证券代码：600673 证券简称：东阳光 编号：临2021-91号
债券代码：163048 债券简称：19东科01
债券代码：163049 债券简称：19东科02
债券代码：163150 债券简称：20东科01

广东东阳光科技控股股份有限公司关于上海证券交易所对公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函的回复公告

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。

重要事项提示：

● 鉴于本次重组完成后上市公司不再通过持有东阳光药51.41%股权间接享有广药相应股权，为进一步保障上市公司及中小投资者的利益，合理延续前次变更承诺的相关安排，控股股东在本次重组中将采取如下保障措施：

1、本次重组交易价格已充分考虑标的资产中包含的广药相应股权的公允价值。

2、控股股东承诺给予上市公司选择分享广药未来潜在收益的权利，帮助上市公司合理延续前次变更承诺的相关安排。

（1）控股股东深东实出具承诺，给予上市公司未来向深东实及/或其指定的第三方购买广药相应股权的权利，交易价格以本次重组中评估机构出具的评估报告中对东阳光药持有广药股权的相应估值和届时由已完成从事证券服务业务备案的评估机构出具的广药股权评估结果的孰低值为准。同时，控股股东已出具补充承诺，前述承诺有效期已进一步明确为至广药改制为股份制公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前3个月通知上市公司，充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

（2）控股股东深东实进一步出具补充承诺，由深东实及/或其指定的第三方通过无偿让与的方式对上市公司在广药在境内外证券市场申请上市前相应享有的广药股权比例做出保护性安排。

上述保障措施是对上市公司2021年4月变更承诺事项的合理延续，能够保障上市公司有充分的权利选择继续分享广药未来上市的潜在收益。关于对前次变更承诺相关安排的保障措施的具体安排详见《广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之"重大事项提示"之"七"的相关内容。

● 本次交易作价为372,279.00万元，扣除标的资产对应的前后两次交易的评估基准日归属于母公司股东的净资产份额变动情况、前次重组交易作价相较于账面净资产溢价部分的变动后，与前次重组作价仍存在差异。该差异主要系标的公司的经营情况因新冠疫情而出现较大不确定性所致。出于保护上市公司及中小投资者利益考虑，并进一步帮助上市公司分享广药未来发展上市的潜在收益，增厚其长期利益，控股股东已出具补充承诺，将向上市公司额外无偿让与广药的2.5%股权，该等股权截至2021年7月31日的估值为44,259.60万元。关于前述控股股东无偿让与的具体安排详见《广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》之"重大事项提示"之"七、关于保护上市公司利益及延续前次变更承诺相关安排等事项的保障措施"的相关内容。

广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称"公司"、"上市公司"、"东阳光"）于2021年11月24日收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2021】2926号）（以下简称"问询函"）。根据问询函相关要求，公司及各方中介机构就相关问题进行了认真分析与论证，并向上海证券交易所进行了书面回复，现将问询函回复内容公告如下：

除特别说明外，本回复公告所使用的简称及释义与同日披露的《广东东阳光科技控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》保持一致。

1.草案披露，为对前次变更承诺事项进行妥善安排，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权的权利，如因广药融资导致注册资本增加的，则拟收购的注册资本数量不变，该承诺有效期至本次重组标的交割后12个月届满之日或者广药改制为股份制公司之日终止（以孰早为准）。前期相关公告显示，因实际控制人、控股股东修改承诺，公司放弃对其及其下属企业的相关收购选择权及未来从事境外业务的权利，为保护上市公司利益，控股股东向东阳光药无偿赠与广药10%股权，同时约定如广药在境内外证券市场申请上市，应保证东阳光药在其上市前的股权比例不低于9%，否则应进一步补充赠与直至东阳光药持有广药10%股权。因本次出售东阳光药将导致上市公司不再享有该股权赠与，故做出上述承诺延续前次变更安排。请公司及控股股东、实际控制人补充说明：（1）履行本次承诺所需的决策和审批程序，是否需取得其他相关方认可，是否存在实质履行障碍，以及如未能履行承诺的具体补偿措施；（2）本次承诺安排是否实质取消了原先关于股权比例稀释的保护性约定；（3）本次承诺有效期安排确定的依据，是否充分给予上市公司行使收购选择权的时间；（4）本次交易安排是否实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，是否实质违反变更承诺有关规定，是否变相损害上市公司利益。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）履行本次承诺所需的决策和审批程序，是否需取得其他相关方认可，是否存在实质履行障碍，以及如未能履行承诺的具体补偿措施

本次承诺中，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权的权利。本次承诺涉及的广药为一家有限责任公司，就履行本次承诺涉及的向上市公司转让广药股权事宜，广药全体股东需要同意该等广药股权转让事宜并放弃对该等股权的优先购买权。截至本问询函回复之日，广药全体股东已经通过召开股东会或书面确认的方式，同意深东实给予上市公司未来向深东实或深东实指定的第三方购买广药相应股权的权利，并放弃相应股权的优先购买权。

截至本问询函回复之日，除东阳光药持有的广药10%股权外，控股股东及其一致行动人合计持有广药50.89%的股权，该等股权未被设置质押。鉴于控股股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高，控股股东具备履行本次承诺的条件。

此外，为进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实已出具补充承诺予以明确："如因本公司违反上述承诺给东阳光造成任何损失的，本公司自愿承担所有相关法律责任及相应经济赔偿责任。"因此，控股股东已经就履行本次承诺做好了相关安排，且自愿承担未履行承诺的所有法律责任及相应经济赔偿责任。

综上所述，就履行本次承诺事宜，广药已完成所需的决策和审批程序，已取得其他相关方的认可。同时，控股股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高，控股股东未来履行本次承诺不存在实质性障碍，且已经承诺对未能履行承诺承担相应法律责任及相应经济赔偿责任。

（二）本次承诺安排是否实质取消了原先关于股权比例稀释的保护性约定

为明确对前次变更承诺事项的妥善安排，进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实已出具补充承诺，由深东实及/或其指定的第三方通过让与的方式对上市公司在广药在境内外证券市场申请上市前相应享有的广药股权比例做出保护性安排。

深东实已出具的补充承诺具体如下：

"本公司作为东阳光、广药、东阳光药的控股股东，为进一步保护上市公司利益，现承诺如下：

在本次交易实施后，如广药在境内外证券市场申请上市前，因广药增资等导致广药14,251,311元注册资本（"广药相应注册资本"，如因广药以未分配利润或资本公积转增股本导致注册资本增加的，则相应调整对应的注册资本数量）占广药权益的比例被稀释至低于"5.14%×90%"的，则本公司将通过本公司或本公司指定的第三方向上市公司进一步无偿让与广药权益，直至广药相应注册资本加上前述无偿让与权益合计占广药权益比例恢复至5.14%。本承诺函自签署之日起对本公司具有法律约束力，本公司如违反上述承诺将依法承担法律责任。"

因此，本次交易中，控股股东深东实已出具补充承诺，通过让与方式对广药相应注册资本的股权比例做出保护性安排。前述承诺安排妥善地延续了原有约定，未实质取消原先关于股权比例稀释的保护性约定，有利于保护上市公司及中小投资者的利益。

