

北京中企华资产评估有限责任公司

关于《上海现代制药股份有限公司对上海证券交易所 ＜关于对上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金 购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询 函＞之回复报告》之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于对上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函【2016】0257号）（以下简称“问询函”）的相关要求，上海现代制药股份有限公司（以下简称“现代制药”或“上市公司”或“公司”）、中信证券股份有限公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析及回复，其中涉及需要评估师发表意见的内容具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中相同。

8、预案披露，坪山制药未来年度经营与历史年度相比将发生较大变化。由于国药集团对体系内的资源进行整合，部分致君制药的资产包划转至坪山制药，包括部分成熟的药品批件，该类药品技术成熟，已经形成了较好的销售市场，药品在历史年度取得了较好的收益。请补充披露：（1）以上资产包的具体构成，最近两年及一期的财务业绩，以及加入上述资产包后坪山制药的增值率；（2）以上资产包被划转出后，致君制药的财务业绩以及增值率，说明致君制药估值时是否已考虑该项资产已被划出的情形，并对估值的公允性作出分析。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、以上资产包的具体构成，最近两年及一期的财务业绩，以及加入上述

资产包后坪山制药的增值率

1、致君制药向坪山制药划转资产包的具体构成

2015年8月28日，致君制药与坪山制药签订《深圳致君制药有限公司与国药致君（深圳）坪山制药有限公司相关资产划转协议》，根据该协议，致君制药转入坪山制药的资产包主要包括药品批件、与药品批件相应的固定资产及原辅料等。其中涉及的药品批件如下：

序号	药品通用名称	批准文号	规格
1	愈酚伪麻可待因口服溶液	国药准字 H20052680	复方
2	盐酸氨溴索口服溶液	国药准字 H20103285	0.6g/100ml
3	盐酸氨溴索口服溶液	国药准字 H20073744	0.3g/100ml
4	双分伪麻胶囊	国药准字 H44023790	复方
5	复方磷酸可待因口服溶液	国药准字 H10930193	复方
6	盐酸西替利嗪片	国药准字 H20000386	10mg
7	双氯芬酸钠缓释片	国药准字 H10970209	0.1g
8	阿奇霉素分散片	国药准字 H20123077	0.25g
9	桂利嗪胶囊	国药准字 H44022833	25mg
10	布洛芬片	国药准字 H44022952	0.1g
11	利福平胶囊	国药准字 H44022955	0.15g
12	复方磺胺甲噁唑片	国药准字 H44022953	复方
13	那格列奈胶囊	国药准字 H20061120	30mg
14	依托红霉素片	国药准字 H44022959	0.125g
15	氧氟沙星胶囊	国药准字 H10930222	0.1g
16	盐酸乙胺丁醇片	国药准字 H44022958	0.25g
17	盐酸林可霉素胶囊	国药准字 H44022957	0.25g
18	盐酸昂丹司琼胶囊	国药准字 H20000579	8mg
19	西咪替丁胶囊	国药准字 H44022818	0.2g
20	诺氟沙星胶囊	国药准字 H44022956	0.1g
21	萘普生胶囊	国药准字 H44022962	0.125g
22	红霉素肠溶片	国药准字 H44022954	0.125g
23	环扁桃脂胶囊	国药准字 H44022834	0.1g
24	甲磺酸培氟沙星胶囊	国药准字 H44025074	0.2g
25	氨酚待因片	国药准字 H44022951	复方

注：以上药品批件除1、5、6、9项外，都已转入坪山制药，1、5、6、9项药品批件的变更工作正在办理中

2、资产包最近两年及一期的财务业绩

上述致君制药向坪山制药划转的资产包中药品批件对应的产品最近两年及一期的财务业绩如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
收入	15,386.16	21,669.41	23,467.03
成本	7,810.70	9,382.29	9,303.53

注：上述财务数据未经审计

3、坪山制药转入上述资产包后的增值率

坪山制药企业整体价值采用资产基础法和收益法进行预估，并选取收益法评估结果作为本次预估结论。本次对坪山制药的评估中，已经考虑上述资产包的转入对坪山制药未来年度生产经营的影响，即预估值已经反映了资产包转入的情况。截至2015年9月30日，按照坪山制药账面净资产及股东全部权益预估值折算，坪山制药51%股权账面价值为1,967.14万元，预估值为39,232.86万元，增值率为1,894.41%。

二、以上资产包被划转出后，致君制药的财务业绩以及增值率，说明致君制药估值时是否已考虑该项资产已被划出的情形，并对估值的公允性作出分析

致君制药企业整体价值采用资产基础法和收益法进行预估，并选取收益法评估结果作为本次预估结论。本次对致君制药的评估中，已经考虑以上资产包的转出对致君制药未来年度生产经营的影响，即预估值已经反映了资产包转出的情况。资产包转出后的财务业绩将在2015年年度数据及后续年度逐步体现。截至2015年9月30日，按照致君制药账面净资产及股东全部权益预估值折算，致君制药51%股权账面价值为26,504.73万元，预估值为154,328.02万元，增值率为482.27%。

