

浙商证券股份有限公司

关于

杭州核力欣健实业股份有限公司

股票发行的合法合规性意见

主办券商



浙商证券股份有限公司

ZHESHANG SECURITIES CO., LTD.

(浙江省杭州市江干区五星路 201 号)

二零一八年十月

浙商证券  
骑

## 目录

一、公司概况	3
二、关于公司本次股票发行符合豁免申请核准条件的意见	4
三、关于公司治理规范性的意见	5
四、关于公司规范履行了信息披露义务的意见	5
五、关于本次股票发行对象符合投资者适当性要求的意见	6
六、关于发行过程及结果合法合规的意见	8
七、关于发行定价方式、定价过程公正、公平，定价结果合法有效的意见	11
八、主办券商关于非现金资产认购股票发行的特殊说明	11
九、关于公司本次股票发行现有股东优先认购安排规范性的意见	49
十、关于公司本次股票发行是否适用股份支付准则进行会计处理的意见	50
十一、主办券商关于股票认购对象及挂牌公司现有股东中存在私募投资基金管理人或私募投资基金，及其是否按照相关规定履行了登记备案程序的说明	50
十二、本次股票发行是否存在“股权代持”情形	51
十三、本次股票发行是否存在持股平台	51
十四、本次股票发行是否涉及连续发行的意见	51
十五、关于公司是否存在控股股东、实际控制人及其关联方资金占用情况的意见	52
十六、关于公司不存在提前使用募集资金的情况说明	52
十七、关于发行人等相关主体和本次发行对象是否属于失信联合惩戒对象的意见	52
十八、本次股票发行的《认购合同》是否存在业绩承诺及补偿、股份回购、反稀释等特殊条款的说明	53
十九、关于本次股票发行募集资金用途及历次募集资金使用情况的信息披露要求的意见	53
二十、关于《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》规定的核查	54
二十一、主办券商认为应当发表的其他意见	55
二十二、对本次股票发行的结论性意见	56

## 释义

除非本文另有所指，下列简称具有如下含义：

《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《业务细则（试行）》	指	《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》
《投资者适当性管理细则》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
股转系统	指	全国中小企业股份转让系统
《问答三》	指	《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）—募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》
公司、本公司、核力欣健	指	杭州核力欣健实业股份有限公司
北京颐悦	指	北京颐悦医药科技有限公司
股东大会	指	杭州核力欣健实业股份有限公司股东大会
董事会	指	杭州核力欣健实业股份有限公司董事会
监事会	指	杭州核力欣健实业股份有限公司监事会
高级管理人员	指	公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书
公司章程、章程	指	《杭州核力欣健实业股份有限公司章程》
主办券商、浙商证券	指	浙商证券股份有限公司
在册股东	指	股权登记日在册的股东
元、万元	指	人民币元、人民币万元
会所	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
律师事务所	指	浙江迪索律师事务所
验资报告	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健验（2018）400号验资报告

注：本股票发行合法合规性意见除特别说明外所有数值保留2位小数，若出现总数与各分数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

# 浙商证券股份有限公司

## 关于杭州核力欣健实业股份有限公司

### 股票发行合法合规性的意见

杭州核力欣健实业股份有限公司（以下简称“核力欣健”或“公司”）系由浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“主办券商”）推荐并于 2018 年 5 月 15 日在全国中小企业股份转让系统挂牌的股份公司。

为了充实公司资金实力及支持业务发展，提升公司的盈利能力和抗风险能力，确保公司未来发展战略和经营目标的实现，增强企业竞争力，公司拟在全国中小企业股份转让系统进行股票发行以募集资金。本次股票发行已获得核力欣健第一届董事会第七次会议以及 2018 年第三次临时股东大会审议通过，2018 年 10 月 28 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）就本次股票发行实际出资情况出具了“天健验〔2018〕400 号”《验资报告》。

作为核力欣健的主办券商，浙商证券根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《非上市公众公司监督管理办法》（以下简称《管理办法》）、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称《业务规则》）、《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》（以下简称《股票发行业务细则》）、《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》（以下简称《投资者适当性管理细则》）以及《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第 3 号——主办券商关于股票发行合法合规性意见的内容与格式（试行）》等有关规定，就核力欣健的股票发行出具如下意见：

#### 一、公司概况

中文名称：杭州核力欣健实业股份有限公司

法定代表人：张文杰

有限公司成立日期：2013 年 9 月 9 日

股份公司成立日期：2017年6月14日

增发前注册资本：32,000,000元

增发后注册资本：36,400,000元

住所：杭州市西湖区古墩路11号裕都大楼七层702室

电话：0571-86657280

传真：0571-85111703

电子邮箱：jisheng.shao@hpower-cn.com

董事会秘书：邵际生

所属行业：根据国家统计局2011年颁布的《国民经济行业分类》，公司所从事的行业归属于批发业（F51）中的医药及医疗器材批发（F515）；根据中国证监会2012年修订的《上市公司行业分类指引》，公司所从事的行业归属于批发业（F51）。

主营业务：公司是一家具有医药批发经营资格的医药流通企业，主要从事中成药和西药的批发与销售以及医药产品的专业推广。

经营范围：服务:实业投资、投资管理、投资咨询(以上项目除证券、期货,未经金融等监管部门批准,不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务),医药技术的技术开发、技术咨询、技术转让,医药信息咨询(涉及行医许可证的除外),市场调研,市场营销策划,企业管理咨询,承办会展,展示展览,设计、制作、代理、发布国内广告(除网络广告发布);其他无需报经审批的一切合法项目。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

统一社会信用代码：91330106077339619Q

## 二、关于公司本次股票发行符合豁免申请核准条件的意见

《管理办法》第四十五条规定“在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让股票的公众公司向特定对象发行股票后股东累计不超过200人的，中国证监会豁免核准，由全国中小企业股份转让系统自律管理，但发行对象应当符合本办法第三十九条的规定。”

公司本次发行前，公司在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司登记在册的股东总人数为4名，其中自然人股东3名，合伙企业股东1名。公司本次股

票发行新增股东 3 名，均为自然人股东，本次发行完成后，公司股东人数总计为 7 名。本次股票发行后，公司股东人数累计未超过 200 人。

综上，主办券商认为，核力欣健本次股票发行后累计股东人数未超过 200 人，符合《非上市公众公司监督管理办法》中关于豁免向中国证监会申请核准股票发行的条件。

### 三、关于公司治理规范性的意见

公司依据《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》及《非上市公众公司监管指引第 3 号—章程必备条款》制定《公司章程》；公司建立了股东大会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司股东大会、董事会、监事会的召集、提案审议、通知时间、召开程序、授权委托、表决和决议等符合法律、行政法规和公司章程的规定，会议记录完整的保存；公司强化内部管理，完善了内控制度，按照相关规定建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度，从而在制度基础上能够有效地保证公司经营业务的有效进行，保护资产的安全和完整，保证公司财务资料的真实、合法、完整。

综上，主办券商认为，核力欣健制定的《公司章程》内容符合《非上市公众公司监管指引第 3 号—章程必备条款》有关规定；各项规则、制度等能够完善公司治理结构；公司建立的股东大会、董事会、监事会职责清晰、运行规范，能够保障股东合法权利；公司自挂牌至今董事会和股东大会的召开程序、审议事项、决议情况等均符合《公司法》、《公司章程》和有关议事规则的规定。公司不存在违反《非上市公众公司监督管理办法》第二章规定的情形。

### 四、关于公司规范履行了信息披露义务的意见

#### 1、公司整体信息披露情况

核力欣健自挂牌以来，严格按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的规定规范履行信息披露义务，未发生过因信息披露违法或违规被全国中小企业股份转让系统有限责任公司采取监管措施或纪律处分、被中国证监会采取监管措施或给予行政处罚的情形。

## 2、本次发行信息披露情况

2018年8月31日，核力欣健召开了公司第一届董事会第七次会议，审议并通过了公司本次股票发行的相关议案；当日，核力欣健公告了《第一届董事会第七次会议决议公告》、《关于召开2018年第三次临时股东大会通知公告》、《股票发行方案》、《收购北京颐悦医药科技有限公司股权的公告》、《关于发行股份购买资产不构成重大资产重组的公告》、《北京颐悦医药科技有限公司审计报告》、《杭州核力欣健实业股份有限公司拟收购股权涉及的北京颐悦医药科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》、《募集资金管理制度》。

2018年9月5日，核力欣健召开了公司2018年第一次职工代表大会，审议并通过了关于提名公司核心员工的议案；当日核力欣健公告了《2018年第一次职工代表大会决议公告》。

2018年9月10日，核力欣健召开了公司第一届监事会第三次会议，审议并通过了关于提名公司核心员工的议案；当日核力欣健公告了《第一届监事会第三次会议决议公告》。

2018年9月17日，核力欣健召开了公司2018年第三次临时股东大会，审议并通过了公司本次股票发行的相关议案；当日，核力欣健公告了《2018年第三次临时股东大会会议决议公告》；2018年10月16日，核力欣健公告了《股票发行认购公告》。

综上，主办券商认为，核力欣健在挂牌期间以及本次股票发行过程中，规范履行了信息披露义务。

## 五、关于本次股票发行对象符合投资者适当性要求的意见

根据《非上市公众公司监督管理办法》第三十九条规定，“本办法所称股票发行包括向特定对象发行股票导致股东累计超过200人，以及股东人数超过200人的公众公司向特定对象发行股票两种情形。

前款所称特定对象的范围包括下列机构或者自然人：

- (一) 公司股东；
- (二) 公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工；
- (三) 符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济

组织。

公司确定发行对象时，符合本条第二款第（二）项、第（三）项规定的投资者合计不得超过 35 名。”

根据《投资者适当性管理细则》第六条规定，“下列投资者可以参与挂牌公司股票发行：

（一）《非上市公众公司监督管理办法》第三十九条规定的公司股东、董事、监事、高级管理人员、核心员工，以及符合投资者适当性管理规定的自然人投资者、法人投资者及其他经济组织；

（二）符合参与挂牌公司股票公开转让条件的投资者。”

本次股票发行对象的基本情况符合投资者适当性规定的说明如下：

（一）本次发行的对象

根据公司董事会和股东大会作出的本次发行相关决议，本次发行的认购对象共 3 名投资者，分别为刘法千、陈玉忠、李耀湘，具体认购情况如下：

序号	名称	认购股数（股）	认购金额（元）	认购方式
1	刘法千	760,000	1,527,600.00	现金
2	陈玉忠	1,820,000	3,658,200.00	资产
3	李耀湘	1,820,000	3,658,200.00	资产
合计		4,400,000	8,844,000.00	-

（二）发行对象的适当性

1、刘法千

刘法千，男，中国国籍，1971 年 1 月 31 日出生，住所为浙江省新昌县南明街道人民西路\*\*号\*\*室，身份证号码为 330624197101\*\*\*\*，无境外永久居留权。系公司总经理。

2、陈玉忠

陈玉忠，男，中国国籍，1969 年 5 月 20 日出生，住所为浙江省金华市三江街道八一南街 1058 号\*\*幢\*\*单元\*\*室，身份证号码为 330126196905\*\*\*\*，无境外永久居留权。系公司核心员工。



### 3、李耀湘

李耀湘，男，中国国籍，1970年11月18日出生，住所为北京市大兴区亦庄荣华中街\*\*号内\*\*号，身份证号码为320106197011\*\*\*\*\*，无境外永久居留权。系公司核心员工。

本次发行对象之间不存在关联关系。除刘法千为公司总经理外，本次发行的发行对象与公司现有股东、董监高之间不存在关联关系。

上述3名投资者符合《非上市公众公司监督管理办法》和《投资者适当性管理细则》的规定，可以认购本次定向发行股票。

综上，主办券商认为，本次股票发行对象符合中国证监会及股转系统公司关于投资者适当性制度的有关规定。

## 六、关于发行过程及结果合法合规的意见

### （一）本次发行的议事程序

本次发行为非公开定向发行，未采用广告、公开劝诱或变相公开发行人方式。

2018年8月31日，核力欣健召开第一届董事会第七次会议，本次董事会应出席会议的董事5人，实际出席董事5人。会议审议通过《公司股票发行方案的议案》、《关于公司发行股份购买北京颐悦医药科技有限公司股权的议案》、《关于批准本次发行股份购买股权相关审计报告、评估报告的议案》、《关于公司本次股票发行方案中以非现金资产认购发行股份的定价依据及公平合理性的议案》、《关于签署〈公司发行股份购买资产协议〉的议案》、《关于公司与认购对象签署附生效条件的〈股份认购协议〉的议案》、《关于发行股份购买资产不构成重大资产重组的议案》、《关于提名公司核心员工的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理本次股票发行及收购相关事宜的议案》、《关于修改〈公司章程〉的议案》、《关于签订〈募集资金三方监管协议〉的议案》、《关于设立股票发行募集资金专项账户的议案》、《关于制定〈募集资金管理制度〉的议案》、《提请召开2018年第三次临时股东大会的议案》，上述议案不涉及关联交易事项，无需回避。

