

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



**YiChang HEC ChangJiang Pharmaceutical Co., Ltd.**

**宜昌東陽光長江藥業股份有限公司**

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份代號：01558)

## 公 告

### 擬議轉讓更新

本公告乃宜昌東陽光長江藥業股份有限公司(「本公司」，及其附屬公司，合稱「本集團」)根據《香港聯合交易所有限公司(「香港聯交所」)證券上市規則》(「上市規則」)第13.09條及香港法例第571章證券及期貨條例第XIVA部項下內幕消息條文作出。

謹請參閱本公司日期為2016年12月7日及2017年2月15日之公告，內容有關本公司之直接控股股東宜昌東陽光藥業股份有限公司(「母公司」)擬於上市規則第10.08條項下之12個月銷定期屆滿後，向廣東東陽光科技控股股份有限公司(「廣東東陽光」，一家於上海證券交易所上市的公司，股票代碼為600673)轉讓其於本公司的全部股權權益(「擬議轉讓」)。

根據適用的中國監管要求，廣東東陽光已於上海證券交易所網站及其公司網站刊發《廣東東陽光科技控股股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易報告書(草案)(修訂稿)》(「重組報告書」)，其中涉及有關本公司的信息摘要及／或概述如下。根據適

用的中國監管要求，廣東東陽光亦已聘請合資格中國估值師以對本公司截至2017年6月30日之總權益編製補充評估報告，該報告載於重組報告書及本公告中。評估分別採取市場法和收益法，最終估值選取基於收益法得到評估結果。

以中文編製的重組報告書全文請參閱上海證券交易所網站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))及廣東東陽光網站([www.hec-al.com](http://www.hec-al.com))所刊發之版本。

謹此提示股東及潛在投資者：(1)本公告中所包含的財務資料乃根據中國會計準則編製，並非由本公司編製，亦未經本公司核數師或審計委員會審閱；及(2)本公告中所包含的對本公司總權益的評估並非由本公司編製，亦未經本公司審閱。股東及投資者於買賣本公司股份時務須審慎行事。

## 一、本公司的基本情況

### 1 主營業務簡介

本公司是專注於抗病毒、內分泌及代謝類疾病、心血管疾病等治療領域產品開發、生產及銷售的製藥企業，主要產品包括用於治療病毒性流感的藥品可威；治療內分泌及代謝類疾病的藥品爾同舒；治療心血管疾病的藥品歐美寧及欣海寧。截至2017年6月30日，本公司共生產33種醫藥產品，擁有18種在研藥品。

除製劑外，本公司生產部分原料藥，絕大部分用於生產上述製劑產品，僅有少量原料藥向第三方銷售。2015年、2016年和2017年1-6月(「報告期」)向第三方銷售原料藥的收入分別為255.68萬元、211.54萬元和256.77萬元，佔當期營業收入的比例分別為0.37%、0.22%和0.39%。

截至2017年6月30日，本公司已與848個經銷商建立合作關係。

- 主要產品的銷量和銷售收入

報告期內，本公司的主要產品銷量如下：

單位：盒

產品	2015年	2016年	2017年1-6月
可威－膠囊	1,225,170	1,753,956	1,717,506
可威－顆粒	7,998,240	13,995,139	9,587,375
爾同舒	2,258,752	2,747,349	1,175,728
歐美寧	4,056,081	3,329,683	1,727,430
欣海寧	5,396,171	4,746,605	2,393,375

報告期內，本公司的主要產品銷售價格(不含稅，全國均價)變動情況如下表所示：

單位：元／盒

產品	2015年	2016年	2017年1-6月
可威膠囊	108.00	109.44	107.55
可威顆粒	40.20	38.89	38.80
爾同舒	16.14	16.23	15.53
歐美寧	12.20	12.81	14.72
欣海寧	5.98	6.46	7.27

• 主要產品的產能和產量

宜都基地一號地

產品	單位	2015年			2016年			2017年1-6月		
		設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率
片劑	100,000片	6,000	4,842	80.70%	7,000	3,460	49.43%	3,500	1416.82	40.48%
顆粒劑	100,000包	1,000	894	89.40%	2,500	1,950	78.00%	1,250	691.14	55.29%
膠囊	100,000粒	3,000	540	18.00%	3,000	368	12.27%	1,500	286.95	19.13%
凍乾粉注射劑	100,000瓶	200	0.10	0.10%	200	—	—	100	—	—
原料藥	噸	3.10	3.05	98.29%	3.1	2.84	91.61%	—	—	—

宜都基地二號地

產品	單位	2015年			2016年			2017年1-6月		
		設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率
原料藥— 226車間	噸	2.20	0.23	10.64	2.20	0.40	21.86%	1.10	—	—
原料藥— 225/227車間	噸	20.00	—	—	20.00	4.56	22.79%	10.00	4.48	44.80%
原料藥— 220車間	噸	—	—	—	—	—	—	7.00	0.86	12.26%

宜都基地三號地

產品	單位	2015年			2016年			2017年1-6月		
		設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率	設計產能	實際產量	使用率
胰島素原料藥	千克	600	11.80	1.97%	600	10.40	1.73%	300	4.53	1.51%
胰島素瓶	10,000瓶	500	19.80	3.96%	500	14.60	2.92%	250	2.76	1.10%

- 前五大客戶銷售情況

2017年1-6月，本公司的前五大客戶銷售情況如下所示<sup>1</sup>：

2017年1-6月				
序號	客戶名稱	金額(萬元)	佔收入比例	是否存在 關聯關係
1	國藥控股股份有限公司(合併)	23,802.50	35.94%	否
2	華潤醫藥商業集團有限公司(合併)	4,570.84	6.90%	否
3	廣東通用醫藥有限公司	3,807.34	5.75%	否
4	東莞國藥集團有限公司	2,658.80	4.01%	否
5	廣州醫藥有限公司	2,263.86	3.42%	否

- 庫存

本公司的庫存情況如下表所示：

• 單位：盒

名稱	商品	2015年 12月31日	2016年 12月31日	2017年 6月30日
可威(顆粒)	可威顆粒 15mg*10袋	1,024,666	4,124,270	1,151,600
	可威顆粒 25mg*10袋	4,139	—	—
可威(膠囊)	可威膠囊 75mg*10粒	789,356	51,945	356,769
	可威膠囊 75mg*2粒	113,130	64,960	1,560

<sup>1</sup> 不含稅銷售額，下同。

名稱	商品	2015年 12月31日	2016年 12月31日	2017年 6月30日
歐美寧	替米沙坦片 40mg*7片	39,120	33,150	30,810
	替米沙坦片 40mg*14片	269,400	175,340	151,250
	替米沙坦片 40mg*30片	—	1,950	1,950
	替米沙坦片 80mg*7片	80	121,150	4,352
	替米沙坦片 80mg*14片	640	11,067	60,585
	替米沙坦片 80mg*30片	—	2,000	2,000
欣海寧	苯磺酸氨氯地平片 5mg*7片	37,785	23,860	20,247
	苯磺酸氨氯地平片 5mg*14片	292,585	278,063	200,991
	苯磺酸氨氯地平片 5mg*28片	2,731	242,072	532,400
	苯磺酸氨氯地平片 5mg*30片	—	1,920	1,920
爾同舒	苯溴馬隆片	191,542	552,398	152,680

- 應收賬款收回情況

截至2017年10月31日，本公司2017年6月末應收賬款已收回85.91%。

- 主要能源的採購金額及價格變化趨勢

報告期內，本公司的主要能源為電力，價格變動趨勢如下表所示：

年份	電力單價 (元)	電力總價 (萬元)	採購佔比
2015年	0.3670	420.49	5.31%
2016年	0.3185	455.40	5.55%
2017年1-6月	0.3185	161.60	3.48%

• 主要原材料的採購金額及價格變化趨勢

報告期內，按照採購額計，本公司的主要原材料為莽草酸、磷酸奧司他韋顆粒複合膜、阿奇黴素、辛伐他汀、克拉黴素等，主要原材料的採購金額及價格趨勢如下表所示：

2015年	金額 (萬元)	佔比	單價 (元/KG)
阿奇黴素	822.09	10.39%	571.69
辛伐他汀	342.09	4.32%	1,393.46
二苯基氯化磷(DPC)	311.06	3.93%	43.35
克拉黴素	294.87	3.73%	842.49
磷酸奧司他韋顆粒複合膜	242.99	3.07%	37.05
<b>合計</b>	<b>7,914.25</b>	<b>100.00%</b>	

2016年	金額 (萬元)	佔比	單價 (元/KG、 元/盒)
莽草酸	688.03	8.39%	688.03
磷酸奧司他韋顆粒複合膜	467.39	5.70%	34.26
磷酸奧司他韋顆粒小盒	256.36	3.12%	0.14
醋酸鈣	252.21	3.07%	63,045.20
無水乙醇(酒精)	236.08	2.88%	5.40
<b>合計</b>	<b>8,204.91</b>	<b>100.00%</b>	

2017年1-6月	金額 (萬元)	佔比	單價 (元/KG、 元/盒)
莽草酸	1,327.35	28.55%	663.68
磷酸奧司他韋顆粒複合膜	198.03	4.26%	33.76
克拉黴素	143.42	3.09%	1,021.37
磷酸奧司他韋顆粒小盒	101.67	2.19%	0.15
三乙基矽烷	91.78	1.97%	100.85
<b>合計</b>	<b>4,648.77</b>	<b>100.00%</b>	

- 向供應商採購的情況

2017年1-6月，本公司向前五大供應商採購情況如下所示：

2017年1-6月				
序號	供應商名稱	金額(萬元)	佔採購總額的比例	是否存在關聯關係
1	控股股東及其子公司(合併)	1,143.61	24.60%	是
2	新岸諾亞(北京)化工科技有限公司	688.03	14.80%	否
3	陝西嘉禾生物科技股份有限公司	639.32	13.75%	否
4	廣州市冠譽鋁箔包裝材料有限公司	198.55	4.27%	否
5	鹽城市晶華化工有限公司	91.78	1.97%	否

- 境外生產經營情況

報告期內，本公司向包括阿根廷、孟加拉、印度和巴基斯坦等國家的醫藥公司銷售原料藥，報告期內的不含稅銷售額分別為119.77萬元、23.06萬元和23.45萬元。

- 海外製劑業務板塊

報告期內，本公司通過銷售該等產品所獲得的收入金額及佔比較小，具體情況如下所示：

單位：萬元

項目	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔營業收入比例	金額	佔營業收入比例	金額	佔營業收入比例
克拉黴素類產品	1,160.42	1.67%	623.98	0.66%	82.77	0.12%
環丙沙星類產品	88.03	0.13%	52.33	0.06%	13.80	0.02%
阿奇黴素類產品	1,998.85	2.88%	360.03	0.38%	42.14	0.06%
小計	<b>3,247.30</b>	<b>4.68%</b>	<b>1,036.34</b>	<b>1.10%</b>	<b>138.71</b>	<b>0.21%</b>
本公司營業收入	<b>69,411.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>94,157.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>66,225.28</b>	<b>100.00%</b>



- 本公司主要在研產品情況

截至2017年6月30日，本公司主要在研產品如下：

序號	產品名稱	現處開發階段	治療領域	概述
1	甘精胰島素	驗證性臨床試驗	糖尿病	甘精胰島素為長效型胰島素，於注射後數小時後開始發揮作用，血漿胰島素並無明顯峰值，效力可持續24小時以上。因此，其可在一段時間內平均發揮作用，出現血糖過低的不良風險機會輕微。如需要，其通常會與速效或短效的胰島素或口服降糖藥一併使用。
2	門冬胰島素	準備開始臨床試驗	糖尿病	門冬胰島素為一種速效的胰島素，於注射後約15分鐘開始發揮作用，並於約1小時達峰，效力持續2至4小時。其一般於用餐前或後使用，並會與長效胰島素一併使用。
3	門冬胰島素 70/30	準備開始臨床試驗	糖尿病	門冬胰島素70/30是種含70%門冬胰島素精蛋白混懸液及30%門冬胰島素的預混胰島素。其於注射後約10至20分鐘開始發揮作用，並於約1至4小時達峰，效力持續少於24小時。一般於用餐前或後使用。
4	常規重組人胰島素	三期臨床試驗	糖尿病	常規重組人胰島素為短效胰島素。於注射後約30分鐘內開始起效，達峰約2至3小時，效力持續3至6小時。一般於餐前使用及配合長效胰島素使用。

序號	產品名稱	現處開發階段	治療領域	概述
5	NPH 胰島素	準備開始臨床試驗	糖尿病	NPH 胰島素為中效胰島素，含胰島素，魚精蛋白和鋅。在注射後的約 2 至 4 小時內開始起效，達峰約 4 至 12 小時，效力持續 12 至 18 小時。一般每日使用兩次及配合速效胰島素或短效胰島素使用。
6	預混 70/30	準備開始臨床試驗	糖尿病	預混 70/30 是一種預混胰島素，含 70% NPH 及 30% 重組人胰島素。在注射後的約 30 分鐘內開始起效，達峰約 2 至 8 小時，效力持續 10 至 16 小時。其起效較遲，但達峰較長效胰島素的更早及達濃度更高。
7	注射用蘭索拉唑	由於國家食品藥品監督管理總局（「CFDA」）採取的新措施，藥品申請已於 2015 年 11 月撤回。預期將於 2018 年內重新提交申請。	消化系統	蘭索拉唑為第一代的質子泵抑制藥，經驗證可在患者無法使用口服蘭索拉唑時，作為短期治療各種食道侵蝕的替代藥物。
8	注射用埃索美拉唑鈉	待批准上市	消化系統	埃索美拉唑鈉為第二代的質子泵抑制藥，經驗證可在無法或不適用口服埃索美拉唑鈉時，短期治療成人及大於一個月的小兒患者因胃酸倒流所引起的食道侵蝕等疾病。

序號	產品名稱	現處開發階段	治療領域	概述
9	注射用泮托拉唑鈉	待批准上市	消化系統	泮托拉唑鈉為第一代的質子泵抑制藥，經驗證可在無法或不適用口服泮托拉唑鈉，短期治療具有相關食道侵蝕及艾氏綜合症等病史的胃酸倒流。
10	注射用雷貝拉唑鈉	待提交上市申請	消化系統	雷貝拉唑鈉為第二代的質子泵抑制藥，經證實可在無法或不適用口服雷貝拉唑鈉時，治療消化系統及食道潰瘍、胃酸倒流及食道侵蝕。
11	西洛他唑片	已獲得臨床批件	血液和造血器官	血管擴張作用及抗血小板功能。
12	枸橼酸托法替布片	已獲得臨床批件	肌肉－骨骼系統	治療關節炎的藥物。
13	阿齊沙坦酯片	已獲得臨床批件	心血管系統	治療高血壓的藥物。
14	注射用奧氮平	已獲得臨床批件	中樞神經系統	治療精神分裂及躁鬱症的藥物。
15	阿格列汀二甲雙胍片	已獲得臨床批件	糖尿病	治療糖尿病的藥物。
16	磷酸依米他韋膠囊	已獲得臨床批件	丙肝	治療丙肝的藥物。
17	英萊布韋鈉片	已獲得臨床批件	丙肝	治療丙肝的藥物。
18	伏拉瑞韋膠囊	已獲得臨床批件	丙肝	治療丙肝的藥物。

- 核心技術人員特點分析及變動情況

截至2017年6月30日，本公司擁有73名技術人員及198名質量控制人員負責進行研發活動。該等僱員的教育及專業背景相關範疇包括藥理學、有機化學及分子生物學。團隊的主管成員除具備學術資格外，同時擁有研發經驗。

報告期內，本公司核心技術人員穩定，未發生重大不利變化。

## 2 財務情況及分析

### 1) 報告期內主要財務數據

根據畢馬威會計師對本公司出具的畢馬威華振審字第1703031號《審計報告》（「審計報告」），本公司報告期合併財務報表主要數據如下：

#### (1) 合併資產負債表

單位：萬元

資產	2015年 12月31日	2016年 12月31日	2017年 6月30日
貨幣資金	139,472.85	145,369.47	146,363.96
應收票據	2,213.34	5,640.94	10,138.07
應收賬款	22,796.10	27,232.97	37,245.51
預付款項	739.32	553.54	1,122.08
其他應收款	308.00	286.33	499.40
存貨	15,462.82	11,062.37	9,444.41
其他流動資產	—	1.05	18.17
<b>流動資產合計</b>	<b>180,992.42</b>	<b>190,146.66</b>	<b>204,831.60</b>
固定資產	36,488.23	40,932.79	40,702.01
在建工程	1,286.52	364.11	2,943.10
無形資產	8,475.39	8,271.35	41,219.67
開發支出	—	—	1,787.65
商譽	—	—	7,589.60
遞延所得稅資產	1,039.17	1,141.41	1,584.00
其他非流動資產	29,459.79	42,254.57	48,451.53
<b>非流動資產合計</b>	<b>76,749.10</b>	<b>92,964.24</b>	<b>144,277.56</b>
<b>資產合計</b>	<b>257,741.52</b>	<b>283,110.90</b>	<b>349,109.17</b>

	2015年 12月31日	2016年 12月31日	2017年 6月30日
<b>負債和所有者權益</b>			
短期借款	5,000.00	—	—
遞延收益	437.85	437.85	437.85
應付票據	215.33	263.47	—
應付賬款	3,125.75	2,167.10	2,875.77
預收款項	593.39	993.34	589.11
應付職工薪酬	1,239.69	1,748.43	1,331.62
應交稅費	2,141.19	4,513.07	5,038.83
應付利息	35.76	13.77	12.52
應付股利	—	—	13,560.69
其他應付款	8,827.60	11,291.03	18,548.47
一年內到期的非流動負債	5,500.00	7,000.00	7,000.00
<b>流動負債合計</b>	<b>27,116.57</b>	<b>28,428.07</b>	<b>49,394.86</b>
長期借款	9,000.00	2,000.00	2,000.00
遞延收益	7,340.02	6,902.17	6,683.24
<b>非流動負債合計</b>	<b>16,340.02</b>	<b>8,902.17</b>	<b>8,683.24</b>
<b>負債合計</b>	<b>43,456.59</b>	<b>37,330.24</b>	<b>58,078.10</b>
股本	45,065.95	45,082.29	45,202.29
資本公積	150,960.34	151,142.34	152,956.74
盈餘公積	2,657.14	6,463.69	6,463.69
未分配利潤	15,601.50	43,092.35	59,717.71
<b>歸屬於母公司股東權益合計</b>	<b>214,284.93</b>	<b>245,780.66</b>	<b>264,340.43</b>
少數股東權益	—	—	26,690.63
<b>股東權益合計</b>	<b>214,284.93</b>	<b>245,780.66</b>	<b>291,031.06</b>
<b>負債和股東權益總計</b>	<b>257,741.52</b>	<b>283,110.90</b>	<b>349,109.17</b>

## (2) 合併利潤表

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
一、營業收入	<b>69,411.29</b>	<b>94,157.78</b>	<b>66,225.28</b>
減：營業成本	17,556.09	21,321.03	12,164.21
稅金及附加	1,022.73	1,687.17	1,156.79
銷售費用	7,728.58	18,088.65	11,796.03
管理費用	10,164.19	11,632.98	4,771.76
財務費用	1,497.05	-3,356.25	988.21
資產減值損失	1,214.91	45.94	-202.55
加：其他收益	—	—	218.93
二、營業利潤	<b>30,227.73</b>	<b>44,738.26</b>	<b>35,769.74</b>
加：營業外收入	1,244.33	782.01	59.88
其中：非流動資產處置利得	1.73	—	—
減：營業外支出	1.38	213.64	6.21
其中：非流動資產處置損失	0.38	13.64	6.21
三、利潤總額	<b>31,470.69</b>	<b>45,306.64</b>	<b>35,823.41</b>
減：所得稅費用	4,895.54	7,246.90	6,296.13
四、淨利潤	<b>26,575.15</b>	<b>38,059.73</b>	<b>29,527.29</b>
歸屬於母公司股東的利潤	26,575.15	38,059.73	30,186.05
歸屬於少數股東的淨利潤及 綜合收益	—	—	-658.77
五、基本／稀釋每股收益(元)	<b>0.7919</b>	<b>0.8442</b>	<b>0.6682</b>

## (3) 合併現金流量表

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
一、經營活動產生的現金流量：			
銷售商品、提供勞務收到的現金	66,605.02	102,683.23	62,773.15
收到的其他與收益相關的政府補助	448.98	332.24	39.08
收到其他與經營活動有關的現金	1,721.63	604.32	284.29
<b>經營活動現金流入小計</b>	<b>68,775.63</b>	<b>103,619.79</b>	<b>63,096.51</b>
購買商品、接受勞務支付的現金	10,600.60	15,113.41	7,235.33
支付給職工以及為職工支付的現金	4,951.61	7,467.44	5,036.56
支付的各項稅費	16,255.65	20,148.48	17,194.64
支付其他與經營活動有關的現金	8,228.28	21,169.63	7,421.77
<b>經營活動現金流出小計</b>	<b>40,036.14</b>	<b>63,898.97</b>	<b>36,888.30</b>
<b>經營活動產生的現金流量淨額</b>	<b>28,739.48</b>	<b>39,720.81</b>	<b>26,208.22</b>
二、投資活動產生的現金流量：			
處置固定資產和無形資產收回的現金淨額	525.60	0.05	10.79
取得存款利息收入收到的現金	217.17	810.44	588.12
收回投資收到的現金	—	3,300.00	24,684.33
<b>投資活動現金流入小計</b>	<b>742.77</b>	<b>4,110.49</b>	<b>25,283.24</b>
購建固定資產、無形資產和其他長期資產支付的現金	31,800.19	17,298.97	10,747.29
投資定期存款支付的現金	3,300.00	23,582.60	48,621.00
研發項目支出的現金	—	—	1,171.07

