

浙江花园生物高科股份有限公司

关于对深圳证券交易所关注函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

浙江花园生物高科股份有限公司(以下简称“花园生物”“上市公司”“公司”)于2021年10月31日收到深圳证券交易所下发的《关于对浙江花园生物高科股份有限公司的关注函》(创业板关注函(2021)第439号)(以下简称“关注函”)。根据关注函的要求，公司现将关注函所涉及的问题回复说明如下：

1. 标的公司2001年成立，2019年、2020年度净利润分别为-2,575.61万元、-1,170.55万元，2021年1-9月净利润为12,282.84万元。你公司解释称，2021年以前，标的公司尚处于投入期，以普药的生产销售为主，业绩尚未得到释放，2021年以来，随着缙沙坦氨氯地平片(I)、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液、硫辛酸注射液4个产品陆续中选第4批、第5批全国药品集中采购，标的公司业绩实现了大幅增长。2021年1-9月，标的公司主要收入来源为4个中选产品，收入占比合计为92.74%。

(1) 请按产品种类列示2018年、2019年、2020年及2021年1-9月标的公司营业收入、营业成本、毛利率、各产品市场占有率等情况。

(2) 说明2021年标的公司毛利率较2020年大幅增长的原因，与同行业可比公司对比说明高毛利率的合理性以及预测期间维持高毛利率的可能性。

(3) 列示2018年、2019年、2020年及2021年1-9月标的公司与花园集团、上市公司的关联交易往来情况及对应金额，并说明截至2021年9月末是否有尚未结清的往来账款，如有，请列示往来账款性质、金额及拟清偿日期。

回复：

(一) 请按产品种类列示2018年、2019年、2020年及2021年1-9月标的公司营业收入、营业成本、毛利率、各产品市场占有率等情况。

2021年之前，花园药业以普药的生产销售为主，收入规模较小。随着缙沙坦氨氯地平片(I)、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液和硫辛酸注射液4个产品

2021年中选国家第4批、第5批集采，收入规模实现大幅增长。截至本关注函回复之日，公司未能采集到缬沙坦氨氯地平片（I）、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液和硫辛酸注射液等产品2021年1-9月国内市场容量数据，市场占有率无法计算。2018年、2019年、2020年，标的公司销售的主要产品铝碳酸镁咀嚼片、盐酸左氧氟沙星胶囊、罗红霉素胶囊、阿奇霉素分散片等属于老六类普通药品，无法取得权威市场容量数据，标的公司此类产品销售金额及市场占有率较小；缬沙坦氨氯地平片（I）于2020年8月取得注册证书，2020年10月开始挂网销售，2020年销售金额较小。

按产品种类列示标的公司2018年、2019年、2020年及2021年1-9月营业收入、营业成本、毛利率等情况如下：

1、2021年1-9月

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率
缬沙坦氨氯地平片（I）	19,901.05	3,763.44	81.09%
多索茶碱注射液	6,970.00	748.80	89.26%
左氧氟沙星片	2,002.26	418.95	79.08%
硫辛酸注射液	121.67	23.40	80.77%
铝碳酸镁咀嚼片	130.56	113.53	13.04%
盐酸左氧氟沙星胶囊	278.12	204.34	26.53%
罗红霉素胶囊	1,242.39	876.67	29.44%
阿奇霉素分散片	419.22	323.54	22.82%
其他	199.77	141.01	29.41%
合计	31,265.04	6,613.68	78.85%

注：上表中其他类别包括主营业务收入中的其他产品以及其他业务收入，下同。

2、2020年度

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率
缬沙坦氨氯地平片（I）	645.12	79.11	87.74%
铝碳酸镁咀嚼片	1,038.23	927.26	10.69%
盐酸左氧氟沙星胶囊	1,007.21	844.20	16.18%
罗红霉素胶囊	591.57	422.61	28.56%

项目	营业收入	营业成本	毛利率
阿奇霉素分散片	498.99	376.47	24.55%
其他	690.10	460.54	33.26%
合计	4,471.22	3,110.19	30.44%

3、2019 年度

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率
铝碳酸镁咀嚼片	1,161.62	900.74	22.46%
盐酸左氧氟沙星胶囊	1,672.61	1,119.50	33.07%
罗红霉素胶囊	2,124.83	1,467.10	30.95%
阿奇霉素分散片	614.31	420.38	31.57%
其他	279.30	228.07	18.34%
合计	5,852.67	4,135.79	29.33%

4、2018 年度

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率
铝碳酸镁咀嚼片	1,070.83	905.88	15.40%
盐酸左氧氟沙星胶囊	1,924.43	1,284.69	33.24%
罗红霉素胶囊	1,945.28	1,352.21	30.49%
阿奇霉素分散片	725.13	481.76	33.56%
其他	1,310.70	938.00	28.44%
合计	6,976.37	4,962.54	28.87%

标的公司产品研发与获批情况如下：

(1) 产品研发定位

根据医药产业政策和行业发展趋势，2015 年标的公司确立了以心血管、神经系统等慢性疾病领域高技术壁垒的产品为研发方向，从临床供应短缺、专利即将到期和国家鼓励开发的药品等方面进行定位筛选，选定了多个具有市场前景和开发价值的产品进行研发。

2016 年 2 月，国务院办公厅发布了《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），仿制药质量和疗效一致性评价是国家推进医药企业供给侧结构性改革的重大举措，有利于提高仿制药质量和竞争力，在临床

上实现与原研药相互替代，有利于降低医药总费用支出、淘汰落后产能。标的公司认为该意见的实施是行业发展机遇，因此快速启动了仿制药质量和疗效一致性评价工作。

（2）新产品获批时间

标的公司立项产品经过近 4 年的研发，已取得 4 个新四类药品注册证书（视同通过一致性评价），2 个一致性评价补充申请批件：缬沙坦氨氯地平片（I）和左氧氟沙星片两个产品分别于 2020 年 8 月、9 月获批，多索茶碱注射液和硫辛酸注射液两个产品分别于 2021 年 1 月、5 月取得仿制药一致性评价补充申请批件，草酸艾司西酞普兰片 2 个规格的产品于 2021 年 6 月获批。随着 2018 年国家药品集中带量采购政策的实施，花园药业的缬沙坦氨氯地平片（I）、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液产品于 2021 年 2 月中选国家第 4 批集采，硫辛酸注射液于 2021 年 6 月中选国家第 5 批集采。

（3）在研产品

作为花园药业在研梯队的重点产品，氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊 2 个仿制药已申报注册，预计 2022 年取得药品注册批件，2023 年上市销售；多巴丝肼片、罗红霉素片 2 个仿制药正在 BE 临床试验过程中，预计 2023 年取得药品注册批件，2024 年上市销售；润嘉医疗的干眼综合治疗仪预计 2023 年上市销售。花园药业已形成了不间断有研发品种立项、研究、申报、获批上市销售可持续的产品发展梯队。

综上所述，标的公司研发方向顺应了国家医药产业政策和行业发展趋势，获批产品及时赶上国家药品集中采购并成功中选，所以 2021 年 1-9 月的销售规模大幅增长，进而导致收入结构和毛利率等财务指标发生变化。

（二）说明 2021 年标的公司毛利率较 2020 年大幅增长的原因，与同行业可比公司对比说明高毛利率的合理性以及预测期间维持高毛利率的可能性。

1、2021 年标的公司毛利率较 2020 年大幅增长的原因

2020 年及 2021 年 1-9 月，标的公司主要产品的营业收入占比及毛利率水平如下：

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度
----	--------------	---------

	营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率
缬沙坦氨氯地平片（I）	63.65%	81.09%	14.43%	87.74%
多索茶碱注射液	22.29%	89.26%	-	-
左氧氟沙星片	6.40%	79.08%	-	-
硫辛酸注射液	0.39%	80.77%	-	-
铝碳酸镁咀嚼片	0.43%	13.05%	23.22%	10.69%
盐酸左氧氟沙星胶囊	0.89%	26.53%	22.53%	16.18%
罗红霉素胶囊	3.97%	29.44%	13.23%	28.56%
阿奇霉素分散片	1.34%	22.82%	11.16%	24.55%
其他	0.64%	36.22%	15.43%	32.82%
合计	100.00%	78.85%	100.00%	30.44%

2021年1-9月花园药业毛利率较2020年大幅增长的主要原因是销售的主要产品结构存在差异所致。

2021年1-9月花园药业销售收入主要来源于缬沙坦氨氯地平片（I）、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液、硫辛酸注射液4个国家集采中选产品。上述4个品种市场容量较大，市场价值较高，因此毛利率较高。

2020年，花园药业的主要产品包括铝碳酸镁咀嚼片、阿奇霉素分散片、盐酸左氧氟沙星胶囊和罗红霉素胶囊等药品，该等品种均为普药，且市场竞争较为充分，因此毛利率较低。

2021年1-9月，花园药业集采中选产品收入大幅增长，摊薄了盐酸左氧氟沙星胶囊产品的人工费用、制造费用等固定成本支出，因此其毛利率出现上升。

2、高毛利率的合理性

医药行业具有研发周期长、投入大、单品研发风险高的特点。药品的研究开发及上市审批需要经过漫长的时间，研发单位为之耗费大量的资源，药品上市前的成本投入占药品全生命周期成本的比重较高，而毛利率仅体现了药品上市量产后的生产成本，故高毛利率是医药行业公司的普遍现象。

公司选取了湖南九典制药股份有限公司（300705.SZ）、海南普利制药股份有限公司（300630.SZ）、成都苑东生物制药股份有限公司（688513.SH）三家A股医药行业上市公司作为比较毛利率水平的可比公司。可比公司均以仿制药的生产、销售为主，年销售规模小于10亿元，且在历次国家集采中均有多个药品中选，具有可比性。可比公司具体情况如下：

序号	公司名称	主要产品名称	国家药品集采中选药品
1	九典制药	洛索洛芬钠凝胶贴膏、泮托拉唑钠肠溶片等	枸橼酸氢钾钠颗粒、洛索洛芬钠片、泮托拉唑钠肠溶片、盐酸左西替利嗪片
2	普利制药	抗过敏类药物、非甾体镇痛抗炎类药物、抗生素类药物、消化类药物等	注射用阿奇霉素、注射用比伐芦定、地氯雷他定片、左乙拉西坦注射液浓溶液
3	苑东生物	富马酸比索洛尔片、伊班磷酸钠注射液、乌苯美司胶囊、注射用复方甘草酸苷、盐酸纳美芬注射液、枸橼酸咖啡因注射液、布洛芬注射液等	达比加群酯胶囊、盐酸法舒地尔注射液、格隆溴铵注射液、依托考昔片、富马酸比索洛尔片

花园药业 2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年 1-9 月与上述可比公司综合毛利率对比如下：

项目	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
九典制药	79.06%	74.85%	67.48%	59.61%
普利制药	77.40%	74.76%	81.61%	83.76%
苑东生物	87.19%	88.61%	90.25%	88.64%
可比公司平均值	81.22%	79.41%	79.78%	77.33%
花园药业	78.85%	30.44%	29.33%	28.87%

2020 年，花园药业主要收入来源于铝碳酸镁咀嚼片、盐酸左氧氟沙星胶囊、罗红霉素胶囊和阿奇霉素分散片等普通药品，可比公司主要收入来源于国家集采中选产品，产品结构存在显著差异，可比性较低。2021 年 1-9 月花园药业与可比公司主要收入均来源于国家集采中选产品，花园药业毛利率为 78.85%，可比公司平均值为 81.22%，花园药业与可比公司毛利率不存在显著差异，高毛利率具有合理性。

综上所述，与同行业可比公司毛利率相比，花园药业毛利率处于合理水平，具有合理性。

3、预测期间维持高毛利率的可能性

本次交易预测期间由于各主要产品的预测销售单价呈现一定幅度的下降趋势，导致预测期毛利率持续下降，由 2021 年 1-9 月的 79%下降至 2026 年预计的 64%，具体变动情况如下：

项目	历史年度	预测期间
----	------	------

	2021年 1-9月	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
毛利率	79%	77%	74%	70%	67%	65%	64%

预期期间毛利率虽然持续下降，但依旧可以维持较高的水平，主要有以下几方面原因，具体分析如下：

(1) 标的公司上述 4 款集采中选产品年约定采购金额合计为 2.87 亿元（扣除 3%配送费，下同），但合同首年签约量折算金额合计达 8.66 亿元，合同金额远超集采中选约定采购金额。较大的差异金额说明标的公司除了在集采约定采购量之外，还有较大的市场拓展空间。标的公司通过制定差异化的学术推广方案，完善营销网络，对市场进行精细化培育和引导，提升集采中选药品销售额，从而有助于预测期间毛利率的稳定。

(2) 花园药业具有完备的研发体系，形成了稳定可持续的产品发展梯队，随着后续在研产品氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片等未来上市销售，能够对标的公司产品毛利率形成有益补充。

(3) 集采政策逐步调整适应行业发展需求。国家集采政策经历了期初最严格的“最低价独家中选”，到后来的“仍然追求低价但不再独家中选”“认可品牌基础+多家低价中选”，再到“认可品牌+淡化最低价中选”等多个阶段。在政策的引导下，相关参与企业的报价更趋理性，故集采政策的实施可以保证仿制药生产企业合理的毛利率。

(4) 花园药业积极调整经营战略，从销售、采购等多个层面进一步拓宽收入来源、降低成本，以保障标的公司平稳、健康发展，未来亦将不断的进行研发投入，保持技术与成本的优势，以继续维持产品毛利率水平。