2018年9月17日，核力欣健召开2018年第三次临时股东大会，出席本次股东大会的股东（包括股东授权委托代表）共4名出席本次临时股东大会，持有表决权的股份32,000,000股，占公司股份总数的100.00%。本次股东大会审议

并通过了《公司股票发行方案的议案》、《关于公司发行股份购买北京颐悦医药科技有限公司股权的议案》、《关于批准本次发行股份购买股权相关审计报告、评估报告的议案》、《关于公司本次股票发行方案中以非现金资产认购发行股份的定价依据及公平合理性的议案》、《关于签署〈公司发行股份购买资产协议〉的议案》、《关于公司与认购对象签署附生效条件的〈股份认购协议〉的议案》、《关于发行股份购买资产不构成重大资产重组的议案》、《关于提名公司核心员工的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理本次股票发行及收购相关事宜的议案》、《关于修改〈公司章程〉的议案》、《关于制定〈募集资金管理制度〉的议案》。

涉及的关联交易回避情况：上述议案不涉及关联交易事项，无需回避。

经核查核力欣健第一届董事会第七次会议、2018年第三次临时股东大会会议资料等文件，主办券商认为，本次发行已经核力欣健董事会、股东大会审议通过，会议的召开、召集、表决程序及出席人员资格均符合《公司法》和《公司章程》的规定，本次发行的议事程序合法合规。

## （二）本次发行的认购过程

本次股票发行过程中，发行人与认购对象刘法千签署了《股份认购协议》，协议当事人主体资格均合法有效，当事人意思表示真实、自愿，且协议内容不违反法律、法规的强制性规定和社会公共利益，其协议合法有效。《股份认购协议》主要内容对发行认购股份数量、认购方式、支付方式、认购价格、违约责任及争议解决方式等作了约定，其约定合法有效。

发行人与认购对象李耀湘、陈玉忠签署了《发行股份购买资产协议》，协议当事人主体资格均合法有效，当事人意思表示真实、自愿，且协议内容不违反法律、法规的强制性规定和社会公共利益，其协议合法有效。《发行股份购买资产协议》主要内容对发行认购股份数量、认购方式、支付方式、认购价格、违约责任及争议解决方式等作了约定，其约定合法有效。

公司于2018年10月16日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）上披露《股票发行认购公告》（公告编号：2018-016），就本次股票发行的认购程序、缴款时间、募集资金专项账户等信息进行披露，本次股票发行的缴款起始日为2018年10月18日，缴款截止日为2018年10月25日。

经主办券商核查公司缴款账户收款凭证、打款凭证、验资报告及北京颐悦的工商变更资料、营业执照，本次股票发行的现金认购对象在公司披露的认购公告规定的认购期限内完成缴款，资产认购对象亦在认购公告规定的认购期限内完成工商变更登记手续，北京颐悦成为核力欣健的全资子公司。

### （三）本次发行的验资

根据 2018 年 11 月 7 日天健会计师事务所（特殊普通合伙）就本次股票发行出具的“天健验（2018）400 号”《验资报告》，截至 2018 年 10 月 25 日止，公司已收到发行对象缴纳的发行认购资金 1,527,600.00 元，明细如下。

序号	缴款人	认购股数（股）	缴款截止日期	缴款金额（元）
1	刘法千	760,000	2018 年 10 月 25 日	1,527,600.00

发行对象陈玉忠、李耀湘按照《股票发行认购公告》得要求，于 2018 年 10 月 22 日将其持有的北京颐悦的 100% 的股权过户至核力欣健名下，完成了工商变更登记手续，北京颐悦成为核力欣健的全资子公司。

2018 年 11 月 7 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对本次股票发行出资进行了审验并出具了《验资报告》天健验字【2018】400 号。根据该《验资报告》，截止 2018 年 10 月 25 日止，公司已收到参与非公开发行股票认购 4,400,000 股普通股的认购资金，金额总计 8,844,000.00 元，其中计入股本 4,400,000.00 元，计入资本公积 4,444,000.00 元。各股东以货币出资认购 760,000 股，金额总计 1,527,600.00 元；以资产出资认购 3,640,000 股，金额总计 7,316,400.00 元。

### （四）本次发行涉及的发行对象内部审批程序

本次发行对象中的北京颐悦为法人机构。根据北京颐悦的《公司章程》的规定，北京颐悦股权转让需履行股东会审议程序，北京颐悦已履行股东会程序。

综上，主办券商认为，核力欣健本次股票发行结果业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健验（2018）400 号验资报告审验。股票发行过程和结果符合《公司法》、《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》等相关规定，发行过程及结果合法合规。

## 七、关于发行定价方式、定价过程公正、公平，定价结果合法有效的意见

核力欣健本次股票发行价格为人民币 2.01 元/股。

根据公司 2018 年半年度报告，公司半年度报告披露的归属于挂牌公司的每股净资产为 1.26 元/股、每股收益为 0.13 元，本次发行价格系在综合考虑了宏观环境、公司所处行业、公司成长性、市盈率、每股净资产等多种因素，并与投资者沟通后确定本次发行的最终价格。

关于定价过程公正、公平的说明：公司就本次发行已向发行对象进行了详细说明，使投资者充分了解公司的发展情况和发展方向，对公司有比较清晰的认识，得到投资者的认可和参与。

公司于 2018 年 8 月 31 日召开的第一届董事会第七次会议审议通过了包含股票发行价格在内的股票发行方案，2018 年 9 月 17 日公司召开 2018 年第三次临时股东大会，该股票发行方案经出席股东大会的股东所持表决权三分之二以上通过。股票发行价格决策程序符合《公司法》、《公司章程》的有关规定。

综上，主办券商认为核力欣健本次股票发行定价方式、定价过程公正、公平，定价结果合法有效。

## 八、主办券商关于非现金资产认购股票发行的特殊说明

在本次股票发行中，发行对象陈玉忠、李耀湘 2 名自然人以其持有的北京颐悦 100%的股权，认购核力欣健此次发行的 3,640,000 股股票。

### （一）交易对手是否为关联方

陈玉忠、李耀湘现为核力欣健的核心员工，故此次股票发行不涉及关联交易。

### （二）标的资产权属是否清晰

本次股票发行之前，陈玉忠、李耀湘 2 人合计持有北京颐悦 100%股权，北京颐悦的股权权属清晰，不存在权利受限、权属争议或者妨碍权属转移的其他情况。2018 年 10 月 22 日，上述 2 人将其持有北京颐悦 100%的股权过户至核力欣健名下，完成了工商变更登记手续。

### （三）标的资产的审计或资产评估是否规范

核力欣健委托具有证券、期货相关业务资格的天健会计师事务所(特殊普通合伙)对北京颐悦 2018 年 1-5 月的财务报表进行了审计,并出具了“天健审(2018)7457 号”的标准无保留审计意见《审计报告》,经审计,北京颐悦截至 2018 年 5 月 31 日的总资产账面价值为 280,001.90 元,净资产账面价值为-3,716,172.75 元。

核力欣健委托具有证券、期货相关业务资格的评估机构坤元资产评估有限公司对北京颐悦资产进行了评估并于 2018 年 7 月 19 日出具了坤元评报(2018)414 号《杭州核力欣健实业股份有限公司拟收购股权涉及的北京颐悦医药科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》,《评估报告》载明截至评估基准日 2018 年 5 月 31 日的市场价值为 7,386,569.23 元。

经查阅本次股票发行相关的审计报告、资产评估报告、审计机构与评估机构的资质文件,本次交易涉及的标的资产审计和评估机构具有证券、期货业务资质,机构独立,审计机构出具了标准无保留意见的审计报告,评估机构依法出具资产评估报告,标的资产的审计和资产评估合法合规。

#### (四) 是否涉及需呈报有关主管部门批准

北京颐悦的股东变更已办理工商变更手续,本次交易涉及的发行事项需向全国股份转让系统公司备案,除此之外,本次交易生效无需其他政府部门审批。

#### (五) 资产相关业务的资质情况

北京颐悦所从事业务无特别资质要求。

(六) 发行对象以非现金资产认购发行股票的,说明相关资产占公司最近一年期末总资产、净资产的比重;相关资产注入是否导致公司债务或者或有负债的增加,是否导致新增关联交易或同业竞争

根据《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第二条规定:“公众公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产,达到下列标准之一的,构成重大资产重组:

“(一) 购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到 50%以上;

(二) 购买、出售的资产净额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的比例达到 50%以上,且购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到

30%以上。公众公司发行股票购买资产触及本条所列指标的，应当按照本办法的相关要求办理。”

根据《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定：“计算本办法第二条规定的比例时，应当遵守下列规定：

（一）购买的资产为股权的，且购买股权导致公众公司取得被投资企业控股股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致公众公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、资产净额分别以被投资企业的资产总额以及净资产额为准。”

综上，公司收购北京颐悦 100%股权不构成重大资产重组。相关资产注入不会导致公司债务或者或有负债的增加。本次股票发行不会导致新增关联交易或同业竞争。

（七）标的资产采用资产基础法评估的具体过程及评估有较大增值的依据及合理性

#### 1、评估方法的选择及评估结果

##### “（一）评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次评估适宜采用资产基础法。

根据本次评估的企业特性，评估人员难以在公开市场上收集到与委估企业相类似的可比上市公司，且由于我国目前市场化、信息化程度尚不高，难于搜集到足够的同类企业产权交易案例，无法在公开正常渠道获取上述影响交易价格的各项因素条件，也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，所以采用市场法评估存在评估技术上的缺陷，所以本次企业价值评估不宜采用市场法。

颐悦医药公司其自成立后至今一直在进行医药制剂产品的相关研发工作，目前处于亏损，尚未单独形成收益能力，故无法单独对公司未来收益进行合理预测，故本次评估不宜采用收益法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定采用资产基础法对委托评估的颐悦医药公司的股东全部权益价值进行评估。

## (二) 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。具体过程如下。

### 一) 流动资产

#### 1. 货币资金

账面价值 60,627.03 元，包括库存现金 3,128.73 元和银行存款 57,498.30 元。

##### (1) 库存现金

库存现金账面价值 3,128.73 元，均为人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

库存现金以核实后的账面值 3,128.73 元为评估值。

##### (2) 银行存款

银行存款账面价值 57,498.30 元，系存放于中国工商银行北京四季青支行的人民币账户。我们查阅了银行对账单，对该银行存款余额进行函证，未发现影响股东权益的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

银行存款以核实后的账面值 57,498.30 元为评估值。

货币资金评估价值为 60,627.03 元，包括库存现金 3,128.73 元和银行存款 57,498.30 元。

#### 2. 预付款项

预付款项账面价值 19,800.00 元，系预付关联方李耀湘的房租费，账龄在一年以内。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。预付款项评估价值为 19,800.00 元。

### 3. 其他流动资产

其他流动资产账面价值 37,996.85 元，系预缴的企业所得税，评估人员检查了相关资料和账面记录等，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，上述税金期后应可抵扣，以核实后的账面值为评估值。

其他流动资产评估价值为 37,996.85 元。

### 4. 流动资产评估结果

账面价值 118,423.88 元

评估价值 118,423.88 元

## 二) 非流动资产

### 1. 设备类固定资产

#### (1) 概况

##### 1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 150 台（套、辆），合计账面原值 1,065,429.80 元，账面净值 161,578.02 元，减值准备 0.00 元。

根据被评估单位提供的《电子设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设备	台（套/项）	149	956,629.80	85,508.75
2	固定资产--车辆	辆	1	108,800.00	76,069.27
3	减值准备			0.00	0.00

被评估单位对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

类别	折旧年限（年）	残值率	年折旧率（%）
运输工具	5	5%	19.00
电子设备	3-5	5%	31.66-19.00



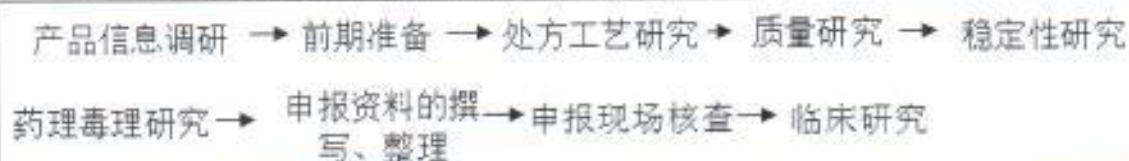
其他设备	3-5	5%	31.66-19.00
------	-----	----	-------------

被评估单位对设备类固定资产的减值准备计提采用个别认定的方式。截至评估基准日，对有迹象表明机器设备可能已经发生减值的，按可收回金额低于账面价值的差额计提固定资产减值准备。

## 2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的经营情况、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

委评机器设备系用于仿制药的研发及分析，其主导工艺流程如下：



委估机器设备主要为液相色谱仪、岛津工作站等药物研发设备，以及电脑、空调等办公设备和东风日产牌小型轿车，均匀分布于被评估单位各办公场地内。

## 3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产，其原始制造质量一般。购置时间范围为 2005-2018 年。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

