

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购
广东东阳光药业有限公司持有的
技术诀窍无形资产评估项目

资产评估报告

中同华评报字（2018）第 060492 号
共一册 第一册



北京中同华资产评估有限公司

China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

日期：2018 年 6 月 1 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077

电话：010-68090001

传真：010-68090099

目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 声明 | 1 |
| 资产评估报告摘要 | 2 |
| 资产评估报告正文 | 4 |
| 一、委托人、产权持有单位和合同约定的其他资产评估报告使用人概况 | 4 |
| 二、评估目的 | 6 |
| 三、评估对象和评估范围 | 6 |
| 四、价值类型及其定义 | 7 |
| 五、评估基准日 | 7 |
| 六、评估依据 | 7 |
| 七、评估方法 | 9 |
| 八、评估程序实施过程 and 情况 | 15 |
| 九、评估假设 | 15 |
| 十、评估结论 | 16 |
| 十一、特别事项说明 | 17 |
| 十二、资产评估报告使用限制说明 | 18 |
| 十三、资产评估报告日 | 18 |
| 资产评估报告附件 | 20 |

声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购
广东东阳光药业有限公司持有的
技术诀窍无形资产评估项目

资产评估报告摘要

中同华评报字（2018）第 060492 号

宜昌东阳光长江药业股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”或我公司）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用公认的评估方法，按照必要的评估程序，对广东东阳光药业有限公司持有技术诀窍无形资产在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

评估目的：为宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购广东东阳光药业有限公司持有的技术诀窍无形资产提供价值参考意见。

评估对象：广东东阳光药业有限公司持有的技术诀窍。

评估范围：与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品生产相关的技术、标准、商业秘密、信息、记录、工艺、过程、文档、数据、注册批准及注册信息以及其他以有形方式明确的专有技术。

评估基准日：2018年4月30日。

价值类型：市场价值。

评估方法：收益法。

评估结论：基于收益途径的多期超额收益法对与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品生产相关无形资产组合的所有权在评估基准日市场价值进行评估的结果是人民币50,520.00万元。

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托人应当委托评估机构执行评估更新业务或重新评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购
广东东阳光药业有限公司持有的
技术诀窍无形资产评估项目

资产评估报告正文

中同华评报字（2018）第 060492 号

宜昌东阳光长江药业股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购广东东阳光药业有限公司持有的技术诀窍无形资产涉及的与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品生产相关无形资产组合在2018年4月30日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、委托人、产权持有单位和合同约定的其他资产评估报告使用人概况

本次评估的委托人为宜昌东阳光长江药业股份有限公司，产权持有单位为广东东阳光药业有限公司，资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人为法律、行政法规规定的评估报告使用者。

（一）委托人概况

1. 注册登记情况

企业名称：宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称：“东阳光药”或委托人）

法定住所：湖北省宜昌宜都市滨江路 38 号

经营场所：湖北省宜昌宜都市滨江路 38 号

法定代表人：唐新发

注册资本：45,202.285 万元人民币

经营范围：研发、生产、销售国内外原料药、仿制药、生物药、首仿药、新药；销售胰岛素医疗器械。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

2. 委托人简介

东阳光药是一家专注于在抗病毒、内分泌、心血管、抗肿瘤等疾病治疗领域进行产品研发、生产及销售的制药企业，是东阳光集团旗下的国内制剂平台。

东阳光药通过成立于2001年的公司前身—宜昌长江药业有限公司进入中国医药行业。已有17余载的经营历史，药品销售业绩以及研发能力已逐渐达到国内医药行业领先水平。2015年5月，东阳光药改制为股份有限公司，并于2015年12月于香港联交所主板成功挂牌上市，股票代码01558.HK。自成立以来，东阳光药始终秉承“用更高标准服务中国人”的制药理念，同时在药品制造和医药营销方面均具有雄厚的产业基础和领先的竞争优势。

（二）产权持有单位概况

1. 注册登记情况

企业名称：广东东阳光药业有限公司（以下简称：“广药公司”或产权持有单位）

法定住所：东莞市松山湖科技产业园区

经营场所：东莞市松山湖科技产业园区

法定代表人：张志勇

注册资本：23,897.4792 万元人民币

经营范围：采用缓释、控释、靶向、透皮吸收等新技术生产和销售新剂型、新产品（小容量注射剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂）；研发、生产和销售药品、初级农产品；货物及技术进出口。（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）

