

**浙商证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所**  
**《关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司**  
**的重组问询函》的核查意见**

**深圳证券交易所创业板公司管理部：**

浙江向日葵光能科技股份有限公司（以下简称“向日葵”、“上市公司”）于2018年9月10日收到贵部下发的《关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第38号，以下简称“《重组问询函》”）。浙商证券股份有限公司作为向日葵本次发行股份购买资产的独立财务顾问，对《重组问询函》所涉问题进行了认真核查，并出具了《浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函〉的核查意见》（以下简称“本核查意见”），具体内容如下：（除特别说明，本核查意见中的简称与《浙江向日葵光能科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的简称具有相同含义）

**问题 1、请明确说明吴建龙、胡爱、吴灵珂是否构成一致行动人，本次交易完成前后公司的实际控制人认定情况，不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市以及属于同一控制下企业合并的具体判断依据。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了胡爱出具的承诺；查阅了吴建龙和胡爱的婚姻证明文件，查阅了上市公司的招股说明书等公开披露信息，并与《上市公司收购管理办法》、《重组管理办法》、《企业会计准则》等规定进行了对照分析。

**1、吴建龙、胡爱、吴灵珂是否构成一致行动人**

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，在上市公司的收购及相关股份权益变化活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人，其中一致行动是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个

上市公司股份表决权数量的行为或者事实；同时，该条第二款界定了如无相反证据推定为一致行动人的情形，具体为：（一）投资者之间有股权控制关系；（二）投资者受同一主体控制；（三）投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员；（四）投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响；（五）银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排；（六）投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系；（七）持有投资者 30% 以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份；（八）在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份；（九）持有投资者 30% 以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份；（十）在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份；（十一）上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份；（十二）投资者之间具有其他关联关系。

由于吴建龙与胡爱系夫妻关系，吴建龙与吴灵珂系父子关系，据此，本独立财务顾问认为本次交易前后，吴建龙、胡爱、吴灵珂均系一致行动人。

## **2、本次交易完成前后公司的实际控制人认定情况**

### **（1）本次交易完成前公司的实际控制人认定情况**

本次交易完成前，吴建龙直接持有向日葵 194,495,217 股股份，占向日葵总股本的 17.37%，并通过浙江盈准投资股份有限公司间接控制向日葵 15,279,000 股股份，占向日葵总股本的 1.36%，也即吴建龙合计控制向日葵 209,774,217 股股份，占向日葵总股本的 18.73%，为向日葵所支配表决权最多的股东，为向日葵的实际控制人。根据前文所述，在本次交易前，胡爱系吴建龙一致行动人。

### **（2）本次交易完成后公司的实际控制人认定情况**

按照本次交易发行股票 283,018,867 股计算，向日葵总股本将增加至 1,402,818,867 股。本次交易完成后，吴建龙直接及通过浙江盈准投资股份有限公司间接合计控制向日葵 14.95% 的股份，胡爱通过向日葵投资间接控制向日葵

20.18%的股份，又因为吴建龙和胡爱系夫妻关系，也即吴建龙和胡爱共计控制向日葵 35.13%的股份，为向日葵所支配表决权最多的股东。因此，本次交易完成后，吴建龙和胡爱系向日葵的共同实际控制人。

根据中国证监会《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》的规定，从立法意图看，《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条要求发行人最近 3 年内实际控制人没有发生变更，旨在以公司控制权的稳定为标准，判断公司是否具有持续发展、持续盈利的能力，以便投资者在对公司的持续发展和盈利能力拥有较为明确预期的情况下做出投资决策。认定公司控制权的归属，既需要审查相应的股权投资关系，也需要根据个案的实际情况，综合对发行人股东大会、董事会决议的实质影响、对董事和高级管理人员的提名及任免所起的作用等因素进行分析判断。

鉴于：1) 吴建龙与胡爱于 1994 年建立合法夫妻关系，本次交易前吴建龙所持向日葵股份均系夫妻共同财产，该等股份的最终支配权属于吴建龙和胡爱共同享有，本次交易完成后，虽然吴建龙和胡爱分别直接或间接持有向日葵股份，但是该等股份亦均系夫妻共同财产，最终支配权仍属于吴建龙和胡爱共同享有；2) 本次交易前，向日葵投资 99%的股权属于夫妻共同财产，本次交易完成后，向日葵投资亦为夫妻共同财产；3) 胡爱出具承诺，承诺其及其控制的企业在行使作为向日葵股东之提案权、表决权，提名董事、监事人选，选举董事、监事以及促使其所能控制的董事、监事行使表决权等股东权利时应和吴建龙保持一致行动，如未来其担任向日葵董事的，行使其作为向日葵董事之提案权、表决权，提名及聘任高级管理人员以及促使其所能控制的董事行使表决权等董事权利时应与吴建龙保持一致。若双方在重要事项上出现不一致意见时，胡爱均以吴建龙的意见为准；4) 向日葵治理结构健全、运行良好，吴建龙、胡爱共同控制向日葵不会影响向日葵的规范运作。

本次交易会进一步增强吴建龙对向日葵的控制，符合立法意图，不会导致向日葵的控制权发生变更。

**3、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市以及属于同一控制下企业合并的具体判断依据**

### **(1) 不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市的具体判断依据**

根据《重组管理办法》第十三条的规定，构成重组上市需要同时满足两个条件：其一，上市公司的控制权发生变更；其二，上市公司向收购人及其关联人购买资产符合《重组管理办法》第十三条第一款第（一）项至第（七）项规定的情形。

如前所述，本次交易会进一步增强吴建龙对向日葵的控制，符合立法意图，不会导致向日葵的控制权发生变更。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

### **(2) 属于同一控制下企业合并的具体判断依据**

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第五条的规定，参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并。

根据前文所述，本次交易完成前，向日葵和贝得药业的最终控制权系吴建龙和胡爱所享有，本次交易完成后，向日葵和贝得药业的最终控制权仍系吴建龙和胡爱所享有。

经核查，本独立财务顾问认为：吴建龙、胡爱、吴灵珂本次交易前后均构成一致行动人，通过分析论证本次交易完成前后公司的实际控制人认定，本独立财务顾问认为本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市，属于同一控制下企业合并。

**问题 2、草案显示，贝得药业交易价格以 2018 年度承诺的净利润计算的市盈率约为 28.85 倍。草案中在结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析贝得药业定价的合理性时，选择的同行业上市公司产品较宽泛，可比性较差，请选取主要产品为原料药的可比公司或交易案例进行比较，说明估值的合理性。请独立财务顾问及评估机构发表意见。**

#### **独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了报告期内贝得药业的收入构成；查阅了上市公司收购原料药相关资产的交易方案公开披露信息；通过同花顺iFinD查询了与贝得药业主营业务类似、从事抗感染类原料药的主要上市公司市盈率、市净率情况。

报告期内，贝得药业主要从事克拉霉素等原料药及拉西地平分散片等药品制剂的研发、生产、销售，其中原料药的占比逐期下降，制剂的占比逐期上升。报告期内各期，克拉霉素原料药的销售收入占比分别为86.17%、78.55%、71.84%，毛利占比分别为87.72%、65.01%、38.62%。根据本次评估对未来年度主营业务收入及毛利的预测，2019-2022年度，原料药的占比将继续下降，制剂的占比继续上升。

因此，公司在草案中结合可比上市公司的市盈率、市净率水平分析本次贝得药业定价的合理性时，既选取了从事抗感染类原料药生产的上市公司，也选取了从事心血管制剂产品生产的上市公司；在结合可比交易案例分析时，选取了2016年以来已披露或实施完毕或的上市公司收购医药工业相关资产的交易案例。

如果仅选取交易标的公司主要产品为原料药的交易案例，2016年以来已披露或实施完毕的上市公司收购原料药相关资产的交易方案统计如下所示：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	市净率	市盈率（交易作价/承诺期平均利润）
1	万邦德	万邦德制药 100% 股权	2018-04-30	5.91	13.42
3	司太立	海神制药 100% 的股权	2017-12-31	3.96	16.30
3	福安药业	只楚药业 100% 股权	2015-09-30	4.32	15.00
平均值				<b>4.73</b>	<b>14.91</b>
本次交易评估			2018-06-30	<b>2.61</b>	<b>11.38</b>

由上表可见，本次交易对应市净率为 2.61 倍，远低于市场同类交易的市净率均值 4.73 倍；交易作价对应承诺期平均净利润的市盈率为 11.38 倍，低于市场同类交易的市盈率均值 14.91 倍。本次交易作价公允，不存在损害中小投资者利益的情形。

如果仅选取与贝得药业主营业务类似、从事抗感染类原料药的主要上市公司，截至本次交易的评估基准日 2018 年 6 月 30 日，同行业上市公司市值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（PE）	市净率（PB）
002099.SZ	海翔药业	24.31	1.60
300194.SZ	福安药业	19.63	1.31

600789.SH	鲁抗医药	59.69	2.33
000705.SZ	浙江震元	34.73	1.52
000739.SZ	普洛药业	32.89	2.71
<b>平均值</b>		<b>34.25</b>	<b>1.89</b>
<b>贝得药业</b>		<b>28.85</b>	<b>2.61</b>

本次贝得药业交易价格以 2018 年度承诺的净利润计算的市盈率约为 28.85 倍，可比上市公司静态市盈率平均值为 34.25 倍，本次交易价格对应的市盈率低于同行业上市公司平均水平。

本次贝得药业交易价格对应的市净率为 2.61 倍，略高于同行业上市公司平均值，主要是因为贝得药业处于业务快速发展的初期，增长潜力较大而资产规模较小。尽管高于同行业上市公司市净率的平均值，但仍处于合理水平范围内。

经核查，本独立财务顾问认为：标的资产的估值的合理。

**问题 3、向日葵投资承诺贝得药业 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年实现的经审计的净利润（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）分别不低于 2,600 万元、4,650 万元、6,450 万元、8,600 万元和 10,650 万元。**

