

# 北京天健兴业资产评估有限公司

## 对上海证券交易所《关于对广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易草案信息披露的问询函》的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光科”或“公司”）于 2017 年 2 月 16 日披露了《广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”或“报告书”），并于 2017 年 3 月 2 日收到贵部下发的《关于对广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易草案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0229 号），我公司现根据问询函所涉问题进行说明和答复，具体内容如下（除非特别说明，本回复中相关简称的释义与重组报告书保持一致）：

**问题 2. 草案披露，宜昌东阳光药业承诺标的公司在 2017 年、2018 年、2019 年期间各年度承诺净利润数分别为不低于 4.80 亿元、5.75 亿元、6.52 亿元。标的公司报告期内净利润分别为 1.35 亿元、2.66 亿元、2.96 亿元。请公司结合 2016 年标的公司实际净利润实现情况，公司净利润年化增长率变动情况，补充披露承诺净利润的合理性及可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。**

回复：

**一、标的公司 2014-2016 年实际净利润实现情况及净利润年化增长率变动情况**

根据毕马威会计师出具的《审计报告》及标的公司 2016 年未经审计的财务报表，标的公司 2014-2016 年实际净利润实现情况如下表：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度（未经审计）
一、营业收入	46,968.16	69,411.29	94,157.78

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度（未经审计）
减：营业成本	14,311.38	17,556.09	21,321.03
税金及附加	577.06	1,022.73	1,687.17
销售费用	6,011.61	7,728.58	18,088.65
管理费用	7,841.21	10,164.19	11,632.98
财务费用	2,127.94	1,497.05	-3,356.25
资产减值损失	259.3	1,214.91	45.94
加：投资收益	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	<b>15,839.67</b>	<b>30,227.73</b>	<b>44,738.26</b>
加：营业外收入	474.99	1,244.33	782.01
减：营业外支出	3.23	1.38	213.64
<b>三、利润总额</b>	<b>16,311.44</b>	<b>31,470.69</b>	<b>45,306.64</b>
减：所得税	2,777.21	4,895.54	7,246.90
<b>四、净利润</b>	<b>13,534.22</b>	<b>26,575.15</b>	<b>38,059.73</b>
归属于母公司股东的净利润	13,534.22	26,575.15	38,059.73
<b>净利润增长率</b>	-	<b>96.36%</b>	<b>43.22%</b>

东阳光药 2015 年营业收入相比 2014 年增长 47.78%，2016 年营业收入相比 2015 年增长 35.65%，营业收入呈高速增长，主要驱动因素如下：

#### 1、调整核心产品可威的营销策略，持续加大学术推广及品牌建设

东阳光药持续加大核心产品可威学术推广及品牌建设。可威是东阳光药的核心抗流感病毒产品，在报告期内收入保持高速增长且收入占比不断提升，主要得益于持续加强对可威的学术推广和品牌建设力度。东阳光药就可威销售此前采用代理商制度，即仅负责产品生产和运输，并未建立专门的销售队伍进行推广。自 2013 年起，东阳光药对可威推广策略进行调整，建立了专业学术推广队伍，对医疗机构的医生和其他医疗从业人员开展产品宣传活动，包括但不限于参加科室会、组织或赞助大型学术研讨会等，藉此向医疗从业人员讲解产品优势及用法，提高其对产品的认知及品牌认可。报告期内，东阳光药尤其加强了在广东、安徽、湖北及浙江等省份的学术推广力度，组织或赞助全国及省份大型学术研讨会，包括第一届粤港澳呼吸论坛暨广东流感规范化诊疗学术直通车启动会、中南地区第十届医院药学学术会议及全国儿科年会、中国首届流感高峰论坛等，进一步与主要医疗机构及相关学术机构建立了关系，从而为学术推广、提升产品及品牌认知度奠定了坚实基础。

## 2、政府及医疗机构逐渐改变对可威的认知及用药观念

磷酸奥司他韦用于对抗不同类型流感的效用早已得到全球范围内的认同。磷酸奥司他韦属于世卫组织基本药物标准列表上的“基本药物”，为美国疾控中心所推荐用作治疗流感的其中一种主要抗病毒药物，并获欧洲疾控中心推荐用作治疗流感。而在国内，磷酸奥司他韦在此前流感疫情爆发时由于供应受限而优先提供给重症流感病人，医生及其他医疗从业人员也因此形成磷酸奥司他韦为重症流感用药的认知。

随着产品推广和认识进一步加深，政府及医疗机构逐渐转变认知及用药观念，包括湖北省卫生厅于 2013 年 5 月发布相关通知明确包括奥司他韦在内的神经氨酸酶抑制剂是治疗各类流感的常规药品，不属于国家管制或限制使用药品；广东省卫生和计划生育委员会在 2014 年 12 月发布通知，确认磷酸奥司他韦应作为常规药物治疗流感，并敦促各级卫生行政部门和医疗机构要转变将磷酸奥司他韦单纯理解为国家应急储备药品的错误观念。根据儿童流感诊断与治疗专家共识（2015 年版），磷酸奥司他韦获推荐用于儿童流感的治疗和预防。上述政府和机构通知的出台有利于进一步增强医生及其他医疗从业人员对磷酸奥司他韦有效性的认识。

东阳光药 2015 年净利润相比 2014 年增长 96.36%，2016 年净利润相比 2015 年增长 43.22%，净利润快速增长源于报告期内盈利能力较强的可威颗粒剂产品销售收入快速增长及销售占比提升。

