗、双抗、多抗及多功能重组蛋白等新技术研究。公司拥有超过18年大规模抗体产业化和质量控制经验，并多维度布局CDMO业务，巩固和增强创新型治疗药物企业的领导地位。目前，公司拥有十余个处于不同开发阶段的在研创新药物，其中大部分在研药物为治疗用生物制品1类，部分在研药物为中美双报。

（二）被估值单位概况

详见上文“委托人概况”部分。

二、 估值目的

三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利，本次估值目的是反映被估值单位该部分资产于估值基准日的市场价值，为该经济行为提供价值参考。

三、 估值对象及估值范围

本次估值对象为三生国健药业（上海）股份有限公司部分资产未来大中华地区独占商业化权利，估值范围为三生国健药业（上海）股份有限公司拥有的 706、709、HBT-2002、QY-F07、QY-F11、QY-F02、QY-F10 共计 7 项在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利。与委托人委托估值时的经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。其在基准日管理层报表所反映的资产类型和账面金额列表如下：

| 项目 | 截至基准日研发投入（元） |
|----------|---------------|
| 706 | 30,946,353.48 |
| 709 | 33,970,019.89 |
| HBT-2002 | 10,183,635.73 |
| QY-F10 | 6,534,692.80 |
| QY-F11 | 8,405,006.45 |

| 项目 | 截至基准日研发投入（元） |
|--------|---------------|
| QY-F07 | 15,193,403.06 |
| QY-F02 | 18,692,098.78 |

注：上述数据，由委托人管理层申报。根据委托人会计政策，上述项目研发投入均未达到资本化条件，已全额计入当期损益。

核心在研候选新药管线基本情况简介：

1. 706

项目名称：抗 PD-1/PD-L1 双特异性抗体

预计目标适应症：非小细胞肺癌、头颈鳞癌

截至基准日进展：已获得药物临床试验批准通知书

申报药物类别：治疗用生物制品 1 类

2. 709

项目名称：抗 PD-1/LAG3 双特异性抗体

预计目标适应症：肾癌、肝癌、结直肠癌

截至基准日进展：临床前研究阶段

计划申报药物类别：治疗用生物制品 1 类

3. HBT-2002

项目名称：保密信息暂未提供

预计目标适应症：胃癌、结直肠癌

截至基准日进展：临床前研究阶段

计划申报药物类别：治疗用生物制品 1 类

4. 其他临床前研究项目

其他包括 QY-F10、QY-F11、QY-F07、QY-F02 项目处于临床前研究阶段，主要治疗领域包括代谢类疾病、肾病和肿瘤类疾病。

四、 价值类型

本次估值选取的价值类型为市场价值。

市场价值是一个价值定义，是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何

强迫的情况下，评估对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

我们并未在分析过程中考虑特别价值。特别价值的定义为特别买方愿意支付的超出市场价格的价格。这种超额对价可能是由于：竞争的减少或消除、成本的节约、对特定公司影响或控制的增加、其他协同效应。

五、 估值基准日

本项目估值基准日为 2024 年 02 月 29 日。

考虑经济行为实施的需要、会计期末资料提供的便利，以及估值基准日前后利率和汇率的变化情况，由估值人员与委托人协商后确定。

六、 估值依据

1. 经济行为依据

- 《估值服务委托合同》。

2. 资产权属依据

- 涉及管线的历史研发投入明细；
- 涉及管线的相关专利证书；
- 其他资产权属证明资料。

3. 估值取价依据

- 全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）；
- 《2021Clinical Development Success Rates 2011-2020》；
- 《Maximizing Royalty Rate Opportunities in Pharma Licensing: Analysis of Average Royalty Rates in Pharma by Phase and Therapy Area》；
- 委托人及其被投资单位管理层提供的估值基准日会计报表、账册与凭证；
- 管理层访谈信息。

4. 其他参考资料

- 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；
- 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料；
- 其他相关参考资料。

