（上接B13版）

名称	带财务杠杆原始βL	所得税税率(%)	剔除财务杠杆调整后βU
常山药业	0.3255	15.00	0.5172
东诚药业	0.6568	15.00	0.7475
海普瑞	0.6096	15.00	0.6434
千红制药	0.3060	15.00	0.5337
健友股份	0.4660	15.00	0.6160
人福医药	0.3399	25.00	0.5242
平均值			0.5970

根据上述可比上市公司带财务杠杆的β系数、企业所得税率、资本结构比率等数据，计算得到行业剔除财务杠杆调整后β系数平均值βU =0.597(保留三位小数)，根据上述参数，计算得到评估对象的权益系统性风险调整系数：

βL =0.597×[1+(1−15%)×0.00%]

=0.597(保留三位小数)

(6)特定风险报酬率(ε)的预测依据及具体取值

特定风险报酬率为评估对象自身特定因素导致的非系统性风险的报酬率，调整的是评估对象与所选取的可比上市公司在企业规模、管理能力、供应商集中度等方面所形成的优劣势方面差异。各项风险报酬率的取值过程如下：

1)企业规模

截至评估基准日，被评估企业总资产为3.15亿，而可比上市公司普遍资产达到数十甚至数百亿元。与同行业上市相比，被评估企业资产规模较小，在行业竞争、抵御经营风险等方面存在一定劣势，该方面的特定风险报酬率取1.5%。

2)经营管理能力

被评估企业为非上市的民营企业，在经营管理能力与内部控制方面更加健全、管理团队专业化水平更高、企业文化建设更加成熟的同行业可比上市公司相比存在一定差距。与同行业上市公司相比，被评估企业具有更高的经营管理风险，该方面的特定风险报酬率取1%。

3)供应商集中度

被评估企业近年采购金额中来源于前五大供应商占95%以上，高于同行业可比上市公司的供应商集中度。与同行业上市公司相比，被评估企业面临更高的供应商集中度风险，该方面的特定风险报酬率取1%。

综合以上因素，特定风险报酬率为3.5%。

根据首经贸资产评估研究院发布的《2023年重大并购重组资产评估统计分析》，在对2023年A股26单重大并购重组项目中涉及收益法评估的交易案例进行分析后得出，近九成交易案例的特定风险报酬率在0%-3%之间。本次评估特定风险报酬率为3.5%，具备谨慎性和合理性。

(7)权益资本成本(Re)的计算

将上述参数代入权益资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本如下：

$$Re = Rf+\beta l\times(Rm-Rf)+\varepsilon$$

=2.56%+0.597×6.83%+3.5%

=10.1%

(8)付息债务资本成本(Rd)的确定

评估对象无付息债务，付息债务资本取0%。

(9)加权平均资本成本(WACC)的计算

将上述参数代入加权平均资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本如下：

$$WACC=\left(\frac{1}{1+D/E}\right)\times Re+\left(\frac{1}{1+E/D}\right)\times(1-T)\times Rd$$

=100.00%×10.1%+0.00%×(1−15%)×0.00%

=10.1%

2、折现率的合理性

根据首经贸资产评估研究院发布的《2023年重大并购重组资产评估统计分析》，在对2023年A股26单重大并购重组项目中涉及收益法评估的交易案例进行分析后得出，交易案例中加权平均资本成本WACC最大值为12.94%，最小值为6.95%，没有异常值出现；中位数为10.92%，平均值为10.28%。

本次评估WACC的取值为10.1%，与上述平均值水平差异较小，具备合理性。

以上内容已择要在重组报告书之“第五节 交易标的评估情况”之“三、(四)折现率的确定”补充披露。

(二)结合尿激酶制剂的市场容量、竞争格局、近年销量波动、集采中标执行情况等，补充披露收益法评估中尿激酶制剂销量增长率的预测依据，说明预测期销量持续增长的合理性及可实现性

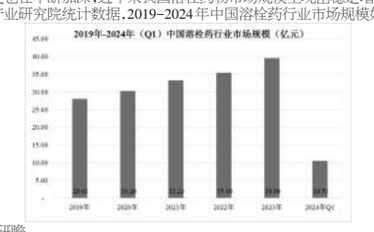
1、市场容量变化情况

(1)溶栓药行业市场容量情况

尿激酶制剂属于溶栓药物的一种，溶栓药(Thrombolytic Drugs)，又称纤维蛋白溶解剂，是一种纤溶酶原激活物质，可以将纤溶酶原转化为纤溶酶，纤溶酶将血栓中的纤维蛋白降解成为可溶性物质，从而达到溶解血栓的目的。