## 二、标的公司 2017 年、2018 年、2019 年承诺净利润的合理性及可实现性

### 1、宏观政策、经济环境及行业发展状况

近年来，国内外经济和政策环境发生了一系列变化，国内宏观经济环境也因此存在一定不确定性。但整体来看，由于医药产品需求稳定、拥有较强的抗周期性，与宏观经济环境的关联度较低。此外，国务院于 2017 年初印发《“十三五”卫生与健康规划》（国发[2016]77 号）和《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》（国发[2016]78 号），提出要推进健康中国建设，建立全民医疗保障，改善医药行业竞争环境，提高药品质量，促进产业整合，预计将进一步实现医药行业的长期可持续发展。

根据国家统计局及标点信息的资料，我国卫生总费用自 2011 年的 24,345 亿元增至 2016 年的 46,345 亿元，复合年增长率为 13.7%。至 2017 年，我国医疗保健开支预计将持续增至 53,894 亿元，2015 年至 2017 年的复合年增长率为 14.7%。2011 年，卫生总费用占国内生产总值 5.0%，并于 2016 年增至 6.2%。至 2017 年卫生总费用占国内生产总值的比例预计将达 6.9%。就医药制造业而言，国家统计局数据显示 2017 年 1-9 月规模以上医药制造业主营业务收入为 21,715 亿元，同比增长 12.1%；利润总额为 2,419 亿元，同比增长 18.4%。展望未来，我国国民经济绝对值增长，居民可支配收入增加和消费结构升级，健康中国建设稳步推进，医保体系进一步健全，人口老龄化和全面两孩政策实施，都将带动我国医疗保健行业进一步发展。

标的公司核心产品为抗病毒药物，该治疗领域药物市场保持稳健上升的趋势。人类传染病约 75%是由病毒引起的，病毒寄生在细胞内，利用宿主细胞的酶进行代谢、复制。抗病毒药物的作用主要是通过影响病毒复制周期的某个环节抑制病毒的繁殖，使宿主的免疫系统对抗病毒的侵袭，修复被破坏的组织。而抗病毒药物按病毒所致疾病分类可分为：抗疱疹病毒药、抗艾滋病病毒药、抗流感病毒药、抗肝炎病毒药、广谱抗病毒药等；按作用机制或靶点分类可分为：阻止吸附穿透药（抗体）、干扰脱壳药（金刚烷胺）、抑制核酸合成药（嘌呤或嘧啶核苷类似药、逆转录酶抑制药）、抑制蛋白质合成药（干扰素）、干扰蛋白质合成后修饰药（蛋白酶抑制药）、干扰组装药（干扰素、金刚烷胺）、抑制病毒释放药（神经酰胺酶抑制药）等。据标点信息数据，2010-2014 年我国抗病毒药物销售额由 140 亿元增长到 239 亿元，复合年增长率为 14.3%。预计到 2019 年我国抗病毒用药市场销售额在 421 亿元左右，2014-2019 年复合年增长率约为 12.0%。

综上，医药制造业鼓励性产业政策和抗病毒药物市场的快速增长为东阳光药未来的盈利提供了良好的市场环境。

## 2、核心产品竞争优势

### （1）产品优势

东阳光药核心产品可威（磷酸奥司他韦）属于抗流感病毒药物。流感是一种由流感病毒引起的急性病毒性感染，相比于普通感冒，流感具有传染性强、季节

性明显、多高热、疼痛感强、易出现并发症（如肺炎、中耳炎、心肌炎、脑炎等）等特点。按病毒分型可分为甲（A）、乙（B）、丙（C）三型，其中甲型流感极易发生抗原变异，传染性大，传播速度快，易形成流感疫情。流感疾病因易出现并发症主要在高危人群（婴幼儿、老年人或慢性病患者）中造成住院和死亡，在世界范围内，这种年度流行造成约 300 万至 500 万例严重疾病和约 25 万至 50 万例死亡。每年的流感流行可严重影响所有年龄组，但出现并发症风险最高的是两岁以下儿童、65 岁以上成人以及患有慢性心、肺、肾、肝、血液或代谢疾病（例如糖尿病）等某些疾病或免疫系统较弱的任何年龄的人。

目前 FDA 正式批准的抗流感病毒药物分为 M2 离子通道阻滞剂（金刚烷胺和金刚乙胺）和神经氨酸酶抑制剂（磷酸奥司他韦、扎那米韦、帕拉米韦）。M2 离子通道阻滞剂主要适用于甲型流感病毒，能够抑制病毒吸附宿主细胞，进而避免细胞受病毒感染，但由于 M2 蛋白产生的耐药株具有致病性和传染性，另外只有甲型流感病毒才有 M2 离子通道蛋白，因此 M2 离子通道蛋白抑制剂的临床使用并不广泛。神经氨酸酶抑制剂主要针对甲型和乙型流感病毒，对 H9N2 等亚型流感病毒引起的流行性感冒也有治疗和预防作用。相比之下，神经氨酸酶抑制剂作为新一代抗流感用药，应用范围广、耐药可能性小、安全性高，优势更明显。

