证券代码：601515　　证券简称：东风股份　　公告编号：临 2020-050

汕头东风印刷股份有限公司关于收购重庆首键药用包装材料有限公司及常州市华健药用包装材料有限公司股权事项的补充公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

汕头东风印刷股份有限公司(以下简称“公司”)已于 2020 年 9 月 8 日在上海证券交易所网站披露临 2020-045 号《关于收购重庆首键药用包装材料有限公司 75%股权的公告》、临 2020-046 号《关于收购常州市华健药用包装材料有限公司 70%股权的公告》以及大信会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《重庆首键药用包装材料有限公司审计报告》(大信审字[2020]第 5-00356 号)与《常州市华健药用包装材料有限公司审计报告》(大信审字 [2020] 第 5-00364 号)、江苏中企华中天资产评估有限公司出具的《汕头东风印刷股份有限公司拟股权收购涉及的重庆首键药用包装材料有限公司股东全部权益价值资产评估报告》(苏中资评报字(2020)第 2051 号)与《汕头东风印刷股份有限公司拟股权收购涉及的常州市华健药用包装材料有限公司股东全部权益价值资产评估报告》(苏中资评报字(2020)第 2052 号)。现就相关评估依据信息补充公告如下：

一、关于收购重庆首键药用包装材料有限公司 75%股权的评估依据

(一)预期未来各年度利润及自由现金流增长率

根据评估预测，预测期内各年度首键药包净利润及增长率计算如下，具体测算依据及过程请参见后述“(二)重要评估依据”。

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	4,869.01	9,951.24	11,334.54	12,670.55	13,728.57	14,302.45
减：营业成本	3,269.35	6,713.87	7,578.58	8,443.80	9,124.64	9,516.65
营业税金及附加	40.34	80.73	89.56	98.86	104.20	107.90
销售费用	343.15	553.78	626.42	680.48	725.45	753.95
管理费用	162.54	337.27	344.84	386.43	399.89	415.36
研发费用	341.47	629.22	657.08	669.93	679.95	678.61
财务费用	84.66	169.31	169.31	169.31	169.31	169.31
二、营业利润	627.50	1,467.06	1,868.75	2,221.74	2,525.13	2,660.66
三、利润总额	627.50	1,467.06	1,868.75	2,221.74	2,525.13	2,660.66
减：所得税费用	58.31	176.94	235.63	288.13	333.34	354.01
净利润	569.18	1,290.12	1,633.13	1,933.61	2,191.79	2,306.65
净利润增长率	/	35.75%	26.59%	18.40%	13.35%	5.24%

根据评估预测数据，预测期内首键药包自由现金流及增长率计算如下，具体测算依据及过程请参见后述“(二)重要评估依据”。

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	4,869.01	9,951.24	11,334.54	12,670.55	13,728.57	14,302.45
减：营业成本	3,269.35	6,713.87	7,578.58	8,443.80	9,124.64	9,516.65
营业税金及附加	40.34	80.73	89.56	98.86	104.20	107.90
销售费用	343.15	553.78	626.42	680.48	725.45	753.95
管理费用	162.54	337.27	344.84	386.43	399.89	415.36
研发费用	341.47	629.22	657.08	669.93	679.95	678.61
财务费用	84.66	169.31	169.31	169.31	169.31	169.31
二、营业利润	627.50	1,467.06	1,868.75	2,221.74	2,525.13	2,660.66
三、利润总额	627.50	1,467.06	1,868.75	2,221.74	2,525.13	2,660.66
加：财务费用	84.66	169.31	169.31	169.31	169.31	169.31
四、息税前营业利润	712.15	1,636.37	2,038.07	2,391.06	2,694.44	2,829.97
减：息税前利润所得税	71.01	202.33	261.02	313.53	358.73	379.41
五、息前税后营业利润	641.14	1,434.04	1,777.04	2,077.52	2,335.70	2,450.56
加：折旧及摊销	183.65	374.22	376.60	393.91	387.63	390.51
减：资本性支出	73.42	167.07	241.51	134.86	204.75	194.10
追加营运资金	442.28	232.45	268.30	205.52	63.46	159.62
自由现金流	309.09	1,408.74	1,643.83	2,131.06	2,455.13	2,487.35
自由现金流增长率	/	/	16.69%	29.64%	15.21%	1.31%