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
向少數股東購買子公司股權 支付的現金	—	—	13,740.20
<b>投資活動現金流出小計</b>	<b>35,100.19</b>	<b>40,881.57</b>	<b>74,279.56</b>
<b>投資活動使用的現金流量淨額</b>	<b>-34,357.42</b>	<b>-36,771.08</b>	<b>-48,996.32</b>
<b>三、籌資活動產生的現金流量：</b>			
吸收投資收到的現金	161,348.16	198.34	1,934.40
取得借款收到的現金	5,000.00	—	—
<b>籌資活動現金流入小計</b>	<b>166,348.16</b>	<b>198.34</b>	<b>1,934.40</b>
償還債務支付的現金	27,000.00	10,500.00	—
償付利息支付的現金	2,519.69	745.32	227.01
償付上市費用支付的現金	1,491.78	2,253.55	—
償付關聯方墊款支付的現金	3,009.01	—	—
分配利潤支付的現金	—	6,762.34	—
<b>籌資活動現金流出小計</b>	<b>34,020.48</b>	<b>20,261.22</b>	<b>227.01</b>
<b>籌資活動產生／(使用)的 現金流量淨額</b>	<b>132,327.68</b>	<b>-20,062.87</b>	<b>1,707.39</b>
<b>四、匯率變動對現金及現金等 價物的影響</b>	<b>—</b>	<b>2,955.19</b>	<b>-1,317.33</b>
<b>五、現金及現金等價物淨增加額</b>	<b>126,709.75</b>	<b>-14,157.95</b>	<b>-22,398.05</b>
加：期／年初現金及現金等價物 餘額	8,655.36	135,365.11	121,207.16
<b>六、期／年末現金及現金 等價物餘額</b>	<b>135,365.11</b>	<b>121,207.16</b>	<b>98,809.12</b>



#### (4) 非經常性損益情況

報告期內，本公司的非經常性損益情況如下所示：

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
非流動性資產處置損益	1.35	-13.64	-6.21
計入當期損益的政府補助	1,237.59	770.09	258.01
向關聯方借款取得的利息收入	23.79	—	—
除上述各項之外的其他營業外 收入和支出	4.01	-188.08	20.80
<b>小計</b>	<b>1,266.74</b>	<b>568.37</b>	<b>272.60</b>
所得稅影響額	190.01	85.26	40.89
<b>合計</b>	<b>1,076.73</b>	<b>483.12</b>	<b>231.71</b>

影響本公司非經常性損益的主要因素包括政府補助及向關聯方借款取得的收益，在報告期內呈下降趨勢，該部分收益對本公司影響隨業務發展而不斷減小。

## 2) 本公司財務狀況及盈利能力分析

### • 財務狀況分析

#### 1、資產結構分析

單位：萬元

項目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年6月30日	
	金額	佔比	金額	佔比	金額	佔比
貨幣資金	139,472.85	54.11%	145,369.47	51.35%	146,363.96	41.92%
應收票據	2,213.34	0.86%	5,640.94	1.99%	10,138.07	2.90%
應收賬款	22,796.10	8.84%	27,232.97	9.62%	37,245.51	10.67%
預付款項	739.32	0.29%	553.54	0.20%	1,122.08	0.32%
其他應收款	308.00	0.12%	286.33	0.10%	499.40	0.14%
存貨	15,462.82	6.00%	11,062.37	3.91%	9,444.41	2.71%
其他流動資產	—	—	1.05	—	18.17	0.01%
<b>流動資產合計</b>	<b>180,992.42</b>	<b>70.22%</b>	<b>190,146.66</b>	<b>67.16%</b>	<b>204,831.60</b>	<b>58.67%</b>
固定資產	36,488.23	14.16%	40,932.79	14.46%	40,702.01	11.66%
在建工程	1,286.52	0.50%	364.11	0.13%	2,943.10	0.84%
無形資產	8,475.39	3.29%	8,271.35	2.92%	41,219.67	11.81%
開發支出	—	—	—	—	1,787.65	0.51%
商譽	—	—	—	—	7,589.60	2.17%
遞延所得稅資產	1,039.17	0.40%	1,141.41	0.40%	1,584.00	0.45%
其他非流動資產	29,459.79	11.43%	42,254.57	14.93%	48,451.53	13.88%
<b>非流動資產合計</b>	<b>76,749.10</b>	<b>29.78%</b>	<b>92,964.24</b>	<b>32.84%</b>	<b>144,277.56</b>	<b>41.33%</b>
<b>資產合計</b>	<b>257,741.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>283,110.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>349,109.17</b>	<b>100.00%</b>

本公司的資產結構中，截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司流動資產佔資產總額比例分別為70.22%、67.16%和58.67%，報告期內呈下降趨勢。2017年6月末比例較2016年末有所下降，主要原因是東莞東陽光太景醫藥研發有限責任公司（「東陽光太景醫藥」）完成設立並納入合併報表範圍，其無形資產導致非流動資產總額大幅上升。2016年末流動資產佔資產總額比例與2015年末基本保持一致。本公司的主要資產科目情況如下：

(1) 貨幣資金

本公司的貨幣資金主要由銀行存款組成。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司的貨幣資金分別為13.95億元、14.54億元和14.64億元，報告期內貨幣資金相對穩定。

(2) 應收賬款

本公司的應收賬款主要包括應收醫藥分銷商的賬款等。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司的應收賬款賬面價值分別為2.28億元、2.72億元和3.72億元。

① 應收賬款賬齡分析

截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司應收賬款按賬齡分析如下：

單位：萬元

賬齡	2015年 12月31日	2016年 12月31日	2017年 6月30日
6個月以內(含6個月)	20,948.36	25,635.29	36,235.91
6個月至1年(含1年)	2,235.97	1,608.02	782.58
1至2年(含2年)	738.37	751.83	509.71
2至3年(含3年)	60.44	436.77	643.44
3年以上	147.62	185.71	255.98
小計	<b>24,130.76</b>	<b>28,617.62</b>	<b>38,427.62</b>
減：壞賬準備	1,334.66	1,384.65	1,182.11
合計	<b>22,796.10</b>	<b>27,232.97</b>	<b>37,245.51</b>

截至2017年6月末，本公司賬齡為6個月以內的應收賬款賬面餘額佔比為94.30%，應收賬款質量較高，客戶信譽良好，發生壞賬風險較小。

截至2017年6月末，本公司按欠款方歸集的期末應收賬款餘額前五名匯總金額為8,720.11萬元，佔應收賬款期末餘額合計數比例為22.69%，未計提壞賬準備。

## ② 應收賬款的變動情況分析

本公司2017年6月末應收賬款賬面價值較2016年末增長1.00億元，增幅為36.77%，主要原因是醫藥經銷商賬款處於全年期中，因此尚未結清比例相對較大；2016年末應收賬款賬面價值較2015年末增長0.44億元，增幅為19.46%，主要原因是隨業務快速發展、營業收入增長而相應增加。

## (3) 存貨

本公司的存貨主要包括醫藥產品的原材料、在產品和庫存商品。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司存貨分別為1.55億元、1.11億元和0.94億元，報告期內呈下降趨勢，主要是此前儲備的磷酸奧司他韋原料藥隨可威銷售高速增長而逐漸減少。

截至2017年6月末，按分類列示存貨情況如下：

單位：萬元

項目	2017年6月30日		
	賬面餘額	跌價準備	賬面價值
原材料	5,998.17	51.33	5,946.83
在產品	2,012.57	0.00	2,012.57
庫存商品	1,508.48	23.47	1,485.01
合計	<b>9,519.22</b>	<b>74.81</b>	<b>9,444.41</b>

截至2017年6月末，本公司對庫存商品中近效期藥品計提了23.47萬元跌價準備。

#### (4) 固定資產

本公司的固定資產主要包括生產所需的廠房及機械設備等。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司的固定資產賬面價值分別為3.65億元、4.09億元和4.07億元，報告期內保持相對穩定，主要是本公司2015年以來並未進行大型的廠房建設活動或機械設備購置。

#### (5) 無形資產

本公司的無形資產主要包括藥品專利權、土地使用權和計算機軟件等。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司的無形資產賬面價值分別為0.85億元、0.83億元和4.12億元，2015年末和2016年末保持穩定，2017年6月末較2016年末大幅上升3.29億元，主要是東陽光太景醫藥完成設立並納入合併報表範圍，其2017年6月末無形資產賬面價值為3.31億元。

#### (6) 其他非流動資產

本公司的其他非流動資產主要包括預付無形資產的採購款。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司的其他非流動資產分別為2.95億元、4.23億元和4.85億元，其中預付無形資產採購款為2.90億元、4.00億元和4.00億元，該筆款項主要是本公司和廣東東陽光訂立協議，購買磷酸依米他韋及後續直接抗病毒化合物（「**磷酸依米他韋化合物**」）的所有相關技術和專利的全球範圍使用權，並約定在取得相關政府部門的批文和許可證後，享有在全球範圍內生產和銷售有關產品的權利。該協議對價總額為7.00億元，採用多期付款的形式支付。截至2017年6月末，由於項目實際進度達到相關約定時點及階段，本公司已向廣東東陽光累計支付4.00億元。

## 2、負債結構分析

單位：萬元

項目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年6月30日	
	金額	佔比	金額	佔比	金額	佔比
短期借款	5,000.00	11.51%	—	—	—	—
遞延收益	437.85	1.01%	437.85	1.17%	437.85	0.75%
應付票據	215.33	0.50%	263.47	0.71%	—	—
應付賬款	3,125.75	7.19%	2,167.10	5.81%	2,875.77	4.95%
預收款項	593.39	1.37%	993.34	2.66%	589.11	1.01%
應付職工薪酬	1,239.69	2.85%	1,748.43	4.68%	1,331.62	2.29%
應交稅費	2,141.19	4.93%	4,513.07	12.09%	5,038.83	8.68%
應付利息	35.76	0.08%	13.77	0.04%	12.52	0.02%
應付股利	—	—	—	—	13,560.69	23.35%
其他應付款	8,827.60	20.31%	11,291.03	30.25%	18,548.47	31.94%
一年內到期的 長期借款	5,500.00	12.66%	7,000.00	18.75%	7,000.00	12.05%
<b>流動負債合計</b>	<b>27,116.57</b>	<b>62.40%</b>	<b>28,428.07</b>	<b>76.15%</b>	<b>49,394.86</b>	<b>85.05%</b>
長期借款	9,000.00	20.71%	2,000.00	5.36%	2,000.00	3.44%
遞延收益	7,340.02	16.89%	6,902.17	18.49%	6,683.24	11.51%
<b>非流動負債合計</b>	<b>16,340.02</b>	<b>37.60%</b>	<b>8,902.17</b>	<b>23.85%</b>	<b>8,683.24</b>	<b>14.95%</b>
<b>負債合計</b>	<b>43,456.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>37,330.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,078.10</b>	<b>100.00%</b>

本公司的負債結構中，截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司流動負債佔負債總額比例分別為62.40%、76.15%和85.05%，2017年6月末較2016年末有所提升，主要原因是計提2016年度應付股利和預提藥品專利使用費，流動負債大幅提升；2016年流動負債佔負債總額比例有所上升，主要是本公司部分長期借款因剩餘期限短於一年轉入流動負債，非流動負債大幅下降。本公司主要負債科目情況如下：

### (1) 其他應付款

本公司的其他應付款主要包括預提費用、應付設備款和工程款。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司其他應付款分別為0.88億元、

1.13億元和1.85億元，其中預提費用分別為0.75億元、0.85億元和1.62億元，主要包括預提的磷酸奧司他韋產品專利使用費；應付設備款和工程款分別為1,000.05萬元、2,572.59萬元和2,128.36萬元，主要為設備工程款的未付餘款。

## (2) 應付股利

截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司應付股利分別為0、0和1.36億元，2017年6月末應付股利是本公司2016年度派息相關的分紅款項。

## (3) 一年內到期的長期借款

本公司一年內到期的長期借款主要為從銀行取得的用於固定資產投資的借款。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，長期借款餘額分別為0.55億元、0.70億元和0.70億元。

## (4) 非流動負債中遞延收益

本公司在非流動負債中的遞延收益主要為與磷酸奧司他韋項目相關的補助款，根據與相關方約定需分期確認收益。截至2015年末、2016年末和2017年6月末，本公司非流動負債中遞延收益金額分別為7,340.02萬元、6,902.17萬元和6,683.24萬元，報告期內呈下降趨勢，原因是此前項目補助款隨每年攤銷導致餘額不斷下降。

### 3、財務指標分析

#### (1) 償債能力指標分析

項目	2015年度/ 2015年 12月31日	2016年度/ 2016年 12月31日	2017年1-6月/ 2017年 6月30日
流動比率(倍)	6.67	6.69	4.15
速動比率(倍)	6.10	6.30	3.96
資產負債率	16.86%	13.19%	16.64%
息稅折舊攤銷前利潤(萬元)	36,485.43	48,774.88	37,732.12
經營活動現金流量淨額(萬元)	28,739.48	39,720.81	26,208.22
利息保障倍數	13.90	63.64	159.68

註：息稅折舊攤銷前利潤 = 淨利潤 + 所得稅費用 + 利息支出 + 折舊 + 攤銷；利息保障倍數 = (淨利潤 + 所得稅費用 + 利息支出) / 利息支出

##### ① 流動比率和速動比率分析

報告期內，本公司2015年末和2016年末流動比率和速動比率保持基本穩定，2017年6月末較2016年末大幅下降，主要原因是本公司計提2016年度應付股利和預提藥品專利使用費，流動負債大幅提升。

##### ② 資產負債率分析

報告期內，本公司的資產負債率總體保持在較低水平，不存在較大的財務風險。

##### ③ 經營活動現金流量分析

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的經營活動現金流量淨額分別為2.87億元、3.97億元和2.62億元，當期淨利潤分別為2.66億元、3.81億元和2.95億元，息稅折舊攤銷前利潤分別為3.65億元、4.88億元和3.77億元，報告期內呈現增長趨勢，體現了本公司創造現金流能力隨業務發展不斷增強。



## (2) 資產周轉能力分析

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
應收賬款周轉率	4.15	3.76	2.05
存貨周轉率	0.99	1.61	1.19

註：應收賬款周轉率 = 當期營業收入 × 2 / (應收賬款期初數 + 應收賬款期末數)；存貨周轉率 = 當期營業成本 × 2 / (存貨期初數 + 存貨期末數)；2017 年 1-6 月指標未年化處理

本公司 2016 年應收賬款周轉率較 2015 年略有下降，主要原因是本公司自 2014 年以來執行精簡分銷商的策略，以此加強並優化分銷網絡，相應也給予主要分銷商更有利的信用期政策。本公司與分銷商約定賬期一般為 60 天，也視合作對象縮短至 30 天或延長至 90 天。

本公司 2016 年存貨周轉率較 2015 年明顯提升，主要由於存貨主要為此前儲備的存量磷酸奧司他韋原料藥，餘額近期隨可威銷售高速增長而逐漸減少。

### • 盈利能力分析

#### 1、收入分析

##### (1) 收入構成及變動情況

本公司報告期內的營業收入構成如下：

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
主營業務收入：	69,270.73	94,070.63	66,177.59
其中：－ 抗病毒藥品	45,743.61	73,982.37	55,930.03
－ 內分泌及代謝類藥物	3,904.70	4,673.93	1,904.44
－ 心血管藥物	10,708.31	8,918.19	5,054.31
－ 其他	8,914.11	6,496.13	3,288.80
其他業務收入	140.56	87.15	47.70
營業收入合計	<b>69,411.29</b>	<b>94,157.78</b>	<b>66,225.28</b>

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的主營業務收入分別為6.93億元、9.42億元和6.62億元，實現了快速增長。本公司主營業務收入主要來自於銷售醫藥製劑產品，其中抗病毒產品銷售收入為4.57億元、7.40億元和5.59億元，呈高速增長趨勢。其他業務收入來源於廢料收入、材料出售、在研產品出售及提供中試服務收入等。

從產品維度看，本公司收入細分情況如下：

產品	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔比	金額	佔比	金額	佔比
可威	45,382.97	65.38%	73,627.24	78.20%	55,674.53	84.07%
其中：顆粒劑型	32,151.40	46.32%	54,432.38	57.81%	37,202.82	56.18%
膠囊劑型	13,231.57	19.06%	19,194.86	20.39%	18,471.71	27.89%
爾同舒	3,645.35	5.25%	4,459.58	4.74%	1,825.63	2.76%
歐美寧	4,946.53	7.13%	4,266.43	4.53%	2,543.05	3.84%
欣海寧	3,227.58	4.65%	3,066.49	3.26%	1,741.03	2.63%
喜寧	3,451.13	4.97%	3,668.63	3.90%	2,471.28	3.73%
其他	8,757.73	12.62%	5,069.41	5.38%	1,969.76	2.97%
合計	<b>69,411.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>94,157.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>66,225.28</b>	<b>100.00%</b>

如上表所示，可威報告期內的銷售收入分別為4.54億元、7.36億元和5.57億元，保持較高的增速，由於可威為抗流感病毒產品，而流感於每年春冬季高發，因此可威銷售也呈現一定的季節性特點，春冬季銷售收入佔比相對較高。

## (2) 收入變動原因分析

報告期內本公司營業收入實現高速增長，主要驅動因素如下：

### ① 調整核心產品可威的營銷策略，持續加大營銷推廣及品牌建設

本公司持續加大核心產品可威營銷推廣及品牌建設。可威是本公司的核心抗流感病毒產品，在報告期內收入保持高速增長且收入佔比不斷提

升，主要得益於持續加強對可威的學術推廣和品牌建設力度。本公司就可威銷售此前採用代理商制度，即僅負責產品生產和運輸，並未建立專門的銷售隊伍進行推廣。自2013年起，本公司對可威推廣策略進行調整，建立了專業學術推廣隊伍，對醫療機構的醫生和其他醫療從業人員開展產品宣傳活動，包括但不限於參加科室會、組織或贊助大型學術研討會等，藉此向醫療從業人員講解產品優勢及用法，提高其對產品的認知及品牌認可。

報告期內，本公司加強了學術推廣力度，積極組織或贊助全國及省份大型學術研討會，包括第一屆粵港澳呼吸論壇暨廣東流感規範化診療學術直通車啟動會、中南地區第十屆醫院藥學學術會議及全國兒科年會等，進一步與主要醫療機構及相關學術機構建立了關係，從而為學術推廣、提升產品及品牌認知度奠定了堅實基礎。

## ② 政府及醫療機構逐漸改變對可威的認知及用藥觀念

磷酸奧司他韋用於對抗不同類型流感的效用早已得到全球範圍內的認同。磷酸奧司他韋屬於世衛組織基本藥物標準列表上的「基本藥物」，為美國疾控中心所推薦用作治療流感的其中一種主要抗病毒藥物，並獲歐洲疾控中心推薦用作治療流感。而在國內，磷酸奧司他韋在此前流感

疫情爆發時由於供應受限而優先提供給重症流感病人，醫生及其他醫療從業人員也因此形成磷酸奧司他韋為重症流感用藥的認知。

隨著產品推廣和認識進一步加深，政府及醫療機構逐漸轉變認知及用藥觀念，包括湖北省衛生廳於2013年5月發佈相關通知明確包括奧司他韋在內的神經氨酸酶抑制劑是治療各類流感的常規藥品，不屬於國家管制或限制使用藥品；廣東省衛生和計劃生育委員會在2014年12月公佈通知，確認磷酸奧司他韋應作為常規藥物治療流感，並敦促各級衛生行政部門和醫療機構要轉變將磷酸奧司他韋單純理解為國家應急儲備藥品的錯誤觀念。根據兒童流感診斷與治療專家共識(2015年版)，磷酸奧司他韋獲推薦用於兒童流感的治療和預防。上述政府通知的出台有利於進一步增強醫生及其他醫療從業人員對磷酸奧司他韋有效性的認識。

### ③ 主要產品保持穩健增長

報告期內，爾同舒、歐美寧、欣海寧和喜寧等主要產品銷售保持穩健增長。上述四類產品銷售收入合計從2015年的1.53億元增長到2016年1.55億元，2017年1-6月已實現0.86億元，預計爾同舒、歐美寧、欣海寧和喜寧等主要產品將保持穩健的增長勢頭。

## 2、利潤的主要來源、可能影響盈利能力連續性和穩定性的主要因素

### (1) 利潤來源分析

報告期內，本公司按業務類別劃分的毛利貢獻構成如下：

單位：萬元

項目	2015年度	2016年度	2017年1-6月
主營業務	51,715.89	72,783.78	54,042.80
其他業務	139.30	52.97	18.27
合計	<b>51,855.19</b>	<b>72,836.75</b>	<b>54,061.07</b>

從產品維度看，本公司毛利細分情況如下：

單位：萬元

產品	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔比	金額	佔比	金額	佔比
可威	34,466.93	66.47%	56,746.07	77.91%	45,266.58	83.73%
其中：顆粒劑型	25,255.56	48.70%	43,178.84	59.28%	31,254.11	57.81%
膠囊劑型	9,211.37	17.76%	13,567.23	18.63%	14,012.47	25.92%
爾同舒	3,329.96	6.42%	3,961.96	5.44%	1,584.11	2.93%
歐美寧	4,386.15	8.46%	3,733.01	5.13%	2,295.39	4.25%
欣海寧	2,860.98	5.52%	2,663.36	3.66%	1,449.62	2.68%
喜寧	3,046.65	5.88%	3,338.28	4.58%	2,213.70	4.09%
其他	3,764.53	7.26%	2,394.06	3.29%	1,251.68	2.32%
合計	<b>51,855.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>72,836.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>54,061.07</b>	<b>100.00%</b>

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的毛利分別為5.19億元、7.28億元和5.41億元，實現了快速增長。本公司的毛利主要來源於高毛利產品可威，2015年、2016年和2017年1-6月可威佔比分別為66.47%、77.91%和83.73%，呈高速增長趨勢。預計本公司未來仍以可威產品貢獻毛利為主要來源之一。

## (2) 盈利驅動因素分析

預計本公司未來將保持盈利能力的連續性和穩定性，主要基於以下驅動因素：

### ① 中國醫藥行業保持穩健增長、前景廣闊

中國的醫藥行業規模近年保持穩健增長，具有廣闊的發展前景。根據國家統計局數據，我國衛生總費用從2006年的9,843.34億元增長到2015年40,974.64億元，年均複合增長率達17.17%。展望未來，隨著我國經濟持續增長、人們醫療衛生意識不斷增強、人口老齡化趨勢進一步加重、疾病患病率上升和國家政策支持等因素影響，預計我國衛生總費用將延續穩健增長的態勢。而本公司的業務發展將直接受益於中國醫藥行業的廣闊市場前景和發展空間，具有良好的發展潛力和空間。