根据卫计委 2017 年 1 月 25 日发布的《人感染 H7N9 禽流感诊疗方案（2017 年第 1 版）》，H7N9 相关治疗主要为隔离治疗、对症治疗和抗病毒治疗，其中抗病毒治疗提到的抗病毒神经氨酸酶抑制剂药品有三种：奥司他韦、帕拉米韦、扎那米韦。奥司他韦目前已获 WHO、美国感染病协会、美国 CDC、欧洲 CDC、中国卫生部、中华医学会儿科分会、中华医学呼吸病学分会等推荐，为治疗流感首选或一线药物，剂型有胶囊剂和颗粒剂，分别适用于成人、1 岁及以上儿童患者。帕拉米韦为注射液，适用于成人患者，因门诊注射被限制使用，目前在国内市场销量较少。扎那米韦为吸入剂，适用于 7 岁以上儿童患者，因容易引发哮喘不适合哮喘患者，市场销量很少。从单疗程的药品费用测算，奥司他韦为上述三种抗病毒神经氨酸酶抑制剂中最低。相比之下，奥司他韦凭借患者覆盖广泛性、用药便捷性、治疗费用优势而在抗流感病毒化学药市场中拥有绝对优势。根据米内网中国城市公立医疗机构（城市公立医院、城市社区、县级公立医院、乡镇卫生院）化学药市场终端销售格局数据，奥司他韦 2015 年销售额为 5.7 亿元，较

2014 年增长 80.4%，占全身用抗病毒药 3.84%，主要生产厂家为东阳光药、罗氏、上海中西三维药业，其中东阳光药市场份额为 76.23%、罗氏为 14.16%、上海中西三维药业为 9.61%。帕拉米韦、扎那米韦中国城市公立医疗机构 2015 年度销售额分别为 171 万元和 47 万元。

东阳光药可威产品生命周期长、市场需求大、竞争力较强，已上市剂型包括胶囊剂和颗粒剂，均为口服剂型，其中颗粒剂是东阳光药针对儿童而开发，在儿科市场的安全性和顺应性较好，颗粒剂还享有全国独家剂型专利保护至 2026 年，形成较高的市场进入壁垒。

## （2）市场推广优势

东阳光药已经自建一支富有经验的学术推广团队，近年来致力于提高医生和患者对磷酸奥司他韦的疗效和适用范围的认知，产品市场空间迅速扩大。2009 年，奥司他韦胶囊剂进入全国医保目录，2017 年 2 月奥司他韦颗粒剂进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）》医保乙类。目前可威产品通过投标、代理等已在全国 31 个省（市）、自治区实现全覆盖，有利于可威产品在全国市场销售额进一步扩大。根据 IMS 数据库，2015 年东阳光药生产的磷酸奥司他韦产品在国内磷酸奥司他韦市场的占有率为 86%，保持市场绝对领先地位。

此外，东阳光药实现磷酸奥司他韦原料药国内自产自用，拥有较强的产品价格优势。以磷酸奥司他韦胶囊剂（75mg，10 粒/盒）为例，在 2017 年福建省药械联合采购招投标中，东阳光药和罗氏（上海罗氏制药分装）中标的最高销售限价分别为 137.38 元/盒、211 元/盒，东阳光药产品售价相对于原研进口药便宜近 35%，有效降低患者负担，有利于保持可威已形成的市场优势。

未来，东阳光药将在各省实行分线销售、精细化管理后陆续发力。针对可威颗粒，将重点继续加大推广“儿童规范化诊疗”这一主题，结合 CDC 及当地疫情实时报道，着力推广流感的流行病学及暴发季和散发季的诊断标准。针对可威胶囊，将重点关注高危人群流感样病例的诊治以及病毒性肺炎的诊治，提高胶囊在各省份重点医院的覆盖率，以此有效传播可威相关的临床治疗理念，提高临床对可威的认知。

### (3) 生产工艺优势

东阳光药在 2004 年参与中国人民解放军军事医学科学院毒物药物研究所的磷酸奥司他韦产品联合攻关项目，共同负责项目的实验室研究、小规模、中等规模及产业化生产，由此掌握了磷酸奥司他韦从原料药到制剂的完整生产工艺。公司制定了完整的安全生产管理制度、产品质量控制制度及操作规程，拥有通过欧美 GMP 认证的先进生产设施，可根据市场需求迅速组织大规模生产，保证磷酸奥司他韦市场供给充足。

东阳光药已连续安全生产磷酸奥司他韦原料药及制剂药品 10 年以上，产品质量稳定。2009 年 4 月，当甲型 H1N1 流感疫情爆发并在全球迅速蔓延时，东阳光药作为指定供应商，高效及时地为国家相关防疫工作提供磷酸奥司他韦产品，并获得国家发改委的书面表扬。

综上，东阳光药可威产品在抗流感病毒药物领域构建了较强的市场壁垒，有助于维护未来的业绩增长。

### 3、已完成经营数据

东阳光药 2017 年 1-6 月与 2016 年同期业绩完成情况（未经审计）比较情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	增长率
营业收入	66,225.28	55,562.90	19.19%
利润总额	35,823.41	26,444.44	35.47%
归属于母公司股东的净利润	30,186.05	21,498.60	40.41%

从上表可以看出，东阳光药 2017 年 1-6 月相比 2016 年同期收入增长 19.19%，归属于母公司股东的净利润增长 40.41%，收入利润持续快速增长主要得益于核心产品可威在全国市场销售量进一步增大。根据东阳光药统计数据，可威产品 2014-2016 年收入复合年增长率高达 94.58%；2017 年 1-6 月可威胶囊销量 171.75 万盒，相比 2016 年同期销量 128.56 万盒增长 33.60%；2017 年 1-6 月可威颗粒销量 958.73 万盒，相比 2016 年同期销量 813.74 万盒增长 17.82%，预计未来将持续增长。东阳光药 2017 年 1-6 月实现归属于母公司股东的净利润 3.02 亿元，占 2017 年承诺净利润 4.80 亿元的 62.92%。