七、 估值程序实施过程和情况

1. 估值准备阶段

接受本项目委托后，即与委托人就本次估值目的、估值基准日和估值对象范围等问题进行进一步了解并协商一致，制订了本项目的估值计划。估值项目组成员对委估资产进行了必要的了解，安排布置估值现场工作。

2. 访谈沟通阶段

根据本次项目整体时间安排，现场访谈沟通估值工作阶段是2024年4月中旬至5月上旬。结合本次估值适用的估值方法，对被估值单位的历史经营情况、经营现状以及所在行业的现实情况进行访谈，判断企业未来一段时间内可能的发展趋势。

3. 估值汇总阶段

对现场估值工作阶段收集的估值资料进行必要地分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据估值对象、价值类型、估值资料收集情况等相关条件，选择或调整适用的估值方法，选取相应的计算公式和参数进行计算、分析和判断，形成初步估算成果；并在确认估值资产范围中没有发生重复估值和遗漏估值的情况下，汇总形成初步估值结论，并进行估值结论的合理性分析。

4. 提交报告阶段

在上述工作基础上，起草估值报告，与委托人就初步估值报告内容沟通交换意见，并在全面考虑相关意见沟通情况后，对估值报告进行修改和完善，经履行完毕公司内部估值报告审核程序后向委托人提交正式估值报告书。

5. 其他

估值机构作为独立第三方中介机构，根据估值工作安排展开了访谈、资料核查等业务尽调工作，未参与被估值单位询价与交易过程。估值机构遵守中国政府相关法律，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法、市场法，按照必要的估值程序，对被估值单位股东全部权益于基准日的市场价值进行了估值。

八、 估值假设

1. 一般假设

交易假设：是假定所有待估值资产已经处在交易的过程中，估值人员根据待估值资产的交易条件等模拟市场进行价值估值。交易假设是资产估值得以进行的一个最基本的前提假设。

公开市场假设：是对资产拟进入的市场条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

企业持续经营假设：是假设被估值单位在现有的资产资源条件下，在可预见的未来经营期限内，其生产经营业务可以合法地按其现状持续经营下去，其经营状况不会发生重大不利变化。

2. 一般假设

本次估值假设估值基准日后所涉及区域现行有关法律、宏观经济、金融以及产业政策等外部经济环境不会发生不可预见的重大不利变化，亦无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大影响。

本次估值没有考虑被估值单位及其资产将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对其估值结论的影响。

本次假设被估值单位所在地所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等财税政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率等金融政策基本稳定。

本次估值的各项资产均以估值基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以估值基准日估值对象所在地有效价格为依据。

本次被估值单位现在及将来的经营业务合法合规，并且符合其营业执照、公司章程的相关约定。

3. 收益法特别假设

资产的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；未来收益期限能够确定或者合理预期。

被估值单位目前及未来的管理层合法合规、勤勉尽职地履行其经营管理职能，本

次经济行为实施后，亦不会出现严重影响企业发展或损害股东利益情形，并继续保持现有地经营管理模式和管理水平。

未来预测期内被估值单位核心管理人员和技术人员队伍相对稳定，不会出现影响企业经营发展和收益实现地重大变动事项。

被估值单位于估值基准日后采用的会计政策和编写本估值报告时所采用的会计政策在重要性方面保持一致。

假设估值基准日后被估值单位的现金流均匀流入、流出。

根据本次估值目的和估值对象，本次仅考虑候选新药未来在大中华区上市后所可能产生的收益贡献，并未考虑其他地区所可能产生的收益贡献。

未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

九、 估值方法

（一）估值方法选择

无形资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

所谓成本法就是根据无形资产的成本来确定无形资产价值的方法。这里的成本是指重置成本，就是将当时所耗用的材料、人工等开支和费用用现在的价格来进行计算而求得的成本，或者是用现在的方法来取得相同功能的无形资产所需消耗的成本。

市场法就是根据类似无形资产的市场价经过适当的调整，来确定无形资产价值的方法。

收益法是将无形资产在未来收益期内产生的收益，按一定的折现率折算成现值，来求得无形资产价值的方法。根据收益法的运算逻辑，无形资产的价值实际最终取决于能否给企业带来超额收益。

