

# 北京中科华资产评估有限公司关于对 吉药控股集团股份有限公司年报问询函的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部下发的关于对吉药控股集团股份有限公司（以下简称“吉药控股”或“公司”）的年报问询函（创业板年报问询函（2024）第 118 号）所述内容，我公司组织参与吉药控股项目评估的人员，严格按照要求对贵部问询函中提出的问题，进行认真、详细分析与核查，并结合评估工作底稿和评估过程中的实际情况，就需要本公司发表意见的相关事项答复如下：

3. 报告期，你公司计提商誉减值准备 5,748.8 万元，上个报告期计提商誉减值准备 470.52 万元。其中，长春普华制药股份有限公司（以下简称长春普华）期末商誉余额为 33,108.95 万元，报告期计提商誉减值准备 3,334.28 万元，上个报告期末计提商誉减值准备；浙江亚利大胶丸有限公司（以下简称浙江亚利大）期末商誉余额为 888.89 万元，报告期计提商誉减值准备 1,007.06 万元，上个报告期末计提商誉减值准备；辽宁美罗医药供应有限公司（以下简称辽宁美罗）期末商誉余额为 301.33 万元，报告期计提减值准备 1,407.46 万元，上个报告期计提商誉减值准备 470.52 万元。请你公司：

（2）分别说明前述三家公司本次商誉减值测试的关键假设、关键参数、测算过程，并与上个报告期商誉减值测试进行对比分析，进而说明上个报告期商誉减值准备计提是否充分。请中准所和评估机构核查并发表意见。

本次与前次商誉减值测试的关键基础假设均为：交易假设、公开市场假设、持续经营假设、资产持续使用假设。以下为三家公司商誉减值测试的具体过程、关键参数及与前次测试存在差异的原因：

## 1) 浙江亚利大

根据亚利大含商誉资产组的特点，本次评估首先采用资产基础法进行评估，以确定亚利大含商誉资产组的公允价值减去处置费用后的净额。本次评估包含商誉在内的资产组截至 2023 年末的公允价值减去处置费用后的净额为 3,010.65 元，而包含商誉在内的资产组的账面价值为 4,017.70 万元，资产组公允价值减

去处置费用后的净值高于账面价值，减值 1,007.05 万元。

评估师与吉药控股管理层、浙江亚利大管理层以及执行审计业务的注册会计师进行了必要的沟通：评估师了解到浙江亚利大近三年业绩下滑，由于资金短缺、人员流失等原因，导致 2023 年全年停产，浙江亚利大已面临不能持续经营的风险，导致无法采用收益法预计未来现金流量净额资产测算资产组减值金额，故本次评估采用资产基础法进行评估。

导致 2023 年评估值较上年减少的主要原因为：

①老厂区房产土地被司法拍卖，房产净值减少 243 万元，2022 年评估值 530 万元，该项司法拍卖导致评估值较上年末减少 530 万元；

②由于 2023 年全年停产，本年评估机器设备的成新率时考虑了 10%的经济性贬值及 5%功能性贬值，导致机器设备评估结果较上年末减少 581 万元。

本次对浙江亚利大商誉减值测试的关键参数、测试过程与前次测试不存在重大差异，本年及上年对资产组的评估工作均以评估基准日的实际情况及对公司未来的经营计划为基础，上个报告期商誉减值准备计提是充分的。

## 2) 长春普华

2023 年末，长春普华含商誉资产组账面价值为 42,863.92 万元，采用收益法预计未来现金流量现值 39,529.64 万元，含商誉资产组减值 3,334.28 万元。

评估师此次评估与前次评估均采用收益法对长春普华含商誉资产组进行评估。两次评估采用了相同的资产组确认范围、商誉的分摊方法（含商誉资产组为长春普华（单体）的长期经营性资产）、相同及税前现金流口径公式。在计算折现率的过程中，选取了与收购时及前次相同的可比公司、相同的市场风险溢价的确定方法、相同的债权投资回报率  $R_d$  的确定方法及相同的企业特定风险调整系数。由于不同时点，公司根据资本市场情况、经营环境等外部因素对收益法下的各评估参数进行客观修正和调整，导致两次评估结果存在差异，具体如下：