综上，东阳光药良好的历史经营数据，尤其是销售数量上的持续快速增长，为公司未来的盈利提供了合理基础。

此外，东阳光药 2017 年、2018 年、2019 年承诺净利润分别为 4.80 亿元、5.75 亿元和 6.52 亿元，同比增长率分别为 26.11%、19.79%、13.39%，均低于报告期内实际净利润的增长率。

### 三、中介核查意见

经核查，评估师认为：东阳光药 2017 年、2018 年、2019 年承诺净利润具备合理性和可实现性。

**问题 3. 草案披露，2014 年、2015 年和 2016 年 1-10 月，标的资产的销售费用分别为 6,011.61 万元、7,728.58 万元和 14,602.48 万元，占收入比例分别为 12.80%、11.13%及 19.68%。请公司：（1）结合标的公司主要销售模式、可比公司情况等，补充披露标的公司报告期内销售费用率及其大幅增长的合理性；（2）补充披露报告期内标的资产是否存在销售折让、返利等，如存在，说明与销售折让和返利相关的具体情况和会计处理，是否符合企业会计准则的规定；（3）标的公司的销售方式中是否涉及不正当竞争或商业贿赂行为。请财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。**

回复：

#### 一、报告期内标的公司销售费用率及其大幅增长的合理性

报告期内，标的公司销售费用构成如下：

单位：万元

项目	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-10 月	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
人工费用	1,269.75	2.70%	1,468.17	2.12%	1,476.50	1.99%
交际应酬费	1,992.94	4.24%	3,496.10	5.04%	3,861.92	5.21%
学术推广费	529.57	1.13%	340.98	0.49%	5,887.49	7.94%
差旅费	742.59	1.58%	773.67	1.11%	1,822.30	2.46%



项目	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-10 月	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
其他费用	1,476.76	3.15%	1,649.64	2.38%	1,554.27	2.10%
<b>销售费用合计</b>	<b>6,011.61</b>	<b>12.80%</b>	<b>7,728.58</b>	<b>11.13%</b>	<b>14,602.48</b>	<b>19.68%</b>

由上表可知，标的公司在报告期内的增长主要系学术推广费、差旅费和交际应酬费上升，与标的公司持续加强对核心产品可威的学术推广力度密切相关。

东阳光药 2016 年 1-10 月销售费用率从 2015 年 11.13% 上升至 19.68%，主要原因为东阳光药持续加大学术推广力度，2016 年前 10 月学术推广会议场次同比增加 1,089 场，增长 144%，大型学术会议同比增加 150 余场。

从活动类型上看，标的公司于 2016 年采用了点面结合的学术推广。“面”上的推广，旨在推广流行性感冒概念的正确认识和治疗手段，主要通过大型的学术会议、中华医学会及业内各类学会合作、大众及专业媒体传播、业内专家传递正确的诊疗观念，让临床医生正确认识流感概念，服务患者，以广东向全国辐射。“点”上的推广旨在深入基层医生，通过小型的科室会议、学术沙龙、病例讨论会、相关资料学术文献、手册等推广，让基层医生正确认识流感，正确诊疗规范用药。

从推广对象角度看，标的公司此前主要是针对三甲医院及有代表性的医疗人员，而 2016 年新增了部分二甲及基层医院；此前主要针对科室主任，而 2016 年起增加了主要骨干医生；此前会议的人数相对较少，2016 年起召集人数较多；此前会期相对较短，2016 年起一般因为培训或研讨的内容较多，会期有所延长。

此外，标的公司于 2016 年也对销售队伍进行了扩张，截至 2016 年 10 月末已陆续增加业务人员 91 人，相应交际应酬费和差旅费等费用也相应增加。

重组报告书中列载的可比公司 2014 年、2015 年和 2016 年销售费用率情况如下所示：

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
信立泰	24.73%	22.29%	22.23%
亿帆医药	15.35%	15.13%	12.21%
誉衡药业	21.32%	13.41%	8.73%

经比较，标的公司于 2016 年销售费用虽然有所上升，但整体仍处于合理水

平。

## 二、报告期内标的公司是否存在销售折让、返利

根据对标的公司报告期内销售合同及销售明细账的核查及与财务、销售人员访谈了解到，标的公司与客户签订的销售合同中并无销售折让、返利等政策的规定；标的公司销售人员及财务人员从未给予客户销售折让及返利；标的公司的销售收入及销售明细账中亦未发现销售折让、返利有关的记录，标的公司报告期内不存在销售折让、返利。

## 三、标的公司是否涉及不正当竞争或商业贿赂行为

标的公司管理层高度重视在销售环节中反不正当竞争与反商业贿赂行为，在公司的《内部控制制度手册》中有完备的制度规定，包括《反舞弊管理制度》、《反商业贿赂的规定》等专门的制度；同时标的公司的《商业道德规范》、《社会责任》等制度中也明确规定员工不能参与不正当竞争或商业贿赂行为，此外也在《人力资源管理》、《销售管理制度》、《合同管理制度》等制度中强调和规范员工的相关行为。根据这些制度，标的公司从管理体系的设立、预防与控制、举报、调查、处理等各方面都对反不正当竞争与反商业贿赂行为进行了完整的规定。