### (2) 现场调查方法、过程和结果

本公司评估人员首先向被评估单位财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，查看主要设备技术档案、检测报告、运行记录等历史资料；与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的工艺流程、配置情况，制订机器设备勘查计划，落实勘查人员、明确核查重点。

对照《电子设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，评估人员对列入评估范围的设备进行了抽样勘查，对设备名称、数量、规格型号、生产厂家、购建时间等内容进行了核对，对设备的新旧程度、使用状态、使用环境、防腐措施等情况进行了观察，了解了设备的使用、保养、修理、改造和技术状况等情况，对机器设备所在的工作系统、工作环境和强度进行了必要的勘查评价，并将勘查情况作了相应记录。

评估人员通过现场观察，利用机器设备使用单位提供的技术档案等历史资料，对机器设备的技术状态进行了判断。

经核实，委估设备的账面原值主要由设备购置价等构成，其整体状况较好，能满足研发经营需要。

### (3) 权属核查情况

评估人员查阅了设备购置合同、发票、付款凭证、车辆行驶证等资料，对设备的权属资料进行了一般的核实验证。经核实，没有发现委估的设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

### (4) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，采用成本法进行评估。成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} \end{aligned}$$

#### 1) 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费、资金成本和利润等若干项组成。

##### A. 现行购置价

a. 机器设备：通过直接向生产厂家询价、查阅《机电产品报价手册》等资料获得现行市场价格信息进行必要的真实性、可靠性判断，并与被评估资产进行分析、比较、修正后确定设备现行购置价；对于不能直接获得市场价格信息的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购置价，再用规模指数法、价格指数法等方法对其进行调整。

b. 电脑、空调和其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为现行购置价。

c. 车辆：通过上网查询、查阅《机电产品报价手册》等资料确定现行购置价。

##### B. 相关费用

根据设备的具体情况分别确定如下：

a. 运杂费

运杂费以设备现行购置价为基数，一般情况下，运杂费费率参照《资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备国内运杂费率参考指标，结合设备体积、重量及所处地区交通条件和运输距离评定费率；对现行购置价已包含运费的设备，则不再另计运杂费。

b. 安装调试费

安装调试费以设备现行购置价为基数，根据设备安装调试的具体情况、现场安装的复杂程度和附件及辅材消耗的情况评定费率。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

c. 建设期管理费

建设期管理费包括工程管理费、设计费等，根据被评估单位的实际发生情况和工程建设其他费用计算标准，并结合相似规模同类建设项目的管理费用水平，确定被评设备的建设期管理费率。

d. 资金成本

资金成本指投资资本的机会成本，计息周期按正常建设期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

e. 利润

利润指投资者在建设期的合理回报，在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

f. 车辆费用

车辆的相关费用包括车辆购置税和证照杂费。本次评估中不考虑北京地区小客车指标价款。

C. 重置成本

重置成本=现行购置价+相关费用

2) 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

A. 对价值较大、重要的设备，采用综合分析系数调整法确定成新率。

综合分析系数调整法，即以年限法为基础，先根据被评设备的构成、功能特

性、使用经济性等综合确定经济耐用年限 N，并据此初定该设备的尚可使用年限 n；再按照现场勘查时的设备技术状态，对其运行状况、使用环境、工作负荷大小、生产班次、使用效率、维护保养情况等因素加以分析研究，确定各项成新率调整系数，综合评定该设备的成新率。

根据以往设备评估实践中的经验总结、数据归类，本公司分类整理并测定了各类设备成新率相关调整系数及调整范围，如下：

设备利用系数 B1	(0.85-1.15)
设备负荷系数 B2	(0.85-1.15)
设备状况系数 B3	(0.85-1.15)
环境系数 B4	(0.80-1.00)
维修保养系数 B5	(0.80-1.00)

则：综合成新率  $K = n/N \times B1 \times B2 \times B3 \times B4 \times B5 \times 100\%$

B. 对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，结合设备的维护保养情况和外观现状，确定成新率。计算公式为：

年限法成新率(K1) = (经济耐用年限 - 已使用年限) / 经济耐用年限 × 100%

C. 对于车辆，首先按年限法和车辆行驶里程法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

计算公式如下：

- 年限法成新率  $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$
- 行驶里程法成新率  $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$
- 理论成新率 =  $\min\{K1, K2\}$

#### (5) 评估举例

例一、现以“安捷伦液相色谱仪”为例(列《固定资产--机器设备评估明细表》第 109 项)对设备的评估过程作具体说明：

##### 1) 概况

该设备系安捷伦科技有限公司生产，设备型号为 Agilent 1260。设备购置时间为 2011 年 7 月。其账面原值 130,000.00 元，账面净值 6,500.00 元。其主要技术参数如下：

输液系统：两个双活塞串联泵	流速范围：0.05-5.0L/min
流量精度：≤0.07%RSD 或 0.02min SD	流量精准度：±1%或 μL/min

## 2) 重置价值的确定

### A. 现行购置价

我们参考设备账面原值，同时根据市场行情和设备复杂程度等情况的分析，该型设备现行购置价取为 130,000.00 元(含税价)。

### B. 其他费用

#### a. 运杂费

购置价中已包含运杂费。

#### b. 安装调试费

购置价中已包含安装调试费。

#### c. 建设期管理费、资本化利息

设备购建简单、购建时间短，故不考虑建设期管理费和资金成本。

### C. 重置价值

重置价值 = 现行购置价 × (1+运杂费率+安装调试费率)

× (1+管理费率) × (1+资金成本率)

$$= 130,000.00 \times (1+0\%+0\%) \times (1+0\%)$$

$$= 130,000.00 \text{ 元(已圆整)}$$

## 3) 成新率确定

该设备成新率采用综合分析法评定，即以使用年限法为基础，初定成新率，再通过对设备的使用强度、使用时间、制造质量、故障和维护保养等情况的分析，确定调整系数，计算综合成新率。

根据设备具体情况、行业技术发展特点，评定该设备经济耐用年限为 10 年，该设备已使用 6.92 年。根据该设备目前使用的情况，评定各系数如下：

设备利用系数 B1(范围为 0.85-1.15)	投入使用较短，取为 1.00
设备负荷系数 B2(范围为 0.85-1.15)	负荷较大，取为 1.00
设备状况系数 B3(范围为 0.85-1.15)	设备状况正常，取为 1.00
环境系数 B4(范围为 0.80-1.00)	环境状况良好，取为 1.00
维修保养系数 B5 (范围为 0.80-1.00)	维修保养一般，取为 1.00

$$\begin{aligned} \text{则：综合成新率 } K1 &= n/N \times B1 \times B2 \times B3 \times B4 \times B5 \times 100\% \\ &= 3.08/10 \times 100\% \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \times 1.00 \\ &= 31\% (\text{圆整后}) \end{aligned}$$

#### 4) 评估结果

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 130,000.00 \text{ 元} \times 31\% \\ &= 40,300.00 \text{ 元} (\text{圆整后}) \end{aligned}$$

例二、现以东风日产牌小型轿车(列《固定资产--车辆评估明细表》第 1 项)为例对车辆的评估过程作具体说明。

##### 1) 车辆概况

该车型号为东风日产牌 DFL7168VBL2，由东风汽车有限公司生产。机动牌号为京 GFM527，车辆类型为小型轿车，总质量 1,650Kg，该车的注册登记日期为 2016 年 12 月，已行驶里程约为 14,726 公里，目前使用情况正常。该车辆账面原值 108,800.00 元，账面净值 76,069.27 元。

##### 2) 重置价值的确定

该车系 5 座小型轿车车，通过市场了解及网上查询分析，取基准日时该车型市场价为 80,000 元(含税)，以此为购置价格。

相关费用依照有关现行规定取为：

购置附加税为 10%，计费基数为含税的销售价。

$$\begin{aligned} \text{则：重置价值} &= 80,000/1.16 \times 10\% + 500 + 80,000 \\ &= 87,400 \text{ 元} (\text{圆整后}) \end{aligned}$$

##### 3) 成新率的评定

###### A. 理论成新率的计算

车辆的理论成新率结合该车实际使用情况，确定该车辆经济使用年限为 10 年，经济行驶公里数为 50 万公里。目前该车已使用 1.58 年，已行驶 14,726 公里。

$$\text{年限成新率 } K1 = (10 - 1.58)/10 \times 100\% = 84\%$$

$$\text{里程成新率 } K2 = (50 - 1.47)/50 \times 100\% = 97\%$$

取理论成新率=84%

###### B. 综合成新率

根据理论成新率和现场勘察情况，评定综合成新率= $\min\{K1,K2\}$ 为84%。

#### 4) 评估结果

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 87,400.00 \times 84\% \\ &= 73,420.00 \text{ 元(已取整)} \end{aligned}$$

#### (6) 设备类固定资产评估结果

账面原值	1,065,429.80 元
账面净值	161,578.02 元
重置价值	902,480.00 元
评估价值	264,320.00 元
评估增值	102,741.98 元
增值率	63.59%

#### 2. 无形资产——其他无形资产

无形资产账面价值 0.00 元。评估价值为 11,000,000.00 元。无形资产的评估结果分析见第 2 项“评估结果有较大增值的依据及合理性”。

#### 3. 非流动资产评估结果

账面价值	161,578.02 元
评估价值	11,264,320.00 元
评估增值	11,102,741.98 元
增值率	6871.44%

### 三) 流动负债

#### 1. 预收款项

预收款项账面价值 3,172,000.00 元，系预收的委托开发费。评估人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后偿还款项的情况；检查对方是否根据合同、协议支付款项，并择项进行函证；对账龄较长的款项，关注是否已具备确认收入的条件；按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为 3,172,000.00 元。

#### 2. 应交税费

应交税费账面价值 3,174.65 元，系代扣代缴个人所得税。

被评估单位各项税负政策如下：

企业所得税按利润总额的 20% 计缴，免征增值税。根据《财政部国家税务总局关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》财税[2013]37 号过渡政策规定第一条第(四)项：试点纳税人提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务项目的免征增值税。根据《财政部税务总局关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》财税[2017]43 号政策第一条：对年应纳税所得额低于 50 万元（含 50 万元）的小型微利企业，其所得减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

评估人员取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，评估人员按被评估单位提供的有关资料核实无误，各项税费应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应交税费评估值为 3,174.65 元。

### 3. 其他应付款

其他应付款账面价值 821,000.00 元，包括应付的往来款和股东借款，其中关联方往来为应付股东李耀湘 621,000.00 元。通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，对全部款项进行函证，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估价值为 821,000.00 元。

### 4. 流动负债评估结果

账面价值 3,996,174.65 元

评估价值 3,996,174.65 元

## 2、评估结果有较大增值的依据及合理性

截至 2018 年 5 月 31 日，北京颐悦公司净资产为-3,716,172.75 元，评估值为 7,386,569.23 元，评估增值 11,102,741.98 元，增值率 298.77%。

北京颐悦资产基础法评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是公司其他无形资产账面价值 0.00 元，评估价值 1,100 万元。其他无形资产评估价值的



合理性分析如下:

A、其他无形资产概述及其行业情况:

列入评估范围的无形资产系账面未记录的阿托伐他汀钙片制造技术和奥氮平片制造技术。

评估人员查阅了相关合同、账簿、原始凭证等，了解了上述无形资产现在的使用情况。委估的阿托伐他汀钙片制造技术和奥氮平片制造技术的技术特点如下表所示:

序号	专有技术	技术描述	适用症状
1	阿托伐他汀钙片制造技术	阿托伐他汀钙片是 HMG-CoA 还原酶的选择性、竞争性抑制剂。HMG-CoA 的作用是将羟甲基戊二酸单酰辅酶 A 转化成甲羟戊酸，即包括胆固醇在内的固醇前体。临床研究、病理研究和流行病学研究显示，总胆固醇(TC)，低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)和载脂蛋白 B(apoB)血浆水平升高促进动脉粥样硬化形成，是心血管疾病发生的危险因素，而高密度脂蛋白胆固醇水平升高则与心血管疾病风险的降低相关。	高胆固醇血症：原发性高胆固醇血症患者，包括家族性高胆固醇血症(杂合子型)或混合性高脂血症患者，如果饮食治疗和其它非药物治疗疗效不满意，应用本品可治疗其总胆固醇升高、低密度脂蛋白胆固醇升高、载脂蛋白 B 升高和甘油三酯升高。 冠心病：冠心病或冠心病等危症、合并高胆固醇血症或混合型血脂异常的患者，本品适用于：降低非致死性心肌梗死的风险、降低致死性和非致死性卒中的风险、降低血管重建术的风险、降低因充血性心力衰竭而住院的风险、降低心绞痛的风险。
2	奥氮平片制造技术	奥氮平片表现出与下列受体的亲和性(Ki<100nM)：5羟色胺 5-HT2A/2C, 5-HT3, 5-HT6; 多巴胺 D1, D2, D3, D4, D5; 胆碱能毒蕈碱样受体	精神分裂症、躁狂发作和双相情感障碍