三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次致君制药及坪山制药的预估值已经根据实际情况考虑了资产包自致君制药转入坪山制药对双方的影响，预评估结果具有公允性。

9、预案披露，本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。请补充披露现金流量折现法中各参数确定的依据及公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、现金流量折现法中各参数确定的依据及公允性

企业自由现金流量折现法中主要参数包括销售收入、销售成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、所得税、折旧及摊销、资本性支出、折现率、收益期等。各参数确定方法如下：

1、销售收入

未来销售收入预测是以标的公司以前年度的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区制药行业状况，标的企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是标的公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据标的公司编制的财务预算、远期规划及标的企业核心资产特点，经过综合分析预测而来。

2、销售成本

根据销售量预测情况，结合对历史年度单位成本变动的分析，综合考虑产量变化及成本因素变化对生产成本的影响，在此基础上确定未来年度主要产品单位成本，结合未来销售量预测综合计算主要药品的销售成本。对于其他次要药品，主要参照历史年度综合毛利率情况加以预测。

3、营业税金及附加

根据标的公司执行的各项流转税率及可抵扣进项税情况，结合未来收入成本预测情况，计算确定每年的营业税金及附加。预测内容一般包括城建税、教育费附加、地方教育费附加等。

4、销售费用

（1）固定资产折旧系根据评估基准日现有销售用固定资产情况以及基准日后相关资产的购置情况，按照相应的折旧政策计算确定；（2）五险一金等与工

资相关的费用，根据企业现行的缴纳政策及比率，养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、住房公积金、工会经费、职工教育经费分别按照核定的缴费基数比例缴纳；（3）对于与销售数量有关的市场开发费，根据历史年度占销售收入的平均比例预测；（4）对于除上述以外的其他费用，为销售正常发生的费用，主要参照标的公司历年发生水平，并根据预测年度具体情况确定预测值，对于偶然发生的支出及预计未来年度极小可能发生的费用不作预测。

5、管理费用

（1）折旧及摊销根据基准日现有管理用固定资产及无形资产情况，以及基准日后相关资产的购置情况，按照相应的折旧摊销政策计算确定；（2）五险一金等与工资相关的费用，根据标的公司现行的缴纳政策及比率，养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、住房公积金、工会经费、职工教育经费分别按照核定的缴费基数比例缴纳；（3）研究开发费是标的公司根据药品研发项目预算及资金使用计划进行预测；（4）对于除上述以外的其他费用，为标的公司经营管理正常发生的管理费用，主要参照企业历年发生水平，并根据预测年度具体情况确定预测值，对于偶然发生的支出及预计未来年度极小可能发生的费用不作预测。

6、所得税

根据标的公司执行的所得税税率，按照未来年度收益预测情况，结合历史年度研发费用加计扣除情况，综合计算未来年度所得税额。

7、折旧及摊销

折旧系根据评估基准日固定资产情况以及未来年度固定资产更新、增加情况，按照企业折旧政策计算确定。

摊销系根据评估基准日无形资产及长期待摊费用情况以及未来年度无形资产更新、增加情况，按照企业摊销政策计算确定。

8、资本性支出

一般包括两部分，（1）维持现有生产能力，对现有存量固定资产和无形资产进行更新。（2）对于存在产能扩张的，根据企业规划考虑增量固定资产和无

形资产投资。

9、折现率

采用加权资本成本确定折现率，计算公式如下：

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

其中：股权资本成本 K_e 按照无风险报酬率加上风险报酬率确定，无风险利率按照10年期国债在评估基准日的到期年收益率确定；风险报酬率参照同类上市公司风险情况综合确定。

债务资本成本 K_d 参照评估报告出具日中国人民银行公布执行的长期贷款基准利率确定。

10、收益期

截至评估基准日，标的公司经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。因此假设标的公司在评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

上述评估参数均为评估机构根据独立、客观、公正的原则，依据有关评估准则和评估技术规定，根据标的企业实际经营情况及未来发展规划，行业发展状况，经综合分析后确定。

二、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：在本次预评估中，本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，相关现金流量折现法中各参数的确定依据合理，参数确定公允。

10、预案披露，本次交易多项标的资产在最近三年历经股权转让，请补充披露历次股权转让的资产评估方法、结果，并说明与本次交易在预估方法、增值率等方面存在的差异，并解释差异原因，分析其合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

本次交易标的公司最近三年存在的股权转让情况如下：

标的公司	转让时间	股权转让事项	是否进行评估	评估报告
芜湖三益	2013年11月	芜湖三益吸收合并三益制药	是	中发评报字（2013）第101号、中发评报字（2013）第142号
	2015年5月	张申培等6名自然人向国药控股转让芜湖三益合计5.50%股权	否	-
汕头金石	2015年1月	汕头金石制药总厂工会委员会向国药工业转让汕头金石80%股权	是	沃克森评报字[2014]第0423号
国药威奇达	2015年12月	奥威生物向韩雁林转让国药威奇达33%股权	否	-
中抗制药	2015年7月	天兆发展有限公司和印度阿拉宾度药业有限公司向香港禾科医药科技有限公司转让中抗制药13.50%及19.50%股权	否	-
	2016年1月	香港禾科医药科技有限公司向韩雁林转让中抗制药33%股权	否	-