（三）本次承诺有效期安排确定的依据，是否充分给予上市公司行使收购选择权的时间

为进一步保障上市公司及中小投资者的利益，更加充分地给予上市公司行使收购广药相应股权选择权的时间，控股股东深东实已出具补充承诺：

"为了进一步保护上市公司及中小股东的利益，本公司现补充承诺如下：《原承诺函》生效日不变，有效期至广药改制为股份制公司之日。本公司将不晚于广药改制为股份制公司之日（以在市场监督管理部门变更登记日为准）前3个月通知上市公司有关广药改制事项。除前述修订外，《原承诺函》继续有效。如因本公司违反上述承诺给东阳光造成任何损失的，本公司自愿承担所有相关法律责任及相应经济赔偿责任。"

因此，通过上述补充承诺安排，控股股东承诺给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权权利的有效期已进一步明确为至广药改制为股份制公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前3个月通知上市公司。该等安排兼顾了上市公司履行决策程序时间需要以及《公司法》对于改制为股份公司后股份转让的限制性要求（"发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让"），已给与上市公司尽可能长的选择期限，该承诺有效期安排已充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

本次交易完成后，上市公司董事会将基于保护上市公司及全体股东利益的原则并综合考虑广药实际发展情况等因素，经深入论证后及时审议行使收购广药相应股权选择权的相关事宜。

（四）本次交易安排是否实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，是否实质违反变更承诺有关规定，是否变相损害上市公司利益

1.2021年4月变更承诺的情况

东阳光药系公司前次重组购买的资产，根据东阳光药H股上市时相关避免同业竞争协议、公司实际控制人及控股股东在前次重组中出具的避免同业竞争承诺，东阳光药享有对实际控制人、控股股东及其控制企业现有业务及/或新业务机会中股权、资产及其他权益的随时一次性或多次收购权。2021年4月，基于加快广药的研发进度及促使东阳光药获取更多境内制剂产品商业化机会、降低东阳光药向广药收购国内医药制剂产品的前期投入和上市公司的经营风险等目的，公司股东大会审议通过关于实际控制人、控股股东拟修改同业竞争相关承诺的议案，调整了相关权利并完善了东阳光药与广药关于国内医药制剂产品的合作模式。

在上述变更承诺的同时，控股股东与东阳光药签署了相关协议，约定控股股东向东阳光药让与广药10%股权。同时约定如广药在境内外证券市场申请上市，控股股东应保证东阳光药在其申请上市前的股权比例不低于9%，否则应进一步让与直至东阳光药持有广药10%股权。

截至本问询函回复之日，该股权已登记至东阳光药名下，控股股东及时履行了协议相关约定（具体请见公司临2021-14号、临2021-54号公告）。

2. 本次交易对前次变更承诺事项的保障措施安排

（1）本次重组交易作价中已充分考虑广药相应股权的价值

本次重组以联合中和出具的《资产评估报告》（联合中和评报字（2021）第6212号）作为基础，经交易双方协商确定标的资产的交易价格。截至评估基准日，标的公司已持有广药10%股权并计入其他非流动金融资产。联合中和出具了《估值报告》（联合中和（2021）BJC第071号），对评估基准日广药股东全部权益的公允价值估值为177.04亿元，东阳光药参照前述《估值报告》的结果确认了该项资产的账面价值。考虑到该项资产的账面价值采用公允价值计量，可以反映其基准日的市场价值，故前述《资产评估报告》对该项资产的评估值按核实后账面价值确认为17.70亿元。鉴于标的资产占标的公司的股权比例为51.41%，故广药相应股权在标的资产中的相应估值为9.10亿元。因此，本次重组交易价格已充分考虑了标的资产中包含的广药相应股权价值。

（2）控股股东承诺给予上市公司分享广药未来潜在收益的权利

1）为对前次变更承诺事项进行妥善安排，进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实出具承诺及相应补充承诺，给予上市公司未来向深东实及/或其指定的第三方购买广药相应股权的权利，交易价格以本次重组中评估机构出具的评估报告中对东阳光药持有广药股权的相应估值和届时由已完成从事证券服务业务备案的评估机构出具的广药股权评估结果的孰低值为准。同时，控股股东已出具补充承诺，前述承诺有效期已进一步明确为至广药改制为股份制公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前3个月通知上市公司，充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

2）为明确对前次变更承诺事项的妥善安排，进一步保障上市公司及中小投资者的利益，控股股东深东实已出具补充承诺，由深东实及/或其指定的第三方通过让与的方式对上市公司在广药在境内外证券市场申请上市前相应享有的广药股权比例做出保护性安排。

此外，出于保护上市公司及中小投资者利益考虑，并进一步帮助上市公司分享广药未来发展上市的潜在收益，增厚长期利益，延续前次变更承诺的相关安排，控股股东已出具补充承诺，将向上市公司额外让与广药的2.5%股权。

通过上述保障措施安排，一方面，上市公司可凭借本次重组获得相应资金，达到聚焦电子新材料等核心产业、优化公司产业结构和债务结构、降低经营风险的目的；另一方面，上市公司亦充分保留了在未来以不超过本次重组中对东阳光药持有广药股权相应估值的对价购买广药相应股权的权利，并且延续原有关于股权比例稀释的保护性约定。

综上，本次交易已对前次变更承诺事项做出充分的保障措施安排，未实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，未实质违反变更承诺有关规定，有利于保障上市公司及中小投资者的利益，不存在变相损害上市公司利益的情形。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、就上市公司控股股东履行给予上市公司未来购回广药相应股权权利的承诺，广药已完成所需的决策和审批程序，已取得其他相关方的认可；控股股东及其一致行动人持有的广药股权比例较高，具备履行条件，不存在实质性障碍，且对未能履行承诺承担相应法律责任及相应经济赔偿责任。

2、上市公司控股股东已出具补充承诺，通过让与方式对广药相应注册资本的持股比例作出了保护性安排，延续了原先关于股权比例稀释的保护性约定。

3、上市公司控股股东已出具补充承诺，将给予上市公司未来向其或其指定的第三方购买广药相应股权权利的有效期进一步明确为至广药改制为股份制公司之日，且控股股东不晚于广药改制为股份制公司前3个月通知上市公司，该等安排已充分给予上市公司行使收购选择权的时间。

4、通过上述安排，上市公司享有的前次变更承诺事项权利得到合理延续，未实质构成对前次变更承诺事项的重大调整，未实质违反变更承诺有关规定，未变相损害上市公司利益。

2.草案披露，本次交易标的资产系上市公司于2018年7月向实际控制人控制的企业发行股份收购所得，前次收购选取收益法评估值，增值率163.61%，交易作价32.21亿元，本次出售选取资产基础法评估值，增值率21.30%，交易作价37.23亿元，期间标的账面净资产增加约17.46亿元，远高于两次作价差额。草案解释称前后价格差异主要系标的公司的情况发生重大变化，前次收购时标的发展前景向好，本次出售时未来产品销售情况有较大不确定性。请公司：（1）结合前次收购时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，说明本次出售作价的合理性；（2）剔除广药10%股权影响，分析公司持有标的资产期间的动态投资回报率情况，并结合前次收购时的评估预测参数，说明是否符合前次收购估值定价时的内含报酬率；（3）结合问题（1）（2），说明前后两次与控股股东方的资产买卖交易整体上是否损害上市公司利益，是否通过交易时点的选择实现"高买低卖"，是否将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担。请财务顾问发表意见。

【回复】：

（一）结合前次收购时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，说明本次出售作价的合理性

1. 前次重组交易作价情况

前次重组时，交易双方参考当时的评估报告及东阳光药H股股票交易均价，经友好协商后确定当时的标的资产（22,620万股东阳光药内资股股票，占当时东阳光药总股本的比例约为50.04%）的作价为322,108.80万元。