综上所述，花园药业合同金额远超集采中选约定采购金额，营收并非依赖集采；花园药业具有完备的研发体系，形成了可持续的产品发展梯队，对标的公司产品毛利率形成有益补充；医药行业具有高研发投入的行业特点。花园药业仍维持较高毛利率具有可能性。

(三) 列示 2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年 1-9 月标的公司与花园集团、上市公司的关联交易往来情况及对应金额，并说明截至 2021 年 9 月末是否有尚未结清的往来账款，如有，请列示往来账款性质、金额及拟清偿日期。

1、标的公司与花园集团、上市公司的关联交易往来情况及对应金额

2018年、2019年、2020年及2021年1-9月，花园药业和花园集团及其关联方（含本公司）的关联交易往来情况如下：

（1）销售商品、提供劳务的关联交易

单位：万元

项目	交易内容	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
东阳市花园田氏医院	销售商品	0.92	0.80	0.58	0.48
浙江福瑞喜药业有限公司	转让商标及信息技术服务	5.12	5.66	-	-
合计		6.04	6.46	0.58	0.48

注：东阳市花园田氏医院为公司实际控制人邵钦祥控制的企业，浙江福瑞喜药业有限公司过去12月内曾为花园集团控制的企业。

（2）购买商品、接受劳务的关联交易

单位：万元

项目	交易内容	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
花园新材料股份有限公司	采购材料	38.25	38.44	58.66	73.51
东阳市花园田氏医院	采购材料	0.27	0.87	1.24	1.88
东阳市花园田氏医院	医疗服务	0.11	-	0.16	1.18
东阳市花园大厦有限公司	住宿费、餐费	7.83	5.05	4.41	7.73
东阳市花园大世界酒店有限公司	住宿费、餐费	8.31	5.98	0.06	-
花园集团有限公司	水电、消费券等	29.84	46.86	41.05	47.31
浙江老汤火腿食品有限公司	食品	0.96	0.57	0.18	0.34
浙江省东阳市花园旅行社有限公司	差旅费	1.50	2.47	0.28	1.17
东阳市花园商业购物中心有限公司	购办公用品、福利费	20.09	13.28	15.82	11.57
浙江省东阳市花园物资有限公司	采购材料	5.18	0.32	0.57	6.56
东阳市花园新型环保材料有限公司	采购工程材料	0.45	0.25	-	-
东阳市花园古建园林工程有限公司	采购工程材料	0.96	1.01	1.07	3.77
浙江花园智汇科技有限公司	服务费	9.18	1.49	-	-
本公司	采购蒸汽	28.30	16.92	-	-
浙江花园新型建材有限公司	采购工程材料	0.39	-	-	0.7

项目	交易内容	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
浙江省东阳市花园物资有限公司	水电费	-	2.30	-	-
浙江花园建设集团有限公司	工程款	-	-	-	493.24
合计		151.62	135.81	123.50	648.96

注：以上公司均为公司实际控制人邵钦祥控制的企业。

(3) 关联租赁

单位：万元

项目	交易内容	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
浙江省东阳市花园物资有限公司	房屋及建筑物	18.08	24.11	24.06	16.89

注：浙江省东阳市花园物资有限公司为公司实际控制人邵钦祥控制的企业。

(4) 关联担保

单位：万元

抵押、担保人	被担保人	担保余额	担保期限	是否履约完毕
东阳市花园红木家具开发有限公司	花园药业	1,500.00	2018.2.1-2019.1.31	是
东阳市花园红木家具开发有限公司	花园药业	1,500.00	2018.2.9-2021.2.8	是
花园集团有限公司	花园药业	1,500.00	2021.12.3-2023.12.2	否
花园集团有限公司	花园药业	1,500.00	2020.12.22-2022.12.21	否
花园集团有限公司	花园药业	1,500.00	2020.2.1-2022.1.30	否
邵钦祥、龚爱花	花园药业	1,500.00	2021.11.30-2023.11.29	否
邵钦祥、龚爱花	花园药业	1,500.00	2021.12.3-2023.12.2	否
邵钦祥、龚爱花	花园药业	1,500.00	2020.12.19-2022.12.18	否
邵钦祥、龚爱花	花园药业	1,500.00	2020.12.22-2022.12.21	否
邵钦祥	花园药业	1,500.00	2020.2.1-2022.1.31	否
邵钦祥	花园药业	1,500.00	2020.1.31-2022.1.30	否
东阳市花园建达房地产开发有限公司	花园药业	1,439.00	2020.3.20-2025.3.19	否
花园药业	浙江师范大学附属东阳花园外国语学校	7,416.00	2019.7.20-2022.7.20	是

注1：龚爱花系邵钦祥配偶。

注2：东阳市花园红木家具开发有限公司、东阳市花园建达房地产开发有限公司为公司实际控制人邵钦祥控制的企业。

注 3：花园药业于 2019 年 7 月 20 日与交通银行股份有限公司金华东阳支行签订了《抵押合同》（编号：C190717MG7327329 号），花园药业为浙江师范大学附属东阳花园外国语学校提供金额为 7,416 万元的最高额抵押，期限自 2019 年 7 月 20 日至 2022 年 7 月 20 日，抵押物为不动产权证编号为“浙(2019)东阳市不动产权第 0018765 号”的土地和房屋建筑物，上述抵押担保于 2021 年 10 月 20 日前已解除。

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司不存在对外担保。

(5) 交易对手的人员薪酬

单位：万元

项目	关联方名称	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
人员薪酬	魏忠岚、方福生、邵禹靖、吴永进、付长华、吴迎庆、董晓云、卢倩等	219.54	181.89	169.25	102.38

注：随着标的公司 2021 年 1-9 月业绩大幅增长，人员薪酬出现上升。人员薪酬执行和绩效挂钩。

(6) 关联方资产转让

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
浙江花园集团控股有限公司	股权转让	356.00	-	-	-
本公司	销售固定资产	-	-	45.05	-
本公司	转让土地	-	-	380.41	-
本公司	购买土地	-	-	77.07	-
合计	-	356.00	-	502.53	-

(7) 关联方资金拆借

单位：万元

期间	拆借对象	期初余额	借款金额	还款金额	期末余额
拆入					
2018 年	花园集团	7,245.00	8,195.00	7,245.00	8,195.00
2019 年	花园集团	8,195.00	9,000.00	8,000.00	9,195.00
2020 年	花园集团	9,195.00	11,445.00	11,195.00	9,445.00
2021 年 1-9 月	花园集团	9,445.00	3,000.00	12,445.00	-
拆出					
2021 年 1-9 月	花园集团	-	11,100.00	11,100.00	-

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司不存在关联方资金拆借余额。

(8) 往来余额

单位：万元

项目	名称	2021. 9. 30	2020. 12. 31	2019. 12. 31	2018. 12. 31
其他应收款	杭州佳研医药科技有限公司	-	1.92	-	-
应付账款	浙江省东阳市花园物资有限公司	4.18	-	-	-
	东阳市花园商业购物中心有限公司	1.55	-	-	-
	花园新材料股份有限公司	13.64	16.61	0.45	22.20
应付票据	花园新材料股份有限公司	15.00	-	18.00	-
其他应付款	浙江花园建设集团有限公司	9.11	9.11	18.67	282.45
	本公司	2.55	2.00	-	-
	花园集团有限公司	-	9,423.49	9,172.15	8,307.33
	东阳市花园商业购物中心有限公司	2.45	-	0.47	-
预收款项	浙江省东阳市花园物资有限公司	6.03	-	-	-

注：杭州佳研医药科技有限公司过去 12 月内曾为花园集团控制的企业。

2、截至 2021 年 9 月末尚未结清的往来账款

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司与花园集团、上市公司尚未结清的往来账款性质、金额及拟清偿日期如下：

单位：万元

项目	关联方名称	余额	性质	拟清偿日期
应付账款	浙江省东阳市花园物资有限公司	4.18	采购材料	2021 年 11 月末
	东阳市花园商业购物中心有限公司	1.55	购办公用品、福利费	2021 年 11 月末
	花园新材料股份有限公司	13.64	采购材料	2021 年 11 月末
应付票据	花园新材料股份有限公司	15.00	采购材料	2021 年 10 月已支付
其他应付款	浙江花园建设集团有限公司	9.11	保证金	2021 年末质保期结束时
	花园生物	2.55	采购蒸汽	2021 年 11 月末
	东阳市花园商业购物中心有限公司	2.45	购办公用品、福利费	2021 年 10 月已支付

项目	关联方名称	余额	性质	拟清偿日期
预收款项	浙江省东阳市花园物资有限公司	6.03	房屋租赁	-

综上，花园药业与花园集团等关联方尚未结清的往来账款金额较小，均为正常交易的业务发生所致，相关款项将在约定的期限内完成支付。

2. 评估报告显示，标的公司 2021 年 10-12 月、2022 年、2023 年、2024 年、2025 年、2026 年及永续年度的预测营业收入分别为 12,825.27 万元、49,098.76 万元、49,793.43 万元、53,625.01 万元、57,315.22 万元、58,896.86 万元及 58,896.86 万元；预测净利润分别为 3,071.58 万元、9,895.40 万元、10,989.52 万元、11,863.89 万元、12,752.45 万元、12,995.10 万元及 12,995.10 万元。

(1) 评估报告称本次评估假设缙沙坦氨氯地平片(I)、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液、硫辛酸注射液 4 款已集采中标药品，在一年期或三年期集采到期后，根据市场竞争情况能够降价继续中标。请你公司及评估师结合各地集采续期情况、前述产品的市场竞争情况及较市场同类产品的竞争优势等详细说明前述产品集采到期后继续中标的可能性及前述假设的合理性；若采取降价措施维持中标，说明评估中是否考虑合同到期后相关产品可能的降价情况及其合理性，请详细列示标的公司与中标集采省份签订合同或订单数量、价格、期限等情况，并补充披露合同到期后前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据。请就前述产品销售单价、数量变动对公司业绩及评估值的影响进行敏感性分析。

(2) 评估报告假设氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片、罗红霉素片将于 2022 年或 2023 年取得药品注册批件，于 2023 年或 2024 年上市销售。请说明前述产品截至评估时点的研发进度，并结合标的公司已有产品及市场同类产品从研发到取得注册批件、上市销售所用时限等说明前述假设的合理性，并补充列示前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据。

(3) 请结合标的公司品牌竞争力、研发能力、销售能力等，以及所有产品的在手订单情况，说明作为标的公司主要收入来源的中标产品合同到期后若未能持续中标，标的公司能否维持高收入和高净利润，及拟采取的保障措施。

(4) 评估报告显示，本次交易采用收益法——现金流折现方法（DCF）评

估。请充分披露交易估值采用的折现率等主要参数的确定理由，并与市场可比案例对比说明前述参数确定的合理性。

(5) 请结合前述问题说明标的公司评估值较资产账面价值溢价率较高的合理性。

请评估师就上述问题发表明确意见。

回复：

(一) 评估报告称本次评估假设缬沙坦氨氯地平片(I)、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液、硫辛酸注射液 4 款已集采中标药品，在一年期或三年期集采到期后，根据市场竞争情况能够降价继续中标。请你公司及评估师结合各地集采续期情况、前述产品的市场竞争情况及较市场同类产品的竞争优势等详细说明前述产品集采到期后继续中标的可能性及前述假设的合理性；若采取降价措施维持中标，说明评估中是否考虑合同到期后相关产品可能的降价情况及其合理性，请详细列示标的公司与中标集采省份签订合同或订单数量、价格、期限等情况，并补充披露合同到期后前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据。请就前述产品销售单价、数量变动对公司业绩及评估值的影响进行敏感性分析。

1、各地集采续期情况

《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》(国办发〔2021〕2 号)中未对集采采购协议期满后如何处理做明确规定，但提供了指导性方向——着眼于三个“稳定”，稳定市场预期、价格水平、临床用药，依法依规确定供应企业、约定采购量和采购协议期。对于供求关系和市场格局发生重大变化的续约品种，文件中规定可通过竞价、议价、谈判、询价等方式产生中选企业、中选价格、约定采购量和采购协议期。

根据全国各省市发布的规定，多数省市对于第 1 批、第 2 批、第 3 批中 1 年期集采到期药品采用了续期的方式，以下列举了 20 个省市的集采续期的具体情况如下：

序号	省市	发布日期	文件名称	文件内容
1	辽宁	2021.10.25	《关于做好第三批国家组织药品集中带量采购第二个采购周期有关工作的通知》(辽医保〔2021〕97	第三批国家组织集中带量采购药品中有 22 个协议期满，按照国家医疗保障局统一部署，协议期满后的接续工作以省(或省际联盟)为单位开展。