本次估值针对纳入估值范围内的在研候选新药管线的情况，分别采用如下方法进行估值：

（1）对于未来上市预期和市场前景较为明确的在研候选新药管线，本次根据未来研发计划、关键节点达成时间和上市后预期收益采用收益法-收入分成法，辅以决策树模型进行估值。采用该方法进行估值的资产包括：706、709、HBT-2002。



(2) 对于研发阶段较早，未来开展临床试验时间尚不明确的在研候选新药管线，本次采用重置成本法进行估值。采用该方法进行估值的资产包括：QY-F10、QY-F11、QY-F07 和 QY-F02。

(二) 收益法介绍

鉴于本次委估在研候选新药管线未来需参照相关法律法规进行大中华区域的药品注册申请，申请通过后方能获得上市许可进行销售，而药品上市许可申请各个阶段研发是否成功都是一个概率性事件，均具有一定的不确定性，传统收益法适用的条件不能完全满足。因此本次根据确定性程度，将未来的收益分为波动的和或有的两大类。波动的收益采用常规的收益法进行估值。而或有的收益可能有，也可能没有，故在收益法的基础上，辅以决策树模型进行评估，即对项目研发阶段采用决策树模型估值，对未来产品销售阶段采用收益法—收入分成进行计算

1. 收益法-收入分成法

基本计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i \times K}{(1+r)^i}$$

其中：P — 技术的价值

K — 技术在对应营业收入的分成率

R_i — 技术对应产品第 i 期的营业收入

n — 收益期限

r — 折现率

2. 决策树模型

在某些估值中，所涉风险不仅是离散的，也是序贯的。换言之，为了使资产具有价值，它必须经过系列的检测。任何节点上的检测失败都会导致整体价值的丧失。例如，正在人类身上做临床试验的医疗药品就是这种案例。决策树模型不仅允许我们考虑这些阶段性风险，而且使我们有机会针对每一阶段的结果，制定正确的应对措施。

决策树模型在药物研发项目估值中的应用，其产生背景来源于传统的现金流折现



方法存在诸多弊端，现金流折现是个静态模型，对于医药企业特别是专注于药物研发的创新企业来说，项目本身在各临床阶段存在成功率问题，但现金流折现法假设药物研发在各阶段均不存在失败的情况，因此现金流折现法没有将医药行业特有的风险和收益进行匹配。

决策树法是基于成功概率进行价值评估。实质上决策树法是在现金流折现的基础之上额外考虑了现金流能够实现的概率问题，也可以将现金流折现法理解为概率是100%的决策树。相比传统的现金流折现法，决策树法考虑了项目成功的可能性，相比传统现金流贴现法更具有灵活性，更贴近实际运营情况。

成功率是用决策法对药物研发进行估值的重要参数。在实务操作中，通过对不同适应症类药物在各个阶段（临床前实验、临床Ⅰ期实验、临床Ⅱ期实验、临床Ⅲ期实验、NDA、上市准备、上市）进行数据统计分析得到成功率。

药物研发各个阶段的主要工作和通常意义上的定义划分如下：

临床前实验：主要通过实验室和动物研究，对化合物的生物活性进行研究。

临床Ⅰ期：主要对药物进行临床药理学和安全性进行评价，观察人体的药物耐受程度和药代动力学，为制定给药方案提供依据。

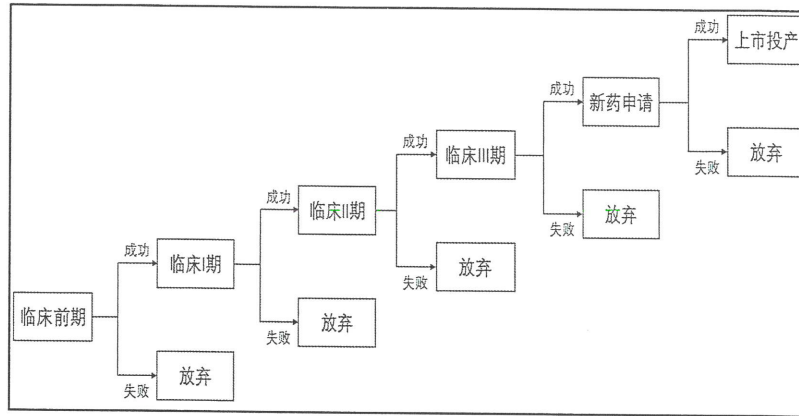
临床Ⅱ期：对药物的有效性进行评价，也为临床Ⅲ的给药剂量的方案设计提供依据，通常采用随机盲选进行实验。