2. 前次重组至今上市公司不存在向东阳光药提供增资、借款和担保等财务资助情况

前次重组后至今，上市公司不存在向东阳光药提供增资、借款和担保等财务资助情况。

3. 前次重组至今东阳光药累计盈利、分红等净资产变动情况

前次重组评估基准日至本次重组评估基准日，标的公司因盈利、现金分红等因素而发生的本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产份额变动金额情况如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	累计实现的归属于母公司股东的净利润	361,973.96
2	累计支付的现金分红	-143,725.08
3	受赠广药10%股权的价值	177,038.41
4	回购并注销H股等其他事项导致的累计净资产变动	-62,655.26
5=1+2+3+4	标的公司累计归属于母公司股东净资产变动	332,632.03
6	本次重组标的公司股权比例	51.41%
7=5×6	本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产份额变动金额	171,009.38

4. 本次出售作价的合理性

本次交易中，经交易双方充分协商，综合考虑标的资产评估情况、对应市值、归属于母公司股东净资产、前次重组收购作价、标的公司分红、标的资产前次交易作价与标的公司账面净资产份额之间差额的摊销等情况，确定本次交易中标的资产的作价为372,279.00万元，相较于前次重组中标的资产的作价高50,170.20万元，但与本次重组标的资产对应的前次评估基准日至本次评估基准日归属于母公司股东的净资产变动金额有较大差异，主要原因如下：

（1）新冠疫情导致标的公司经营情况有较大不确定性

客观上看，新冠疫情的发生属于无法预测、短期内亦难以根本扭转的不可抗力，全球新冠疫情反复态势短期内预计难有大幅改善，疫情防控措施亦已对民众生活习惯产生了深层次的改变。新冠疫情已导致东阳光药经营环境发生重大变化，核心产品可威销量大幅下滑，已对上市公司的经营业绩造成了明显拖累，因此其未来整体经营业绩也存在较大不确定性。在此情况下，考虑到上市公司未来将进一步聚焦资源于电子新材料等核心产业的投入，为充分保护上市公司和中小股东的利益，避免因东阳光药经营环境发生重大变化对上市公司未来发展带来的不利影响，经上市公司与交易对方协商，由交易对方来承接部分东阳光药经营业绩的不确定性。

（2）应进一步考虑前次重组交易作价溢价部分的变动情况

前次重组交易作价较标的资产账面净资产份额存在溢价，由于标的公司收入由药品贡献，故该溢价主要源于药品相关专利及专有技术的无形资产价值（可辨认净资产）。鉴于该溢价不会在上市公司和标的公司报表中体现，在比较前后两次重组净资产变动与交易作价关系时，应考虑该溢价部分的摊销。由于东阳光药药品的专利及非专利技术摊销年限为10-12年，而医药行业公司的专利及非专利技术摊销年限通常为5-20年，在不考虑前次重组时标的公司相关药品已使用年限的情况下，假设该部分溢价摊销年限取上限20年作为测算参考。同时，摊销金额测算还考虑了前次重组评估中评估基准日起前20年产生的现金流现值占经营性资产价值的比例89.84%。基于上述测算依据及假设，前次重组评估基准日至本次重组评估基准日，标的资产前次重组交易作价与对应标的公司账面净资产份额之间差额的变动情况测算如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	前次重组交易作价	322,108.80
2	前次重组标的公司的股权比例	50.04%
3=1÷2	前次重组交易作价对应标的公司全部股东权益价值	643,680.54
4	前次重组评估基准日标的公司归属于母公司股东的净资产	264,340.43
5=3-4	前次重组交易作价对应的公司溢价	379,340.11
6	前次评估基准日起前20年产生的现金流现值占比	89.84%
7	摊销期限（月）	240
8	累计摊销期限（月）	49
9=5×6÷7×8	累计摊销金额	69,581.75
10	本次重组标的公司股权比例	51.41%
11=9×10	本次重组标的资产对应的前次重组溢价假设累计摊销金额	35,772.66

综合考虑前次重组时的交易作价及其后提供的增资、借款和担保等财务资助情况，收购至今标的公司累计盈利、分红等净资产变动的情况，以及标的资产前次重组交易作价溢价的变动情况测算，本次重组交易标的资产的作价对比差额为85,066.52万元，具体如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	前次重组交易作价	322,108.80
2	本次重组标的资产对应的前次重组评估基准日至本次重组评估基准日归属于母公司股东的净资产变动金额	171,009.38
3	本次重组标的资产对应的前次交易溢价摊销金额	35,772.66
4	本次重组交易作价	372,279.00
5=4-（1+2-3）	差异金额	85,066.52

（3）控股股东进一步向上市公司让与广药相应股权，支持上市公司发展

上市公司前次重组交易作价为322,108.80万元，本次重组交易作价在剔除控股股东让与上市公司的广药10%股权价值影响后为281,261.82万元，两者差异为40,846.98万元。

出于保护上市公司及中小投资者利益考虑，并进一步帮助上市公司分享广药未来发展上市的潜在收益，增厚长期利益，延续前次变更承诺的相关安排，控股股东已出具补充承诺，将向上市公司额外让与广药的2.5%股权。根据联合中和出具的《估值报告》（联合中和（2021）BJC第071号），该等股权截至2021年7月31日的估值为44,259.60万元。具体承诺内容如下：

"深圳市东阳光实业发展有限公司（"本公司"），作为上市公司控股股东，为进一步保护上市公司及中小股东利益，现补充承诺如下：

在本次交易实施后，本公司将尽快通过本公司或本公司指定的第三方向上市公司无偿让与广药6,930,101元注册资本（对应目前广药2.5%的股权比例；如后续因广药以未分配利润或资本公积转增股本导致注册资本增加的，则相应调整无偿让与的注册资本数量，股权比例不变；如因广药融资导致注册资本增加的，则无偿让与的注册资本数量不变）。考虑办理相关手续所需时间，本公司承诺不晚于2022年3月31日完成前述无偿让与股权的过户登记。

本承诺函自签署之日起对本公司具有法律约束力，本公司如违反上述承诺将依法承担法律责任。"

综上所述，本次出售作价具有合理性。

（二）剔除广药10%股权影响，分析公司持有标的资产期间的动态投资回报率情况，并结合前次收购时的评估预测参数，说明是否符合前次收购估值定价时的内含报酬率

1. 上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率

（1）测算思路

为测算上市公司通过前后两次重组实现的内含报酬率，应当考虑上市公司因前后两次重组而收到或流出的现金流量（或假设现金流量）。上市公司现金流量（或假设现金流量）包括前次重组时发行股份的成本、从标的公司累计取得的现金分红金额（不包含港股通持股部分的现金分红）、本次交易的交易作价和额外让与等。

（2）测算情况

若剔除广药10%股权影响，同时考虑假设上市公司于2021年7月31日取得控股股东额外让与2.5%广药股权，上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率收益率约为8.48%，具体如下：

单位：万元

日期	项目	现金流	折现期	折现率	折现值
2018/7/23	上市公司收到东阳光药分红款	15,834.00	3.02	8.48%	20,252.14
2018/7/31	前次重组交割日发行股份支付的金额	-322,108.80	3.00	8.48%	-411,252.42
2018/11/15	上市公司收到东阳光药分红款	9,048.00	2.71	8.48%	11,279.75
2019/7/19	上市公司收到东阳光药分红款	13,572.00	2.04	8.48%	16,016.78
2019/11/15	上市公司收到东阳光药分红款	22,620.00	1.71	8.48%	25,995.80
2020/7/10	上市公司收到东阳光药分红款	6,786.00	1.06	8.48%	7,395.77
2020/11/16	上市公司收到东阳光药分红款	4,524.00	0.70	8.48%	4,790.75
2021/7/31	本次交易作价（剔除广药10%股权价值影响）	281,261.82	-	8.48%	281,261.82
2021/7/31	额外让与2.5%广药股权	44,259.60	-	8.48%	44,259.60
合计					-

