

中联资产评估集团有限公司

对南方双林生物制药股份有限公司关于

《中国证券监督管理委员会中国证监会行政许可项目审查一

次反馈意见通知书 201981 号》的回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2020 年 8 月 14 日下发了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 201981 号》，南方双林生物制药股份有限公司（以下简称上市公司）组织相关人员对反馈意见进行了回复，中联资产评估集团有限公司作为本次交易的评估机构，就上市公司对贵会所提问题的回复进行了认真核查，现针对上市公司《反馈意见回复》之核查意见附后，请予审核。

问题 10：申请文件显示，1）派斯菲科报告期净利润分别为-25,107.08 万元、-470.018 万元和 3,295.95 万元。交易对方承诺派斯菲科于 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年实现的扣非净利润分别不得低于人民币 7,500 万元、12,000 万元、18,000 万元、22,000 万元。2）截至评估基准日 2020 年 3 月 31 日，派斯菲科 100%股权收益法评估值为 319,800 万元，增值率 596.83%。可比交易案例平均市盈率为 16.23，本次交易市盈率为 21.16。3）报告期末上市公司备考合并财务报表商誉 254,519.19 万元。请你公司：1）结合报告期标的资产净利润情况、目前最新业绩及利润情况，补充披露承诺业绩的可实现性。2）结合可比交易案例及其业绩利润情况，补充披露市盈率和市净率高于可比交易案例平均水平的合理性。3）补充披露本次交易备考报表商誉的具体计算过程及具体确认依据，是否已充分识别派斯菲科相关可辨认净资产的公允价值，对上市公司未来经营业绩的影响并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响和充分揭示风险。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

上市公司回复：

1、结合报告期标的资产净利润情况、目前最新业绩及利润情况，补充披露承诺业绩的可实现性

(1) 评估基准日前两年一期标的资产净利润及主要财务指标数据如下：

单位：万元

科目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
营业收入	10,472.04	35,089.84	14,600.95
营业成本	7,785.96	23,187.44	8,102.53
毛利率	25.65%	33.92%	44.51%
销售费用	501.14	1,080.42	176.60
销售费用率	4.79%	3.08%	1.21%
管理费用及研发费用	24,535.79	7,555.14	1,597.98
管理费用及研发费用率	234.30%	21.53%	10.94%
净利润	-25,107.08	-470.02	3,295.95

2018 年派斯菲科亏损较多，主要是由于派斯菲科于 2017 年 11 月取回 GMP 证书并逐步恢复生产，2018 年、2019 年企业的生产销售均处于恢复阶段，产能利用不足，造成亏损。此外，2018 年派斯菲科因股份支付形成管理费用 15,703.11 万元，导致非经营性亏损较大。随着派斯菲科生产逐步恢复正常，派斯菲科已于 2020 年扭亏为盈。总体来看，随着派斯菲科业务规模的不断扩大，盈利能力也不断增强，整体发展态势良好。

(2) 目前最新业绩情况及承诺业绩的可实现性

根据派斯菲科预测，2020 年 4-12 月预计实现总收入 34,129.89 万元，营业利润 4,254.60 万元。派斯菲科 2020 年 4-6 月月均收入、月均营业利润的预测数与实际月均发生数对比情况如下：

单位：万元

科目名称	2020 年 4-6 月月均预测数	2020 年 4-6 月月均发生数
营业收入	3,791.21	3,596.03
营业利润	472.73	489.38

2020 年 1-6 月，派斯菲科已实现净利润（扣非归母）4,563.71 万元，占 2020 年承诺净利润的 60.85%。

2020 年承诺净利润（万元）	2020 年 1-6 月实现净利润 （万元，扣非归母）	占比
7,500	4,563.71	60.85%

综上，从月度数据及上半年业绩实现情况来看，派斯菲科业绩保持良好发展势头，业绩承诺的可实现性较强。

评估机构意见

经核查，评估师认为：

公司对标的资产报告期的净利润进行了分析和披露，结合目前实现的业绩，对业绩承诺的可实现性进行了分析和披露。上述相关分析及披露具有合理性。

问题 11. 申请文件显示，1）本次评估假设未来年度被评估单位按规划完成 9 个血浆站以及 2 个迁移浆站的设立并正常采浆。2）根据企业投资计划，预计在 2021-2024 年对 9 个先批浆站以及 2 个同意迁移地址的浆站进行投建，总投资 2.5 亿元。3）年销售收入=年投浆量*收率*不含税销售单价。4）根据企业基准日附近平均销售单价情况，白蛋白平均售价（含税）为 320 元/瓶，人纤维蛋白原平均售价（含税）为 475 元，静丙平均售价为（含税）450 元/瓶。5）因疫情因素，部分浆站仍处于停采阶段，预计 2020 年全年采浆量将有所下滑，2020 年仍处于去库存阶段（2019 年底余有较多在产品以及库存商品），2020 年采浆量的下降并不影响销量。6）根据历史数据，单位变动成本为 89.56 万元。未来年度单位变动成本参考历史数据预测。请你公司：1）结合行业具体收率，补充披露预测收率的合理性。2）结合标的资产迁移浆站及新投建浆站的可行性、报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性。3）结合市场可比产品单价、报告期各类产品单价变动的原因，补充披露预测单价的依据及合理性，并补充披露静注乙免预测期单价及数量的依据及合理性。4）结合报告期毛利率水平、献浆补贴变动情况，补充披露预测期毛利率的合理性。5）结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

上市公司回复：

1、结合行业具体收率，补充披露预测收率的合理性

（1）各产品收率的预测依据

本次预测中，各产品收率主要结合派斯菲科历史实际收率情况进行预测。派斯菲科自 2018 年恢复生产后，生产工艺流程逐步恢复稳定，部分产线进行工艺流程优化，产品收率逐步提高。报告期以及预测期产品的收率情况如下：