(二)重要评估依据

1、主营业务收入预测

评估人员主要结合企业未来及年度发展规划以及企业对行业动向的判断，对未来年度主营业务收入进行预测。

随着中国医药行业供给侧结构性改革深入推进，医疗、医保、医药“三医联动”的医改机制有序运行，公立医院改革、限抗、分级诊疗、医保目录调整、两票制、关联审评审批、仿制药一致性评价等一系列政策密集发布、实施，影响涉及医疗与药品、制药企业与药用辅料及包材企业、生产企业与流通企业、医院与患者等各个方面。

为抢抓国内医药行业及医药包装行业迎来新一轮洗牌，原料药、药用辅料和药包材在审批药品制剂注册申请时一并审评审批及业内企业呈现集团化、高端化趋势所带来的历史性机遇，首键药包进一步加大市场开拓力度，优化市场布局。首键药包将销售区域划分为华东、华南、西南、华北、华中五大片区，已在华东、华南、华中设立了销售办事处，为实现区域内客户达成合作协议，实现点对点营销服务，在扩大老客户增量的同时，积极拓展新客户，通过大客户辐射区域小客户，以提高产品市场占有率及覆盖率。

从客户拓展来看，首键药包目前已有成交客户 167 家，已通过审计客户 276 家(含成交客户)，已备案客户 590 家，客户资源储备丰富。首键药包在市场销售布局基本已经逐步完成，未来的销售数量将保持稳定的增长。

首键药包客户主要按领域分类情况如下：

类别	主要使用客户
口服液	重庆太极实业(集团)股份有限公司下属各大药厂(藿香正气液)、广州香雪制药股份有限公司(抗病毒口服液)、扬子江药业集团有限公司、广州王老吉药业股份有限公司、好医生药业集团有限公司、葵花药业集团股份有限公司
抗生素	昆药集团股份有限公司、雷诺丽特恒讯包装科技(北京)有限公司、华兰生物工程重庆有限公司等
注射剂	西南药业股份有限公司、通化天宝制药有限公司

首键药包主要产品口服液瓶用铝塑组合盖的主要客户重庆太极实业(集团)股份有限公司下属药厂，从 2019 年 12 月起采购的藿香正气口服液用铝塑组合盖(型号 13-B111)已超越铝盖(型号 13-A01)，开始了新旧更迭，未来年度将不再采购铝盖。因此可以合理预测，首键药包 2020 年的产品结构将进一步优化，铝塑组合盖所占比重将上升至更高水平，但 2021 年产品结构继续优化的空间较小，产品结构将保持相对稳定。

首键药包在 2018 年通过自动化改造，建成了塑盖数字化车间、成品数字化车间。各车间内部基本实现了自动化生产，产品生产过程中各工艺、环节能够有效连接，最大限度降低了人工干预带来的质量隐患，确保了产品质量，进一步提升了产品核心竞争力，车间的自动化降低人员需求的同时提高了产品质量及生产效率。首键药包目前设计年产能可达约 80 亿支，2019 年实际销售 20 亿支，产能利用率较低。

通过拆分主要客户，结合主要客户产品市场份额及未来趋势进行分析，预测首键药包产品未来销量走势，预测时采用对应客户 2020 年 1-6 月平均销售单价作为未来年度单价。

未来年度，各产品收入占比如下：

收入占比	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
抗生素瓶用铝塑组合盖	12.69%	11.71%	12.26%	12.11%	12.05%	12.02%
口服液瓶用铝塑组合盖	76.06%	78.23%	76.72%	76.88%	76.95%	76.98%
口服液瓶用易剥铝盖	8.84%	8.00%	9.13%	9.27%	9.36%	9.40%
输液瓶用铝塑组合盖	1.45%	1.27%	1.11%	0.99%	0.92%	0.88%
注射剂瓶用铝盖	0.47%	0.30%	0.29%	0.26%	0.24%	0.23%
吸管	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%

按上述思路，具体的主营业务收入预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计	4,869.01	9,951.24	11,334.54	12,670.55	13,728.57	14,302.45
营业成本合计	3,269.35	6,713.87	7,578.58	8,443.80	9,124.64	9,516.65
销售毛利率	32.85%	32.53%	33.14%	33.36%	33.54%	33.46%

