证券代码:600351　　证券简称:亚宝药业　　公告编号:2020-025

亚宝药业集团股份有限公司关于上海证券交易所对公司2019年年度报告信息披露监管问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

亚宝药业集团股份有限公司(以下简称“公司”)于2020年5月26日收到上海证券交易所《关于亚宝药业集团股份有限公司2019年年度报告的信息披露监管问询函》(上证公函【2020】0587号,以下简称《问询函》),根据《问询函》的要求,现将相关情况回复并公告如下:

一、关于公司业绩

年报披露,报告期公司归母净利润 1390.69 万元,实现微利,同比下降94.91%,主要原因为计提商誉减值。同时,公司主营业务毛利率增加 3.57 个百分点,应收账款坏账准备计提情况与前期存在一定差异。

1、年报披露,公司 2016 年收购上海清松制药有限公司(以下简称清松制药)控股权形成商誉 3.12 亿元,前期未计提商誉减值,本期计提商誉减值 2.64 亿元。减值原因一是主要产品恩替卡韦原料药及相关中间体因下游制剂带量采购大幅降价,导致销售收入大幅下降;二是盐酸阿罗洛尔中间体受国际市场新产能投产因素影响,价格成本出现倒挂,2019 年度未能实现销售。请公司补充披露:(1) 清松制药收购时的盈利预测、业绩承诺情况,以及收购以来各报告期主要财务数据;(2)收购以来历年商誉减值测试的具体情况,包括测试方法、资产组或资产组组合认定的标准、依据和结果,以及商誉减值测试具体步骤和详细计算过程、具体指标选取情况、选取依据及合理性,包括收入、收入增长率、毛利率、费用率、折现率等重点指标的来源及合理性,并对比前期收购时的盈利预测情况和实际业绩实现情况,说明是否存在差异及差异原因;(3)结合收购清松制药以来各报告期商誉减值计提情况、主要产品价格变化时间及具体情况,说明各报告期商誉减值计提是否充分,报告期内计提减值是否合理,是否符合会计准则相关规定;(4)结合行业政策、市场竞争及清松制药业务开展情况,分析是否存在商誉继续减值的风险;(5)请会计师、评估师分别发表意见。

【回复】:

2016 年 10 月 12 日,亚宝药业召开 2016 年第一次临时股东大会审议通过了《关于收购上海清松制药有限公司75%股权暨关联交易的议案》,同意公司以现金61,179.00万元收购上海清松制药有限公司(以下简称“清松制药”)75%股权。因非同一控制下企业合并清松制药,公司根据购买日按合并成本与取得清松制药可辨认净资产公允价值份额的差额确认商誉31,206.65 万元,清松制药成为公司控股子公司。

清松制药目被收购以后经营业绩较好,依托并得益于其主导品种恩替卡韦及相关中间体、其他定制化中间体产品,实现了稳定发展,完成了三年业绩承诺。2019年9月份,国家医疗保障局“4+7”带量试点扩面联盟地区药品集中采购招标,恩替卡韦制剂中标价格在 2018 年 12 月中标价的基础上再次下降约 70%且形成了全国销售。中标价格及中标规模促使制剂企业全面压缩成本,尤其是原料药成本,导致恩替卡韦原料药价格价格急速下滑,且在持续下降过程中。恩替卡韦原料药价格波动带动相关中间体价格同向变动,且制剂集中供应造成产品供求关系出现变化,对清松制药相关产品销售造成巨大影响。同时,清松制药盐酸阿罗洛尔产品因2019年8月国际市场新产能投产供应大幅增加,市场价格降价幅度达到80%左右且供应主导方发生变化,导致该产品销售受阻,全年未能实现销售。因上述原因,导致清松制药2019年度收入和利润较2017年和2018年呈现出明显下降。

公司根据有关规定,于 2019年年末就收购清松制药 75%的股权所形成的商誉进行了减值测试,经测算需计提商誉减值准备25亿元-28亿元,并在2019年年度业绩预减公告(详见 2020 年 1 月 18 日公司编号为2020-003 号《亚宝药业集团股份有限公司2019年年度业绩预减公告》)进行披露。2020年4月,根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《亚宝药业集团股份有限公司以财务报告为目的的所涉及的亚宝药业集团股份有限公司收购上海清松制药有限公司形成的商誉减值测试项目资产评估报告》,公司2019 年度对收购清松制药所形成的商誉计提减值准备26,376.66万元。