标的公司将上述制度作为新员工入职培训内容的一部分，向每位新招收入职的销售人员传达标的公司对反不正当竞争与反商业贿赂行为的规定，让每位销售人员熟知。

在日常经营活动中，标的公司的反不正当竞争或商业贿赂工作由公司董事会领导，审计科作为监察不正当竞争或商业贿赂的常设机构，对公司范围内的不正当竞争或商业贿赂进行持续监督，通过设立投诉举报、内部审计工作等方式调查不正当竞争或商业贿赂行为，保证标的公司销售过程中不涉及不正当竞争或商业贿赂行为。此外，标的公司还会在政府招标平台上与经销商签订反不正当竞争和商业贿赂的承诺书。

除了审计科对不正当竞争和商业贿赂的监督，标的公司还通过加强对销售费用的事先审批和报销审核，包括销售人员的学术推广费用需要事先请示并取得相关领导的审批同意，在报销时还需经所在部门逐级审核费用的合理性和财务部门

查验报销凭证的合法性，严格杜绝不合规费用的报销。

2014年、2015年和2016年，标的公司销售过程中不涉及不正当竞争或商业贿赂行为，也没有收到有关不正当竞争和商业贿赂的行政处罚及监管措施。

#### 四、中介机构核查

经核查，评估师认为：标的公司报告期内销售费用率之所以大幅提升是由于标的公司加大核心产品可威的学术推广力度，目前整体销售费用率处于同行业可比公司的销售费用率范围内，因此具备合理性。标的公司与客户签订的销售合同中并无销售折让、返利等政策的规定，报告期内未发现标的公司存在销售折让、返利；标的公司已经建立反不正当竞争与反商业贿赂相关的制度和组织员工培训，报告期内未发现其销售方式涉及不正当竞争或商业贿赂行为。

**问题 5. 草案披露，标的公司报告期内核心产品可威颗粒销售价格持续下降，可威胶囊销售价格 2015 年及 2016 年 1-10 月较 2014 年下降。请公司：（1）结合产品销售渠道、主要销售对象、定价策略、市场竞争、药品价格改革情况等补充披露可威相关产品价格变动的原因；（2）结合报告期内上述产品的价格变化情况，补充说明标的公司评估时预计“可威 2017 年、2018 年售价与 2016 年持平，从 2019 年起，逐年降价 3.5%”的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。**

回复：

##### 一、可威相关产品价格变动的原因

报告期内，可威产品销售价格变化情况如下表：

单位：元/盒

产品	2014 年销售价格	2015 年销售价格	2016 年 1-10 月销售价格	2015 年较 2014 年销售价格变动	2016 年 1-10 月较 2015 年销售价格变动
可威-胶囊	118.20	108.00	110.58	-8.63%	2.39%
可威-颗粒	41.42	40.20	38.95	-2.95%	-3.11%

东阳光药销售模式为经销模式，即将生产的药品向拥有 GSP 认证的经销商销售，经销商再将产品销售给医院等医疗机构。东阳光药营销部门通过对产品的

竞争性定位研究和分析制定各产品的营销策略，并协调其他各部门参与营销及推广活动；此外，营销部门负责制定未来产品的营销策略（包括市场调研及策划）、营销资源分配及制定定价策略，主要包括协调各省市投标价格等。

目前，东阳光药基于两大中心策略营销产品：学术推广及加强和优化商业分销。东阳光药将分销商划分为八个销售大区，并安排专职人员与各地经销商建立紧密联系，并根据经销商的销售额、资质等标准对分销商作相应调整。截至 2016 年 12 月 31 日，东阳光药已与 1,290 多个经销商建立合作关系。东阳光药通过学术推广，即对医疗机构的医生及其他医疗从业人员进行的宣传活动，使医院管理层、医生及其他医疗从业人员可以了解公司产品特性及使用方法。

东阳光药核心产品可威其属于处方药，学术推广的主要对象为各省份主要城市的标杆医院。由于公立医疗机构主要通过各省市的招投标进行药品采购，因此可威的销售价格主要取决于招投标的中标价，受药品的治疗地位、竞品数量和药品供应商的投标价等因素影响。

磷酸奥司他韦（可威的药品通用名）用于对抗不同类型流感的效用早已得到全球范围内的认同。磷酸奥司他韦属于世卫组织基本药物标准列表上的“基本药物”，为美国疾控中心所推荐用作治疗流感的其中一种主要抗病毒药物，并获欧洲疾控中心推荐用作治疗流感，奥司他韦胶囊剂和颗粒剂也分别于 2009 年和 2017 年纳入国家医保目录。

就竞争产品而言，东阳光药核心产品可威现有竞争对手对比如下，东阳光药的市场份额最大，享有独家颗粒剂型产品以及拥有成本优势：

生产厂商	磷酸奥司他韦许可方	上海中西三维药业	东阳光药
入市时间	2002 年	2006 年	2006 年
医保类型	医保乙类	医保乙类	医保乙类
原料药批文	无，进口预制颗粒、国内灌装胶囊	无	有
剂型	胶囊剂	胶囊剂	胶囊剂、颗粒剂
规格	30/45/75mg	75mg	15/25mg（颗粒剂），75mg（胶囊剂）
用法用量	成人量：每次 75mg，每日 2 次，共 5 天； 儿童量：≤15 kg/30mg，15-23kg/45mg，23-40kg/60mg，>40kg/75mg，每日 2 次，共 5 天。		
平均中标价	22.9 元/75mg	15.3 元/75mg	14.2 元/75mg