### ② 中國抗流感藥物市場中磷酸奧司他韋產品發展潛力巨大

本公司核心產品可威主要用於對抗流感病毒，雖然近年業務已實現高速發展，但目前佔據中國抗流感病毒藥物市場比例仍相對較小。根據標點信息統計數據，按2014年我國的整體抗流行性感冒醫藥產品銷售額計，磷酸奧司他韋產品為第二大最暢銷產品種類，但佔2014年我國抗流行性感冒醫藥產品市場總額比例僅為9.8%，次於金剛烷胺及其複方製劑市場份額。而目前金剛烷胺作為離子通道M2蛋白阻抑劑，而適用範圍較磷酸奧司他韋小，對甲型流感無效，對乙型流感普遍耐藥。隨著進一步推廣，預計磷酸奧司他韋產品用於對抗流感病毒的有效性和安全性將得到更為廣泛的認可，從而佔據中國抗流感病毒藥物市場的更多份額。

③ 在研產品儲備豐富，預計產品線未來將得到進一步加強

截至2017年6月30日，本公司擁有18種處於不同研發階段的在研產品，這18種主要產品不僅涵蓋了治療內分泌及代謝類疾病產品、治療消化疾病產品以及抗病毒產品等主要治療領域，也包括已有的心血管疾病以及新進入的中樞神經系統疾病在內的治療領域。此外，本公司也和控股股東及實際控制人旗下的藥物研發板塊簽訂了戰略合作協議，擁有其研發成果的優先購買權。因此，本公司擁有豐富的在研產品儲備，預計其產品線將不斷增長，為本公司培育新的收入和盈利增長點。

### 3、利潤表變動分析

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
一、營業收入	<b>69,411.29</b>	<b>94,157.78</b>	<b>66,225.28</b>
減：營業成本	17,556.09	21,321.03	12,164.21
稅金及附加	1,022.73	1,687.17	1,156.79
銷售費用	7,728.58	18,088.65	11,796.03
管理費用	10,164.19	11,632.98	4,771.76
財務費用	1,497.05	-3,356.25	988.21
資產減值損失	1,214.91	45.94	-202.55
加：其他收益	—	—	218.93
二、營業利潤	<b>30,227.73</b>	<b>44,738.26</b>	<b>35,769.74</b>
加：營業外收入	1,244.33	782.01	59.88
其中：非流動資產處置利得	1.73	—	—
減：營業外支出	1.38	213.64	6.21
其中：非流動資產處置損失	0.38	13.64	6.21
三、利潤總額	<b>31,470.69</b>	<b>45,306.64</b>	<b>35,823.41</b>
減：所得稅費用	4,895.54	7,246.90	6,296.13
四、淨利潤	<b>26,575.15</b>	<b>38,059.73</b>	<b>29,527.29</b>
歸屬於母公司所有者的淨利潤	26,575.15	38,059.73	30,186.05

#### (1) 營業成本

本公司的營業成本主要包括材料成本、人工成本和專利費用等。2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的營業成本分別為1.76億元、2.13億元和1.22億元，佔營業收入比例分別為25.29%、22.64%和18.37%，呈下降趨勢，主要是因為2016年5月份起可威產品的原料藥由原來的外購中間體進行合成，改為逐步由本公司自行採購原料合成，因此磷酸奧司他韋原料藥平均單價和平均單位原料藥成本相應下降。



## (2) 税金及附加

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司税金及附加分別為1,022.73萬元、1,687.17萬元和1,156.79萬元，主要包括城市維護建設稅和教育費附加等。

## (3) 期間費用

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司各項期間費用如下表所示：

單位：萬元

項目	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔收入比例	金額	佔收入比例	金額	佔收入比例
銷售費用	7,728.58	11.13%	18,088.65	19.21%	11,796.03	17.81%
管理費用	10,164.19	14.64%	11,632.98	12.35%	4,771.76	7.21%
財務費用	1,497.05	2.16%	-3,356.25	-3.56%	988.21	1.49%
期間費用合計	<b>19,389.82</b>	<b>27.93%</b>	<b>26,365.37</b>	<b>28.00%</b>	<b>17,556.00</b>	<b>26.51%</b>

### ① 銷售費用

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的銷售費用分別為0.77億元、1.83億元和1.18億元，佔收入比例分別為11.13%、19.21%和17.81%，主要包括銷售團隊的人員工資、與銷售活動相關的交際應酬費、學術推廣費和差旅費等。2016年銷售費用佔比較2015年顯著提升，主要是由於2016年繼續執行加強學術推廣力度的市場推廣策略，積極參與更多的學術研討會及舉辦活動，包括舉辦首屆中國流感高峰論壇、參與第四屆西部兒科呼吸學術會議等；2017年1-6月銷售費用佔收入比例較2016年基本保持一致。

報告期內，本公司銷售費用構成如下：

單位：萬元

項目	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔收入比重	金額	佔收入比重	金額	佔收入比重
人工費用	1,468.17	2.12%	2,201.51	2.34%	1,584.52	2.39%
交際應酬費	3,496.10	5.04%	3,361.45	3.57%	514.28	0.78%
學術推廣費	340.98	0.49%	8,488.45	9.02%	8,574.49	12.95%
差旅費	773.67	1.11%	2,048.30	2.18%	253.90	0.38%
其他費用	1,649.64	2.38%	1,988.94	2.11%	868.84	1.31%
<b>銷售費用合計</b>	<b>7,728.58</b>	<b>11.13%</b>	<b>18,088.65</b>	<b>19.21%</b>	<b>11,796.03</b>	<b>17.81%</b>

由上表可知，本公司在報告期內的增長主要系學術推廣費、差旅費和交際應酬費上升，與本公司持續加強對核心產品可威的學術推廣力度密切相關。

本公司2016年銷售費用率從2015年11.13%上升至19.21%，主要原因為本公司持續加大學術推廣力度，2016年學術推廣會議場次同比增加1,752場，增長163.43%，大型學術會議同比增加160餘場。

從活動類型上看，本公司於2016年採用了點面結合的學術推廣。「面」上的推廣，旨在推廣流行性感冒概念的正確認識和治療手段，主要通過大型的學術會議、中華醫學會及業內各類學會合作、大眾及專業媒體傳播、業內專家傳遞正確的診療觀念，讓臨床醫生正確認識流感概念，服務患者，以廣東向全國輻射。「點」上的推廣旨在深入基層醫生，通過小型的科室會議、學術沙龍、病例討論會、相關資料學術文獻、手冊等推廣，讓基層醫生正確認識流感，正確診療規範用藥。

從推廣對象角度看，本公司此前主要是針對三甲醫院及有代表性的醫療人員，而2016年新增了部分二甲及基層醫院；此前主要針對科室主任，而2016年起增加了主要骨幹醫生；此前會議的人數相對較少，2016年起召集人數較多；此前會期相對較短，2016年起一般因為培訓或研討的內容較多，會期有所延長。

此外，本公司於2016年也對銷售隊伍進行了擴張，截至2016年已陸續增加業務人員89人，相應交際應酬費和差旅費等費用也相應增加。

## ② 管理費用

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的管理費用分別為1.02億元、1.16億元和0.48億元，佔收入比例分別為14.64%、12.35%和7.21%，報告期內比例呈現下降趨勢，主要原因是管理費用大部分支出相對比較剛性，因此佔比將隨著收入規模的不斷擴大而減小。

本公司報告期內的無形資產為土地使用權和計算機軟件。本公司有關研發支出的會計政策如下：內部研究開發項目的支出分為研究階段支出和開發階段支出。研究階段的支出，於發生時計入當期損益。開發階段的支出，如果開發形成的某項產品或工序等在技術和商業上可行，而且本公司有充足的資源和意向完成開發工作，並且開發階段支出能夠可靠計量，則開發階段的支出便會予以資本化。

於2015年、2016年及2017年1-6月，本公司分別發生研發支出5,230.29萬元、6,423.63萬元和4,191.60萬元，其中2,403.95萬元計入當期管理費用，1,787.65萬元進行資本化。2017年3月31日之前，本公司全部研發支出計入當期管理費用，並未進行資本化。2017年3月31日之後，結合醫藥行業研發流程以及其自身研發的特點，本公司生物類似藥研發項目在取得CFDA批准的「臨床試驗批件」之後至取得新藥生產批件前發生的研發支出1,787.65萬元進行資本化，其資本化金額不超過研究項目成果對本公司未來現金流量的現值或可變現價值；其餘研發支出，則作為費用化的研發支出。

## ③ 財務費用

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的財務費用分別為1,497.05萬元、-3,356.25萬元和988.21萬元，佔收入比例分別為2.16%、-3.56%和1.49%，2016年財務費用為負主要是由於持有首次公開發行的募集港幣資金因匯率變動產生3,276.52萬元淨匯兌損益。

#### (4) 資產減值損失

本公司於報告期內計提的資產減值損失包括壞賬損失和存貨跌價損失，2015年、2016年和2017年1-6月，本公司計提的資產減值損失為1,214.91萬元、45.94萬元和-202.55萬元，具體情況如下所示：

單位：萬元

項目	2015年度	2016年度	2017年1-6月
應收賬款	706.35	49.99	-202.55
其他應收款	99.38	-106.44	—
存貨	409.18	102.39	—
合計	<b>1,214.91</b>	<b>45.94</b>	<b>-202.55</b>

#### (5) 營業外收入及營業外支出

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的營業外收入分別為1,244.33萬元、782.01萬元和59.88萬元，其中政府補助為1,237.59萬元、770.09萬元和39.08萬元，政府補助主要來源於磷酸奧司他韋等項目補助款。2017年1月1日存在的政府補助進行了重新梳理，採用未來適用法變更了相關會計政策。該準則下對於與資產相關的政府補助，在計入利潤表時，由原計入營業外收入改為計入其他收益。

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的營業外支出分別為1.38萬元、213.64萬元和6.21萬元。

#### (6) 所得稅費用

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司的所得稅費用分別為4,895.54萬元、7,246.90萬元和6,296.13萬元，佔利潤總額比例為15.56%、16.00%和17.58%，由於本公司符合高新技術企業資格，在報告期內享受15%的優惠稅率。

#### (7) 淨利潤

2015年、2016年和2017年1-6月，本公司淨利潤分別為2.66億元、3.81億元和2.95億元，歸屬於母公司所有者的淨利潤分別為2.66億元、3.81億元和3.02億元，報告期內呈高速增長，是由上述因素綜合影響而成。

#### 4. 毛利率變動情況

項目	2015年度	2016年度	2017年1-6月
綜合毛利率	74.71%	77.36%	81.63%
可威	75.95%	77.07%	81.31%
其中：顆粒劑型	78.55%	79.33%	84.01%
膠囊劑型	69.62%	70.68%	75.86%
爾同舒	91.35%	88.84%	86.77%
歐美寧	88.67%	87.50%	90.26%
欣海寧	88.64%	86.85%	83.26%
喜寧	88.28%	91.00%	89.58%

報告期內，本公司綜合毛利率有所提升，主要是可威顆粒劑等高毛利率產品銷售收入佔比提升。2017年1-6月，可威顆粒劑型、可威膠囊劑型毛利率上升，主要原因是由原來的外購中間體進行合成，改為逐步由本公司自行採購原料合成，因此磷酸奧司他韋原料藥平均單價和平均單位原料藥成本相應下降；欣海寧毛利率下降，主要原因是採購原料藥成本上升導致生產成本上升；歐美寧毛利率有所上升，主要原因是採購原料藥成本下降導致生產成本下降。2016年綜合毛利率較2015年有所提升，主要原因是核心高毛利率產品可威顆粒銷售收入佔比提高。

## 5. 非經常性損益、其他投資收益、少數股東損益情況

單位：萬元

項目	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	金額	佔比	金額	佔比	金額	佔比
非經常性損益	1,076.73	4.05%	483.12	1.27%	231.71	0.78%
投資收益	—	—	—	—	—	—
少數股東損益	—	—	—	—	-658.77	-2.23%
小計	<b>1,076.73</b>	<b>4.05%</b>	<b>483.12</b>	<b>1.27%</b>	<b>-427.06</b>	<b>-1.45%</b>
淨利潤	<b>26,575.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>38,059.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,527.29</b>	<b>100.00%</b>

2015年、2016年和2017年1-6月，非經常性損益、其他投資收益、少數股東損益合計為1,076.73萬元、483.12萬元和-427.06萬元，分別佔淨利潤的4.05%、1.27%和-1.45%，佔比相對較小，且金額不斷下降。

### 3) 本公司報告期內會計政策及相關會計處理

#### (1) 財務報表編製基礎

本公司財務報表以持續經營假設為基礎，根據實際發生的交易和事項，按照財政部發佈的《企業會計準則—基本準則》(財政部令第33號發佈、財政部令第76號修訂)、於2006年2月15日及其後頒佈和修訂的41項具體會計準則、企業會計準則應用指南、企業會計準則解釋及其他相關規定(以下合稱「企業會計準則」)，並參照中國證券監督管理委員會《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號—財務報告的一般規定》(2014年修訂)的披露規定編製。

## (2) 收入成本的确認原則和計量方法

本公司的營業收入主要包括銷售商品收入、提供勞務收入等。收入在其金額及相關成本能夠可靠計量、相關的經濟利益很可能流入公司、並且同時滿足以下不同類型收入的其他確認條件時，予以確認。

### ① 銷售商品收入

當同時滿足上述收入的一般確認條件以及下述條件時，本公司確認銷售商品收入：

— 公司將商品所有權上的主要風險和報酬已轉移給購貨方；

— 公司既沒有保留通常與所有權相聯繫的繼續管理權，也沒有對已售出的商品實施有效控制。

根據公司生產和管理特點，本公司在發貨時確認收入，並按已收或應收的合同或協議價款的公允價值確定銷售商品收入金額。

### ② 提供勞務收入

公司按已收或應收的合同或協議價款的公允價值確定提供勞務收入金額。

在資產負債表日，勞務交易的結果能夠可靠估計的，根據完工百分比法確認提供勞務收入，提供勞務交易的完工進度根據已經提供的勞務佔應提供勞務總量的比例確定。

勞務交易的結果不能可靠估計的，如果已經發生的勞務成本預計能夠得到補償的，則按照已經發生的勞務成本金額確認提供勞務收入，並按

相同金額結轉勞務成本；如果已經發生的勞務成本預計不能夠得到補償的，則將已經發生的勞務成本計入當期損益，不確認提供勞務收入。

### ③ 利息收入

利息收入是按借出貨幣資金的時間和實際利率計算確定。

本公司成本確認原則和計量方法如下：

存貨按成本進行初始計量。存貨成本包括採購成本、加工成本和使存貨達到目前場所和狀態所發生的其他支出。除原材料採購成本外，在產品及產成品還包括直接人工和按照適當比例分配的生產製造費用。發出存貨的實際成本採用加權平均法計量。低值易耗品及包裝物等周轉材料採用一次轉銷法進行攤銷，計入相關資產的成本或者當期損益。

#### (3) 比較分析會計政策和會計估計與同行業或同類資產之間的差異及對擬購買資產利潤的影響

經查閱同行業上市公司年報等資料，本公司的收入確認原則和計量方法等主要會計政策和會計估計與同行業上市公司不存在重大差異，對本公司利潤無重大影響。

#### (4) 與廣東東陽光重大會計政策或會計估計差異對利潤的影響

本公司的重大會計政策或會計估計與廣東東陽光不存在重大差異。

#### (5) 行業特殊的會計處理政策

本公司所處行業不存在特殊會計處理政策。



### 3 主要資產的權屬情況、對外擔保情況及負債情況

#### 1) 本公司的主要資產情況

##### (1) 固定資產

截至2017年6月30日，本公司主要固定資產情況如下表所示：

單位：萬元

序號	資產名稱	原值	累計折舊	賬面價值
1	房屋及建築物	27,616.67	5,350.71	22,265.96
2	電子設備	8,195.56	3,688.50	4,507.07
3	機器設備	20,530.36	6,706.78	13,823.57
4	運輸設備	77.96	2.73	75.23
5	其他設備	75.66	45.48	30.18
合計		<b>56,496.21</b>	<b>15,794.21</b>	<b>40,702.01</b>

##### (2) 自有房屋

截至2017年10月31日，本公司及其下屬控股子公司在中國境內共擁有14處自有房屋，總建築面積合計62,789.17平方米。其中，本公司及其下屬控股子公司在中國境內擁有的已取得房屋所有權證的自有房屋共12處，總建築面積為57,814.44平方米。本公司及其下屬控股子公司尚待辦理房屋所有權證的自有房屋共計2處，總建築面積4,974.73平方米。

##### (3) 土地使用權

截至2017年10月31日，本公司及其下屬控股子公司在中國境內擁有自有土地使用權共計8宗，總面積為305,860.99平方米。

##### (4) 租賃房產

截至2017年10月31日，本公司及其下屬控股子公司在中國境內租賃使用的房屋共計3處，租賃使用的房屋總建築面積8,585.64平方米。

#### 2) 對外擔保情況

截至重組報告書簽署日，本公司無對外擔保情況。

### 3) 主要負債情況

截至2017年6月30日，本公司主要負債情況如下：

單位：萬元

項目	金額	佔總負債比例
流動負債：		
遞延收益	437.85	0.75%
應付賬款	2,875.77	4.95%
預收款項	589.11	1.01%
應付職工薪酬	1,331.62	2.29%
應交稅費	5,038.83	8.68%
應付利息	12.52	0.02%
應付股利	13,560.69	23.35%
其他應付款	18,548.47	31.94%
一年內到期的長期借款	7,000.00	12.05%
<b>流動負債合計</b>	<b>49,394.86</b>	<b>85.05%</b>
非流動負債：		
長期借款	2,000.00	3.44%
遞延收益	6,683.24	11.51%
<b>非流動負債合計</b>	<b>8,683.24</b>	<b>14.95%</b>
<b>負債合計</b>	<b>58,078.10</b>	<b>100.00%</b>

### 4) 或有負債情況

截至該報告書簽署日，本公司不存在或有負債的情況。

### 5) 主要資產抵押、質押等權利限制情況

截至該報告書簽署日，本公司主要資產抵押、質押等權利限制情況如下：

1. 根據中華人民共和國國家發展與改革委員會(「發改委」)「發改投資[2006]2563號」文、「發改辦產業[2009]2339號」文及公司與軍事醫學科學院簽署的合作協議，本公司對其所持宜都房權證字第00024203號房產證下房屋及宜都房權證字第1100531號房產證下房屋未經軍事醫學科學院的同意不得進行處分。
2. 除上述情形外，本集團的主要資產不存在抵押、質押等限制性權利負擔。

## 二、本公司的評估及作價情況

### 1 本公司評估概述

根據天健興業資產評估有限公司(「天健興業」或「評估師」)出具的天興評報字(2017)第[1315]號《補充評估報告》(「《補充評估報告》」)，天健興業以持續經營和公開市場為前提，結合本公司的實際情況，並綜合考慮各種影響因素，分別採用市場法和收益法兩種評估方法對本公司進行評估。

經市場法評估，本公司股東全部權益的評估價值為714,787.83萬元，較截至2017年6月30日(「評估基準日」)經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值264,340.43萬元增值450,447.40萬元，增值率為170.40%。經收益法評估，本公司股東全部權益的評估價值為696,817.50萬元，較截至評估基準日經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值264,340.43萬元增值432,477.07萬元，增值率為163.61%。結合上述兩種不同評估方法的評估結果，以2017年6月30日為評估基準日，本次評估以收益法評估結果作為本公司22,620萬股內資股股份的評估結論。22,620萬股內資股股份佔本公司股份總數的50.04%，在不考慮控制權溢價、流動性折扣前提下對應的評估價值為348,687.48萬元。

截至發行股份購買資產協議簽署日(即2017年11月24日，下同)前1個交易日、前5個交易日、前10個交易日和前20個交易日，本公司H股交易均價按《發行股份購買資產協議之補充協議》簽署日前一日港元兌人民幣匯率1:0.84519折合人民幣分別為

20.43元／股、20.71元／股、20.79元／股和20.27元／股，按照上述價格的孰低值20.27元／股計算，本公司22,620萬股內資股的股份價值為458,507.40萬元。

參考天健興業出具的評估報告及本公司H股股票交易均價，經交易雙方友好協商，母公司持有的本公司22,620萬股內資股股份的交易作價確定為322,108.80萬元。該交易作價與2017年2月16日公告的《廣東東陽光科技控股股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易報告書(草案)》中雙方約定的交易作價一致。

## 2 評估假設

### (一) 一般假設

- 1、交易假設：假定所有待評估資產已經處在交易過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價；
- 2、公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件以及資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是指一個有自願的買方和賣方的競爭性市場，在這個市場上，買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行；
- 3、持續使用假設：持續使用假設是對資產擬進入市場的條件以及資產在這樣的市場條件下的資產狀態的一種假定。首先被評估資產正處於使用狀態，其次假定處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。在持續使用假設條件下，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件，其評估結果的使用範圍受到限制；

- 4、企業持續經營假設：是將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

## (二) 特殊假設

- 1、國家現行的有關法律、法規及政策，國家宏觀經濟形勢無重大變化；本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；
- 2、假設企業的經營者是負責的，且企業管理層有能力擔當其職務；
- 3、除非另有說明，假設企業完全遵守所有有關的法律和法規；
- 4、假設企業未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致；
- 5、假設企業在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與現時方向保持一致，經營目標和計劃能如期實現；
- 6、有關利率、匯率、賦稅基準及稅率，政策性徵收費用等不發生重大變化；
- 7、無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響；
- 8、假設企業預測年度現金流為期中產生；
- 9、假設企業未來的產品或服務保持目前的市場競爭地位；

- 10、假設企業未來的研發能力和技術先進性保持目前的水平；
- 11、除企業已明確到期後放棄續期的品種外，假設企業擁有的其他品種的GMP、GSP等各項經營資質可以順利續期；
- 12、假設企業擁有的高新技術企業資質在預測期可持續享有並持續享有相應的稅收優惠政策；
- 13、假設企業與磷酸奧司他韋許可方簽訂的磷酸奧司他韋相關專利許可協議在到期後可持續續簽且與現執行合同無重大變化；
- 14、假設企業擬進行一致性評價的產品能按計劃順利獲得相關批准。