**（2）结合贝得药业获得的药品准入资质情况、核心竞争优势及优势保持情况、药物研发推广情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、截至目前业绩情况等，量化分析贝得药业 2018 年-2022 年预测营业收入、毛利率、净利润的依据以及合理性，说明相关参数的选取是否符合谨慎性要求，并说明贝得药业预测营业收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了贝得药业取得的相关资质、制定的药品推广计划，通过公开信息查询了主要竞争对手情况和可比公司经营数据，取得了市场规模统计资料，并结合目前的业绩情况，对评估预测的依据、参数选取的合理性进行了具体分析。

标的公司预测期营业收入、营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	年度	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
合计	营业收入	13,567.72	31,447.67	35,053.06	38,735.82	42,309.16
	营业成本	9,163.40	20,198.50	20,673.34	21,083.09	21,498.36
	毛利率	32.46%	35.77%	41.02%	45.57%	49.19%
克拉霉素 原料药	收入	9,359.72	22,310.60	22,413.80	22,413.80	22,413.80
	成本	7,636.40	16,917.46	17,006.59	17,019.94	17,033.69
	毛利率	18.41%	24.17%	24.12%	24.06%	24.00%
甲基化物	收入	471.75	990.68	1,030.30	1,061.21	1,082.44
	成本	446.71	937.56	974.67	1,003.65	1,023.59
	毛利率	5.31%	5.36%	5.40%	5.42%	5.44%
拉西地平 分散片	收入	2,390.95	5,401.72	8,707.76	12,235.34	15,679.31
	成本	124.93	357.39	584.92	855.11	1,151.24
	毛利率	94.77%	93.38%	93.28%	93.01%	92.66%
辛伐他汀 片	收入	524.24	982.93	1,061.57	1,125.26	1,181.53
	成本	382.47	724.89	782.09	829.84	873.21
	毛利率	27.04%	26.25%	26.33%	26.25%	26.09%
克拉霉素 片	收入	365.36	601.99	620.05	638.65	657.81
	成本	229.10	379.32	390.94	402.93	415.31
	毛利率	37.29%	36.99%	36.95%	36.91%	36.86%
注射用阿 奇霉素	收入	117.82	378.38	401.08	417.13	429.64
	成本	110.20	334.73	354.15	368.44	380.04
	毛利率	6.47%	11.54%	11.70%	11.67%	11.54%
其他产品	收入	259.54	607.94	644.42	670.20	690.31
	成本	233.59	547.15	579.98	603.18	621.28
	毛利率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
其他业务 收入	收入	78.34	173.43	174.08	174.23	174.32
	成本	-	-	-	-	-
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

如上表所示，预测期主营业务收入和净利润主要来源于克拉霉素原料药和拉西地平分散片的销售。克拉霉素原料药的单价以评估报告出具日的合同单价进行预测，销量以历史销量结合产能进行预测，该产品在预测期的营业收入及毛利率水平基本保持稳定；拉西地平分散片系标的公司预测期营业收入持续增长的重要支撑，预测期净利润增长主要通过拉西地平分散片销售规模增长实现。

## 一、评估预测及相关参数选择的依据及合理性

### 1、克拉霉素原料药销售收入的预测依据

#### (1) 销量的预测

报告期内，克拉霉素原料药销量 2017 年下降了 13%，主要由于 2017 年印度

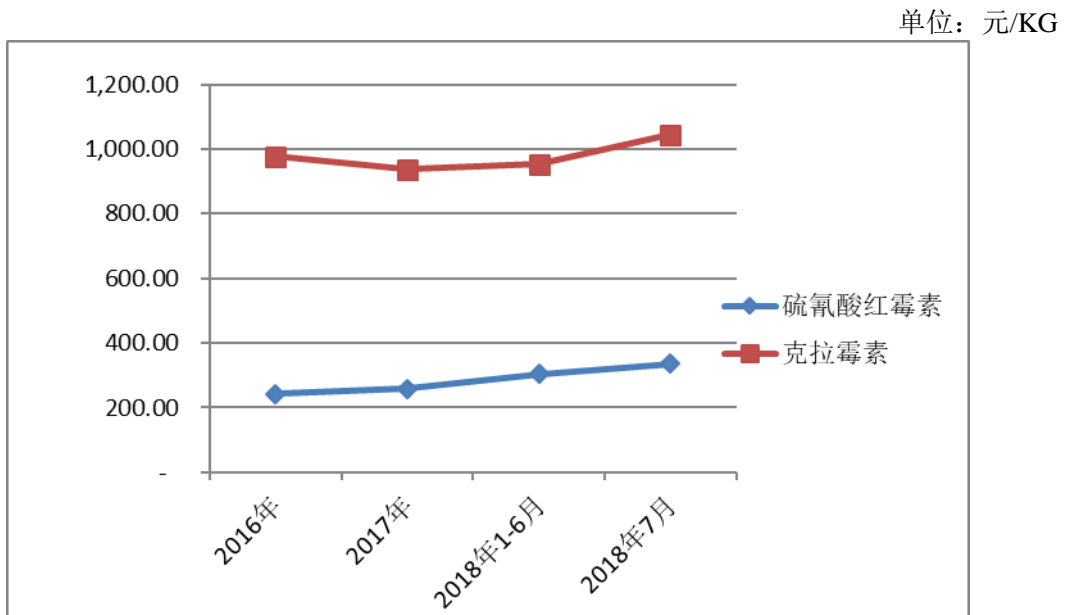
的证书到期所致，2018年1-6月销量较去年同期有所增长，标的公司在克拉霉素原料药市场占有率及市场份额基本较为稳定，克拉霉素原料药销售取决于克拉霉素制剂的市场情况。结合目前克拉霉素制剂市场情况来看，总体呈增长趋势。标的公司销售克拉霉素多年，拥有较为稳定的客户关系及销售渠道，能够取得一定的增长但增幅有限。另外标的公司克拉霉素原料药取得的环评批复年产能为200吨，因此预测销量以200吨为限。

## (2) 单价的预测

克拉霉素原料药2017年单价略有下降，主要受市场上行业整体情况影响，2018年受原料硫氰酸红霉素的价格上涨有所回升，结合当前情况来看，硫氰酸红霉素持续上涨，也带动了克拉霉素原料药单价的上涨，截至2018年7月底，标的公司克拉霉素原料药订单情况如下：

公司名称	数量 (Kg)	含税单价 (元/Kg)	含税金额 (元)
江苏恒瑞医药股份有限公司	400.00	1,300.00	520,000.00
杭州中美华东制药有限公司	180.00	1,300.00	234,000.00

克拉霉素原料药及其原料单价变化见下图：



从上图可以看出克拉霉素原料药单价逐步回升，预测期综合考虑7月销售单价进行预测，未来年度按照1300Kg/元（含税）进行预测。

## 2、拉西地平分散片销售收入的预测依据

拉西地平分散片营业收入按省份通过市场销售金额和市场占有率两个方面进行预测，即销售收入=市场销售金额×市场占有率。各个省的市场销售金额主



要依据米内网统计最近三年拉西地平在样本公立医院终端的全国年平均销售总额（未考虑市场销售总额增长情况），按照各个省份人口和相应高血压患病率进行分配确定。市场占有率通过未来销售计划及销售目标进行预测，销售计划及目标的制定系根据现有成熟省份的发展模式进行合理预估。

拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有明显的产品优势，作为钙拮抗剂中较新的品种，目前市场销量尚未充分释放。根据米内网的统计，最近三年拉西地平在样本公立医院终端的年平均销售总额为 40,922 万元，具有较大的增长空间。出于谨慎性考虑，本次评估未考虑市场销售金额的增长情况，仍按照目前的样本公立医院终端的销售总额进行测算。

投标模式下药品集中采购以省级为单位具体落实，先将样本公立医院的销售总额分配到每个省份以计算每个省份的样本公立医院销售总额，分配标准系基于每个省份人口及高血压发病率的情况。分配后的各省销售金额如下：

省份	销售金额（万元）
江西	1,241.05
浙江	1,945.22
江苏	2,758.45
广东	2,205.66
福建	1,265.31
安徽	2,042.45
山西	1,286.82
河南	2,590.39
山东	3,302.54
河北	2,514.98
北京	799.60
黑龙江	1,425.09
四川	2,151.97
湖南	1,914.46
辽宁	1,631.62
新疆	620.93
云南	1,189.93
广西	916.40
重庆	798.73
贵州	856.41
湖北	1,706.43
内蒙古	907.34
吉林	995.57
天津	574.70

省份	销售金额（万元）
海南	177.25
宁夏	182.39
青海	159.12
上海	873.77
西藏	77.91
陕西	1,085.22
甘肃	724.30
<b>合计</b>	<b>40,922.00</b>

上表为各个省份预测期的销售总额并保持不变，在此基础上标的公司根据历史完成度及未来计划情况对各个省份拉西地平市场占有率进行预测，以下为截至2018年7月底标的公司拉西地平分散片销售情况：

单位：万元

省份	销售总额	2018年1-7月销售额	2018年目标销售额	2018年市场占有率
江西	1,241.05	790.82	1,100.00	88.63%
浙江	1,945.22	408.85	600.00	30.84%
江苏	2,758.45	6.88	140.00	5.08%
广东	2,205.66	338.01	500.00	22.67%
福建	1,265.31	450.87	700.00	55.32%
安徽	2,042.45	53.40	100.00	4.90%
山西	1,286.82	292.61	560.00	43.52%
河南	2,590.39	29.95	280.00	10.81%
山东	3,302.54	1.62	84.00	2.54%
河北	2,514.98	30.41	56.00	2.23%
北京	799.60	19.80	56.00	7.00%
黑龙江	1,425.09		28.00	1.96%
四川	2,151.97	201.79	420.00	19.52%
湖南	1,914.46	22.98	56.00	2.93%
辽宁	1,631.62	10.19	28.00	1.72%
新疆	620.93		-	0.00%
云南	1,189.93		-	0.00%
广西	916.40	26.15	56.00	6.11%
重庆	798.73	3.50	14.00	1.75%
贵州	856.41		-	0.00%
湖北	1,706.43	10.35	14.00	0.82%
内蒙古	907.34	10.35	56.00	6.17%
吉林	995.57	10.50	28.00	2.81%
天津	574.70		-	0.00%
海南	177.25		-	0.00%
宁夏	182.39		-	0.00%
青海	159.12		-	0.00%