血栓的高发群体包括老年人、糖尿病患者、高血压患者、肥胖人群以及具有不良饮食习惯者。在当下国人生活节奏持续加快、成年人体重超标比例持续攀升以及社会老龄化趋势日益加剧的背景下，我国动脉血栓栓塞疾病患者数量呈现出持续增长的态势。此外，随着我国医疗改革的深入推进，医疗卫生服务水平的不断提升以及国民医疗保健消费支出的持续增长，人们对于血栓疾病的认识程度也在不断加深，近年来我国溶栓药物市场规模呈现出稳定增长的态势。

根据智研瞻产业研究院统计数据，2019-2024年中国溶栓药行业市场规模如下：



数据来源：智研瞻

2019年中国溶栓药行业市场规模28.01亿元，2023年中国溶栓药行业市场规模39.56亿元，复合增长率9.01%。此外，华经产业研究院发布的相关资料显示，预计至2027年中国溶栓药行业市场规模将增至49.6亿元，依据此预测，2023年至2027年中国溶栓药行业市场规模的复合增长率将达到5.82%。

(2)全国医院的注射用尿激酶制剂的销售情况

根据药融云数据库统计数据显示，2021年至2023年全国医院的注射用尿激酶制剂的销售情况如下：

年度	含税销售额(万元)	增长率	销售量(万支)	增长率
2021年	85,674.28	-	665.80	-
2022年	90,159.88	5.24%	603.82	-9.31%
2023年	90,564.91	0.45%	579.08	-4.10%

注：上表中注射用尿激酶制剂的销量均统一换算为10万单位规格的注射用尿激酶制剂进行统计。

2021年至2024年各年度第一季度全国医院的注射用尿激酶制剂的销售情况如下：

年度	含税销售额(万元)	增长率	销售量(万支)	增长率
2021年1季度	18,607.97	-	177.85	-
2022年1季度	24,722.54	32.86%	161.11	-9.41%
2023年1季度	22,814.53	-7.72%	144.10	-10.56%
2024年1季度	24,628.16	7.95%	164.35	14.05%

注：上表中注射用尿激酶制剂的销量均统一换算为10万单位规格的注射用尿激酶制剂进行统计。

2021年至2023年间，全国注射用尿激酶制剂的销售额保持小幅度上升趋势，销量情况呈现逐年下降趋势。2024年一季度全国注射用尿激酶制剂较2023年同期相比销售额与销售量均呈现不同幅度的增长，主要系随着2024年十九省集采政策的逐步执行，集采地区医药机构采购需求量增加导致市场容量有所提升，注射用尿激酶制剂的全国总销量得以增长。以标的公司客户所在区域统计，2024年1-6月，标的公司对十九省区域客户实现的注射用尿激酶制剂销售数量较上年同期增长20.27%。

此外，国家医疗保障局办公室于2024年5月14日发布了《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同做好2024年医药集中采购提质扩面的通知(医保办发[2024]8号)》，通知中提到在国家组织药品和高值医用耗材集中带量采购(简称“国家组织集采”)的基础上，省级联盟采购要进一步加强全国重上协同、条件具备的提升为全国性联盟采购，牵头省份应加强与国家医保局沟通协调，并邀请所有省份参加，形成全国联盟集中采购。根据以上通知及相关政策，预计注射用尿激酶制剂未来集采区域会逐步由十九省联盟扩大至全国范围，各地区医药机构采购需求量也会逐步增加。

本次收益法评估预测数据中，注射用尿激酶制剂在预测期2024年至2027年的增长率为5%、2028年的增长率为3%、2029年及以后保持稳定，低于行业市场规模的预计复合增长率和2024年一季度已实现的增长幅度，且集采政策的逐步执行以及未来集采区域的逐步扩大也会为注射用尿激酶制剂的销量带来一定增长。预测增长率较为谨慎，具有合理性。

2、尿激酶制剂的市场竞争格局

根据国家药品监督管理局网站查询，目前已取得注射用尿激酶产品批准文号的生产单位共计30家。而根据药融云数据库统计数据显示，在2021年至2024年第一季度期间实际实现注射用尿激酶制剂销售的企业为10家，主要包括南大药业、武汉人福药业有限责任公司、马鞍山丰原制药有限公司等。具体的销售额及市场份额统计情况如下：