产品名称	2018 年 平均收率	2019 年 平均收率	2020 年 1-6 月 平均收率	预测期收率
人血白蛋白（10g）	0.27 万瓶/吨	0.28 万瓶/吨	0.28 万瓶/吨	0.28 万瓶/吨
静丙(2.5g)	0.16 万瓶/吨	0.17 万瓶/吨	0.17 万瓶/吨	0.17 万瓶/吨
纤原(0.5g)	0.07 万瓶/吨	0.13 万瓶/吨	0.15 万瓶/吨	0.15 万瓶/吨

注：2018 年纤原产品产量较小，处于逐步恢复生产及工艺优化阶段，收率较低。2019 年起生产工艺基本稳定，收率显著提升。

报告期内，派斯菲科尚未开展静注乙免的大规模生产，历史上进行过工艺验证试生产。静注乙免的收率依据派斯菲科自身工艺路线及产线设计产能的实际情况，按 1,500 瓶/吨进行预测。

（2）收率预测的合理性

根据相关资料显示，通常一吨血浆可以生产人血白蛋白（10g）2600-2800 支，静丙（2.5g）1300-1700 支（数据来源：中原证券）。派斯菲科人血白蛋白和静丙两类产品生产工艺成熟，历史年度收率稳定，且与行业一般水平差异不大。本次评估中，预测期收率依据历史收率确定，具有合理性。

纤原属小众产品，未能从公开信息中获取其收率情况。纤原系派斯菲科优势产品，生产工艺较为成熟，报告期内已进行规模化生产，预测收率依据历史收率确定，具有合理性。

静注乙免属小众产品，未能从公开信息中获取其收率情况。根据卫光生物《关于静脉注射用人乙型肝炎免疫球蛋白的制备方法发明专利申请公布书》中的实施例测算，规格 2500IU 的收率为 2,335 瓶/吨。本次评估根据派斯菲科的工艺水平及设计生产能力确定静注乙免收率按 1,500 瓶/吨进行预测，具有合理性。

2、结合标的资产迁移浆站及新投建浆站的可行性、报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影

响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性。

(1) 迁移浆站及新建浆站的可行性

设置浆站流程主要包括：①申请人申请建站指标；②获得建站指标后选址建站；③建站完成申请验收；④验收通过取得单采血浆许可证。

根据黑龙江省卫生健康委员会签发的《关于单采血浆站设置备选地点的通知》及《关于哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司浆站选址调整规划申请的批复》，同意伊春浆站可以迁址至铁力市，鸡西东海迁址至鸡东县，且哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司尚可在桦南县、望奎县、庆安县、海伦市、甘南县、拜泉县、肇东市、龙江县、巴彦县、依安县、尚志市 11 个县级市选择设置单采血浆站。目前公司已在望奎县、海伦市设置了单采血浆站，未来年度还可在除望奎县、海伦市的其他 9 个地方设置单采血浆站。

派斯菲科已获得新建浆站及迁建浆站指标，截止目前，所有拟建浆站已取得工商营业执照，项目实施所需土地、发改备案、环评批复手续进展顺利，未来新建浆站及迁建浆站的可行性较高。目前浆站建设的具体进度如下：

1) 项目实施主体的设立情况

截至目前，派斯菲科已完成全部新建浆站及迁建浆站所需的子公司的设立。

2) 新建、迁建浆站办理项目发改备案及环评批复情况

截至目前，新建、迁建浆站办理项目发改备案及环评批复情况如下：

浆站名称	相关手续	办理进度	备案项目代码/相关文件名称
甘南县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230225-84-03-108175
	环评批复	已取得	齐齐哈尔市甘南生态环境局《关于甘南县派斯菲科单采血浆有限公司单采血浆站项目建设项目环境影响报告表的批复》
拜泉县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230231-84-03-106792
	环评批复	已取得	齐齐哈尔市拜泉生态环境局《关于拜泉县派斯菲科单采血浆有限公司单采血浆站项目环境影响报告表的批复》（拜环行审[2020]015 号）
肇东市派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-231282-84-03-109311
	环评批复	已取得	绥化市肇东生态环境局《关于肇东市派

浆站名称	相关手续	办理进度	备案项目代码/相关文件名称
			斯菲科单采血浆有限公司肇东市单采血浆有限公司采集研发项目环境影响报告表的批复》
龙江县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230221-84-03-107442
	环评批复	已取得	齐齐哈尔市龙江生态环境局《关于龙江县派斯菲科单采血浆有限公司单采血浆站项目环境影响报告表的批复》（齐龙江环行审[2020]16号）
巴彦县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230126-84-03-107486
	环评备案	已取得	《黑龙江省哈尔滨市巴彦县派斯菲科单采血浆站项目建设项目环境影响登记表》，备案号：202023012600000039
依安县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230223-84-03-107457
	环评批复	已取得	齐齐哈尔市依安生态环境局《关于依安县派斯菲科单采血浆有限公司单采血浆站项目环境影响报告表的批复》（依环行审[2020]13号）
尚志市派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230183-84-03-106733
	环评备案	已取得	《黑龙江省尚志市单采血浆站项目建设项目环境影响登记表》，备案号：202023018300000077
桦南县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230822-84-03-107407
	环评批复	已取得	佳木斯市桦南生态环境局《关于桦南派斯菲科单采血浆有限公司采集研发项目环境影响报告表的审批意见》（佳桦环建审[2020]23号）
庆安县派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-231224-84-03-106457
	环评批复	已取得	绥化市庆安生态环境局《关于黑龙江省绥化市庆安县派斯菲科单采血浆有限公司采集研发项目环境影响报告表的批复》
鸡西市东海派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230321-84-03-106788
	环评批复	已取得	鸡西市鸡东生态环境局《关于黑龙江省鸡西市鸡东县单采血浆站项目环境影响评价报告表的批复》
铁力市派斯菲科单采血浆有限公司	项目备案	已取得	项目代码：2020-230781-84-03-115917
	环评批复	已取得	伊春市铁力生态环境局《关于铁力市单采血浆有限公司采集研发项目环境影响报告表的批复》