序号	省市	发布日期	文件名称	文件内容
			号)	新的续约结果产生之前,相关药品按照原(辽宁)中选价格继续执行。
2	湖南	2021.8.19	《关于公布第二批国家集采药品第二个采购年度约定采购量的通知》(湘医保招采函(2021)34号)	第二批国采32个品种除头孢氨苄胶囊已到期外,其余31个中选药品进入第二个采购年度,由原中选企业按中选价格继续供应。采购周期为2021年5月1日至2022年4月30日。
3	天津	2021.5.14	《天津市关于开展国家组织药品集中采购协议到期非续签药品带量联动采购工作的通知》	在坚持带量采购、质量优先,稳定市场预期,保持价格水平和临床用药稳定的原则下,本次集中带量采购方式为带量联动、双向选择。即按照国家集采药品质量标准,依据采购主体使用需求,参照市场总体价格水平,联动国家和各省(区、市)带量采购中选价格,通过购销双方互相选择,确定中选产品,实行带量采购。
4	上海	2021.4.29	《上海药品集中采购文件》(SH-DL2021-1)	综合评分高的获得中选资格
5	内蒙古	2021.4.16	《关于开展第二批国家组织药品集中采购中选药品续约工作的通知》(内药采中心字(2021)74号)	经与中选企业面对面协商,醋酸阿比特龙片等30个药品企业均递交《全国药品集中采购(内蒙古)中选药品供应保障承诺书》,同意续约。
6	海南	2021.2.20	《关于做好我省第一批国家组织药品集中采购第二年续约和使用工作的通知》(琼医保(2021)29号)	我省第一批国家组织药品集中采购中选品种(25种)续约一年。
7	湖北	2021.1.8	湖北省药械集中采购部门联席会议办公室关于发布《国家组织药品集中采购试点扩围(湖北)部分品种采购文件(HBSYXLHCG-2021-001)》的通知	以原中选价格的低价为最高有效报价,经竞价后价格最低者为新中选企业。
8	贵州	2020.12.25	《关于做好第一批国家组织药品集中采购相关药品续约工作的通知》	我省从2019年12月30日起执行第一批国家组织药品集中采购贵州中选结果,中选25个品种中有11个品种协议采购周期即将到期,经征求中选企业意见,均同意续约供应1年,请各医疗机构做好续约工作,按原中标价继续采购使用。
9	甘肃	2020.12.24	《2020年甘肃省关于做好第一批国家组织药品集中采购和使用第二协议年度相关工作的通知》(甘医保函(2020)281号)	25个第一批国家集采中选甘肃药品保持不变,签订第二年度采购协议并执行。
10	四川	2020.12.24	《四川省医疗保障局关于	对11个品种延长一年的采购周期,执行时间

序号	省市	发布日期	文件名称	文件内容
			做好第一批国家组织药品集中采购中选品种 2021 年采购工作的通知》	为 2021 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，与其他 14 个品种同步。
11	江苏	2020.12.21	《2020 年江苏省关于征求试点扩围采购期满药品供应意见的通知》（苏医保函〔2020〕266 号）	对涉及采购期满的 11 个药品（详见附件 1）启动续约相关工作。
12	新疆	2020.12.18	《2020 年新疆维吾尔自治区兵团关于做好第一批国家组织药品集中采购和使用工作到期续约等相关工作的通知》（兵医保发〔2020〕45 号）	经与盐酸帕罗西汀等 11 个药品中选企业沟通后同意以中选价格继续供应，采购周期可延长 1 年。
13	广东	2020.12.11	《广东省医疗保障局广东省卫生健康委员会广东省药品监督管理局关于做好我省落实国家组织药品集中采购和使用试点扩围相关药品续约续签工作的通知》（粤医保发〔2020〕37 号）	对采购期为一年的 11 个品种采购期满后续约一年，原中选企业按中选价格和 2021 年约定采购量供应全省（含广州、深圳），约定采购量完成后，超过部分中选企业仍按中选价继续供应。
14	宁夏	2020.11.30	《自治区医保局 公共资源交易管理局关于做好第一批国家组织集中采购相关药品续约续签工作的通知》	（一）采购周期期满药品的续约。我区第一批国家组织药品集中采购中选药品采购周期为 1 年的涉及 11 个药品 14 个品规（详见附件 1）。如中选药品生产企业愿意续约的，填写《宁夏国家组织药品集中采购药品续约供应承诺书》（详见附件 2），直接续约一年。如相关药品生产企业无法续约的，出具书面情况说明，我区将以不高于中选药品价格为标准，进行公开询价，价格最低者中选，签订协议。
15	山西	2020.11.16	《关于做好我省落实国家药品集采试点扩围相关药品续约工作的通知》（晋药采办发〔2020〕8 号）	盐酸帕罗西汀等 11 个产品续约供应 1 年。
16	山东	2021.4.26	《关于做好我省落实第二批国家组织集中采购药品续约续签工作的通知》（鲁医保函〔2021〕29 号）	在接续结果产生前，医疗机构可结合临床需求、企业供货情况，自主选择采购当前挂网产品。
17	黑龙江	2021.4.13	《关于做好国家组织集中采购药品第二批中选品种第二采购年度相关工作的通知》（黑医保发〔2021〕	开展 31 个中选品种第二采购年度合同签订工作，头孢氨苄口服常释剂型待新的集中带量采购结果产生后再执行。

序号	省市	发布日期	文件名称	文件内容
			18号)	
18	云南	2021.4.8	《云南省第一批国家集采中选企业协议期满药品续约和申报公告》	2020年正常供应并愿意继续供应的原中选生产企业,以2020年签订的协议量继续签订2021年采购协议。新增的药品需求量,在医疗机构自行选择填报采购量、企业确认的基础上签订2021年采购协议。
19	广西	2021.1.19	《自治区药品集团采购工作领导小组办公室关于做好国家组织药品集中采购和使用试点扩围续约工作的通知》(桂药采办发〔2021〕2号)	经征询相关企业意见,国家组织药品集中采购试点扩围(广西)涉及采购期满的11个药品(详见附件)仍由原中选企业按中选价格继续供应。
20	吉林	2020.12.10	《吉林省关于做好第一批国家组织药品集中采购和使用试点续约工作的通知》(吉医保发〔2020〕74号)	经征求采购周期届满的11个品种吉林省中选企业同意,决定开展第一批吉林省国家组织药品集中采购25个中选品种第二年度购销合同签订工作。

根据对集采到期后继续中选的方式分析,各地的续约方式主要分为4种,具体如下:

第一种,广东、湖南等主要是以和原中选企业直接续约为主。有时也会提出在价格方面不高于原国家集采中选价格。(原价续标或降价续标)

第二种,天津、北京等采取双向联动的续约方式。比如天津的续签方式为,针对集采到期续约产品,若产品过评达到5家以上,属于竞争充分的,有可能按照双向联动的方式进行续约,由医疗机构选择企业供应;竞争不充分的,则有可能采取竞争方式,推动价格下降。(原价续标或竞价抢标)

第三种,湖北以再度竞价低价中选的方式为主。最终报价最低的1家企业中选。(竞价抢标)

第四种,上海以综合竞价为主。在上海综合竞价的指标体系中,分为药品和企业两个维度,药品维度需考核价格水平、技术含量、临床适用性、产品市场占有率;企业维度需比拼企业质量管理水平和药品保障供应能力以及企业创新能力、企业社会责任承担、企业信誉度。(综合竞价抢标)

根据以上内容,可总结为:原中选企业原价续标、原中选企业降价续标、原中选企业与非中选企业竞价抢标3种可能。

2、前述产品的市场竞争情况及较市场同类产品的竞争优势

(1) 缬沙坦氨氯地平片（I）

缬沙坦氨氯地平片（I）原研厂家为诺华制药。除原研厂家外，目前国内有7家企业获得缬沙坦氨氯地平片（I）批准文号（视同通过一致性评价），其中集采中选企业共2家。具体情况如下：

序号	企业名称	是否中选国家集采
1	浙江花园药业有限公司	是
2	江苏恒瑞医药股份有限公司	是
3	北京百奥药业有限责任公司	否
4	成都倍特药业股份有限公司	否
5	浙江华海药业股份有限公司	否
6	昆药集团股份有限公司	否
7	广州玻思韬控释药业有限公司	否

(2) 多索茶碱注射液

目前国内有12家企业获得多索茶碱注射液批准文号，并通过一致性评价（含视同通过一致性评价），其中集采中选企业共5家。具体情况如下：

序号	企业名称	是否中选国家集采
1	浙江花园药业有限公司	是
2	浙江北生药业汉生制药有限公司	是
3	安徽恒星制药有限公司	是
4	扬子江药业南京海陵药业有限公司	是
5	石家庄四药有限公司	是
6	山西诺成制药有限公司	否
7	山西国润制药有限公司	否
8	福州海王福药制药有限公司	否
9	黑龙江福和制药集团股份有限公司	否
10	瑞阳制药股份有限公司	否
11	福安药业集团宁波天衡制药有限公司	否
12	云南龙海天然植物药业有限公司	否

(3) 左氧氟沙星片

左氧氟沙星片原研厂家为第一三共制药。除原研厂家外，目前国内有13家企业获得左氧氟沙星片批准文号，并通过一致性评价（含视同通过一致性评价），

其中集采中选企业共7家。具体情况如下：

序号	企业名称	是否中选国家集采
1	浙江花园药业有限公司	是
2	山东齐都药业有限公司	是
3	长春海悦药业股份有限公司	是
4	浙江普利药业有限公司	是
5	四川海汇药业有限公司	是
6	普洛康裕股份有限公司	是
7	广东东阳光药业有限公司	是
8	浙江医药股份有限公司新昌制药厂	否
9	浙江莎普爱思药业股份有限公司	否
10	浙江京新药业股份有限公司	否
11	四川科伦药业股份有限公司	否
12	上海宣泰海门药业有限公司	否
13	海南辉能药业有限公司	否

(4) 硫辛酸注射液

目前国内共有8家企业获得硫辛酸注射液批准文号，并通过一致性评价（含视同通过一致性评价），其中集采中选企业4家。具体情况如下：

序号	企业名称	是否中选国家集采
1	浙江花园药业有限公司	是
2	亚宝药业集团股份有限公司	是
3	成都倍特药业股份有限公司	是
4	四川美大康华康药业有限公司	是
5	山东新时代药业有限公司	否
6	开封制药（集团）有限公司	否
7	江苏神龙药业股份有限公司	否
8	天方药业有限公司	否

(5) 较市场同类产品的竞争优势

花园药业具备集采中选的先发优势。除先发优势外，标的公司其他竞争优势具体如下：

缬沙坦氨氯地平片（I），作为唯一入选《国家基本药物目录2018版》的复方降压药物，相比于市场同类产品具有达标率高，服用方便，药物经济性好的特

点，随着国家对于基药政策的强化，未来产品的市场规模仍将持续增大，《中国高血压防治指南2018》推荐复方降压药物来简化治疗方案，而《欧洲高血压防治指南2018》《ISH2020全球高血压防治指南》将复方降压药物作为起始治疗药物，首选A+C，因此缬沙坦氨氯地平片（I）符合未来疾病用药发展趋势，临床认可度较高，该产品还属于成长期。花园药业将通过精细化渠道管理及专业的学术推广，利用集采中选的准入优势和专业的第三方推广服务公司开展最新指南的推广及医生理念教育，加大市场开发力度的同时，以“高血压起始SPC治疗”为主题开展一系列的学术会议来改变医生的处方理念，从而保持该产品的快速发展。

多索茶碱属于新一代的茶碱类药物，相比于老一代的茶碱具有疗效相当，耐受性好的特点。由于茶碱类药物的不良反应较多，临床使用易出现不耐受甚至中毒的情况，这在很大程度上限制了茶碱类药物在临床中的使用，而多索茶碱改变了病人茶碱类药物不耐受的局限，目前临床用于无法口服且氨茶碱不耐受的病人。标的公司将利用集采中选的竞争优势，开展多索茶碱注射液产品安全性等方面的推广，加大该产品对其他茶碱类药物替代力度，逐步提升产品的临床地位从而进一步扩大市场销售规模。多索茶碱注射液仅能在医院内销售，标的公司通过集采中选抢占了市场的先发优势，在中选周期内通过市场运作实现产品快速覆盖，相对非中选企业具备一定的竞争优势。

左氧氟沙星片（500mg）作为高剂量喹诺酮类药物具有服用方便、疗效好，安全性佳且不宜产生耐药的特点，符合国内外抗菌药物管理法规，国外推荐高剂量的左氧氟沙星（500mg）作为呼吸及泌尿系统感染的一线药物。500mg规格的左氧氟沙星片由于符合临床诊疗趋势，市场还有较大的增长空间。花园药业的左氧氟沙星片中选国家第4批集采，获得了一定的市场基础，仍然有很多空白市场，除医院内销售外，可在医院外市场进行销售。标的公司通过开展多层次的学术推广活动，把抗生素的用药理念和产品优势逐步传导到各层级医院。布局第三终端市场，加大大众健康教育及OTC的店员教育，提高市场占有率。

硫辛酸注射液为糖尿病用药，用于糖尿病周围神经病变引起的感觉异常及其他氧化应激所致疾病。随着糖尿病病程的延长，糖尿病周围神经病变的发病率呈上升趋势。硫辛酸注射液属于抗氧化剂，临床应用广泛，市场前景广阔。相比于其他抗氧化剂，硫辛酸清除自由基的范围及能力要比其他抗氧化强，目前主要用

于糖尿病周围神经病变的治疗。标的公司硫辛酸注射液中选国家第5批集采，获得了一定的市场基础，但仍然有很多空白市场。标的公司将借助于集采的准入优势，通过学术推广活动，把产品特性和优势逐步传导到各层级医疗机构，提高市场占有率。

3、集采到期后继续中标的可能性及前述假设的合理性

根据对集采到期后继续中标的方式分析，各省份集采到期后存在原中选企业原价续标、原中选企业降价续标、原中选企业与非中选企业竞价抢标 3 种可能的情况。

经谨慎分析，预测中采用了原部分中选省市降价续标、原部分中选省市竞价抢标、非中选省市竞价抢标的续标应对方案，并且已考虑了部分中选省份无法续标的可能性。

因此，在现有集采政策环境下，标的公司集采到期后虽不能保证所有已中选省市均能续标，但在部分省市继续降价中标与竞价续标的可能性仍然较高。

综上所述，假设 4 款已集采中选药品，在集采周期结束后，在部分省市根据市场竞争情况能够降价继续中标，是根据现有国家集采第 1 批、第 2 批、第 3 批到期品种续约情况作出判断的，具有合理性。