省份	销售总额	2018年1-7月销售额	2018年目标销售额	2018年市场占有率
上海	873.77			0.00%
西藏	77.91			0.00%
陕西	1,085.22			0.00%
甘肃	724.30			0.00%
<b>合计</b>	<b>40,922.00</b>	<b>2,719.03</b>	<b>4,876.00</b>	<b>11.92%</b>

2018年7-12月的市场占有率按照2018年1-7月已销售金额及预估8-12月金额进行预测，2018年1-7月销售额已达全年目标销售额的56%，完成度较高。从上表可以看出，标的公司在江西、浙江、福建、山西等地有较高的市场占有率，标的公司在这几个省份的销售已逐渐趋于成熟。

根据以上省份市场占有率的历史完成情况，并结合标的公司销售及推广方案，标的公司将已中标省份主要划分为三大区域，针对三大区域采取不同的销售策略和发展目标，制定不同的推广方案，预测的市场占有率亦有明显的不同。

综上所述，未来期间的市场占有率情况如下：

省份	销售总额 (万元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
江西	1,241.05	88.63%	88.63%	88.63%	88.63%	88.63%
浙江	1,945.22	30.84%	46.27%	61.69%	77.11%	87.39%
江苏	2,758.45	5.08%	7.25%	21.75%	32.63%	43.50%
广东	2,205.66	22.67%	27.20%	45.34%	63.47%	81.61%
福建	1,265.31	55.32%	63.23%	75.08%	86.94%	86.94%
安徽	2,042.45	4.90%	9.79%	17.14%	24.48%	34.27%
山西	1,286.82	43.52%	46.63%	53.23%	53.23%	53.23%
河南	2,590.39	10.81%	15.44%	30.88%	46.33%	54.05%
山东	3,302.54	2.54%	3.03%	15.14%	30.28%	45.42%
河北	2,514.98	2.23%	7.95%	23.86%	35.79%	47.71%
北京	799.60	7.00%	10.51%	17.51%	35.02%	52.53%
黑龙江	1,425.09	1.96%	7.02%	21.05%	28.07%	40.00%
四川	2,151.97	19.52%	22.31%	26.02%	32.53%	39.96%
湖南	1,914.46	2.93%	5.22%	18.28%	28.73%	39.70%
辽宁	1,631.62	1.72%	6.13%	18.39%	29.42%	39.84%
新疆	620.93	0.00%	1.61%	9.02%	24.16%	40.26%
云南	1,189.93	0.00%	0.84%	12.61%	25.21%	39.92%
广西	916.40	6.11%	9.17%	12.22%	21.82%	39.28%
重庆	798.73	1.75%	3.76%	10.02%	20.03%	40.06%
贵州	856.41	0.00%	1.63%	3.27%	18.68%	40.87%
湖北	1,706.43	0.82%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%
内蒙古	907.34	6.17%	9.26%	12.34%	22.04%	39.68%

省份	销售总额 (万元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
吉林	995.57	2.81%	4.22%	10.04%	30.13%	40.18%
天津	574.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海南	177.25	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
宁夏	182.39	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
青海	159.12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上海	873.77	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
西藏	77.91	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
陕西	1,085.22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
甘肃	724.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	<b>40,922.00</b>	<b>11.92%</b>	<b>15.31%</b>	<b>24.68%</b>	<b>34.68%</b>	<b>44.45%</b>

通过各省份销售情况及各年度各省份的市场占有率确认每年的销售收入：

产品名称/年度		2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
拉西地平分散片	销量(万片)	1,470.67	4,033.89	6,315.71	8,761.94	11,152.70
	单价(元/片)	1.63	1.34	1.38	1.40	1.41
	收入(万元)	<b>2,390.95</b>	<b>5,401.72</b>	<b>8,707.76</b>	<b>12,235.34</b>	<b>15,679.31</b>

### 3、其他产品销售收入的预测依据

除克拉霉素原料药及拉西地平分散片外，标的公司主营业务收入还包括辛伐他汀片、克拉霉素片等产品的销售收入，结合历史数据来看，这类药品销量及单价变动不大，本次预测按照历史期水平并考虑一定的增长率进行预测。

### 4、分产品营业成本和毛利率的确定

#### (1) 营业成本和毛利率预测分析

标的公司报告期内的营业收入、成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	年度	2016年	2017年	2018年1-6月
合计	营业收入	<b>20,642.09</b>	<b>18,868.09</b>	<b>12,195.61</b>
	营业成本	<b>14,730.54</b>	<b>13,207.63</b>	<b>8,958.32</b>
	毛利率	<b>28.64%</b>	<b>30.00%</b>	<b>26.54%</b>
克拉霉素原料药	收入	17,684.32	14,735.00	8,693.21
	成本	12,586.60	11,116.10	7,479.37
	毛利率	28.83%	24.56%	13.96%
甲基化物	收入	106.62	210.31	471.75
	成本	76.08	170.92	446.71
	毛利率	28.64%	18.73%	5.31%
拉西地平分散片	收入	272.02	1,637.81	1,812.50

项目/年度	年度	2016年	2017年	2018年1-6月
	成本	99.42	217.92	141.59
	毛利率	63.45%	86.69%	92.19%
辛伐他汀片	收入	691.96	792.73	368.44
	成本	588.52	573.45	278.79
	毛利率	14.95%	27.66%	24.33%
克拉霉素片	收入	588.05	567.36	219.09
	成本	298.77	353.16	138.97
	毛利率	49.19%	37.75%	36.57%
注射用阿奇霉素	收入	325.17	303.81	232.85
	成本	362.56	294.16	201.07
	毛利率	-11.50%	3.18%	13.65%
其他产品	收入	854.00	511.74	303.37
	成本	698.73	466.73	271.82
	毛利率	18.18%	8.80%	10.40%
其他业务收入	收入	119.95	109.33	94.40
	成本	19.86	15.19	-
	毛利率	83.44%	86.11%	100.00%

从上表可以看出，克拉霉素原料药的毛利率逐年下降，主要系生产克拉霉素原料药的主要原料硫氰酸红霉素单价上涨所致，原料的上涨幅度高于克拉霉素销售价格的增长，故毛利率大幅下降。而拉西地平分散片毛利率逐年提升，主要原因是2017年该产品开始通过投标模式销售，而2016年由于大部分省份尚未执行“两票制”，因此标的公司主要通过代理模式进行销售。

营业成本根据成本类别可以分为材料成本、人工成本以及制造费用，其中，制造费用分为可变动费用和折旧。

报告期内产品成本如下图所示：

项目/年度	2016年	2017年	2018年1-6月	
克拉霉素原料药	产量 (KG)	181,168.70	157,374.81	91,313.90
	材料费 (万元)	10,824.48	9,348.64	6,567.63
	单位材料成本 (元/KG)	597.4807	594.0366	719.2366
	人工费 (万元)	390.18	359.05	191.47
	单位人工成本 (元/KG)	21.5368	22.8150	20.9683
	制造费用 (万元)	1,371.94	1,408.41	720.27
	其中：折旧 (万元)	570.14	458.04	224.33
	单位变动成本 (元/KG)	44.2571	60.3890	54.3116
甲基化物	产量 (KG)	1,503.00	3,000.50	6,250.50
	材料费 (万元)	73.23	159.91	424.62
	单位材料成本 (元/KG)	487.2255	532.9445	679.3377

项目/年度		2016年	2017年	2018年1-6月
	人工费(万元)	0.18	1.35	1.68
	单位人工成本(元/KG)	1.1976	4.4993	2.6878
	制造费用(万元)	2.67	9.66	20.41
	其中:折旧(万元)	1.08	3.16	6.35
	单位变动成本(元/KG)	10.5788	21.6631	22.4942
拉西地平分散片	产量(万片)	873.96	2,062.16	1,677.96
	材料费(万元)	58.46	125.65	105.71
	单位材料成本(元/万片)	668.9093	609.3126	629.9912
	人工费(万元)	15.88	32.14	14.34
	单位人工成本(元/万片)	181.7017	155.8560	85.4609
	制造费用(万元)	25.08	60.13	21.54
	其中:折旧(万元)	10.45	19.57	6.72
单位变动成本(元/万片)	167.3990	196.6870	88.3215	
辛伐他汀片	产量(盒)	3,789,430.00	4,312,625.00	1,996,408.00
	材料费(万元)	348.82	323.57	129.45
	单位材料成本(元/盒)	0.9205	0.7503	0.6484
	人工费(万元)	70.73	68.79	47.87
	单位人工成本(元/盒)	0.1867	0.1595	0.2398
	制造费用(万元)	168.97	181.09	101.47
	其中:折旧(万元)	70.24	58.89	31.60
	单位变动成本(元/盒)	0.2605	0.2834	0.3500
克拉霉素片	产量(盒)	2,085,558.00	2,306,650.00	890,650.00
	材料费(万元)	233.03	301.57	120.86
	单位材料成本(元/盒)	1.1174	1.3074	1.3570
	人工费(万元)	12.47	12.24	5.39
	单位人工成本(元/盒)	0.0598	0.0531	0.0605
	制造费用(万元)	53.27	39.35	12.72
	其中:折旧(万元)	22.15	12.82	3.96
	单位变动成本(元/盒)	0.1492	0.1150	0.0984
注射用阿奇霉素	产量(盒)	3,851,340.00	3,619,350.00	2,642,400.00
	材料费(万元)	236.01	189.82	121.37
	单位材料成本(元/盒)	0.6128	0.5245	0.4593
	人工费(万元)	24.78	27.73	25.49
	单位人工成本(元/盒)	0.0643	0.0766	0.0965
	制造费用(万元)	101.77	76.61	54.21
	其中:折旧(万元)	42.28	24.92	16.87
	单位变动成本(元/盒)	0.1545	0.1428	0.1413
其他产品	材料费(万元)	489.11	326.71	190.27
	人工费(万元)	69.87	46.67	27.18
	制造费用(万元)	139.75	93.35	54.36
	其中:折旧(万元)	58.08	30.39	16.93