2. 前次重组时的评估预测参数

在前次重组的评估中，标的公司股东全部权益价值评估为696,817.50万元，其加权平均折现率为9.94%，具体如下：

单位：万元

项目	前次评估基准日评估价值	折现率	备注
经营性资产	519,334.61	12.79%	折现率
溢余资产	127,150.97	0.35%	活期存款利率
非经营性资产及负债净额	59,331.92	4.75%	同期1-3年内贷款利率
带息债务	-9,000.00	5.01%	实际借款利率
加权平均合计	696,817.50	9.94%	-

如前所述，在剔除广药10%股权影响，并考虑控股股东进一步向上市公司让与广药2.5%股权后，上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率为8.48%，已较为接近前次重组定价时的内含报酬率。两者之间有所差异，主要系标的公司因新冠疫情影响较大，其未来经营业绩不确定性较大所致，具有合理性。

（三）结合问题（1）（2），说明前后两次与控股股东方的资产买卖交易整体上是否损害上市公司利益，是否通过交易时点的选择实现"高买低卖"，是否将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担

1. 前次重组作价具备公允性和合理性，不存在"高买"的情况

前次重组时，东阳光药正处于业务发展的上升期，其核心产品可威市场前景良好。在2018年-2020年的业绩承诺期内，东阳光药已超额完成业绩承诺（盈利预测完成率为159%），有效支撑了上市公司的经营业绩，为上市公司发展作出了贡献，充分证明了东阳光药在前次重组当时的价值。

前次重组时标的资产的交易作价为322,108.80万元。该交易作价较标的资产当时评估值折让7.63%、较当时港股二级市场价值折让30.30%，控股股东在前次重组时已通过该等作价方式让利于上市公司。

因此，前次重组作价具备公允性和合理性，不存在"高买"的情况。

2. 本次重组是上市公司的合理选择，不存在"低卖"的情况

（1）本次重组是上市公司的合理选择

一方面，客观上看，新冠疫情的发生属于无法预测、短期内亦难以根本扭转的不可抗力。2020年以来，东阳光药因核心产品可威的市场需求受到新冠疫情的冲击，经营业绩大幅下滑，该情况并非东阳光药自身经营问题所致。通过本次交易，上市公司出售东阳光药，进而能够减少东阳光药经营环境发生重大变化对上市公司经营业绩带来的不利影响。

另一方面，通过本次交易，上市公司将获得较为可观的资金，进而得到结合现有优势产业进行资源配置优化的机会。在国家持续支持电子信息产业发展、大力推进碳达峰、碳中和的背景下，公司可在加大对电子新材料等相关领域投资，力争巩固现有优势的同时，利用现有产业积累在变频储能、新能源汽车等新能源领域拓展新业务，进而把握产业发展机遇，有效提高长期核心竞争力与持续盈利能力。

因此，本次重组选择是上市公司的合理选择。

（2）本次重组交易作价不存在"低卖"的情况

本次交易的作价以资产评估报告的评估值为基础，综合考虑了标的资产评估情况、对应市值、归属于母公司股东净资产、前次重组收购作价以及标的公司分红等因素，由公司与交易对方协商确定。此外，为进一步保护上市公司利益，控股股东已承诺额外让与上市公司2.5%广药股权。通过上述安排，在标的公司未来经营业绩存在重大不确定性的情况下，上市公司仍能获得较为可观的持有收益，且本次交易作价相较于标的公司市值亦有较高溢价。因此，控股股东承接标的公司，主动承担部分标的资产因新冠疫情导致的不确定性，保护了上市公司利益，不存在"低卖"的情形。

综上所述，前后两次与控股股东的资产买卖整体上未损害上市公司利益，不存在通过交易时点选择"高买低卖"的情况，交易对方以合理的交易作价及额外让与广药2.5%股权的方式，帮助上市公司承担了部分标的资产未来经营不确定性的风险及损失。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、综合考虑收购至今标的累计盈利、分红等净资产变动，以及标的资产的重大不确定性、交易作价对标的公司市值的溢价情况、前次重组溢价部分的变动情况、控股股东的额外让与等因素，本次出售作价具有合理性。

2、剔除广药10%股权影响后，考虑控股股东出具的对上市公司额外让与广药股权承诺，上市公司持有标的资产期间的动态投资回报率已较为接近前次重组中定价时的折现率。两者之间有所差异，主要系标的公司因新冠疫情影响较大，其未来经营业绩不确定性较大所致，具有合理性。

3、上市公司前后两次与控股股东方的资产买卖交易整体上不存在损害上市公司利益的情形，不存在通过交易时点的选择实现"高买低卖"，不存在将标的资产未来的经营不确定性风险及损失通过本次交易作价全部转嫁予上市公司承担的情形。

3.草案披露，对收益法的适用性分析称，东阳光药的其他产品和在研项目主要包括丙肝新药、生物药胰岛素以及外购的荣格列净、利拉鲁肽和33项仿制药等项目，上述项目基本处于临床研发阶段或上市初期，没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测；而在对东阳光药开发支出的评估中，对利拉鲁肽、荣格列净等已进入临床阶段的新药项目采用现金流量折现法。此外，前期相关公告显示，上述荣格列净、利拉鲁肽和33项仿制药均系东阳光药于2018年至2019年期间向广药购买，且购买时均采用收益法估值，购买价款合计37.77亿元。请公司：（1）补充说明上述有关收益法适用性分析的表述是否准确，前后信息披露是否矛盾；（2）结合前期向广药购买荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药时的估值情况，对比分析与本次出售估值是否存在差异及差异原因，包括预测期、增长率、毛利率、折现率、研发成功概率等关键参数选取情况及估值结论等；（3）补充披露本次交易评估中对33项仿制药的估值情况，包括采用的估值方法、关键参数选取及估值结论，并对比前次购买时的估值情况，说明是否存在差异及差异原因；（4）结合问题（2）（3）的对比结果，以及相关项目购买至今的研发进展及投入情况，说明两次评估定价的公允性和合理性；（5）分产品类别、研发阶段补充披露标的其他产品和在研项目的估值情况。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】：

（一）补充说明上述有关收益法适用性分析的表述是否准确，前后信息披露是否矛盾

1.收益法适用性分析中的表述情况

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十九条，企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当结合被评估单位的企业性质、资产规模、历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

"其他产品或在研项目没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测"系基于前述准则要求而对东阳光药经营现状的表述，亦是相关产品或项目的实际情况介绍，不是企业整体收益法适用与否的判断依据。

本次评估不适宜采用收益法进行评估，核心原因在于在疫情前占东阳光药整体主营业务收入的比重超过90%的核心产品可威销售受新冠疫情影响，未来的销售收入无法准确预测，东阳光药不满足应用收益法的核心前提"评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量"。

因此，尽管东阳光药的其他产品和在研项目具备单独采用现金流量折现法进行评估的条件，但其更适宜作为非经营性资产单独评估，故结合东阳光药的核心经营业务板块不满足采用收益法进行评估的情况，本次评估不宜采用收益法对东阳光药整体进行评估。