3) 项目用地情况

截至目前，公司已完成所有浆站选址，并与当地政府签署相关投资协议，就

浆站选址、拟建设内容和规模等事项进行了约定。

其中，铁力市派斯菲科单采血浆有限公司已取得一处出让土地（黑（2020）铁力市不动产权第 0004503 号），用于铁力市单采浆站建设；其余新建、迁建浆站所涉项目用地的手续尚在办理中，具体情况如下：

主体	投资协议	土地确认函	公司拟选址	建筑鸟瞰图	招拍挂程序	土地合同
甘南派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	已公告 未到报名时间	未签署
依安派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	未公告	未签署
龙江派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	挂牌公示中 已报名并交保证金	未签署
巴彦派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	未公告	未签署
桦南派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	未公告	未签署
庆安派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	完成挂牌、竞拍公示	已交付耕地开垦费及耕地占用税
尚志派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	完成挂牌、竞拍公示	已签订出让合同，已缴出让金未缴纳税款
肇东派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	未公告	未签署
鸡西东海派斯菲科	已签署	已出具	已选定	已出	未公告	未签署
拜泉派斯菲科 ¹	已签署	已出具	已选定	已出	完成挂牌、竞拍公示	已签署出让合同，已缴纳出让金

（2）迁建、新建浆站所需完成的工作，包括具体流程及各步骤的时间

1）新建浆站工作流程

新建浆站的工作流程及预计完成时间具体如下：

项目阶段	具体流程	工作周期
------	------	------

¹ 拜泉派斯菲科此前已取得一处租赁土地（黑（2020）拜泉县不动产权第 0003280 号），用于拜泉县单采浆站建设。后因考虑项目规模，并经当地自然资源局同意，拜泉派斯菲科拟通过出让的方式一并取得原土地旁的土地（面积合计为 6742 平方米）。目前已签署《土地出让合同》并缴纳土地出让金，正在等待发证。

项目选址	1、与政府洽谈协议 2、浆站选址 3、工商证照办理 4、项目发改备案	三个月左右
前期报建	1、项目环评批复 2、土地所有权办理 3、建设用地规划办理 4、人防批复办理 5、建设工程规划办理 6、安监批复办理 7、消防批复办理 8、施工图纸编制 9、工程施工许可办理	六个月左右
工程建设	1、场地平整 2、临时水、临时电办理 3、基础建设 4、主体建设 5、室内装修 6、厂区绿化及道路建设	六个月左右
工程验收	1、环保部门验收 2、消防部门验收 3、规划部门验收 4、建设部门验收 5、不动产权证办理	三个月左右
设备安装	1、设备供应商选择 2、设备合同签订 3、设备付款 4、设备到货 5、设备安装调试	三个月左右
卫生部门验收 及人员、硬件 配置调试到位	1、浆站硬件和设备安装调试、检定、确认合格 2、浆站质量体系构建合格 3、工作人员数量、资质符合相关要求 4、向省卫健委递交申请材料 5、省卫健委技术核查，提出整改意见并复查（若有） 6、验收合格后颁发单采血浆证	1、硬件及人员配置需一个月左右（可与项目验收同步推进）； 2、省卫健委检查验收预计一个半月左右

截至目前，派斯菲科已完成全部新建、迁建浆站的项目选址工作，并已完成前期报建阶段中的项目环评工作。此外，土地、建设规划等工作也陆续展开。总体推进进度较为顺利。

2) 迁址浆站建设流程及迁址计划

①迁址浆站建设流程

派斯菲科迁址浆站建设流程与新建浆站上述流程相同，待迁址新建浆站经相关卫生部门验收合格并下发单采血浆证书后次日即可开展单采血浆业务。公司对迁址浆站制定了完善的计划安排，旧址浆站采浆与迁址新建浆站建设同步进行，迁址新建浆站取得证书次日即可开展单采血浆完成业务许可交接。迁址计划的具体情况如下：

- A.在迁址浆站建设过程中，旧址浆站照常开展业务；
- B.迁址浆站按照“1、新建浆站工作流程”进行建设、验收、取证；
- C.迁址浆站取证后，旧址浆站停止采浆，相关人员转移至新浆站继续开展业务。

②迁址对派斯菲科采浆活动的影响

本次迁建浆站迁址后，预计获批采浆区域仍将维持不变。本次浆站迁址旨在将浆站搬迁至人口相对稠密、交通更为便利的地区，便于更好的提升浆站采浆能力、降低采浆成本。同时，由于迁址后采浆区域不变，能够有效避免重新进行献浆宣传和浆站培育的周期和成本。迁址情况具体如下：

迁址情况	
伊春市单采血浆站迁址至铁力市	伊春单采血浆站的采浆范围为伊春市下辖所有地区。铁力市系伊春市下辖行政区，铁力市人口密度相对更大，交通便利。
鸡西市单采血浆站迁址至鸡东县	鸡西单采血浆站的采浆区域为鸡西市、密山市、虎林市。鸡东县系鸡西市下辖行政区。鸡西单采血浆站现所在位置亦处于鸡东县内，拟迁址至鸡东县交通更为便利、人口集中的地点。

（3）评估过程中，对前述新建、迁建浆站的过程和周期因素的考虑

单个浆站建设的总体周期预计在两年以内。其中，项目选址、前期报建阶段预计耗时约 9 个月，主要系浆站建设的前期规划和筹备工作，除支付土地购买款以外，不涉及重大资本性支出；其后，工程建设、工程验收及设备安装阶段预计耗时约 12 个月，该阶段系浆站建设资本性支出的主要阶段；最后，卫生部门将依法对浆站进行验收，并最终颁发单采血浆许可证；验收的同时，派斯菲科可相应进行人员招聘、硬件调试等浆站运营事项的准备工作，预计耗时 1.5 个月左右。