日治疗费用	45.8 元	30.6 元	28.4 元
2015 年样本医院市场份额	22.90%	4.42%	72.67%

潜在的竞争对手包括中国人民解放军军事医学科学院毒物药物研究所和重庆圣华曦药业股份有限公司。截至本反馈回复出具之日，由于潜在对手均未申请原料药或原料药申请未获批准，预计短期内标的公司可能面临的竞争对手市场冲击较小。

根据《关于印发推进药品价格改革意见的通知》（发改价格[2015]904 号），自 2015 年 6 月 1 日起，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。其中：

1、医保基金支付的药品，由医保部门会同有关部门拟定医保药品支付标准制定的程序、依据、方法等规则，探索建立引导药品价格合理形成的机制。

2、专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的谈判机制形成价格。

3、医保目录外的血液制品、国家统一采购的预防免疫药品、国家免费艾滋病抗病毒治疗药品和避孕药具，通过招标采购或谈判形成价格。

4、麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。

5、其他药品，由生产经营者依据生产经营成本和市场供求情况，自主制定价格。

东阳光药可威产品竞争对手少，尤其可威颗粒剂为独家品种，在招投标和价格谈判中自主性较强，因此药品市场定价政策对可威产品价格影响相对较小。东阳光药目前的可威产品定价策略是凭借独特的产品优势，在招投标中维持较强的自主定价权，但也将同时结合重点区域市场的具体情况进行灵活微调，力争保持现有销售价格的稳定性。

报告期内可威产品的销售均价出现变动，一方面是不同的地区的中标价有所差异，而各地区销售情况各有不同，相应销量比重有所变化，最终对整体销售均价造成影响；另一方面是部分地区中标价也略有下降。

## 二、评估预计可威产品价格变动的依据及合理性

东阳光药核心产品可威 2013 年、2014 年和 2015 年连续三年在我国磷酸奥司他韦销售市场位列第一，胶囊和颗粒市场份额均超过 80%，由竞争分析来看，可威在未来 2-3 年面临竞争对手冲击的可能性较小。可威主打剂型可威颗粒剂享有全国独家专利保护，专利到期日为 2026 年，按照药品价格改革精神，其定价主要以多家参与谈判定价为主，东阳光药享有较高的定价自主权。

广东为可威产品的优势销售市场。2016 年 9 月 2 日，广东省卫生计生委等九部门联合印发的《广东省医疗机构药品交易暂行办法》正式实施，这是自 2013 年广东药交所运行两年多来首次调整药品交易办法。根据广东省卫生计生委、广东省医药采购中心、广东省药品交易中心对药交新办法的解读，近四万品规药品可望在广东获得保质降价交易，其中最受关注的是原研药与仿制药、低价药等交易办法的变更。广东省卫计委药政处有关官员指出，部分过期专利药药价虚高问题普遍，过去它们处于单独序列采购，没有竞争，通过抽取了过去两年半广东市场上的 400 种原研药计算后得出结论：可使其价格下降 5%~10%。

综合以上分析，根据市场竞争格局，未来 2-3 年可威销售价格有望保持不变，未来随着新竞争对手出现，其销售价格整体可能约有 10% 的降幅，故预计可威 2017 年、2018 年售价与 2016 年持平，从 2019 年起，逐年降价 3.5%，至 2021 年实现整体降幅 10%。

## 三、中介核查意见

经核查，评估师认为：由于在磷酸奥司他韦销售市场份额占比较高、可威颗粒剂享有专利保护，东阳光药享有较高的定价自主权，基于评估报告出具时东阳光药业务经营情况，因此可威未来销售价格的预测具备合理性。

**问题 13. 草案披露，2015 年标的资产主要产品尔同舒销量较 2014 年下降 12%，欧美宁与欣海宁 2016 年 1-10 月销量较 2015 年全年减少 35% 和 38%，而根据估值情况来看，本次评估预计尔同舒 2017 年至 2020 年销售数量年增速与市场规模复合增长率一致，即 13.7%，2021 年为 10%，预测期替米沙坦片 80mg×14 销售数量的年复合增长率为 5%，其余品种规格的销售数量维持 2016**

年不变。请公司结合上述产品报告期内销量的变化，补充说明其估值时采用的销量增长率的依据与合理性。请评估师发表意见。

回复：

#### 一、尔同舒预测期销量预计增长的依据及合理性

报告期内，尔同舒（东阳光药苯溴马隆片的商品名）销量变化情况如下表：

单位：万盒

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
尔同舒销量	192.91	225.88	274.73
尔同舒销量增长率	-	17.09%	21.63%

尔同舒 2015 年销量较 2014 年增长 17.09%，2016 年销量较 2015 年增长 21.63%，2014-2016 年销量年均复合增长率为 19.34%。