从上表可以看出，克拉霉素原料药单位材料费近两年不断上涨，主要系其原料硫氰酸红霉素价格不断上涨，截至 2018 年 7 月，硫氰酸红霉素价格已达到 390 元/公斤，本次对克拉霉素原料药单位成本按照目前硫氰酸红霉素的价格进行预测。拉西地平分散片随着产量的增加，其变动成本逐步下降，其他产品各单位成本波动不大，未来预测按照基准日水平并考虑一定的人工增长进行预测。对于折旧，按照企业会计政策需计入成本的折旧确定。

## （2）主要产品预测毛利率增长原因分析

预测期内克拉霉素原料药毛利率逐步回升，目前毛利率较低主要系原料价格上涨所致，原料价格上涨也导致了克拉霉素销售价格的上漲，但价格传导机制具有一定的滞后性，根据目前市场价格来看，克拉霉素价格正在回升，故预测期毛利率逐步回升至历史水平。

拉西地平分散片预测期毛利较基准日增长的主要原因为，随着产量的增加，固定成本不变，边际贡献率增加，将会形成一定的规模效益，故导致毛利率有所增长。

综合毛利率持续上升主要系由于高毛利率产品拉西地平分散片的销售收入占比逐渐扩大所致。

## 5、标的公司期间费用的确定

期间费用通过销售百分比法进行预测，在此基础上，销售费用考虑了推广费，主要系为扩大市场份额，增加市场占有率而采取的一系列营销计划产生的费用，包括市场开发及学术推广费，职工薪酬、业务招待费等；管理费用考虑了一致性评价支出不符合资本化条件的研究费用。

综上所述，本次营业收入、毛利率及净利润的预测具有合理性，符合谨慎性的要求。

## 二、营业收入和净利润的可实现性

### 1、标的公司具备开展业务的资质条件

截至报告期末，贝得药业共计取得了 20 个制剂、原料药生产批准文件，其中 2 个品种被列为甲类医保目录，3 个品种被列入国家基药目录。贝得药业药品生产严格按 GMP 要求进行，原料药（克拉霉素）、原料药（拉西地平）、冻干粉针剂、片剂胶囊剂 4 条生产线均已通过国家 GMP 认证。

拉西地平分散片系贝得药业重点开发的制剂产品，2004 年即开始该产品的原料药及制剂的技术研发工作，在产品工艺改进、研发提升日趋成熟时，2011 年凭借自身在拉西地平产品工艺的研发成果，贝得药业自主申请注册了发明专利，专利名称为“拉西地平分散片及其制备方法”，有效期 20 年。2014 年 2 月 19 日，贝得药业拉西地平分散片取得浙江省食品药品监督管理局的药品注册批件。

贝得药业具备相关药品生产经营所需的全部资质，相关产品的生产和销售不存在不确定性风险。

## **2、标的公司竞争优势突出**

标的公司拥有完整的产业链体系，形成医药中间体-克拉霉素原料药-克拉霉素制剂、医药中间体-拉西地平原料药-拉西地平制剂一体化的业务模式。目前已成为拥有较为完整的抗感染、抗高血压药物产业链，能够同时从事相关原料药和制剂研发、生产和销售的企业。产业链集成提高了标的公司的资源配置效率，发挥了产能协同效应，有利于增强企业盈利能力，提高标的公司产品的整体竞争力。

自成立以来，贝得药业一直注重技术工艺创新，提升产品差异化竞争优势和生产效率，不断增强新产品开发力度，积极跟踪药品的生命周期，拓展产品研发与生产的范围并延伸产品生产价值链。贝得药业主要核心技术人员具有 15-20 年的医药行业从业经验，在医药的研发、生产和质量控制等领域具有较深厚的积淀。截至 2018 年 6 月 30 日，贝得药业取得药品生产批件 20 个，已获得授权的专利 16 项。

标的公司具有产业链集成优势、工艺技术优势和人才优势，有利于提升相关产品在行业中的竞争地位，促进产品销售收入持续增长。

## **3、标的公司制定了完善的市场推广计划**

为了促进拉西地平分散片的销售收入实现持续增长，一方面贝得药业及时把握“两票制”带来的市场机会，通过投标模式已取得了一定的成效，另一方面贝得药业制定了具体的推广计划，未来将根据相关计划稳步实施。

贝得药业未来将继续采用投标模式和代理模式相结合的方式，将销售区域划分为三个营销大区，各区配备区域经理、商务代表、学术代表、市场专员等专职销售人员。销售人员主要职能为收集行业信息，定期对市场营销环境、目标、计



划、业务活动进行核查分析。在此基础上，以医院为单位选择代理商，落实代理商医院开发情况，提供相应的学术推广协助及建议。与此同时，构建全国商业网络，实现已开发二级以上医院附近的药店重点布局，百强连锁、省级有影响力的连锁、区域性强势单体药店铺货。此外，打造样板诊所，开展 VIP 特色活动，通过产品疗效印证、产品价值宣讲与品牌传播，逐步形成口碑，逐步打造终端高血压用药知名品牌和黄金单品。

贝得药业制定了具体的产品推广计划，逐步加强推广力度，充分利用患者对慢性病药物存在的长期依赖性特点，以保障拉西地平分散片销售收入的持续增长。

#### **4、主要产品市场竞争缓和，为标的公司业绩增长创造良好环境**

拉西地平作为标的公司未来重要的业绩增长点，目前国内具有生产资质并实现销售的生产企业共有三家，其中哈药集团三精明水药业有限公司占有主要市场份额，其剂型为普通片剂，浙江金华康恩贝生物制药有限公司以及贝得药业分列市场二、三位，其剂型为分散片剂。2017 年以来，随着全国各省份两票制的陆续推出实施，原有的市场格局逐渐打破，标的公司及时把握行业变革带来的市场机遇，通过采用投标模式进行销售，产品在 27 个省份成功中标，并在 18 个省份实现销售，相关产品销售收入大幅提高。与此同时，哈药集团三精明水药业有限公司产销量有所下降，客观上为标的公司抢占市场提供了机遇。

总体来看，拉西地平产品市场竞争对手较少，行业竞争程度较为缓和，标的公司抓住市场机遇，相关产品的销售收入增长迅速，并为未来持续增长奠定了良好基础。

#### **5、标的公司市场份额持续扩大**

根据米内网统计，2016 年全国医院市场中高血压药物市场规模达到 516 亿元，年同比增长 10.92%。钙拮抗剂是最主要的抗高血压药物之一，市场份额占 30.38%，约为 156 亿元。拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有良好的产品优势，最近三年样本公立医院终端的年平均销售总额为 40,922 万元，未来具有较大的增长空间。标的公司拉西地平分散片于 2015 年开始投放市场，在投放市场不久后即取得了快速增长，报告期内实现销售收入分别为 272.02 万元、1,637.81 万元、1,812.50 万元，年复合增长率达 265.05%，市场占有率大幅提高。

未来随着全国各地两票制的深入实施、标的公司推广计划的稳步执行、产品质量的提高，标的公司将进一步抢占市场份额。

#### **6、标的公司目前业绩实现情况良好**

标的公司目前业绩实现情况良好，自评估基准日以来，贝得药业 2018 年 7-8 月未经审计的销售收入合计为 4,429.03 万元，评估预测 2018 年 7-12 月营业收入为 13,567.72 万元，已完成预测收入的 33%，实现情况较好。随着两票制的深入实施、标的公司推广计划的稳步执行，贝得药业的收入增长将得到有力保障。

综上分析，贝得药业 2018 年及以后年度营业收入和净利润预测具有可实现性。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业 2018 年-2022 年预测营业收入、毛利率、净利润具有合理性，相关参数的选取符合谨慎性要求，营业收入和净利润预测具有可实现性。

**问题 4、请结合贝得药业主营业务开展情况，说明贝得药业自成立以来是否存在产品质量问题被行政处罚或被有关管理部门查处和曝光的情形，是否存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼，如存在，请具体说明处罚或纠纷事项进展情况及关于原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的产品质量的内控制度措施的有效性，并请独立财务顾问和律师核查发表意见。**

#### **独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了贝得药业受到药品主管部门的处罚情况的资料；通过中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/Index>）、中华人民共和国最高人民法院（<http://www.court.gov.cn>）等网站查询了贝得药业与药品质量相关的诉讼、纠纷情况；通过搜索引擎查询了贝得药业的因药品质量被曝光的情况；查阅了贝得药业关于原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的产品质量的内控制度；查阅了绍兴市市场监督管理局袍江分局、绍兴市质量技术监督局出具的证明文件。

针对关于质量内控制度执行的有效性，独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、对贝得药业质量控制负责人进行访谈，了解标的公司在质量控制方面的措施和执行情况，以及质量控制过程中的要点；

2、查阅了贝得药业制度的关于原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的质量内控制度文件；

3、检查了药品批生产记录档案，通过随机抽查批生产记录，对批记录数据进行复核、分析，评价生产过程中质量控制的执行情况，以获取标的公司质量控制制度是否得到一贯执行的相关证据；