4、考虑了合同到期后相关产品可能的降价情况及其合理性

预测中已考虑集采周期结束后标的公司4款中选药品大幅降价的可能性，具体情况如下：

序号	药品	2021年10-12月 不含税销售单价	2026年 不含税销售单价	整体降幅
1	缬沙坦氨氯地平片（I）	2.3712元/片	1.1843元/片	50%
2	多索茶碱注射液	15.2590元/支	5.5028元/支	64%
3	硫辛酸注射液	21.1254元/支	14.7315元/支	30%
4	左氧氟沙星片	2.2392元/片	1.5387元/片	31%

标的公司集采中选价相比集采最高限定价格的降幅已在50%-65%左右。在此基础上，缬沙坦氨氯地平片（I）、多索茶碱注射液预测未来5年继续下降50%以上，硫辛酸注射液、左氧氟沙星片预测未来5年继续下降30%以上。

预测已经较为谨慎的考虑了4款国家集采中选药品集采期到期后降价，且降价幅度较大，具有合理性。

5、标的公司与中标集采省份签订合同或订单数量、价格、期限等情况

(1) 缬沙坦氨氯地平片 (I)

序号	省市	中选约定采购量 (万片)	合同数量 (万片)	中选价格 (含税, 元/片)	合同期限
1	天津	174.5851	***	2.7627	12个月
2	河北	166.8445	***	2.7627	12个月
3	山西	17.9848	***	2.7627	12个月
4	上海	1022.5105	***	2.7627	12个月
5	浙江	1149.4036	***	2.7627	12个月
6	安徽	208.141	***	2.7627	12个月
7	福建	642.1799	***	2.7627	12个月
8	海南	62.5769	***	2.7627	12个月
9	重庆	116.6754	***	2.7627	12个月
10	四川	250.8469	***	2.7627	12个月
11	西藏	13.7573	***	2.7627	12个月
12	甘肃	42.0386	***	2.7627	12个月
13	青海	37.243	***	2.7627	12个月
14	宁夏	25.0007	***	2.7627	12个月
15	新疆	297.7773	***	2.7627	12个月
合计		4227.5655	15,492		

注：由于涉及商业秘密，具体省份合同量不披露，下同。

由上表内容可见，缬沙坦氨氯地平片(I)首年订单金额=15,492万片*2.7627元/片*0.97（扣除3%配送费）=4.15亿元（含税金额），2021年5-9月已完成订单量超过50%。

(2) 多索茶碱注射液

序号	省市	中选约定采购量 (万支)	合同数量 (万支)	中选价格 (含税, 元/支)	合同期限
1	福建	82.2925	***	17.776	12个月
2	湖南	330.8283	***	17.776	12个月
3	广东	154.9338	***	17.776	12个月
4	海南	20.1873	***	17.776	12个月
5	贵州	77.7772	***	17.776	12个月
6	甘肃	105.1516	***	17.776	12个月

序号	省市	中选约定采购量 (万支)	合同数量 (万支)	中选价格 (含税, 元/支)	合同期限
	合计	771.1707	1,746		

由上表内容可见, 多索茶碱注射液首年订单金额=1,746 万支*17.776 元/支*0.97 (扣除 3%配送费)=3.01 亿元 (含税金额), 2021 年 5-9 月已完成订单量超过 25%。

(3) 左氧氟沙星片

序号	省市	中选约定采购量 (万片)	合同数量 (万片)	中选价格 (含税, 元/片)	合同期限
1	辽宁	68.1653	***	2.6086	12 个月
2	湖北	98.931	***	2.6086	12 个月
3	四川	307.3017	***	2.6086	12 个月
4	宁夏	44.1166	***	2.6086	12 个月
	合计	518.5146	1,820		

由上表内容可见, 左氧氟沙星片首年订单金额=1820 万片*2.6086 元/片*0.97 (扣除 3%配送费)=0.46 亿元 (含税金额), 2021 年 5-9 月已完成订单量超过 40%。

(4) 硫辛酸注射液

序号	省市	中选约定采购量 (万支)	合同数量 (万支)	中选价格 (含税, 元/支)	合同期限
1	天津	12.6964	***	24.61	12个月
2	内蒙古	12.9143	***	24.61	12个月
3	江苏	34.3405	***	24.61	12个月
4	福建	33.2246	***	24.61	12个月
5	海南	2.6735	***	24.61	12个月
6	贵州	1.5915	***	24.61	12个月
7	陕西	19.4402	***	24.61	12个月
	合计	116.8810	432.5		

由上表内容可见, 硫辛酸注射液首年订单金额=432.5 万支*24.61 元/支*0.97 (扣除 3%配送费)=1.03 亿元 (含税金额), 首年订单于 2021 年 9 月下旬各省市陆续开始执行。

上述 4 款药品首年约定采购量折算金额约为 2.87 亿元 (扣除 3%配送费); 含税订单金额约为 8.66 亿元 (扣除 3%配送费), 合同金额远超集采中选约定采

购金额。

花园药业经过充分遴选集采中选省份的优质代理商，并与其签订合同，合同金额远超集采中选约定采购金额。主要原因为：

①国家集采以“约定采购量计算基数”为基准，按中选家数仅划分了 50%-80% 比例不等的约定采购量归属中选企业。约定采购量之外还有较大市场空间。

②医院报量较为谨慎，还有较多的医院尚未报量。“4+7”药品集中带量采购试点地区的 25 个中选药品平均完成约定采购量的比例为 183%。由此可见，实际完成度大幅高于约定采购量是普遍现象。

花园药业首年合同采购金额相对于集采约定采购金额覆盖率在 300%以上。花园药业营业收入并非依赖于集采中选约定采购量，而是在集采中选约定采购量之外还有较大的市场空间。

6、合同到期后前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据

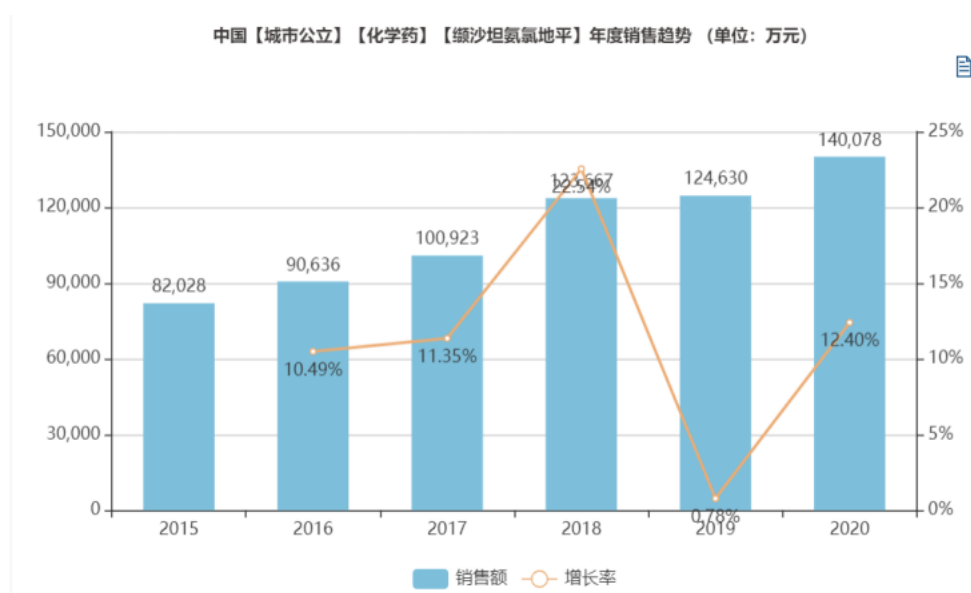
(1) 缬沙坦氨氯地平片（I）

销售单价：集采中选不含税单价为 2.37 元/片（扣除 3%配送费），基于谨慎性原则，2022 年 5 月集采到期后不含税单价将从 2.37 元/片逐步降价至 1.1843 元/片。集采续期方法分为 3 类：第 1 类，原部分中选省份直接降价续约成功；第 2 类，原部分中选省份以低价竞价续约；第 3 类，非中选省份通过竞价抢占一部分的量。

单件成本：缬沙坦和氨氯地平两种原料药的历史年度材料成本波动幅度较小，成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：缬沙坦氨氯地平片（I）2021 年 1-9 月已实现销量 0.80 亿片、收入 1.99 亿元。根据缬沙坦氨氯地平片（I）2021 年 1-9 月已实现销量结合集采到期后续约方式、市场规模增长率、市场竞争情况进行综合预测，2022 年至 2026 年缬沙坦氨氯地平片（I）预计销售额分别为 2.59 亿元、1.81 亿元、1.85 亿元、1.77 亿元、1.69 亿元，对应的销量分别为 1.36 亿片、1.34 亿片、1.43 亿片、1.43 亿片、1.43 亿片。在稳定期预计年销量约为 1.43 亿片，年销售额约为 1.69 亿元。以上预测基于对缬沙坦氨氯地平片（I）的市场分析：

根据米内网数据显示，缬沙坦氨氯地平片（I）2020年城市公立医院市场规模超过14亿元，2015年至2020年市场规模年均增长率超过10%，随着复方高血压药物需求的增长，缬沙坦氨氯地平片（I）的市场规模将进一步扩大。基于缬沙坦氨氯地平片（I）需求及规模的不断增长，预测的销量具有合理性。



数据来源：米内网。

（2）多索茶碱注射液

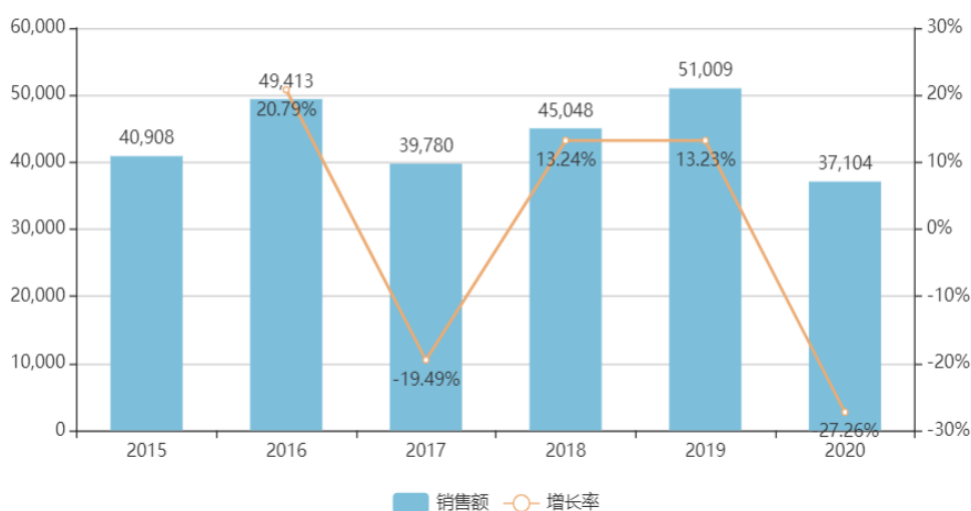
销售单价：集采中选不含税单价为15.259元/支（扣除3%配送费），基于谨慎性原则，2022年5月集采到期后不含税单价将从15.259元/支逐步降价至5.5028元/支。集采续期方法分为3类：第1类，原部分中选省份直接降价续约成功；第2类，原部分中选省份以低价竞价续约；第3类，非中选省份通过竞价抢占一部分的量。

单件成本：多索茶碱原料药历史年度材料成本波动幅度较小，成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：多索茶碱注射液2021年1-9月已实现销量457万支、收入0.70亿元。根据多索茶碱注射液2021年1-9月已实现销量结合集采到期后续约方式、市场规模增长率、市场竞争情况进行综合预测，2022年至2026年多索茶碱注射液预计销售额分别为0.94亿元、0.60亿元、0.59亿元、0.56亿元、0.53亿元，对应的销量分别为849万支、951万支、970万支、970万支、

970 万支。在稳定期预计年销量约为 970 万支，年销售额约为 0.53 亿元。以上预测基于对多索茶碱注射液的市场分析：根据米内网数据显示，多索茶碱注射液 2020 年城市公立医院市场规模为 3.71 亿元，2018 年、2019 年多索茶碱注射液销售额增长率均超过 10%。2020 年受疫情影响降幅较大，预计随着疫情好转整体销售将回暖。全球的工业发展，环境压力增大，呼吸系统疾病患者的增速明显，多索茶碱注射液的市场规模将进一步扩大。基于多索茶碱注射液需求及规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