临床Ⅲ期：对药物的安全性和有效性进一步进行评价，为药物注册申请提供充分的实验数据依据。

为简化计算，同一阶段内各年之间成功率为100%。



图：决策树模型的运用逻辑图



药物研发过程中各阶段一般只存在成功和失败两个结果。本次评估将从评估基准日 2024 年 02 月 29 日至上市销售之间的研发工作拆分为临床研究、申请上市等诸多环节。

阶段性现值计算公式如下：

$$C_0 = [p \times C_{u,t} + (1 - p) \times C_{d,t}] / (1 + r_c)^t - F_0 / (1 + r_c)^t$$

其中： r_c 为折现率；

p 为成功概率；

C_0 为每一阶段的节点价值；

$C_{u,t}$ 为每一阶段的上行（成功）价值；

$C_{d,t}$ 为每一阶段的下行（失败）价值；

F_0 为每一阶段的研发投入金额；

t 为折现期；

根据企业提供的信息，该项目在研究过程中一旦失败，将没有任何可回收价值，故下行价值按 0 计算。

（三）成本法介绍

根据形成在研候选新药管线的全部投入，考虑无形资产价值与成本的相关程度，通过计算其合理的利润和资金成本后确定其重置成本，由于委估资产尚未研发完成并开始“使用”，因此理论上不存在贬值，评估计算公式如下：



评估值 = 重置全价

重置全价 = 直接成本 + 间接成本 + 合理利润 + 资金成本

合理利润 = (直接成本 + 间接成本) × 利润率

资金成本 = (直接成本 + 间接成本) × 利率 × (研发周期 ÷ 2)

(四) 收益法估值核心参数

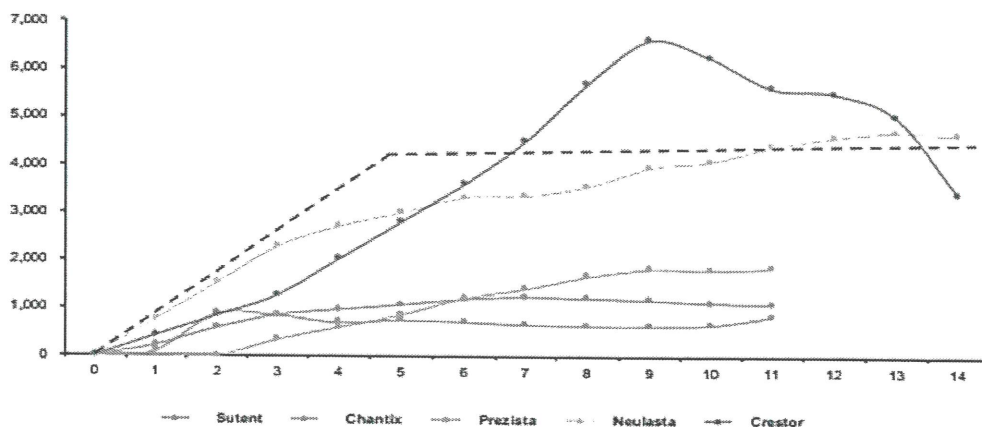
1. 成功率

本次参考包括《Clinical Development Success Rates 2006-2015》在内的行业统计文献，以及适应症情况、药物类型等统计口径综合计算。经计算，本次采用决策树模型计算的三条在研候选新药管线的上市终点成功率分别为：20.38%（706 和 709）、11.68%（HBT-2002）。