①折现率存在差异及原因：

计算折现率的各项参数随着时间推移不断得到市场修正，导致两次测试采用的折现率存在差异：

$$a、2023 \text{ 权益系统风险系数 } \beta_L = \beta_u \times (1 + (1 - T) \times D / E) = 0.8537$$

$$2022 \text{ 权益系统风险系数 } \beta_L = \beta_u \times (1 + (1 - T) \times D / E) = 0.6386$$

b、2023 年市场风险溢价：超过 10 年期 ERP 几何平均值=5.90%。

2022 年市场风险溢价：超过 10 年期 ERP 几何平均值=6.94%

c、2023 年权益资本成本： $Re=Rf+\beta\times ERP+Rs=11.53\%$

2022 年权益资本成本： $Re=Rf+\beta\times ERP+Rs=11.08\%$

d、2023 年（所得）税前加权平均资本：

$$WACC = Re \frac{E}{D+E} + Rd \frac{D}{D+E} (1-T) = 10.65\%$$

2022 年（所得）税前加权平均资本：

$$WACC = Re \frac{E}{D+E} + Rd \frac{D}{D+E} (1-T) = 10.45\%$$

e、2023 年（所得）税前加权平均资本为：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1-T} = 12.53\%$$

2022 年（所得）税前加权平均资本为：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1-T} = 12.29\%$$

②营业收入增长率与前次预测存在差异及原因：

2023 年营业收入及营业收入增长率：

单位：万元

预测期间	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
营业收入	16,645.60	18,889.07	21,185.42	23,613.72	26,184.26	26,184.26
预测期营业收入增长率	13%	13%	12%	11%	11%	0%

2022 年营业收入及营业收入增长率：

单位：万元

预测期间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
营业收入	15,931.07	18,150.44	20,501.07	22,958.83	25,716.46	25,716.46
预测期营业收入增长率	14%	14%	13%	12%	12%	0%

从长春普华营业收入的增长情况看，总体上公司的预测期营业收入在逐年上升。长春普华在药品销售种类、销售布局网络方面始终有着较大的优势，目前公司的销售团队建设、销售渠道已经逐渐成熟，公司的药品目前已经拥有一定的市场占有率，基于这一原因，公司预测营业收入逐年增加。

2018 年度并购长春普华时，仅对长春普华单一主体采用收益法评估其价值，本次及前次收益法评估预测范围与并购长春普华时保持一致。长春普华商誉是基

于长春普华单一主体形成的，长春普华单一主体近三年主要财务数据及变动情况如下：

单位：元

公司名称	所属年份	期末总资产	期末净资产	营业收入	归属于母公司股东的净利润	经营活动现金流量净额
长春普华 (单体)	2021年	527,953,902.72	367,567,859.50	152,915,507.48	36,133,957.11	-247,196.46
	较上年增减变动	9.10%	10.90%	8.09%	50.48%	-99.44%
	2022年	497,950,227.78	396,200,984.76	140,431,900.87	28,633,125.26	12,263,728.22
	较上年增减变动	-5.68%	7.79%	-8.16%	-20.76%	-5061.13%
	2023年	534,806,163.20	429,958,238.54	146,686,681.97	33,757,253.78	-6,423,104.47
	较上年增减变动	7.40%	8.52%	4.45%	17.90%	-152.37%

随着医疗卫生体制改革的进一步深入，行业的监管逐年趋紧，质量管理标准不断完善与提高，中成药集中带量采购方案的常态化执行，医保支付方式改革、质量监管、医保控费、药品招投标等政策的实施，药企原有经营模式受到冲击，医药市场格局持续变化，行业竞争不断加剧。

根据前述同行业可比公司财务指标对比分析可见，可比同行业上市公司近三年营业收入增长率均出现整体下滑趋势，长春普华近三年的营业收入增长率符合这一趋势。

自2022年11月份开始，公司将金宝药业与长春普华销售渠道进行融合，2023年度，由于流动资金短缺等原因，金宝药业原材料的采购及产品的生产量不能满足销售的需要，导致渠道融合未能有效推进，这也将间接影响长春普华的营业收入；基于谨慎性原则，本年度预测长春普华营业收入增长率较上年略有下降，两次预测的营业收入增长率不存在较大差异。