中国【城市公立】【化学药】【多索茶碱注射液】年度销售趋势（单位：万元）



数据来源：米内网。

(3) 左氧氟沙星片

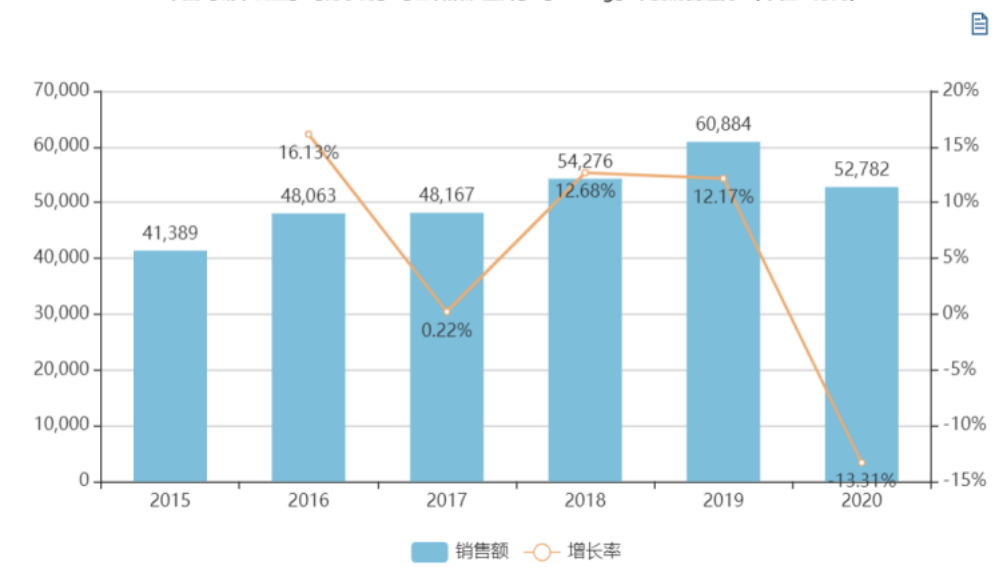
销售单价：集采中选不含税单价为 2.2392 元/片（扣除 3% 配送费），基于谨慎性原则，2024 年集采到期后不含税单价将从 2.2392 元/片逐步降价至 1.5387 元/片。集采续期方法分为 3 类：第 1 类，原部分中选省份直接降价续约成功；第 2 类，原部分中选省份以低价竞价续约；第 3 类，非中选省份通过竞价抢占一部分的量。

单件成本：左氧氟沙星原料药历史年度材料成本波动幅度较小，成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：左氧氟沙星片 2021 年 1-9 月已实现销量 0.08 亿片、收入 0.20 亿元。根据左氧氟沙星片 2021 年 1-9 月已实现销量结合集采到期后续

约方式、市场规模增长率、市场竞争情况进行综合预测，2022年至2026年左氧氟沙星片预计销售额分别为0.35亿元、0.37亿元、0.34亿元、0.31亿元、0.31亿元，对应的销量分别为0.15亿片、0.16亿片、0.18亿片、0.19亿片、0.20亿片。在稳定期预计年销量约为0.20亿片，销年售额约为0.31亿元。以上预测基于对左氧氟沙星片的市场分析：根据米内网数据显示，左氧氟沙星片（500mg）的2020年城市公立医院市场规模为5.28亿元，花园药业左氧氟沙星片规格为500mg/片。左氧氟沙星片（500mg）属于高剂量喹诺酮类药物，抗菌效果更好的同时不宜产生耐药，一天一片高剂量符合国际抗生素使用法规。从下表左氧氟沙星片（500mg）年度销售趋势可以看出，左氧氟沙星片（500mg）2018年及2019年均保持10%以上的增长，远高于其他喹诺酮类产品市场增长率，提示产品未来潜力较大，临床认可度高。左氧氟沙星片（500mg）的市场规模将进一步扩大。基于左氧氟沙星片（500mg）需求及规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

中国【城市公立】【化学药】【左氧氟沙星片】【500mg】年度销售趋势（单位：万元）



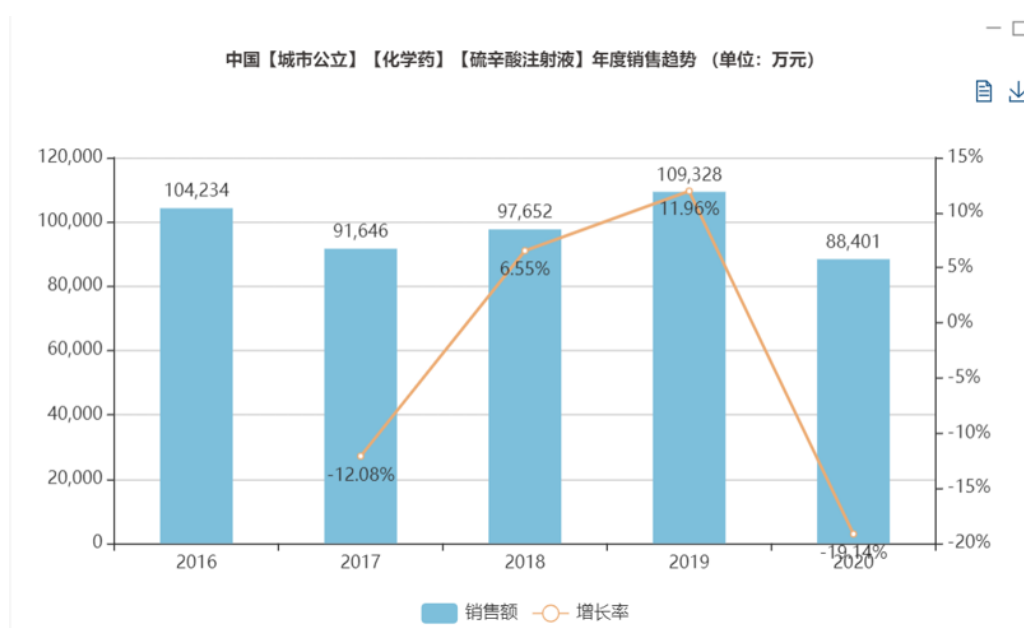
数据来源：米内网。

（4）硫辛酸注射液

销售单价：集采中选不含税单价为21.1254元/支（扣除3%配送费），基于谨慎性原则，2024年集采到期后不含税单价将从21.1254元/支逐步降价至14.7315元/支。集采续期方法分为3类：第1类，原部分中选省份直接降价续约成功；第2类，原部分中选省份以低价竞价续约；第3类，非中选省份通过竞价抢占一部分的量。

单件成本：硫辛酸原料药历史年度成本波动幅度较小，成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：根据硫辛酸注射液已签订的首年订单结合集采到期后续约方式、市场规模增长率、市场竞争情况进行综合预测，2022年至2026年硫辛酸注射液预计销售额分别为0.74亿元、0.85亿元、0.55亿元、0.52亿元、0.49亿元，对应的销量分别为350万支、400万支、335万支、335万支、335万支。在稳定期预计销量约为335万支，年销售额约为0.49亿元。以上预测基于对硫辛酸注射液的市场分析：根据米内网数据显示，硫辛酸注射液的2020年城市公立医院市场规模为8.84亿元，2017年由于医保受限导致销量出现下滑，2018年因医保受限问题下降最明显。由于硫辛酸注射液医保受限及近年疫情原因2020年市场规模同比下降19.14%。从硫辛酸注射液历史销量来看，销量额无明显增长。从绝对销售额来看，硫辛酸注射液还是较大的品种。基于硫辛酸注射液合同订单情况及市场容量，预测的销量具有合理性。



数据来源：米内网。

7、敏感性分析

缬沙坦氨氯地平片（I）与多索茶碱注射液集采周期为1年，计算2022年以后单价、数量变动敏感性分析计算结果如下：

变动项目	变动幅度	对2022年当年利润影响幅度		对评估值影响幅度	
		影响金额	影响幅度	影响金额	影响幅度

缬沙坦氨氯地平片 (I) 单价	±10%	约0.1亿元	±11%	1.2亿元	±11%
缬沙坦氨氯地平片 (I) 数量	±10%	约0.15亿元	±15%	0.8亿元	±7%
多索茶碱注射液单价	±10%	约0.04亿元	±4%	0.4亿元	±4%
多索茶碱注射液数量	±10%	约0.06亿元	±6%	0.3亿元	±3%

左氧氟沙星片与硫辛酸注射液集采周期为3年,故仅计算2024年以后单价、数量变动敏感性分析计算结果,结果如下:

变动项目	变动幅度	对2024年当年利润影响幅度		对评估值影响幅度	
		影响金额	影响幅度	影响金额	影响幅度
左氧氟沙星片单价	±10%	约0.02亿元	±1%	0.2亿元	±2%
左氧氟沙星片数量	±10%	约0.02亿元	±2%	0.2亿元	±2%
硫辛酸注射液单价	±10%	约0.05亿元	±4%	0.3亿元	±3%
硫辛酸注射液数量	±10%	约0.04亿元	±3%	0.04亿元	±4%

(二) 评估报告假设氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片、罗红霉素片将于2022年或2023年取得药品注册批件,于2023年或2024年上市销售。请说明前述产品截至评估时点的研发进度,并结合标的公司已有产品及市场同类产品从研发到取得注册批件、上市销售所用时限等说明前述假设的合理性,并补充列示前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据。

1、研发进度

截至评估时点(2021年9月30日),氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片、罗红霉素片产品的研发进度如下:

序号	项目	2021年9月30日时点研发进度	前一进度时间节点	预测取得注册批件时间	预测上市销售所用时限
1	氨氯地平阿托伐他汀钙片	药监局审评中	2021年1月获得受理通知书	2022年12月前	2023年12月前
2	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	药监局审评中	2021年8月获得受理通知书	2022年12月前	2023年12月前
3	多巴丝肼片	BE临床试验中	2020年7月临床试验备案	2023年12月前	2024年12月前
4	罗红霉素片	BE临床试验中	2020年8月临床试验备案	2023年12月前	2024年12月前

2、标的公司已有产品及市场同类产品从研发到取得注册批件、上市销售所用时限

标的公司已有产品包括缬沙坦氨氯地平片（I）、多索茶碱注射液、左氧氟沙星片、硫辛酸注射液，从研发到取得注册批件、上市销售所用时限具体如下：

项目	BE备案时间或验证生产时间	获得受理通知书时间	获取注册批件时间（注）	上市销售时间	受理至获得批件时间	受理至上市销售时间	BE备案或验证生产至上市时间
缬沙坦氨氯地平片（I）	2018年10月	2019年3月	2020年8月	2020年10月	1年5个月	1年7个月	2年
多索茶碱注射液（一致性评价）	2018年9月	2019年8月	2021年1月	2021年5月	1年5个月	1年9个月	2年8个月
左氧氟沙星片	2018年6月	2019年5月	2020年9月	2021年5月	1年4个月	2年	2年11个月
硫辛酸注射液（一致性评价）	2019年1月	2020年6月	2021年5月	2021年9月	11个月	1年3个月	2年8个月

注：上表中多索茶碱注射液和硫辛酸注射液为药品补充申请批准通知书的时间。

由上表可知，从已实现销售产品来看，由获得受理通知书至上市销售时间为2年以内；由BE备案或验证生产至上市销售时间大约在2-3年。评估假设时间与已实现销售产品取得注册批件、上市销售所用时限相近。

3、市场同类产品从研发到取得注册批件、上市销售所用时限

市场同类产品从研发到取得注册批件、上市销售所用时限具体如下：

药品	厂家	临床试验备案时间	获得受理通知书时间	获取注册批件时间
氨氯地平阿托伐他汀钙片	北京嘉林药业股份有限公司	2018. 10. 22	2018. 9. 27	2021. 6. 21
	北京嘉林药业股份有限公司	2016. 3. 3	2018. 9. 27	2021. 6. 24
	南京正大天晴制药有限公司	2019. 6. 21	2020. 1. 21	2021. 7. 30
	华润赛科药业有限责任公司	2019. 8. 30	2020. 7. 2	2021. 10. 28
奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	杭州中美华东制药有限公司	2019. 11. 4	2020. 6. 24	2021. 6. 21
	北京百奥药业有限责任公司	/	2018. 7. 30	2021. 9. 2
	厦门恩成制药有限公司	2019. 2. 11	2019. 9. 25	2021. 2. 18

药品	厂家	临床试验备案时间	获得受理通知书时间	获取注册批件时间
罗红霉素片	四川科伦药业股份有限公司	2019. 8. 7	2020. 1. 15	2021. 4. 27
	桂林南药股份有限公司	2019. 10. 30	/	审评中

注：上表中北京嘉林药业股份有限公司的氨氯地平阿托伐他汀钙片为 2 个不同规格。

由上表可知，市场同类产品从临床试验备案到至获取注册批件的时间在 2 年左右，与本次评估预测获批时限较为接近。

经公开信息检索，市场同类产品上市销售的具体时间没有公开披露，因此无法进行对比分析。

4、前述产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率及前述指标的确定依据

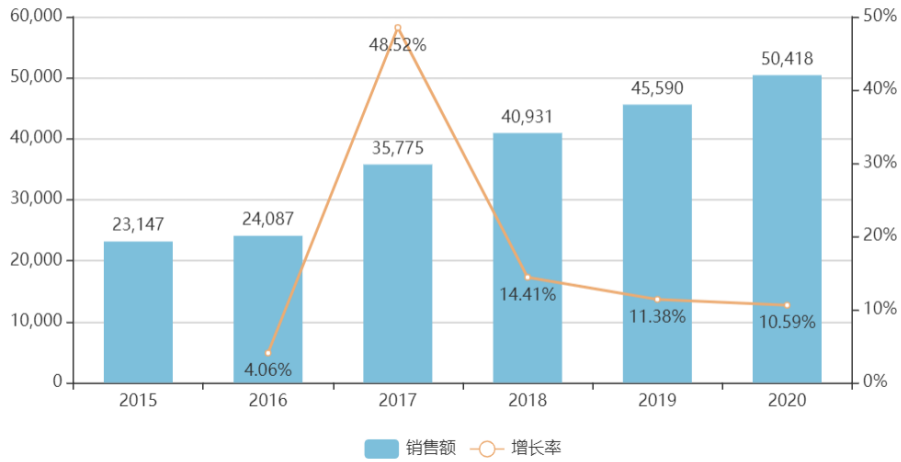
(1) 氨氯地平阿托伐他汀钙片

销售单价：以原研药品挂网价为基准，按照原研产品打折一定幅度，确定 2023 年不含税销售单价为 2.7083 元/片。基于谨慎性原则，至 2026 年逐步降价至 2.5490 元/片。