	<p>M1-M5; <math>\alpha 1</math> 受体; 以及组织胺 H1 受体。动物行为学研究显示, 奥氮平对五羟色胺、多巴胺和胆碱能拮抗作用与其受体结合效应一致。已经在体外以及体内模型上证明, 奥氮平与五羟色胺 5-HT<sub>2</sub> 受体亲和性比与多巴胺 D<sub>2</sub> 受体的亲和性高。电生理研究证明, 奥氮平选择性地减少中脑边缘系统(A10)多巴胺能神经元的放电, 而对涉及运动功能的纹状体通路(A9)影响很小。</p>	
--	---	--

委估的阿托伐他汀钙片制造技术和奥氮平片制造技术目前处于研发阶段, 具体的研发进展和研发计划如下表所示:

药名	可比性试验 实验室规模	可比性试验 试产规模	临床前实 验	申报临床	临床试验I,II,III 期	预计批准 上市日期
阿托伐他 汀钙片	已完成	已完成	已完成	已完成	2019年1季度至 2019年4季度	2020年上半 年
奥氮平片	已完成	已完成	已完成	已完成	2019年1季度至 2019年4季度	2020年上半 年

## B: 评估假设的合理性

### B.1、评估特殊假设

对于列入评估范围的无形资产组合的假设如下:

B.1.1、假设被评估单位管理层勤勉尽责, 具有足够的管理才能和良好的职业道德;

B.1.2、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规, 其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件;

B.1.3、假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响;

B.1.4、假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用

的会计政策在所有重大方面一致；

B.1.5、本次评估中未来无形资产的研发投入及产品的销售收入建立在被评估单位提供的发展规划和盈利预测的基础上；

B.1.6、假设无形资产组合的对应产品和服务能够不断满足市场需求；

B.1.7、假设无形资产组合的权利人和使用人是负责的，有能力担当其职务，并有足够的能力合理使用和保护；

B.1.8、假设无形资产组合所应用的产品和服务所对应的主要经营业务保持相对稳定不会遭遇重大挫折；

B.1.9、本次评估是基于使用者在正常合理使用该无形资产组合基础上的生产产品的市场占有率、盈利情况、竞争地位等不存在重大变化基础上的；

B.1.10、假设被评估单位每一年度的研发投入、营业收入在年度内均匀发生。当这些前提及假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时，评估人员将不承担由于前提及假设条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

主办券商认为：公司的评估假设合理，不存在违反当前市场经济环境的情况。

### B.3、公司选用的评估方法的合理性

资产评估一般使用三种方法，即成本法、市场法和收益法。

成本法是把现行条件下重新形成或取得被评估资产在全新状况下所需承担的全部成本(包括机会成本)、费用等作为重置价值，然后估测被评估资产已存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。对药品制造技术而言，由于其投入与产出具有弱对应性，有时研发的成本费用较低而带来的收益却很大。相反，有时为设计研发某项药品制造技术的成本费用很高，但带来的收益却不高。因此成本法一般很少在药品生产技术的评估中使用。

市场法是指利用市场上同类或类似资产的近期交易价格，经直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。其采用替代原则，要求充分利用类似资产成交的价格信息，并以此为基础判断和估测被评估资产的价值。对药品生产技术而言，由于相关技术的单一性，能作参照物比较的同类资产少有存在。从国内药品制造技术交易情况看，交易案例较少，因而很难获得可用以比照的数个近期类似的交易案例，市场法评估赖以使用的条件受到限制，故目前一般也很少采用市场法评

估药品制造技术。

收益法是通过估算被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。由于委估的两款药物制造技术尚处于研发过程中，未来能否研发成功并取得生产批文存在一定的不确定性，未来产生的现金流属于或有现金流，因此不宜采用传统收益法按一项确定的制造技术进行评估，委估的阿托伐他汀钙片制造技术和药奥氮平片制造技术目前只能按或有资产进行评估。

根据上述分析，委估技术是需要进一步开发的期权，属于看涨期权，因此我们采用实物期权法对委估的阿托伐他汀和药奥氮平制造技术进行评估。

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，我们选用布莱克-舒尔斯期权定价模型进行评估。其基本公式为：

$$C = SN(d_1) - Xe^{-rt}N(d_2)$$

其中：

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r - y + \sigma^2/2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S/X) + (r - y - \sigma^2/2)t}{\sigma\sqrt{t}} = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

式中：

S：原含义是标的资产价格，本次评估采用生物制药研制成功后，其在基准日所表现的市场价值。S根据相关资料采用收入分成率法估算；

X：原含义为期权执行价，现为制药生产技术从目前阶段到研制成功尚需要的后续投入，需要分别按投资年限计算投资的终值；

r：原含义为连续复利计算的无风险收益率，本次评估采用国债到期收益率；

t：原含义为期权限制时间，本次评估采用从基准日到生物制药投产所需要的时间；

$\sigma$ ：原含义是股票波动率，本次评估指投资者投资生物制药所能获得回报率的波动率；

e：为常数， $e = \lim_{n \rightarrow +\infty} (1 + 1/n)^n$ 。

评估时，有关参数根据药品生产技术转让为目的的一般情况进行选取，并经预测、分析、计算后得到委托评估资产的评估价值。

主办券商认为：公司的选用的或有资产评估方法合理，选择的依据充分。

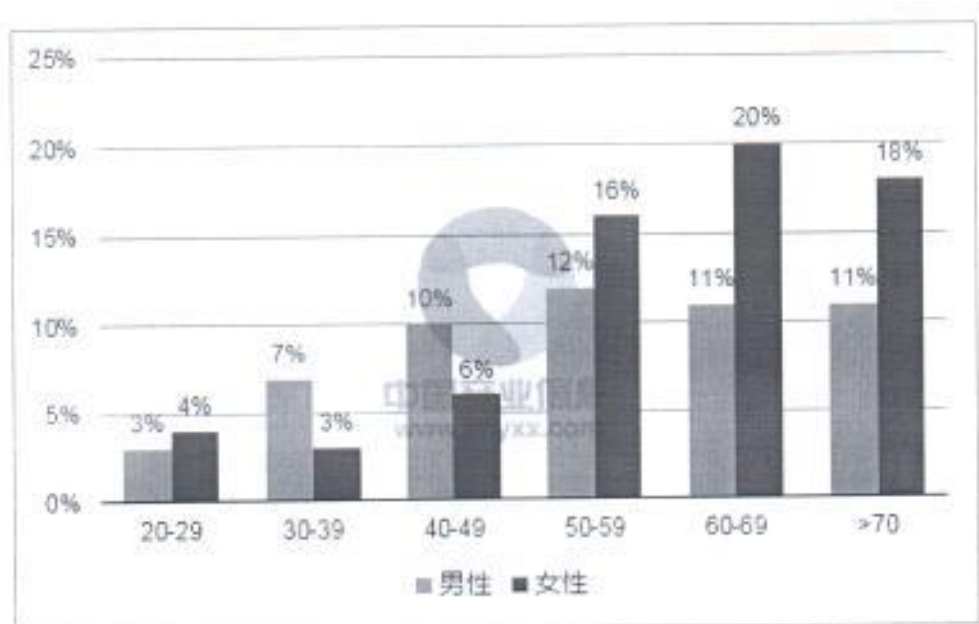
#### B.4、行业分析

##### B.4.1、降血脂药物行业情况介绍

##### B.4.1.1、降血脂类药物市场容量

近十年来，我国血脂异常患病的人群基数较大，特别是老年人患病率较高。根据我国慢病监测研究结果显示，抽样人群中 TC 异常（总胆固醇  $TC \geq 6.22\text{mmol/L}$ ）和 TG 异常（甘油三酯  $TG \geq 2.26\text{mmol/L}$ ）的患病率分别达到近 5% 和超过 10%，且年龄越大血脂异常患病率升高，女性比男性患病率高，我国约有超 1 亿的高胆固醇症患者，详见下图：

各年龄阶段血脂异常（ $TC \geq 2.26\text{mmol/L}$ ）患病率



数据来源：中国产业信息网

据 2016 版《中国成人血脂异常防治指南》指出，2010-2030 年我国心血管事件将增加约 920 万，成人血脂异常总体患病率高达 40.4%。血脂异常是长期以来各种因素作用下出现的慢性病，虽无明显症状，但对老年人而言，仍有 50% 的动脉硬化、血管斑块的情况出现，若不加强管理，将酿成大祸。我国降血脂用药市场规模持续增长，据米内网数据，2016 年我国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心以及乡镇卫生院合计销售额达到 206 亿元，如下图所示：

2013-2016 年公立医疗机构降血脂用药市场销售额（单位：亿元）



数据来源：米内网

目前中国公立医疗机构中，降血脂用药以城市公立医院占比最大。但随着慢性病管理意识的增强和分级诊疗的实施，降血脂用药市场正逐渐下沉至基层。

2013-2016年降血脂用药在公立医疗机构的占比情况



数据来源：米内网

降血脂类药物又分中成药和化学药，中成药副作用小，但治疗效果不如化学药明显。目前来说在中国公立医疗机构（包括城市公立医院、县级公立医院、城市社区医院以及乡镇卫生院）市场中，化学药占绝对主导地位，详见下图：



数据来源：米内网

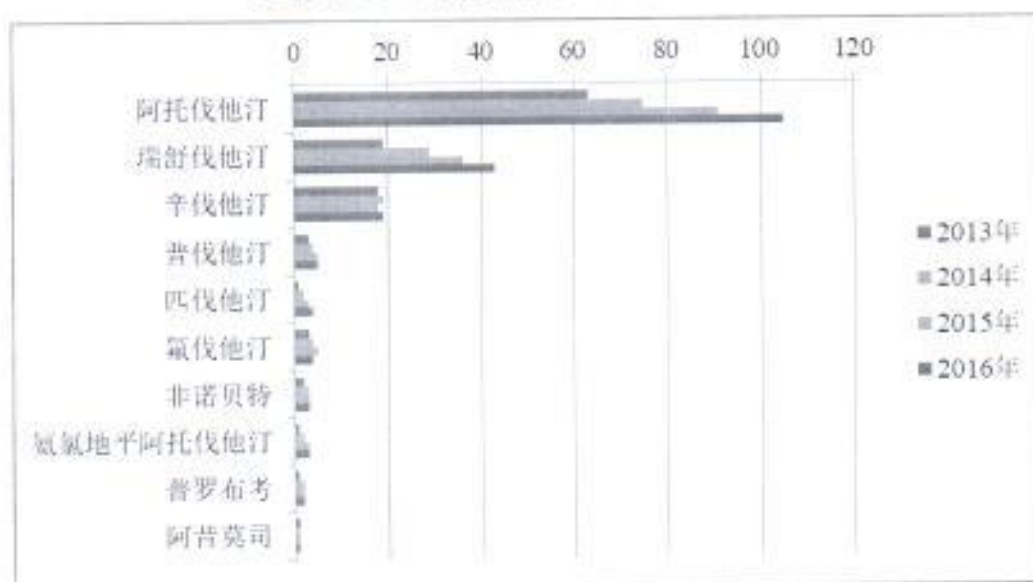
#### B.4.1.2、降血脂药物市场竞争格局

在全球医药市场上，调血脂药物是仅次于抗肿瘤化药市场而居于第二位的药物。在调血脂处方药市场上，他汀类药物占据 90%左右份额。目前，他汀类药物主要有：阿托伐他汀、瑞舒伐他汀、匹伐他汀、辛伐他汀、普伐他汀、氟伐他汀、洛伐他汀，以及复方制剂辛伐他汀+依折麦布、阿伐他汀+氨氯地平、洛伐他汀+烟酸等 10 多个品种。在我国，降血脂化学药市场中，他汀类单独或者联合用药占整个降血脂市场销售额的 90%以上，他汀类仍为降血脂市场主流用药，阿托伐他汀的销售额排名第一，2016 年销售额突破 100 亿元关口，在降血脂药市场中份额超过 50%，降脂药类别见下图：

降脂药类别	类别简介	产品代表
他汀类	即胆固醇生物合成酶抑制剂，是目前临床上应用最广泛的一类调脂药物。	洛伐他汀、辛伐他汀、普伐他汀、氟伐他汀、阿托伐他汀、瑞舒伐他汀
贝特类	以降低高甘油三酯为主，主要适应症是高甘油三酯血症或以甘油三酯升高为主的混合型高脂血症。	环丙贝特、苯扎贝特、非诺贝特、吉非贝齐
烟酸类	属 B 族维生素，用量超过其作为维生素作用的剂量时，有明显降脂作用；	阿昔莫司

	适用范围较广。	
胆酸螯合剂	也称为胆酸隔离剂。	考来烯胺、降胆宁
胆固醇吸收抑制剂	主要通过抑制肠道内饮食和胆汁中胆固醇吸收来达到降血脂的目的，目前该类药物上市很少。	