### 3 本次評估的具體情況

#### (一) 收益法評估情況

本次收益法評估採用現金流量折現法，選取的現金流量口徑為企業自由現金流，通過對企業整體價值的評估來間接獲得股東全部權益價值。

本次評估以未來若干年度內的企業自由現金淨流量作為依據，採用適當折現率折現後加總計算得出企業整體經營性資產的價值，然後再加上溢餘資產、非經營性資產價值減去付息債務得出股東全部權益價值。

#### 1、基本模型

$$E = V - D \quad \text{公式一}$$

$$V = P + C_1 + C_2 + E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E：股東全部權益價值；

V：企業整體價值；

D：付息債務評估價值；

P：經營性資產評估價值；

$C_1$ ：溢餘資產評估價值；

$C_2$ ：非經營性資產(扣減非經營性負債)評估價值；

E'：(未在現金流中考慮的)長期股權投資評估價值。

其中，公式二中經營性資產評估價值P按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] + \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分為明確預測期價值，後半部分為永續期價值(終值)。

公式三中：

$R_t$ ：明確預測期的第t期的企業自由現金流；

t：明確預測期期數0.25,1,2,3,4，n；

r：折現率；

$R_{n+1}$ ：永續期企業自由現金流；

g：永續期的增長率，本次評估g = 0；

n：明確預測期第末年。

## 2、關鍵參數

### (1) 預期收益的確定

本次評估將企業自由現金流量作為企業預期收益的量化指標。企業自由現金流量是在支付了經營費用和所得稅之後，向企業權利要求者支付現金之前的全部現金流。其計算公式為：

$$\text{企業自由現金流量} = \text{稅後淨利潤} + \text{折舊與攤銷} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率} T) - \text{資本性支出} - \text{營運資金變動}$$

### (2) 收益期的確定

企業價值評估中的收益期限通常是指企業未來獲取收益的年限。為了合理預測企業未來收益，根據企業生產經營的特點以及有關法律法規、契約和合同等，可將企業的收益期限劃分為有限期限和無限期限。

根據本公司營業執照所載，本公司經營期限為2001年8月8日至長期；從本公司所處行業來看，醫藥行業是我國國民經濟的重要組成部分，對於保護和增進人民健康、提高生活質量，為計劃生育、救災防疫、軍需戰備以及促進經濟發展和社會進步均具有十分重要的作用，在可預見的未來不會消亡。從企業價值評估角度分析，被評估企業經營正常，不存在必然終止的條件，一般設定收益期限為無期限。綜合上述分析，本次評估設定其未來收益期限為無限年期。其中，第一階段為2017年7月1日至2021年12月31日，在此階段根據被評估企業的經營情況及經營計劃，收益狀況處於變化中；第二階段2022年1月1日起為永續經營，在此階段被評估企業將保持穩定的盈利水平。



### (3) 折現率的確定

確定折現率有多種方法和途徑，按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)確定。計算公式如下：

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

式中：

WACC：加權平均資本成本；

E：權益的市場價值；

D：債務的市場價值；

$K_e$ ：權益資本成本；

$K_d$ ：債務資本成本；

t：被評估企業的所得稅稅率。

其中權益資本成本  $K_e$  按照國際慣常作法採用資本資產定價模型(CAPM)估算，計算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

$K_e$ ：權益資本成本；

$R_f$ ：無風險收益率；

$\beta$ ：權益系統風險係數；

MRP：市場風險溢價；

$R_c$ ：企業特定風險調整係數。

#### (4) 付息債務評估價值的確定

付息債務包括企業的長短期借款，按其市場價值確定。

#### (5) 溢餘資產及非經營性資產(負債)評估價值的確定

溢餘資產是指與前述計算的企業自由現金流無直接關係的，超過企業經營所需的多餘資產，一般指超額貨幣資金和交易性金融資產等；非經營性資產是指與企業收益無直接關係的，不產生效益的資產並扣減非經營性負債。該類資產需單獨進行評估。

### 3、收益法評估過程說明

#### (1) 營業收入預測

##### ① 預測期產品品種的確定

截至評估基準日，本公司擁有44個批准文號，按劑型分類為：原料藥11個、注射劑4個、膠囊劑5個、顆粒劑3個、口服混懸劑1個、片劑20個。預測期產品品種預測原則如下：

- A. 在研品種主要包括胰島素、磷酸依米他韋(及設立東陽光太景醫藥從事伏拉瑞韋、磷酸依米他韋聯合開發)、注射劑，考慮其未來研發進度、上市審批進度具有一定不確定性，基於謹慎考慮，未納入未來收益預測範圍；
- B. 原料藥主要供本公司的製劑生產使用，無對外銷售計劃，未納入未來收益預測範圍；

- C. 替米沙坦片(40mg×30)、替米沙坦片(80mg×30)、硫普羅寧片(100mg×12)、苯磺酸氨氯地平片(5mg×30)、泛昔洛韋片(0.25mg×6)、泛昔洛韋片(250mg×10)、福多司坦片(0.2g×12)、法莫替丁膠囊(20mg×24)、磷酸苯丙呱林顆粒(20mg×10)、磷酸奧司他韋顆粒(25mg×10)、蘭索拉唑片等屬於本公司非重點推廣的產品(規格)，歷史產銷量較低且後續無擴產計劃，未納入未來收益預測範圍；
- D. 阿奇黴素分散片(250mg×12)、阿奇黴素分散片(250mg×6)、阿奇黴素幹混懸劑(100mg×6)、阿奇黴素幹混懸劑(100mg×8)因2015版藥典升級後，處方工藝需改進，2017年上半年暫停生產和銷售，因未來工藝改進、一致性評價週期較長，未納入未來收益預測範圍；
- E. 因市場原因本公司主動放棄仿製藥一致性評價的鹽酸西替利嗪分散片(商品名為喜寧)，假設2019年開始不再生產銷售。

經以上分析，確定納入本次預測範圍的共有 20 個品種 31 個規格，詳見下表：

品種序號	產品名稱	商品名	規格	包裝規格	規格序號
1	阿奇黴素膠囊	—	0.25g	阿奇黴素膠囊 250mg×6	1
2	奧沙普秦腸溶片	—	0.2g	奧沙普秦腸溶片 200mg×16	2
3	苯磺酸氨氯地平片	欣海寧	5mg (按氨氯地平計)	苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯地平	3
				苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯地平	4
				苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯地	5
4	苯溴馬隆片	爾同舒	50mg	苯溴馬隆片 50mg×10	6
5	氟康唑膠囊	—	50mg	氟康唑膠囊 50mg×10	7
				氟康唑膠囊 50mg×6	8
6	格列吡嗪膠囊	—	5mg	格列吡嗪膠囊 5mg×30	9
7	克拉黴素分散片	—	0.25g	克拉黴素分散片 250mg 散片	10
8	克拉黴素片	—	0.25g (以 C38H69NO13 計)	克拉黴素片 250mg9NO	11
9	賴諾普利片	—	按 C21H31N3O5 計 10mg	賴諾普利片 10mg×14	12
10	磷酸奧司他韋膠囊	可威	75mg (以奧司他韋計)	磷酸奧司他韋膠囊 75mg×10	13
				磷酸奧司他韋膠囊 75mg×2	14
11	磷酸奧司他韋顆粒	可威	15mg (以奧司他韋計)	磷酸奧司他韋顆粒 15mg×10	15
12	羅紅黴素片	—	0.15g	羅紅黴素片 150mg×12	16
				羅紅黴素片 150mg×6	17

品種序號	產品名稱	商品名	規格	包裝規格	規格序號
13	乳酸左氧氟沙星片	—	0.1g (以左氧氟沙星計)	乳酸左氧氟沙星片 100mg 沙星片	18
14	替米沙坦片	歐美寧	40mg	替米沙坦片 40mg 片沙星	19
				替米沙坦片 40mg 片沙星	20
15	替米沙坦片	歐美寧	80mg	替米沙坦片 80mg 片沙星片	21
				替米沙坦片 80mg 片沙星	22
16	辛伐他汀片	—	10mg	辛伐他汀片 10mg 片沙星片	23
17	辛伐他汀片	—	20mg	辛伐他汀片 20mg 片沙星片	24
				辛伐他汀片 20mg 片沙星	25
18	鹽酸伐昔洛韋片	—	0.3g	鹽酸伐昔洛韋片 0.3g × 10	26
				鹽酸伐昔洛韋片 0.3g × 6	27
19	鹽酸環丙沙星片	—	0.25g (按環丙沙星計)	鹽酸環丙沙星片 0.25g × 20	28
20	鹽酸西替利嗪分散片	喜寧	10mg	鹽酸西替利嗪分散片 10mg × 6	29
				鹽酸西替利嗪分散片 10mg × 12	30
				鹽酸西替利嗪分散片 10mg × 24	31

上表中可威、爾同舒、歐美寧和欣海寧為本公司現有核心品種。

## ② 預測期銷售收入的預測

### A. 核心品種之一：可威

流感是一種由流感病毒引起的急性病毒性感染，相比於普通感冒，流感具有傳染性強、季節性明顯、多高熱、疼痛感強、易出現併發症(如肺炎、中耳炎、心肌炎、腦炎等)等特點。按病毒分型可分為甲(A)、乙(B)、丙(C)三型，其中甲型流感極易發生抗原變異，傳染性大，傳播速度快，易形成流感疫情。根據甲型流感病毒血凝素(hemagglutinin,HA)和神經氨酸酶(neuraminidase,NA)抗原性的不同，將HA分為16個亞型(H1~H16)，NA分為9個亞型(N1~N9)，由HA和NA的不同組合方式形成不同亞型的流感病毒。目前在人群中流行的主要有H1N1、H3N2和H7N9三種類型，我國重大流感疫情主要涉及甲型H1N1流感和H7N9型禽流感。根據世界衛生組織2014年第211號實況報道，溫帶氣候條件下，季節性流感主要發生在冬季；而在熱帶地區，全年都可能發生流感，疫情暴發更為不規律。流感疾病因易出現併發症主要在高危人群(嬰幼兒、老年人或慢性病患者)中造成住院和死亡，在世界範圍內，這種年度流行造成約300萬至500萬例嚴重疾病和約25萬至50萬例死亡。每年的流感流行可嚴重影響所有年齡組，但出現併發症風險最高的是2歲以下兒童、65歲以上成人以及患有慢性心、肺、腎、肝、血液或代謝疾病(例如糖尿病)等某些疾病或免疫系統較弱的任何年齡的人。

目前FDA正式批准的抗流感病毒藥物分為M2離子通道阻滯劑(金剛烷胺和金剛乙胺)和神經氨酸酶抑制劑(磷酸奧司他韋、紮那米韋、帕拉米韋)。M2離子通道阻滯劑主要適用於甲型流感病毒，能夠抑制病毒吸附宿主細胞，進而避免細胞受病毒感染，但由於M2蛋白產生的耐藥株具有致病性和傳染性，另外只有甲型流感病毒才有M2離子通道蛋白，因此M2離子通道蛋白抑制劑的臨床使用並不廣泛。神經氨酸酶抑制劑主要針對甲型和乙型流感病毒，對H9N2等亞型流感病毒引起的流行性感冒也有治療和預防作用。相比之下，神經氨酸酶抑制劑作為新一代抗流感用藥，應用範圍廣、耐藥可能性小、安全性高，優勢更明顯。

根據衛計委2017年1月25日發佈的《人感染H7N9禽流感診療方案(2017年第1版)》，H7N9相關治療主要為隔離治療、對症治療和抗病毒治療，其中抗病毒治療提到的抗病毒神經氨酸酶抑制劑藥品有三種：奧司他韋、帕拉米韋、紮那米韋。奧司他韋目前已獲WHO、美國感染病協會、美國CDC、歐洲CDC、中國衛生部、中華醫學會兒科分會、中華醫學呼吸病學分會等推薦，為治療流感首選或一線藥物，劑型有膠囊劑和顆粒劑，分別適用於成人、1歲及以上兒童患者。帕拉米韋為注射液，適用於成人患者，因門診注射被限制使用，目前在國內市場銷量較少。紮那米韋為吸入劑，適用於7歲以上兒童患者，因容易引發哮喘不適合哮喘患者，市場銷量很少。從單療程的藥品費用測算，奧司他韋為上述三種抗病毒神經氨酸酶抑制劑中最低。相比之下，奧司他韋憑藉患者覆蓋廣泛性、用藥便捷性、治療費用優勢而在抗流感病毒化學藥市場中擁有絕對優勢。根據米內網報告資訊，據HDM系統數據，2016年國內重點城市公立醫院奧司他韋用藥金額7,232萬元，同比上年增長105.22%，佔流感病毒藥物銷售金額的92.41%。從奧司他韋的企業競爭情況來看，本公司的可威佔據了79.98%，羅氏的達菲佔據了19.64%，上海中西三維藥業的奧爾菲佔據了0.38%。與此相比，2016年國內重點城市公立醫院帕拉米韋市場規模僅為354萬元。2015年中國城市公立醫療機構紮那米韋銷售金額僅為47萬元。

經CFDA官網查詢，截至2017年6月30日，取得磷酸奧司他韋批准文號的企業及劑型如下表：

通用名	藥品名稱	國產/進口	批准文號/註冊證號	生產廠家	劑型	規格
磷酸奧司他韋	磷酸奧司他韋膠囊	國產	國藥准字H20065414	上海中西三維藥業有限公司	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
		國產	國藥准字H20065415	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
		進口	H20140828	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
		進口	國藥准字J20140121	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
		進口	H20140342	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	30mg (以奧司他韋計)
		進口	H20140343	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	45mg (以奧司他韋計)
		進口	H20140344	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
		進口	H20140345	RocheRegistrationLtd.	膠囊劑	75mg (以奧司他韋計)
	磷酸奧司他韋顆粒	國產	國藥准字H20080763	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	顆粒劑	15mg (以奧司他韋計)
		國產	國藥准字H20093721	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	顆粒劑	25mg (以奧司他韋計)
	磷酸奧司他韋	國產	國藥准字H20061094	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	原料藥	
	磷酸奧司他韋 (預製顆粒)	進口	H20140050	RocheRegistrationLtd.	原料藥	



與競爭對手相比，本公司的市場份額最大，磷酸奧司他韋所需原料藥由本公司在國內自產自用，擁有成本優勢和產品定價優勢，可有效降低患者負擔，有利於保持可威已形成的市場優勢。競爭格局具體分析如下：

生產廠商	磷酸奧司他韋 許可方	上海中西 三維藥業	本公司
入市時間	2002年	2006年	2006年
醫保類型	醫保乙類	醫保乙類	醫保乙類
原料藥批文	無，進口預製 顆粒、國內灌裝 膠囊	無	有
劑型	膠囊劑	膠囊劑	膠囊劑、顆粒劑
規格	30/45/75mg	75mg	15/25mg (顆粒劑)， 75mg (膠囊劑)
用法用量	成人量：每次75mg，每日2次，共5天； 兒童量：≤15 kg/30mg, 15-23kg/45mg, 23-40kg/60mg, >40kg/75mg，每日2次，共5天。		
75 mg 膠囊劑中標均價	191.35元/75mg	146.35元/75mg	120.35元/75mg
日治療費用	38.27元	29.27元	24.07元
2016年國內重點城市 公立醫院市場份額	19.64%	0.38%	79.98%

註：「75 mg 膠囊劑中標均價」計算原則：1、磷酸奧司他韋許可方、本公司以2016年6月—2017年11月分別在福建、浙江、寧夏、遼寧、山東、山西、廣西共7省市75 mg×10膠囊劑中標均價計算。2、上海中西三維藥業中標信息較少，以2016年6月—2017年11月其在安徽省75 mg×2膠囊劑中標價折算。

經咸達數據庫查詢在審品種批件信息，本公司潛在的競爭對手包括中國人民解放軍軍事醫學科學院毒物藥物研究所和重慶聖華曦藥業股份有限公司。截至報告書簽署日，上述潛在對手均未申請原料藥或原料藥申請未獲批准。另本公司主打劑型可威顆粒享有獨家劑型專利保護至2026年。因此，預計短期內本公司可能面臨的競爭對手市場衝擊較小。

根據廣州標點醫藥信息有限公司（「標點信息」）資料，2010年—2014年中國抗流感病毒藥品的醫藥市場規模從27.83億元增至35.78億元，複合年增長率為6.5%，而根據其預計至2019年我國抗流感病毒用藥市場銷售額在53億元左右，2014年—2019年複合年增長率約為8.3%。2012年至2014年中國抗流感病毒藥物銷售情況如下：

單位：億元

產品	2012年	2013年	2014年
金剛烷胺及其複方製劑	28.64	30.09	31.99
磷酸奧司他韋	0.82	1.72	3.49
阿比多爾	0.11	0.16	0.2
金剛乙胺	0.07	0.09	0.08
紮那米韋	0.01	0.01	0.01
帕拉米韋	—	0.01	0.01
<b>合計</b>	<b>29.65</b>	<b>32.07</b>	<b>35.78</b>

數據來源：標點信息

根據上表，抗流感病毒藥物市場於2014年規模達35.78億元，佔比最高的金剛烷胺及其複方製劑佔到約90%市場份額，磷酸奧司他韋市場規模為3.49億元，佔9.8%，銷售額相比2013年增長超過100%，從2012年至2014年磷酸奧司他韋佔抗流感病毒藥物市場份額看，每年平均增加約3.5%，與同期金剛烷胺及其複方製劑佔比減少值基本相當。

根據IMS數據庫，2016年本公司生產的磷酸奧司他韋產品在國內磷酸奧司他韋市場的佔有率為91.62%，繼續保持市場領先地位。假設該市場份額不變，則按抗流感病毒藥物市場規模×磷酸奧司他韋佔抗流感病毒藥物市場份額×可威市場佔有率可計算出各期可威的預期銷售額，並按此銷售額推導出未來若干年可威銷售額複合年增長率有望達到33%。

季節性流感由甲型、乙型和丙型流感病毒引發，可通過空氣飛沫和接觸等方式在人群間傳播，傳染性強，一般高發於天氣變化劇烈的季節。具體而言，北方地區高發於1-2月，華南地區高發於4-6月，而中間地區則呈現1-2月和6-8月的雙週期高峰。流感病毒容易變異，導致疫情經常反覆爆發。據WHO統計，成年人群中每年流感發病率約5%-10%，而兒童由於免疫力低，發病率是成人的1.5-3倍，每年發病率超過30%（學齡前40%和學齡30%發病率），需要就診的患兒達到10%~15%。從治療角度來看，成人發病率雖也較高但由於免疫能力較強，相關併發症風險低，多數患者選擇休息自愈或者是藥店購買感冒藥自我藥療，前往醫院的就診率不足5%；而兒童發病率遠高於成人，且由於免疫系統發育不完善，肺炎、瑞氏綜合徵、心臟和神經系統損傷等併發症風險高，以及家

長對兒童患病的重視程度極高，因此就診率會遠高於成人，估算兒童流感就診率在30%-40%之間。從醫院門急診的年齡結構來看，0-15歲兒童佔據所有流感就診患者的比例一般在70%-90%之間，且就診率隨年齡增長而降低，因此兒童市場是抗流感病毒藥物的重要市場。若將發病率和就診率按中間值計算，按各類人口(兒童／成人)數量×發病率×就診率×磷酸奧司他韋佔抗流感病毒藥物份額×可威市場佔有率×療程費用可計算出各期可威可能的銷售額，並按此銷售額可推導出未來幾年可威銷售額複合年增長率有望達到23%。

自2013年起，本公司對可威推廣策略進行調整，建立了專業學術推廣隊伍，對醫療機構的醫生和其他醫療從業人員開展產品宣傳活動，藉此向醫療從業人員講解產品優勢及用法，提高其對產品的認知及品牌認可。湖北、廣東等政府先後出台文件，明確奧司他韋為治療流感的常規藥品。磷酸奧司他韋也獲兒童流感診斷與治療專家共識(2015年版)推薦用於兒童流感的治療和預防。2009年，奧司他韋膠囊劑進入全國醫保目錄，2017年2月奧司他韋顆粒劑進入《國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄(2017年版)》醫保乙類，有利於進一步增強醫生及其他醫療從業人員對磷酸奧司他韋有效性的認識。截至2017年6月30日，本公司已與848多個經銷商建立合作關係，可威產品通過投標、代理等已在全國31個省(市)、自治區實現全覆蓋，持續學術推廣及銷售網絡建設有利於可威產品在全國市場銷售額進一步擴大。

根據審計數據，可威產品2014年－2017年6月銷量及銷售單價如下：

產品	計量單位	項目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
可威－膠囊	萬盒	銷量	63.15	122.52	175.40	171.75
	元／盒	不含稅銷售單價	118.20	108.00	109.44	107.55
可威－顆粒	萬盒	銷量	289.29	799.82	1,399.51	958.74
	元／盒	不含稅銷售單價	41.42	40.20	38.89	38.80

可威產品2014年－2016年收入複合年增長率高達94.58%；2017年1-10月可威膠囊銷量309.24萬盒(未經審計數)，相比2016年同期銷量142.43萬盒增長117.11%；2017年1-10月可威顆粒銷量1,658.99萬盒(未經審計數)，相比2016年同期銷量1,075.13萬盒增長54.31%，本公司預計可威2017年至2021年銷量的複合年增長率約為20%。

通過以上分析，評估師認為，磷酸奧司他韋在中國抗流感領域應用將更加廣泛，在本公司以學術推廣為主的推廣策略下，以點帶動片，以片帶動面，未來可威在其他區域的銷售量有望出現大幅度增長；隨著可威在全國範圍內滲透率的提高以及潛在競爭對手或者競爭產品的出現，增長速度將放緩，銷售規模將最終趨於穩定。本次評估預計可威膠囊、顆粒2018年、2019年銷量增長率均為20%，2020年、2021年可威膠囊銷量增長率分別為15%、10%，可威顆粒銷量增長率分別為12%、10%。2017年7-12月可威銷量按照本公司預計確定。

本公司可威產品競爭對手少，尤其可威顆粒為獨家品種，在招投標和價格談判中自主性較強，因此藥品市場定價政策對可威產品價格影響相對較小。本公司目前的可威產品定價策略是憑藉獨特的產品優勢，在招投標中維持較強的自主定價權，但也將同時結合重點區域市場的具體情況進行靈活微調，力爭保持現有銷售價格的穩定性。根據本公司可威近期中標價看，受各省市招標價格聯動等影響，可威產品也面臨一定程度的降價壓力。根據本公司提供的未經審計數，假設2017年7-12月可威膠囊、可威顆粒銷售單價與2017年7-10月實際銷售單價持平，本公司可威膠囊、可威顆粒2017年銷售均價較2015年度的降價幅度分別為0.93%、2.10%。