2. 产权持有单位简介

广药公司为一家内资企业，成立于2003年12月，坐落于东莞市松山湖工业北路1号，占地约70亩。

广药公司是从事生物医药研发、生产及销售一体化的高新技术制药企业，目前制剂生产线年产量可达25亿片，并已经通过了美国FDA、欧盟、WHO、澳大利亚、白俄罗斯、中国等多重GMP认证，已经有多个制剂产品通过美国FDA、欧盟及WHO的上市许可，并已以东阳光自主品牌在欧美国家上市销售。

截至评估基准日，广药公司各股东出资及出资比例情况如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|--------------------|-------------|---------|
| 1 | 宜昌东阳光药研发有限公司 | 17,923.1094 | 75.00 |
| 2 | 东莞东阳光药物研发有限公司 | 3,584.6219 | 15.00 |
| 3 | 乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司 | 2,389.7479 | 10.00 |
| 合计 | | 23,897.4792 | 100.00 |

（三）委托人与产权持有单位之间的关系

本次评估的委托人和产权持有单位为交易关系；根据企查查网站

(<https://www.qichacha.com/>) 的信息, 委托人和产权持有单位的实际控制人均为张中能。

二、评估目的

东阳光药拟收购广药公司持有的技术诀窍无形资产, 本次评估目的是为上述经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是广药公司持有的技术诀窍。

评估范围是与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品生产相关的技术、标准、商业秘密、信息、记录、工艺、过程、文档、数据、注册批准及注册信息以及其他以有形方式明确的专有技术, 具体包括如下内容。

(一) 专利权

| 项目 | 申请号 | 发明名称 | 申请日 | 国家 | 专利状态 | 专利来源 | 研发性质 |
|--------|-----------------|---------------------|------------|----|------|------|------|
| 克拉霉素 | CN2015109157900 | 一种克拉霉素的杂质检测方法 | 2015-12-10 | 中国 | 官方实审 | 自主研发 | 仿制药 |
| 左氧氟沙星 | CN2010102849804 | 一种制备高纯度左氧氟沙星半水合物的方法 | 2010-09-08 | 中国 | 专利维持 | 自主研发 | 仿制药 |
| 盐酸莫西沙星 | CN201410306465X | 一种氟喹诺酮类抗菌药物的制备方法 | 2014-06-30 | 中国 | 官方实审 | 自主研发 | 仿制药 |
| 盐酸莫西沙星 | CN2016107355899 | 盐酸莫西沙星同分异构体杂质的制备 | 2016-08-26 | 中国 | 官方受理 | 自主研发 | 仿制药 |

(二) 技术诀窍

技术诀窍是指与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品生产相关的技术、标准、商业秘密、信息、记录、工艺、过程、文档、数据以及其他以有形方式明确的专有信息。

(三) 与专利权、技术诀窍相关的无形资产

与专利权、技术诀窍相关的无形资产包括拟购买资产清单中的产品记录。

拟购买资产中产品记录是指由产权持有单位(无形资产转让方)所有的与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品专属相关的开发产品所必需的电子记录, 包含临床、质量保证、药物安全、需求、供应及分销、商业服务、采购信息及合规信息的记录。本次评估将其归类于附属商标和技术诀窍的相关无形资产。

经核对，委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

本次评估范围仅以委托人提供的评估申报内容为准。本项目不涉及引用其他机构出具的报告结论事项。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值定义是“无形资产所有权”在“特定使用目的”前提下的“市场价值”。

“市场价值”在此被定义为，有自愿交易意向的买卖双方，在公开市场上买卖委估资产所最有可能实现的合理交易价格。买卖双方对委估资产及市场，以及影响委估资产价值的相关因素均有合理的知识背景。相关交易方将在不受任何外在压力、胁迫下，自主、独立地决定其交易行为。

“特定使用目的”是指本次交易的受让方将按特定的目的和用途使用委估无形资产组合，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

五、评估基准日

本项目评估基准日是2018年4月30日，评估基准日是由委托人根据经济行为的实现的原因确定的。

六、评估依据

（一）经济行为依据

广药公司关于本次资产收购的情况说明（2018年4月）。

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；
3. 《中华人民共和国企业所得税法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）及其实施条例；
4. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院第538号令，2008）及相关修订（2017年修订版）；
5. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财政部、国家税务总局财税〔2016〕36号）；
6. 《关于调整增值税税率的通知》（财政部、税务总局财税〔2018〕32号）；
7. 《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号，2017）；

8. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资〔2017〕43号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协〔2017〕30号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协〔2017〕31号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协〔2017〕32号);
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协〔2017〕33号);
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协〔2017〕34号);
7. 《资产评估执业准则——无形资产》(中评协〔2017〕37号);
8. 《知识产权资产评估指南》(中评协〔2017〕44号);
9. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2017〕46号);
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协〔2017〕47号);
11. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协〔2017〕48号);
12. 《专利资产评估指导意见》(中评协〔2017〕49号)。

(四) 权属依据

1. 药品于美国、欧洲生产批准信;
2. 药品注册申请受理通知书;
3. 与无形资产相关的合同、发票;
4. 产权持有单位提供的其他权属证明文件。

(五) 取价依据

1. 国家宏观、行业统计分析资料;
2. 产权持有单位及委托人共同提供的盈利预测及相关资料;
3. 可比上市公司的相关资料;
4. WIND 数据库;
5. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料。

(六) 其他依据

1. 产权持有单位提供的各类《资产评估申报明细表》;
2. 东阳光药与中同华签订的《资产评估委托合同》;
3. 产权持有单位相关人员访谈记录;
4. 产权持有单位提供的其他有关资料。

七、评估方法

（一）评估方法选择

无形资产的评估方法有三种途径的方法，即成本法、市场法和收益法。

一般认为无形资产的价值用重置成本很难反映。因为该类资产的价值通常主要表现在高科技人才的创造性智力劳动，该等劳动的成果很难以劳动力成本来衡量。基于以上因素，本次评估我们未采用成本法。

市场法在资产评估中，不管是对有形资产还是无形资产的评估都是可以采用的，采用市场法的前提条件是要有相同或相似的交易案例，且交易行为应该是公平交易。本次评估由于未能在市场上找到可对比的历史交易案例，故市场法也不适用本次评估。

本次评估的无形资产组合的未来收益是可以预期的，因此我们认为本次评估适合采用收益法评估。

（二）评估方法简介

根据委估对象特点，本次采用基于收益途径的多期超额收益法对其进行评估，该方法分为如下几个步骤：

- 确定无形资产的经济寿命期；
- 预测经济寿命期内全部资产带来的收益；
- 计算其他贡献资产的回报额；
- 计算无形资产收益贡献额；
- 采用适当折现率将无形资产收益贡献额折成现值，并求和，确定无形资产的市场价值。

（三）评估主要参数的确定

1、寿命年限的确定

克拉霉素是目前临床上最新的、使用最广泛的第二代大环内酯类药物，它与第一代相比有诸多优势。目前国家政策方面对东阳光药业的克拉霉素也有极大的利好，我们认为克拉霉素有着广阔的市场前景，也是临床上必需的抗菌药物，克拉霉素将为企业带来持续可观的利润来源。

左氧氟沙星比较经典，不良反应明显少于其他喹诺酮类药品，临床使用多年，安全性更高，莫西沙星是最新一代品种，可以解决其他抗菌药无效的急性鼻窦炎、下呼吸道感染、社区获得性肺炎及复杂性腹腔感染的临床需求。国内外指南（如《抗菌药物

《临床应用指导原则》2015 版、成人下呼吸道感染诊疗指南、社区获得性肺炎诊断和治疗指南、成人社区获得性肺炎诊治指南）都在不同患者群中推荐使用喹诺酮类药物，这类药物是临床治疗中比不可少的药品。

艾司奥美拉唑作为奥美拉唑的左旋异构体，可以视为质子泵抑制剂的“经典升级版”。据现有资料，胃酸相关性疾病治疗领域内尚未有完全取代 PPI 的产品出现，基于新药上市 5-10 年的研发、上市周期，我们可以认为，在未来 5-10 年内，艾司奥美拉唑会保持高速增长。

综合上述因素，委托评估的无形资产组合寿命至少为评估基准日后 8.67 年，因此本次评估预测期为 2018 年 5 月至 2026 年 12 月 31 日。广药公司于国内申请的 6 个品种药品批准文号计划于 2018 年 10 月前后获批，考虑每个品种的经营计划，分别于 2019 年、2020 年实现生产、销售。

2、来收益预测

对未来年度收益的预测是由委托人及产权持有单位确定的。评估人员分析了预测数据并与委托人及产权持有单位讨论了有关预测的假设、前提及预测过程。

(1) 营业收入预测

委托人及产权持有单位根据同类产品已有销售量对 6 个品种的药品分别按照销售单价及销售量进行预测。

1) 销售量

根据 IMS 数据库中同类产品的相关数据预测市场总量，考虑到市场准入时间成本、企业品牌建立等因素对开拓市场的影响，预计新品上市后将会迎来较高度度的爆发式增长，随后增长幅度将会趋于平缓。