2013年-2016年他汀类降血脂药物市场份额



数据来源：米内网

#### B.4.1.3、阿托伐他汀市场竞争情况

##### B.4.1.3.1、阿托伐他汀简介

阿托伐他汀钙该药物首先于 1996 年末在美国上市，商品名“立普妥”。2004 年已成为全球首个销售额突破百亿美元的药品，从 1998 年至 2016 年，该药物在全球的总销售额接近了 1,400 亿美元，是医药史上第一个总销售额突破千亿美元大关的重磅药物。由于该药物的化合物专利在 2011 年到期，伴随着大量仿制药的上市，原研产品的市场份额损失巨大。2016 年辉瑞制药“立普妥”的销售额为 17.6 亿美元，仅为销售峰值的 15% 左右。该药物于 1999 年进入中国市场，并获得行政保护，同年嘉林药业同类产品“阿乐”作为国家二类新药和国内首仿研制也获批上市，并享受了 8 年的行政保护期，期间没有其他同类仿制药获批上市。

我国也鼓励生产阿托伐他汀产品，《医药工业“十二五”发展规划》等政策鼓励心脑血管疾病治疗药物的研发，将阿托伐他汀列入 2004 版、2009 版和 2017 版《国家医保目录》，带动了阿托伐他汀药物的发展。新思界产业研究中心发布

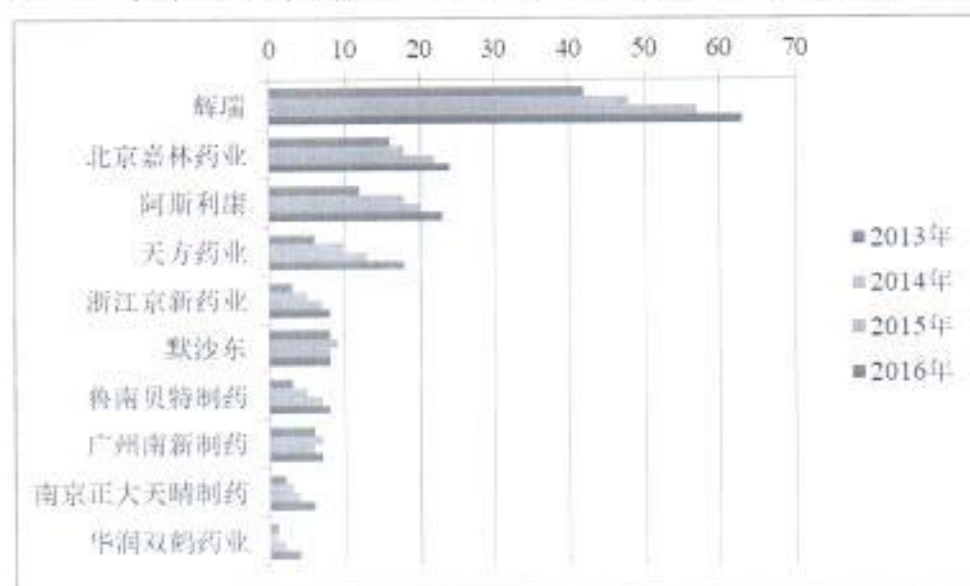


的《2017-2021 年中国阿托伐他汀市场调研及投资前景分析报告》显示，2016 年我国阿托伐他汀药物的供给规模大约为 110 亿元。

#### B.4.1.3.4、阿托伐他汀市场竞争格局

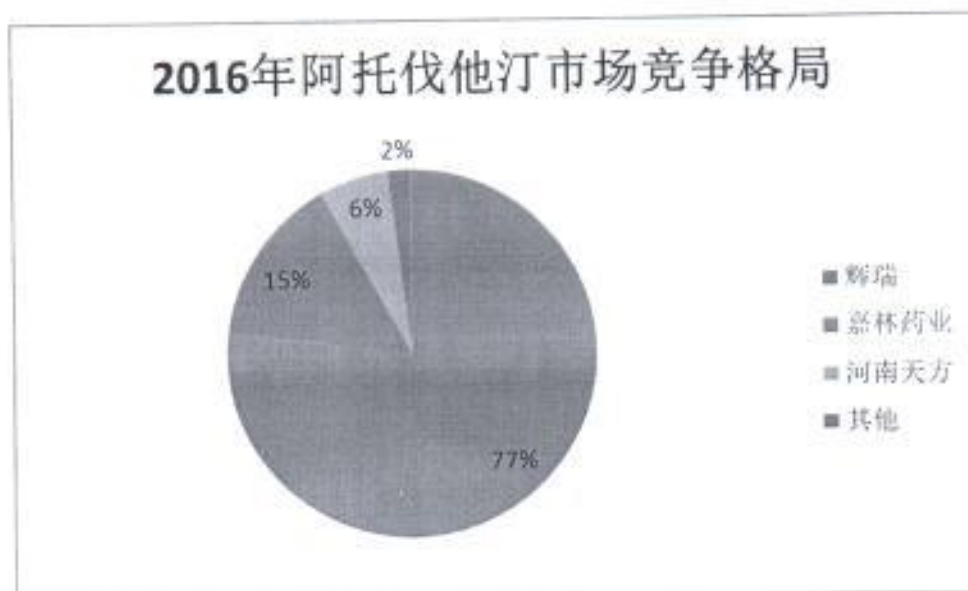
目前，国内阿托伐他汀钙销售市场主要由辉瑞制药、北京嘉林药业、河南天方药业等企业占据，市场集中度较高。尽管辉瑞制药的立普妥美国专利已经到期，但其在中国市场仍然拥有较高的市场份额。国内企业北京嘉林药业的“阿乐”及河南天方药业的“尤佳”紧随其后，销售额逐渐上升并拉近了与原研企业的差距。2016 年降血脂化学药销售前十企业中，仅有辉瑞、阿斯利康、默沙东三家外企，三家外企合计占据 48.45% 的市场份额；国内企业中有四家的增长率超过 20%。

2013-2016 年公立医疗机构降血脂化学市场销售额前十厂家（单位：亿元）



数据来源：米内网

由于原研药具有一定的品牌效应，认为在进口替代的进程之中，原研药最终仍能够维持一定的市场份额，难以被完全取代，阿托伐他汀在样本医院中的竞争格局如下所示：



#### B.4.2、抗精神病药物行业情况介绍

##### B.4.2.1、抗精神病药物市场容量

精神分裂症是一组病因未明的重性精神病，多在青壮年缓慢或亚急性起病，临床上往往表现为症状各异的综合征，涉及感知觉、思维、情感和行为等多方面的障碍以及精神活动的不协调。患者一般意识清楚，智能基本正常，但部分患者在疾病过程中会出现认知功能的损害。病程一般迁延，呈反复发作、加重或恶化，部分患者最终出现衰退和精神残疾，但有的患者经过治疗后可保持痊愈或基本痊愈状态。据调查，全球约有 0.3-0.7% 的人一生中将会受此病影响。

重度抑郁、轻中度抑郁、躁郁症影响着 2,100 万（9.5%）的美国成年人。抑郁的发生不分年龄、社会地位、教育背景，但是研究发现，女性的患病几率是男性的两倍。重度抑郁症是导致 15 到 44 岁之间美国人丧失劳动能力的最主要原因，大概有 1,500 万成年人有重度抑郁。根据中国官方媒体公布的数据，截至 2015 年底我国精神疾病患者超过 1.8 亿人，其中重度精神患者超过 1,600 万人，登记在册严重精神障碍患者 429.7 万例，而且患病率仍然持续增长，患者管理率达到 73.2%，其中 96.9% 患者病情稳定或基本稳定，患者男女比例为 1.07:1，男多女少。精神疾病对健康的威胁日益加重，随之而来的抗精神病用药市场也正逐步扩大。

据米内网数据，2016 年我国城市公立医院、县级公立医院抗精神病用药合计销售额达到 72 亿元。目前，国内抗精神病用药市场与全球市场有较大差距，但从国内市场逐年递增的趋势看，还有极大的上升空间和增长势头，如下图所示：

2013-2016 年城市公立和县級公立医院抗精神病药市场销售额（单位：万元）



数据来源：米内网

目前中国公立医疗机构中，抗精神病用药以城市公立医院占比最大，其次是县级公立医院。

2013-2016 年抗精神病用药在公立医疗机构的占比情况



数据来源：米内网

#### B.4.2.2、抗精神病药物市场竞争格局

传统抗抑郁药主要有两大类，即三环类抗抑郁药（TCAs）和单胺氧化酶抑制剂（MAOIs）。传统抗抑郁药虽然在抑郁治疗方面有了重大突破，但有严重副

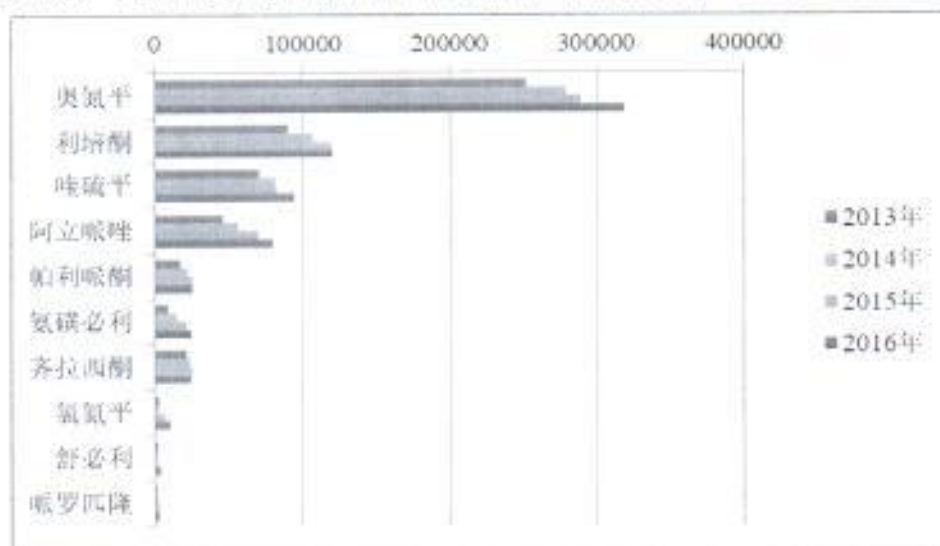
作用。抗抑郁用药发展迅速，品种多达 20 多种。

随着抑郁症患者的增多，我国抗抑郁药市场逐渐扩容。新思界根据公开数据整理，过去五年我国抗抑郁药市场销售从 25.1 亿元增长至 56.74 亿元，今年将超过 60 亿元，但排名前十位的品牌中，只有华海和康弘两家本土的药企，进口品牌占据主导地位。另外，我国医院使用的抗抑郁药中，进口药占了约 45%，合资药占 45%，国产药只占了 10% 左右。我国国产抗抑郁药市场势力十分弱。

抗精神病药物治疗是精神分裂症首选的治疗措施，药物治疗应系统而规范，强调早期、足量、足疗程，注意单一用药原则和个体化用药原则。目前，应用于临床的抗精神分裂症药物有第一代抗精神病药物（也称典型抗精神病药物）和第二代抗精神病药物（也称非典型抗精神病药物），第一代抗精神病药物因锥体外系等不良反应较大渐已被不良反应较少的第二代抗精神病药物所取代，尽管抗精神病药物市场庞大，但竞争也比较激烈，如今，广泛用于临床的第二代抗精神病药物有奥氮平、利培酮、喹硫平、齐拉西酮、阿立哌唑、帕利哌酮等。

在城市公立和县级公立医院的抗精神病药市场中，奥氮平以 45% 市场份额高高排在了第一位，遥遥领先于其他品种，前四个品种的市场份额合计 86%，整体来看，市场集中度高。

2013-2016 年公立医疗机构抗精神病用药市场销售额前十厂家（单位：亿元）



数据来源：米内网

据米内网数据显示，在中国城市公立医院、县级公立医院、城市社区以及乡镇卫生院(简称中国公立医疗机构)终端化学药精神安定药市场中，TOP3 企业分

别为江苏豪森药业集团、江苏恒瑞医药以及江苏恩华药业，三家国内药企合计包揽了该市场超过四成的份额。最近五年，豪森药业所占的市场份额有下滑的趋势，恒瑞医药的市场份额上涨迅速，恩华药业的市场份额则稳中略涨。

2017年中国公立医疗机构终端化学药精神安定药类品牌TOP20中，豪森药业的奥氮平片排在首位，销售额上涨至24亿元。恒瑞医药的盐酸右美托咪定注射液排名第二，2017年起销售额也进入了20亿元的梯队。恩华药业有两个产品进入TOP20榜单，分别为排名第七的咪达唑仑注射液以及排名十七的盐酸右美托咪定注射液，两款产品的销售额均破亿元，其中盐酸右美托咪定注射液增速强劲，最近四年的增长率分别为235.54%、253.47%、34.88%、73.55%。

排名	产品名称	企业名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
1	奥氮平片	江苏豪森药业集团	169,294	184,364	199,266	214,674	242,530
2	盐酸右美托咪定注射液	江苏恒瑞医药	64,993	81,257	112,587	153,336	204,968
7	咪达唑仑注射液	江苏恩华药业	15,894	19,876	22,305	28,326	36,200
17	盐酸右美托咪定注射液	江苏恩华药业	578	1,939	6,856	9,247	16,048