1.1清松制药收购时的盈利预测、业绩承诺情况,以及收购以来各报告期主要财务数据

1.1.1 清松制药收购时的盈利预测

清松制药收购时的各年盈利预测情况如下:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年	2019 年	2020年
预测净利润	5,144.93	6,357.54	7,628.89	9,126.69	11,592.28

注:评估基准日为2016年6月30日,1-6月净利润1,702.25万元为实际实现金额。

1.1.2 清松制药收购时的业绩承诺情况

根据《股权转让协议》之约定,北京锦松投资咨询有限公司、上海翠松投资中心(有限合伙)作为负责清松制药经营管理的股东方,就清松制药利润承诺期(2016-2018 年)的预测净利润,向亚宝药业作如下承诺:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年
业绩承诺(扣非净利润)	5,300	6,360	7,632

若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润未达到各年度承诺净利润之和,则亚宝药业有权在清松制药 2018 年度审计报告出具后三十个工作日内,要求锦松投资、翠松投资及/或夏文戟连带的按如下公式对亚宝药业以现金形式予以补偿:

累计应补偿金额=本次交易总对价 (61,179 万元)*(利润承诺期内累计承诺净利润-利润承诺期内累计实际净利润)/利润承诺期内累计承诺净利润,亚宝药业根据协议约定已取得的补偿款,可以按照多退少补的原则,用于冲抵锦松投资、翠松投资及/或夏文戟应支付的累计补偿金额。

若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润达到各年度承诺净利润之和,即使某年度实际净利润未达到该年度承诺净利润,则锦松投资、翠松投资及/或夏文戟无需对亚宝药业进行补偿;亚宝药业应将已获得的补偿款,足额退还给各支付方。

1.1.3 收购以来各报告期主要财务数据

收购以来清松制药经审计的各期主要财务数据如下表:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	15,064.56	24,447.47	18,558.17	10,508.88
营业成本	6,075.29	12,239.05	5,803.83	5,270.92
管理费用	2,006.62	1,969.29	1,185.79	1,160.82
销售费用	133.58	243.70	125.56	109.29
研发费用			913.29	1,032.61
财务费用	800.46	656.47	826.86	911.91
归母净利润	4,925.05	6,909.80	7,787.17	1,096.19
扣非归母净利润	5,113.61	6,808.14	7,751.52	52.81
总资产	49,898.52	66,722.93	79,807.34	61,419.38
归母净资产	33,492.99	40,402.79	48,189.96	23,789.95

1.2 收购以来历年商誉减值测试的具体情况,包括测试方法、资产组或资产组组合认定的标准、依据和结果,以及商誉减值测试具体步骤和详细计算过程、具体指标选取情况、选取依据及合理性,包括收入、收入增长率、毛利率、费用率、折现率等重点指标的来源及合理性,并对比前期收购时的盈利预测情况和实际业绩实现情况,说明是否存在差异及差异原因;(3)结合收购清松制药以来各报告期商誉减值计提情况、主要产品价格变化时间及具体情况,说明各报告期商誉减值计提是否充分,报告期内计提减值是否合理,是否符合会计准则相关规定;(4)结合行业政策、市场竞争及清松制药业务开展情况,分析是否存在商誉继续减值的风险;(5)请会计师、评估师分别发表意见。

【回复】:

2016 年 10 月 12 日,亚宝药业召开 2016 年第一次临时股东大会审议通过了《关于收购上海清松制药有限公司75%股权暨关联交易的议案》,同意公司以现金61,179.00万元收购上海清松制药有限公司(以下简称“清松制药”)75%股权。因非同一控制下企业合并清松制药,公司根据购买日按合并成本与取得清松制药可辨认净资产公允价值份额的差额确认商誉31,206.65 万元,清松制药成为公司控股子公司。