2015年5月發改委等七部門共同發佈了《關於藥品價格改革的意見》，決定自2015年6月1日起取消絕大部分藥品政府定價，同步完善藥品採購機制，強化醫保控費作用，強化醫療行為和價格行為監管，建立以市場為主導的藥品價格形成機制。從醫保控費的長期基調看，藥品價格下行或成為常態。廣東為可威產品的優勢銷售市場，2016年9月2日廣東省衛生計生委等九部門聯合印發《廣東省醫療機構藥品交易暫行辦法》，根據廣東省衛生計生委、廣東省醫藥採購中心、廣東省藥品交易中心對藥交新辦法的解讀，近四萬品規藥品可望在廣東獲得保質降價交易，其中最受關注的是原研藥與仿製藥、低價藥等交易辦法的變

更。據廣東省衛生和計劃生育委員會官方網站，部分過期專利藥藥價虛高問題普遍，過去處於單獨序列採購，沒有競爭，通過抽取了過去兩年半廣東市場上的400種原研藥計算後得出結論：可使其價格下降5%~10%。

綜合以上分析，預測期2017年7-12月銷售單價採用2017年7-10月實際銷售單價，2018年—2019年預計可威膠囊、可威顆粒年降價幅度分別為1%、2.1%，未來隨著競爭加劇，2020年—2021年可威膠囊、可威顆粒年降價幅度分別為3%、2.5%，預測期整體降價幅度為10%左右。

## B. 核心產品之二：爾同舒

爾同舒主要用於治療高尿酸血症(hyperuricemia, HUA)，一種涉及血液中尿酸水平過高的代謝類疾病，可直接引發痛風。除痛風外，高尿酸還是多種心血管危險因素及相關疾病的獨立危險因素，比如代謝綜合徵、2型糖尿病、高血壓、心血管事件及死亡、腎病等，已經成為繼「高血糖、高血壓、高血脂」三高後的「第四高」。據有關研究發現，中國HUA的流行總體呈現逐年升高趨勢，而且男性高於女性，南方和沿海經濟發達地區發病率較其他要高，調查顯示在5%-23.5%之間，同時高尿酸血症呈現明顯的年輕化趨勢。目前HUA在中國沿海和經濟發達地區發病較多，按全人口10%進行保守估算，HUA患者應在1.3億人左右，其中約5%-12%人群患有痛風，按9%-10%估計則超過1,200萬患有痛風，並且每年患病人數還在快速上升。中華醫學會內分泌學分會組織制定的《高尿酸血症和痛風治療中國專家共識》中指出，對於HUA合併心血管危險因素和心血管疾病者的血尿酸應控制低於 $360\mu\text{mol/L}$ 並長期維持，干預治療的切點為血尿酸 $>420\mu\text{mol/L}$ （男性）， $>360\mu\text{mol/L}$ （女性），而對於HUA痛風患者則需要長期控

制血尿酸低於300 $\mu$ mol/L，而無症狀的HUA患者多種伴發症風險級別明顯增長，建議也應積極進行干預，控制血尿酸360 $\mu$ mol/L以下。

目前國內專門針對高尿酸血症的治療並不普遍，大多數人都是出現痛風症狀後才開始治療。因此，臨床治療主要以秋水仙鹼、非甾體類抗炎藥、糖皮質激素、促進尿酸排泄藥(如丙磺舒、磺吡酮及苯溴馬隆)和抑制尿酸合成藥(別嘌醇、非布司他)為主，前三者主要用於急性痛風發作期的治療，後兩者則主要針對降低尿酸的治療。由於秋水仙鹼毒性大，已較少使用，在整個中國治療高尿酸血症的藥品市場中，苯溴馬隆、別嘌醇和非布司他均為一線藥物。別嘌醇由於容易發生嚴重藥疹，而且在腎功能不全患者中容易引起代謝產物在體內的蓄積，副作用比苯溴馬隆更大，並不優先推薦使用。從價格上看，使用苯溴馬隆病人一年的花費在600-700元人民幣左右，非布司他僅一周的治療成本就100-150元人民幣左右，苯溴馬隆的治療成本遠低於非布司他，從價格上更易被大眾接受。因此，苯溴馬隆在未來幾年中，預計仍將保持市場份額第一的地位。

藥品名	原研廠家	中國上市時間	標點信息市場份額(2014年)
苯溴馬隆	赫曼大藥廠(德國)	1999年	60.60%
別嘌醇	葛蘭素史克(英國)	2013年	23.50%
非布司他	武田製藥(日本)	2013年	4.40%
秋水仙鹼	West-Ward製藥(美國)	1999年	11.50%

據標點信息資料，治療高尿酸血症產品市場規模2010年為人民幣3.99億元，2014年為人民幣8.25億元，預計到2019年治療高尿酸血症產品市場規模將會達



人民幣15.70億元。2010年至2014年的複合年增長率為19.9%，預計2014年至2019年的複合年增長率為13.7%。

經查詢CFDA官網，截至2017年6月30日，國內取得苯溴馬隆批准文號的企業及劑型如下表：

通用名	藥品名稱	國產/進口	批准文號/註冊證號	生產廠家	劑型	規格
苯溴馬隆	苯溴馬隆片	國產	國藥准字H19990335	常州康普藥業有限公司	片劑	50mg
		國產	國藥准字H20040348	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	片劑	50mg
		進口	H20130357	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片劑	50mg
		進口	H20130358	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片劑	50mg
		進口	國藥准字J20130141	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片劑	50mg
	苯溴馬隆	國產	國藥准字H20040591	成都倍特藥業有限公司	原料藥	—
		國產	國藥准字H19990334	常州康普藥業有限公司	原料藥	—
		國產	國藥准字H20040347	宜昌東陽光長江藥業股份有限公司	原料藥	—
		進口	H20150584	(Excella GmbH)	原料藥	—
	苯溴馬隆膠囊	國產	國藥准字H20040592	成都泰合健康科技集團股份有限公司華神製藥廠	膠囊劑	50mg
		國產	國藥准字H20010790	昆山龍燈瑞迪製藥有限公司	膠囊劑	50mg

由上表可知，國內苯溴馬隆市場競爭較小，苯溴馬隆原研廠家是赫曼大藥廠，但主要通過委託昆山龍燈作為代理銷售，其在國內對苯溴馬隆的學術推廣力度不大。儘管原研佔據最大市場份額(67%)，但整體市場規模的增長基本是以自然增長為主，整體滲透率不高。根據標點信息統計，本公司生產的爾同舒在中國市場苯溴馬隆產品銷量排名從2012年至2014年一直位列第三位，其佔比分別

為 9.8%、10.5%、10.4%，市場份額變化不大。本公司爾同舒歷史銷售情況見下表：

產品	包裝規格	計量單位	項目	2014年	2015年	2016年	2017年 1-6月
爾同舒	苯溴馬隆片	萬盒	銷量	192.91	225.88	274.73	117.57
	50mg×10	元/盒	不含稅銷售單價	15.56	16.14	16.23	15.53

根據歷史數據，爾同舒 2014 年－2017 年銷售數量複合年增長率為 8.29%（2017 年 7-12 月銷量根據本公司預計約 127.39 萬盒），考慮其市場競爭相對較小，本公司自 2017 年初開始已自建學術推廣隊伍加強爾同舒的市場營銷，但由於學術推廣隊伍處於前期磨合階段，預計 2017 年全年爾同舒銷量與上年基本持平。考慮到該產品擁有較強的市場競爭力，預計 2018 年－2021 年爾同舒銷售數量複合年增長率為 8%，基本與歷史增速基本保持一致。2017 年 7-10 月爾同舒銷售單價相比 2017 年 1-6 月有所上升，基於謹慎原則，預測期 2017 年 7-12 月銷售單價採用 2017 年 1-6 月實際銷售單價，2018 年－2021 年預計銷售單價每年降價 1%。

#### C. 其他核心產品：歐美寧、欣海寧

替米沙坦為血管緊張素 II 受體拮抗劑，用作治療及預防高血壓。一般而言，血管緊張素 II 受體拮抗劑 (ARBs) 如替米沙坦與血管緊張素 II 型受體 (AT1) 能親和結合，阻斷血管緊張素 II 對血管平滑肌的影響，最終降低動脈壓力。美國高血壓學會及國際高血壓學會已認可使用血管緊張素 II 受體對抗劑 (ARBs) 作為控制高血壓的一種療法。根據《中國高血壓防治指南 2010》，臨床試驗顯示替米沙坦能有效控制高血壓患者的血壓水平。本公司銷售替米沙坦片的劑型為 40 毫克片劑及 80 毫克片劑。

苯磺酸氨氯地平用作治療及預防高血壓及胸痛，以及治療動脈疾病。該藥物供高血壓患者使用，屬於一類名為「鈣通道拮抗劑」的藥物。心肌及血管平滑肌的收縮過程依賴鈣離子透過特定離子通道從細胞外部進入到細胞內部。苯磺酸氨氯地平選擇性阻止鈣離子通過細胞膜，對血管平滑肌細胞產生更大效果。透過阻斷鈣離子進入該些管道的活動，減少血管硬化以降低血壓。美國高血壓學會及國際高血壓學會已認可使用鈣拮抗劑作為控制高血壓的一種療法。根據《中國高血壓防治指南2010》，臨床試驗顯示苯磺酸氨氯地平能有效控制高血壓患者的血壓水平。本公司銷售苯磺酸氨氯地平片的劑型為5毫克片劑。

經CFDA官網查詢，截至2017年6月30日，已獲取以上兩類藥品的批准文號情況如下表：

治療大類	通用名	藥品名稱	國產 藥品數量	進口 藥品數量
心血管	替米沙坦	替米沙坦片	53	7
		替米沙坦	37	—
		替米沙坦膠囊	25	—
		替米沙坦氫氯噻嗪片	3	4
		替米沙坦分散片	2	—
		替米沙坦氫氯噻嗪膠囊	1	—
		替米沙坦氨氯地平片	—	1

治療大類	通用名	藥品名稱	國產 藥品數量	進口 藥品數量
心血管	苯磺酸氨 氯地平	苯磺酸氨氯地平片	80	5
		苯磺酸氨氯地平	19	5
		苯磺酸氨氯地平分散片	3	—
		苯磺酸氨氯地平膠囊	2	—
		苯磺酸氨氯地平滴丸	1	—

由上表可知，以上仿製藥國內生產廠家較多，競爭激烈。根據歷史數據，苯磺酸氨氯地平片5mg×28規格2014年實際銷售數量為296.32萬盒，2017年1-6月實際銷售數量為189.81萬盒，本公司預計2017年7-12月銷售數量為153.24萬盒，故2014年-2017年該規格銷售數量複合年增長率為5%。本公司計劃開始自建銷售隊伍加強歐美寧、欣海寧在各省市的精細化招商，故本次預計2018年-2021年苯磺酸氨氯地平片5mg×28銷售數量年增速為5%，與歷史增速保持一致；替米沙坦片和苯磺酸氨氯地平片的其餘品種規格銷售數量維持2017年不變。

本次評估以本公司擬採用的最新計劃定價和2017年1-6月實際銷售均價孰低者作為2017年7-12月預計銷售單價，未來2018年-2021年銷售單價預計在2017年7-12月單價基礎上每年降價1%。

D. 非核心產品：

根據歷史數據，鹽酸伐昔洛韋0.3g×10 2014年-2017年銷售數量複合年增長率為48.18%，本次預測期預計其銷售數量的複合年增長率為5%，其餘品種規格的銷售數量維持2017年不變。基於謹慎考慮，上述產品預測期的售價預計在2017年1-6月平均單價基礎上每年降價1%。

按以上分析，營業收入預測如下表所示：

單位：萬元

	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
磷酸奧司他韋顆粒 15mg×10	35,596.83	84,896.71	99,726.43	108,889.83	116,795.24
磷酸奧司他韋膠囊 75×10	20,214.77	45,209.88	53,708.23	59,912.29	63,923.97
磷酸奧司他韋膠囊 75×2	166.98	369.30	438.82	489.45	522.17
苯溴馬隆片 50mg×10	1,978.32	4,066.23	4,348.68	4,650.28	4,972.32
替米沙坦片 40mg 片	16.56	37.90	37.51	37.13	36.75
替米沙坦片 40mg 片 14	480.21	974.90	965.00	955.10	945.19
替米沙坦片 80mg 片 9	818.36	1,730.20	1,713.53	1,696.86	1,680.19
替米沙坦片 80mg 片 1	380.02	850.34	841.94	833.54	825.14
苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯	4.81	7.80	7.72	7.64	7.56
苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯地	144.49	307.26	304.57	301.87	299.18
苯磺酸氨氯地平片 5mg 氨氯地	1,146.24	2,669.14	2,776.12	2,887.13	3,002.30

	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×6	14.82	30.84	—	—	—
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×12	526.77	1,116.77	—	—	—
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×24	1,439.84	3,260.01	—	—	—
克拉黴素片 250mg.0	56.45	132.85	131.33	129.81	128.29
克拉黴素分散片 250mg 散片	23.34	27.80	27.52	27.24	26.96
乳酸左氧弗沙星片 100mg 沙星片	11.48	17.41	17.22	17.03	16.83
羅紅黴素片 150mg×12	25.65	88.93	88.06	87.20	86.33
羅紅黴素片 150mg×6	20.47	57.04	56.43	55.82	55.22
辛伐他汀片 10mg 片 10	30.22	74.14	73.32	72.50	71.69
辛伐他汀片 20mg 片 14	446.27	987.65	978.29	968.93	959.56
辛伐他汀片 20mg 片 6	19.78	34.68	34.34	34.00	33.66
賴諾普利片 10mg×14	136.12	291.19	288.23	285.28	282.32
奧沙普秦腸溶片 200mg×16	87.16	171.35	169.57	167.94	166.30
鹽酸伐昔洛韋片 0.3g×6	95.03	200.92	198.94	196.96	194.98
鹽酸伐昔洛韋片 0.3g×10	199.00	362.13	376.42	391.23	406.72
鹽酸環丙沙星片 0.25g×20	11.33	24.88	24.62	24.35	24.08

	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
阿奇黴素膠囊 250mg×6	32.24	73.69	72.91	72.12	71.34
氟康唑膠囊 50mg×10	2.45	4.78	4.73	4.69	4.65
氟康唑膠囊 50mg×6	7.21	12.07	11.96	11.85	11.74
格列吡嗪膠囊 5mg×30	86.09	161.46	159.71	158.25	156.79
合計	<b>64,219.31</b>	<b>148,250.25</b>	<b>167,582.15</b>	<b>183,366.32</b>	<b>195,707.47</b>

## (2) 主營業務成本預測

主營業務成本主要為生產磷酸奧司他韋產品及其他產品所用到的直接材料、直接人工、製造費用和專利使用費。

- ① 直接材料：根據本公司各類產品的生產成本計算單，測算歷史年度實際生產時的消耗，結合產品定額確定未來年度各類產品的材料消耗量；材料單價則通過分析歷史材料價格波動情況後確定，未來年度材料價格維持2017年1-6月價格不變。對於市場供應充足，歷史年度價格變化不大的輔材和包材則根據歷史年度佔主材比例及歷史年度定額確定。
- ② 直接人工：直接人工主要與生產工人人數及未來工資增長幅度相關。生產工人人數根據本公司未來年度實際產量確定，人均工資則考慮國民經濟發展帶來的工資上漲，並結合本公司自身工資漲幅測算，本次預測中，年均工資按照每年10%的速度遞增。
- ③ 製造費用：製造費用主要為分攤到產品的修理費、折舊、人工費、水電費、物料消耗費以及勞保費等，區分固定製造費用、變動製造費用分別預測。

對於固定製造費用，分析前幾年費用的發生機制及發生額，預測期以歷史該項費用的發生額為基數，按一定的年增長率進行預測。

對於變動製造費用，預測原則如下：

對於人工費的預測，根據本公司未來的生產經營計劃，確定車間管理人員人數，年均工資按照每年10%的速度遞增。

對於水電費、物料消耗費等能耗，根據歷史年度消耗金額與產量比例，結合預測期產品產量進行預測。

對於折舊，未來年度折舊與本公司目前固定資產規模、固定資產購置時間、未來固定資產投資、現有固定資產在未來的毀損及折舊政策變更相關。在本公司折舊政策無變化及維持目前生產能力不擴能的前提下，存量資產的折舊可以明確計算出來。增量資產主要考慮新增資產導致的資本性支出形成的固定資產，根據本公司未來的發展規劃進行測算。

對於專利使用費(可威膠囊、可威顆粒)則按照企業與專利人簽訂的合同內容測算確定。

按上述假設，未來各年主營業務成本預測如下：

單位：萬元

產品名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
磷酸奧司他韋顆粒 15mg×10	6,078.64	14,058.75	18,149.39	19,961.61	21,656.06



產品名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
磷酸奧司他韋膠囊 75×10	5,045.26	11,160.63	13,458.81	15,273.13	16,646.20
磷酸奧司他韋膠囊 75×2	35.46	77.74	94.27	106.83	116.51
苯溴馬隆片 50mg×10	285.35	563.51	671.44	718.99	769.84
替米沙坦片 40mg×7	2.95	5.82	7.96	7.89	7.96
替米沙坦片 40mg×14	92.29	159.55	222.27	221.17	223.37
替米沙坦片 80mg×7	139.00	251.70	346.71	345.04	348.37
替米沙坦片 80mg×14	63.58	121.00	168.47	167.63	168.89
苯磺酸氨氯地平片 5mg×7	1.95	3.00	3.44	3.36	3.36
苯磺酸氨氯地平片 5mg×14	60.31	120.39	139.26	136.56	135.66
苯磺酸氨氯地平片 5mg×28	415.28	896.92	1,100.61	1,135.79	1,184.24
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×6	3.28	6.06	0.00	0.00	0.00
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×12	98.73	189.93	0.00	0.00	0.00
鹽酸西替利嗪分散片 10mg×24	126.45	246.81	0.00	0.00	0.00
克拉黴素片 250mg×6	49.42	112.06	122.71	122.20	121.19

產品名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
克拉黴素分散片 250mg×6	10.05	12.09	12.09	12.09	12.09
乳酸左氧弗沙星片 100mg×10	5.34	7.22	9.16	9.42	9.09
羅紅黴素片 150mg×12	26.89	82.42	102.81	101.08	99.78
羅紅黴素片 150mg×6	25.43	63.10	77.67	76.45	75.24
辛伐他汀片 10mg×10	8.59	19.66	23.35	22.94	22.94
辛伐他汀片 20mg×14	64.35	129.89	160.32	157.98	155.64
辛伐他汀片 20mg×7	3.30	5.44	6.32	6.26	6.19
賴諾普利片 10mg×14	26.27	50.85	63.26	61.79	60.90
奧沙普秦腸溶片 200mg×16	26.19	45.33	59.30	57.66	57.07
鹽酸伐昔洛韋片 0.3g×6	46.09	91.34	106.75	105.05	103.92
鹽酸伐昔洛韋片 0.3g×10	68.83	117.37	144.28	149.06	154.99
鹽酸環丙沙星片 0.25g×20	12.37	25.15	29.84	29.31	29.22
阿奇黴素膠囊 250mg×6	34.96	75.26	87.02	85.45	85.06
氟康唑膠囊 50mg×10	1.48	2.54	3.34	3.27	3.19

產品名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
氟康唑膠囊 50mg×6	4.34	6.45	8.32	8.16	7.99
格列吡嗪膠囊 5mg×30	41.89	68.91	90.51	87.89	87.01
合計	<b>12,904.29</b>	<b>28,776.88</b>	<b>35,469.70</b>	<b>39,174.05</b>	<b>42,351.97</b>

### (3) 其他業務利潤預測

其他業務收入和其他業務成本主要核算廢料銷售收入及成本、委託研發收入及成本、房屋租金收入等項目，由於廢料銷售、委託研發收支發生不均衡，預測期僅根據合同預計房屋租賃收益。

### (4) 税金及附加預測

税金及附加包括城市維護建設稅、教育稅附加、地方教育稅附加、房產稅、土地使用稅以及印花稅。本次評估分別按相關計稅依據和基數，計算應繳付的税金及附加。具體如下：

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
税金及附加	1,011.53	2,500.87	3,152.72	3,419.38	3,632.55

### (5) 銷售費用預測

銷售費用主要為學術推廣費、業務招待費、銷售人員工資、差旅費、會議費等，分別根據費用的實際情況對各項銷售費用單獨進行測算。

對銷售費用的變動趨勢與主營業務收入相一致的，如學術推廣費、業務招待費、差旅費、會議費等，參考歷史年度佔收入比例情況，確定各項費用未來年度佔主營業務收入的比例，將該比例乘以預測的主營業務收入，確定未來相應銷售費用。

銷售人員工資主要與銷售人員人數及未來工資增長幅度相關。銷售人員人數根據本公司未來年度實際銷售規模確定，人均工資則考慮國民經濟發展帶來的工資上漲結合企業自身工資漲幅測算，本次預測中，年均工資按照每年10%的速度遞增；對於銷售人員提成和獎金則根據歷史佔收入比確定未來年度佔比，再乘以未來年度預測收入確定。

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
銷售費用	15,883.05	31,808.64	36,380.59	40,576.44	44,191.78

#### (6) 管理費用預測

管理費用主要為人員工資、業務招待費、汽車費用、差旅費、辦公費、折舊、研發費用、諮詢費等，評估師分別根據費用的實際情況對各項管理費用單獨進行測算。

其中對於未來年度人員工資，主要根據本公司勞動人事部門提供的未來年度職工人數、平均工資水平以及考慮未來工資增長因素進行預測。未來年度平均工資水平每年按照10%的速度遞增。