## B.5、评估计算及分析过程

### B.5.1、标的资产的价格 S

标的资产价格为仿制药研制成功后，其在基准日所表现的市场价值。评估中根据相关资料采用收入分成率法估算，计算公式为：

$$S = \sum_{i=1}^n \frac{KR_i}{(1+r)^i}$$

式中：S为委估资产的收益现值；

K为销售收入分成率；

R<sub>i</sub>为第i年的净销售收入额；

i为收益年度；

r为折现率；

n为预测期限。

#### B.5.1.1、收益期限的确定

##### B.5.1.1.1、阿托伐他汀钙片的收益年限的确定

1985年，Bruce Roth首次合成了阿托伐他汀。1997年，阿托伐他汀成为第五个被美国FDA批准用于治疗高胆固醇患者的他汀类药物，并率先在英国上市销售。在上市的前3个月，阿托伐他汀成为了降脂市场的领导者。1999年，国产阿托伐他汀的首仿药物上市进入中国，成为当今增长最快的心血管药品之一。迄今为止，阿托伐他汀在137个国家得到使用，其疗效和安全性已在400多个临床试验和2.3亿病人年的临床用药经验中得到证实。

阿托伐他汀目前正处于生命周期的成长期，市场前景广阔，预计未来10年内难以被完全替代。综合考虑阿托伐他汀的实际情况以及我国其他制药的经济寿命，我们认为阿托伐他汀制造技术的经济寿命为自其2020年上市后8年，即预测期限为2020年至2027年。

#### B.5.1.1.2、奥氮平片的收益年限的确定

奥氮平片是美国礼来公司（Eli Lilly）研发的精神分裂症治疗药物，是在氯氮平的基础上经结构改造研发的，氯氮平是人类最早发现的能够治疗精神分裂症同时又较少产生锥体外系反应的药物，经过结构改造后，奥氮平成功克服了氯氮平粒细胞减少的不良反应，并且明显加强了对精神分裂症阴性症状的治疗作用。1996年10月奥氮平在美国首次上市，迄今已在80多个国家获批上市，我国于1998年批准进口，商品名为再普乐（Zyprexa），2003年奥氮平在中国被《精神分裂症防治指南》列为一线用药，现属于国家医保乙类产品。适应症：奥氮平用于治疗精神分裂症和中、重度躁狂发作。

奥氮平目前正处于生命周期的成长期，市场前景广阔，预计未来10年内难以被完全替代。综合考虑奥氮平的实际情况以及我国其他制药的经济寿命，我们认为奥氮平制造技术的经济寿命为自其2020年上市后8年，即预测期限为2020年至2027年。

#### B.5.1.2、销售收入的测算

##### B.5.1.2.1、阿托伐他汀钙片销售收入的测算

阿托伐他汀是全新第三代他汀类药物，是全合成、高纯化的选择性竞争性HMG-CoA还原酶抑制剂，为他汀类药物中唯一能明显降低病人低密度脂蛋白胆固醇及甘油三酯的药物。该药品原研厂商为美国辉瑞制药公司（其药品商品名为Liptor,立普妥），主要适应于：高胆固醇血症患者、冠心病患者。

颐悦医药公司委估的阿托伐他汀钙片，目前已经获得临床试验批文，相关技术已比较成熟，未来尚需的研发投入及销售收入具备可预测性，故本次主要对阿托伐他汀钙片未来尚需的研发投入及销售收入进行预测。

据 2016 版《中国成人血脂异常防治指南》指出，2010-2030 年我国心血管事件将增加约 920 万，成人血脂异常总体患病率高达 40.4%。血脂异常是长期以来各种因素作用下出现的慢性病，虽无明显症状，但对老年人而言，仍有 50% 的动脉硬化、血管斑块的情况出现。我国降血脂用药市场规模持续增长，据米内网数据，2016 年我国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心以及乡镇卫生院降血脂用药合计销售额达到 206 亿元，增长率虽然放缓，但仍保持在 10% 以上。在大健康产业狂奔下，预测 2019 年中国降血脂类产品将突破 280 亿。在我国，降血脂化学药市场中，他汀类单独或者联合用药占整个降血脂市场销售额的 90% 以上，他汀类仍为降血脂市场主流用药，阿托伐他汀的销售额排名第一，2016 年销售额突破 100 亿元关口，在降血脂药市场中份额超过 50%。

据 CFDA 官网 2017 年数据显示，国内已获批上市阿托伐他汀主要是辉瑞制药的片剂立普妥、北京嘉林药业的片剂阿乐、河南天方药业的胶囊尤佳、斯洛文尼亚莱柯公司的山乐汀、广东百科的分散片京舒、浙江新东港的片剂优力平。目前，阿托伐他汀的在中国的市场由辉瑞、北京嘉林药业、天方药业瓜分市场。尽管辉瑞的“立普妥”专利已到期，但在中国仍有强大的生命力。本土品牌北京嘉林的“阿乐”及河南天方的“尤佳”紧追其后，正逐渐拉近与原研厂家距离。

截至 2017 年底，共有 56 家企业的阿托伐他汀仿制生产厂商获批临床。经与颐悦医药公司相关人员沟通了解，预计颐悦医药公司的阿托伐他汀所能占据的市场份额最高预计在 1% 左右。

未来阿托伐他汀钙片的销售收入主要通过分析我国降血脂药物市场的历史数据，结合阿托伐他汀钙片在降血脂药物中的销售占比，得出未来阿托伐他汀钙片的市场规模，再乘以委估药物未来预计能够获得的市场份额后得出。

根据以上估算，未来颐悦医药公司阿托伐他汀的销售收入具体测算如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
降血脂药物规模（亿元）	307.00	332.00	359.00	388.00
阿托伐他汀钙片市场占比（%）	46.00%	45.00%	44.00%	43.00%

委估药物市场份额（%）	0.15%	0.30%	0.42%	0.55%
销售收入（不含税、万元）	2,100.00	4,500.00	6,600.00	9,100.00

(续上表)

项目	2024年	2025年	2026年	2027年
降血脂药物规模（亿元）	419.00	453.00	489.00	528.00
阿托伐他汀钙片市场占比（%）	42.00%	41.00%	40.00%	40.00%
委估药物市场份额（%）	0.66%	0.72%	0.78%	0.82%
销售收入（不含税、万元）	11,500.00	13,400.00	15,200.00	17,300.00

#### B.5.1.2.2、奥氮平片

奥氮平片于1996年9月获美国FDA批准以商品名“Zyprexa”上市用于精神分裂症的短期或长期治疗，此外在美国和其他一些国家，本品还被批准用于治疗I型双相情感障碍的急性混合型和躁狂型发作，以及双相情感障碍的维持治疗。奥氮平是第一个获准用于精神分裂症长期治疗的非典型抗精神病药；同时，也是第一个获准用于治疗急性双相躁狂症的非典型抗精神病药。

颐悦医药公司委估的奥氮平片，目前已经获得临床试验批文，相关技术已比较成熟，未来尚需的研发投入及销售收入具备可预测性，故本次主要对奥氮平未来尚需的研发投入及销售收入进行预测。

精神疾病在世界范围内广泛存在，世界上大约有1/10的成年人在某个时刻存在精神疾病。精神分裂症在成年人中的终生患病率大约为1%，美国的终生患病率高达13%。在20世纪70-80年代西方发达国家的流行病学调查显示，双相情感障碍的终生患病率为3.0%-3.4%，90年代上升到5.5%-7.8%。据米内网数据，2016年我国城市公立医院、县级公立医院抗精神病用药合计销售额达到72亿元。目前，国内抗精神病用药市场与全球市场有较大差距，但从国内市场逐年递增的趋势看，还有极大的上升空间和增长势头。在城市公立和县级公立医院的抗精神病药市场中，奥氮平以45%市场份额高高排在了第一位，遥遥领先于其他品种，前四个品种的市场份额合计86%，整体来看，市场集中度高。

据CFDA官网2017年数据显示，国内已获批上市的奥氮平制剂主要是Lilly的再普乐、Dr.Reddy's的奥兰之、豪森药业的欧兰宁和华生制药的悉敏，如下图所示：



企业名称	药品名称	药品规格
Eli Lilly Nederland B.V.	奥氮平片	2.5mg、5mg、10mg
	奥氮平口崩片	5mg、10mg、15mg、20mg
Dr.Reddy's Laboratories Limited	奥氮平片	5mg、10mg
江苏豪森药业集团有限公司	奥氮平片	5mg、10mg
常州华生制药有限公司	奥氮平片	5mg

截至 2018 年初，获得奥氮平片临床试验批文的企业有 22 家。经与颐悦医药公司相关人员沟通了解，预计颐悦医药公司的奥氮平片所能占据的市场份额最高预计在 2% 左右。

未来奥氮平片的销售收入主要通过分析我国抗精神病药物市场的历史数据，结合奥氮平片在抗精神病药物中的销售占比，得出未来奥氮平片的市场规模，再乘以委估药物未来预计能够获得的市场份额后得出。

根据以上估算，未来颐悦医药公司奥氮平的销售收入具体测算如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
抗精神病药物规模（亿元）	99.00	107.00	116.00	125.00
奥氮平片市场占比（%）	45.00%	44.00%	43.00%	42.00%
委估药物市场份额（%）	0.30%	0.60%	0.90%	1.17%
销售收入（不含税、万元）	1,300.00	2,900.00	4,600.00	6,300.00

(续上表)

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
抗精神病药物规模（亿元）	135.00	146.00	158.00	171.00
奥氮平片市场占比（%）	42.00%	41.00%	40.00%	40.00%
委估药物市场份额（%）	1.40%	1.54%	1.67%	1.75%
销售收入（不含税、万元）	8,000.00	9,200.00	10,500.00	12,000.00

### B.5.1.3、收入分成率

收入分成率是将委估无形资产对收益的贡献分割出来。本次评估收入分成率通过综合评价法确定，主要是通过对分成率的取得有影响的各个因素，即技术水平、成熟度、经济效益、市场前景、投入产出比、社会效益、产业政策吻合度、

技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

#### B.5.1.3.1、确定待估技术分成率的取值范围

根据联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的提成率作的调查统计，收入分成率绝大多数介于 0.5%-10%之间，根据国内技术分成率统计资料，医药制造业—生物制品业的分成率为 2.56%-7.67%，故本次评估分成率的取值范围取 2.56%-7.67%。

#### B.5.1.3.2、确定待估技术分成率的调整系数

##### B.5.1.3.2.1、阿托伐他汀钙片技术分成率的调整系数

序号	项目	权重	现行状况	得分
1	技术水平	15	技术水平一般	9
2	技术成熟度	10	技术比较成熟	8
3	经济效益	25	超额收益能力较高	20
4	市场前景	20	未来市场增长潜力巨大	18
5	社会效益	5	社会效益较好	4
6	政策吻合度	5	符合国家政策方向	4
7	投入产出比	10	一般	8
8	技术保密程度	10	一般	8
9	合计	100		79

则分成率调整系数=79/100=0.79。

##### B.5.1.3.2.2、奥氮平片技术分成率的调整系数

序号	项目	权重	现行状况	得分
1	技术水平	15	技术水平一般	7
2	技术成熟度	10	技术比较成熟	8
3	经济效益	25	超额收益能力较高	20
4	市场前景	20	未来市场增长潜力较好	15
5	社会效益	5	社会效益较好	4
6	政策吻合度	5	符合国家政策方向	4

7	投入产出比	10	一般	7
8	技术保密程度	10	一般	7
9	合计	100		72

则分成率调整系数=72/100=0.72。

#### B.5.1.3.2.3、确定待估技术分成率

根据待估技术的取值范围和调整系数，可最终得到分成率。计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{阿托伐他汀钙片制造技术分成率} &= \text{分成率的取值下限} + (\text{分成率的取值上限} \\ &\quad - \text{分成率的取值下限}) \times \text{调整系数} \\ &= 2.56\% + (7.67\% - 2.56\%) \times 0.79 \\ &= 6.60\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{奥氮平片制造技术分成率} &= \text{分成率的取值下限} + (\text{分成率的取值上限} \\ &\quad - \text{分成率的取值下限}) \times \text{调整系数} \\ &= 2.56\% + (7.67\% - 2.56\%) \times 0.72 \\ &= 6.24\% \end{aligned}$$

#### B.5.1.4、折现率

本次采用了加和法模型来估测折现率，即：

$$\text{折现率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

##### B.5.1.4.1、无风险报酬率

无风险利率一般采用评估基准日的长期国债的票面利率或者评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2018 年 5 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 5-10 年以上的交易品种的平均到期收益率 3.56% 作为无风险报酬率。

##### B.5.1.4.2、风险报酬率

风险报酬率的确定主要运用综合评价法，即由产品风险、经营风险、市场风险、财务风险、政策风险等之和确定。根据对本评估项目的分析及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—5% 之间，总风险系数在 0%—25% 之间，具体分析如下：