上述股权转让中，芜湖三益2015年5月股权转让、国药威奇达2015年12月股权转让、中抗制药2015年7月及2016年1月股权转让的价格均为交易双方协商确定，未进行评估。

一、芜湖三益2013年吸收合并三益制药的评估情况

1、评估结果及作价依据

2013年，芜湖三益吸收合并三益制药，本次吸收合并进行的评估情况如下：

评估单位	报告名称	基准日	评估方法	选用结果方法	评估值（万元）	增值额（万元）	增值率
芜湖三益	中发评报字（2013）第142号	2012/11/30	收益法、资产基础法	收益法	7,244.93	2,836.52	64.34%
三益制药	中发评报字（2013）第101号		资产基础法	资产基础法	3,640.30	2,622.82	257.78%

合计					10,885.23	5,459.34	100.62%
----	--	--	--	--	-----------	----------	---------

该次吸收合并系同一控制下的企业合并，合并双方最终以账面净资产作价，上述评估仅为此次吸收合并的作价提供参考依据。

2、与本次交易的评估在预估方法、增值率方面的差异情况及合理性说明

本次芜湖三益预评估结果与2013年芜湖三益吸收合并三益制药资产评估结果对比如下：

评估事项	单位	基准日	评估方法	选用方法	评估值（万元）	增值率
吸收合并评估	芜湖三益	2012/11/30	收益法、资产基础法	收益法	7,244.93	64.34%
	三益制药		资产基础法	资产基础法	3,640.30	257.78%
	合计				10,885.23	100.62%
本次预评估	芜湖三益	2015/9/30	收益法、资产基础法	资产基础法	11,500.43	151.39%

（1）预估方法差异情况及合理性说明

本次预评估中，芜湖三益选用资产基础法评估结果作为评估结论的原因为：2013年11月完成吸收合并后，芜湖三益内部正处于调整期，未来生产产品种类可能有一定的变化，加之2013年及以前的历史数据及财务指标可参照性不强，故不适合采用收益法为评估结果。评估方法的选取合理。

（2）关于本次交易预估增值率的说明

本次预评估中芜湖三益的增值率高于吸收合并评估中吸并双方合计评估值的增值率，主要是由于本次预评估中芜湖三益固定资产及土地使用权增值幅度较大所致。本次预评估中，芜湖三益固定资产预估增值约4,777万元，主要由于部分房屋建筑物进行设备安装后，整体价值增加；土地使用权预估增值约2,000万元，主要原因是土地价格的上涨。本次采用资产基础法评估充分考虑了上述资产的增值情况，预估值公允。

二、汕头金石2015年股权转让的评估情况

1、评估结果及作价依据

2015年，汕头金石制药总厂工会委员会将其持有的汕头金石80%股权以

28,000万元转让给国药工业，本次股权转让进行的评估情况如下：

评估单位	报告名称	基准日	评估方法	选用结果方法	评估值（万元）	增值额（万元）	增值率
汕头金石	沃克森评报字[2014]第0423号	2014/10/31	收益法、资产基础法	收益法	30,093.88	10,017.48	49.90%

2、与本次交易的评估在预估方法、增值率方面的差异情况及合理性说明

本次汕头金石预评估结果与2015年股权转让的资产评估结果对比如下：

评估事项	基准日	评估方法	选用方法	评估值（万元）	增值率
2015年股权转让	2014/10/31	收益法、资产基础法	收益法	30,093.88	49.90%
本次预评估	2015/9/30	收益法、资产基础法	收益法	32,575.47	127.54%

（1）预估方法差异情况及合理性说明

本次预评估与2015年汕头金石股权转让评估采取的评估方法相同，均采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果，能够反映汕头金石未来预期收益的现实价值。评估方法的选取合理。

（2）关于本次交易预估增值率的说明

本次交易汕头金石的预评估值，与2015年股权转让的评估值差异不大，但增值率高于2015年股权转让评估值的增值率，主要是由于2015年股权转让评估报告中的净资产值取自未按照企业会计准则编制的报表，导致2015年评估报告中的净资产账面价值较高，评估增值率相对较低。

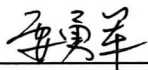
本次预评估中汕头金石未来年度的各项收入成本费用能够合理预测。本次采用收益法评估的预估值公允。

三、评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次交易部分标的资产最近三年历经股权转让且进行评估。相关标的资产的本次预估较前次评估在评估方法和增值率方面的差异具备合理性和公允性。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于<上海现代制药股份有限公司对上海证券交易所<关于对上海现代制药股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函>之回复报告>之核查意见》之盖章页）

签字注册资产评估师：



要勇军



江叔宝

北京中企华资产评估有限责任公司



2016年12月 日