2. 预测年限

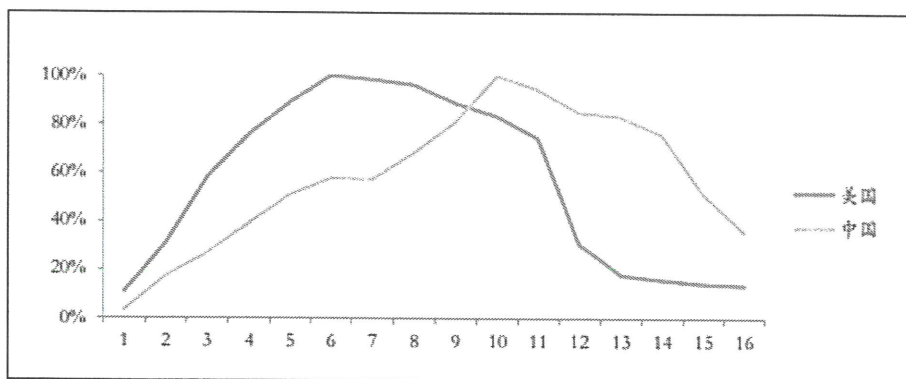
根据 Quintiles IMS 2017 年发布的报告《Lifetime Trends in Biopharmaceutical Innovation》显示，从最初的专利申请到所有产品全部上市的平均时间为 12.8 年，而从产品上市到其专利期或其他形式的专利保护期满的时间仅超过 13.5 年，可以保守估计美国新药的销售生命周期一般为 15 或 16 年。

图：部分美国已上市创新药全球销售额曲线（单位：百万美元）



资料来源：兴业证券经济与金融研究院

欧美市场的生命周期往往止步于专利悬崖，结合中国实际情况来看，由于国内定价远低于海外，国内销售生命曲线下落的坡度可能更为平缓，下附为中美销售生命曲线修正对比图。



本次评估结合已申请专利保护时点行业现状与发展前景、经营状况等因素综合分析后，确定本次委估在研候选新药管线的经济寿命为产品上市后 15 年。

3. 收入提成率

本次以行业统计数据为基础，结合标的在研管线的技术特点、竞争优势等方面因素进行修正后确定技术提成率为 11.9%（706 和 709）、12.30%（HBT-2002）。

4. 预计获批上市日

根据企业管理层规划，在研候选新药管线未来预计获得上市批件的时间预估情况如下：

| 项目 | 预计上市日 |
|----------|-----------|
| 706 | 2030/9/30 |
| 709 | 2031/3/31 |
| HBT-2002 | 2033/6/30 |

5. 折现率

折现率是任何定价模型中最重要的参数之一，主要体现时间价值和风险。在生命科学领域，由于存在太多复杂的科学或技术风险，无法在资本资产评估模型计算的折现率中得到体现。根据本次资产评估的特点和收集资料的情况，采用了累加法来估测评估中的适用折现率。即：

$$\text{折现率} = \text{无风险报酬率} + \text{特定资产风险报酬率}$$

$$\text{特定风险报酬率} = \text{技术风险系数} + \text{市场风险系数} + \text{资金风险系数} + \text{管理风险系数}$$

(1) 无风险报酬率

经查中国债券信息网，到 2023 年 12 月底，按照季度均值计算，“中债国债到期收益率：10 年”的 2023 年第四季度的均值为 2.66%，故本次无风险报酬率取 2.66%。

(2) 特定风险报酬率

本次在分析资产的技术风险、市场风险、资金风险和管理风险的基础上，确定各条管线的特定风险报酬率分别为 12.76%（706 和 709），12.96%（HBT-2002）

706 和 709:

折现率 = 无风险报酬率 + 特定资产风险报酬率

$$= 2.66\% + 12.76\%$$

$$= 15.40\% \text{ (取整)}$$

HBT-2002:

折现率 = 无风险报酬率 + 特定资产风险报酬率

$$= 2.66\% + 12.96\%$$

$$= 15.60\% \text{ (取整)}$$

(五) 估值结论

经估值计算，本次纳入估值范围的 7 项在研候选新药管线的估值结果如下：

| 项目 | 估值方法 | 估值（元） |
|----------|-------|-----------------------|
| 706 | 收益法 | 57,000,000.00 |
| 709 | 收益法 | 73,000,000.00 |
| HBT-2002 | 收益法 | 51,000,000.00 |
| QY-F10 | 重置成本法 | 7,290,000.00 |
| QY-F11 | 重置成本法 | 9,110,000.00 |
| QY-F07 | 重置成本法 | 17,170,000.00 |
| QY-F02 | 重置成本法 | 21,570,000.00 |
| 合计 | | 236,140,000.00 |

十、 估值结论

根据我们对三生国健药业（上海）股份有限公司拥有的在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利的估算，最终确定其拥有的 7 项在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利的市场价值为 236,140,000.00 元，大写：人民币贰亿叁仟陆佰壹拾肆万元整。

十一、 特别事项说明

以下特别事项可能对估值结论产生影响，估值报告使用者应当予以关注：

1. 本次估值采用的收益法预测资料由标的公司的管理层提供，管理层对这些收益预测资料的真实性、完整性、合理性承担责任。我们审阅了这些预测资料，并与公司管理层多次讨论，公司进一步修正、完善后，没有发现重大的错误或不合理假设。此外，本次估值中所采用的估值对象未来盈利预测，并非对标的公司未来盈利能力的保证。

3. 本机构不对营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

4. 估值人员没有发现其他可能影响估值结论，且非估值人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容做出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

5. 若存在可能影响估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和估值现场中未作特殊说明，而估值人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，估值机构及估值人员不承担相关责任。

6. 本次纳入估值范围内的部分在研候选新药管线信息属于委托人核心商业机密，本次估值人员通过现场查阅管线书面材料，或通过对委托人管理层访谈等方式掌握并了解了必要信息，并要求委托人出具了相关承诺文件以确定委估资产权属。通过上述替代程序，估值人员认为基本已经消除估值程序受限对估值结论的影响。

7. 上述特殊事项如对估值结果产生影响而估值报告未调整的情况下，估值结论将不成立且报告无效，不能直接使用本估值结论。

十二、 估值报告使用限制说明

本估值报告只能用于本估值报告载明的估值目的和用途。

本报告并非《中华人民共和国资产评估法》中定义的资产评估报告，不能作为资产评估报告使用。

委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和本估值报告载明的使用范围使用本估值报告的，本估值机构及估值人员不承担责任。

除委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的



估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为本报告的使用人。

估值报告使用人应当正确理解和使用估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

估值人员在本次估值过程中对相关资所做的估值，是为客观反映估值对象在估值基准日、所述估值目的下的估值价值，我们无意要求被估值单位按本资产报告估值结果进行相关的账务处理。如需进行账务处理需由被估值单位的上级财税主管部门批准决定。

本估值报告内容的解释权属本估值机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位、部门均无权解释；估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经本估值机构审阅相关内容后，并征得本估值机构书面同意，法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

十三、 估值报告日

本次估值报告日为 2024 年 05 月 30 日。

估值报告

东洲咨报字【2024】第 1271 号



上海东洲资产评估有限公司

上海市延安西路889号太平洋企业中心19楼

Tel:86-21-52402166 Fax:86-21-62252086

(本页无正文)

估值机构：上海东洲资产评估有限公司



报告出具日期：2024 年 05 月 30 日

公司地址：200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

联系电话 021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)

网址 www.dongzhou.com.cn

估值报告

(附件)

项目名称 三生国健药业（上海）股份有限公司拟向沈阳三生制药有限责任公司转让其持有的部分在研候选新药管线未来大中华区独占商业化权利涉及的部分资产价值估值报告

报告编号 东洲咨报字【2024】第 1271 号

序号 附件名称

1. 三生国健药业（上海）股份有限公司营业执照
2. 估值服务委托合同
3. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
4. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
5. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书