尔同舒主要用于治疗高尿酸血症（hyperuricemia, HUA），一种涉及血液中尿酸水平过高的代谢类疾病，可直接引发痛风。除痛风外，高尿酸还是多种心血管危险因素及相关疾病的独立危险因素，比如代谢综合征、2 型糖尿病、高血压、心血管事件及死亡、肾病等，已经成为继“高血糖、高血压、高血脂”三高后的“第四高”。据有关研究发现，中国 HUA 的流行总体呈现逐年升高趋势，而且男性高于女性，南方和沿海经济发达地区发病率较其他要高，调查显示在 5%-23.5% 之间，同时高尿酸血症呈现明显的年轻化趋势。目前 HUA 在中国沿海和经济发达地区发病较多，按全人口 10% 进行保守估算，HUA 患者应在 1.3 亿人左右，其中约 5%-12% 人群患有痛风，按 9%-10% 估计则超过 1,200 万患有痛风，并且每年患病人数还在快速上升。中华医学会内分泌学分会组织制定的《高尿酸血症和痛风治疗中国专家共识》中指出，对于 HUA 合并心血管危险因素和心血管疾病者的血尿酸应控制低于 360 $\mu$ mol/L 并长期维持，干预治疗的切点为血尿酸 > 420 $\mu$ mol/L（男性），>360 $\mu$ mol/L（女性），而对于 HUA 痛风患者则需要长期控制血尿酸低于 300 $\mu$ mol/L，而无症状的 HUA 患者多种伴发症风险级别明显增长，建议也应积极进行干预，控制血尿酸 360 $\mu$ mol/L 以下。

目前国内专门针对高尿酸血症的治疗并不普遍，大多数人都是出现痛风症状后才开始治疗。因此，临床治疗主要以秋水仙碱、非甾体类抗炎药、糖皮质激素、

促进尿酸排泄药（如丙磺舒、磺吡酮及苯溴马隆）和抑制尿酸合成药（别嘌醇、非布司他）为主，前三者主要用于急性痛风发作期的治疗，后两者则主要针对降低尿酸的治疗。由于秋水仙碱毒性大，已较少使用，在整个中国治疗高尿酸血症的药品市场中，苯溴马隆、别嘌醇和非布司他均为一线药物。别嘌醇由于容易发生严重药疹，而且在肾功能不全患者容易引起代谢产物在体内的蓄积，副作用比苯溴马隆更大，并不优先推荐使用。从价格上来看，使用苯溴马隆病人一年的花费在 600-700 元人民币左右，非布司他仅一周的治疗成本就 100-150 元人民币左右，苯溴马隆的治疗成本远低于非布司他，从价格上更易被大众接受。因此，苯溴马隆在未来几年中，预计仍将保持市场份额第一的地位。

药品名	原研厂家	中国上市时间	标点信息市场份额
苯溴马隆	赫曼大药厂（德国）	1999 年	60.60%
别嘌醇	葛兰素史克（英国）	2013 年	23.50%
非布司他	武田制药（日本）	2013 年	4.40%
秋水仙碱	West-Ward 制药（美国）	1999 年	11.50%

据标点信息资料，治疗高尿酸血症产品市场规模 2010 年为人民币 3.99 亿元，2014 年为人民币 8.25 亿元，预计到 2019 年治疗高尿酸血症产品市场规模将达到人民币 15.70 亿元。2010 年至 2014 年的复合年增长率为 19.9%，预计 2014 年至 2019 年的复合年增长率为 13.7%。

经查询国家食品药品监督管理总局官网，截至 2017 年 6 月末，国内取得苯溴马隆批准文号的企业及剂型如下表：

通用名	药品名称	国产/进口	批准文号/注册证号	生产厂家	剂型	规格
苯溴马隆	苯溴马隆片	国产	国药准字 H19990335	常州康普药业有限公司	片剂	50mg
		国产	国药准字 H20040348	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	片剂	50mg
		进口	H20130357	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片剂	50mg
		进口	H20130358	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片剂	50mg
		进口	国药准字 J20130141	(Sano Arzneimittelfabrik GmbH)	片剂	50mg
	苯溴马隆	国产	国药准字 H20040591	成都倍特药业有限公司	原料药	-



通用名	药品名称	国产/进口	批准文号/注册证号	生产厂家	剂型	规格
		国产	国药准字 H19990334	常州康普药业有限公司	原料药	-
		国产	国药准字 H20040347	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	原料药	-
		进口	H20150584	(Excella GmbH)	原料药	-
	苯溴马隆胶囊	国产	国药准字 H20040592	成都泰合健康科技集团股份有限公司华神制药厂	胶囊剂	50mg
		国产	国药准字 H20010790	昆山龙灯瑞迪制药有限公司	胶囊剂	50mg

苯溴马隆原研厂家为赫曼大药厂，但主要通过委托昆山龙灯作为代理销售，其在国内对苯溴马隆的学术推广力度不大。国内苯溴马隆市场竞争压力较小，整体市场规模基本以自然增长为主，整体渗透率不高。根据标点信息统计，东阳光药生产的尔同舒在中国市场苯溴马隆产品销量排名从2012年至2014年一直位列第三位，其占比分别为9.8%、10.5%、10.4%，市场份额变化不大。

尔同舒的销售增长情况受竞争对手的销售策略、自有销售队伍建设进度和公司产品策略等多方面因素综合影响。从历史数据看，东阳光药2014-2016年尔同舒销量复合年增长率为19.34%，标点信息预计治疗高尿酸血症产品市场规模2014年至2019年的复合年增长率为13.7%，二者较为接近，故本次评估预计尔同舒2017年至2020年销售数量年增速与市场规模复合增长率一致，即13.7%，2021年为10%。