業務招待費、汽車費用、差旅費、辦公費、房屋租賃費等根據歷史費用水平，未來年度以固定比例上漲預測。

研發費用等費用考慮到本公司的發展情況，未來年度按照主營業務收入的一定比例進行預測。

折舊及攤銷則根據本公司一貫執行的會計政策和存續及新增固定資產、無形資產的情況進行預測。

上述費用中剔除了與胰島素項目、東陽光太景醫藥相關的費用，該類費用具體包含胰島素項目、東陽光太景醫藥人工成本、折舊、攤銷等。

經過上述測算，各年度管理費用匯總結果如下表所示：

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
管理費用	8,482.50	16,763.32	15,251.24	18,677.26	16,854.51

### (7) 財務費用預測

財務費用主要為利息收入及支出、手續費，評估師以現有銀行貸款水平預測未來年度利息支出；手續費根據歷史年度佔收入比重進行了測算；利息收入按照最低貨幣資金保有量所產生的活期存款利息進行測算，未來年度，財務費用測算如下：

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
財務費用	200.22	392.18	383.82	374.81	367.12

### (8) 資產減值損失預測

資產減值損失主要核算應收款項壞賬準備和存貨跌價準備等，由於資產減值損失歷史金額較小，並且發生額不穩定，因此以後年度的預測不考慮該項對企業自由現金流量的影響。

### (9) 營業外收支預測

營業外收支主要是補貼收入、捐贈支出的淨損益等，業務發生的內容及金額不穩定，且對總收入貢獻影響較小，因此以後年度的預測不考慮該項對企業自由現金流量的影響。

### (10) 所得稅預測

評估基準日，本公司為高新技術企業(認定到期時間為2017年10月13日)，享有15%所得稅優惠稅率，2017年6月29日本公司重新提交了高新技術企業認定申請。經網絡查詢，截止2017年10月30日，本公司的高新技術企業申報已獲專家評審通過，後續程序正在審批中，本次評估假設本公司可順利獲得高新技術企業，並繼續享受15%所得稅優惠稅率。本公司下屬子公司宜昌東陽光醫藥

有限公司被認定為小型微利企業，享受10%的所得稅優惠稅率。本次預測中，本公司研發支出佔同期收入的比重一直維持在3%以上，符合高新技術企業要求；宜昌東陽光醫藥有限公司未來銷售規模、從業人數、資產規模符合小微企業要求，且其銷售收入佔合併收入比例極小，故假設本公司享受的所得稅優惠政策可續展至預測期末。預測期根據預計利潤總額，並主要考慮業務招待費納稅調整、研發支出納稅調整後計算確定所得稅，預測如下：

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
利潤總額	25,745.81	68,016.89	76,953.02	81,153.76	88,319.39
加：業務招待費納稅調整	3,896.75	4,712.90	5,314.46	5,807.52	6,195.30
減：研發支出納稅調整	1,663.28	3,839.68	4,340.38	4,749.19	5,068.82
期末可彌補虧損	—	—	—	—	—
應納稅所得額	27,979.28	68,890.11	77,927.11	82,212.09	89,445.87
所得稅稅率	15%	15%	15%	15%	15%
納稅調整後應繳所得稅	4,196.89	10,333.52	11,689.07	12,331.81	13,416.88
減：所得稅直接抵免額	—	—	—	—	—
本年實際應繳所得稅	4,196.89	10,333.52	11,689.07	12,331.81	13,416.88

#### (11) 折舊與攤銷預測

對於未來的折舊攤銷，本次評估是以截至評估基準日本公司生產、經營管理所需的資產為基礎，根據資產的類別、原值、折舊攤銷方法確定折舊率及年攤銷額，同時考慮資本性支出對資產原值的影響進行測算。

評估師以截至評估基準日本公司的資產賬面原值為計提資產折舊攤銷的基數，並考慮維持企業預測的營業能力所必需的更新投資支出及新增資產支出綜合計算得出預測期內的折舊及攤銷額。

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
折舊與攤銷	1,005.86	2,182.95	4,133.84	4,133.84	4,133.84

#### (12) 資本性支出預測

資本性支出主要包括固定資產新增支出和固定資產更新支出。

截至評估基準日，本公司規劃進行的擴建工程為仿製類藥物產業化及大產品製劑項目。本公司根據實際情況預計仿製類藥物產業化及大產品製劑項目的土建投資為1.5億元，其中2017年土建投資投入比例預計為45%，2018年土建投資投入比例預計為50%，2019年土建投資投入比例預計為5%；該項目設備投資預計為1.5億元，在2017年和2018年分別投入7,000萬元和8,000萬元。上述項目預計於2019年5月獲得GMP認證並正式投入生產。

除上述擴建工程支出外，固定資產新增支出還包含正常設備採購支出，本公司根據截至評估基準日尚未支付的設備款進行預計。

對於保障企業經營能力所需的固定資產更新支出，假定各類固定資產更新週期為各類資產的經濟壽命，到期即按現有同等規模、同等功能資產進行更新，所需資金與現有資金量相當，固定資產更新資金按本次評估之折現率進行年金化處理，其結果即為固定資產更新支出額。



單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度 及以後年度
新增資本性支出	13,454.39	15,500.00	750.00	—	—	—
更新資本性支出	2,298.22	2,298.22	2,298.22	2,298.22	2,298.22	2,298.22
資本性支出合計	<b>15,752.61</b>	<b>17,798.22</b>	<b>3,048.22</b>	<b>2,298.22</b>	<b>2,298.22</b>	<b>2,298.22</b>

### (13) 營運資金預測

營運資金是保證公司正常運行所需的資金，是不含現金及等價物和非經營性資產的流動資產與不含帶息負債和非經營性負債的流動負債的差值。

不含現金及等價物和非經營性資產的流動資產包括應收賬款、預付賬款、其他應收款、存貨等科目；不含帶息負債和非經營性負債的流動負債包括應付賬款、預收賬款、其他應付款、應付職工薪酬、應交稅費等科目。

預測營運資金前，評估師首先核實和分析各科目中各種不正常因素，必要時進行剔除處理。在此基礎上，對營運資金影響重大的科目，如應收賬款、應收票據主要是根據本公司預計的未來收入結合一般收款進度進行測算，如預付賬款，主要是根據本公司預計未來生產產品的成本結合一般付款進度進行測算，對於與本公司業務收入相關的負債，如預收賬款、應付賬款中的經營性款項等，依據本公司生產產品的收入和成本的資金進度，並適當調整後計算得出；其他應收款和其他應付款考慮固定的金額進行預測；貨幣資金保有量主要是考慮保持本公司經營周轉期內應付的產品生產成本、管理費用、營業費用及相關稅費支出所需要保留的最低貨幣資金量來確定的。

營運資金等於營業流動資產減去無息流動負債，該公司營業流動資產(不含非經營性資產及溢餘資產)主要包括去除非經營性資產後的應收賬款、預付賬款、其他應收款、應收票據、存貨、貨幣資金(不含溢餘資產)；無息流動負債主要包括去除非經營性資產後的應付賬款、預收賬款、其他應付款等。

營運資金追加額 = 當年營運資金 - 上年營運資金。

營運資金追加額的預測數據如下：

單位：萬元

項目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
營運資金	52,695.43	71,031.73	81,333.38	90,837.48	96,962.23
營運資金追加	3,622.85	18,336.29	10,301.65	9,504.10	6,124.75

(14) 企業自由現金流量表的編製

經實施以上分析預測，明確預測期企業自由現金流量匯總如下表所示：

企業自由現金流量預測表

單位：萬元

項目名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
營業收入	64,227.39	148,258.79	167,591.09	183,375.70	195,717.31
營業成本	12,904.29	28,776.88	35,469.70	39,174.05	42,351.97
税金及附加	1,011.53	2,500.87	3,152.72	3,419.38	3,632.55
銷售費用	15,883.05	31,808.64	36,380.59	40,576.44	44,191.78
管理費用	8,482.50	16,763.32	15,251.24	18,677.26	16,854.51
財務費用	200.22	392.18	383.82	374.81	367.12
資產減值損失	—	—	—	—	—
營業利潤	25,745.81	68,016.89	76,953.02	81,153.76	88,319.39
營業外收入	—	—	—	—	—
營業外支出	—	—	—	—	—
利潤總額	25,745.81	68,016.89	76,953.02	81,153.76	88,319.39
所得稅費用	4,196.89	10,333.52	11,689.07	12,331.81	13,416.88
淨利潤	21,548.92	57,683.38	65,263.95	68,821.94	74,902.51
加：利息支出	191.57	383.14	383.14	383.14	383.14
加：折舊&攤銷	1,005.86	2,182.95	4,133.84	4,133.84	4,133.84
減：資本性支出	15,752.61	17,798.22	3,048.22	2,298.22	2,298.22
減：營運資金追加	3,622.85	18,336.29	10,301.65	9,504.10	6,124.75
企業自由現金流	3,370.89	24,114.96	56,431.06	61,536.60	70,996.52

#### 4、折現率的計算

##### (1) 折現率模型的選取

折現率應該與預期收益的口徑保持一致。由於本次評估選用的是企業現金流折現模型，預期收益口徑為企業現金流，故相應的折現率選取加權平均資本成本(WACC)，計算公式如下：

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

式中：

WACC：加權平均資本成本；

E：權益的市場價值；

D：債務的市場價值；

$K_e$ ：權益資本成本；

$K_d$ ：債務資本成本。

加權平均資本成本WACC計算公式中，權益資本成本 $K_e$ 按照國際慣常作法採用資本資產定價模型(CAPM)估算，計算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

$K_e$ ：權益資本成本；

$R_f$ ：無風險收益率；

$\beta$ ：權益系統風險係數；

MRP：市場風險溢價本；

$R_c$ ：企業特定風險調整係數；

T：被評估企業的所得稅稅率。

## (2) 無風險收益率的選取

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據 Wind 資訊系統所披露的信息，10 年期國債在評估基準日的到期年收益率為 3.57%，本次評估以 3.57% 作為無風險收益率。

## (3) 權益系統風險係數的計算

被評估單位的權益系統風險係數計算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有財務槓桿的 Beta；

$\beta_U$ ：無財務槓桿的 Beta；

T：被評估單位的所得稅稅率；

D/E：被評估單位的自身資本結構。

根據被評估單位的業務特點，評估師通過 Wind 資訊系統查詢了 A 股可比上市公司最近 24 個月的  $\beta_L$  值，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成  $\beta_U$  值。將計算出來的  $\beta_U$  取平均值 0.7593 換算為被評估單位的  $\beta_L$  值，具體數據見下表：

證券代碼	證券簡稱	B(L)	B(U)
002294.SZ	信立泰	0.7293	0.7284
002437.SZ	譽衡藥業	1.0343	0.8590
002019.SZ	億帆醫藥	0.7434	0.6905
平均		<b>0.8357</b>	<b>0.7593</b>

按本公司付息債務市場價值與評估出的公司股東全部權益價值選代計算結果 1.34% 確定。

將上述確定的參數代入權益系統風險係數計算公式，計算得出本公司的權益系統風險係數。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.7679\end{aligned}$$

#### (4) 市場風險溢價的計算

由於國內證券市場是一個新興而且相對封閉的市場。一方面，歷史數據較短，並且在市場建立的前幾年中投機氣氛較濃，市場波動幅度很大；另一方面，目前國內對資本項目下的外匯流動仍實行較嚴格的管制，再加上國內市場股權割裂的特有屬性，因此，直接通過歷史數據得出的股權風險溢價不具有可信度；而在成熟市場中，由於有較長的歷史數據，市場總體的股權風險溢價可以直接通過分析歷史數據得到；因此國際上新興市場的風險溢價通常採用美國成熟市場的風險溢價進行調整確定，計算公式為：

中國市場風險溢價 = 美國股票市場風險溢價 + 中國股票市場違約貼息

##### ① 美國股票市場風險溢價

美國股票市場風險溢價 = 美國股票市場收益率 - 美國無風險收益率

美國市場收益率選取標普 500 指數進行測算，標普 500 指數數據來源於雅虎財經 <http://finance.yahoo.com/>；美國無風險收益率以美國 10 年期國債到期收益率表示，數據來源於 Wind 資訊終端全球宏觀數據板塊。

## ② 中國股票市場違約貼息

根據國際權威評級機構穆迪投資者服務公司公佈的中國債務評級及對風險補償的相關研究測算，得到中國股票市場違約貼息。

在美國股票市場風險溢價和中國股票市場違約貼息數據的基礎上，計算得到評估基準日中國市場風險溢價為 6.95%。

## (5) 公司特定風險調整係數的確定

公司特定風險調整係數指的是公司相對於同行業公司的特定風險，影響因素主要有：本公司目前生產銷售的均為仿製藥，除可威和爾同舒外，大部分品種面臨激烈競爭；主要品種(可威)單一旦銷售區域相對集中。綜合考慮上述因素，本次確定本公司特定風險調整係數為 2.4%。

## (6) 折現率計算結果

### ① 計算權益資本成本

將上述確定的參數代入權益資本成本計算公式，計算得出本公司的權益資本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 12.907\%$$

### ② 計算加權平均資本成本

評估基準日本公司付息債務本金為 9,000 萬元，實際利率(年息)為 5.008%，將上述確定的參數代入加權平均資本成本計算公式，計算得出本公司的加權平均資本成本。

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

$$= 12.793\%$$

### ③ 永續期的折現率確定

永續期折現率的計算與明確預測期相同。按以下公式確定：

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

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

在計算過程中，D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按本公司的資本結構確定。

將相關數據代入上式計算得出永續期折現率r為12.793%。

## 5、評估價值的計算過程

### (1) 經營性資產評估結果

根據上述預測的現金流量以計算出的折現率進行折現，從而得出本公司經營性資產價值為519,334.61萬元。計算結果詳見下表：

單位：萬元

項目名稱	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度 及以後年度
企業自由現金流	3,370.89	24,114.96	56,431.06	61,536.60	70,996.52	75,288.22
折現率	12.793%	12.793%	12.793%	12.793%	12.793%	12.793%
折現期	0.25	1	2	3	4	4
折現係數	0.9704	0.8866	0.7860	0.6969	0.6178	4.8292
折現值	3,271.11	21,380.32	44,354.82	42,884.86	43,861.65	363,581.85
現值和	<b>519,334.61</b>					



## (2) 溢餘資產 C<sub>1</sub> 的分析及估算

經分析，截至評估基準日，本公司溢餘資產為貨幣資金，以截至評估基準日貨幣資金餘額扣減最低現金保有量後確定溢餘資產金額為 127,150.97 萬元。

## (3) 非經營性資產 C<sub>2</sub> 的分析及估算

非經營性資產及負債如下，單獨評估確定評估值：

序號	項目	評估值(萬元)
1	其他應收款－南北兄弟藥業投資有限公司	77.11
2	胰島素項目相關存貨－原材料	600.45
3	長期股權投資－東陽光太景醫藥	40,258.22
4	胰島素項目相關房屋建築物	4,582.84
5	胰島素項目相關設備	7,362.24
6	在建工程	515.46
7	空地	4,649.57
8	開發支出－胰島素	1,787.65
9	遞延所得稅資產	1,549.21
10	其他非流動資產	43,045.69
11	<b>非經營性資產合計</b>	<b>104,428.44</b>
12	預收賬款－東陽光太景醫藥	14,320.00
13	應付利息	12.52
14	應付股利	13,560.69
15	其他應付款	17,203.31
16	遞延收益	—
17	其他非流動負債	—
18	<b>非經營性負債合計</b>	<b>45,096.52</b>

## (4) 公司整體價值的計算

$$B = P + C_1 + C_2$$

$$= 519,334.61 + 127,150.97 + 104,428.44 - 45,096.52$$

$$= 705,817.50 \text{ (萬元)}$$

## (5) 付息債務價值的確定

截至評估基準日，本公司的付息債務包括短期借款、長期借款及對應的應付利息，賬面價值9,000.00萬元。

## (6) 股東全部權益價值的計算

根據以上評估工作，本公司的股東全部權益價值為：

$$\begin{aligned} E &= B-D \\ &= 705,817.50-9,000.00 \\ &= 696,817.50 \text{ (萬元)} \end{aligned}$$

## (二) 市場法評估情況

### 1、市場法評估前提條件

- (1) 要有一個活躍的公開市場，在這個市場上自願交易的買賣雙方之間進行平等交易，市場成交價格基本上可以反映市場行情。按市場行情估測被評估資產價值，評估結果會更貼近市場，更容易被交易各方所接受。
- (2) 在公開的資本市場上存在足夠數量的與評估對象相同或相似的參考企業，並且能夠獲得參考企業的市場信息、財務信息以及其他相關資料，而這些信息資料是具有代表性和合理性的。

## 2、市場法具體估值方法的選取

根據市場法兩種具體方法的要求，本次評估選取上市公司比較法作為估值方法，主要理由如下：

本公司主要在中國境內從事西藥製劑(抗病毒、內分泌及代謝性疾病、心血管疾病等治療領域醫藥產品)的生產和銷售，核心產品可威目前佔據國內磷酸奧司他韋90%以上市場份額。由於公開市場難以找到與本公司經營業務、行業地位相似的公司股權交易案例，故本次評估不適宜採用交易案例比較法；而在國內資本市場中可以找到與本公司所處行業相同，盈利能力、運營能力、償債能力、成長能力等相似的可比上市公司，故本次評估適宜採用上市公司比較法進行評估。

## 3、基本步驟說明

本次評估採用上市公司比較法，通過選取同行業可比上市公司，對本公司及各可比上市公司在盈利能力、運營能力、償債能力、成長能力等方面的差異進行分析調整並考慮流動性折扣後確定本公司的股東權益截至評估基準日的市場價值。上市公司比較法評估具體思路如下：

### (1) 可比上市公司的選取

本公司主要從事化學製劑的生產及銷售。本次評估選取Wind行業分類中的「製藥－西藥」行業中的類似企業作為可比上市公司(「可比上市公司」)。

## (2) 可比上市公司財務數據的分析及調整

採集可比上市公司的相關財務數據，進行深入分析。從盈利能力、成長能力、營運能力、償債能力四個方面將可比上市公司與本公司進行對比分析，為之後的參數調整提供依據。

## (3) 價值比率的確定

市場法評估中所採用的價值比率主要包括全投資口徑價值比率和股權投資口徑價值比率兩類，其中全投資口徑價值比率一般包括：企業價值/EBIT、企業價值/EBITDA、企業價值/NOIAT；而典型的股權投資口徑的價值比率一般包括P/E、P/B。通過對本公司所屬行業、財務數據、發展階段進行深入分析，從而選擇適合本公司的價值比率。

## (4) 按照本公司與可比上市公司的財務指標對價值比率進行量化調整

本公司的盈利能力、成長能力、營運能力、償債能力與企業價值通常具有正相關性，本次評估將採用可比上市公司和本公司的數據進行比對，計算出可比上市公司與本公司的差異比率，並根據差異大小賦予各可比上市公司相應的權重，並以此為基礎進行量化調整。

## (5) 確定流動性折扣

本次評估對象為母公司持有的本公司22,620萬股內資股股份，其股權價值相對於國內A股上市公司存在著一定的流動性折扣。本次評估主要參照美國評估界和Aswath Damodaran對缺少流動性折扣率的研究成果確定流動性折扣。

## (6) 計算企業股東權益價值

將以上得到的價值比率結果分別乘以本公司的收益指標，並調整企業EV、考慮流動性折扣後，得出本公司的股東權益價值。

#### 4、市場法評估過程說明

##### (1) 可比上市公司的選取及基本情況

被評估對象的可比上市公司所在的資本市場為國內A股市場，數據主要來源於Wind資訊數據庫以及上市公司公告。根據Wind資訊數據庫，國內A股市場與「製藥－西藥」相關的上市公司，共102家。按照主營業務及產品相似、經營規模相似、公司發展現狀相似，股票上市交易時間超過3年等標準進行篩選以確定可比上市公司。具體選擇標準如下：

- ① 上市時間超過三年；
- ② 近三年未出現虧損；
- ③ 近三年營業利潤未出現較大波動；
- ④ 近三年產品結構穩定；
- ⑤ 化學製劑收入佔主營業務收入50%以上。；
- ⑥ 主要產品與本公司相近(剔除主營產品為獸藥、中藥、原料藥等的上市公司)

經過上述篩選過程，本次評估最終選取信立泰、億帆醫藥、譽衡藥業作為本公司的可比公司。

序號	公司簡稱	證券交易所	上市日期	證券代碼
1	信立泰	深圳	2009/9/10	002294
2	億帆醫藥	深圳	2004/7/13	002019
3	譽衡藥業	深圳	2010/6/23	002437

## A. 信立泰

### a) 可比上市公司簡介

信立泰於1998年成立，註冊地在廣東深圳。業務範圍包括開發研究、生產化學原料藥、粉針劑、片劑、膠囊。貨物及技術進出口業務(不含進口分銷業務)，自有物業租賃。

### b) 財務數據

#### 2013-2016年財務狀況數據

單位：萬元

項目	2013年 12月31日	2014年 12月31日	2015年 12月31日	2016年 12月31日
流動資產	226,193.78	253,003.47	284,893.45	365,069.89
非流動資產	138,131.48	208,600.72	253,794.83	288,344.03
<b>資產總計</b>	<b>364,325.26</b>	<b>461,604.19</b>	<b>538,688.28</b>	<b>653,413.92</b>
流動負債	47,580.62	79,303.84	59,899.26	96,854.94
非流動負債	3,255.71	3,491.61	9,225.87	10,552.22
<b>負債總計</b>	<b>50,836.33</b>	<b>82,795.45</b>	<b>69,125.13</b>	<b>107,407.16</b>
<b>所有者權益</b>	<b>313,488.93</b>	<b>378,808.74</b>	<b>469,563.15</b>	<b>546,006.76</b>