本次评估中，针对其他产品或在研项目，经分析后单独采用现金流量折现法进行评估，合理地反映了相关资产于评估基准日的市场价值。

为减少歧义，草案中的相关表述已进行了相应调整。

2.相关产品和项目不适宜纳入企业自由现金流测算的原因

（1）东阳光药的产品和项目情况

截至评估基准日，东阳光药的主营业务为化学制剂的生产和销售，核心产品可威在整体营业收入中的占比较高，其他产品还包括治疗内分泌及代谢类疾病的药品尔同舒（苯溴马隆片）、治疗心血管疾病的药品欧美宁（替米沙坦片）及奥美沙坦酯片等。

除上述主营产品外，东阳光药的丙肝新药、荣格列净、利拉鲁肽等属于在研医药项目，生物药胰岛素属于暂未产生稳定收益的在建项目，33项仿制药属于外购且委外生产的仿制药产品。

（2）相关产品和项目更适宜作为非经营性资产单独评估的原因

根据《资产评估执业准则——企业价值》第十四条，采用收益法或者市场法进行企业价值评估，应当与委托人和其他相关当事人进行沟通，了解被评估单位资产配置和使用情况，谨慎识别非经营性资产、负债和溢余资产，并根据相关信息获得情况以及对评估结论的影响程度，确定是否单独评估。

经对东阳光药历史经营业绩分析，化学制剂系东阳光药过往的主要收入来源。即使采用收益法对东阳光药进行评估，应将东阳光药的上述化学制剂板块相关资产确定为经营性资产；而将其他产品或在研项目划分为非经营性资产，选择合适的方法进行评估，主要原因如下：

1）相关产品和项目基本处于临床研发阶段或上市初期，预计需于2023-2024年方能形成一定市场影响力。

2）部分项目的评估涉及对成功概率的判断，或存在市场重大变化，通常不适宜在企业自由现金流中测算，但可以作为项目通过二叉树模型结合未来现金流量的方式进行单独评估。

3）相关产品和项目与东阳光药的主营产品在生产模式、销售模式、管理模式上差异较大，营业成本、销售费用、管理费用的发生机制亦有不同，故相关产品、项目之间以及其与东阳光药的主营业务之间在收益测算模型和参数选择，特别是折现率判断等方面有较大的差异。

因此，即使采用收益法对东阳光药进行评估，相关产品和项目也应当作为"非经营性资产"单独进行评估，而不适宜将其纳入企业自由现金流的整体测算。

3.前后信息披露不存在矛盾

综上所述，在收益法适用性的分析中，东阳光药的其他产品或在研项目"没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测"仅为对东阳光药实际经营情况的事实情况描述，与将相关产品、在研项目作为项目资产单独采取现金流量折现法进行评估不存在矛盾。

（二）结合前期向广药购买荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药时的估值情况，对比分析与本次出售估值是否存在差异及差异原因，包括预测期、增长率、毛利率、折现率、研发成功概率等关键参数选取情况及估值结论等

1.评估差异对比

荣格列净、利拉鲁肽项目的前次评估价值、交易作价、截至本次评估基准日的账面价值和本次评估价值具体如下表所示：

单位：万元

序号	项目	荣格列净	利拉鲁肽	合计
1	前次评估价值	191,500.00	14,200.00	205,700.00
2	前次交易对价	153,200.00	11,360.00	164,560.00
3	东阳光药累计付款情况	51,203.21	3,796.79	55,000.00
4	东阳光药研发投入	5,363.36	2,128.18	7,491.55
5=3+4	本次评估基准日账面价值	56,566.57	5,924.97	62,491.54
6	本次评估价值	62,118.49	9,177.02	71,295.51
7=6-5	本次评估较账面价值评估增值	5,551.92	3,252.05	8,803.97
8=7÷5	评估增值率	9.81%	54.89%	14.09%

注：荣格列净、利拉鲁肽两项在研新药项目计入"开发支出"科目核算，故无需对其价值进行摊销。

前后两次评估的评估范围因存在是否考虑支付交易后续进度款项的因素而存在差异。在前次评估中，荣格列净和利拉鲁肽作为单项资产评估，不存在后续里程碑付款的条件和时间价值等因素对评估结论的影响；而本次评估以账面核算范围为基础，考虑了根据资产转让协议未来需按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出。

相比上市公司实际付出的成本而言，本次评估中，荣格列净、利拉鲁肽的评估值分别增值9.81%、54.89%。

2. 主要参数对比

（1）荣格列净

在对荣格列净的前后两次评估中，相关参数对比如下：

单位：万元

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2022年	2024年	因新冠疫情导致临床病例入组有所延后
2	预测期	2019年8月至2034年12月	2021年8月至2033年12月	本次评估根据产品最新研发进度，调整了上市时间，该上市时间较收购时计划进度有所延后；本次评估综合参考了目前确定的上市时间、国内外药品的生命周期、核心专利保护期、竞品等情况，对荣格列净的经济寿命年限有所调整
3	收入增长率	-31.48%至251.21%	-42%至227.98%	本次评估中，荣格列净销售单价的确定参照了对标产品恩格列净和卡格列净，上述两项药品于2021年2月纳入集采范围，销售均价有所下降。本次评估根据对标产品近期销售均价分析确定，该价格与收购时销售单价存在差异，从而导致该产品收入增长率较收购时有所差异。与前次评估相比，本次评估中荣格列净销售均价下降79.14%，累计销售数量上升151.44%
4	预测期内支付尾款	-	55,421.63	前次评估将荣格列净作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以账面核算范围为基础，考虑了后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
5	预测期综合毛利率水平	83.17%（剔除后续研发投入后为83.81%）	83.50%	前次评估中营业成本包括了生产成本及后续研发投入支出，本次评估中将后续研发投入作为资本性支出列示，两种处理方式对现金流和最终评估结果没有影响；剔除上述因素后，两次评估的毛利率水平差异较小
6	研发成功概率	协议约定研发失败返还购买款，故按照100%	60.42%	前次评估系基于研发成功的假设；根据协议，若研发失败，则东阳光药可退回预付款项，并免于支付后续里程碑付款。本次评估则参考三期临床统计数据确定研发成功概率
7	折现率	17.31%	13.75%	收购时的折现率采用分类计算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT
7.1	无风险收益率	3.74%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为10年至15年期的国债到期收益率；本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.62%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据，因时点不同造成一定的差异
7.3	Ke	14.48%	14.74%	两次评估均根据以上参数综合计算得到
7.4	Kd	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	12.72%	11.69%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