2) 销售单价

对于克拉霉素缓释片，国内没有通过一致性评价的竞品，也没有原研厂家销售，参照国外价格大约折合人民币在 50 元左右，考虑国内将会较国外价格有一定幅度的下调，初步定价为 22 元。对于克拉霉素片，250mg 参考国外原研价格定价，500mg 参照 250mg 并给予一定优惠定价。对于左氧氟沙星片，原研小剂量是 100mg，4 元每粒，250mg 参照此定价，500mg 参照原研价格 11 元定价。对于莫西沙星片，拜耳公司定价为 29 元每粒，为快速进入市场，拟定价 19 元。对于奥美沙坦酯片，20mg 原研定价 7.5 元每粒，拟定价 5.8 元/粒，40mg 暂无原研厂家销售，给予大力度折扣定价为 11 元/粒。对

埃索美拉唑肠溶胶囊，20mg、40mg 的原研价格分别为 14 元、20 元，参照原研给予一定优惠，定价为 10 元、15 元。

考虑药品市场以 2 年为一个单位实行价格下浮，在未来年度以每两年为一个单位实行一定的降价幅度，以提高产品的市场竞争力。

(2) 营业成本预测

6 类药品未来毛利率预测情况如下。

| 产品/期间 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 克拉霉素缓释片 | 0.55 | 0.55 | 0.53 | 0.53 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 左氧氟沙星片 | 0.52 | 0.52 | 0.50 | 0.50 | 0.47 | 0.47 | 0.47 | 0.47 |
| 克拉霉素片 | | 0.30 | 0.30 | 0.27 | 0.27 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 莫西沙星片 | | 0.65 | 0.65 | 0.63 | 0.63 | 0.60 | 0.60 | 0.60 |
| 奥美沙坦酯片 | | 0.80 | 0.80 | 0.78 | 0.78 | 0.75 | 0.75 | 0.75 |
| 埃索美拉唑肠溶胶囊 | | 0.95 | 0.95 | 0.93 | 0.93 | 0.90 | 0.90 | 0.90 |

其中，克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、莫西沙星片的毛利率参照国内类似药品毛利率水平，结合原材料及加工费成本确定；克拉霉素片考虑其在国内相似剂型较多，结合广药公司历史经营数据分析，其毛利率低于克拉霉素缓释片 20%左右；奥美沙坦酯片、埃索美拉唑肠溶胶囊于国内竞争激烈程度较低，考虑仿制药可参考原研定价，且原材料、加工费具有市场竞争力，其毛利率据此确定。

(3) 税金及附加预测

东阳光药的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加。

以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

评估基准日东阳光药执行的税率详见下表：

| 税种 | 税率 |
|---------|-----|
| 增值税 | 16% |
| 城市维护建设税 | 7% |
| 教育税附加 | 3% |
| 地方教育费附加 | 2% |

未来年度税金及附加见下表：

| 项 目 | 金额单位：人民币万元 | | | | | | | |
|-------|------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
| 税金及附加 | 85.20 | 347.36 | 472.52 | 880.39 | 1,047.01 | 1,196.01 | 1,196.01 | 1,196.01 |

(4) 销售费用预测

销售费用主要为销售人员的职工薪酬、差旅费、学术推广费以及其他费用。对于销售费用，评估人员在委托人及产权持有单位提供的盈利预测表的基础上，参考同类药品各项销售费用占收入的比例确定各项销售费用未来年度的金额。

(5) 管理费用预测

管理费用中的工资是管理部门人员的职工薪酬、办公费、电话费等费用。评估人员根据同类企业各项管理费用占营业收入的比例，结合药品的发展规模和收入水平，预测未来年度各项管理费用。

3、无形资产收益贡献额的预测

无形资产收益贡献额=EBITDA-其他资产的贡献额=EBITDA-营运资金贡献额 - 长期资产贡献额 - 劳动力资产贡献额

EBITDA =利润总额+利息支出+折旧摊销。

其中，其他资产贡献额说明如下：

对于营运资金贡献额，根据营运资金金额和其预期收益率综合预计，其中，考虑到产品收付款账期、经营留存货币资金等情况，估算了营运资金与营业收入的比例关系，并结合预期收入估算了营运资金金额；营运资金的预期收益率采用现行 1 年期贷款利率计算。