清松制药目被收购以后经营业绩较好,依托并得益于其主导品种恩替卡韦及相关中间体、其他定制化中间体产品,实现了稳定发展,完成了三年业绩承诺。2019年9月份,国家医疗保障局“4+7”带量试点扩面联盟地区药品集中采购招标,恩替卡韦制剂中标价格在 2018 年 12 月中标价的基础上再次下降约 70%且形成了全国销售。中标价格及中标规模促使制剂企业全面压缩成本,尤其是原料药成本,导致恩替卡韦原料药价格价格急速下滑,且在持续下降过程中。恩替卡韦原料药价格波动带动相关中间体价格同向变动,且制剂集中供应造成产品供求关系出现变化,对清松制药相关产品销售造成巨大影响。同时,清松制药盐酸阿罗洛尔产品因2019年8月国际市场新产能投产供应大幅增加,市场价格降价幅度达到80%左右且供应主导方发生变化,导致该产品销售受阻,全年未能实现销售。因上述原因,导致清松制药2019年度收入和利润较2017年和2018年呈现出明显下降。

公司根据有关规定,于 2019年年末就收购清松制药 75%的股权所形成的商誉进行了减值测试,经测算需计提商誉减值准备25亿元-28亿元,并在2019年年度业绩预减公告(详见 2020 年 1 月 18 日公司编号为2020-003 号《亚宝药业集团股份有限公司2019年年度业绩预减公告》)进行披露。2020年4月,根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《亚宝药业集团股份有限公司以财务报告为目的的所涉及的亚宝药业集团股份有限公司收购上海清松制药有限公司形成的商誉减值测试项目资产评估报告》,公司2019 年度对收购清松制药所形成的商誉计提减值准备26,376.66万元。

1.1清松制药收购时的盈利预测、业绩承诺情况,以及收购以来各报告期主要财务数据

1.1.1 清松制药收购时的盈利预测

清松制药收购时的各年盈利预测情况如下:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年	2019 年	2020年
预测净利润	5,144.93	6,357.54	7,628.89	9,126.69	11,592.28

注:评估基准日为2016年6月30日,1-6月净利润1,702.25万元为实际实现金额。

1.1.2 清松制药收购时的业绩承诺情况

根据《股权转让协议》之约定,北京锦松投资咨询有限公司、上海翠松投资中心(有限合伙)作为负责清松制药经营管理的股东方,就清松制药利润承诺期(2016-2018 年)的预测净利润,向亚宝药业作如下承诺:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年
业绩承诺(扣非净利润)	5,300	6,360	7,632

若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润未达到各年度承诺净利润之和,则亚宝药业有权在清松制药 2018 年度审计报告出具后三十个工作日内,要求锦松投资、翠松投资及/或夏文戟连带的按如下公式对亚宝药业以现金形式予以补偿:

累计应补偿金额=本次交易总对价 (61,179 万元)*(利润承诺期内累计承诺净利润-利润承诺期内累计实际净利润)/利润承诺期内累计承诺净利润,亚宝药业根据协议约定已取得的补偿款,可以按照多退少补的原则,用于冲抵锦松投资、翠松投资及/或夏文戟应支付的累计补偿金额。

若清松制药 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累计实际净利润达到各年度承诺净利润之和,即使某年度实际净利润未达到该年度承诺净利润,则锦松投资、翠松投资及/或夏文戟无需对亚宝药业进行补偿;亚宝药业应将已获得的补偿款,足额退还给各支付方。

1.1.3 收购以来各报告期主要财务数据

收购以来清松制药经审计的各期主要财务数据如下表:

(单位:万元)

年份	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	15,064.56	24,447.47	18,558.17	10,508.88
营业成本	6,075.29	12,239.05	5,803.83	5,270.92
管理费用	2,006.62	1,969.29	1,185.79	1,160.82
销售费用	133.58	243.70	125.56	109.29
研发费用			913.29	1,032.61
财务费用	800.46	656.47	826.86	911.91
归母净利润	4,925.05	6,909.80	7,787.17	1,096.19
扣非后归母净利润	5,113.61	6,808.14	7,751.52	54.81
总资产	49,898.52	66,722.93	79,807.34	61,419.38
归母净资产	33,492.99	40,402.79	48,189.96	23,789.95