（2）利拉鲁肽

在对利拉鲁肽的前后两次评估中，相关参数对比如下：

单位：万元

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2023年	2024年	因新冠疫情导致临床病例入组有所延后
2	预测期	2019年8月至2032年12月	2021年8月至2033年12月	本次评估根据产品最新研发进度，调整了上市时间，该上市时间较收购时计划进度有所延后；本次评估综合参考了目前确定的上市时间、国内外药品的生命周期、核心专利保护期、竞品等情况，对利拉鲁肽的经济寿命年限有所调整
3	收入增长率	-42.81%至185.87%	-43.87%至198.06%	本次评估中，利拉鲁肽销售单价的确定参照了2020年医保谈判后对于礼来和豪森的两款降糖药的销售单价的下降幅度，此销售单价与收购时销售单价差异较大，从而导致该产品收入增长率较收购时有所差异。本次评估预测期内综合销售均价较前次上升13.43%；累计销售数量因市场竞争环境变化，本次评估较前次下降-24.33%。综合销售均价变动原因主要系：前次评估预计了未来医保谈判导致的药品销售单价下降，其预测期内销售单价降幅约为-74.76%；本次评估因对标产品已经纳入医保，根据对标产品的价格修正了预测期内销售价格。
4	预测期内支付尾款	-	1,704.00	前次评估将利拉鲁肽作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以账面核算范围为基础，考虑了后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
5	预测期综合毛利率水平	78.26%（剔除后续研发投入后为82.21%）	83.50%	前次评估中营业成本包括了生产成本及后续研发投入支出，本次评估中将后续研发投入作为资本性支出列示，两种处理方式对现金流和最终评估结果没有影响；剔除上述因素后，两次评估的毛利率水平差异较小
6	研发成功概率	协议约定研发失败返还购买款，故按照100%	60.42%	前次评估系基于研发成功的假设；根据协议，若研发失败，则东阳光药可退回预付款项，并免于支付后续里程碑付款；本次评估则参考三期临床统计数据确定研发成功概率
7	折现率	16.70%	13.75%	收购时的折现率采用分类计算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT。
7.1	无风险收益率	3.74%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为10年至15年期的国债到期收益率；本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.62%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据，因时点不同造成一定的差异
7.3	Ke	15.15%	14.74%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	Kd	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	14.89%	11.69%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

如上分析，在对荣格列净、利拉鲁肽的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项方面存在差异，且市场环境发生一定变化，相关差异具有合理性。

（三）补充披露本次交易评估中对33项仿制药的估值情况，包括采用的估值方法、关键参数选取及估值结论，并对比前次购买时的估值情况，说明是否存在差异及差异原因

1. 本次评估情况

东阳光药购买的33项仿制药，已符合无形资产核算的均在其全资子公司东莞阳之康账面列示，尚不符合无形资产核算的以预付款项的方式在东阳光药账面列示，待符合资本化条件后由东阳光药与东莞阳之康办理交接。

在对两批仿制药的前后两次评估中，均采用了未来现金流量法，评估结果和其他重要参数情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	第一批	第二批
1	前次评估价值	50,520.00	162,643.46
2	前次交易对价	50,520.00	162,643.46
3	东阳光药累计支付款项金额	46,310.00	90,753.63
4	无形资产原始入账价值	50,520.00	69,714.32
	无形资产原始入账价值与累计付款的差异	4,210.00	-21,039.31
	已取得批件而暂未付款的金额	4,210.00	-
	暂未取得批件而作为预付款项核算的金额	-	21,039.31
5	东阳光药研发投入	-	-
6	已摊销金额	10,236.33	3,737.24
7=4+5-6	本次评估基准日账面价值	40,283.67	65,977.08
8	本次评估价值	58,467.51	88,646.47
9=8-7	本次评估较账面价值评估增值	18,183.84	22,669.39
10=9÷7	评估增值率	45.14%	34.36%
11=8-4	较无形资产原始入账价值评估增值	7,947.51	18,932.15
12=11÷4	原始入账价值评估增值率	15.73%	27.16%

注：①第一批仿制药已取得批件而暂未付款的4,210.00万元已在其他应付款中列示，本次评估针对应付款项按照账面值确认；②第二批仿制药累计支付款项90,753.63万元，其中：东阳光药已取得20项仿制药的批件，根据协议支付的评估值70%价款69,714.32万元在无形资产中列示；7项仿制药暂未取得生产批件，不符合无形资产核算要求，预付款项21,039.31万元作为在其他非流动资产中列示，本次评估针对此7项批件的预付款按照核实后的账面确定为评估值。③上述原始入账价值与账面价值的差异系针对已经符合资本化条件的无形资产按照年限进行摊销所致。

前后两次评估的评估范围因存在是否考虑支付交易后续进度款项的因素而存在差异。在前次评估中，两批仿制药作为单项资产评估，不存在后续里程碑付款的条件和时间价值等因素对评估结论的影响；而本次评估以账面核算范围为基础，考虑了根据资产转让协议未来需按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出。相比账面价值而言，本次评估中，前后两批仿制药的评估值分别增值45.14%、34.36%；相比实际付出的成本（即无形资产原始入账价值），前后两批仿制药的评估值分别增值15.73%、27.16%。

2. 主要参数对比

（1）第一批仿制药（6个批件）

在对第一批仿制药的前后两次评估中，相关参数对比如下：

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2019-2020	均已上市	部分产品提前上市，部分延后上市
2	预测期	2018年5月至2026年12月	2021年8月至2031年12月	本次评估中针对普通仿制药的经济寿命年限以10年为作为预测期；针对首仿药或专利未到期药品考虑其经济寿命年限为12年；收购时则按照无形资产组合寿命进行综合考虑，故造成差异
3	收入增长率	0%至264.89%	-82.16%至22.77%	本次评估中，除克拉霉素舒缓片预计于2023年纳入集采范围外，其余产品均于2020年及2021年纳入集采范围，基期销售体量较大，故收入增长放缓；未来考虑持续中标集采概率和药品降价等因素，收入增长率开始下降
4	预测期综合毛利率水平	62.27%	58.92%	本次评估考虑了进入集采后调整价格的因素。前次评估基准日为2018年4月30日，收购协议签订日为2018年7月10日，因当时集采政策尚未发布，评估时无法考虑集采对价格和销量的影响
5	销售费用率	24.20%-29.24%	3.00%-3.84%	本次评估考虑了进入集采后销售费用率降低的因素
6	预测期内支付尾款	-	-	无差异
7	折现率	18.70%	16.19%	收购时的折现率采用分类算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT
7.1	无风险收益率	3.62%	4.03%	收购时的无风险收益率采用剩余期限为8-10年期的国债到期收益率；本次评估中采用的是剩余期限在十年以上的国债到期收益率
7.2	市场风险溢价	6.42%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据
7.3	Ke	15.60%	12.99%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	Kd	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	15.34%	12.14%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

（2）第二批仿制药（27个批件）

在对第二批仿制药的前后两次评估中，相关参数对比如下：

序号	项目	前次评估时	本次评估时	差异原因分析
1	上市时点	2020-2025	2020-2025	部分产品提前上市，部分延后上市
2	预测期	2018年9月至2034年12月	2021年8月至2035年2月	本次评估中的恩替卡韦片上市时间较收购时期有所延后，故导致该产品的预测期较收购时期有所差异
3	收入增长率	-70.31%至300.55%	-97.17%至51.48%	第二批仿制药部分产品于2019年至2021年已纳入集采范围，其他产品也将于后期陆续纳入集采，本次评估假设相关仿制药未来均中标集采，其销售价格参考集采价格下降，但基期销售体量增加故收入增长放缓；未来考虑持续中标集采概率和药品降价等因素，收入增长率开始下降
4	预测期综合毛利率水平	82.70%	67.23%	本次评估考虑进入集采后调整价格因素。前次评估对于已经有集采参考价格的参考集采价格确定，尚未纳入集采的按照市场价格分析确定。
5	销售费用率	22.93%-27.92%	3.00%-11.27%	本次评估考虑了进入集采后销售费用率降低的因素
6	预测期内支付尾款	-	29,878.00	前次评估将27个仿制药作为单项资产评估，没有考虑购买后支付购买进度款对评估结论的影响；本次评估以在无形资产核算的20个仿制药为基础（尚有7项仿制药因还未取得生产批件，不符合无形资产核算要求，其对应的预付款项在其他非流动资产中核算，本次评估针对此7项批件的预付款按确认后的账面金额确定为评估值），考虑了根据资产转让协议约定的后期按照盈利预测规模支付进度款项所产生的现金流出
7	折现率	19.70%	16.19%	收购时的折现率采用分类计算各项资产的投资回报率，并以无形资产投资回报率作为收购时的折现率；本次评估采取项目评估方式，以WACC为基础，进而得到税前折现率WACCBT
7.1	无风险收益率	3.95%	4.03%	两次评估均采用剩余期限10年期以上的国债到期收益率，由于基准日的不同导致参数有差异
7.2	市场风险溢价	5.80%	6.18%	两次评估基准日均采用10年为期作为计算依据
7.3	Ke	15.35%	12.99%	两次评估均根据以上参数按照相同公式计算得到
7.4	Kd	4.35%	4.65%	两次评估基准日的贷款利率不同导致差异
7.5	WACC	14.88%	12.14%	根据上述参数选择计算，两次评估存在差异，主要系因基准日不同及部分参数选取条件不同导致