##### B.5.1.4.2.1、阿托伐他汀钙片风险报酬率

风险	权重	因素	打分说明	分值	得分(权)	技术风
----	----	----	------	----	-------	-----

种类					重 X 分 值)	险率	
(1)技术风 险	0.2	技术转化风险	目前处于中试阶段	40	8	3.3	
	0.4	技术替代风险	存在替代产品较多	80	32		
	0.2	技术权利风险	正在申请专利中	80	16		
	0.2	技术整合风险	相关技术较为完善	50	10		
	小计				66		
(2)市场风 险	0.3	市场容量风险	市场容量未来前景良好	30	9	2.39	
	0.5	市场竞争风险	市场中厂商数量较多， 但其中有几个厂商具有 较明显的优势	60	30		
	0.2	市场潜在竞争风险			44		8.8
		0.3	规模经济性	存在一定的规模经济	40		12
		0.4	投资额及转换费用	中等	50		20
		0.3	销售网络	一定程度依赖固有网络	40		12
小计				47.8			
(3)资金风 险	0.5	融资风险	投资额中等	40	20	2	
	0.5	流动资金风险	流动资金需求中等	40	20		
	小计				40		
(4)管理风 险	0.4	销售服务风险	需开辟较多的新网点	80	32	3.7	
	0.3	质量管理风险	质保体系建立但不完善	80	24		
	0.3	技术开发风险	技术力量一般，有一定 R&D 投入	60	18		
	小计				74		
(5)政策 风险	0.5	政策导向	符合政策导向	30	15	1.5	
	0.5	政策限制	政策限制一般	30	15		
	小计				30		

得出风险报酬率为 12.89%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=16.45%

## B.5.1.4.2.2、奥氮平片风险报酬率

风险种类	权重	因素	打分说明	分值	得分(权重X分值)	技术风险率	
(1)技术风险	0.2	技术转化风险	目前处于中试阶段	40	8	2.9	
	0.4	技术替代风险	存在若干替代产品	60	24		
	0.2	技术权利风险	正在申请专利中	80	16		
	0.2	技术整合风险	相关技术较为完善	50	10		
	小计				58		
(2)市场风险	0.3	市场容量风险	市场容量未来前景良好	30	9	2.39	
	0.5	市场竞争风险	有较多厂商且前几名厂商占大部分市场份额	60	30		
	0.2	市场潜在竞争风险			44		8.8
		0.3	规模经济性	存在一定的规模经济	40		12
		0.4	投资额及转换费用	中等	50		20
		0.3	销售网络	一定程度依赖固有网络	40		12
小计				47.8			
(3)资金风险	0.5	融资风险	投资额中等	40	20	2	
	0.5	流动资金风险	流动资金需求中等	40	20		
	小计				40		
(4)管理风险	0.4	销售服务风险	需开辟较多的新网点	80	32	3.7	
	0.3	质量管理风险	质保体系建立但不完善	80	24		
	0.3	技术开发风险	技术力量一般,有一定R&D投入	60	18		
	小计				74		
(5)政策风险	0.5	政策导向	符合政策导向	30	15	1.5	
	0.5	政策限制	政策限制一般	30	15		

小计			30
----	--	--	----

得出风险报酬率为 12.49%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率  
=16.05%

#### B.5.1.5、标的资产价格 S

经过上述计算，标的资产价格 S 如下表所示：

##### B.5.1.5.1、阿托伐他汀钙片资产价格 S

单位：万元

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售收入	2,100.00	4,500.00	6,600.00	9,100.00
分成率	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%
技术贡献	138.53	296.86	435.40	600.32
折现年限	2.08	3.08	4.08	5.08
折现系数	0.7281	0.6253	0.5369	0.4611
技术贡献现值	100.87	185.63	233.76	276.81

(续上表)

项目/年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
销售收入	11,500.00	13,400.00	15,200.00	17,300.00
分成率	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%
技术贡献	758.64	883.98	1,002.73	1,141.26
折现年限	6.08	7.08	8.08	9.08
折现系数	0.396	0.34	0.292	0.2507
技术贡献现值	300.42	300.55	292.80	286.11
标的资产价格 S	1,976.95			

##### B.5.1.5.2、奥氮平片资产价格 S

单位：万元

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售收入	99.00	107.00	116.00	125.00

分成率	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
技术贡献	81.11	180.94	287.00	393.07
折现年限	2.08	3.08	4.08	5.08
折现系数	0.7334	0.6319	0.5445	0.4692
技术贡献现值	59.49	114.33	156.27	184.43

(续上表)

项目/年份	2024年	2025年	2026年	2027年
销售收入	8,000.00	9,200.00	10,500.00	12,000.00
分成率	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
技术贡献	499.14	0.00	0.00	0.00
折现年限	6.08	7.08	8.08	9.08
折现系数	0.4043	0.3484	0.3002	0.2587
技术贡献现值	201.80	199.98	196.67	193.69
标的资产价格 S	<b>1,306.66</b>			

#### B.5.2、期权执行价 X

X 原含义为期权执行价，评估中采用委估药物生产技术从目前阶段到研制成功尚需要的全部投入，需要分别按投资年限计算投资的终值。

颐悦医药公司将根据委估药物的相应要求和审批流程，进行进一步的研发临床试验等工作。按照颐悦医药公司的估算，从评估基准日起，进行后续研发工作以及临床试验，最终获得国家食品药品监督管理局（CFDA）颁发的药品注册批件（即生产批件），达到可以生产并上市销售的状态，预计将于 2019 年年底完成，尚需 1.58 年。具体如下表所示：

##### B.5.2.1、阿托伐他汀钙片研发支出

单位：万元

项目/年份	2018年6-12月	2019年
尚需要的投入	800.00	800.00
折终年限	1.2917	0.5
折终系数	1.0462	1.0176
执行价 X 的终值	836.96	814.08

执行价 X 的终值和	1,651.04
------------	----------

#### B.5.2.2、奥氮平片研发支出

单位：万元

项目/年份	2018年6-12月	2019年
尚需要的投入	500.00	500.00
折终年限	1.2917	0.50
折终系数	1.0462	1.0176
执行价 X 的终值	523.10	508.80
执行价 X 的终值和	1,031.90	

#### B.5.3、期权限制时间 T

T 原含义为期权限制时间，本次评估采用从基准日到制药投产所需要的时间，为 1.58 年。

#### B.5.4、股票波动率 $\sigma$

$\sigma$  原含义是股票波动率，本次评估指投资者投资委估药物所能获得回报率的波动率。

波动率一般可以采用国内委估药物业内的全部上市公司的股票波动率的标准差估算，但考虑到本次评估的是或有资产，投资者实际是一种风险投资，因此考虑按股票投资者的投资回报率估算这种投资回报率有所不妥，因此本次评估没有按该方式估算波动率。

本次评估我们通过判断委估药物在基准日的研制成功概率（可能性），然后通过隐含方式估算波动率  $\sigma$ 。

##### B.5.4.1、阿托伐他汀钙片波动率

考虑到委估的阿托伐他汀钙片相关制造技术截至评估基准日，目前已经获得临床试验批文，相关技术成熟，其研发成功率应有所提高，预计在 55% 左右。

根据 B-S 模型的特性，体现阿托伐他汀钙片相关制造技术完成的概率实际就是期权执行的概率，即  $N(d2)$ ，即：

$$N(d2) = 55.00\%$$

上式实际隐含的  $\sigma=45.57\%$ ，因此我们以 45.57% 作为波动率  $\sigma$  估算看涨期权的价值。



#### B.5.4.2、奥氮平片波动率

考虑到委估的奥氮平片相关制造技术截至评估基准日，目前已经获得临床试验批文，相关技术成熟，其研发成功率应有所提高，预计在 55%左右。

根据 B-S 模型的特性，体现奥氮平片相关制造技术完成的概率实际就是期权执行的概率，即  $N(d_2)$ ，即：

$$N(d_2) = 55.00\%$$

上式实际隐含的  $\sigma=51.60\%$ ，因此我们以 51.60%作为波动率  $\sigma$  估算看涨期权的价值。

主办券商认为：公司或有资产评估选用的主要参数的选取依据充分且谨慎，不存在为满足评估的有关规定而主观设定相关参数的情形。

#### B.5.5、评估结果

##### B.5.5.1、阿托伐他汀钙片制造技术评估结果

将以上分析确定的各参数代入期权计算公式，得到阿托伐他汀钙片制造技术的评估值为 600.00 万元。

金额单位：万元

标的资产的价格 S	1,976.95
执行价 X 终值	1,651.04
无风险收益率 r	3.56%
期权限制期 T	1.58
波动率 $\sigma$	45.57%
d1	0.6992
d2	0.1258
N(d1)	75.78%
N(d2)	55.00%
期权价值 C	600.00

##### B.5.5.2、奥氮平片制造技术评估结果

将以上分析确定的各参数代入期权计算公式，得到奥氮平片制造技术的评估值为 500.00 万元。

金额单位：万元

标的资产的价格 S	1,306.66
执行价 X 终值	1,031.90
无风险收益率 r	0.04
期权限制期 T	1.58
波动率 $\sigma$	51.60%
d1	0.7750
d2	0.1258
N(d1)	78.08%
N(d2)	55.00%
期权价值 C	500.00

#### B.6、无形资产-其他无形资产的评估结果

账面价值	0.00 元
评估价值	11,000,000.00 元
评估增值	11,000,000.00 元

综上，主办券商认为：公司选用的评估方法合理，评估方法的参数选择依据充分且谨慎，不存在为满足评估的有关规定而主观设定相关参数的情形。评估的结果计算正确。

## 九、关于公司本次股票发行现有股东优先认购安排规范性的意见

根据《业务细则（试行）》第八条规定：挂牌公司股票发行以现金认购的，公司现有股东在同等条件下对发行的股票有权优先认购。每一股东可优先认购的股份数量上限为股权登记日其在公司的持股比例与本次发行股份数量上限的乘积。公司章程对优先认购另有规定的，从其规定。

本次股票发行现有股东的优先认购安排在《股票发行方案》中进行了明确，并经公司2018年第三次临时股东大会审议通过。公司现行有效的章程对股东优先认购权没有规定。在董事会审议本次股票发行相关议案前，公司在册股东均自愿放弃本次股票发行的优先认购权，并出具了放弃优先认购权声明。股东大会股权登记日前，新增未放弃优先认购权的在册股东，需在审议股票发行的股东大会召开前向董事会提交书面声明，董事会决议日至股东大会股权登记日期间，核力

欣健无新增股东。

综上，主办券商认为，公司本次发行的优先认购安排合法有效，不存在侵犯本次发行前在册股东优先认购权的情形。

## 十、关于公司本次股票发行是否适用股份支付准则进行会计处理的意见

### 1、发行对象

本次股份发行对象为3名自然人。本次股份发行的认购对象中刘法千为核力欣健的总经理，2名为公司核心员工。

### 2、发行目的

本次发行股票以资产认购部分（即发行股票购买资产部分）不涉及募集资金，主要是为提高公司的医药研发实力，同时获得相关的医药产品和批文，完善公司医药研发、生产的产业链条；本次发行股票以现金认购部分（及发行股票募集资金部分）主要用于补充公司流动资金。本次发行不以获取职工或其他方服务为目的，或者激励为目的。

### 3、股票的公允价值

根据公司2018年半年度报告，公司半年度报告披露的归属于挂牌公司的每股净资产为1.26元/股、每股收益为0.13元，本次发行价格系在综合考虑了宏观环境、公司所处行业、公司成长性、市盈率、每股净资产等多种因素，并与投资者沟通后确定本次发行的最终价格，价格公允。

综上，主办券商认为，本次股票发行不符合《企业会计准则第11号—股份支付》的规定，所以不适用股份支付准则进行会计处理。

## 十一、主办券商关于股票认购对象及挂牌公司现有股东中存在私募投资基金管理人或私募投资基金，及其是否按照相关规定履行了登记备案程序的说明

根据全国中小企业股份转让系统《关于加强参与全国股转系统业务的私募投

资基金备案管理的监管问答函》，主办券商对本次参与核力欣健股票发行的认购对象和现有股东是否存在私募投资基金管理人或私募投资基金，是否按照《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关规定履行登记备案程序的情形进行了核查。具体情况如下：

（一）关于认购对象是否存在私募投资基金管理人或私募投资基金的说明  
本次发行的认购对象共3名投资者，均为自然人，无在册股东。

本次股票认购对象均为自然人，不属于私募投资基金管理人或私募投资基金，无需履行登记或备案程序。

（二）关于现有股东是否存在私募投资基金管理人或私募投资基金的说明

截至本次股票发行的股权登记日2018年9月13日，公司共有4名股东，其中3名股东为自然人，另外1名企业股东为员工持股平台，不属于私募基金或私募基金管理人，无需登记备案。

综上，主办券商认为，公司本次股票发行认购对象中不存在的私募投资基金管理人或私募投资基金。公司现有股东中存在的私募投资基金管理人或私募投资基金，均已经按照《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定履行了登记备案程序。

## 十二、本次股票发行是否存在“股权代持”情形

本次股票发行对象合计3名，根据认购对象出具的书面声明及本次发行的《验资报告》并经查验，各认购对象认购核力欣健股票的资金为自有资金，各认购对象认购核力欣健股票的非现金资产为自有股权，不存在以协议、委托、代持、信托或任何其他方式为他人持股或受托代持的情形。