单位：万元

名称	2024年1季度		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
南京南大药业有限责任公司	9,661.92	39.23%	35,955.67	39.70%	37,034.01	41.08%	37,563.02	43.84%
武汉人福药业有限责任公司	7,912.04	32.13%	29,107.85	32.14%	34,349.54	38.10%	35,746.85	41.72%
马鞍山丰原制药有限公司	2,230.99	9.06%	10,189.05	11.25%	7,366.91	8.17%	4,550.90	5.31%
其他	4,823.22	19.59%	15,312.34	16.91%	11,409.42	12.67%	7,813.51	9.13%
合计	24,628.17	100.00%	90,564.91	100.00%	90,159.88	100.00%	85,674.28	100.00%

注：上表数据为药融云数据库统计的全国医院端销售数据，系基于样本医院向病患销售药品的价格和数量进行统计，与南大药业向其下游客户销售产品的价格口径不同，因而与标的公司同期的收入有所不同。

如上表数据所述，2021年至2024年一季度，南大药业生产的注射用尿激酶制剂稳居我国人源尿激酶成品制剂市场份额第一，市场占有率分别为43.84%、41.08%、39.70%和39.23%；同期人福医药(600079.SH)子公司武汉人福药业有限责任公司占据人源尿激酶成品制剂市场份额的41.72%、38.10%、32.14%和32.13%，市场占有率第二，其他厂家尿激酶制剂产品的市场占有率近年来有所提高，但仍相对较低。2023年10月，注射用尿激酶制剂中选河南、陕西、内蒙古等十九省(区、兵团)组成的省际联盟集采，从2024年一季度实现销售数据来看，尿激酶制剂进入集采后市场竞争格局未发生明显变化，南大药业生产的注射用尿激酶制剂市场占有率排名仍处在第一位，具有较强的竞争力。

3、近年销量波动

2022年至2024年1-6月，标的公司注射用尿激酶制剂销量情况具体如下：

年度	销售量(万支)	增长率(%)
2022年	311.28	-
2023年	299.55	-3.77%
2024年1-6月	166.24	10.99%注2

注1：表中注射用尿激酶制剂的销量均统一换算为10万单位规格的注射用尿激酶制剂进行统计；

注2：2024年1-6月对应增长率系按照年化后数据进行测算。

从销量来看，标的公司2023年注射用尿激酶制剂的销售量为299.55万支，较同期略有下滑，主要系由于2023年受市场竞争因素影响公司注射用尿激酶制剂的市场份额有小幅度下降导致，整体保持稳定状态；2024年1-6月，标的公司已实现尿激酶制剂销量为166.24万支，年化后较2023年上升10.99%，较上年同期(2023年1-6月销量152.81万支)上升幅度为8.79%。

本次收益法评估预测数据中，注射用尿激酶制剂在预测期2024年的增长率为5.00%，低于已实现销售数据，预测数据具备谨慎性和合理性。

4、集采中标执行情况

2023年10月，南大药业注射用尿激酶制剂产品中选河南、陕西、内蒙古等十九省(区、兵团)组成的省际联盟集采，中标采购周期为1年。根据河南省医疗保障局网站公示的《十九省(区、兵团)药品联盟采购公告》，标的公司中标的采购需求量如下：

品种名称	采购需求量(万支)	统一换算为10万单位规格后采购需求量(万支)
25万单位注射用尿激酶制剂	4.04	10.10
10万单位注射用尿激酶制剂	64.75	64.75
1万单位注射用尿激酶制剂	11.38	1.14
合计	-	75.99

截至2024年6月30日，标的公司集采中标部分注射用尿激酶制剂的已实现销售情况具体如下：

品种名称	销量(万支)	统一换算为10万单位规格后销量(万支)
25万单位注射用尿激酶制剂	2.13	5.31
10万单位注射用尿激酶制剂	38.72	38.72
1万单位注射用尿激酶制剂	15.54	1.55
合计	-	45.59

截至2024年6月30日，标的公司已实现注射用尿激酶制剂的销售总量为166.24万支。其中，集采中标部分实现销售45.59万支，占集采中标总量75.99万支的比例为59.99%，集采中标执行情况较为顺利。受集采中标部分采购影响，2024年1-6月销量较上年同期销量与年化后较2023年全年销量均有一定幅度增长，且高于本次预测的销量增长率。