5、销售费用预测

首键药包销售费用主要由职工薪酬、差旅费、运杂费、业务招待费、折旧及摊销、广告宣传费、销售服务费及其他组成。

经分析，销售费用大致可分为与营业收入敏感度较高的费用及与营业收入敏感度较低的费用。预测时，人工根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧及摊销按照企业折旧摊销政策进行测算；其他费用按照固定金额进行测算；其余销售费用按历史年度占收入的比例及预测年度的营业收入金额进行计算，具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
销售费用合计	343.15	553.78	626.42	680.48	725.45	753.95
职工薪酬	121.00	198.00	224.42	233.18	242.27	251.72
车辆使用费	13.07	26.71	30.42	34.00	36.84	38.38
业务招待费	34.68	50.43	57.44	64.21	69.58	72.49
运杂费	73.33	129.44	147.43	164.81	178.57	186.04
差旅费	26.60	38.01	43.29	48.40	52.44	54.63
折旧及摊销	2.00	2.95	2.20	2.16	2.12	1.69
广告及业务宣传费	23.77	48.58	55.34	61.86	67.03	69.83
销售服务费	44.56	44.66	50.86	56.86	61.61	64.18
其他	4.15	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00

6、管理费用预测

首键药包管理费用主要由职工薪酬、中介机构服务费、业务招待费、差旅费、折旧及摊销、办公费及通讯费、物业及林业防治服务费、其他管理费用等组成。

经分析，管理费用大部分均为与营业收入敏感度较低的费用。预测时，工资及福利费根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧及无形资产摊销依据企业折旧摊销政策进行测算；除中介机构服务费及其他外其他管理费用以 2020 年为基数每年按一定的增长比例进行预测，最后一年增长比例减半预测；中介机构服务费由于首键药包已经从新三板退出，预测时考虑该项因素后按照一定增长率进行预测，最后一年增长率减半预测；其他按照每年固定费用进行预测。具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
管理费用合计	162.54	337.27	344.84	386.43	399.89	415.36
中介机构服务费	14.20	30.00	30.90	31.83	32.78	33.27
职工薪酬	79.61	153.61	159.60	178.58	185.55	192.79
业务招待费	6.21	14.41	15.85	17.44	19.18	20.14
差旅费	2.00	13.73	15.10	16.61	18.27	19.18
折旧及摊销	18.35	40.31	34.15	48.32	45.59	48.79
办公费及通讯费	6.63	13.05	14.36	15.79	17.37	18.24
物业及林业防治服务费	8.89	27.16	29.88	32.86	36.15	37.96
其他	26.65	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00

7、研发费用

首键药包研发费用主要由职工薪酬、物料消耗、业务招待费、差旅费、折旧及摊销、咨询服务费、其他费用组成。

经分析，研发费用大部分均为与营业收入敏感度较低的费用。工资薪金按企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧依据企业折旧摊销政策进行测算；其他费用按照每年固定金额进行预测；其余研发费用按每年一定增长率进行预测，最后一年增长率减半预测。具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
合计	341.47	629.22	657.08	669.93	679.95	678.61
职工薪酬	140.00	262.50	280.53	291.47	302.84	314.65
物料消耗	50.83	116.96	128.66	141.52	155.67	163.46
业务招待费	2.54	3.00	3.30	3.63	3.99	4.19
差旅费	5.76	6.00	6.60	7.26	7.99	8.39
折旧及摊销	78.19	154.21	150.02	136.57	118.41	96.05
咨询服务费	10.52	28.55	29.98	31.48	33.05	33.88
其他	53.64	58.00	58.00	58.00	58.00	58.00

8、财务费用预测

财务费用主要为短期借款及融资租赁利息，根据 2020 年 6 月 30 日的有息负债余额及对应利率测算，按每年 169.31 万元预测。

(三)重要评估参数

1、折现率的取定

本次评估采用企业的加权平均资本成本(WACC)作为自由现金流的折现率。企业的融资方式包括股权资本和债权资本(如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等)。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中：Ke：权益资本成本；

Kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中：rf：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