如上分析，在对两批仿制药的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

（四）结合问题（2）（3）的对比结果，以及相关项目购买至今的研发进展及投入情况，说明两次评估定价的公允性和合理性；

1. 荣格列净和利拉鲁肽

荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的研发进展相关情况如下表所示：

项目	荣格列净	利拉鲁肽
购买时预计上市时点	2022年	2023年
本次评估预计上市时点	2024年	2024年
购买时研发进度	完成1期免2期准备进3期	准备同时开展1期和3期
购买时预计2021年进度	完成临床3期，进行上市申请	完成临床3期，进行上市申请
本次评估基准日进度	正在开展临床3期	正在开展临床3期

如上表所示，荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的实际研发进展略慢于前次评估，主要系因新冠疫情导致临床病例入组延后所致。

荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的投入情况如下表所示：

单位：万元

项目	荣格列净	利拉鲁肽
购买时评估预测后续的研发投入	21,075.00	10,560.00
截至本次评估基准日已发生的研发投入	5,363.36	2,128.18
本次评估预测后续的研发投入	14,555.00	3,761.54
前后两次评估预测的研发投入总额差异	-1,156.64	-4,670.28

如上表所示，荣格列净和利拉鲁肽从购买至今的实际研发投入以及后续预计的研发投入合计数低于前次评估时的预计后续研发投入总额，主要系东阳光药近年来加大了研发费用的管控力度、节约了研发投入所致。

此外，如前所述，在本次交易对荣格列净与利拉鲁肽的评估中，评估机构根据对标产品的最新价格对未来上市后的预计销售价格进行了修正，同时也考虑了研发进度对评估结论的影响，前后两次评估参数的差异具有合理性。在考虑了未来阶段款项、尾款和补偿款支付的情况下，本次评估结论较账面值分别增值9.81%、54.89%，合理地反映了荣格列净和利拉鲁肽在本次评估基准日的市场价值。因此，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

2. 33个仿制药

33个仿制药从购买至今的上市进展相关情况如下表所示：

项目	第一批	第二批
购买时研发进度	2款仿制药获批，其余未获批	均未获批
购买时预计上市时间	2019-2020年陆续上市	2020-2025年陆续上市
实际上市时间	2019-2020年陆续上市	2020-2025年陆续上市
上市时间调整情况	5个提前或同年上市，1个延后上市	11个提前或同年上市，16个延后上市
本次评估基准日上市许可申请进度	已全部获批上市	尚有7款仿制药未获批
购买时评估选择成功概率	100%	100%
本次评估基准日评估选择成功概率	100%	100%

根据购买协议约定，东阳光药购买的33个仿制药系已研发完成的产品，东阳光药不承担后续研发投入。

此外，如前所述，在本次交易对33个仿制药的评估中，评估机构根据纳入集采后的销售价格对未来预计销售价格进行了修正，同时考虑了未来阶段性款项支付，前后两次评估参数的差异具有合理性。相比实际付出的成本（即无形资产原始入账价值），前后两批仿制药的评估值分别增值15.73%、27.16%，合理地反映了33个仿制药在本次评估基准日的合理价值。因此，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

（五）分产品类别、研发阶段补充披露标的其他产品和在研项目的估值情况

除可威以外，东阳光药的其他产品或在研项目主要包括胰岛素项目、荣格列净、利拉鲁肽、东安强、两批仿制药、依米他韦伏拉瑞韦联用药项目和其他化学制剂，其具体估值情况如下：

单位：万元

主体	评估结论列示科目	项目	截至本次评估基准日研发进度或上市阶段	账面价值	评估价值
东阳光药	开发支出	胰岛素项目	重组人胰岛素注射液、甘精胰岛素注射液已取得上市许可，其余产品正在申报中	104,743.11	119,256.42
东阳光药	开发支出	荣格列净	目前正在进行临床三期	56,566.57	62,118.49
东阳光药	开发支出	利拉鲁肽	目前正在进行临床三期	5,924.97	9,177.02
东阳光药	开发支出	东安强	临床二期和三期同时开展	18,697.95	24,054.82
东莞阳之康	无形资产	第一批仿制药	已上市销售	40,283.67	58,467.51
东莞阳之康	无形资产	第二批仿制药中的奥氮平口崩片、利格列汀片、度洛西汀肠溶胶囊等4项	已上市销售	5,878.69	9,187.23
东莞阳之康	无形资产	第二批仿制药中的恩替卡韦片、恩他卡朋片、奥氮平片等16项	已取得药品批件、暂未上市销售	60,098.39	79,459.25
东阳光太景医药	无形资产	依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目	临床三期用药完成，截至本次评估基准日正在收集临床数据	99,188.44	148,398.55

东阳光药其他化学制剂产品主要包括苯溴马隆片、替米沙坦片、苯磺酸氨氯地平片、辛伐他汀片、盐酸西替利嗪分散片、克拉霉素片、罗红霉素片等。

本次评估中，化学制剂板块所涉固定资产采用成本法进行评估，未划分资产组组合，故仅针对上述药品的商标、专利采用销售收入分成的方式进行评估。经评估，相关商标专利的账面价值0万元，评估价值为7,067.43万元。具体评估过程和参数详见问题四"（三）无形资产项下商标、专利的对应产品情况、重要预测参数选取及评估结果。"

（六）补充披露情况

上市公司已在重组报告书"第五节交易标的评估情况"之"四、资产基础法的评估过程"之"（十二）评估结果及分析"之"2. 标的公司其他产品和在研项目的估值情况"中分产品类别、研发阶段补充披露了标的公司其他产品和在研项目的估值情况。

上市公司已在重组报告书"第五节交易标的评估情况"之"四、资产基础法的评估过程"之"（十二）评估结果及分析"之"3. 本次评估中对33项仿制药的估值情况"中补充披露了本次交易评估中对33项仿制药的估值情况，以及与前次购买时估值情况的对比。

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、在收益法适用性的分析中，东阳光药的其他产品或在研项目"没有充足的历史经营数据用于未来现金流量的预测"仅为对东阳光药实际经营情况的事实情况描述，与将相关产品、在研项目作为项目资产单独采取现金流量折现法进行评估不存在矛盾。

2、在对荣格列净、利拉鲁肽前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

3、在对两批仿制药的前后两次评估中，参数选择方面存在一定差异，主要系由于前后两次评估在是否考虑支付交易进度款项评估范围方面存在差异，且医保谈判、集采等产业政策发生较大变化，相关差异具有合理性。