综上，根据药融云数据库统计，2021年至2024年1季度，标的公司生产的注射用尿激酶制剂稳居我国尿激酶成品制剂市场份额第一。本次收益法评估收益预测中采用的尿激酶制剂销量增长率低于市场整体增速，亦低于2024年上半年已实现的销量增速，预测较为谨慎，具备合理性。

以上内容已择要在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、(三)预测期的收益预测”补充披露。

(三)结合低分子肝素钠原料药下游制剂的售价和销量波动，标的公司原料药的售价和销量波动，主要客户变动及在手订单等，补充披露收益法评估中该产品的销量和单价预测依据

1、低分子量肝素钠原料药下游制剂的售价和销量波动情况

标的公司低分子量肝素钠原料药的下游制剂为低分子量肝素钠注射液和注射用低分子量肝素钠。根据国家药品监督管理局网站查询，国内目前已取得低分子量肝素钠注射液与注射用低分子量肝素钠批准文号的生产单位共计5家。其中，江苏万邦生化医药集团有限责任公司(以下简称“江苏万邦”)、齐鲁制药有限公司(以下简称“齐鲁制药”)、昆明积大制药股份有限公司(以下简称“昆明积大”)和百正药业股份有限公司(以下简称“百正药业”)4家公司目前进行相关产品的销售，根据药融云数据库统计，上述企业近几年的销售情况具体如下：

(1)江苏万邦

单位：万支、万元、元/支

产品名称	2500iu注射用低分子量肝素钠			5000iu注射用低分子量肝素钠		
年份	销量	含税销售额	销售单价	销量	含税销售额	销售单价
2021年	171.93	1,919.37	11.16	867.25	16,617.13	19.16
2022年	139.24	1,588.75	11.41	832.21	15,279.55	18.36
2023年前三季度	72.94	837.54	11.48	530.78	9,689.09	18.25
2023年第四季度	9.55	104.89	10.98	113.52	1,878.31	16.55
2024年第一季度	10.70	108.75	10.17	127.79	1,955.28	15.30

(2)齐鲁制药

单位：万支、万元、元/支

产品名称	2500iu低分子量肝素钠注射液			5000iu低分子量肝素钠注射液		
年份	销量	含税销售额	销售单价	销量	含税销售额	销售单价
2021年	385.89	4,034.92	10.46	1,203.29	17,871.13	14.85
2022年	314.93	3,207.66	10.19	1,627.62	20,540.28	12.62
2023年前三季度	226.37	2,230.24	9.85	1,611.42	17,997.76	11.17
2023年第四季度	67.49	575.86	8.53	537.35	5,507.67	10.25
2024年第一季度	68.16	547.92	8.04	567.48	5,879.07	10.36

(3)昆明积大

单位：万支、万元、元/支

产品名称	4250iu低分子量肝素钠注射液		
年份	销量	年份	销量
2021年	490.08	8,191.50	16.71
2022年	451.73	7,579.05	16.78
2023年前三季度	260.62	4,480.91	17.19
2023年第四季度	52.73	901.00	17.09
2024年第一季度	56.71	966.22	17.04

(4)百正药业

单位：万支、万元、元/支

产品名称	4250iu低分子量肝素钠注射液		
年份	销量	含税销售额	销售单价
2021年	134.91	5,797.98	42.98
2022年	165.80	7,003.42	42.24
2023年前三季度	172.76	6,895.58	39.91
2023年第四季度	49.30	2,063.22	41.85
2024年第一季度	45.46	1,385.11	30.47

根据上述统计数据，下游制剂产品自2023年第四季度起销量均呈现不同幅度的下降，自2024年第一季度起，销量基本保持稳定；销售单价方面，除齐鲁制药5000iu低分子量肝素钠注射液外，均保持小幅度下降，部分产品降幅较为明显。

由于注射用低分子量肝素钠以及低分子量肝素钠注射液产品的同适应症领域产品那屈肝素注射液和依诺肝素注射液于2023年纳入国家第八批集采范围，而那屈肝素注射液和依诺肝素注射液纳入集采后售价降幅较大。在2023年下半年至2023年底逐步执行集采价格后，注射用低分子量肝素钠和低分子量肝素钠注射液产品的销售量和售价格均受到了不同程度的影响。进入2024年第一季度以来，低分子量肝素钠相关产品的销售情况逐步趋于稳定。