截至目前，派斯菲科已经完成项目选址，发改、环评备案，并正常推进土地受让或租赁流程。结合浆站总体建设周期、公司浆站建设实际工作进度情况，对未来年度浆站建设进度进行预测如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
资本性支出（万元）	4,700.00	4,700.00	7,100.00	8,500.00	
浆站建设计划					
新增		2			
新增			2		
新增				3	
新增					2
新迁					2

上述预测中已考虑了浆站建设过程所需的时间周期，对应的资本性支出从 2021 年开始考虑，新增浆站从 2022 年开始考虑。前述浆站建设规划符合企业实际情况，具备可行性。

（4）报告期末在产品以及库存商品情况、报告期各产品数量、报告期采浆量、疫情对采浆量及签批量的影响，补充披露预测年投浆量及产品数量的依据及合理性。

报告期内，派斯菲科生产工艺流程逐步稳定，各产品收率恢复到较高水平。影响派斯菲科投浆以及最终产品产出的关键在于血浆等原材料供应。本次预测过程中，充分考虑了评估基准日派斯菲科原材料、在产品及库存商品情况、采浆量、疫情等因素对未来年度投浆量进行预测：

A、评估基准日库存情况及短期内疫情因素对派斯菲科投浆及产品生产的影响，以及预计投浆量、产品数量的合理性分析

疫情期间，为支持抗疫工作的顺利开展，血液制品的批签发工作正常开展。其中，免疫球蛋白类产品的批签发量在疫情期间呈现大幅上升的态势。预计批签发不会对预测期投浆量、产品数量构成重大影响。2020 年 4-12 月预计采浆量 100 吨、投浆量为 42 吨，预测量较低，主要系考虑了如下因素的影响：

①受疫情影响，派斯菲科下属浆站采浆量较少，预计 2020 年全年采浆量将较 2019 年减少。2020 年 1-3 月，派斯菲科实现采浆 21.68 吨，2020 年 4-6 月派斯菲科实现采浆 27.77 吨。前期受疫情影响采浆量较低，后续随着疫情消退，

采浆规模逐步恢复，预计 2020 年 4-12 月实现 100 吨采浆量的可行性较高。

②截止评估基准日，由于经营规模扩张以及年前积极备货等因素，派斯菲科存货较为充足，其中原材料血浆库存 128 吨。期末库存情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	11,486.42	-	11,486.42
在产品	14,726.53	941.20	13,785.32
库存商品	5,758.55	-	5,758.55
低值易耗品	234.45	-	234.45
发出商品	340.37	-	340.37
合计	32,546.32	941.20	31,605.11

上述库存能够保障在疫情影响采浆的情况下，维持足够的产品产能及产品销售。

综上，本次预测过程中，已充分考虑到派斯菲科期末库存、2020 年采浆量较低等因素，相应调低了 2020 年 4-12 月预计投浆规模。同时，派斯菲科期末在产品、产成品库存较为充足，在投浆量较低的情况下，仍能够满足 2020 年 4-12 月预计销量。

B、2021 年起预测期各年投浆量及产品数量的预测依据及合理性

报告期内，2018 年由于前期 GMP 证书收回事项的影响，采浆工作曾一度暂停，导致采浆量较低；2019 年随着派斯菲科生产经营的全面恢复，采浆效率快速回升，采浆规模显著提高；2020 年 1-6 月，受疫情影响，采浆站曾暂停运营，影响当期采浆规模。随着疫情的消退采浆站逐步恢复运营，且日均采浆规模已恢复至疫情前水平。报告期内采浆量情况如下：

时间	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
采浆量（吨）	102.87	240.87	49.45

预计随着疫情的消退以及浆站运营效率逐步恢复，采浆规模还有进一步上升空间。同时，派斯菲科已取得省卫生部门下发的关于新建、迁建浆站的批复文件，并已积极推进浆站新建、迁建的各项筹备工作，目前各浆站子公司已经设立并已陆续取得浆站建设项目的发改委备案、环评批复，并办理项目用地相关手续。浆

站建设的可行性较强。结合现有浆站的采浆水平、人口规模、经济发展水平，根据未来年度新建浆站的投入使用计划，未来年度采浆量预测情况如下：

时间	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
采浆量（吨）	100.00	300.00	320.00	360.00	470.00	605.00	685.00	720.00
浆站数量 （个）	10	10	12	14	17	19	19	19

本次预测过程中，自 2021 年起对投浆量的预测主要结合预计采浆量、期初血浆余量进行预测，预计疫情等短期因素对派斯菲科采浆量、投浆量的影响较小。考虑到血制品从采浆到投浆有 3 个月的检疫期，由投浆到批签发完成亦存在 3 个月左右的周期，在预测时为投浆量所需库存原料血浆留足了余量，充分考虑了企业的生产周期因素。预测期投浆量及采浆量预测情况具体如下：

单位：吨

项目	2020年3月 31日	2020年 4-12月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
采浆量	-	100	300	320	360	470	605	685	720
投浆量	-	42	280	310	380	410	510	650	720
期末余量	128	186	206	216	196	256	351	386	386

综上，本次预测过程中，充分考虑了疫情以及期末存货对派斯菲科短期内采浆规模的影响，相应调低了预计投浆规模；自 2021 年起的预测期内，考虑到疫情消退后生产经营工作恢复正常，同时派斯菲科已经拟定切实可行的浆站建设计划，预测投浆量主要结合预计采浆规模并考虑合理的生产周期予以确定。因此，预测过程中充分考虑了短期因素以及长期因素对投浆规模的影响，具备合理性。

3、结合市场可比产品单价、报告期各类产品单价变动的原因，补充披露预测单价的依据及合理性，并补充披露静注乙免预测期单价及数量的依据及合理性。

（1）报告期派斯菲科各类产品销售价格变动

单位：元

产品	2020年1-6月 平均销售价格	2019年 平均销售价格	2018年 平均销售价格
人血白蛋白 10g	313.39	297.45	302.00
人血白蛋白 12.5g	372.53	366.10	-