从上述分析企业特别风险溢价确定为2%。

根据以上分析计算,我们确定用于本次评估的权益期望回报率,即股权资本成本为11.27%。

(3)债务资本成本的确定

债务资本成本按中国人民银行公布的一年期贷款利率确定,则:债务资本成本为4.35%。

(4)加权资本成本的确定

运用WACC模型计算加权平均资本成本,将上述参数代入WACC模型,得出加权平均资本成本为10.49%。

(5)税前加权平均资本成本的确定

采用迭代方式计算税前加权平均资本成本为12.34%。

折现率计算所选取的主要参数是基于相关基数和市场情况计算确定,取数具有合理性。

1.2.3.4 2019年商誉减值测试

I.2019年公司商誉减值具体测试过程如下表所示:

(单位:万元)

项 目	清松制药
商誉账面余额①	31,206.65
商誉减值准备余额②	
商誉的账面价值③=①-②	31,206.65
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	10,402.22
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	41,608.87
资产组的账面价值⑥	13,934.55
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	55,543.42
资产组预计未来现金流量的现值(可回收金额)⑧	89,162.55
初始营运资金⑨	33,218.87
扣除初始营运资金后资产组预计未来现金流量的现值(可回收金额)⑩	55,943.68
商誉减值损失(大于0时)且不大于包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑪=⑦-⑩	0.00
母公司持股比例(%)⑫	75%
合并账面商誉减值损失⑬=⑪*⑫	0.00

II.2018年商誉减值测试选取的关键指标及其合理性

1)2018年商誉减值测试选取的关键指标

(单位:万元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	20,731.86	22,969.01	24,272.74	25,584.42	26,904.26	26,904.26
收入增长率	11.71%	10.79%	5.68%	5.40%	5.16%	0.00%
毛利率	53.37%	53.20%	54.41%	55.31%	55.80%	55.80%
销售费用率	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
管理费用(包含研发费用)率	13.47%	13.16%	13.02%	12.51%	10.30%	10.30%
自由现金流(税前)	9,247.54	6,830.56	6,293.23	9,275.42	10,835.71	11,957.56
折现率(税前)	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%

2)2018年商誉减值测试选取的具体指标的选取依据及合理性说明

A.营业收入及增长率

清松制药历史年度2016年实际实现营业收入15,064.56万元,2017年实际实现营业收入24,447.47万元,2018年实际实现营业收入18,558.17万元,2017年和2018年收入增长率分别为62.28%,-24.09%,具体如下:

(单位:万元)

产品名称(类别)	2016年度	2017年度	2018年度
恩替卡韦及相关中间体	11,573.33	8,853.63	5,417.43
其他中间体	2,678.94	15,562.16	12,052.75
主营业务收入合计	14,252.27	24,415.79	17,470.18
其他业务收入	812.28	31.68	1,087.98
营业收入合计	15,064.56	24,447.47	18,558.17
收入增长率	36.80%	62.28%	-24.09%

清松制药2016年主要产品为恩替卡韦及相关中间体,2017年下半年清松制药按照新版GMP要求对恩替卡韦生产车间进行改造和工艺流程调整,导致当期恩替卡韦及相关中间体销量和收入下降,清松制药迅速采取措施,加大其他中间体的生产销售,其他中间体的销售收入大幅增加;清松制药2018年6月份完成恩替卡韦车间硬件改造、申报认证和稳定生产调试,但是,由于GMP改造导致生产受到影响,2018年恩替卡韦及相关中间体的销售活动无法顺利开展,销售规模降低。2018年其他中间体的销售规模降低,主要是2018年清松制药开始进行盐酸阿罗洛尔中试和生产,占用了生产能力,导致其他相对低毛利的中间体产品产量下降,销售规模降低。考虑到清松制药车间改造完成,销售活动逐步恢复正常,并参考历史年度各年收入水平和历史年度各年收入的增长率,预计2019年收入为20,731.86万元,收入较2018年增长11.71%,低于2017年15.20%。2020年、2021年、2022年和2023年预测营业收入分别为22,969.01万元,24,272.74万元,25,584.42万元,26,904.26万元,增值率分别为10.79%,5.68%,5.40%,5.16%。具有合理性。