2、标的公司原料药的售价和销量波动情况

标的公司2021年至2024年1-6月的低分子量肝素钠原料药的销售情况具体如下：

单位：Kg、万元、万元/Kg

年份	销量	金额	销售单价
2021年	1,395.24	19,642.14	14.08
2022年	925.92	12,086.76	13.05
2023年前三季度	663.33	8,107.67	12.22
2023年第四季度	23.49	172.42	7.34
2024年第一季度	45.43	252.54	5.56
2024年第二季度	119.43	638.43	5.35

销量方面，受同适应症领域竞品进入集采范围影响，2023年第四季度、2024年第一季度，标的公司的低分子量肝素钠原料药产品的销量呈现较大幅度的下降，2024年第二季度销量有所回升。2023年底及2024年初，下游制剂产品的销售情况处于大幅度波动状态，下游制剂厂商为应对价格波动风险，对低分子量肝素钠原料药的备货量有所减少。在原有库存量逐步消耗及价格基本稳定后，2024年第二季度起逐步恢复了原材料的采购，标的公司低分子量肝素钠原料药2024年第二季度销量较一季度相比增加162.89%。

销售价格方面，受到上游原材料肝素钠价格的影响，低分子量肝素钠原料药的销售单价呈现逐年下降趋势。2023年第四季度，低分子量肝素钠原料药销售单价大幅度下降，2024年年初销售单价下降幅度逐步放缓并趋于平稳状态，下游制剂厂商也逐步恢复采购。考虑到上述因素，本次评估销售单价主要依据低分子量肝素钠原料药受市场变动影响后的价格进行预测。

3、主要客户的变动情况

报告期内，标的公司低分子量肝素钠原料药的主要客户为江苏万邦、昆明积大与合肥未来医药有限公司(以下简称“合肥未来”)，2024年1-6月新增客户齐鲁制药。具体销售占比情况如下：

客户	2024年1-6月	2023年度	2022年度
江苏万邦	25.73%	76.61%	76.75%
昆明积大	43.63%	19.58%	19.15%
合肥未来	-	3.81%	4.10%
齐鲁制药	30.64%	-	-
合 计	100.00%	100.00%	100.00%

2022年度、2023年度，江苏万邦为标的公司低分子量肝素钠原料药的第一大客户，销售额占比均高于75%。2023年底至2024年初，下游制剂厂商对低分子量肝素钠原料药的备货量有所减少，江苏万邦在2023年第四季度、2024年第一季度期间未向标的公司采购低分子量肝素钠原料药产品，自2024年第二季度起逐步恢复采购，使得2024年1-6月向江苏万邦的销售占比有所下降。

为应对市场环境变化，标的公司积极拓展客户，并于2024年新增客户齐鲁制药，齐鲁制药生产的低分子量肝素钠注射液在国内的市场份额位于前列，市场潜力较大。

4、在手订单情况

(1)已签订订单情况

低分子量肝素钠原料药的采购周期较短，截至2024年6月30日，标的公司已签订的在手订单主要来自于江苏万邦，在手采购订单情况具体如下：

客户名称	签订时间	采购量(Kg)
江苏万邦	2024.5	96.00
江苏万邦	2024.6	22.00
江苏万邦	2024.6	12.00
合计	-	130.00

截至2024年6月30日，上述在手订单已实现销售的采购量为45.13Kg，尚有84.87Kg的订单尚未交货或尚未确认收入。

(2)潜在订单情况的预测

①江苏万邦

根据江苏万邦2023年及2024年第一季度注射用低分子量肝素钠的销量情况，在统一换算为2500iu规格后，其注射用低分子量肝素钠在2023年前三季度的月均销售数量与2024年第一季度的月均销售数量分别为126.06万支和88.76万支，销量下降29.59%。考虑到江苏万邦已于2024年第二季度恢复正常采购，对其在2024年7月至2024年底期间的采购量，按其终端产品注射用低分子量肝素钠产品对应期间的销量降幅保持一致进行预测。

②昆明积大

2024年上半年，昆明积大保持正常采购且与2023年采购量基本保持一致，预计2024年下半年依然维持同等水平进行采购。

③合肥未来

2024年上半年，合肥未来未进行低分子量肝素钠原料药的采购。由于其本身历史年度制剂销量较低，基于谨慎性考虑预计下半年标的公司对其销售量为0。

④齐鲁制药

齐鲁制药系2024年新增客户，于2024年3月完成第一批次采购。2024年3-6月，齐鲁制药合计向南大药业采购50.00Kg低分子量肝素钠原料药，预计2024年下半年的采购量与上半年保持一致。