## 十三、本次股票发行是否存在持股平台

核力欣健本次股票发行不存在员工持股计划或员工持股平台。

## 十四、本次股票发行是否涉及连续发行的意见

根据《挂牌公司股票发行常见问题解答（二）——连续发行》的规定：“……拟连续发行股票的挂牌公司，应当在前一次股票发行的新增股份登记手续完成后，才能召开董事会审议下一次股票发行方案……。”

公司此次股票发行为公司挂牌后首次股票发行。不存在连续发行的情况。

综上，主办券商认为，公司本次股票发行符合《挂牌公司股票发行常见问题解答（二）——连续发行》的规定，不存在连续发行的情形。

## 十五、关于公司是否存在控股股东、实际控制人及其关联方资金占用情况的意见

经查阅公司披露的《2018年半年度报告》、核查公司2018年1月-2018年9月往来科目明细表、费用明细账、现金明细账、银行存款明细账、银行流水、科目余额表等，截至本合法合规意见出具日，公司不存在关联方资金占用情况。

综上，主办券商认为：截至本合法合规性意见出具之日，核力欣健不存在控股股东、实际控制人及其关联方资金占用情况。

## 十六、关于公司不存在提前使用募集资金的情况说明

本次非公开发行股票为760,000股，募集资金总额为人民币1,527,600元，截至本股票发行合法合规意见出具之日，核力欣健不存在提前使用募集资金的情形，且公司已书面承诺，在公司取得《新增股份备案登记函》前不提前使用募集资金。

## 十七、关于发行人等相关主体和本次发行对象是否属于失信联合惩戒对象的意见

根据公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和本次股票发行对象出具的书面承诺，经访谈相关人员，并经登录中国裁判文书网（<http://www.court.gov.cn/zgcpwsw/>）、全国法院被执行人信息查询网（<http://zhixing.court.gov.cn/search/>）、全国法院失信被执行人名单信息查询系统

(<http://shixin.court.gov.cn/>)、国家企业信用信息公示系统(<http://gsxt.saic.gov.cn>)查询,未发现公司及其控股股东、实际控制人、控股子公司、董事、监事、高级管理人员和本次股票发行对象被列入失信被执行人名单、失信联合惩戒对象名单的情形。

公司现任董事、监事、高级管理人员最近24个月内没有受到中国证监会行政处罚、被处以罚款的情形,最近12个月内也没有受到全国中小企业股份转让系统公司公开谴责的情形。

主办券商认为,本次股票发行的发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司及发行对象不属于失信联合惩戒对象。

## 十八、本次股票发行的《认购合同》是否存在业绩承诺及补偿、股份回购、反稀释等特殊条款的说明

通过核查公司的《股票发行方案》、公司与投资者签署的《发行股份购买资产协议》、《股份认购协议》,公司、实际控制人和认购对象出具的承诺函,核力欣健与本次股票发行的认购对象之间不存在对赌协议、一致行动协议和其他利益安排约定。

主办券商认为,根据《问答(三)》的相关规定,以及《股票发行方案》和公司与投资者签署的《发行股份购买资产协议》、《股份认购协议》,公司、实际控制人和认购对象出具的承诺函,核力欣健与本次股票发行的认购对象之间不存在对赌协议、一致行动协议和其他利益安排约定。

## 十九、关于本次股票发行募集资金用途及历次募集资金使用情况的信息披露要求的意见

### (一) 本次股票发行募集资金用途

根据《问答(三)》的规定:“挂牌公司募集资金应当用于公司主营业务及相关业务领域。除金融类企业外,募集资金不得用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产或借予他人、委托理财等财务性投资,不得直接或者间接投资于

以买卖有价证券为主营业务的公司，不得用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易；不得通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途；暂时闲置的募集资金可以进行现金管理，经履行法律法规、规章、规范性文件以及公司章程规定的内部决策程序并披露后，可以投资于安全性高、流动性好的保本型投资产品。”

主办券商经核查公司第一届董事会第七次会议决议公告、《股票发行方案》公告及相关公告，公司已详细披露本次发行募集资金的用途并进行必要性和可行性分析，并对募集资金需求进行测算。本次发行股票以资产认购部分（即发行股票购买资产部分）不涉及募集资金，主要是为提高公司的医药研发实力，同时获得相关的医药产品和批文，完善公司医药研发、生产的产业链条；本次发行股票以现金认购部分（及发行股票募集资金部分）主要用于补充公司流动资金。不存在违反《股票发行问答（三）》的情形，不涉及投向房地产理财产品，不参与购买住宅类资产或从事住宅房地产开发业务，不用于购置工业楼宇或办公用房以及宗教投资。

## （二）历次募集资金使用情况的信息披露要求的意见

公司自全国中小企业股份转让系统挂牌以来，本次股票发行为第一次发行，不存在前次使用募集资金的情况。

综上，主办券商认为，公司已按照《问答（三）》的规定详细披露了本次募集资金用途并进行必要性和可行性分析，本次发行的募集资金用途不存在违反《问答（三）》的情形，不涉及投向房地产理财产品、购买住宅类房产或从事住宅房地产开发业务等情形。《非上市公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》等相关规定的要求。

## 二十、关于《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》规定的核查

经核查，截至本核查意见出具日，浙商证券在执行本次股票发行项目过程中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为。

经核查，截至本核查意见出具日，发行人在本次股票发行执行过程中除就本次股票发行中依法聘请的浙江迪索律师事务所、天健会计师事务所（特殊普通合伙）、坤元资产评估有限公司等证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

## 二十一、主办券商认为应当发表的其他意见

### （一）关于本次股票发行是否符合募集资金专户管理要求的意见

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司于2016年8月8日发布的《挂牌公司股票发行常见问题解答（三）募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》的要求，“挂牌公司应当建立募集资金存储、使用、监管和责任追究的内部控制制度，明确募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露要求。

挂牌公司募集资金应当存放于公司董事会为本次发行批准设立的募集资金专项账户（以下简称“专户”），并将专户作为认购账户，该专户不得存放非募集资金或用作其他用途；挂牌公司应当在发行认购结束后验资前，与主办券商、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议。

公司根据解答（三）的要求，于2018年10月30日与主办券商、存放募集资金的上海浦东发展银行杭州城西支行签订了三方监管协议，公司建立了募集资金存储专户，存储银行为上海浦东发展银行杭州城西支行，存储账户为95280078801600000446，该次募集资金1,527,600.00元已于2018年10月25日全部存入上述银行账户。

2018年8月31日，公司第一届董事会第七次会议审议通过《募集资金管理制度》。次日，公司在全国中小企业股份转让系统信息披露平台披露《募集资金管理制度》，根据公司公告的《募集资金管理制度》，该制度对公司募集资金的专户存储、使用用途、使用审批权限、决策程序、募集资金用途的变更、使用监管、公司控股股东、实际控制人或其关联方不得直接或间接占用或挪用公司募集资金的情况进行了规定。

2018年9月17日，2018年公司第三次临时股东大会审议通过了上述《募集资金管理制度》。



综上,主办券商认为,本次股票发行核力欣健已开立募集资金专用存储账户,建立《募集资金管理制度》,核力欣健的本次股票发行符合《问答(三)》中关于募集资金专户管理以及募集资金信息披露的规定。

## (二) 关于本次股票发行的新增股份限售的意见

本次股票发行的新增股份登记在中国证券登记结算有限公司北京分公司,其中担任公司董事、监事、高级管理人员的股东刘法千需按《中华人民共和国公司法》第一百四十一条规定的“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。公司公开发行股份前已发行的股份,自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况,在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五;所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内,不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。”进行限售。

除此之外,本次其他发行股票无限售安排,亦无自愿锁定承诺,新增股份可以一次性进入全国中小企业股份转让系统进行股份转让。

## 二十二、对本次股票发行的结论性意见

综上,主办券商认为,核力欣健本次股票发行符合《公司法》、《证券法》、《管理办法》《业务规则(试行)》等有关法律法规、部门规则及相关业务规则的规定,本次股票发行合法合规。

(以下无正文)

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于杭州核力欣健实业股份有限公司股票发行的合法合规性意见》之签字签章页）

项目负责人： 陈龙清  
陈龙清

法定代表人授权代表： 王青山  
王青山



（本文无正文，为《浙商证券股份有限公司关于杭州核力欣健实业股份有限公司股票发行的合法合规性意见》之签字盖章页）

## 浙商证券股份有限公司法定代表人授权委托书

本人：吴承根，系浙商证券股份有限公司法人代表，董事长。兹授权 王青山（职务：公司总经理）

代表我签署下列投行业务相关法律文件：



序号	项目类型	报送机构	报送材料名称
1	IPO	证监会、交易所	保荐类协议
2			承销类协议
3		证监会、交易所	保荐总结报告书
4		证监会、交易所	股票首次发行网上认购资金划款申请表
5	辅导	地方局	辅导协议
6			辅导工作总结报告
7			辅导验收申请
8	再融资	证监会、交易所	保荐类协议
9			承销类协议
10			发行过程和认购对象合规性报告
11			发行情况报告书声明页
12			上市保荐书
13			保荐总结报告书

序号	项目类型	报送机构	报送材料名称
34	新三板 (普通股定增)	证监会、全国中小企业股份转让系统	定增合法合规性意见
35			已挂牌拟定增的反馈意见回复（定增后股东超过200人）
36			定向发行说明书（定增后股东超过200人）
37			定向发行普通股之推荐工作报告（定增后股东超过200人）
38			其他依据法律法规及业务规则需要法定代表人签字的文件
39	新三板 (优先股定增)	证监会、全国中小企业股份转让系统	定向发行优先股说明书
40			主办券商关于本次优先股发行的推荐工作报告
41			其他依据法律法规及业务规则需要法定代表人签字的文件
42	新三板 (重大资产重组)	证监会、全国中小企业股份转让系统	重大资产重组报告书
43			重大资产重组实施情况报告书及独立财务顾问、律师专业意见
44			独立财务顾问报告
45			其他依据法律法规及业务规则需要法定代表人签字的文件
46	新三板 (收购业务)	证监会、全国中小企业股份转让系统	收购报告书
47			要约收购报告书
48			独立财务顾问报告
49			收购实施情况报告书及独立财务顾问、律师专业意见
50			其他依据法律法规及业务规则需要法定代表人签字的文件

14	重大资产重组、发行股份购买资产	证监会、交易所	重组报告书
15			财务顾问专业意见(独立财务顾问报告和重组预案财务顾问核查意见、平报信核查报告)
16			独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所以及资产评估机构等证券服务机构对上市公司重大资产重组报告书援引其出具的结论性意见的同意书
17			上市公司全体董事和独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、估值机构等证券服务机构及其签字人员对重大资产重组申请文件真实性、准确性和完整性的承诺书
18			反馈意见回复报告、重组委意见回复报告
19			收购报告书
20	收购	证监会、交易所	财务顾问报告或独立财务顾问报告
21			详式权益变动报告书
22			核查意见
23			关于募集说明书、关于主承销商的声明
24	公司债	交易所	关于募集说明书、受托管理人职责的声明
25			主承销商核查意见
26			债券受托管理协议
27			承销协议
28			深交所
29	企业债	发改委	主承销商综合信用承诺书
30	新三板(挂牌)	证监会、全国中小企业	公开转让说明书
31			主办券商与申请挂牌公司签订的推荐挂牌并持续督导协议

51	新三板(做市)	挂牌公司和全国中小企业股份转让系统	中国证券登记结算有限公司	做市证券划转申请表
52			(拟)挂牌公司股票定增终止协议	
53			股票定增股东放弃优先认购权承诺函	
54			做市企业股东大会股东权利事项	通知回执
55				议案表决
56			股东声明(承诺函)	
57			新三板已(拟)挂牌公司股票定增认购合同	
58	所有投行项目	对方客户	保密协议(含保密框架协议)	
59	所有投行项目	对方客户及银行	募集资金账户监管协议、偿债资金监管协议	
60	改制辅导、并购重组、收购、股权转让、新三板(含新三板普通股和优先股定增、资产重组、收购等)、股票及债券销售及其他咨询服务等	对方客户	财务顾问协议	
61	所有投行项目	对方客户	投标文件	
62	所有债券项目	发行人及担保人	担保协议(含保证担保、抵押担保、质押担保等担保方式之一项或数项结合)	

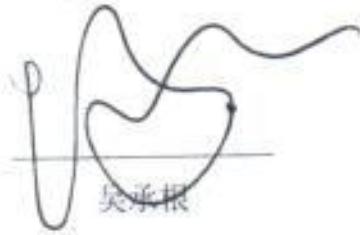


32	股份转 让系统	主办券商自律说明书				
33		其他依据法律法规及业务规则需要法定代表人签字的文件				

注：上述表格中授权签署的协议包括但不限于该协议本身，补充协议、协议的修改、终止或解除等。

本授权书自签字之日起生效，有效期至二〇一九年五月九日。

授权人签字：



吴承根

被授权人签字：



王青山

上述授权事项不得转委托。