B.毛利率

清松制药历史年度成本及毛利率如下:

(单位:万元)

产品名称(类别)	2016年度	2017年度	2018年度
恩替及其相关中间体	4,461.90	3,335.20	1,842.48
其他中间体	3,511.43	9,591.12	4,074.12
主营业务成本合计	7,973.33	12,926.32	5,916.60
其他业务成本	150.89	293.16	2.16
营业成本合计	8,124.22	13,219.48	5,918.76
毛利率	46.07%	45.93%	68.11%

2016年、2017年和2018年各年毛利率分别为46.07%,45.93%,68.11%,恩替卡韦由于2017年至2018年恩替卡韦生产车间GMP改造和工艺流程改进导致产量较少,单位成本较高。预测年度2019年根据企业预算计算单位成本,未来年度随着产量的提高和研发能力的提高,单位成本会逐渐下降。2018年其他中间体毛利率较高,主要是定制化中间体产品盐酸阿罗洛尔竞争对手较少,市场价格较高,导致清松制药毛利率较2017年整体提高。本次评估考虑到历史年度各年的毛利率水平,同时考虑到部分品种市场竞争态势,选取前3年的平均毛利率53.37%作为预测年度2019年的毛利率。预计2020-2023年毛利率分别为:53.20%,54.41%,55.31%,55.80%。均介于前3年的毛利率之间,具有合理性。

C.销售费用率

清松制药历史年度2016年、2017年和2018年各年的销售费用率分别为0.89%,1.00%,0.68%,2018年部分客户由清松制药管理层开拓,销售费用率较2017年降低。本次评估时参照历史年度销售费用率和变动趋势,预计未来年度2019年、2020年、2021年、2022年和2023年销售费用率为0.67%,0.68%,0.68%,0.68%,0.68%,具有合理性。

D. 管理费用(包括研发费用)率

清松制药历史年度2016年、2017年和2018年各年的管理费用(包括研发费用)率分别为13.97%,10.83%,14.91%。本次评估参照历史年度管理费用率和变动趋势,并排除停工损失影响,预计2019年、2020年、2021年、2022年和2023年管理费用率为13.47%,13.16%,13.02%,12.51%,10.30%,具有合理性。

E.自由现金流

2018年预测的2020年、2021年、2022年、2023年各年自由现金流分别为9,247.54万元、 6,830.56万元、 6,293.23万元、9,275.42万元、10,835.71万元,各年预测值均低于2017年时预测水平。主要原因为2017年预测时收入指标参照了历史年度2015年至2017年的实际收入金额和变动趋势,预测的2018年实现收入28,114.59万元,但基于“A.营业收入及增长率”所述原因,清松制药2018年实际实现的收入为18,558.17万元,实际情况较预测值出现了明显降低,降低比例为-33.96%。考虑到2018年收入实际情况,预测2019年收入为20,731.86万元,预测2019年自由现金流为9,247.54万元,预测自由现金流降低的主要原因是2018年实际收入的降低,导致预测期收入降低。因此,预测自由现金流较2017年降低,具有合理性。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为企业自由现金流量,则折现率选取加权平均资本成本(WACC)

(1) 加权平均资本成本的确定

WACC模型可用下列数学公式表示:

$$r = r_e \times W_e + r_d \times W_d$$

式中:Wd:评估对象的债务比率;

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

We:评估对象的权益比率;

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

re :权益资本成本。

本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本re:

re=rf + βe×(rm-rf)+ ε

式中:rf:无风险报酬率;

rm:市场期望报酬率;

ε:评估对象的特性风险调整系数;

βe:评估对象权益资本的预期市场风险系数。

(2)权益资本成本的确定

计算权益资本成本时,我们采用资本资产定价模型(“CAPM”)。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示:

re=rf + βe×(rm-rf)+ ε

式中:rf:无风险报酬率;

rm:市场期望报酬率;

ε:评估对象的特性风险调整系数;

βe:评估对象权益资本的预期市场风险系数。

具体参数取值过程:

①无风险回报率(rf)的确定。本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值,经过汇总计算取值为3.2963%,详见附表(国债到期收益率计算表)(数据来源:wind网)。

②(rm-rf),即股权市场超额风险收益率的确定。市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中:成熟股票市场的基本补偿额取1928-2017年美国股票与国债的算术平均收益差6.38%;国家风险补偿额取0.81%。

则:MRP=6.38%+0.81%

=7.19%

③贝塔系数的确定

△确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

●对比公司所从事的行业为乙肝相关药品行业;

●对比公司近三年为盈利公司;

●对比公司必须为至少有三年上市历史;

●对比公司只发行A股。

根据上述四项原则,我们选取了广生堂、海普瑞、东诚药业3家上市公司作为对比公司。

△确定无财务杠杆βe系数

目前中国国内Wind 资讯公司是一家从事于βe的研究并给出计算βe值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的βe计算器计算对比公司的βe值,上述βe值是含有对比公司自身资本结构的βe值。经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的3家上市公司(广生堂、海普瑞、东诚药业)作为可比公司,查阅取得每家可比公司在距评估基准日36个月期间(至少有三年上市历史)的采用周指标计算归集的相对与沪深两市(采用沪深300指数)的风险系数βe,并剔除每家可比公司的财务杠杆后βe系数,计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的βe系数。剔除财务杠杆后的βe系数为0.7569。

△确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构以对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构,目标资本结构为0.1142。

△估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的βe系数

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中,计算被评估企业有财务杠杆βe系数:

有财务杠杆βe =无财务杠杆βe×[1+D/E×(1-T)]=0.8304

通过计算贝塔系数确定为0.8304

④评估对象的特性风险调整系数ε

我们考虑了以下因素的风险溢价:

规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明,小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此,小企业股东希望更高的回报。

通过与入选沪深300指数中的成份股公司比较,被评估单位的规模相对较小,因此我们认为有必要做规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果,评估人员认为追加1%的规模风险报酬率是合理的。

个别风险报酬率的确定

根据清松制药目前实际经营情况及依托上市公司经营,我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为1%。

从上述分析企业特别风险溢价确定为2%。

根据以上分析计算,我们确定用于本次评估的权益期望回报率,即股权资本成本为11.27%。

(3)债务资本成本的确定

债务资本成本按中国人民银行公布的一年期贷款利率确定,则:债务资本成本为4.35%。

(4)加权资本成本的确定

运用WACC模型计算加权平均资本成本,将上述参数代入WACC模型,得出加权平均资本成本为10.49%。

(5)税前加权平均资本成本的确定

采用迭代方式计算税前加权平均资本成本为12.34%。

折现率计算所选取的主要参数是基于相关基数和市场情况计算确定,取数具有合理性。

1.2.3.4 2019年商誉减值测试

I.2019年公司商誉减值具体测试过程如下表所示:

(单位:万元)

项 目	清松制药
商誉账面余额①	31,206.65
商誉减值准备余额②	
商誉的账面价值③=①-②	31,206.65
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	10,402.22
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	41,608.87
资产组的账面价值⑥	13,934.55
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	55,543.42
资产组预计未来现金流量的现值(可回收金额)⑧	89,162.55
初始营运资金⑨	33,218.87
扣除初始营运资金后资产组预计未来现金流量的现值(可回收金额)⑩	55,943.68
商誉减值损失(大于0时)且不大于包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑪=⑦-⑩	0.00
母公司持股比例(%)⑫	75%
合并账面商誉减值损失⑬=⑪*⑫	0.00

II.2018年商誉减值测试选取的关键指标及其合理性

1)2018年商誉减值测试选取的关键指标

(单位:万元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	20,731.86	22,969.01	24,272.74	25,584.42	26,904.26	26,904.26
收入增长率	11.71%	10.79%	5.68%	5.40%	5.16%	0.00%
毛利率	53.37%	53.20%	54.41%	55.31%	55.80%	55.80%
销售费用率	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
管理费用(包含研发费用)率	13.47%	13.16%	13.02%	12.51%	10.30%	10.30%
自由现金流(税前)	9,247.54	6,830.56	6,293.23	9,275.42	10,835.71	11,957.56
折现率(税前)	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%