基于上述预测，标的公司2024年1-6月已销售低分子量肝素钠原料药数量、在手订单未销售部分与预计下半年可获取订单合计数量为588.92Kg，略高于收益法评估中预测2024年低分子量肝素钠原料药销量。

综上，本次收益法评估预测数据中，对于低分子量肝素钠原料产品的销量、销售单价预测系结合市场变动情况、下游制剂厂商的终端产品销量和单价变动情况以及在手订单数量等情况综合判断得出，具备合理性。

以上内容已择要在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、(三)预测期的收益预测”补充披露。

(四)结合标的公司近三年原料采购价格波动、供应商稳定性、可比产品单位成本变动等，说明预测期内营业成本持续大幅低于报告期营业成本的合理性

1、原材料采购价格波动情况

(1)注射用尿激酶制剂的原材料采购价格情况

1)2021年至2023年原材料采购价格变化情况

标的公司注射用尿激酶制剂的主要原材料为尿激酶粗品，2021年至2023年单位销售成本中对应的尿激酶粗品采购成本具体如下：

年度	尿激酶粗品单位不含税采购成本(元/支)	变动幅度
2021年	63.07	
2022年	58.60	-7.09%
2023年	48.48	-17.27%

注：上表中计算单位成本时，注射用尿激酶制剂的销量均统一换算为10万单位规格的注射用尿激酶制剂进行统计后进行计算。

2020年全球突发公共卫生事件，尿液收集的不便加剧了尿激酶粗品的短缺，严重影响了尿激酶制剂原料的供应，导致尿激酶制剂的价格大幅上升。在《关于印发国家短缺药品清单的通知》(国卫办药政发〔2020〕25号文件)中，尿激酶注射剂被列入国家临床必需易短缺药品重点监测清单；2022年8月9日，工业和信息化部办公厅、国家卫生健康委员会办公厅等四部门联合发布了《关于加强短缺药品和国家组织药品集中采购协同监测工作的通知》，其中对包括维生素K1注射剂、尿激酶注射剂、甘露醇注射剂等短缺药品监测品种及生产企业进行了公示。随着突发公共卫生事件好转，原料逐渐供应充足，尿激酶粗品采购价格自2022年下半年开始呈下行趋势。2022年、2023年单位采购成本较上年同期分别下降7.09%和17.27%。

2)2024年1-6月原材料采购价格情况

2024年1-6月，标的公司采购的尿激酶粗品各批次明细具体如下：

单位：万支、元/支

批号	可生产10万单位规格注射用尿激酶制剂数量	换算后销售成本中尿激酶粗品单位价格
批号1	4.81	23.01
批号2	21.63	22.74
批号3	20.28	22.73
批号4	22.78	22.74
批号5	20.76	22.74
批号6	21.06	22.67
批号7	20.99	16.54
批号8	21.14	16.57
批号9	21.12	16.62
批号10	20.52	16.61
批号11	21.06	16.48
合计	216.16	19.74

2024年1-6月，南大药业10万单位规格注射用尿激酶制剂对应采购尿激酶粗品平均的单位成本已降至19.74元/支，低于收益法评估中2024年预测原材料单位成本25.08元/支。考虑到在2024年实际销售产品中包含部分2023年末的库存商品，预测数据与实际成本将基本保持一致。

3)本次评估中尿激酶粗品价格下降的合理性分析

①全球突发公共卫生事件前尿激酶粗品价格处于较低水平

南大药业在2017年至2019年部分批次的尿激酶粗品采购成本如下：

单位：万支、元/支

采购年度	批号	可生产10万单位规格注射用尿激酶制剂数量	换算后销售成本中尿激酶粗品单位价格
2017	批号1	18.82	12.82
2017	批号2	20.45	12.82
2017	批号3	20.53	12.82
2017	批号4	19.17	12.82
2017	批号5	20.52	12.77
2017	批号6	21.35	12.82
2018	批号7	21.19	12.93
2018	批号8	20.50	12.90
2018	批号9	21.32	13.79
2018	批号10	20.36	13.79
2018	批号11	22.66	14.22
2018	批号12	11.54	14.11
2018	批号13	23.28	14.60
2019	批号14	23.62	14.60
2019	批号15	23.59	16.28
2019	批号16	10.42	19.47
合计		436.84	13.56