对于劳动力贡献额，根据劳动力金额和其预期收益率总额预计，其中，按照所需全部人员成本确定了劳动力金额；劳动力预期收益率按照无形资产折现率计算。

4、对比公司的确定

在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

- (1) 对比公司近年为盈利公司；
- (2) 对比公司只发行人民币 A 股；
- (3) 对比公司业务涉及医药制造行业。

根据上述标准，我们在 WIND 资讯系统进行筛选，在全部 A 股上市公司，细分行业中选取通讯行业，经分析后选取了以下 3 家可比公司。

| 序号 | 对比公司名称 | 股票代码 |
|----|--------|--------|
| 1 | 华海药业 | 600521 |
| 2 | 双鹭药业 | 002038 |
| 3 | 信立泰 | 002294 |

5、无形资产折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用对比公司的无形资产投资回报率作为技术评估的折现率。

(1) 加权资金成本的确定

WACC (Weighted Average Cost of Capital) 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC=加权平均总资本回报率；E= 股权价值；Re= 期望股本回报率；D= 付息债权价值；Rd= 债权期望回报率；T= 企业所得税率（15%）。

A. 无风险收益率（Rf）

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限为8-10年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，我们以上述国债到期收益率的平均值3.624%作为本次评估专利资产无风险收益率。

注：在计算专利无形资产折现率中，Rf取值均为3.624%。

B. 股权风险收益率（ERP）

将每年沪深300指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将300个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算ERP结论，考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择10年为间隔期为计算ERP的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算的Cn计算得到ERP更切合实际，经计算ERP=6.42%作为目前国内市场股权超额收益率ERP未来期望值。

C. 对比公司相对于股票市场风险系数β

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事于β的研究并给出计算β值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的β计算器计算对比公司的β值，股票市场指数选择的是沪深300指数，选择沪深300指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。

经计算股票市场风险系数β为0.7172。

D. 股权收益率（CAPM）

我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）：

$$Re = (R_f + \beta \times ERP + R_s) / (1 - T) \quad (R_s \text{ 为公司特有风险超额回报率})$$

我们就可以计算出股权期望回报率为 15.60%。

E. 债权回报率（Rd）

本次评估采用目前有效的 1 年期贷款利率 4.35% 作为债权年期望回报率。

F. 税前加权资金成本（WACC）

总资本加权平均回报率经计算为 15.34%。

（2）无形资产折现率的估算

上述计算的 WACC 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和总资本加权平均回报率可以用下式表述：

$$WACC = (W_c \times R_c + W_f \times R_f + W_i \times R_i) * (1 - T)$$

其中：Wc：为流动资产（资金）占全部资产比例；

Wf：为固定资产（资金）占全部资产比例；

Wi：为无形资产（资金）占全部资产比例；

Rc：为投资流动资产（资金）期望回报率；

Rf：为投资固定资产（资金）期望回报率；

Ri：为投资无形资产（资金）期望回报率；

T：为企业所得税税率（15%）。

我们认为，投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低。我们取一年内平均银行贷款利率 4.35% 为投资流动资产税前期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高。所以，我们按税前股权回报率与债权回报率 30%：70% 加权平均计算结果作为固定资产（资金）期望回报率，其中债权回报率取 5 年以上长期银行贷款利率 4.9%。

我们将上式变为：

$$R_i = \frac{\frac{WACC}{(1 - T)} - W_c \times R_c - W_f \times R_f}{W_i}$$

由此可以计算得出 Ri 即投资无形资产的期望回报率。

根据上述计算无形资产投资回报率的计算公式可得出无形资产投资回报率为

18.70%。

八、评估程序实施过程和情况

(一) 评估准备阶段

与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，订立资产评估委托合同；确定项目负责人，组成评估项目组，编制资产评估计划；辅导产权持有单位填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

(二) 现场调查及收集评估资料阶段

根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过询问、访谈、勘查等方式对评估对象涉及的资产进行了必要的清查核实，对未来预测状况等进行了必要的尽职调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

(三) 评定估算和编制初步评估报告阶段

项目组评估专业人员对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据和底稿；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成各专业及各类资产的初步测算结果和评估说明。

审核确认项目组成员提交的初步测算结果准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，编制初步评估报告。

(四) 评估报告内审和提交资产评估报告阶段

本公司按照法律、行政法规、资产评估准则和资产评估机构内部质量控制制度，对初步资产评估报告进行内部审核，形成评估结论；与委托人或者委托人许可的相关当事方就资产评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估委托合同的要求向委托人提交正式资产评估报告。