2)2018年商誉减值测试选取的具体指标的选取依据及合理性说明

A.营业收入及增长率

清松制药历史年度2016年实际实现营业收入15,064.56万元,2017年实际实现营业收入24,447.47万元,2018年实际实现营业收入18,558.17万元,2017年和2018年收入增长率分别为62.28%,-24.09%,具体如下:

(单位:万元)

产品名称(类别)	2016年度	2017年度	2018年度
恩替及其相关中间体	11,573.33	8,853.63	5,417.43
其他中间体	2,678.94	15,562.16	12,052.75
主营业务收入合计	14,252.27	24,415.79	17,470.18
其他业务收入	812.28	31.68	1,087.98
营业收入合计	15,064.56	24,447.47	18,558.17
收入增长率	36.80%	62.28%	-24.09%

清松制药2016年主要产品为恩替卡韦及相关中间体,2017年下半年清松制药按照新版GMP要求对恩替卡韦生产车间进行改造和工艺流程调整,导致当期恩替卡韦及相关中间体销量和收入下降,清松制药迅速采取措施,加大其他中间体的生产销售,其他中间体的销售收入大幅增加;清松制药2018年6月份完成恩替卡韦车间硬件改造、申报认证和稳定生产调试,但是,由于GMP改造导致生产受到影响,2018年恩替卡韦及相关中间体的销售活动无法顺利开展,销售规模降低。2018年其他中间体的销售规模降低,主要是2018年清松制药开始进行盐酸阿罗洛尔中试和生产,占用了生产能力,导致其他相对低毛利的中间体产品产量下降,销售规模降低。考虑到清松制药车间改造完成,销售活动逐步恢复正常,并参考历史年度各年收入水平和历史年度各年收入的增长率,预计2019年收入为20,731.86万元,收入较2018年增长11.71%,低于2017年15.20%。2020年、2021年、2022年和2023年预测营业收入分别为22,969.01万元,24,272.74万元,25,584.42万元,26,904.26万元,增值率分别为10.79%,5.68%,5.40%,5.16%。具有合理性。

B.毛利率

清松制药历史年度成本及毛利率如下:

(单位:万元)

产品名称(类别)	2016年度	2017年度	2018年度
恩替及其相关中间体	4,461.90	3,335.20	1,842.48
其他中间体	3,511.43	9,591.12	4,074.12
主营业务成本合计	7,973.33	12,926.32	5,916.60
其他业务成本	150.89	293.16	2.16
营业成本合计	8,124.22	13,219.48	5,918.76
毛利率	46.07%	45.93%	68.11%

2016年、2017年和2018年各年毛利率分别为46.07%,45.93%,68.11%,恩替卡韦由于2017年至2018年恩替卡韦生产车间GMP改造和工艺流程改进导致产量较少,单位成本较高。预测年度2019年根据企业预算计算单位成本,未来年度随着产量的提高和研发能力的提高,单位成本会逐渐下降。2018年其他中间体毛利率较高,主要是定制化中间体产品盐酸阿罗洛尔竞争对手较少,市场价格较高,导致清松制药毛利率较2017年整体提高。本次评估考虑到历史年度各年的毛利率水平,同时考虑到部分品种市场竞争态势,选取前3年的平均毛利率53.37%作为预测年度2019年的毛利率。预计2020-2023年毛利率分别为:53.20%,54.41%,55.31%,55.80%。均介于前3年的毛利率之间,具有合理性。

C.销售费用率

清松制药历史年度2016年、2017年和2018年各年的销售费用率分别为0.89%,1.00%,0.68%,2018年部分客户由清松制药管理层开拓,销售费用率较2017年降低。本次评估时参照历史年度销售费用率和变动趋势,预计未来年度2019年、2020年、2021年、2022年和2023年销售费用率为0.67%,0.68%,0.68%,0.68%,0.68%,具有合理性。

D. 管理费用(包括研发费用)率

清松制药历史年度2016年、2017年和2018年各年的管理费用(包括研发费用)率分别为13.97%,10.83%,14.91%。本次评估参照历史年度管理费用率和变动趋势,并排除停工损失影响,预计2019年、2020年、2021年、2022年和2023年管理费用率为13.47%,13.16%,13.02%,12.51%,10.30%,具有合理性。