由上表可见，在2020年以前，即全球突发公共卫生事件前，尿激酶粗品的价格处于较低水平。

②下游制剂进入集采对尿激酶粗品价格的影响

2023年6月河南省医保局发布《十九省(区、兵团)药品联盟采购公告》，将对含尿激酶注射剂在内的24种药品执行联合集采；2023年10月，注射用尿激酶中选联合集采，中标价(终端医院售价)为80.00元/支(10万单位)、161.33元/支(25万单位)和13.73元/支(1万单位)。

此外，根据国家医疗保障局办公室于2024年5月14日发布的《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同做好2024年医药集中采购提质扩面的通知(医保办发[2024]8号)》，预计注射用尿激酶制剂未来集采区域会逐步由十九省联盟扩大至全国范围，各地区医药机构采购需求量也会逐步增加。

随着2024年集采中标的逐步执行以及考虑后续年度集采区域范围的扩大，终端医院药品售价逐步下降，价格持续下降的因素将传导至上游原材料供应厂商，使得尿激酶粗品价格将有所下降。

综上，本次评估预测中2024年尿激酶粗品的价格主要依据南大药业2023年底的库存情况并结合2024年尿激酶粗品的实际采购价格进行预测。考虑到一方面受突发公共卫生事件好转的影响尿激酶粗品其上游原料市场供应量逐步恢复，另一方面尿激酶粗品下游制剂受集采影响价格将持续下降，故预计尿激酶粗品价格在2025年及2026年进一步下降。且预测2026年价格下降后单位销售成本中尿激酶粗品单位价格为17.35元，高于全球突发公共卫生事件前的尿激酶粗品的单位价格，尿激酶粗品价格的下降具有合理性，预测数据具备谨慎性和合理性。

(2)低分子量肝素钠原料药的原材料肝素钠的采购价格情况

南大药业低分子量肝素钠原料药的主要材料为肝素钠，2021年至2024年6月，肝素钠的采购价格情况如下：

单位：万元、Kg、万元/Kg

年度	金额	数量	单价	单价变动幅度
2021年	16,398.57	1,427.59	11.49	
2022年	9,778.31	948.14	10.31	-10.22%
2023年	5,821.57	654.08	8.90	-13.70%
2024年1-6月	642.48	171.34	3.75	-57.87%

2021年至2024年6月，肝素钠的采购价格呈现逐年下降趋势，2024年降幅较大。2021年以来，肝素钠原料药采购价格呈下降趋势主要系国内生猪供应量上升，肝素钠的上游原材料猪小肠价格下降，带动肝素钠原料药价格下降。2024年1-6月，肝素钠原料药采购单价下降幅度较大，主要原因一方面系国内肝素制剂受集采政策影响价格下降，下游制剂厂家将降价压力传导至上游原料药供应商；另一方面，由于肝素钠原料药供应商的国外客户调整库存策略和供应链方案，使得肝素钠原料药的境外市场需求下滑，导致肝素钠原料药供应商为了去库存而竞争加剧。国内外肝素钠原料药市场竞争激烈，导致了肝素钠原料药价格大幅下降。南大药业主要供应商之一常山药业(300255.SZ)2023年年度报告显示，由于国内肝素制剂产品市场竞争和国外肝素原料药行业需求降低，其肝素原料药销量和销售价格在2023年同比出现大幅下降。受肝素行业境外需求下降、肝素粗品市场价格下跌等因素影响，常山药业(300255.SZ)在2023年计提存货跌价准备63,153.94万元。

2、供应商的稳定性

(1)尿激酶粗品的供应商情况

2022年至2024年6月，南大药业尿激酶粗品的供应商采购情况具体如下：

年度	供应商	占比
2022年	艾迪药业	39.23%
	江西浩然生物制药有限公司	60.77%
2023年	艾迪药业	100.00%
2024年1-6月	艾迪药业	100.00%

2022年7月上市公司投资南大药业以后，与南大药业展开战略合作，南大药业将向上市公司优先采购尿激酶粗品，上市公司优先保障向南大药业提供尿激酶粗品，双方基于市场化原则签署尿激酶粗品购销协议或者订单，在上市公司供货价不高于市场同类产品供货价的前提下，南大药业应优先向上市公司采购尿激酶粗品。从2022年9月开始，南大药业所有的尿激酶粗品均从艾迪药业进行采购。预计未来年度尿激酶粗品仍将全部从上市公司进行采购，供应商情况较为稳定。