产品	2020 年 1-6 月 平均销售价格	2019 年 平均销售价格	2018 年 平均销售价格
静注人免疫球蛋白 2.5g	414.82	409.36	432.49
静注人免疫球蛋白 10g	1,747.57	-	-
人免疫球蛋白	50.60	-	-
人纤维蛋白原	505.88	504.94	490.63

报告期内，派斯菲科相关产品的单价总体较为稳定。

（2）行业可比产品单价

根据药智网以及招商证券研究所，行业 2019 整体不含税售价情况如下：白蛋白价格大致在 310 元/瓶，人纤维蛋白原价格在 485 元/瓶左右，静丙价格在 466 元/瓶左右。

本次评估派斯菲科根据公司基准日执行的销售定价策略，结合历史年度的平均销售单价，预测未来年度白蛋白平均不含税售价为 310.68 元/瓶，人纤维蛋白原平均不含税售价为 460.76 元，静注人免疫球蛋白平均不含税售价为 406.80 元/瓶，与行业平均不含税销售单价及自身销售价格较为接近，具有合理性。

（3）静注乙免单价及数量的依据及合理性

A、静注乙免销售单价的确认依据及合理性

静注乙免为派斯菲科未来年度准备生产销售的产品，有两种规格（2500IU 和 500IU），根据该项产品的用法及用量，预计以生产 500IU 规格为主，平均销售单价（含税）按 1,000 元/瓶测算。

目前市场上销售静注乙免的生产企业主要为成都蓉生药业有限责任公司和四川远大蜀阳药业有限责任公司。根据《关于山东省药品集中采购挂网产品价格联动（2019 年第一批）公布的通知》（2019 年 12 月 16 日），上述两家企业静注乙免的挂网价如下：

通用名	剂型	规格	包材	包装	生产企业	挂网价
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（PH4）	注射用无茵粉末	2500IU	玻璃瓶	1 支	成都蓉生药业有限责任公司	2,880
静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	注射液	40ml:2000IU	其他	1 瓶	四川远大蜀阳药业有限责任公司	2,625

考虑到规格和销售渠道不同等因素，按 1,000 元/瓶的含税销售价格进行预测，低于公开市场招标单价，具有合理性。

B、静注乙免销售数量的确认依据及合理性

从生产角度，同一吨血浆只可生产静注乙免或静注人免疫球蛋白当中一种产品。派斯菲科根据未来年度的投浆量、公司静注乙免产品、静注人免疫球蛋白产品的总体生产销售规划及市场空间，预测静注乙免稳定期销量为 10.8 万瓶。

目前，静注乙免主要用于预防乙型肝炎病毒（HBV）相关肝病肝移植患者术后（HBV）再感染。根据《2020 年中国器官移植行业分析报告》的统计数据，我国慢性病毒性肝炎患者约 2000-3000 万人，随着疾病的发展，会逐渐出现肝纤维化、肝硬化、肝功能失代偿等终末期肝病表现，有部分患者发展为肝癌，（据统计，我国每年新发肝癌患者超过 30 万，占全球新发肝癌患者一半。而肝移植是治疗晚期肝病和肝癌的最理想治疗方法），随着我国人体器官捐献与移植工作体系的不断完善，近年来肝移植手术数量不断增长。2015 年我国肝移植手术不到 3,000 例，2018 年我国一共完成超过 6,276 例肝移植手术，位居世界第二位。根据派斯菲科静注乙免的推荐用量，一个肝移植手术病人术中需要使用 1 瓶（2500IU）静注乙免，术后需要使用 26 瓶（500IU）静注乙免，合计使用 27 瓶。静注乙免作为预防乙型肝炎病毒（HBV）相关肝病肝移植患者术后（HBV）再感染的有效药物，预计随着相关手术数量的持续增长及用药习惯的逐步形成，将拥有较为广阔的市场空间，故预测期的产品数量具有合理性。

4、结合报告期毛利率水平、献浆补贴变动情况，补充披露预测期毛利率的合理性

（1）派斯菲科报告期内的毛利率水平及献浆补贴变动情况

派斯菲科 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月毛利率分别为 25.65%、33.92%、44.21%。报告期内，派斯菲科产品销售单价总体维持稳定，毛利率逐年上升的主要原因系自 2017 年底 GMP 证书发回后，公司逐步恢复生产、市场渠道拓宽、收入规模增加，进而摊薄单位产品的制造费用等固定成本。

献浆补贴是血液制品生产过程中最主要的成本支出。报告期内，派斯菲科的

献浆补贴政策基本维持不变。报告期内派斯菲科为采集血浆所支付的献浆补贴情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
献浆补贴（万元/吨）	57.15	60.03	60.67

由上表可见，派斯菲科所支付的献浆补贴总体维持稳定。

（2）预测期毛利率的合理性

预测期的主营成本主要包括固定成本和变动成本，固定成本包括人工成本和折旧等，变动成本包括材料成本和制造费用，材料成本主要是献浆补贴。报告期各项成本的预测依据如下：

A、固定成本

固定成本主要包括人工成本和固定资产折旧，人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的薪酬政策预测，固定资产折旧费用按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值及未来预计新增的固定、预计使用期等估算未来经营期的折旧额。

B、变动成本

变动成本主要包括直接材料（血浆）、辅料、制造费用（燃料动力等其他费用），直接材料成本即献浆补贴成本，报告期公司的献浆补贴政策无变化，未来年度变动成本采用报告期派斯菲科单位变动成本*投浆量进行预测。