## 二、欧美宁与欣海宁销量预计增长的依据及合理性

### 1、欧美宁预测期销量预计增长的依据及合理性

报告期内，欧美宁（东阳光药替米沙坦片的商品名）销量变化情况如下表：

单位：万盒

项目	2014年度	2015年度	2016年度
欧美宁销量	366.69	405.61	332.97
欧美宁销量增长率	-	10.61%	-17.91%

欧美宁2015年销量较2014年增长10.61%，2016年销量较2015年下降17.91%，下降原因主要为东阳光药重新布局经销商及营销网络。

替米沙坦为血管紧张素II受体拮抗剂，用作治疗及预防高血压。一般而言，

血管紧张素 II 受体拮抗剂（ARBs）如替米沙坦与血管紧张素 II 型受体（AT1）能亲和结合，阻断血管紧张素 II 对血管平滑肌的影响，最终降低动脉压力。美国高血压学会及国际高血压学会已认可使用血管紧张素 II 受体对抗剂（ARBs）作为控制高血压的一种疗法。根据中国高血压防治指南 2010，临床试验显示替米沙坦能有效控制高血压患者的血压水平。东阳光药销售替米沙坦片的剂型为 40 毫克片剂及 80 毫克片剂。

经查询国家食品药品监督管理总局官网，截至 2017 年 6 月末，国内取得替米沙坦批准文号的企业及剂型如下表：

治疗大类	通用名	药品名称	国产药品数量	进口药品数量
心血管	替米沙坦	替米沙坦片	53	7
		替米沙坦	37	-
		替米沙坦胶囊	25	-
		替米沙坦氢氯噻嗪片	3	4
		替米沙坦分散片	2	-
		替米沙坦氢氯噻嗪胶囊	1	-
		替米沙坦氨氯地平片	-	1

由上表可知，国内生产替米沙坦仿制药的厂家较多，竞争激烈。为加强欧美宁、欣海宁等非学术品种的销售推广，东阳光药计划于 2017 年开始着手建设一支专业化的非学术品种销售团队进行精细化招商，即按省区建立 3 人左右的队伍，并根据产品特色在各省寻找合适代理商，要求其在当地具备产品优势，双方签订协议并进行严格任务考核，提高主要产品市场的占有率。从历史数据看，东阳光药 2014-2016 年欧美宁 80mg×14 规格销量复合年增长率为 4.36%，本次评估预计该规格产品预测期销售数量的复合年增长率为 5%，其余品种规格的销售数量维持 2016 年不变，至 2021 年预测期末欧美宁销量 334.74 万盒，低于报告期 2014 年、2015 年销量，与 2016 年实际销量基本相当。

## 2、欣海宁预测期销量预计增长的依据及合理性

报告期内，欣海宁（东阳光药苯磺酸氨氯地平片的商品名）销量变化情况如下表：

单位：元/盒

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
欣海宁销量	515.33	539.62	474.66
欣海宁销量增长率	-	4.71%	-12.04%

欣海宁 2015 年销量较 2014 年增长 4.71%，2016 年销量较 2015 年下降 12.04%，下降原因主要为东阳光药重新布局经销商及营销网络。

苯磺酸氨氯地平用于治疗及预防高血压及胸痛，以及治疗动脉疾病。该药物供高血压患者使用，属于一类名为“钙通道拮抗剂”的药物。心肌及血管平滑肌的收缩过程依赖钙离子透过特定离子通道从细胞外部进入到细胞内部。苯磺酸氨氯地平选择性阻止钙离子通过细胞膜，对血管平滑肌细胞产生更大效果。透过阻断钙离子进入这些管道的活动，减少血管硬化以降低血压。美国高血压学会及国际高血压学会已认可使用钙拮抗剂作为控制高血压的一种疗法。根据《中国高血压防治指南 2010》，临床试验显示苯磺酸氨氯地平能有效控制高血压患者的血压水平。东阳光药销售苯磺酸氨氯地平片的剂型为 5 毫克片剂。

经查询国家食品药品监督管理局官网，截至 2017 年 6 月末，国内取得苯磺酸氨氯地平批准文号的企业及剂型如下表：

治疗大类	通用名	药品名称	国产药品数量	进口药品数量
心血管	苯磺酸氨氯地平	苯磺酸氨氯地平片	80	5
		苯磺酸氨氯地平	19	5
		苯磺酸氨氯地平分散片	3	-
		苯磺酸氨氯地平胶囊	2	-
		苯磺酸氨氯地平滴丸	1	-

由上表可知，国内生产苯磺酸氨氯地平的厂家较多，竞争激烈。为加强欧美宁、欣海宁等非学术品种的销售推广，东阳光药计划于 2017 年开始着手建设一支专业化的非学术品种销售团队进行精细化招商，即按省区建立 3 人左右的队伍，并根据产品特色在各省寻找合适代理商，要求其在当地具备产品优势，双方签订协议并进行严格任务考核，提高主要产品市场的占有率，但最终销售增长实现情况受产品市场规模、市场竞争格局、销售团队建设进程等多方面因素综合影响。因此，本次评估预测欣海宁未来销售数量维持 2016 年不变，至 2021 年预测期末欣海宁销量约 476.20 万盒，低于报告期 2014 年、2015 年销量，与 2016 年实际销量基本相当。

### 三、中介核查意见

经核查，基于评估报告出具时东阳光药业务经营情况，评估师认为：东阳光药主要产品尔同舒、欧美宁、欣海宁未来销量预测具备合理性。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司对上海证券交易所<关于对广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易草案信息披露的问询函>的回复》之签署页）

北京天健兴业资产评估有限公司

2017年11月24日