单件成本：氨氯地平和阿托伐他汀的原料药成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：根据氨氯地平阿托伐他汀钙片市场容量、市场竞争情况进行综合预测，2023 年至 2026 年氨氯地平阿托伐他汀钙片预计销售额分别为 0.34 亿元、0.36 亿元、0.39 亿元、0.42 亿元，对应的销量分别为 0.13 亿片、0.14 亿片、0.15 亿片、0.17 亿片。在稳定期预计销量约为 0.17 亿片，年销售额约为 0.42 亿元。以上预测基于对氨氯地平阿托伐他汀钙片的市场分析：目前氨氯地平阿托伐他汀钙片只有原研厂家辉瑞独家在售。根据米内网数据显示，氨氯地平阿托伐他汀钙片 2020 年城市公立医院市场规模为 5.04 亿元，2016 年至 2020 年的年增长率均高于 10%。随着高血压并伴有高血脂症状的治疗需求增长，氨氯地平阿托伐他汀钙片的市场规模将进一步扩大。基于氨氯地平阿托伐他汀钙片需求及市场规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

中国【城市公立】【化学药】【氨氟地平阿托伐他汀】年度销售趋势（单位：万元）



数据来源：米内网。

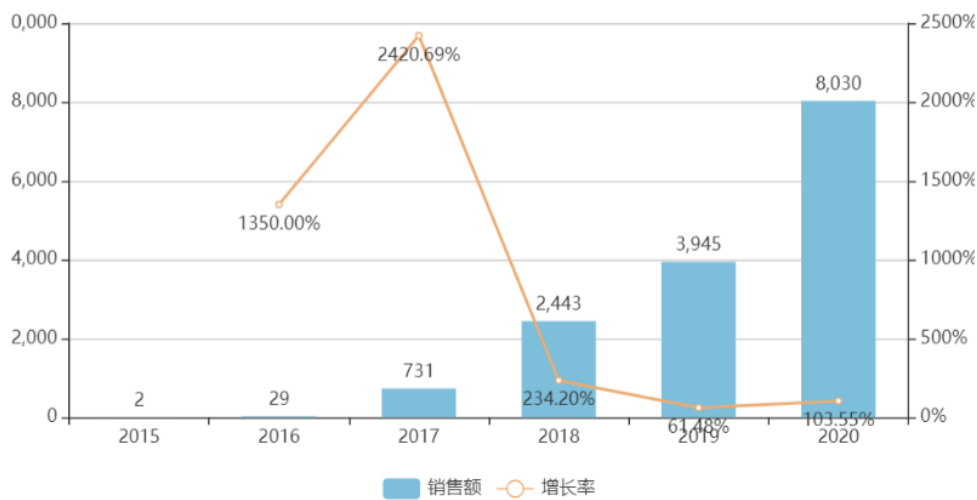
(2) 奥美拉唑碳酸氢钠胶囊

销售单价：以同类独家药品最低销售单价为基准，按照同类独家药品打折一定幅度，确定 2023 年不含税销售单价为 6.4013 元/粒。基于谨慎性原则，至 2026 年逐步降价至 6.0248 元/粒。

单件成本：奥美拉唑和碳酸氢钠的原料药成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：根据奥美拉唑碳酸氢钠胶囊市场容量、市场竞争情况进行综合预测，2023 年至 2026 年奥美拉唑碳酸氢钠胶囊预计销售额分别为 0.07 亿元、0.07 亿元、0.07 亿元、0.08 亿元，对应的销量分别为 114 万片、117 万片、121 万片、125 万片。在稳定期预计年销量约为 125 万片，年销售额约为 0.08 亿元。以上预测基于对奥美拉唑碳酸氢钠胶囊的市场分析：目前奥美拉唑碳酸氢钠胶囊市面上只有厦门恩成制药独家在售。根据米内网数据显示，奥美拉唑碳酸氢钠胶囊 2020 年城市公立医院整体市场规模为 8,030 万元，2020 年同比 2019 年增长达 103.55%。随着抑制胃酸治疗药物需求的增长，奥美拉唑碳酸氢钠胶囊的市场规模将进一步扩大。基于奥美拉唑碳酸氢钠胶囊需求及规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

中国【城市公立】【化学药】【奥美拉唑碳酸氢钠】年度销售趋势（单位：万元）



数据来源：米内网。

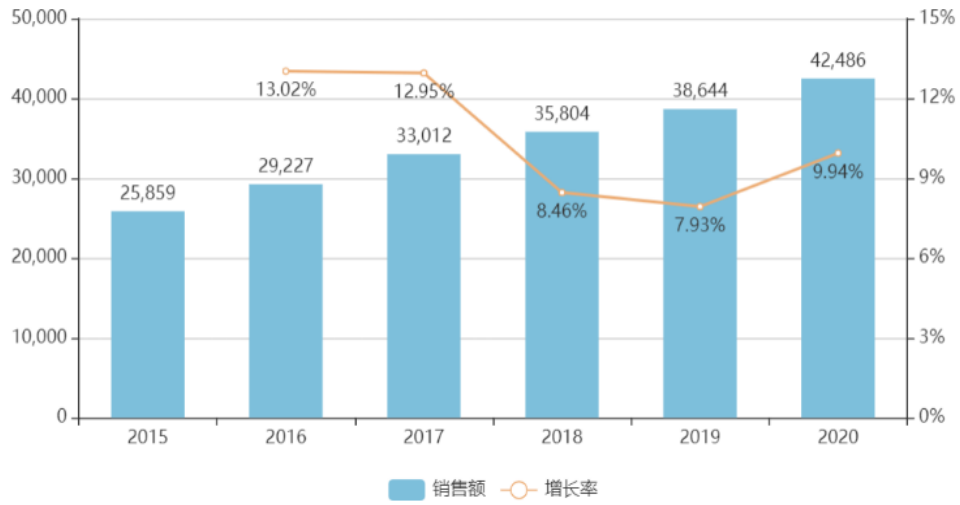
(3) 多巴丝肼片

销售单价：以原研药品挂网价为基准，按照原研药品打折一定幅度，确定2024年不含税销售单价为1.4524元/片。基于谨慎性原则，至2026年逐步降价至1.3949元/片。

单件成本：左旋多巴和盐酸苄丝肼的原料药成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：根据多巴丝肼片市场容量、市场竞争情况进行综合预测，2024年7月至2026年多巴丝肼片预计销售额分别为0.29亿元、0.67亿元、0.79亿元，对应的销量分别为0.20亿片、0.47亿片、0.57亿片。在稳定期预计销量约为0.57亿片，年销售额约为0.79亿元。以上预测基于对多巴丝肼片的市场分析：目前国内多巴丝肼片市场由原研企业罗氏制药在销售，多巴胺类药物市场持续增长，2018年至2020年的年增长率均高于10%。根据米内网数据显示，多巴丝肼片2020年城市公立医院规模为4.25亿元，2020年同比2019年增长9.94%。随着帕金森病治疗药物需求的增长，多巴丝肼片的市场规模将进一步扩大。基于多巴丝肼片需求及市场规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

中国【城市公立】【化学药】【多巴丝肼片】年度销售趋势（单位：万元）



数据来源：米内网。

（4）罗红霉素片

销售单价：以原研药品挂网价为基准，按照原研药品打折一定幅度，确定2024年不含税销售单价为1.6881元/片。基于谨慎性原则，至2026年逐步降价至1.6212元/片。

单件成本：罗红霉素的原料药成本可控。除原料成本外的人工成本、折旧成本、能耗、其他各项制造费用等直接成本均在可控范围。

每年销售量、年增长率：根据罗红霉素片市场容量、市场竞争情况进行综合预测，2024年至2026年罗红霉素片预计销售额分别为0.31亿元、0.37亿元、0.43亿元，对应的销量分别为0.18亿片、0.22亿片、0.27亿片。在稳定期预计年销量约为0.27亿片，年销售额约为0.43亿元。以上预测基于对罗红霉素片的市场分析：罗红霉素2020年城市公立医院市场规模为1.25亿元，占罗红霉素整体市场的23.90%，因此罗红霉素整体市场规模为5.23亿。城市公立医院占比较少，主要市场在城市社区及乡镇卫生院。罗红霉素口服常释剂型竞争激烈程度较低，罗红霉素片的市场规模将进一步扩大。基于罗红霉素片需求及规模的不断增长，预测的销量具有合理性。

（三）请结合标的公司品牌竞争力、研发能力、销售能力等，以及所有产品的在手订单情况，说明作为标的公司主要收入来源的中标产品合同到期后若未

能持续中标，标的公司能否维持高收入和高净利润，及拟采取的保障措施。

1、请结合标的公司品牌竞争力、研发能力、销售能力等，以及所有产品的在手订单情况，说明作为标的公司主要收入来源的中标产品合同到期后若未能持续中标，标的公司能否维持高收入和高净利润

(1) 品牌竞争力方面

2021年2月，标的公司的缬沙坦氢氯地平片（I）、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液3个产品中选第4批国家药品集采，共25个省份中选；2021年6月，硫辛酸注射液中选第5批国家药品集采，有7个省中选。标的公司以国家药品集中采购机制为契机，以自身研发积累及产品梯队为依托，大力开拓市场，提升市场占有率和自身经营业绩。

截至2021年9月30日，标的公司的缬沙坦氢氯地平片（I）已覆盖超过5,800家医院，左氧氟沙星片已覆盖超过3,100家医院，多索茶碱注射液已覆盖超过1,600家医院。第4批集采中选的3个产品自2021年5月各省市陆续执行以来，快速提升了标的公司产品的可及性，因产品质量可靠、疗效确切，产品已积淀了一定的美誉度，初步形成了销售规模和产品影响力，为市场的纵深拓展开创了良好局面，为标的公司打造品牌竞争力奠定了坚实的基础。

(2) 研发能力方面

花园药业专注于心血管、神经系统等慢性疾病领域复方制剂产品的研发、生产和销售。通过引进先进技术和自主创新相结合的方式，标的公司不断进行新产品研发和技术创新，取得了多项技术成果。花园药业及其子公司共拥有发明专利5项，实用新型专利10项，外观专利3项，软件著作权12项，拥有协安之、豁达康、释尔宁、稳立安、泽尔艾斯等多个注册商标，36个药品批准文号；润嘉医疗拥有1个浙江省第二类创新医疗器械批准文号。标的公司已申报在审批药品3项、临床试验中药品2项。研发方向上，标的公司从普通仿制药逐渐转向有高技术壁垒、以复方制剂为主、有新型适应症的高端仿制药；适时介入与现有产品类型契合的创新药和改良型新品种的研发，争取在相关方面取得突破；规划每年有1-2个新产品立项，丰富研发管线，步入不间断有研发品种立项、研究、申报、获批上市销售的健康可持续发展之轨道，形成产品发展梯队，提升抵御市场风险的能力。花园药业研发团队稳定，产品定位清晰，经过多年发展，先后取得浙江省科技型

中小企业、浙江省创新型示范中小企业、省级高新技术企业研究开发中心、国家高新技术企业等荣誉称号。

（3）销售能力方面

花园药业采用“经销+学术推广”的销售模式。依据各类产品所处生命周期的不同阶段，以及产品的不同属性，制定差异化的学术推广方案，对市场进行精细化培育和引导，增强医生的处方习惯，提升患者的依从性。

以缬沙坦氨氯地平片（I）为例，该产品是唯一入选《国家基本药物目录2018版》中复方降压制剂，也是《中国高血压防治指南2018》《欧洲高血压防治指南2018版》等国内外权威指南推荐的首选药物。随着《健康中国2030规划纲要》《国家基本药物制度药品供应保障》等政策的颁布实施，慢性疾病领域迎来了新的机遇，产品市场潜力巨大。该产品市场在2021年前由原研厂家诺华制药所主导，且主要在二级以上医院进行推广销售，尚未覆盖大量的社区和乡镇等基层医院。该产品研发难度高，资金投入大，国产替代进程慢，市场培育和竞争尚不充分，处于生命周期的成长期。随着分级诊疗制度的逐步完善，标的公司将充分利用集采中选的契机，结合市场特点和产品特性，倡导“起始SPC治疗和首选A+C”复方制剂的理念，建立多渠道的学术体系，提升代理商及医药代表产品推广的专业性，实施多种学术形式组合的推广方案，确保产品信息能精准、有效地传达给医生和患者。市场培育由二级以上等级医院逐步向基层医院及第三终端纵深推进，全方位增强该产品的曝光度和美誉度，最终形成标的公司产品品牌和企业影响力。

通过不断优化营销策略和拓展销售渠道，标的公司已建立了覆盖全国大部分地区的销售网络，已形成一定的市场竞争力。国家集采中标后，花园药业已与49家代理商签订了销售合同，合同金额约为8.66亿元，合同金额远超集采中选约定的采购金额；采用先款后货的结算方式，与170余家经销单位形成紧密的战略合作伙伴关系，有约80家专业化的学术推广服务单位，为各层级终端市场的纵深拓展打下了坚实的基础。在合作期内，花园药业持续提升对终端用户的服务能力、加强与代理商的合作，充分整合各方资源，提前做好集采省市的续标准准备工作。对于非中选省市，标的公司稳步推进挂网及市场销售工作，努力提高该品种在全国范围的市场份额。