4、综合考虑荣格列净、利拉鲁肽和两批仿制药的研发、上市进展和投入情况，本次评估的价值均有较为明显的增值，前后两次评估定价具有公允性和合理性。

4.草案披露，本次交易标的评估中，固定资产、在建工程、无形资产减值率分别为28.03%、61.77%和59.88%，开发支出增值率95.94%，主要系部分固定资产、在建工程、无形资产纳入研发项目中评估所致。请公司补充披露：（1）上述科目经评估项目调整后的实际增减值情况，并说明合理性；（2）无形资产项下土地使用权的评估过程，包括周边可比交易案例或征地案例的选取情况及依据等；（3）无形资产项下商标、专利的对应产品情况、重要预测参数选取及评估结果。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】：

（一）上述科目经评估项目调整后的实际增减值情况，并说明合理性

1. 固定资产、在建工程、无形资产经评估项目调整后的实际评估增减值情况

本次评估对胰岛素资产组、依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组进行了划分，并对其单独进行评估。固定资产、在建工程、无形资产科目下部分资产纳入胰岛素资产组或依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组评估，而在原科目下评估为零。经上述调整后，固定资产、在建工程、无形资产等科目的实际评估增减值情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	账面价值：调整前	纳入胰岛素项目资产组评估的部分	纳入依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组评估的部分	调整后	调整后评估值	调整后增减值情况	调整后增减值率	
1	固定资产	139,555.42	40,859.41	-	98,696.02	100,432.04	1,736.02	1.76%	-
1.1	房屋建筑物	82,927.04	13,622.45	-	69,304.59	70,210.29	905.71	1.31%	会计折旧年限和经济寿命年限存在差异
1.2	构筑物	5,298.61	2,022.77	-	3,275.83	3,390.07	114.24	3.49%	-
1.3	机器设备	35,397.78	17,079.80	-	18,317.98	19,036.06	718.08	3.92%	会计折旧年限和经济寿命年限存在差异
1.4	车辆	129.37	-	-	129.37	128.92	-0.45	-0.35%	汽车新款上市，老款价格下行修正所致
1.5	电子设备	15,802.63	8,134.38	-	7,668.25	7,666.70	-1.56	-0.02%	会计折旧年限和经济寿命年限存在差异
2	在建工程	49,515.08	30,068.64	-	19,446.43	18,929.90	-516.53	-2.66%	部分房屋的装修费纳入相应房屋建筑物评估，其他在建工程无评估增减值
3	无形资产	73,187.88	5,476.66	48,601.94	19,109.28	29,360.41	10,251.13	53.64%	-
3.1	土地使用权	20,781.60	1,715.40	-	19,066.20	22,249.90	3,183.70	16.70%	土地市场价格上涨所致
3.2	其他无形资产	52,406.28	3,761.26	48,601.94	43.08	7,110.51	7,067.43	16,405.36%	商标、专利等账外资产导致评估增值

如上表所示，剔除纳入胰岛素项目资产组、依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组进行评估的相关资产后，固定资产、在建工程、无形资产中除电子设备和车辆使用权因为正常产品更新换代老产品重置成本下滑、在建工程中装修款等纳入相应房屋建筑物评估而出现小额评估减值外，其余类别资产均有不同程度评估增值，上述资产评估结论合理。

2. 相关开发支出项目评估的增减值情况

（1）胰岛素项目资产组

本次评估将东阳光药胰岛素项目所涉及的相关资产（分别在房屋建筑物、机器设备、电子设备、土地使用权、其他无形资产和开发支出等会计科目核算）作为一个资产组采用未来现金流量法测算，评估结论在开发支出中列示，而不在固定资产、在建工程、无形资产等科目中进行评估。此种资产组的划分和评估方法的选择有效地反映了胰岛素相关资产作为一个具有独立盈利的资产组的协同盈利能力。

本次评估中，胰岛素项目相关各类资产的账面价值和项目整体的评估情况如下：

单位：万元

科目	类别	账面价值	评估价值	评估增减值	增值率
固定资产	房屋建筑物	15,645.22	119,256.42	14,513.31	13.86%
	机器设备	17,079.80			
	电子设备	8,134.38			
在建工程		30,068.64			
无形资产	土地使用权	1,715.40			
	其他无形资产	3,761.26			
开发支出		28,338.40			
合计		104,743.11			

经评估，胰岛素项目的评估价值较账面价值评估增值13.86%，合理地反映了相关资产在评估基准日的市场价值。该项目的评估价值均在"开发支出"科目中列示。

（2）依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组

本次评估中，依米他韦和伏拉瑞韦联用所涉及的东阳光太景医药层面的相关资产和东阳光药层面的磷酸依米他韦专利技术作为一个资产组采用未来现金流量法进行评估，评估结论在东阳光太景账面无形资产科目列示，而不在固定资产、在建工程、无形资产等科目进行评估。此种资产组的划分和评估方法的选择有效地反映了依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组作为一个具有独立盈利的资产组的协同盈利能力。

本次评估中，依米他韦伏拉瑞韦联合用药项目资产组相关资产的账面价值和评估情况如下：

单位：万元

主体	科目	内容	账面价值 A	评估价值 B	评估增减值 C=B-A	增值率 D=C/A
东阳光太景医药	无形资产等	丙肝联合用药项目开发支出	50,586.50	148,398.55	49,210.11	49.61%
东阳光药	无形资产-其他无形资产	磷酸依米他韦专利技术	48,601.94			
合计			99,188.44			

经评估，"依米他韦和伏拉瑞韦联合用药"项目的评估价值较账面价值评估增值49.61%，合理地反映了相关资产在评估基准日的市场价值。

（二）无形资产项下土地使用权的评估过程，包括周边可比交易案例或征地案例的选取情况及依据等

1. 采用成本逼近法的评估过程

（1）评估思路

成本逼近法是以土地取得费、土地开发所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的评估方法。

成本逼近法的基本公式如下：

土地价值=（土地取得费+土地开发费+税费+利息+利润）×年期修正系数×（1+个别因素修正系数）+土地增值收益

（2）评估过程

1）土地取得费及相关税费

土地取得费包括征地补偿费及相关税费，相关税费包括耕地开垦费及耕地占用税、当地政府收取的水利建设基金及统一征地不可预见费等，具体取费依据、取费标准及计费标准计算如下：

序号	计费项目	计费标准	计费依据
一、征地费用			
1	征地综合补偿（土地补偿费40%、安置补助费60%）	综合补偿标准为51,500元/亩	省人民政府关于公布实施湖北省征地区片综合地价标准的通知（鄂政发[2019]22号）
2	旧房屋补偿费	人均旧房建面按35㎡计算，补偿标准670元/㎡	人均旧房面积由估价人员调查计算所得，旧房补偿标准按《都政发（2016）2号附件一》计算
3	住房安置费	人均耕地0.45亩，人均安置面积按建筑面积30㎡计算；据调查，安置房新房价格按1,870元/㎡，旧房补偿标准670元/㎡	都政发（2016）2号，人均用地及房屋面积由估价人员调查计算所得
4	装修、地上设施及其他构附着物补偿费	装潢装饰根据文件按实补偿；地上设施及其他构附着物补偿根据文件按实补偿，本次根据当地平均水平合理估算为10元/㎡	都政发（2016）2号
5	社会保障费用	纳入社会保障体系，不计入作为征地成本费用	都政发[2007]61号、都政办发[2008]92号、都政规［2009]2号、《市劳动和社会保障局关于被征地失地农民参加新型农村养老保险有关问题的意见》
6	过渡费、奖励费、奖励费、除安置费以外的与住房安置相关的费用等其他费用	-	根据都政发（2016）2号文等文件估量

（下转B071版）