报告期内派斯菲科主要产品的销售价格维持稳定，考虑到血液制品行业总体向好，预计未来产品销售价格下跌的风险相对较小，预测期内派斯菲科销售产品的价格维持不变；参考报告期内派斯菲科献浆补贴情况，变动成本中的材料成本预计不会显著上涨，因此预测期内派斯菲科单位变动成本也不变化。随着派斯菲科生产规模的扩大，各产品的固定成本将持续摊薄，毛利率将持续上升。预测期各年度毛利率预测数据如下：

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
毛利率	35.33%	42.24%	47.74%	50.47%	53.14%	53.79%	54.13%	54.93%

同行业上市公司血制品业务 2019 年平均毛利率为 51.43%，与派斯菲科稳

定期预测毛利率较为接近，具体数据如下：

公司名称	2019 年
华兰生物	57.14%
上海莱士	64.15%
天坛生物	49.76%
博雅生物	70.05%
卫光生物	37.85%
双林生物	51.94%
博晖创新	29.10%
平均值	51.43%

综上所述，派斯菲科相关产品的销售价格保持平稳，献浆补贴系血液制品最主要的变动成本，预计也将总体维持稳定。随着派斯菲科生产规模的不断扩大，相关产品的单位成本将不断摊薄，进而使得派斯菲科毛利率持续提升。横向对比来看，预测期派斯菲科的毛利率与行业毛利率较为接近，具有合理性。

5、结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性

预测期的资本性支出为新建浆站和迁建浆站的支出，包括设备支出、房屋建筑物支出和土地费用支出。派斯菲科未来年度拟新建和迁建的 11 个浆站的资本性支出水平参考 2018 年新建的内江浆站建设规模及设备投入情况，黑龙江省平均房屋造价水平、工业用地地价水平，并考虑物价上涨因素最终确定资本性支出为 2.5 亿元。派斯菲科新建浆站支出与同行业可比上市公司新建浆站支出基本相当，具备合理性。具体情况如下：

上市公司名称	浆站	投入（万元）
天坛生物	兰州血制设立永昌浆站	2,000.00
	兰州血制设立涇川浆站	2,300.00
	武汉血制设立临高浆站	2,000.00
	武汉血制设立君山浆站岳阳分站	1,400.00
博雅生物	邻水浆站建设项目	2,800.00
	丰城浆站建设项目	2,300.00
	信丰浆站建设项目	2,300.00
上海莱士	扎赉浆站建设工程	1,800.00
	大化浆站建设工程	3,476.10
	定安浆站建设工程	2,500.00
	青田浆站建设工程	2,300.00
平均值		2,288.74

数据来源：2019 年上市公司年报

评估机构意见

经核查，评估师认为：

公司根据派斯菲科的工艺水平及历史年度已实现的收率，结合行业收率情况对未来年度收率预测依据进行了分析和披露，对截止目前，新建浆站的实施进度和可实现性进行了分析和披露，对报告期存货情况、报告期采浆量、未来年度采浆量及投浆量的预测情况进行了分析和披露，对派斯菲科各产品的现行单价及行业平均单价进行了分析及披露，对静注乙免的市场单价定价及销售数量的预测依据进行了分析和披露，对报告期的毛利率水平、未来毛利率的预测依据进行了分析和披露，对未来年度资本性支出的预测依据进行了分析和披露，上述相关分析和披露具有合理性。

12.申请文件显示，1）报告期内，标的公司销售费用分别为 501.14 万元、1,080.42 万元及 176.60 万元。销售费用率分别为 4.79%、3.08%及 1.21%。2）2018 年，标的公司管理费用较高的原因主要系标的公司股东向标的公司高管转让股份进行股权激励，标的公司相应计提股份支付费用 15,703.11 万元所致。请你公司：1）结合同行业可比公司期间费用率情况，补充披露报告期各项费用率大幅下降的原因和合理性，包括不限于职工薪酬金额下降的原因、研发及销售人均工资的合理性。2）补充披露上述股份支付的授予日、股份支付工具公允价值、相关管理费用的具体计算依据及合理性。3）结合报告期剔除股份支付费用的管理费用率，补充披露预测期管理费用率的合理性。4）补充披露预测期财务费用均小于报告期费用金额的原因及合理性。5）补充披露预测期派斯菲科各项期间费用预测的具体依据及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

上市公司回复：

1、结合报告期剔除股份支付费用的管理费用率，补充披露预测期管理费用的具体依据及合理性。

本次评估预测中，管理费用预测包括研发费用。剔除股份支付费用后，派斯菲科 2018 年、2019 年、2020 年 1-3 月管理费用及研发费用率分别为：84.35%、21.53%、10.94%，管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、差旅费；研发费用

主要包括研发人员工资等。剔除股份支付费用后 2018 年、2019 年管理费用及研发费用率较高主要有以下原因：①收入规模小，产能利用不足；②职工薪酬、折旧摊销、办公杂费等固定成本占比较高。

未来年度随着收入上升，预计管理及研发费用率将进一步下降。派斯菲科根据现有浆站的管理人员规模预测未来年度新增管理人员数量，并结合公司的薪酬制度预测未来年度的职工薪酬；折旧摊销根据公司的资本性支出计划及固定资产折旧、无形资产摊销政策进行预测；差旅费按照公司的相关报销制度，控制在收入的 1%；研发费用按收入的 3%预测。预测期的管理及研发费用率如下：

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
管理费用率	15.59%	13.17%	12.30%	11.80%	11.62%	10.64%	9.39%	8.87%

上市公司 2019 年平均管理费用及研发费用率为 13.68%，具体数据如下：

公司名称	2019 年
博雅生物	9.28%
卫光生物	11.35%
双林生物	13.83%
天坛生物	10.60%
华兰生物	9.76%
上海莱士	19.14%
博晖创新	21.76%
平均值	13.68%