(2)肝素钠的供应商情况

2022年至2024年6月，标的公司肝素钠的供应商采购情况具体如下：

单位：万元

年度	供应商	金额	占比
2022年	常山药业(300255.SZ)	3,776.90	38.63%
	山东万邦赛诺康生化制药股份有限公司	3,804.53	38.91%
	南京新百药业有限公司	2,196.89	22.47%
2023年	常山药业(300255.SZ)	2,347.32	40.32%
	山东万邦赛诺康生化制药股份有限公司	2,327.13	39.97%
	南京新百药业有限公司	1,147.12	19.70%
2024年1-6月	山东万邦赛诺康生化制药股份有限公司	642.48	100.00%

2022年至2024年6月，标的公司肝素钠的供应商为常山药业(300255.SZ)、山东万邦赛诺康生化制药股份有限公司(以下简称“山东万邦”)和南京新百药业有限公司。2022年、2023年，三家供应商的采购额占比相对稳定；2024年1-6月，标的公司肝素钠全部从山东万邦进行采购，主要系由于2024年上半年的采购批量较小，集中于同一供应商进行采购更有利于成本控制。

随着2024年下半年肝素钠采购量的增加，为控制向单一供应商采购的风险，标的公司将会继续向其他供应商进行采购。此外，供应商南京新百药业有限公司因股东变化及业务调整等原因，2024年起不再进行肝素钠的销售，标的公司后续会向常山药业(300255.SZ)、山东万邦两家供应商进行采购。标的公司报告期内向南京新百药业有限公司采购的占比相对较低，南京新百药业有限公司的肝素钠停供预计不会对标的公司生产经营造成不利影响。

3、可比产品单位成本变动

报告期内，标的公司注射用尿激酶制剂分为1万单位、10万单位、25万单位三种不同规格，可比产品即为不同规格间的尿激酶制剂比较。而不同规格的尿激酶制剂主要成本均为材料成本中的尿激酶粗品，单位成本受尿激酶粗品采购价格变动影响，不同规格的单位成本变动趋势保持一致。

报告期内，标的公司低分子量肝素钠原料药系单一产品，无其他可比产品。低分子量肝素钠原料药的主要生产成本为材料成本中的肝素钠，单位成本主要受肝素钠价格的影响，单位成本变动趋势与原材料肝素钠采购价格变化趋势保持一致。

综上所述，报告期内，标的公司直接材料成本占主营业务成本的比例分别为93.38%、92.51%和92.53%，主营业务成本的变动主要受原材料采购价格变动影响。尿激酶制剂原材料尿激酶粗品价格受公共卫生事件不利影响的逐渐消除和进入集采范围后终端销售价格下降的双重影响，采购价格下降幅度较为明显；低分子量肝素钠原料药受同适应症领域竞品进入集采范围影响，销售价格和原材料肝素钠采购价格均大幅下降。上述因素综合导致了预测期内营业成本较报告期营业成本下降较多，预测期内原材料价格变化情况与实际情况基本相符，预测数据具备合理性。

(五)补充披露预测期首年营运资金较2023年营运资金大幅增加的测算依据及过程

1、预测期首年营运资金较2023年营运资金大幅增加的测算依据

收益法评估预测期首年营运资金较2023年营运资金大幅增加，主要原因系2023年底标的公司应付艾迪药业9,336.01万元的货款中包含5,860.25万元的超期账款，使得2023年底标的公司应付账款账面余额较高。2024年，该部分超期账款已陆续回款，在本次评估过程中按照双方约定的正常的付款账期进行预测，使得2024年营运资金中的应付账款大幅度减少，进而导致营运资金大幅增加。具体情况如下：

标的公司与艾迪药业约定的付款条件为：满足结算条件且供方开具增值税专用发票后，需方不应晚于供方开具增值税专用发票后的150个自然日支付货款。2023年末，标的公司应付艾迪药业的货款为9,336.01万元，因标的公司注射用尿激酶产品已参与十九省(区、兵团)药品联盟采购，考虑到未来产品采购价格可能有下降趋势，故与艾迪药业就2024年原材料采购价格进行谈判，在价格达成共识前延期支付了部分超期账款5,860.25万元，具体如下表所示：

单位：万元

账龄	金额(万元)
180天-210天	3,598.46
210天-240天	2,261.79
合计	5,860.25

2024年以来，双方就原材料采购价格经多次谈判后已基本达成一致，后续超期账款已陆续全部回款，且未来年度南大药业将严格执行合同约定的付款期限，故在本次评估过程中对2024年及后续年度应付艾迪药业的货款按照双方约定的150个自然日账期进行预测。

2、首年营运资金增加额的