综上所述，花园药业借助于中选国家集采的准入优势，通过研发管线的纵向

延伸，丰富产品梯队，产品梯队不间断地投放市场进行销售推广，形成新的收入增长点。通过进一步提升营销能力，完善销售网络，对市场进行精准的学术推广和精细化管理，夯实采购周期内中选省份公立医疗机构的市场基础，适时引导到第三终端；非中选省份，持续推进挂网及市场销售工作，努力提高该品种在全国范围的市场份额。中选和非中选省份，因时因地制宜，精准施策，稳步提升市场占有率和销售规模，集聚起广泛的企业影响力和产品知名度。花园药业4个产品在国家集采中中标，且多个省市中选，作为主要收入来源的中标产品合同到期后，增加了省市续标成功的概率；另原未中选省市，有参与竞价签约的机会。花园药业维持高收入和高净利润的可能性较大。

2、拟采取的保障措施

为有效保障花园药业的高收入和高净利润，花园药业拟采取的主要保障措施如下：

(1) 在集采报量方面，医院集采报量较为谨慎，约定采购量仅为药品实际需求的一部分。标的公司集采药品如在部分省市未能持续中标，仍可以挂网价进行销售。

(2) 在产品梯队方面，除医院内销售渠道，缬沙坦氨氯地平片（I）及左氧氟沙星片可以在第三终端渠道进行销售。如未能在部分省市持续中标，标的公司可通过发力医院外市场销售，弥补医院内销售渠道的缺失。此外，除4款集采中选药品外，花园药业另有罗红霉素胶囊、阿奇霉素分散片等多款常规药品在正常销售；草酸艾司西酞普兰片、干眼综合治疗仪2个产品已获批，将上市形成销售。

(3) 在市场营销方面，抓住国家集采政策的发展契机，加快经营模式的转型升级，健全销售管理体系，完善销售推广队伍建设，以产品力为根本，以学术推广为抓手，夯实市场基础，增强医生处方习惯和患者的依从性，在慢性疾病领域集聚起品牌效应，形成企业的规模优势和社会效应，进而增强企业的市场竞争实力以及行业影响力。

(4) 在研发方面，标的公司已经形成了较完整的药品研发及注册申报体系。后续药品在预测期内不断上市销售，对标的公司预测期销售收入具备一定的支撑作用。花园药业将以第4批、第5批国家集采的良好开局作为契机，持续优化自身产品结构，进一步推动高技术壁垒复方制剂的研发工作，提升标的公司的核心竞

争力。

(5) 在生产方面，全面完善标的公司的GMP体系建设并严格执行，确保产品品质。

(四) 评估报告显示，本次交易采用收益法——现金流折现方法（DCF）评估。请充分披露交易估值采用的折现率等主要参数的确定理由，并与市场可比案例对比说明前述参数确定的合理性。

1、折现率的确定理由

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与标的公司类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

(1) 股权回报率的确定

股权资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取：

公式： $K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$

式中： R_f ：目前的无风险收益率；

ERP ：市场风险溢价；

β ：公司风险系数；

R_c ：公司特定的风险调整系数；

第一步：确定无风险收益率 R_f

无风险回报是指在资本市场上可以获得的风险极低的投资机会的收益率。通常将政府债券的收益率看做无风险投资收益率 R_f 。

2021年9月的10年期中债国债平均到期收益率为2.88%。则 $R_f = 2.88\%$ 。

第二步：市场风险溢价 ERP 的确定

市场风险溢价，英文表述为Market Risk Premium（MRP、市场风险溢价）或Equity Risk Premium（ERP、股票市场风险溢价），是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。评估师在计算折现率时，通常需要采用市场数据进行分析，相对应的市场特指股票市场，因此，采用Equity Risk Premium（ERP、股票市场风险溢价）表述市场风险溢价，是指在股票市场上拥有一个充分风险分散的投资组合，投资者所要求的回报率

高于无风险利率的部分。

年份	日期	Rm算术 平均值	Rm几何 平均值	无风险收益 率Rf (10年以上)	2003年 以来年 化Rm	2010年 以来Rm 平均	ERP
2020	2020/12/31	20.32%	9.01%	3.14%	9.01%	9.00%	5.86%

ERP取值5.86%。

第三步：β 公司风险系数的确定

评估机构选取了九典制药、普利制药、苑东生物三家A股医药行业上市公司作为对比公司，具体选取的依据请参见本关注函回复“第1.题”之“（2）”的相关回复内容。

根据可比上市公司剔除财务杠杆的β 的平均值求取被评估单位剔除财务杠杆的β ，其后根据可比公司评估基准日的资本结构D/E计算得出被评估单位的β 。

计算公式如下：

$$\beta L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta U$$

公式中：

β L：有财务杠杆的Beta；

D/E：公司基准日的债务与股权比率；

β U：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中公司基准日的D/E按以下公式计算：

D=长、短期借款及长、短期债券；

E=经营性资产价值。

计算过程如下：

按照可比上市公司的剔除财务杠杆的β U、经营性资产价值计算结果带入E取值，迭代测算β 系数。

$$\beta = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta U$$

$$= 0.8905$$

第四步：计算公司特定的风险调整系数Rs

公司特有风险超额收益率Rc=规模超额收益率Rs+其他超额风险收益率

Rq=4.08%

第五步：计算股权资本成本Ke

根据上述确定的参数，则股权资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + ERP \times \beta + R_c \\ &= 2.88\% + 5.86\% \times 0.8905 + 4.08\% \\ &= 12.18\% \end{aligned}$$

(2) 加权平均资本成本 (WACC) 的确定

$$\text{公式：} WACC = R_e \times [E / (E+D)] + R_d \times (1-T) \times [D / (E+D)]$$

式中：E：股权的市场价值；

D：债务的市场价值。

R_e：股权资本成本

R_d：债务资本成本

T：被评估单位的所得税税率

根据上述计算得出的被评估单位评估基准日资本结构，债务资本成本R_d按被评估单位实际平均贷款利率水平5.22%计算，则：

折现率如下

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times [E / (E+D)] + R_d \times (1-T) \times [D / (E+D)] \\ &= 12.18\% \times \text{经营性资产价值迭代计算结果} / (\text{债务价值} + \text{经营性资产价值迭代计算结果}) + 5.22\% \times (1-15\%) \times \text{债务价值} / (\text{债务价值} + \text{经营性资产价值迭代计算结果}) \\ &= 11.95\% \end{aligned}$$

经计算，折现率为11.95%。

2、与市场可比案例对比说明折现率参数确定的合理性

公司查询了近年来市场发生的可比交易案例，具体内容如下：

披露日期	交易标的	交易买方	折现率
2018.11.8	浙江贝得药业有限公司100%股权	向日葵(300111.SZ)	12.00%
2019.4.25	山东罗欣药业集团股份有限公司99.65476%股权	罗欣药业(002793.SZ)	11.93%
2019.8.30	重庆南松医药科技股份有限公司93.41%股权	河化股份(000953.SZ)	11.64%
2019.12.11	四川贝尔康医药有限公司60%股权	同济堂(600090.SH)	未披露

披露日期	交易标的	交易买方	折现率
2020. 4. 22	泰凌医药国际有限公司 100%股权	康辰药业 (603590. SH)	未披露
2020. 5. 30	天津金耀集团湖北天药药业股份有限公司51%股权	天药股份 (600488. SH)	未披露
2020. 9. 30	泰州市妇女儿童医院有限公司100%股权	莎普爱思 (603168. SH)	10. 35%
2020. 10. 26	广西裕源药业有限公司100%股权、浦北县新科药品包装有限公司100%股权	华仁药业 (300110. SZ)	未披露
2021. 7. 24	安徽恒星制药有限公司100%股权	华仁药业 (300110. SZ)	11. 40%
平均值			11. 46%

由上表可见，与市场可比交易案例折现率平均值11.46%相比，花园药业评估折现率取值为11.95%，略高于平均值，具有合理性。

(五) 请结合前述问题说明标的公司评估值较资产账面价值溢价率较高的合理性。

本次交易根据收益法评估作价，标的公司股东全部权益价值的评估值为107,000.00万元，较所有者权益账面值11,551.35万元增值95,448.65万元，增值率为826.30%。增值率较高的主要原因是花园药业2020年以前以普药的生产销售为主，经过多年的研发投入，随着第4批、第5批国家药品集中采购中选，标的公司业绩实现了大幅增长。在此情况下，评估值系基于对标的公司所处行业的综合考虑，结合其2021年国家集采中选以来的经营数据，以及对未来经营情况的合理预测得出，评估值及其增值率具有合理性。

公司查询了近年来市场发生的可比交易案例，具体内容如下：

披露日期	交易标的	交易买方	评估值 (万元)	按照承诺业绩计算的动态市盈率	动态市盈率	市净率
2019. 4. 25	山东罗欣药业集团股份有限公司99.65476%股权	罗欣药业 (002793. SZ)	756,502.87	11.64	14.41	2.53
2019. 4. 29	浙江贝得药业有限公司60%股权	向日葵 (300111. SZ)	59,211.79	11.76	16.48	1.92
2019. 8. 30	重庆南松医药科技股份有限公司93.41%股权	河化股份 (000953. SZ)	28,804.67	11.08	9.30	2.20
2019. 12. 11	四川贝尔康医药有限公司60%股权	同济堂 (600090. SH)	45,000.00	10.71	13.71	8.17

披露日期	交易标的	交易买方	评估值 (万元)	按照承诺业绩计 算的动态市盈率	动态 市盈率	市净率
2020. 4. 22	泰凌医药国际有限公司 100%股权	康辰药业 (603590. SH)	90,068.66	9.01	16.77	1.28
2020. 5. 30	天津金耀集团湖北天药药 业股份有限公司 51%股权	天药股份 (600488. SH)	27,455.90	11.17	9.63	1.50
2020. 9. 30	泰州市妇女儿童医院有限 公司 100%股权	莎普爱思 (603168. SH)	50,200.00	13.69	16.51	3.79
2020. 10. 26	广西裕源药业有限公司 100%股权	华仁药业 (300110. SZ)	38,200.00	11.58	30.83	5.41
2021. 7. 24	安徽恒星制药有限公司 100%股权	华仁药业 (300110. SZ)	80,100.00	10.01	40.26	26.91
平均值				11.18	18.66	5.97
2021. 10. 27	花园药业 100%股权	花园生物	107,000.00	9.73	6.53	9.77

注：动态市盈率=评估值/最近一期年化净利润，市净率=评估值/最近一期末净资产。

由上表可知，本次交易中标的公司的市净率为 9.77，高于上述交易案例的平均值 5.97，主要原因说明如下：（1）标的公司从 2012 年开始相关药品的技术研发，前期研发投入较大，相关专利技术未完全确认无形资产。经过多年投入，标的公司 4 款集采药品于 2021 年获得合同订单，2021 年 1-9 月收入得以释放。标的公司 2020 年以前经营累计利润较低，截止 2021 年 9 月 30 日标的公司所有者权益仅为 10,957.46 万元；（2）交易案例历史经营积累形成的利润相对较高，净资产金额相对较大。因此，对于标的公司这种历史研发投入较高、业绩刚得以释放的估值来讲，用市净率指标对比分析其价值，参考意义较小。

标的公司评估值对应的动态市盈率为 6.53 倍，可比交易案例平均动态市盈率为 18.66 倍，标的公司评估值对应的动态市盈率低于可比交易案例的平均值。

本次收益法评估结果 10.70 亿元，相对未来 3 年平均承诺利润 1.1 亿元，按照承诺业绩计算的动态 PE 为 9.73 倍，低于可比交易案例平均数值 11.18 倍。

综上所述，经对标的公司各项影响因素分析及与可比交易案例市盈率、市净率综合比较，标的公司评估值溢价率较高具有合理性。

（六）请评估师就上述问题发表明确意见。

评估师就上述问题的总体意见如下：

1、根据集采续标政策、市场竞争情况，花园药业 4 款集采中选药品预计能够在标的公司的部分中选省市降价续标、部分中选省市竞价续标、部分非中选省市竞价抢标。

2、根据在手订单情况，花园药业营业收入并非完全依赖国家集采中选，合同订单量远大于集采中选约定采购量。标的公司将充分整合各方优势资源，利用自身销售渠道，进一步获取市场份额。

3、标的公司预测期产品组成多元化，既有罗红霉素胶囊、阿奇霉素分散片等多款普通药品，也有多款集采中标药品，除此之外还有草酸艾司西酞普兰片、干眼综合治疗仪2款已注册待上市销售产品及多款在研药品。预测年度营业收入并非单纯依靠国家集采中标药品。随着后续已获批药品、医疗器械及在研药品在预测年度不断上市销售，降低了原有集采药品降价对营业收入下降的影响。

4、标的公司截止评估基准日账面货币资金为1.67亿元，现金流充沛，可以保障预测年度持续的研发费用投入。

5、标的公司已形成全国性的医院销售渠道，产品具备国家集采中选的先发优势，随着我国人口老龄化的加剧，心血管类药物、神经系统类的用药需求在不断增长，预计标的公司在销产品仍能够获得一定的市场份额。

综上所述，标的公司在预测期内仍能够获取较高的营业收入和净利润，本次收益法评估结果为 10.70 亿元，具有合理性。

3. 根据你公司与花园集团等交易对手方签订的《浙江花园药业有限公司股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），本次交易以花园集团所转让股份30%的股权转让价款 27,999.4818 万元作为本次股权转让的尾款，以股权转让价款的 10%即 9,333.1606 万元作为三年业绩承诺期内每年应当支付的股权转让价款，由你公司依据扣除花园集团应支付的业绩补偿（若有）后的余额进行支付，若当年度应补偿业绩数额大于当年度应支付的股权转让款的，不足部分由花园集团向你公司支付。请结合本次交易业绩承诺对交易价款的覆盖率、尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率及花园集团的现金支付能力等说明本次业绩补偿方式、尾款支付方式等的设置是否有利于保护上市公司的利益。