派斯菲科预测期管理费用及研发费用系依据其自身经营规划及薪酬制度等因素确定，预测期管理费用及研发费用率与同行业上市公司数据接近，具有合理性。

2、补充披露预测期财务费用均小于报告期费用金额的原因及合理性，财务费用预测的具体依据及合理性

由于派斯菲科经营状况逐步改善，评估基准日前两年一期平均借款余额呈下降趋势：

单位：万元

项目名称	2018 年平均每月 借款余额	2019 年平均每月 借款余额	2020 年 1-3 月平均每月 借款余额
银行借款金额	12,500.00	8,400.00	5,000.00

关联方-哈尔滨同泰生物制品有限公司	12,300.00	8,200.00	6,900.00
关联方-孙婷	2,935.00	2,935.00	2,700.00
关联方-黑龙江省世亨建设工程有限公司	380.00	315.00	315.00
合计	28,115.00	19,850.00	14,915.00

派斯菲科财务费用主要为利息收入、手续费以及利息支出。考虑到货币资金在生产经营过程中频繁变化，故对利息收入和手续费不做预测。派斯菲科根据公司的发展规划确定未来年度的融资规模，结合基准日的贷款加权利率预测财务费用。考虑到近年来公司现金流状况逐步好转，平均借款余额呈下降趋势，预测期财务费用小于报告期财务费用具有合理性。

3、补充披露预测期派斯菲科销售费用预测的具体依据及合理性

派斯菲科的销售费用主要包括推广费、运输费、职工薪酬、办公费用等，未来年度人工工资按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例预测；推广费参照历史年度与营业收入比率估算未来各年度的费用；对其余费用，按照费用形态分别进行预测。未来年度，随着收入规模的扩大，销售费用占收入比逐年递减。预测期销售费用率如下：

项目	2020年4-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
销售费用率	3.05%	2.90%	2.81%	2.75%	2.72%	2.65%	2.59%	2.56%

由于医药行业具有其行业特殊性，不同公司的销售模式和推广方式差异较大，导致各家公司的销售费用率差异也较大。上市公司近5年销售费用率数据如下：

公司名称	主营业务	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
博雅生物	血制品、生化类用药、糖尿病用药等	13.89%	11.96%	25.85%	30.78%	33.10%
卫光生物	血制品	2.43%	2.27%	2.30%	3.49%	2.92%
双林生物	血制品	2.22%	8.73%	11.40%	17.03%	15.80%
天坛生物	血制品	5.60%	6.12%	5.99%	6.80%	7.05%
华兰生物	血制品、疫苗	1.37%	3.54%	11.30%	16.72%	14.07%
上海莱士	血制品	1.62%	1.51%	2.88%	10.57%	9.30%
博辉创新	血制品、试剂、仪器及软件	13.28%	14.72%	18.47%	19.85%	19.11%

从上述数据可以看出，同一公司在不同年度销售费用率变化较大，不同公司由于产品结构、销售模式的差异导致销售费用率差异较大，本次评估根据派斯菲科的销售模式，结合历史年度数据情况预测未来年度的销售费用，具有合理性。

评估机构意见

经核查，评估师认为：

公司结合行业特性，对各项费用的主要内容及预测依据进行了分析和披露，上述分析及披露具有合理性。

13.申请文件显示，截至 2020 年 3 月 31 日，派斯菲科专用设备账面价值为 10,951.91 万元，账目原值为 25,316.85 万元。报告期内折旧及摊销费用为 1,293.43 万元、179.58 万元和 527.02 万元。请你公司：1）结合现有主要固定资产成新率及折旧年限情况等，补充披露预测期内资本性支出的预测依据及合理性。2）结合标的资产未来新增固定资产及其预计折旧年限，补充披露预测期折旧费用的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

上市公司回复：

1、结合现有主要固定资产成新率及折旧年限情况等，补充披露预测期内资本性支出的预测依据及合理性

未来年度资本性支出预测包括新建和迁建浆站的资本性支出以及固定资产、机器设备等现有资产的资产更新支出。关于新建和迁建浆站的资本性支出的依据及合理性分析详见第 11 问之“5、结合同类项目建设成本，补充披露资本性支出的依据和充分性回复”。固定资产、机器设备等现有资产的资产更新支出的依据及合理性分析如下：

截止基准日，主要固定资产成新率为：房屋建筑物综合成新率为 79%，专用设备综合成新率为 41%，运输工具综合成新率为 24%，其他设备综合成新率为 24%。各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	年限平均法	10-40	5	3.17-19.00
专用设备	年限平均法	5-10	5	9.50-19.00

运输设备	年限平均法	4-5	5	19.00-23.75
固定资产装修	年限平均法	5		20.00
其他设备	年限平均法	5	5	19.00

派斯菲科根据目前固定资产的成新率，从 2021 年开始对现有设备考虑资产更新，每年资产更新等于当年的设备折旧金额。稳定期的资产更新等于稳定期当年的固定资产折旧和无形资产摊销之和。

2、结合标的资产未来新增固定资产及其预计折旧年限，补充披露预测期折旧费用的合理性

未来新增固定资产的折旧年限参照公司现行会计政策，预测期折旧费用主要为现有固定资产折旧费用和新增固定资产折旧费用，现有固定资产在预测期每年的折旧费用与基准日当年相同，新增固定资产折旧费用主要为拟新建浆站的固定资产折旧费用，根据浆站的建设计划，在投入使用的当年按照现行的会计政策增加当期的固定资产折旧费用，故预测期的折旧费用具有合理性。

评估机构意见

经核查，评估师认为：

公司根据现行的固定资产会计政策，结合预测期的资本性支出对未来年度的固定资产折旧年限和折旧费用进行了分析和披露，上述分析和披露具有合理性。

14.请你公司结合 2018 年 12 月股权转让与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、补充披露标的资产股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

上市公司回复：

1、结合 2018 年 12 月股权转让与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、补充披露标的资产股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

(1)派斯菲科 2018 年 12 月股权转让与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、对应市盈率情况