4、现场查看药品生产过程，观察质量控制是否由专人负责，相关人员是否根据质量控制制度的要求对生产情况进行检查和记录，以了解相关制度是否得到有效执行。

### 一、贝得药业自成立以来是否存在产品质量问题被行政处罚或被有关管理部门查处和曝光的情形

根据贝得药业提供的资料、政府部门开具的证明及通过相关质量监督部门公示信息查询结果，贝得药业成立之日起至今存在下列因产品质量不符合规定被各地食品药品监督管理局通报且受到绍兴市食品药品监督管理局行政处罚的情况，具体如下：

序号	处罚机关	处罚文号	生产时间	处罚事由	处罚措施
1	绍兴市食品药品监督管理局	(绍)药行罚[2007]48号	2007年1月	贝得药业生产的规格0.75g、批号C040701011的注射用头孢呋辛钠不合格	没收不合格注射用头孢呋辛钠2550瓶
2	绍兴市食品药品监督管理局	(绍)药行罚[2007]49号	2007年1月	贝得药业生产的规格0.75g、批号C040701031的注射用头孢呋辛钠不合格	没收不合格注射用头孢呋辛钠3670瓶
3	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2008]45号	2007年1月	贝得药业生产的规格0.75g、批号C040701051的注射用头孢呋辛钠“溶液的颜色”不符合《中国药典》2005年版二部的规定	没收不合格注射用头孢呋辛钠3860瓶
4	绍兴市食品药品监督管理局	(绍)药行罚(2007)50号	2007年1-2月	贝得药业生产的规格1g、批号C010701071的注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠无菌项不符合《中国药典》2005年版二部规定	没收违法所得143012.5元； 罚款143012.5元
5	绍兴市食品药品监督管理局	(绍)药行罚[2007]51号	2007年5月	贝得药业生产的规格0.75g、批号C040705011的注射用头孢呋辛钠不合格	没收不合格注射用头孢呋辛钠7530瓶
6	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2009]1号	2007年8月	贝得药业生产的规格1.0g、批号C020708021的注射用	没收不合格注射用头孢曲松

序号	处罚机关	处罚文号	生产时间	处罚事由	处罚措施
	理局			头孢曲松钠“溶液的澄清度与颜色”不符合规定	钠 1690 瓶
7	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2009]10号	2007年10月	贝得药业生产的规格 1.0g、批号 C020710111 的注射用头孢曲松钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部规定	没收不合格注射用头孢曲松钠 2829 瓶
8	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2008]47号	2007年12月	贝得药业生产的规格 1.0g、批号 C020712031 的注射用头孢曲松钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部规定	没收不合格注射用头孢曲松钠 17000 瓶
9	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2009]3号	2008年1月	贝得药业生产的规格 0.75g、批号 C040801011 的注射用头孢呋辛钠“溶液的颜色”不符合《中国药典》2005 年版二部的规定	没收不合格注射用头孢呋辛钠 2890 瓶
10	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2008]30号	2008年1月	贝得药业生产的规格 1.0g、批号 C020801021 的注射用头孢曲松钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部的规定	没收不合格注射用头孢曲松钠 740 瓶
11	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2008]31号	2008年4月	贝得药业生产的规格 1g、批号 C010804041 的注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部规定	没收不合格注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠 54136 瓶
12	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2009]24号	2008年12月	贝得药业生产的规格 1.0g、批号 C020812011 的注射用头孢曲松钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部规定	没收不合格注射用头孢曲松钠 1065 瓶
13	绍兴市食品药品监督管理局	绍药行罚[2010]1号	2009年2月	贝得药业生产的规格 1.0g、批号 C020902061 的注射用头孢曲松钠“溶液的澄清度”不符合《中国药典》2005 年版二部规定	没收不合格注射用头孢曲松钠 5090 瓶；没收违法所得 113032.2 元；罚款 211248.21 元

贝得药业上述受到行政处罚的情况均发生在 2010 年以前。贝得药业根据相关检测报告对上述质量问题涉及的不合格批次重新进行质量检测和分析,并根据

要求进行召回和销毁处理，已经履行完毕上述行政处罚决定。

根据绍兴市市场监督管理局袍江分局、绍兴市质量技术监督局出具的证明文件，贝得药业近三年来不再存在产品质量问题被行政处罚的情形。

## 二、是否存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼

根据贝得药业的说明及在中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/Index>）、中华人民共和国最高人民法院（<http://www.court.gov.cn>）等人民法院网站的查询结果，贝得药业成立以来不存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼。

## 三、关于原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的产品质量的内控制度措施的有效性

### 1、内控制度的建立和执行情况

针对原材料采购环节，贝得药业制定了《物料采购管理程序》、《物料的接收、待验、入库管理程序》、《物料称重管理程序》、《物料的有效期、复检期及贮存期限管理程序》等操纵管理程序相结合的原材料采购管理体系，对采购各环节进行规范，从而保证采购物料的质量和库存物料的管理。

针对药品生产环节，贝得药业制定了《生产前的检查管理程序》、《定置管理程序》、《非生产人员进出生产车间管理程序》、《生产线物料的领、补、退管理程序》、《生产过程管理程序》、《中间站管理程序》、《复核管理程序》等管理程序，对生产环节进行规范。

针对药品包装环节，贝得药业制定了《印刷包装材料的管理程序》、《产品更换包装、分装管理程序》、《包装过程管理程序》等管理程序，对药品包装环节进行规范。

针对药品运输环节，贝得药业制定了《成品药的储存和发货》、《物流运输单位管理程序》等管理程序，对药品运输环节进行规范。

针对药品售后环节，贝得药业制定了《用户投诉处理程序》、《药品召回管理程序》、《退货品的处理程序》、《产品返工管理程序》、《质量事故管理程序》等制度，对药品售后环节进行规范。

贝得药业在日常生产各环节按照上述内控制度执行和管理。

### 2、贝得药业在发生质量问题后采取的内控完善措施

在上述产品质量问题出现后，贝得药业按照自身管理程序的要求，积极主动召回了全部可能存在质量风险的产品，未发生危害后果，且对行政处罚决定全部履行完毕。同时贝得药业也对自身内控管理制度开展自查工作，对其当时的质量标准、产品工艺和当时的操作管理程序进行了补充修订，从采购、生产到质检、售后等环节，进一步加强其内部控制制度的执行。自 2010 年至今，贝得药业未再因产品质量问题受到行政监管部门的处罚。

综上所述，贝得药业从原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的产品质量内控制度健全并且得到有效执行。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业近三年来不再存在产品质量问题被行政处罚的情形，历史存在的质量不合格问题的产品贝得药业按照自身管理程序的要求，积极主动召回了全部可能存在质量风险的产品，未发生危害后果，且对行政处罚决定全部履行完毕，同时自查自身内控管理，提升质量标准，改进产品工艺及修订操作管理程序，严格执行从采购、生产到质检、售后等环节的内部控制制度；贝得药业自成立以来，不存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼；贝得药业从原材料采购、药品生产、包装、运输、售后服务等方面的产品质量内控制度健全并且得到有效执行。

**问题 5、请说明贝得药业自成立以来是否发生重大环境污染事故、是否存在因环境保护违法行为而受到有关部门行政处罚的情形，如存在，请说明具体情况，并请独立财务顾问和律师核查发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了贝得药业受到环保相关处罚的相关资料；通过相关环保部门公示信息查询贝得药业与环境污染相关的处罚情况；查阅了绍兴市环境保护局越城区（高新区）分局出具的证明；现场查看贝得药业的环保设备运行情况及周围的环境情况。

贝得药业于 2014 年存在一起因环境保护违法行为而受到有关部门行政处罚的情形，具体情况如下：

2014 年，因群众投诉贝得药业厂区周边异味较重，2014 年 8 月 4 日，绍兴市环境保护局执法人员会同绍兴市环境监测中心站对贝得药业厂区周边空气进

行监测，在贝得药业厂界东北面（上风向）和厂界西南面（下风向）各采集空气，空气样品经绍兴市环境监测中心站分析恶臭指标分别为<10、45，超过国家规定恶臭污染物的排放标准。绍兴市环境保护局认为贝得药业上述行为违反了《中华人民共和国大气污染防治法》第十三条“向大气排放污染物的，其污染物排放浓度不得超过国家和地方规定的排放标准”的规定，对贝得药业罚款 10 万元。

贝得药业在收到绍兴市环境保护局作出的《行政处罚决定书》后，积极采取有效整改措施，并履行完毕上述行政处罚。除上述行政处罚外，贝得药业自成立以来未发生过其他重大环境污染事故，不存在其他因环境保护违法行为而受到有关部门行政处罚的情形。

根据绍兴市环境保护局越城区（高新区）分局出具的证明，贝得药业自 2015 年至今没有发生过重大环境污染事故，没有接受过环保行政处罚。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业自成立以来，存在一起因环境保护违法行为而受到有关部门行政处罚的情形，在收到行政处罚决定后，贝得药业积极采取有效整改措施并履行完毕行政处罚。根据绍兴市环境保护局越城区（高新区）分局出具的证明，贝得药业自 2015 年至今没有发生过重大环境污染事故，没有接受过环保行政处罚。

**问题 6、草案显示，贝得药业原料药、制剂存在不同的销售模式。**

**（2）贝得药业是否和国内外贸易商、代理商存在纠纷情况；是否与上述国内外贸易商、代理商之间是否存在关联关系；合作模式（卖断式销售、委托代销等）、主要结算模式、退换货条款、各期实际退换货情况及主要原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问对标的公司是否与国内外贸易商、代理商存在纠纷情况；是否与上述国内外贸易商、代理商之间是否存在关联关系；及结合标的公司的合作模式（卖断式销售、委托代销等）、主要结算模式、退换货条款、各期实际退换货情况及主要原因进行核查，具体核查方法如下：