③预测净利润及预测利润率与前次预测存在差异及原因：

2023年预测净利润及预测利润率

单位：万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	稳定期
营业收入	16,645.60	18,889.07	21,185.42	23,613.72	26,184.26	26,184.26
营业成本	3,748.60	4,366.55	5,063.34	5,814.43	6,654.76	6,654.76
税金及附加	299.56	327.03	354.16	382.62	415.07	415.07
管理费用	2,330.38	2,644.47	2,965.96	3,305.92	3,665.80	3,665.80

项 目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
销售费用	4,993.68	5,666.72	6,355.63	7,084.12	7,855.28	7,855.28
财务费用	424.70	424.70	424.70	424.70	424.70	424.70
利润总额	4,848.68	5,459.60	6,021.63	6,601.93	7,168.65	7,168.65
所得税	722.08	802.91	876.15	951.49	1,024.11	1,024.11
净利润	4,126.60	4,656.69	5,145.48	5,650.44	6,144.54	6,144.54
预测期利润率	25%	25%	24%	24%	23%	23%

### 2022 年预测净利润及预测利润率

单位：万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
营业收入	15,931.07	18,150.44	20,501.07	22,958.83	25,716.46	25,716.46
营业成本	4,249.07	4,881.26	5,607.72	6,383.97	7,267.12	7,267.12
税金及附加	275.44	301.58	328.34	356.04	391.80	391.80
管理费用	2,548.72	2,903.78	3,279.84	3,673.05	4,114.22	4,114.22
销售费用	3,504.48	3,992.70	4,509.78	5,050.44	5,657.06	5,657.06
财务费用	305.87	232.49	173.79	115.09	56.39	56.39
利润总额	5,047.49	5,838.63	6,601.59	7,380.24	8,229.87	8,229.87
所得税	886.11	1,013.25	1,123.46	1,242.37	1,368.76	1,368.76
净利润	4,161.38	4,825.38	5,478.13	6,137.87	6,861.11	6,861.11
预测期利润率	26%	27%	27%	27%	27%	27%

2022 年末，政府驻企纾困专班与吉林银行就长春普华 6,000 万借款研究债务化解方案，且计划未来不排除通过债务转让、减免利息等方式解决长春普华的债务问题，故 2022 年度预测财务费用逐年递减。2023 年度，由于转让定价问题，各收购方对该笔借款未达成债务化解方案，且考虑公司目前虽然处于预重整状态，但是否能够顺利完成重整尚存在不确定性。另外，考虑长春普华盈利能力较强，适当的债务杠杆能带来更大的净利润空间，本次预测时各年财务费用按照目前现有借款的利息费用水平预测，导致财务费用率较上年增加，净利率较上年下降。

2023 年度，面对面临医药政策改革、原材料价格上涨、市场竞争激烈等诸多现实情况，公司加大了品牌推广力度，以增加公司产品的市场占有率，未来几年将持续加大推广宣传，保证公司产品的市场占有率逐步增加。这导致公司销售费

用率较上年增加，净利率较上年下降。

### 3) 辽宁美罗

本次评估采用收益法对辽宁美罗医药供应有限公司含商誉资产组可收回金额进行评估。截止评估基准日（减值测试日），辽宁美罗含商誉资产组可收回金额账面价值为 3,131.84 万元，采用收益法预计未来现金流量现值，辽宁美罗医药供应有限公司含商誉资产组可收回金额为 449.02 万元，含商誉资产组减值 2,682.82 万元，其中分配至母公司的商誉减值准备 1,877.97 万元，期初商誉减值准备余额 470.52 万元，本年度补计提商誉减值准备 1,407.46 万元。