E.自由现金流

2018年预测的2020年、2021年、2022年、2023年各年自由现金流分别为9,247.54万元、 6,830.56万元、 6,293.23万元、9,275.42万元、10,835.71万元,各年预测值均低于2017年时预测水平。主要原因为2017年预测时收入指标参照了历史年度2015年至2017年的实际收入金额和变动趋势,预测的2018年实现收入28,114.59万元,但基于“A.营业收入及增长率”所述原因,清松制药2018年实际实现的收入为18,558.17万元,实际情况较预测值出现了明显降低,降低比例为-33.96%。考虑到2018年收入实际情况,预测2019年收入为20,731.86万元,预测2019年自由现金流为9,247.54万元,预测自由现金流降低的主要原因是2018年实际收入的降低,导致预测期收入降低。因此,预测自由现金流较2017年降低,具有合理性。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为企业自由现金流量,则折现率选取加权平均资本成本(WACC)

(1) 加权平均资本成本的确定

WACC模型可用下列数学公式表示:

$$r = r_e \times W_e + r_d \times W_d$$

式中:Wd:评估对象的债务比率;

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

We:评估对象的权益比率;

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

re :权益资本成本。

本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本re:

re=rf + βe×(rm-rf)+ ε

式中:rf:无风险报酬率;

rm:市场期望报酬率;

ε:评估对象的特性风险调整系数;

βe:评估对象权益资本的预期市场风险系数。

(2)权益资本成本的确定

计算权益资本成本时,我们采用资本资产定价模型(“CAPM”)。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示:

re=rf + βe×(rm-rf)+ ε

式中:rf:无风险报酬率;

rm:市场期望报酬率;

ε:评估对象的特性风险调整系数;

βe:评估对象权益资本的预期市场风险系数。

具体参数取值过程:

①无风险回报率(rf)的确定。本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值,经过汇总计算取值为3.2963%,详见附表(国债到期收益率计算表)(数据来源:wind网)。

②(rm-rf),即股权市场超额风险收益率的确定。市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中:成熟股票市场的基本补偿额取1928年至2018年美国股票与国债的算术平均收益差6.38%;

国家风险补偿额,参考了穆迪主权信用评级Aa3级,中国大陆国家风险补偿额取0.84%。

则,ERP=6.26%+0.84%

=7.10%

③贝塔系数的确定

△确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

●对比公司所从事的行业为原料药和中间体相关行业;

●对比公司近三年为盈利公司;

●对比公司必须为至少有三年上市历史;

●对比公司只发行A股。

根据上述四项原则,我们选取了与2018年度相同的3家上市公司广生堂、海普瑞、东诚药业作为对比公司。

△确定无财务杠杆βe系数

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事于βe的研究并给出计算βe值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的βe计算器计算对比公司的βe值,上述βe值是含有对比公司自身资本结构的βe值。经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的3家上市公司(广生堂、海普瑞、东诚药业)作为可比公司,查阅取得每家可比公司在距评估基准日36个月期间(至少有三年上市历史)的采用周指标计算归集的相对与沪深两市(采用沪深300指数)的风险系数βe,并剔除每家可比公司的财务杠杆后βe系数,计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的βe系数。剔除财务杠杆后的βe系数为0.6180。

△确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构以对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构,目标资本结构为0.1109。

△估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的βe系数

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中,计算被评估企业有财务杠杆βe系数:

有财务杠杆βe=无财务杠杆βe×[1+D/E×(1-T)]=0.6763

通过计算贝塔系数确定为0.6763

④评估对象的特性风险调整系数ε我们考虑了以下因素的风险溢价:

规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明,小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此,小企业股东希望更高的回报。

通过与入选沪深300指数中的成份股公司比较,被评估单位的规模相对较小,因此我们认为有必要做规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果,评估人员认为追加1%的规模风险报酬率是合理的。

个别风险报酬率的确定

根据清松制药目前实际经营情况及依托上市公司经营,我们将本次评估中的个别风