受益于血液制品行业发展以及派斯菲科资金实力持续增强，自 2017 年底

GMP 证书收回后，派斯菲科生产经营逐步恢复，采浆规模、生产规模快速提升，销售规模显著提升，规模效益不断显现，未来发展前景较好。派斯菲科的资产和收入规模、盈利能力等综合经营实力显著提升，是导致派斯菲科股权转让对应估值差异的主要原因。派斯菲科 2018 年至本次评估基准日（2020 年 3 月 31 日）之间的财务数据如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
营业收入	14,600.95	35,089.84	10,472.04
净利润	3,295.95	-470.02	-25,107.08
股份支付	-	-	15,703.11
剔除股份支付影响后的净利润	3,295.95	-470.02	-9,403.97
净资产	45,893.62	42,597.67	39,067.69
总资产	90,399.48	86,020.31	90,601.34

派斯菲科 2018 年 12 月股权转让与本次交易增资相关情况如下：

股权转让/增资	对应时点派斯菲科整体估值（亿元）	市盈率（倍）
2018 年 12 月增资及股份转让	22.44（投前估值） 24.92（投后估值）	不适用
2020 年双林生物发行股份购买资产	33.47	22.50

注：2018 年派斯菲科增资时仍处于亏损状态，市盈率尚无法合理计算；2020 年 3 月派斯菲科已实现较好盈利且进行了业绩承诺，按业绩承诺期平均净利润测算市盈率为 21.16。

（2）2018 年 12 月派斯菲科股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

派斯菲科 2018 年 12 月股权转让与 2020 年 3 月本次交易均系交易各方基于交易背景、经营业绩增长预期、研发储备、定价依据、交易条件、控股权溢价及增资股东入股贡献等方面因素影响综合确定，两次交易对应估值存在一定差异性具有合理性，主要原因如下：

1) 交易背景不同

两次交易时间相差较久，导致两次的估值环境有所不同。

2017 年 8 月 14 日，七度投资、源丰投资分别与派斯菲科签署协议，约定向派斯菲科及派斯菲科股东兰香生物提供无息借款合计 5.4 亿元。各方同意在贷

款期限届满之前或届满时，七度投资、源丰投资有权以前述债权以 22.44 亿元的投前估值（投后估值 24.92 亿元）向派斯菲科增资及受让兰香生物所持派斯菲科股权。2018 年 12 月，源丰投资和七度投资行使前述权利，取得派斯菲科相应股权。2017 年 8 月，派斯菲科的 GMP 证书尚未发回，七度投资、源丰投资通过无息借款的形式向派斯菲科提供支持，承担了较大的投资风险。同时，派斯菲科 2018 年剔除股份支付后的净利润为-9,403.97 万元，仍处于经营亏损状态，且生产工艺尚处于调试、优化阶段，因此该次增资及股权转让价格较低。

2020 年 3 月 31 日为本次交易评估、审计基准日。派斯菲科经过增资资金注入后总体资金实力大为增强，经过近两年的生产工艺调试和优化，经营业绩持续增长，核心竞争力进一步增强，未来发展前景良好。本次交易价格系交易双方基于派斯菲科 2020 年 1-3 月的最新经营数据以及未来增长预期，以《资产评估报告》（中联评报字[2020]第 1379 号）为基础，友好协商确定，因此 2020 年 3 月收购价格有所提高。

2) 经营业绩增长预期差异

单位血浆能生产的血液制品量提升空间有限，其产量基本受限于投浆量。浆站资源以及采浆规模是决定企业生产经营规模和行业地位的关键。2018 年度派斯菲科采浆量为 102.87 吨，2019 年度派斯菲科采浆量达 240.87 吨。此外，根据省卫生部门向派斯菲科签发的《关于单采血浆站设置备选地点的通知》、《关于哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司浆站选址调整规划申请的批复》，派斯菲科尚可在 9 个指定的县市中设置浆站，并对浆站选址进行了优化，设置到了人口规模更大、密度更大的县市，预计未来采浆规模有望进一步增长。因此，派斯菲科在不同阶段经营业绩增长预期导致两次交易作价存在差异性，具有合理性。

3) 研发储备不同

派斯菲科在获得投资资金后结合市场需求导向与血液制品最新发展动态，在重点应用领域研发新产品、加快研发进度。派斯菲科在研储备项目丰富，正在研制的新血液制品品种包括人凝血酶原复合物、人凝血因子 VIII、a1-抗胰蛋白酶、高纯净注入免疫球蛋白（PH4）、巨细胞免疫球蛋白、合胞病毒免疫球蛋白、手足口病毒免疫球蛋白等。随着派斯菲科产品研发进度加快及在研产品储备增加，

派斯菲科预期收益确定性进一步提升，故导致两次估值结果产生差异。

4) 估值定价依据不同

2018 年 12 月增资及股权转让派斯菲科估值是交易各方根据派斯菲科当时经营状况及未来经营预期协商确定，未经专业评估。本次交易经中联评估进行专业评估结果基础上协商确定，两次交易估值结果存在差异具有合理性。

5) 交易条件不同

前次股权转让为现金对价且未与交易对方设置业绩承诺安排，本次交易以上市公司股份为支付方式、设置了四年业绩对赌且未完成需承担补偿责任、本次交易所获股份对价存在较长时间锁定期限等。

6) 控股权溢价

2018 年 12 月增资及股权转让交易估值系购买派斯菲科少数股东权益所对应估值，而本次交易完成后，上市公司将直接和间接持有派斯菲科 100%股权。考虑控股权溢价因素，本次交易派斯菲科估值水平有所上升具有合理性。

评估机构意见：

经核查，评估师认为公司从本次派斯菲科的交易背景及目的、经营业绩增长预期、研发储备、定价依据、交易条件、控股权溢价及增资股东入股贡献等方面因素对本次交易价格的合理性进行了分析和披露，上述分析及披露具有合理性。

（此页无正文，为中联资产评估集团有限公司对南方双林生物制药股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 201981 号》的回复之核查意见盖章页）

中联资产评估集团有限公司

2020 年 11 月 17 日