九、评估假设

(一) 一般假设

1. 交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的

功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

3. 特定使用目的假设：假设本次交易的受让方将按特定的目的和用途使用委估无形资产组合，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

（二）特殊假设

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；
2. 国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；
3. 本次评估假设产权持有者对委估无形资产在评估基准日拥有完全产权；委托评估的无形资产组合及委托人对其的收购行为符合法律法规的要求，并且不会侵犯任何人的合法权益；
4. 产权持有单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；
5. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；
6. 评估范围仅以委托人及产权持有单位提供的资产评估申报明细表为准，未考虑委托人及产权持有单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；
7. 本次评估，假设产权持有人可以在预计的时间内，取得国内药监局的批准药号，在预测时间内投入生产，并顺利进行销售；
8. 本次评估假设无形资产于年度内均匀获得净现金流。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

本次评估采用收益途径的多期超额收益法对与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品相关无形资产组合的所有权在评估基准日的市场价值进行了评估，评估结论是 50,520.00 万元。

其中，6 类产品相关无形资产评估明细请见下表。

金额单位：人民币万元

| 无形资产对应产品名称 | 评估价值 |
|------------|-----------|
| 克拉霉素缓释片 | 2,370.00 |
| 左氧氟沙星片 | 18,710.00 |
| 克拉霉素片 | 960.00 |
| 莫西沙星片 | 5,540.00 |
| 奥美沙坦酯片 | 2,440.00 |
| 埃索美拉唑肠溶胶囊 | 20,500.00 |
| 合计 | 50,520.00 |

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项，提请报告使用人予以关注：

1. 本评估报告的评估结论是反映委托评估对象在评估基准日所表现的本报告所列明的评估目的下的价值。

2. 本评估报告是在委托人及产权持有单位提供的与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品相关的资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事方的责任；资产评估专业人员的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。资产评估专业人员对该资料及其来源进行必要的核查验证和披露，不代表对上述资料的真实性、合法性、完整性提供任何保证，对该资料及其来源确认或者发表意见超出资产评估专业人员的执业范围。

3. 根据委托人及产权持有单位提供的相关资料，本次无形资产评估范围为与克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品在中国境内销售对应的技术诀窍组合，产权持有单位享有上述评估范围内无形资产组合的全部合法权益，权属清晰，转让方与受让方办理相应的变更或转移手续不存在法律障碍；截止至评估基准日，克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊产品于中国的药品批准文号申请已被受理，根据产权持有单位提供的承诺，上述药品批准文号预计于2018年10月获批，并可以按照未来收益预测表中预测的时间实现生产、销售；评估范围内有关法律权益适合于转让，通过向有关政府主管部门办理相应的变更或转移注册许可或持有人手续，转让方可以将有关法律权益转让给受让方；转让方亦承诺在完成日后将注册信息所包含的文件副本交付给受让方，并保证尽合理努力协助受让方办理转移手续。

4. 本次评估中，我们参考和采用了委托人及产权持有单位财务报表数据，以及我们在Wind资讯中寻找的有关对比公司的财务报告和交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据，我们假定上述财务报表数据和有关交易数据均真实可靠。我们估算依赖该等财务报表中数据的事实并不代表我们表达任何我

宜昌东阳光长江药业股份有限公司拟收购
广东东阳光药业有限公司持有的技术诀窍无形资产评估项目资产评估报告

们对该财务资料的正确性和完整性的任何保证，也不表达我们保证该等资料没有其他要求与我们使用该数据有冲突。

5. 本次评估中所涉及的无形资产的未来盈利预测是建立在委托人、产权持有者制定的盈利预测基础上的。我们对上述盈利预测进行了必要的审核，并根据评估过程中了解的信息进行了适当的调整。

6. 本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托人和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

7. 本评估结论未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化，也未考虑委托人因该资产购买所发生的交易费用。

资产评估报告使用人应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

本资产评估报告有如下使用限制：

（一）使用范围：本资产评估报告仅用于本资产评估报告载明的评估目的和用途；

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任；

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证；

（五）本资产评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外；

（六）本资产评估报告经资产评估师签名、评估机构盖章后方可正式使用；

（七）本资产评估报告评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。

十三、资产评估报告日

资产评估报告提出日期为 2018 年 6 月 1 日。

(本页无正文)

资产评估师：王学良



资产评估师：庄超



北京中同华资产评估有限公司



二零一八年六月一日