回复：

（一）本次交易业绩承诺对交易价款的覆盖率

本次交易不构成重大资产重组，但是交易各方参考中国证监会发布的《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”制定了相应的业

绩补偿承诺，业绩补偿期限为本次交易实施完毕后的三年。市场案例业绩补偿期限通常为3年且包含交易完成当年，而公司本次交易的承诺覆盖期限为不包括交易完成当年之后的3年，业绩承诺期更长。

根据本次交易各方签署的《股权转让协议》，花园集团为业绩补偿义务人，对承诺的标的公司业绩进行全额补偿，承诺标的公司2022年度、2023年度、2024年度净利润分别为人民币1亿元、1.10亿元和1.20亿元，合计为3.30亿元（以下简称“承诺净利润”）。前述净利润是指经受让方的年度审计机构审计的标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中，业绩承诺净利润金额合计为3.30亿元，高于评估报告中收益法评估情况载明的标的公司于2022年度、2023年度、2024年度的预测净利润9,895.40万元、10,989.52万元和11,863.89万元，合计32,748.81万元，业绩承诺金额符合市场化并购交易中商业谈判的合理性原则。

根据《股权转让协议》约定，当业绩承诺未达标时，交易对方补偿义务人按照已实现净利润低于承诺净利润差额的3.24倍（交易金额10.7亿元/承诺净利润3.3亿元）计算，由花园集团以现金方式进行全额补偿，该补偿方案保障了上市公司的利益，不会损害中小投资者的利益。

本次交易定价经双方协商确定，最终按收益法评估值确定花园药业100%股权对应交易作价为107,000.00万元，若将2021年的预计业绩14,350.66万元（2021年1-9月已实现扣非后净利润11,279.08万元+2021年10-12月预计净利润3,071.58万元）纳入业绩承诺范围内，本次交易业绩承诺对交易价款的覆盖率为4.74亿元/10.7亿元=44.25%。

公司查询了2020年以来医药行业发生的与公司本次交易规模、交易方式类似的市场案例，与公司本次交易进行了比较分析，具体对比情况如下：

项目	华仁药业 (300110.SZ)	华仁药业 (300110.SZ)	莎普爱思 (603168.SH)	康辰药业 (603590.SH)	本公司
公告日期	2021.7.24	2020.10.26	2020.9.30	2020.4.22	2021.10.27
支付方式	现金	现金	现金	现金	现金

项目	华仁药业 (300110. SZ)	华仁药业 (300110. SZ)	莎普爱思 (603168. SH)	康辰药业 (603590. SH)	本公司
收购标的	西安恒聚星医药有限公司暨安徽恒星制药有限公司 100% 股权	广西裕源药业有限公司 100% 股权、浦北县新科药品包装有限公司 100% 股权	泰州市妇女儿童医院有限公司 100% 股权	泰凌医药国际有限公司 100% 股权	浙江花园药业有限公司 100% 股权
是否构成重大资产重组	否	否	否	否	否
是否构成关联交易	否	否	是	否	是
业绩承诺期	2021 年、2022 年、2023 年	2020 年、2021 年、2022 年	2020 年、2021 年、2022 年	2021 年、2022 年、2023 年	2022 年、2023 年、2024 年
业绩承诺对交易价款的覆盖率	30.00%	25.71%	21.91%	33.33%	44.25%

由上述对比情况可见，公司本次交易业绩承诺对交易价款的覆盖率优于上述可比案例的平均水平，且业绩补偿方案保障了上市公司的利益，不存在异常情况。

（二）尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率

根据《股权转让协议》，本次交易以花园集团转让股权交易对价的 30% 即 2.80 亿元作为本次股权转让的尾款。若将 2021 年预计业绩 1.435 亿元从本次交易定价中扣除，本次交易尾款支付方式对业绩补偿（交易价款）的覆盖率为 2.80 亿元 / (10.7 亿元 - 1.435 亿元) = 30.22%。

公司查询了近期医药行业发生的与公司本次交易规模、交易方式类似的市场案例，与公司本次交易进行了比较分析，具体对比情况如下：

项目	华仁药业 (300110. SZ)	华仁药业 (300110. SZ)	莎普爱思 (603168. SH)	康辰药业 (603590. SH)	本公司
公告日期	2021-7-24	2020-10-26	2020-9-30	2020-4-22	2021-10-27
收购标的	西安恒聚星医药有限公司暨安徽恒星制药有限公司 100% 股权	广西裕源药业有限公司 100% 股权、浦北县新科药品包装有限公司 100% 股权	泰州市妇女儿童医院有限公司 100% 股权	泰凌医药国际有限公司 100% 股权	浙江花园药业有限公司 100% 股权
是否构成关联交易	否	否	是	否	是
业绩承诺期	2021 年、2022 年、2023 年	2020 年、2021 年、2022 年	2020 年、2021 年、2022 年	2021 年、2022 年、2023 年	2022 年、2023 年、2024 年
相关条款	48% 作为尾款，	48% 作为尾款，	40% 作为尾款，	分三期支付，	花园集团剩

项目	华仁药业 (300110. SZ)	华仁药业 (300110. SZ)	莎普爱思 (603168. SH)	康辰药业 (603590. SH)	本公司
	根据业绩承诺及业绩补偿的约定, 分别以16%作为三年业绩承诺期内每年支付的交易价款。	根据业绩承诺及业绩补偿的约定, 分别以16%作为三年业绩承诺期内每年支付的交易价款。	若标的公司2020年实现净利润不低于90%支付40%; 若2020年低于90%, 但2020和2021年累计不低于90%, 则在2021年支付剩余40%。	分别是2亿、3.4亿、3.6亿。	余30%作为尾款, 分别以10%作为三年业绩承诺期内每年应当支付的股权转让价款。

综上, 由于本次交易尾款支付条款设置与上述可比案例存在差异, 因此尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率可比性较差, 但均处于同一合理区间。公司本次交易尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率不存在异常情况。

(三) 花园集团的现金支付能力

根据花园集团有限公司2018年度、2019年度、2020年度的《审计报告》以及2021年1-9月的未经审计的财务报表, 扣除本公司及其子公司对应的数据, 花园集团的主要财务数据如下:

单位: 万元

项目	2021. 9. 30/ 2021年1-9月	2020. 12. 31/ 2020年	2019. 12. 31/ 2019年	2018. 12. 31/ 2018年
总资产	2,407,770.13	2,364,407.68	2,265,458.30	2,026,200.34
总负债	1,231,133.28	1,290,708.77	1,240,677.58	1,087,751.71
净资产	1,176,636.85	1,073,698.91	1,024,780.72	938,448.63
营业收入	3,071,095.78	3,205,672.95	2,972,933.22	2,608,218.63
营业利润	73,561.73	69,469.94	74,008.37	82,003.77
净利润	58,039.84	48,390.12	52,850.48	59,524.53
经营活动产生的现金流量净额	27,752.85	15,471.80	105,606.11	53,050.66
货币资金、交易性金融资产及理财产品	230,728.65	281,187.70	300,384.36	300,205.51

联合资信评估股份有限公司出具的《信用评级公告》(联合〔2021〕8006号)显示, 花园集团主体长期信用等级为AA+。

根据最高人民法院网站“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台”

的查询结果，花园集团及其实际控制人邵钦祥均不属于失信被执行人。

由上述内容可见，花园集团盈利能力较强，资信状况正常，现金流状况良好，对于业绩补偿具有充足的支付能力。

（四）结论

综上所述，上市公司与业绩承诺主体根据市场化原则自主协商确定了本次交易的业绩补偿安排，业绩承诺对交易价款的覆盖率、尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率不存在异常，花园集团对于业绩补偿具有支付能力，以上因素有利于本次交易的顺利实施，有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益。

4. 请补充说明标的公司是否存在对核心团队的依赖情况、本次交易是否会导致标的公司核心人员变动、本次交易完成后你公司稳定核心团队的具体措施，并充分提示风险。

回复：

（一）对核心团队的依赖情况

花园药业核心人员共 5 人，具体情况如下：

序号	姓名	职务	分管内容	加入花园药业时间	目前是否持有花园药业股权
1	魏忠岚	董事长	战略规划	2005 年 9 月	是
2	方福生	总经理	日常经营管理	2014 年 12 月	是
3	吴迎庆	研发总监	研发	2012 年 6 月	是
4	付长华	副总经理	技术成果转化	2015 年 10 月	是
5	邵禹靖	副总经理	质量（QC、QA）	2013 年 10 月	是

从上表可知，花园药业的核心人员加入花园药业的时间较长，花园药业的核心人员多年来保持稳定，且其均持有花园药业股权。

花园药业主要从事化学制剂的研发、生产和销售，作为一家生产制造型医药公司，花园药业的生产经营业务的有效运作依靠包括资金支持、研发支持、人力资源、工艺技术积累等资源的密切协作，而这些资源并非全部由核心团队人员所提供或控制。花园药业已经建立较为完善的规章制度体系，在日常经营中依靠上述制度体系有效运作，不依赖于某一个或多个公司员工的单独决策。

从短期来看，花园药业一定程度上存在对核心团队的依赖，假如核心人员无法正常履职可能导致标的公司业务的衔接方面出现效率降低的情况，从而影响到

标的公司的业绩。但是本次交易完成后，上市公司将加大对标的公司的支持力度，进一步提升其管理能力和业务核心竞争优势，按照上市公司运作的规范指引严格要求其规范运行，使得上市公司与花园药业实现双赢。因此从长期来看，花园药业将逐渐降低对核心团队的依赖。

（二）本次交易不会导致标的公司核心人员变动

本次交易系花园集团将其下属子公司花园药业整体装入其控制的上市公司花园生物体系内。本次交易前后，花园药业的实际控制人未发生变化，不存在因本次交易导致标的公司实际控制人变化而进一步导致核心人员变动的情况。

基于上述情况，本次交易不会导致标的公司核心人员发生变动。

（三）稳定核心团队的具体措施

本次交易完成后，公司拟通过以下方式，增强标的公司核心团队的稳定，实现对标的公司的有效整合：

1、标的公司与其核心团队成员均签有一定年限的聘用协议，且均设有竞业禁止约束条款，从聘用协议角度增加团队稳定性。

2、完善薪酬制度，增强核心团队的凝聚力和忠诚度。

本次交易完成后，公司计划研究和推行更加合理、有效的薪酬制度，支持标的公司提供行业内具有充分竞争力的薪酬待遇，增强核心团队成员的凝聚力和忠诚度。

3、授权与激励机制，增强标的公司与核心团队利益的一致性

本次交易完成后，本公司计划维持标的公司核心团队的现有授权，并对其核心团队人员实施激励机制，使得核心团队可以更多的参与和分享标的公司未来发展成果，促进标的公司与其核心团队利益的趋同，从而维持其核心团队成员的稳定。

（四）风险提示

针对核心团队稳定性的风险，提示如下：

医药行业具有高投入、高产出、高风险、高技术密集的特点。药品的技术路线、制剂配方、制备工艺是标的公司的主要竞争力，核心团队是公司技术研发、持续创新的重要基础。随着医药行业的发展，业内的人才竞争将日趋激烈，如果标的公司未来在职业发展、薪酬福利、工作环境等方面无法保持持续的竞争力，

可能造成标的公司的研发人才流失和增加公司引进人才的难度，将对标的公司长期发展产生不利影响。特此提请广大投资者关注相关风险。

5. 请结合上述问题说明你公司是否通过本次交易向关联方输送利益，是否存在损害中小投资者利益的情形。

回复：

针对以上问题，公司认为：

1、标的公司 2021 年 1-9 月毛利率较 2020 年大幅增长，具有合理性；标的公司高毛利率与同行业可比公司不存在明显差异，高毛利率具有合理性；预测期间维持高毛利率具有可能性。截至 2021 年 9 月末花园药业与花园集团等关联方尚未结清的往来账款金额较小，均为正常交易发生所致，不存在通过本次交易向关联方输送利益的情况。

2、假设 4 款已集采中选药品，在集采周期结束后，在部分省市根据市场竞争情况能够降价继续中标具有合理性；预测已考虑了集采期到期后降价，且降价幅度较大，具有合理性；评估产品在预测期及稳定期的销售单价、单件成本、每年销售量、年增长率等指标的确定依据具有合理性；标的公司在研产品进度相关假设具有合理性；标的公司主要收入来源的中选产品合同到期后若未能持续中选，标的公司维持高收入和高净利润的可能性较大，采取的保障措施具有可行性；本次交易估值采用的折现率的确定理由依据充分，具有合理性；评估值较资产账面价值溢价率较高具有合理性。因此本次交易的评估结果公允，不存在通过本次交易向关联方输送利益的情形。

3、本次交易业绩承诺对交易价款的覆盖率较高；本次交易尾款支付方式对业绩补偿的覆盖率处于合理区间，不存在异常情况；当业绩承诺未达标时，花园集团按照已实现净利润低于承诺净利润差额的 3.24 倍计算，以现金方式对上市公司进行全额补偿，保障了上市公司的利益；花园集团盈利能力较强，资信状况正常，现金流状况良好，对于业绩补偿具有支付能力。因此本次业绩补偿方式、尾款支付方式等的设置有利于保护上市公司的利益。

4、本次交易完成后，上市公司将加大对标的公司的支持力度，逐渐降低对其核心团队的依赖；公司制定了切实可行的稳定标的公司核心团队的措施；本次

交易不会导致标的公司核心人员发生变动，不存在损害中小投资者利益的情形。

综上所述，公司未通过本次交易向关联方输送利益，不存在损害中小投资者利益的情形。

特此回复。

浙江花园生物高科股份有限公司董事会

2021年11月4日