## 2013-2016 年經營情況數據

單位：萬元

項目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
<b>一、營業總收入</b>	<b>232,748.35</b>	<b>288,264.46</b>	<b>347,769.29</b>	<b>383,349.02</b>
營業收入	232,748.35	288,264.46	347,769.29	383,349.02
<b>二、營業總成本</b>	<b>136,244.73</b>	<b>169,539.37</b>	<b>201,239.77</b>	<b>220,137.88</b>
營業成本	56,461.92	76,485.39	91,228.84	94,987.92
營業稅金及附加	3,563.44	4,269.26	5,068.05	6,493.07
銷售費用	59,446.67	71,301.32	77,514.35	85,207.45
管理費用	17,910.76	18,799.82	28,079.76	36,237.47
財務費用	-1,645.25	-1,737.43	-1,346.77	-3,148.63
資產減值損失	507.20	421.00	695.54	360.60
<b>三、其他經營收益</b>				
公允價值變動淨收益	—	—	—	—
投資淨收益	272.77	1,993.48	1,318.26	-126.34
<b>四、營業利潤</b>	<b>96,776.39</b>	<b>120,718.57</b>	<b>147,847.78</b>	<b>163,084.80</b>
加：營業外收入	2,091.57	1,271.32	1,454.40	2,780.83
減：營業外支出	1,224.53	253.60	153.37	818.11
<b>五、利潤總額</b>	<b>97,643.43</b>	<b>121,736.30</b>	<b>149,148.81</b>	<b>165,047.52</b>
減：所得稅	14,317.38	17,397.88	22,181.44	26,043.65
<b>六、淨利潤</b>	<b>83,326.04</b>	<b>104,338.42</b>	<b>126,967.37</b>	<b>139,003.88</b>

## B. 億帆醫藥

### a) 可比上市公司簡介

億帆醫藥於2000年成立，註冊地在浙江臨安。業務範圍包括生物技術、藥物的研發、技術開發與轉讓、技術諮詢與服務，食品添加劑、飼料添加劑、高分子材料(除危險品及易制毒品)、醫用中間體的研發、銷售，包裝材料、機械設備及配件的銷售，經營進出口業務。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)。

### b) 財務數據

#### 2013-2016年財務狀況數據

單位：萬元

項目	2013年 12月31日	2014年 12月31日	2015年 12月31日	2016年 12月31日
流動資產	49,406.74	122,433.57	151,900.10	241,051.91
非流動資產	56,691.79	211,035.37	302,773.56	457,298.53
<b>資產總計</b>	<b>106,098.53</b>	<b>333,468.94</b>	<b>454,673.66</b>	<b>698,350.44</b>
流動負債	53,613.93	75,680.08	142,850.13	256,844.09
非流動負債	1,720.14	3,441.28	23,766.56	51,450.87
<b>負債總計</b>	<b>55,334.07</b>	<b>79,121.36</b>	<b>166,616.69</b>	<b>308,294.96</b>
<b>所有者權益</b>	<b>50,764.46</b>	<b>254,347.58</b>	<b>288,056.97</b>	<b>390,055.48</b>



## 2013-2016年經營情況數據

單位：萬元

項目	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
<b>一、營業總收入</b>	<b>69,802.08</b>	<b>168,498.44</b>	<b>243,492.98</b>	<b>350,460.10</b>
營業收入	69,802.08	168,498.44	243,492.98	350,460.10
<b>二、營業總成本</b>	<b>67,267.63</b>	<b>138,702.82</b>	<b>207,379.27</b>	<b>260,576.81</b>
營業成本	50,190.97	101,245.03	145,142.47	173,306.18
營業税金及附加	481.74	1,347.04	1,852.15	4,993.28
銷售費用	3,438.20	25,870.72	36,844.97	42,802.25
管理費用	9,200.59	9,443.96	18,806.57	32,551.93
財務費用	3,126.35	192.70	1,035.80	1,911.98
資產減值損失	829.78	603.36	3,697.32	5,011.18
<b>三、其他經營收益</b>				
公允價值變動淨收益	—	—	—	—
投資淨收益	—	133.59	1,606.22	62.52
<b>四、營業利潤</b>	<b>2,534.44</b>	<b>29,929.21</b>	<b>37,719.93</b>	<b>89,945.80</b>
加：營業外收入	488.83	340.91	7,317.84	1,249.95
減：營業外支出	317.55	128.75	604.36	1,731.16
<b>五、利潤總額</b>	<b>2,705.72</b>	<b>30,141.37</b>	<b>44,433.41</b>	<b>89,464.59</b>
減：所得稅	144.81	6,347.56	8,237.26	21,125.02
<b>六、淨利潤</b>	<b>2,560.91</b>	<b>23,793.81</b>	<b>36,196.15</b>	<b>68,339.57</b>

## C、譽衡藥業

### a) 可比上市公司簡介

譽衡藥業，於2000年成立，註冊地在黑龍江哈爾濱。業務範圍包括生產銷售片劑、膠囊劑、顆粒劑、粉針劑(均為頭孢菌素類)、粉針劑(激素類)、幹混懸劑、小容量注射劑(含抗腫瘤藥)、凍乾粉針劑(含抗腫瘤藥、頭孢菌素類)、栓劑、原料藥(秦龍苦素、炎琥寧、依託咪酯、氟比洛芬酯)、進口藥品分包裝(注射劑(玻璃酸鈉注射液)、治療用生物製品(重組人胰島素注射液、精蛋白重組人胰島素注射液、精蛋白重組人胰島素注射液(預混30/70)))，技術諮詢、工藝技術轉讓、技術開發(依法須經相關部門批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)。

### b) 財務數據

#### 2013-2016年財務狀況數據

單位：萬元

項目	2013年 12月31日	2014年 12月31日	2015年 12月31日	2016年 12月31日
流動資產	152,747.32	153,424.54	206,351.40	201,238.88
非流動資產	141,550.77	338,810.43	625,484.63	665,415.56
<b>資產總計</b>	<b>294,298.09</b>	<b>492,234.97</b>	<b>831,836.03</b>	<b>866,654.44</b>
流動負債	44,624.52	143,926.02	400,233.80	352,015.83
非流動負債	1,835.77	38,089.91	84,323.63	109,975.07
<b>負債總計</b>	<b>46,460.29</b>	<b>182,015.93</b>	<b>484,557.43</b>	<b>461,990.90</b>
<b>所有者權益</b>	<b>247,837.80</b>	<b>310,219.04</b>	<b>347,278.60</b>	<b>404,663.54</b>

## 2013-2016 年經營情況數據

單位：萬元

項目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
<b>一、營業總收入</b>	<b>130,788.62</b>	<b>190,582.40</b>	<b>268,122.53</b>	<b>298,372.81</b>
營業收入	130,788.62	190,582.40	268,122.53	298,372.81
<b>二、營業總成本</b>	<b>111,004.57</b>	<b>142,318.05</b>	<b>192,556.23</b>	<b>221,896.22</b>
營業成本	29,892.54	70,588.76	98,678.05	123,375.50
營業稅金及附加	2,068.46	2,561.93	3,849.72	5,362.36
銷售費用	63,491.72	40,640.55	35,948.12	26,056.60
管理費用	17,251.60	26,013.58	43,593.16	50,537.63
財務費用	-1,822.53	2,440.13	8,374.25	10,372.38
資產減值損失	122.78	73.10	2,112.93	6,191.75
<b>三、其他經營收益</b>				
公允價值變動淨收益	—	—	—	—
投資淨收益	355.45	851.10	664.52	1,357.49
<b>四、營業利潤</b>	<b>20,139.51</b>	<b>49,115.45</b>	<b>76,230.82</b>	<b>77,834.08</b>
加：營業外收入	6,943.29	6,104.91	6,585.67	9,579.78
減：營業外支出	135.45	462.41	230.51	1,583.54
<b>五、利潤總額</b>	<b>26,947.34</b>	<b>54,757.95</b>	<b>82,585.98</b>	<b>85,830.32</b>
減：所得稅	3,986.99	9,191.91	12,482.79	12,990.38
<b>六、淨利潤</b>	<b>22,960.35</b>	<b>45,566.04</b>	<b>70,103.19</b>	<b>72,839.94</b>

## (2) 可比上市公司財務數據的分析

由於需要以完整年度的數據來進行對比分析，且需要保持可比公司與標的公司數據的可比性，故本次對可比公司及標的公司盈利能力、成長能力、運營能力及償債能力的分析，均以截至2016年12月31日的數據進行。對可比上市公司及本公司2016年度的盈利能力以及2014年－2016年的成長能力、運營能力及償債能力進行分析如下：

### 盈利能力指標

公司簡稱	毛利率	EBITDA 率	EBIT 率	淨利潤率	ROE	ROA	ROIC
本公司	77.36%	51.80%	48.89%	40.42%	16.55%	14.07%	15.83%
信立泰	75.22%	46.24%	43.06%	36.26%	25.46%	21.27%	25.18%
億帆醫藥	50.55%	29.75%	27.09%	19.50%	17.52%	9.79%	12.51%
譽衡藥業	58.65%	37.91%	32.42%	24.41%	18.00%	8.40%	9.38%

### 成長能力指標

公司簡稱	EBITDA 增長率			EBIT 增長率		
	2014年度	2015年度	2016年度	2014年度	2015年度	2016年度
本公司	77.09%	57.46%	35.54%	86.13%	64.84%	35.74%
信立泰	24.63%	22.36%	13.47%	24.97%	22.27%	11.51%
億帆醫藥	201.67%	64.07%	99.87%	454.01%	51.73%	110.87%
譽衡藥業	98.35%	52.85%	10.18%	110.45%	54.70%	9.84%

### 償債能力指標

	資產負債率		
	2014年末	2015年末	2016年末
本公司	71.00%	17.00%	13.00%
信立泰	17.94%	12.83%	16.44%
億帆醫藥	23.73%	36.65%	44.15%
譽衡藥業	36.98%	58.25%	53.31%

## 運營能力指標

公司簡稱	應收款項周轉率			應付款項周轉率			存貨周轉率			固定資產周轉率		
	2014年末	2015年末	2016年末	2014年末	2015年末	2016年末	2014年末	2015年末	2016年末	2014年末	2015年末	2016年末
本公司	5.56	4.15	3.76	5.27	5.85	8.06	0.66	0.99	1.61	1.10	1.88	2.43
信立泰	3.75	4.19	4.75	5.62	6.64	7.70	4.90	3.71	2.86	3.94	3.88	3.99
億帆醫藥	5.63	5.53	6.34	5.63	5.53	6.34	4.70	4.45	4.65	3.40	3.82	4.62
譽衡藥業	17.37	26.26	22.05	12.08	12.15	11.83	4.97	4.48	4.50	2.96	2.28	1.81

從上述比較可以看出：

- ① 盈利能力指標，本公司的盈利能力與信立泰相當，與其他可比上市公司相比擁有較為明顯的優勢，主要因為本公司的核心產品可威在國內磷酸奧司他韋市場處於絕對優勢地位，保持著較高的售價，毛利率水平較高；
- ② 成長性指標，本公司的EBITDA及EBIT增長率低於億帆醫藥(億帆醫藥2014年通過重組新增醫藥原料及中間體和高分子業務板塊，故2014年利潤大幅增長；2016年因維生素B5在國際市場價格大幅提升，億帆醫藥作為全球最大的維生素B5及原B5等原料藥產品生產與供應商，公司利潤增長較快，故EBITDA及EBIT增長率較高)，但與其他可比上市公司相比擁有較為明顯的優勢，主要因為近年來本公司加大產品的學術推廣力度，使得核心產品可威的銷售有了爆發性的增長；
- ③ 償債能力指標，近年來，本公司的償債能力顯著改善，並開始優於可比公司，主要因為本公司於2015年在香港聯交所上市募集資金，從而有效改善了本公司的資產負債結構；
- ④ 運營能力指標，本公司的應收、應付款項周轉率情況與可比上市公司相當，而存貨周轉率低於可比上市公司，主要因為以前年度結存的磷酸奧司他韋中間體需待生產逐漸另有、固定資產周轉率要明顯低於可比上市公司。

### (3) 價值比率的選取

價值比率是指資產價值與其經營收益能力指標、資產價值或其他特定非財務指標之間的一個「比率倍數」。價值比率可以按照分子或分母的性質分為盈利比率、資產比率、收入比率和其他特別非財務類型指標比率；也可以按照分子所對應的口徑劃分為權益價值比率和企業整體價值比率。企業整體價值比率主要包括：

#### ① 盈利比率

##### A. 息税前(EBIT)比率 = $EV/EBIT$

企業整體價值(EV) = 股價 × 發行的普通股股數 + 付息債務 - 溢余現金 - 非經營性資產淨額

股價可選擇評估基準日當天或前20個交易日、前30個交易日、前60個交易股票的收盤價或均價。

$EBIT = \text{淨利潤} + \text{所得稅} + \text{利息支出}$

##### B. 息稅折舊攤銷前(EBITDA)價值比率 = $EV/EBITDA$

$EBITDA = EBIT + \text{折舊、攤銷}$

##### C. 稅後淨經營收益(NOIAT)價值比率 = $EV/NOIAT$

$NOIAT = EBIT - \text{所得稅} + \text{折舊、攤銷}$

##### D. 市盈率(P/E) = 股價 / 每股收益

#### ② 資產比率

##### A. 市淨率(P/B) = 股價 / 每股淨資產

##### B. 總資產價值比率 = $EV / \text{總資產價值}$

##### C. 總資產或有形資產比率 = $EV/TBVIC$ (總資產或有形資產賬面值)

##### D. 托賓Q比率 = $EV / \text{重置成本}$

### ③ 收入比率

$$\text{銷售收入比率} = \text{EV/S}$$

### ④ 價值比率選擇的一般原則

- A. 對於虧損企業選擇資產基礎或收入基礎價值比率比選擇盈利基礎價值比率效果好；
- B. 對於可比對象與目標企業資本結構存在重大差異的，則一般應該選擇全投資口徑的價值比率；
- C. 對於一些高科技行業或有形資產較少但無形資產較多的企業，盈利基礎價值比率通常比資產基礎價值比率效果好；
- D. 如果企業各類成本費用比較穩定，則可以選擇收入基礎價值比率；
- E. 如果可比對象與目標企業稅收政策存在較大差異，則選擇稅後收益的價值比率較好。

本次評估，由於本公司一家處於快速增長期的企業，行業內各個公司的細分市場、企業規模、盈利水平等因素存在一定的差異，但是企業擁有的盈利能力在一定程度上反映了企業的經營、管理能力，而且行業本身的盈利能力相對均衡，因此，本次評估選擇全投資口徑價值比率。通過對本公司和可比公司進行對比，本公司與可比上市公司、可比上市公司與可比上市公司之間的有效稅率差異較大，他們之間的稅後收益缺乏一定的可比性，由此剔出NOIAT比率；本公司的固定資產所佔比重與可比上市公司存在差異，由此折舊攤銷這類非付現成本差異較大，因此需剔除EBIT比率；因此，本次評估選擇盈利比率中的EV/EBITDA作為價值比率。

#### (4) 可比上市公司參數比率測算

##### A. 各可比上市公司的企業整體價值(EV)

單位：萬元

項目	信立泰	億帆醫藥	譽衡藥業
股權價值	3,507,610.00	1,683,455.33	1,504,586.38
債權價值	6,000.00	156,052.28	371,999.31
EV(經營性)	3,513,610.00	1,839,507.61	1,876,585.69

##### B. 可比上市公司價值比率

	信立泰	億帆醫藥	譽衡藥業
EBITDA(萬元)	178,061.09	107,541.40	111,291.00
EV/EBITDA(倍)	19.73	17.11	16.86

註：EBITDA取2016年數據。

##### C. 本公司的EBITDA

根據審定後的數據計算，本公司2016年的EBITDA為48,774.88萬元。

##### D. 價值比率的修正

比較本公司及各可比上市公司在盈利能力、運營能力、償債能力、成長能力等方面的差異，並根據差異的大小設定各個可比上市公司的權重，得到各個可比上市公司不同指標的修正係數。



a) 盈利能力因素修正係數

盈利指標修正係數

公司簡稱	毛利率 (%)	EBITDA 率 (%)	EBIT 率 (%)	淨利潤率 (%)	平均值 (%)	權重
本公司	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	—
信立泰	0.97	0.89	0.88	0.90	0.91	45%
億帆醫藥	0.65	0.57	0.55	0.48	0.56	25%
譽衡藥業	0.76	0.73	0.66	0.60	0.69	30%

資產收益指標修正係數

公司簡稱	ROE (%)	ROA (%)	ROIC (%)	平均值 (%)	權重
本公司	1.00	1.00	1.00	—	—
信立泰	1.54	1.51	1.59	1.55	20%
億帆醫藥	1.06	0.70	0.79	0.85	45%
譽衡藥業	1.09	0.60	0.59	0.76	35%

b) 成長性指標修正係數

公司簡稱	EBITDA 增長率 (%)			EBIT 增長率 (%)			平均值 (%)	權重
	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年		
本公司	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	—	—
信立泰	0.32	0.39	0.38	0.29	0.34	0.32	0.34	20%
億帆醫藥	2.62	1.12	2.81	5.27	0.80	3.10	2.62	20%
譽衡藥業	1.28	0.92	0.29	1.28	0.84	0.28	0.82	60%

c) 償債能力指標修正係數

公司簡稱	資產負債率 (%)			平均值 (%)	權重
	2014年	2015年	2016年		
本公司	1.00	1.00	1.00	—	—
信立泰	0.25	0.75	1.26	0.75	65%
億帆醫藥	0.33	2.16	3.40	1.96	25%
譽衡藥業	0.52	3.43	4.10	2.68	10%

#### d) 運營能力修正係數

公司簡稱	應收款項周轉率			應付款項周轉率			存貨周轉率			固定資產周轉率			平均值	權重
	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年		
本公司	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
信立泰	0.67	1.01	1.26	1.07	1.14	0.96	7.42	3.75	1.78	3.58	2.06	1.64	2.2	45%
億帆醫藥	1.01	1.33	1.69	1.07	0.95	0.79	7.12	4.49	2.89	3.09	2.03	1.9	2.36	35%
譽衡藥業	3.12	6.33	5.86	2.29	2.08	1.47	7.53	4.53	2.8	2.69	1.21	0.74	3.39	20%

#### (5) 價值比率的確定

項目	盈利 指標修正	資產收益 指標修正	成長性 指標修正	償債能力 指標修正	運營能力 指標修正	EV/EBITDA (倍)
本公司	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	
可比上市公司近似度						
信立泰	0.91	1.55	0.34	0.75	2.20	19.73
億帆醫藥	0.56	0.85	2.62	1.96	2.36	17.11
譽衡藥業	0.69	0.76	0.82	2.68	3.39	16.86
<b>權重</b>						
信立泰	45%	20%	20%	65%	45%	
億帆醫藥	25%	45%	20%	25%	35%	
譽衡藥業	30%	35%	60%	10%	20%	
佔比	100%	100%	100%	100%	100%	
<b>倍數修正(倍)</b>						
信立泰	9.76	2.55	11.61	17.10	4.04	
億帆醫藥	7.64	9.06	1.31	2.18	2.54	
譽衡藥業	7.33	7.76	12.34	0.63	0.99	
<b>單指標修正值</b>	<b>24.73</b>	<b>19.37</b>	<b>25.26</b>	<b>19.91</b>	<b>7.57</b>	
<b>指標權重</b>	<b>29.64%</b>	<b>53.20%</b>	<b>3.14%</b>	<b>13.20%</b>	<b>0.82%</b>	<b>100.00%</b>
<b>修正EV/EBITDA(倍)</b>	<b>21.12</b>					

#### (6) 流動性折扣調整

根據可比上市公司的市場價格算出的價格實際上是把本公司作為一個准上市公司，評估出的價格，並不能將該價格作為本公司的市場價格，本次評估對象為本公司內資股，其股份不能在股票市場自由流通。在產權交易市場，其股份流通與可上市流動股份相比缺乏相應的流通性，從而使其股票價格存在一定的折扣，這種折扣即為流通性折扣。

國內外學者對缺少流動性影響股票價值進行了深入研究。目前，國際上運用定量研究來研究缺少流動性折扣，其主要方式或途徑有兩種：一種是限制性股票交易價格研究途徑，該研究可以看出利用20世紀90年代前限制期為2年的限制股交易價格研究缺少流動性折扣大約為30%；一種是IPO前交易價格研究途徑，相關研究結果表明IPO前交易時間1-90天、91-180天、181-270天、271-365天的流動性折扣為16.72%-47.44%。

在出售私人企業時，缺乏流動性的折價常常會很大，在實際中經常採用的是25%-40%的折價率。Aswath Damodaran認為，流動性折扣對於每一公司都是不同的，主要取決於公司的規模、公司所擁有的資產類型、公司的經營狀況和現金流。規模大的公司的折扣率應該較小、資產流動性強的公司折扣率應該更低，每年產生大量現金流的穩定企業的折扣率也應該比經營現金流很低或者為負的高增長企業的折扣率低。因此，根據對本公司的規模、預測未來產生的現金流進行分析後，本次評估採用30%的流動性折扣率。

## 5、評估結論

### (1) 付息債務的確定

截至評估基準日，付息負債為9,000.00萬元。

## (2) 企業股東全部權益價值的確定

單位：萬元

本公司比率乘數取值(倍)	<b>21.12</b>
本公司對應參數(EBITDA)	48,774.88
本公司的企業整體價值	1,030,125.47
減：付息負債	9,000.00
本公司歸屬於母公司股東的股權價值	1,021,125.47
缺少流通折扣率	30.00%
本公司股權市場價值	<b>714,787.83</b>

綜上所述，經市場法評估，本公司的股東全部權益價值為714,787.83萬元。

### • 重大期後事項

根據本公司2017年10月13日臨時股東大會決議，本公司將派付截至2017年6月30日止六個月中期股息每股人民幣0.40元(含稅)予於2017年10月24日名列公司股東名冊的股東，總金額約人民幣18,080.91萬元。本次評估未考慮上述分紅事項對評估結論的影響。

## 4 定價合理性分析

天健興業以持續經營和公開市場為前提，結合本公司的實際情況，並綜合考慮各種影響因素，分別採用市場法和收益法兩種評估方法對本公司進行評估。本次交易的原評估基準日為2016年10月31日，並以2017年6月30日為基準日進行了補充評估，具體情況如下：

### • 首次評估及作價情況

天健興業以2016年10月31日為原評估基準日(「原評估基準日」)出具《評估報告》(「評估報告」)。經市場法評估，本公司股東全部權益的評估價值為710,852.71萬元，較截至2016年10月31日的經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值237,306.17萬元增值473,546.54萬元，增值率約為199.55%。經收益法評估，本公司股東全部權益的評估價值為679,028.02萬元，較截至2016年10月31日的經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值237,306.17萬元增值441,721.85萬元，增值率約為186.14%。結合上述兩種評估方法的評估結果，以2016年10月31日為原評估基準日，以收益法評估結果作為本公司22,500萬股內資股股份的評估結論，本公司22,500萬股內資股股份佔股