1、对贝得药业总经理、销售部门负责人进行访谈，了解报告期内贝得药业与国内外贸易商、代理商的业务情况，包括销售业务流程、合作模式、主要结算

模式、退换货条款、退换货情况及具体原因等，是否存在纠纷及关联方关系；

2、对国内外主要经销商、代理商进行访谈，了解与贝得药业的合作模式、主要结算模式、退换货条款、实际退换货情况等，与贝得药业是否存在纠纷及关联关系；

3、查询裁判文书网、地方法院网站、最高人民法院网站等公开信息；

4、对国内外主要贸易商、代理商执行函证程序，函证其确认报告期销售金额及应收账款余额；

5、取得并检查国内外主要贸易商、代理商的法律注册资料或背景资料，检查其是否与贝得药业存在关联关系；

6、取得贝得药业、贝得药业股东及董监高出具的关联方清单声明，声明与国内贸易商、代理商不存在关联关系；

7、取得主要客户的销售合同，检查销售合同中相关相关条款，确认与客户的合作模式、主要结算模式、退换货条款等；

8、检查与销售相关的业务单据，包括合同、销售发货、出库及物流记录、销售收款、退换货记录等，确认贝得药业销售相关业务流程是否有效执行；

9、取得报告期内产品退换货明细清单，检查与退换货相关的原始单据（包括销售合同、退（换）货申请表、出入库单据、红冲发票、重新配送的物流单据等。

经核查，情况如下：

1、报告期内，贝得药业与国内外贸易商、代理商不存在纠纷情况；与国内外贸易商、代理商之间不存在关联关系。

2、贝得药业与客户的合作模式、主要结算模式、退换货条款情况

（1）总体情况

业务分类	合作模式	主要结算模式	退换货条款（注）
<b>原料药业务</b>			
直接销售	买断式销售	赊销模式	质量问题或者外包装破损
代理销售	买断式销售	赊销模式	质量问题或者外包装破损
<b>制剂药业务</b>			
投标模式	买断式销售	款到发货为主，赊销为辅	注
代理模式	买断式销售	款到发货为主，赊销为辅	注



注：当产品存在质量问题、外包装破损以及发生滞销等情况时，需与贝得药业协商同意后方可进行退换货。

### 3、报告期实际退换货情况及主要原因

#### (1) 各期实际退换货情况

单位：元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
原料药退换货	50,336.65	709,247.50	120,295.32
制剂药退换货	126,404.86	350,025.87	439,027.59
合计	176,741.51	1,059,273.37	559,322.91
占当期销售收入的比例	0.15%	0.56%	0.27%

由上表可见，报告期内发生的退换货金额小，占各期销售收入比重低。

#### (2) 退货原因

A.原料药：系运输导致外包装破损导致

B.制剂：系运输导致的外包装破损以及发货错误（规格）导致的退换货。

经核查，独立财务顾问认为，报告期贝得药业与国内外贸易商、代理商不存在纠纷情况；贝得药业与国内外贸易商、代理商之间不存在关联关系；贝得药业与国内外贸易商、代理商合同约定的合作模式、结算方式、退换货条款与实际情况相符；报告期内退换货情况主要系运输导致的外包装破损以及发货错误（规格）引起，退换货金额占各期销售收入比重很小。

**问题 8、请说明贝得药业近两年又一期的国内外销售占比情况，是否存在较大波动，如存在，请说明波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。**

#### 独立财务顾问的核查意见：

独立财务顾问获取海关对贝得药业外销产品收入的《证明》，查看与主要国外客户签订的合同、报关单、发票、提单、期后回款等证明并进行穿行测试，对报告期内的主要国外客户进行函证、实地走访或者视频谈话，对贝得药业销售部负责人进行访谈，了解公司产品印度资质认证证书到期及重新办理的情况，以及上述事项对国外销售的影响。同时结合标的公司实际经营生产情况进行了解。

最近两年一期，贝得药业主营业务收入按区域分类，构成情况如下表所示：

单位：万元

区域	2018年1-6月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
国内	7,253.15	59.94%	12,107.22	64.54%	10,949.29	53.35%
其中：原料药	4,316.90	35.67%	8,296.96	44.23%	8,264.44	40.27%
制剂	2,936.25	24.26%	3,810.26	20.31%	2,684.86	13.08%
国外	4,848.06	40.06%	6,651.54	35.46%	9,572.85	46.65%
其中：原料药	4,848.06	40.06%	6,651.54	35.46%	9,572.85	46.65%
合计	12,101.21	100.00%	18,758.76	100.00%	20,522.14	100.00%

由上表可见，报告期内，贝得药业国外销售占比情况基本稳定，2017年度外销比例相对略低，主要系因重新办理印度资质认证证书，导致外销收入金额略有下降所致。贝得药业国外销售均为克拉霉素原料药，随着国内制剂产品销售的增加，外销占比略有下降，因此贝得药业最近两年一期国内外销售占比的波动是合理的。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业最近两年一期国内外销售占比波动是合理的。

**问题 10、**草案显示，克拉霉素原料药是贝得药业的主要产品，2016年、2017年、2018年上半年销售收入占比分别为86.17%、78.55%、71.84%，毛利率分别为28.83%、24.56%、13.96%。

(1) 请结合潜在竞争对手及现有竞争对手分析，补充披露单一产品依赖对贝得药业持续盈利能力的影响，是否存在重大不确定风险，如是，请说明贝得药业拟采取的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

#### 独立财务顾问的核查意见：

独立财务顾问通过公开信息查询了具有克拉霉素原料药生产资质的企业名称，并查询了其中生产规模较大、产品较为成熟的企业情况，在此基础上分析了单一产品依赖对标的公司持续盈利能力的影响。

#### 一、潜在竞争对手及现有竞争对手分析

截至本核查意见出具之日，通过查询公开信息，已取得克拉霉素原料药注册批件的药品生产企业共22家，其中目前生产规模较大、产品较为成熟的企业

主要有浙江国邦药业有限公司、宜昌东阳光长江药业股份有限公司、浙江耐司康药业有限公司、宁夏启元国药有限公司、山东方明药业集团股份有限公司、黄石世星药业有限责任公司等。以上企业为贝得药业在克拉霉素原料药市场的竞争对手，简要情况如下：

序号	公司名称	注册资本	公司简介	主导产品
1	浙江国邦药业有限公司	13,880 万元	以医药化工技术为核心，主要从事医药原料药和兽药原料药的研发、生产和经营，是国内化学合成医药原料、兽药原料的著名生产商	喹诺酮类抗菌药、大环内酯类抗菌药、头孢类抗菌药，其中盐酸环丙沙星、恩诺沙星、阿奇霉素、克拉霉素、罗红霉素、头孢替唑钠、马波沙星等
2	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	45,202.285 万元	抗病毒产品、治疗内分泌及代谢性疾病产品、治疗心血管疾病的产品及其他产品	磷酸奥司他韦（可威）、替米沙坦（欧美宁）、苯磺酸氨氯地平（欣海宁）、苯溴马隆（尔同舒）及盐酸西替利嗪（喜宁）
3	浙江耐司康药业有限公司	31,443.8094 万元	是一家主要集科研与开发、生产和销售原料药的现代化企业	阿奇霉素、克拉霉素、罗红霉素、盐酸苄丝肼、非诺贝特等原料药
4	宁夏启元国药有限公司	6,200 万元	是宁夏启元药业有限公司的全资子公司，集研发、生产、销售为一体，具备原料药和各类中西药制剂生产能力	红霉素、盐酸四环素系列原料药
5	山东方明药业集团股份有限公司	21,000 万元	是一家集科、工、贸于一体的综合性药品生产企业，目前主要生产小容量注射剂、片剂、硬胶囊剂、软膏剂、原料药等 5 大剂型，拥有国药准字药品文号 128 个	各种小容量注射剂、片剂、硬胶囊剂、软膏剂、原料药
6	黄石世星药业有限责任公司	25,000 万元	是一家以原料药生产为主的企业，于 2005 年元月底通过 GMP 认证，产品技术成熟	主要生产的品种有琥乙红霉素、依托红霉素、阿奇霉素、盐酸羟苄唑、右旋酮洛芬等

贝得药业克拉霉素原料药于 2006 年完成首次注册，经过长时间的技术积累，贝得药业拥有了完整的产业链体系，已形成医药中间体-克拉霉素原料药-克拉霉素制剂一体化的业务模式，成为了能够同时从事相关原料药和制剂研发、生产和

销售的企业。原料药生产制造行业属于技术密集型产业，只有经过长时间的技术积累才能实现产品质量的稳定性。标的公司在克拉霉素原料药领域经过 10 余年的生产经营，具有工艺技术优势、产业链优势、产品及品牌优势，和竞争对手相比具有一定的竞争力，产品质量得到下游制剂生产企业的高度认可，并保持长期稳定的合作关系。

贝得药业克拉霉素原料药的主要国内客户系优质上市公司客户，基本情况如下：

序号	客户名称	注册资本	公司简介	主导产品
1	江苏恒瑞医药股份有限公司	368,244.2449 万元	是一家从事医药创新和高品质药品研发、生产及推广的医药健康企业，创建于 1970 年，2000 年在上海证券交易所上市，股票代码 600276。截至 2016 年底，全球共有有员工 12000 多人，市值超千亿元	主要包括抗肿瘤药、手术用药和造影剂
2	丽珠集团丽珠制药厂	45,000 万元	系丽珠医药集团股份有限公司（000513.SZ）的控股子公司，是丽珠集团的主要生产、加工基地	产品涉及抗生素、抗病毒、消化系统、心脑血管、生物制剂、中药制剂等领域
3	浙江震元制药有限公司	30,000 万元	系浙江震元股份有限公司（000705.SZ）的全资子公司，创建于 1958 年 9 月 1 日，为浙江省抗感染类药物生产基地，有着三十多年的抗生素、半合成抗生素生产历史	产品包括大环内酯类、氨基糖苷类、头孢菌素类、多烯类抗真菌抗生素原料及相应制剂

下游克拉霉素片剂的市场较集中，长期以来被两家公司占据主要份额，2016 年，雅培市场份额达 47.48%，恒瑞医药紧随其后，市场份额达 32.66%，其余公司均在 10% 以下。报告期内各期，恒瑞医药均系贝得药业的重要客户，能够进入该等客户的供应链，表明其对贝得药业产品质量和市场地位的认可。