本次评估采用收益法对辽宁美罗含商誉资产组进行评估，前次评估采用资产基础法和收益法对辽宁美罗含商誉资产组进行评估。两次评估采用了相同的资产组确认范围、商誉的分摊方法（含商誉资产组为辽宁美罗的长期经营性资产）及税前现金流口径公式。收益法中在计算折现率的过程中，选取了与收购时及前次相同的可比公司、市场风险溢价的确定方法、债权投资回报率  $R_d$  的确定方法及相同的企业特定风险调整系数。由于不同时点，公司根据资本市场情况、经营环境等外部因素对收益法下的各评估参数进行客观修正和调整，导致两次评估结果存在差异，具体如下：

#### ①折现率存在差异及原因：

计算折现率的各项参数随着时间推移不断得到市场修正，导致两次测试采用的折现率存在差异：

a、2023 权益系统风险系数  $\beta_L = \beta_u \times (1 + (1 - T) \times D / E) = 0.7495$

2022 权益系统风险系数  $\beta_L = \beta_u \times (1 + (1 - T) \times D / E) = 0.7184$

b、2023 年市场风险溢价：超过 10 年期 ERP 几何平均值=5.90%。

2022 年市场风险溢价：超过 10 年期 ERP 几何平均值=6.94%。

c、2023 年权益资本成本： $R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = 14.05\%$

2022 年权益资本成本： $R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = 14.78\%$

d、2023 年（所得）税后加权平均资本：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T) = 10.40\%$$

2022 年（所得）税后加权平均资本：

$$WACC = Re \frac{E}{D + E} + Rd \frac{D}{D + E} (1 - T) = 10.49\%$$

e、2023 年（所得）税前加权平均资本为：

$$WACC_{BT} = \frac{WACC}{1-T} = 13.86\%$$

2022 年（所得）税前加权平均资本为：

$$WACC_{BT} = \frac{WACC}{1-T} = 13.99\%$$

②营业收入增长率与前次预测存在差异及原因：

2023 年营业收入及营业收入增长率

单位：万元

项 目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
主营业务收入	2,000.00	2,200.00	2,420.00	2,662.00	2,928.20	2,928.20
预测期营业收入增长率	-19%	10%	10%	10%	10%	0%

2022 年营业收入及营业收入增长率

单位：万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
主营业务收入	8,016.69	9,318.36	10,310.61	11,341.67	12,475.84	12,475.84
预测期营业收入增长率	29%	16%	11%	10%	10%	-

自 2020 年起政府实行药品带量采购模式，国家医保局会同国家有关部门已经开展了七批药品带量采购。带量采购的原则是低价中标，而孙公司辽宁美罗营销的产品是以外资、合资等品种为主，辽宁美罗合作供应商的部分产品受到影响未能中标，间接导致辽宁美罗经营情况发生较大不利变化。

2023 年度，辽宁美罗采取了一系列改善措施：将经营的药品由外资、合资药品转为以销售国产中药为主；另外，组建全国零售 KA 及三终端网络，推动医药电商（BTB 和 BTC）的开发；虽然辽宁美罗采取了一系列改善措施，但实施效果不及预期，导致营业收入未达到预期水平，预计 2024 年营业收入 2,000 万元，并在此基础上每年增长 10%。

③净利润及净利润率与前次预测存在差异及原因：

2023 年预测净利润及净利润率：

单位：万元

项 目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	稳定期
主营业务收入	2,000.00	2,200.00	2,420.00	2,662.00	2,928.20	2,928.20
净利润	9.26	13.55	20.10	30.59	38.62	38.62
净利润率	0%	1%	1%	1%	1%	1%

2022 年预测净利润及净利润率：

单位：万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
主营业务收入	8,016.69	9,318.36	10,310.61	11,341.67	12,475.84	12,475.84
净利润	35.28	136.15	185.41	221.85	252.31	252.31
净利润率	0.44%	1%	2%	2%	2%	2%

2023 年度预测销售净利率较前次预测水平有所下降。是由于销售收入规模下降，管理及营销活动的投入产出率下降，进而导致销售净利率下降。

我们认为，浙江亚利大、长春普华、辽宁美罗的商誉资产评估均以评估基准日的现实情况及未来经营计划为基础进行，上个报告期商誉减值准备计提是充分的。

北京中科华资产评估有限公司

2024 年 6 月 6 日