份總數的49.91%，在不考慮控制權溢價、流動性折扣前提下對應的評估值為338,902.88萬元。2016年10月31日後，母公司通過現金增資獲得本公司120萬股內資股股份。根據原評估報告，該120萬股內資股股份所對應的價值為1,807.48萬元。因此，根據天健興業出具的原評估報告，本公司22,620萬股內資股股份的價值為340,710.36萬元。

截至《發行股份購買資產協議》簽署日(即2017年2月15日，下同)前1個交易日、前5個交易日、前10個交易日和前20個交易日，本公司H股交易均價按《發行股份購買資產協議》簽署日前一日港元兌人民幣匯率1:0.88670折合人民幣分別為14.51元/股、14.34元/股、14.29元/股和14.24元/股。按照上述價格的孰低值14.24元/股計算，本公司22,620萬股內資股股份的價值為322,108.80萬元。

參考天健興業出具的原評估報告及本公司H股股票交易均價，經交易雙方友好協商，母公司持有的本公司22,620萬股內資股股份的交易作價確定為322,108.80萬元。

- **補充評估及作價情況**

天健興業以2017年6月30日為基準日出具了《補充評估報告》。經市場法評估，本公司股東全部權益的評估價值為714,787.83萬元，較截至2017年6月30日的經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值264,340.43萬元增值450,447.40萬元，增值率約為170.40%。經收益法評估，本公司股東全部權益的評估價值為696,817.50萬元，較截至2017年6月30日的經審計的歸屬於母公司股東的淨資產賬面價值264,340.43萬元增值432,477.07萬元，增值率約為163.61%。結合上述兩種評估方法的評估結果，以2017年6月30日為評估基準日，本次評估以收益法評估結果作為本公司22,620萬股內資股股份的評估結論，本公司22,620萬股內資股股份佔股份總數的50.04%，在不考慮控制權溢價、流動性折扣前提下對應的評估值為348,687.48萬元。

截至《發行股份購買資產協議之補充協議》簽署日(即2017年11月24日，下同)前1個交易日、前5個交易日、前10個交易日和前20個交易日，本公司H股交易均價按《發行股份購買資產協議之補充協議》簽署日前一日港元兌人民幣匯率1:0.84519折合人民幣分別為20.43元/股、20.71元/股、20.79元/股和20.27元/股，按照上述價格的孰低值20.27元/股計算，本公司22,620萬股內資股股份價值為458,507.40萬元。

參考天健興業出具的評估報告及本公司H股股票交易均價，經交易雙方友好協商，母公司持有的本公司22,620萬股內資股股份的交易作價確定為322,108.80萬元。該交易作價與2017年2月16日公告的《廣東東陽光科技控股股份有限公司發行股份購買資產暨關聯交易報告書(草案)》中雙方約定的交易作價一致。

- **交易作價與評估結果的差異及其合理性分析**

天健興業以持續經營和公開市場為前提，結合本公司的實際情況，並綜合考慮各種影響因素，分別採用市場法和收益法兩種評估方法對本公司進行評估。擬議轉讓的原評估基準日為2016年10月31日，後續天健興業對標的資產以2017年6月30日為基準日進行了補充評估。

參考天健興業出具的評估報告及本公司H股股票交易均價，經交易雙方友好協商，母公司持有的本公司22,620萬股內資股股份的交易作價確定為322,108.80萬元，較評估價值348,687.48萬元折價7.62%；較基於《發行股份購買資產協議之補充協議》簽署日前1個交易日、前5個交易日、前10個交易日和前20個交易日H股交易均價孰低值得出的本公司22,620萬股內資股股份的價值458,507.40萬元折價29.75%。交易價格公允合理、程序公正，不存在損害廣東東陽光及股東利益的情形，充分考慮到了對中小股東利益的保護。

### 三、母公司有關本公司的盈利承諾及補償安排

廣東東陽光與母公司簽署了《盈利預測補償協議》及補充協議。根據該協議，母公司承諾本公司在2017年、2018年、2019年期間各年度（「補償期」）承諾淨利潤數（「承諾淨利潤」）分別為不低於5.77億元、6.53億元和6.89億元。

如本公司在補償期間內任一會計年度，截至當期期末實際累積實現的淨利潤（「實際淨利潤」）低於相應年度截至當期期末承諾累積實現的淨利潤的，則母公司應根據《盈利預測補償協議》及補充協議的約定對廣東東陽光進行補償，方式如下：

- (1) 母公司應優先以其在本次發行股份購買資產中獲得的廣東東陽光股份進行補償。若母公司在本次發行股份購買資產中所獲得的股份數量不足以補償的，差額部分由母公司以現金補償。
- (2) 當期應補償金額 = (本公司截至當期期末累積承諾淨利潤 - 本公司截至當期期末累積實際淨利潤) ÷ 補償期限內各年度承諾淨利潤總和 × 本公司交易價格 - 截至當期期末累積已補償的金額。

當期應補償股份數量 = 當期應補償金額 ÷ 本次發行價格。如母公司在本次發行股份購買資產中所獲得的股份數量不足以補償的，則差額部分由公司以現金補償，計算公式為：

當期應補償現金 = 當期應補償金額 - 當期已補償股份數量 × 本次發行價格。

- (3) 母公司在本次發行股份購買資產中獲得的股份數量以中國證監會核准的最終數量為準。如廣東東陽光在補償期間內實施送股、配股、資本公積金轉增股本等除權事項的，上述「母公司在本次發行股份購買資產中所獲得的股份數量」應包括送股、配股、資本公積金轉增股本而獲得的股份。如廣東東陽光在補償期間內有現金分紅的，母公司應向廣東東陽光返還其應補償股份數量對應的分紅。
- (4) 上述補償按年計算，補償期間內任一會計年度未達到相應年度承諾淨利潤時均應按照上述方式進行補償。在逐年補償的情況下，在計算補償期間各年期末的應補償股份小於0時，按0取值，即已經補償的股份不沖回抵銷。按照上述公式計算的應補償股份數在個位之後存在尾數的，均按照舍去尾數並增加1股的方式進行處理。



廣東東陽光應在該年年報公告後30個工作日內召開董事會，按照協議規定的公式計算並確定母公司應補償的股份數量(「應補償股份」)，並向母公司就其承擔補償義務事宜發出書面通知。應補償股份由廣東東陽光以人民幣1.00元的總價格進行回購並予以注銷。

#### 四、報告期內關聯交易

##### 1、經常性關聯交易情況

###### (1) 採購商品／接受勞務情況

###### ① 向母公司採購商品及污水處理服務

報告期內，本公司向母公司採購商品及污水處理服務情況如下：

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
母公司	向關聯方採購商品和其他服務	1,751.06	1,037.47	539.45

報告期內，本公司向母公司採購原料藥、化工原料、蒸汽和污水處理服務等。2015年、2016年和2017年1-6月，本公司和母公司的關聯採購金額分別為1,751.06萬元、1,037.47萬元和539.45萬元，佔本公司同期營業成本的比例分別為9.97%、4.87%及4.43%，報告期內呈下降趨勢。從採購商品和接受服務的類別進行劃分，本公司與母公司的關聯交易明細如下：

單位：萬元

項目	2015年度	2016年度	2017年1-6月
原料藥	1,260.64	398.99	130.81
化工原料	238.50	447.26	221.86
蒸汽	226.28	165.58	67.12
污水處理服務	25.64	25.64	119.66
合計	<b>1,751.06</b>	<b>1,037.47</b>	<b>539.45</b>

#### A、採購原料藥

本公司向母公司採購原料藥用於生產製劑產品，主要包括阿奇黴素、克拉黴素及羅紅黴素。阿奇黴素、克拉黴素及羅紅黴素等原料藥市場是公開的充分競爭市場，而母公司為市場上規模最大的大環內脂供應商之一，所提供產品質量不遜於第三方。此外，母公司與本公司在地理位置上毗鄰，擁有顯著的運輸優勢及可節省交通運輸成本。本公司在採購相關原料藥過程中亦詢問了多家供應商報價，最終確定的價格水平依據市場化原則雙方協商確定，不遜於與第三方提供的價格水平，定價具有公允性。

#### B、採購化學原料

本公司生產原料藥和製劑產品過程中需使用液堿、丙酮、甲醇等化學原料，同時也是母公司生產原料藥所需原材料，且母公司採購量較大、可與供應商協商取得更優價格，由於本公司需求量較少，不適合單獨採購，向母公司採購上述化學原料有利於節省成本。本公司採購上述化學原料價格與母公司對外採購的市場價基本一致，無需支付任何額外費用，定價具有公允性。

#### C、採購蒸汽

報告期內，本公司存在向關聯方採購蒸汽的情形，主要用於日常醫藥製劑產品生產活動。本公司由於此前蒸汽使用量小並未單獨建造鍋爐，而其二號地車間和三號地車間分別與擁有蒸汽生產能力的母公司和宜昌東陽光火力發電有限公司毗鄰，因此本公司向關聯方進行採購，協商價格時是參考宜都市物價局對宜昌東陽光火力發電有限公司提交的電力和蒸汽定價諮詢作出的官方回復而定，定價並未損害本公司的利益。

#### D、接受污水處理服務

本公司生產原料藥和製劑產品過程中需進行必要的污水處理，而母公司與本公司在地理位置上毗鄰，擁有相關的污水處理設施且長期穩定運作，考慮本公司自行建設相關設施投入較大，因此對外委託處理更有利於節省成本。本公司在與母公司協商定價時，考慮了污水處理服務成本，報告期內定價保持穩定。2017年1-6月，本公司加大採購污水處理服務，主要原因是由於核心產品可威銷售持續高速增長，本公司相應加大原料藥的生產所致。

##### ② 向韶關東陽光包裝印刷有限公司採購包裝材料

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
韶關東陽光包裝 印刷有限公司	向關聯方採購商品	1,057.79	840.70	438.64

報告期內，本公司向廣東東陽光下屬子公司韶關東陽光包裝印刷有限公司採購包裝材料，用於醫藥製劑產品的外用包裝及說明書等。2015年度、2016年度和2017年1-6月，本公司向韶關東陽光包裝印刷有限公司關聯採購金額分別為1,057.79萬元、840.70萬元和438.64萬元，佔本公司同期營業成本的比例分別為6.03%、3.94%和3.61%，報告期內呈下降趨勢。

韶關東陽光包裝印刷有限公司作為專業的包裝材料生產商，從2011年開始就為本公司提供包裝材料，其從供應本公司包裝材料以來質量一直穩定，性價比高。韶關東陽光包裝印刷有限公司作為上市公司廣東東陽光的下屬子公司，相關交易的決策按照法律法規及公司的相關關聯交易制度進行，日常關聯交易定價原則為市場價格，具有公允性。擬議轉讓後，本公司成為廣東東陽光控股子公司，該類交易將不計作廣東東陽光的關聯交易。

③ 向宜昌東陽光火力發電有限公司採購能源

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
宜昌東陽光火力發電有限公司	向關聯方採購商品	428.34	463.24	165.52

報告期內，本公司向宜昌東陽光火力發電有限公司採購電力和蒸汽，用於日常醫藥製劑產品生產活動。2015年、2016年和2017年1-6月，本公司向宜昌東陽光火力發電有限公司的關聯採購金額分別為428.34萬元、463.24萬元和165.52萬元，佔本公司同期營業成本的比例分別為2.44%、2.17%和1.36%。

宜昌東陽光火力發電有限公司自2009年起向本公司提供電力和蒸汽，並持續保持穩定供應。宜昌東陽光火力發電有限公司向本公司收取的電力和蒸

汽價格乃參考宜昌市物價局對宜昌東陽光火力發電有限公司直供區內供電價格的覆函、宜都物價局對宜昌東陽光火力發電有限公司提交的電力和蒸汽定價諮詢作出的官方回復而定，定價未損害本公司利益。

(2) 出售商品／提供勞務

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
廣東東陽光	向關聯方銷售商品	100.20	24.19	259.39

報告期內，本公司向廣東東陽光銷售齊夫多定原料藥、替格瑞洛等原料藥。2015年、2016年和2017年1-6月，本公司向廣東東陽光的關聯銷售金額分別為100.20萬元、24.19萬元和259.39萬元，佔本公司同期營業收入的比例分別為0.14%、0.03%及0.39%。本公司與上述關聯方的關聯交易金額佔同期同類交易比例極低。

廣東東陽光購買齊夫多定原料藥、替格瑞洛等原料藥全部用於其在海外市場的註冊申報工作。定價原則依據市場化原則雙方協商確定，不遜於銷售給第三方的價格水平，定價具有公允性。

### (3) 關聯擔保

截至2017年6月末，廣東東陽光實際控制人及其關聯方給本公司提供尚未履行完畢的擔保如下：

擔保方	擔保金額合計	擔保起始日	擔保到期日	擔保是否已經履行完畢
深圳東陽光實業、張中能、郭梅蘭夫婦	7,500 萬元	20/12/2011	20/12/2017	否
深圳東陽光實業、張中能、郭梅蘭夫婦	7,500 萬元	20/12/2011	20/12/2017	否
深圳東陽光實業	5,000 萬元	31/10/2014	30/10/2019	否

### (4) 關鍵人員薪酬

單位：萬元

項目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
關鍵管理人員薪酬	167.10	205.21	104.66

## 2、偶發性關聯交易情況

### (1) 自關聯方購買商品／接受勞務

2015年、2016年及2017年1-6月，本公司與關聯方發生少量偶發性關聯採購，具體情況如下：

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
廣東東陽光	接受關聯方提供委託加工及研發服務	228.01	—	—
東莞東陽光藥物 研發有限公司	接受關聯方提供研發服務	12.80	—	—
乳源避暑林莊溫泉 大飯店有限公司	接受關聯方提供其他服務	12.30	—	—
宜都山城水都建築 工程有限公司	接受關聯方提供其他服務	831.71	209.27	—

報告期內，上述關聯採購金額分別為1,084.82萬元、209.27萬元和0萬元，佔本公司同期營業成本的比例分別為6.18%、0.98%及0%。

報告期內，本公司接受廣東東陽光提供的委託加工及研發服務。本次交易系本公司在此前年度的季節性流感期間對可威的生產調度準備相對不足，為有效應對季節性流感疫情，本公司委託具有生產能力和相關資質的廣東東陽光生產部分可威膠囊產品。為減少關聯交易，本公司已停止與廣東東陽光的委託加工業務合作，未來該項關聯交易將不再發生。

報告期內，本公司接受東莞東陽光藥物研發有限公司提供的藥物研發支持服務，充分借助其研發實力協助此前下屬子公司乳源東陽光藥業有限公司在建廠初期加快攻克技術問題。通過接受外部研發支持，乳源東陽光藥業有限公司可加快研發生產技術及工藝，以儘快推進申報與相關工廠建設等工作。研發活動僅收取實際成本與相關稅費，結算價格安排有效保護了本公司股東的利益。此外，本公司已於2014年9月以初始投資成本1億元轉讓持有的全部乳源東陽光藥業有限公司股權。

報告期內，本公司接受乳源避暑林莊溫泉大飯店有限公司提供的會務住宿及就餐服務。乳源避暑林莊溫泉大飯店有限公司在廣東南嶺國家森林公園景區提供住宿及餐飲服務，本次交易按照公開市場價結算，與其他客戶消費價格一致，定價具有公允性。



2015年度及2016年度，本公司接受宜都山城水都建築工程有限公司提供的胰島素倉庫、2號地中試車間、220車間工程等建設服務。宜都山城水都建築工程有限公司為專業的工程服務供應商，自2007年起為本公司提供工程建設服務，可憑藉較第三方更熟悉的業務認知和更有效的溝通，在相當較短時間內完成工程。本次交易按照當地規定的定額標準進行結算，定價具有公允性。

本公司和廣東東陽光於2015年7月訂立協議，購買磷酸依米他韋化合物的所有相關技術和專利的全球範圍使用權，並約定在取得相關政府部門的批文和許可證後，享有在全球範圍內生產和銷售有關產品的權利。該協議對價總額為7.00億元，採用分八期付款的形式支付，若廣東東陽光未能在協議約定期限內取得相關政府批文或許可證，東陽光將獲得已支付款項的全額退還。截至2015年末，雙方已經完成磷酸依米他韋和後續產品的相關專利資料、專利申請資料、商業開發資料和研發資料的交接，當年共支付合作開發款項2.90億元。截至2016年末，廣東東陽光已經完成協議附件專利的專利許可備案、臨床I期試驗、提交產品II、III期臨床申報、首個後續產品向CFDA遞交臨床試驗申請後，支付第三期及第四期里程碑付款1.1億元。截至2017年6月末，由於項目實際進度達到相關約定時點及階段，本公司已向廣東東陽光累計支付4.00億元。

(2) 向關聯方出售商品／提供勞務

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
東莞東陽光藥物研發有限公司	向關聯方銷售固定資產	518.88	—	—
東莞東陽光藥物研發有限公司	提供研發服務	112.95	—	—

2015年6月，本公司向東莞東陽光藥物研發有限公司轉讓閒置的發酵自控系統、發酵罐、分析儀等固定資產，按設備淨值轉讓。

本公司曾於2015年向東莞東陽光藥物研發有限公司提供在研產品的中試放大服務。東莞東陽光藥物研發有限公司系深圳東陽光實業下屬醫藥板塊的研發平台，擁有先進的實驗室研發能力，但在研產品需在實驗室小規模生產工藝路線的打通後進行模擬工業化生產，因此東莞東陽光藥物研發有限公司委託具有成熟生產設施及條件的本公司進行中試放大，以便進一步推進產品的研發及申報進程。上述交易按實際發生成本和稅費進行結算，定價具有公允性。

### (3) 關聯方資金拆借

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
母公司	關聯方佔用資金收入	-73.71	—	—
東莞東陽光藥物研發有限公司	佔用關聯方資金費用	0.96	—	—
宜都市宏碩貿易有限公司	佔用關聯方資金費用	46.64	—	—
深圳市東陽光實業發展有限公司	佔用關聯方資金費用	2.33	—	—

在本公司於香港聯交所首次公開發行前，本公司與關聯方之間存在資金拆借，報告期內已陸續清償。截至報告期末，本公司已不存在非經營性關聯方資金佔用。

#### (4) 關聯方專利再許可

單位：萬元

關聯方	關聯交易內容	2015年度	2016年度	2017年 1-6月
東陽光太景醫藥	讓渡專利使用權	—	—	420.00

2017年1月，本公司與戰略合作企業太景醫藥研發(北京)有限公司合資設立東陽光太景醫藥，致力於將磷酸依米他韋和太景醫藥研發(北京)有限公司所研發的丙肝NS3/4A蛋白酶抑制劑伏拉瑞韋(Furaprevir)結合，計劃開發出新型全口服免干擾素丙肝合併療法。由於本公司擁有磷酸依米他韋的專利獨佔許可權，因此各方約定東陽光太景醫藥每年向本公司支付磷酸依米他韋的專利使用費1,050萬元，自2017年至2030年(即東陽光太景醫藥合作終止年限)，共14年。

該交易為本公司(母公司)與其控股子公司東陽光太景醫藥之間的關聯交易，在集團合併報表範圍內已經予以抵消，因此不會對本公司的經營損益造成影響。

### 3、關聯方應收應付款項

#### ① 應收項目

單位：萬元

項目名稱	2015年度		2016年度		2017年1-6月	
	賬面餘額	壞賬準備	賬面餘額	壞賬準備	賬面餘額	壞賬準備
應收賬款：						
廣東東陽光	—	—	—	—	80.72	—
其他非流動資產：						
廣東東陽光	29,000.00	—	40,000.00	—	40,000.00	—
合計	<b>29,000.00</b>	<b>—</b>	<b>40,000.00</b>	<b>—</b>	<b>40,080.72</b>	<b>—</b>

截至2017年6月末，本公司賬面存在應收廣東東陽光賬款80.72萬元，主要系本公司向廣東東陽光出售齊夫多定原料藥、替格瑞洛等原料藥，尚未完成結算。

截至2017年6月末，本公司存在應收廣東東陽光4.00億元，該筆款項主要是本公司和廣東東陽光訂立協議，購買磷酸依米他韋化合物的所有相關技術和專利的全球範圍使用權，並約定在取得相關政府部門的批文和許可證後，享有在全球範圍內生產和銷售有關產品的權利。該協議對價總額為7.00億元，按里程碑進度分八期付款，若廣東東陽光未能在協議約定期限內取得相關政府批文或許可證，本公司將獲得已支付款項的全額退還。截至2017年6月末，由於項目實際進度達到相關約定時點及階段，本公司已向廣東東陽光累計支付4.00億元。

## ② 應付項目

單位：萬元

項目名稱	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年6月30日	
	賬面餘額	壞賬準備	賬面餘額	壞賬準備	賬面餘額	壞賬準備
應付賬款：						
韶關東陽光包裝印刷有限公司	—	—	239.19	—	94.54	—
合計	—	—	239.19	—	94.54	—

截至2017年6月末，本公司賬面存在應付韶關東陽光包裝印刷有限公司賬款94.54萬元，主要系本公司向韶關東陽光包裝印刷有限公司採購包裝材料，相關款項尚未完成結算所致。

## 擬議轉讓的影響

擬議轉讓本公司 226,200,000 股內資股的代價為人民幣 322,108.80 萬元，其乃透過廣東東陽光向母公司發行 545,023,350 股 A 股股份而清還。於擬議轉讓完成後，母公司將不再為本公司的一名直接股東，而廣東東陽光將直接持有本公司的全部內資股，相當於本公司約 50.04% 的權益。其他股東於本公司的股權將不受擬議轉讓所影響。

於擬議轉讓完成後，母公司將直接持有廣東東陽光約 18.08% 的權益。基於本公告日期的可得資料，張中能先生及郭梅蘭女士(本公司的最終控股股東)控制的廣東東陽光的股份將由約 41.02% 增至約 51.68%。

代表董事會

宜昌東陽光長江藥業股份有限公司

董事長

唐新發

中國湖北

2017 年 11 月 24 日

於本公告日期，本公司執行董事為蔣均才先生、王丹津先生、陳燕桂先生和朱巧洪先生；非執行董事為唐新發先生和毛杰先生；及獨立非執行董事為唐建新先生、付海亮先生和李志明先生。