总体来看，国内市场上具备克拉霉素原料药生产资质的企业数量较多，但实现规模化生产的企业较少。贝得药业在克拉霉素原料药生产领域具有较强的市场竞争力，品牌知名度较高，报告期内主要客户保持相对稳定。

## 二、单一产品依赖对贝得药业持续盈利能力的影响

标的公司目前拥有完整的产业链体系，已形成医药中间体-克拉霉素原料药-

克拉霉素制剂、医药中间体-拉西地平原料药-拉西地平制剂一体化的业务模式。已成为拥有较为完整的抗感染、抗高血压药物产业链，能够同时从事相关原料药和制剂研发、生产和销售的企业。

自成立以来，贝得药业一直注重技术工艺创新，提升产品差异化竞争优势和生产效率，不断增强新产品开发力度，积极跟踪药品的生命周期，拓展产品研发与生产的范围并延伸产品生产价值链。截至 2018 年 6 月 30 日，贝得药业取得药品生产批件 20 个，已获得授权的专利 16 项。

报告期内，克拉霉素原料药销售占标的公司总销售收入比重分别为 86.17%、78.55%、71.84%。从收入占比来看，报告期内尽管克拉霉素收入占比较高，但呈逐年下降的趋势，标的公司对单一产品的销售依赖逐步下降。

从盈利结构角度分析，报告期内贝得药业克拉霉素毛利占比分别为 87.72%、65.01%、38.62%，拉西地平分散片毛利占比分别为 2.97%、25.51%、53.16%。拉西地平分散片已成为标的公司新的利润增长点，进一步丰富了标的公司的产品结构。

综上所述，报告期内标的公司经营业绩对单一产品的依赖日益降低，标的公司持续盈利能力不存在重大的不确定风险。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业在克拉霉素原料药生产领域具有较强的市场竞争力，品牌知名度较高，报告期内主要客户保持相对稳定；随着制剂产品销售收入的增长，利润贡献度的持续提高，消除了单一产品对标的公司盈利能力不利影响的状况，不存在重大的不确定风险。

**(2) 请结合上述产品收入、成本变动情况及同行业可比公司同类产品毛利率情况等，补充披露毛利率变动的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问对贝得药业总经理、采购部门及销售部门负责人进行访谈，了解报告期内贝得药业与主要供应商及客户的交易情况，销售及采购单价变动情况；查阅报告期内与主要客户及供应商签订的销售及采购合同，检查销售及采购单价的变动情况；对报告期内国内外主要客户、供应商进行函证程序，函证其确认报告期交易额及期末余额；对报告期内的主要客户、供应商实地走访或者视频

谈话，了解克拉霉素产成品及生产克拉霉素所需原材料的价格走势情况。

报告期内，贝得药业克拉霉素原料药收入、成本及毛利率情况如下：

单位：万元

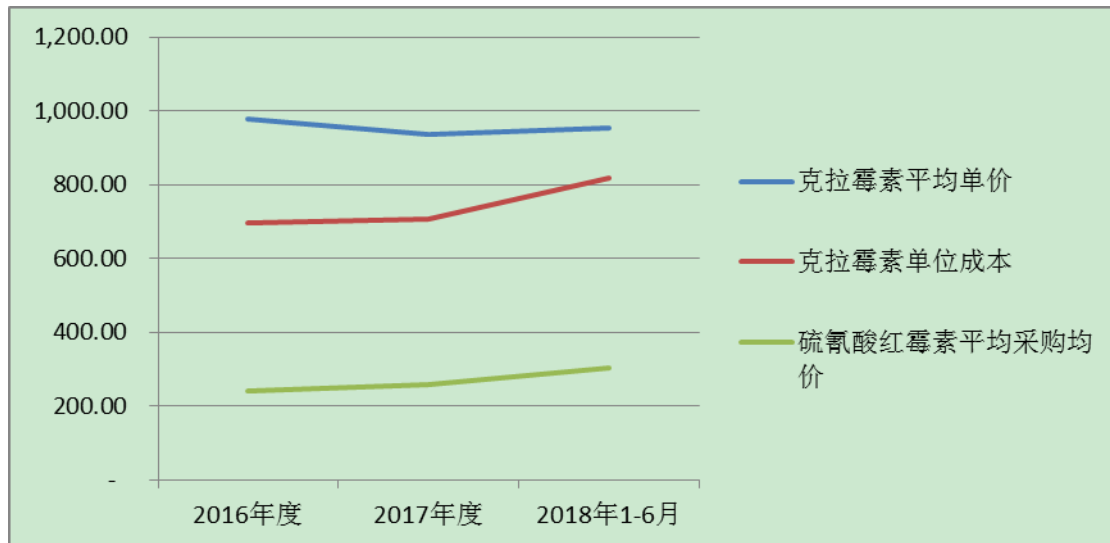
项目	2018年1-6月			2017年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
原料药	9,164.96	8,126.09	13.52%	14,948.50	11,596.88	24.43%
其中：克拉霉素原料药	8,693.21	7,479.37	13.96%	14,735.00	11,116.10	24.56%

(续上表)

项目	2016年度		
	收入	成本	毛利率
原料药	17,837.29	12,987.70	28.87%
其中：克拉霉素原料药	17,684.32	12,586.60	28.83%

报告期内，贝得药业克拉霉素原料药的平均销售单价及单位成本与主要原材料硫氰酸红霉素的采购单价变动趋势如下：

单位：元



报告期内，受供给趋紧影响，贝得药业生产克拉霉素原料药的主要原材料硫氰酸红霉素涨价，使得克拉霉素原料药的单位成本随着硫氰酸红霉素价格上涨而大幅上涨，但未能及时传导至克拉霉素的销售价格，且贝得药业销售原料药售价调整存在一定滞后性，因此克拉霉素的单位毛利金额下降，毛利率也随之呈下降趋势。

由于同行业公司均未披露克拉霉素原料药产品的相关财务指标，因此选择主

要从事抗感染类原料药生产销售的上市公司的毛利率数据进行比较，具体如下：

公司名称	项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
海翔药业	原料药	29.28%	34.71%	26.43%
福安药业	原料药和中间体	35.21%	39.65%	41.69%
鲁抗医药	抗生素原料药	注	13.47%	29.24%
浙江震元	原料药	3.36%	22.42%	19.51%
普洛药业	原料药、中间体	23.24%	25.62%	23.56%
平均数		<b>22.77%</b>	<b>27.17%</b>	<b>28.09%</b>
贝得药业	原料药	<b>13.52%</b>	<b>24.48%</b>	<b>28.83%</b>

注：鲁抗医药 2018 年半年报中未披露抗生素原料药相关分部报告信息。

由于具体产品构成的不同，上述同行业上市公司的销售毛利率存在较大差异。报告期内，同行业上市公司平均毛利率水平呈下降趋势。

报告期内，受供给趋紧影响，贝得药业主要原料药产品克拉霉素原料药的主要原材料硫氰酸红霉素涨价，由于贝得药业销售原料药售价调整存在一定滞后性，因此克拉霉素原料药毛利率在成本上升的情况下呈下降趋势。贝得药业克拉霉素原料药毛利率变动具有合理性。

综上所述，贝得药业克拉霉素原料药毛利率变动的原因为原料硫氰酸红霉素价格大幅上涨，而未及时传导至克拉霉素价格上所致，贝得药业克拉霉素原料药毛利率变动具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业克拉霉素原料药毛利率变动的原因为原料硫氰酸红霉素价格大幅上涨，而未及时传导至克拉霉素原料药价格上所致，贝得药业克拉霉素原料药毛利率变动具有合理性。

**问题 11、贝得药业产品拉西地平分散片 2016 年、2017 年、2018 年上半年实现的营业收入分别为 272.02 万元、1,637.81 万元、1,812.50 万元。请结合市场需求、客户拓展、市场竞争情况等说明上述产品营业收入变动的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查询了市场规模统计数据、查阅了抗高血压药物行业研究报告和竞争对手公开信息等资料；对销售部门负责人进行访谈，了解行业整体情况和

销售业务流程；对主要客户（配送商）进行访谈，了解其采购贝得药业产品的情况；通过省级药品集中采购平台，查询了拉西地平分散片在终端医院的销售情况。

### 一、市场需求扩大促进标的公司销售收入增长

我国人口基数大，高血压患者多，随着我国步入老龄化社会，高血压患者还将持续增长。根据米内网的统计，抗高血压药物在中国医院用药市场的销售规模自 2003 年以来一直稳步增长，2011 年受到针对 162 种抗高血压药物降价的政策影响，增幅有所放缓，但随后增长速度持续恢复。2016 年全国医院市场中高血压药物市场规模达到 516 亿元，年同比增长 10.92%。钙拮抗剂是最主要的抗高血压药物之一，市场份额占 30.38%，约为 156 亿元。

随着我国高血压教育的普及和用药水平的提高，多数老年人对高血压的管理意识有所改善，同时高血压出现年青化发展趋势以及人们用于健康投入升级等因素影响下，推动了我国高血压治疗市场的平稳增长。

拉西地平在各类钙拮抗剂产品中具有良好的产品优势，作为钙拮抗剂中较新的品种，目前市场销量尚未充分释放。根据米内网的统计，最近三年拉西地平在样本公立医院终端的年平均销售总额为 40,922 万元，具有较大的增长空间。

因此，随着我国步入老龄化社会、患者对高血压用药水平的提高，以及拉西地平的產品优势，多方面因素推动了拉西地平市场需求的增长，从而促进了公司销售收入的增長。

### 二、两票制改革为标的公司抢占市场份额提供机会

拉西地平作为标的公司未来重要的业绩增长点，目前国内具有生产资质并实现销售的生产企业共有三家，其中哈药集团三精明水药业有限公司占有主要市场份额，其剂型为普通片剂，浙江金华康恩贝生物制药有限公司以及贝得药业分列市场二、三位，其剂型为分散片剂。2017 年以来，随着全国各省份两票制的陆续推出实施，原有的市场格局逐渐打破，标的公司及时把握行业变革带来的市场机遇，通过采用投标模式进行销售，产品在 27 个省份成功中标，并在 18 个省份实现销售，相关产品销售收入大幅提高。与此同时，哈药集团三精明水药业有限公司产销量有所下降，客观上为标的公司抢占市场提供了机遇，并为未来持续增长奠定了良好基础。

总体来看，拉西地平产品市场竞争对手较少，行业竞争程度较为缓和，在两



票制改革使得行业销售模式发生变化的背景下，标的公司抓住市场机遇，相关产品的销售收入增长迅速，报告期内年复合增长率达 265.05%，近年来该产品的市场占有率大幅提高。

### 三、标的公司市场拓展成果显著

#### 1、销售模式的转换

贝得药业产品拉西地平分散片 2016 年、2017 年、2018 年上半年实现的营业收入分别为 272.02 万元、1,637.81 万元、1,812.50 万元。具体情况如下：

产品	销售模式	销售收入（万元）		
		2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
拉西地平分散片	投标模式	1,730.13	1,321.17	9.17
	代理模式	82.37	316.64	262.85
合计		<b>1,812.50</b>	<b>1,637.81</b>	<b>272.02</b>

在 2017 年之前，标的公司拉西地平分散片的销售量较少，且以经销商买断为主。随着 2017 年以来国家开始逐步推行两票制，较多省份开始新一轮招投标或者开始执行此前一轮的招投标结果，给标的公司拉西地平分散片的销售带来新的机会。截至 2018 年 6 月末，公司拉西地平分散片已先后在 27 个省份中标，并在 18 个省份实现了销售。

在投标模式下，标的公司在省级药品集中采购平台的合格配送商目录中选择合作配送商，医院根据需求在省级药品集中采购平台下单给配送商，配送商再下单给公司。标的公司发货给配送商，开具销售发票给配送商，配送商再销售给医院。

#### 2、主要省份的销售情况

“两票制”改革带给贝得药业新的历史发展机遇，贝得药业在江西、福建、浙江、山西、四川等省份已经取得了较为理想的市场份额，具体情况如下：

省份	2017 年度		2018 年 1-6 月	
	数量（万片）	金额（万元）	数量（万片）	金额（万元）
江西	222.46	266.96	467.04	511.96
福建	487.92	481.71	386.68	337.83
浙江	89.6	157.24	184.7	325.71
山西	194.14	217.46	226.77	222.62
四川	73.4	96.75	139.86	168.12
合计	<b>1,067.52</b>	<b>1,220.12</b>	<b>1,405.05</b>	<b>1,566.24</b>

#### 3、产品进入终端医院情况

目前贝得药业拉西地平分散片在 27 个省份中标，在售的有 18 个省份。除了福建、宁夏及北京市外，其他省份终端医院销售情况均可以在省级药品集中采购平台上查询。根据集中采购平台的查询情况，2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月除福建、宁夏及北京市以外的各省份医院数量情况如下：

序号	省份	医院数量		
		2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
1	江西	164	61	
2	浙江	136	83	3
3	山西	68	57	
4	四川	158	135	59
5	广东	32	37	19
6	安徽	13	16	7
7	湖南	13	34	19
8	河北	12	1	
9	湖北	6	7	6
10	辽宁	9	12	
11	吉林	2		
12	内蒙古	3	3	
13	河南	3	2	1
14	广西	5		
15	重庆	1	4	1
合计		625	452	115

注：该数据通过药品集中采购平台查询，包括投标模式和代理模式两种销售模式下标的公司拉西地平分散片进入终端医院的数量情况。

由上表可知，2017 年全国实施两票制以来，标的公司拉西地平分散片的销售金额迅速增长，销售省份和覆盖的公立医院数量显著增加。

经核查，独立财务顾问认为，报告期内标的公司拉西地平分散片营业收入变动具有合理性。

**问题12、根据评估，2018年7-12月、2019年、2020年、2021年、2022年因一致性评价预测产生的资本性支出分别为1,070万元、1,070万元、790万元、1,550万元、1,540万元。请说明上述费用预测的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。**

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问查阅了有关部门关于一致性评价的规定、标的公司一致性评价支出的具体计划、相关费用实际发生的明细、与外部机构签订的《技术开发合同》，

以评价相关费用测算的合理性。

2016年3月5日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发[2016]8号），2016年5月26日，国家食品药品监督管理总局发布《关于落实〈国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见〉有关事项的公告》（2016年第106号），明确规定了仿制药一致性评价对象和实施阶段。对照上述意见的要求，贝得药业的制剂产品均无需在2018年底前完成一致性评价，但为了巩固竞争优势、抢占市场先机，贝得药业在意见发布后即对现有主要制剂品种制定了一致性评价的工作计划。

贝得药业涉及一致性评价的品种共16个，其中3种正在开展一致性评价，克拉霉素片、辛伐他汀片委托第三方开展，头孢克洛胶囊自主开展。截至本核查意见出具之日，克拉霉素片处于BE试验阶段，辛伐他汀片已完成工艺验证阶段，头孢克洛胶囊已完成小试阶段。其余13个品种暂未开展一致性评价。预计资本性支出的情况如下：

序号	药品通用名称	2018年 7-12月	2019年 度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	合计
1	克拉霉素片	400	400	-	-	-	800
2	辛伐他汀片	500	500	-	-	-	1,000
3	头孢克洛胶囊	20	20	200	400	100	740
4	罗红霉素胶囊	20	20	20	200	400	660
5	阿奇霉素分散片	20	20	20	200	400	660
6	拉西地平分散片	50	50	300	300	500	1,200
7	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
8	注射用甲磺酸培氟沙星	-	-	-	-	-	-
9	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
10	注射用阿奇霉素	10	10	50	70	30	170
11	注射用法莫替丁	-	-	-	-	-	-
12	注射用奥美拉唑钠	30	30	100	240	50	450
13	注射用头孢哌酮那舒巴坦钠	-	-	-	-	-	-
14	注射用头孢噻肟钠	-	-	-	-	-	-
15	注射用头孢曲松钠	-	-	-	-	-	-
16	注射用头孢呋辛钠	-	-	-	-	-	-
合计		1,070	1,070	790	1,550	1,540	6,020

贝得药业一致性评价资本性支出的预测主要根据标的公司一致性评价支出的具体计划、委托第三方开展相关研究的合同金额以及一致性评价支出的市场行情等进行预测，并结合各期费用的实际发生情况进行了相应调整。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业一致性评价产生的资本性支出预测具有合理性。

**问题14、**草案显示，贝得药业与关联方绍兴柯桥旺盈贸易有限公司、浙江优创创业投资有限公司存在往来款，相关款项已收回。

**(1) 请说明贝得药业是否存在非经营性占用的情形，如是，请详细说明。**

**(2) 结合内部控制制度及执行、公司治理等情况，说明贝得药业避免关联方资金占用的应对措施。**

请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

**独立财务顾问的核查意见：**

独立财务顾问了解了非经营性资金占用的收回情况并查阅了非经营性资金占用的原始财务凭证；查阅了贝得药业关于管理关联交易、关联资金占用的相关制度情况；了解了贝得药业上述制度的执行情况。

**(1) 请说明贝得药业是否存在非经营性占用的情形，如是，请详细说明。**

报告期内，存在资金拆借的情况关联方企业有绍兴柯桥旺盈贸易有限公司、浙江优创创业投资有限公司和绍兴龙华贸易有限公司。绍兴龙华贸易有限公司和浙江优创创业投资有限公司均为公司实际控制人吴建龙控制的企业，绍兴柯桥旺盈贸易有限公司为实际控制人吴建龙具有重大影响的企业，报告期内发生的非经营性资金占用均为关联企业集团化运营的资金调配。

截至2018年8月21日，贝得药业与上述关联方的往来款余额均已收回，标的公司不存在非经营性资金占用的情况。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业现已制订了关于关联方资金占用的内部控制制度，截至目前执行情况良好，具备完善的避免关联方资金占用的制度及应对措施。

**(2) 结合内部控制制度及执行、公司治理等情况，说明贝得药业避免关联方资金占用的应对措施。**

贝得药业 2018 年 8 月 1 日由股东决定通过了《浙江贝得药业有限公司关联交易管理制度》（以下简称“《关联交易管理制度》”）和《浙江贝得药业有限公司防范控股股东及关联方占用公司资金制度》（以下简称“《防范控股股东及关联方占用公司资金制度》”），制度严格执行对上市公司关联方资金占用的管理标准，关联方资金占用均须履行相应的内控程序，严格防止控股股东及其关联方的非经营性资金占用的行为。

至 2018 年 8 月 21 日非经营性资金占用收回后，贝得药业严格执行《关联交易管理制度》和《防范控股股东及关联方占用公司资金制度》。上市公司收购贝得药业完成后，将对贝得药业严格将上市公司制度落实至贝得药业，对贝得药业的非经营性资金占用进行严格管理。

综上，贝得药业公司已制订了关于关联方资金占用的内部控制制度，截至目前执行情况良好，具备完善的避免关联方资金占用的制度及应对措施。

本次交易完成后，上市公司将利用自身规范运作经验，参照上市公司严格的内部控制体系的要求，加强对标的公司的管控，杜绝标的公司发生关联方资金占用的情况。

经核查，独立财务顾问认为，贝得药业公司治理健全，关于关联方资金占用的内部控制制度齐全，执行情况良好，具备完善的避免关联方资金占用的制度及应对措施。

（以下无正文）

（本页无正文，为浙商证券股份有限公司《关于深圳证券交易所<关于对浙江向日葵光能科技股份有限公司的重组问询函>的核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
罗云翔

\_\_\_\_\_  
赵 华

浙商证券股份有限公司

年 月 日