βL：权益的系统风险系数；

rc：企业特定风险调整系数。

2、权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_L$$

式中：

β_L：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺查询了业务最相关的 4 家可比上市公司 2020 年 6 月 30 日的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 0.8307 作为被评估单位的 β_U 值。

证券代码	证券名称	Beta[起始交易日期]20180630[截止交易日期]20200630[计算周期 2]周[收益率计算方法]普通收益率[标的指数]沪深 300 指数	Beta(无财务杠杆)	D/E	所得税税率 [年度]2019
300501.SZ	海顺新材	0.7268	0.6613	11.64%	15.00
600529.SH	山东药玻	0.7409	0.7409	0.00%	15.00
603976.SH	正川股份	1.0532	1.0532	0.00%	15.00
002799.SZ	环球印务	0.9311	0.8674	8.64%	15.00
平均			0.8307	5.07%	

同时采用可比公司资本结构 5.07%作为被评估企业目标资本结构。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

= 0.8665

3、市场风险溢价 MRP 的确定

对于市场风险溢价，参考行业惯例，采用金融学家 Aswath Damodaran 有关风险溢价研究作为参考。市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价。

其计算公式为：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%；国家风险补偿额取 0.69%。

则：MRP=6.43%+0.69%=7.12%

4、企业特定风险调整系数 rc 的确定

企业特定风险调整系数确定方式如下：

企业特定风险调整系数(rc)		风险高低	风险系数	风险说明
经营风险	原材料供应	低	0.2%	原材料来源广泛，供应充足
	生产	低	0.1%	人员及产能均足够
	销售	中	0.3%	销售收入会对业绩造成较大影响
管理风险	内部控制制度	低	0.1%	刚从新三板退市，内控较好
	管理人才	低	0.1%	刚从新三板退市，内部管理人才储备充足
财务风险	偿债能力	低	0.2%	借款余额不高，偿债能力较好
政策风险	产业政策	低	0.1%	无明显政策风险
	区域政策	低	0.1%	无明显政策风险
	税收政策	低	0.2%	无明显政策风险
	财政政策	低	0.1%	无明显政策风险
	利率政策	低	0.2%	无明显政策风险
	环保政策	低	0.2%	无明显政策风险
市场风险	供需变化	中	0.3%	供需变化有一定可能会对业绩造成较大影响
	价格变化	低	0.2%	一直以来均为充分竞争市场，无明显价格波动风险
合计			2.4%	

5、预测期折现率的确定

(1)计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

，计算得出被评估单位的权益资本成本。

Rf 取中债国债 10 年期收益率 2.8230%。

Ke＝11.39%

(2)计算加权平均资本成本

在本次评估中，我们采用全国银行间同业拆借中心公布的基准日 5 年期最新贷款市场报价利率(LPR)4.65%作为债务成本。将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

WACC＝11.03%

二、关于收购常州市华健药用包装材料有限公司 70%股权的评估依据

(一)预期未来各年度利润及自现金流增长率

根据评估预测，预测期内各年度华健药包净利润及增长率计算如下，具体测算依据及过程请参见后述“(二)重要评估依据”。

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	6,997.20	15,359.46	17,924.49	20,201.91	22,242.29	23,279.77
减：营业成本	5,229.72	11,447.63	13,294.23	14,926.82	16,364.45	17,081.14
营业税金及附加	41.58	86.63	103.94	114.40	124.42	129.74
销售费用	397.00	854.59	956.60	1,048.11	1,131.03	1,175.91
管理费用	580.44	1,099.18	1,121.45	1,164.53	1,228.53	1,293.14
研发费用	362.94	675.28	742.59	806.36	827.12	846.97
财务费用	73.62	147.24	147.24	147.24	147.24	147.24
二、营业利润	311.90	1,048.91	1,558.45	1,994.45	2,419.50	2,605.63
三、利润总额	311.90	1,048.91	1,558.45	1,994.45	2,419.50	2,605.63
减：所得税费用	26.28	145.50	224.96	293.67	364.34	395.04
四、净利润	285.62	903.40	1,333.48	1,700.77	2,055.16	2,210.59
净利润增长率	/	60.83%	47.61%	27.54%	20.84%	7.56%

根据评估预测数据，预测期内自由现金流及增长率计算如下，具体测算依据及过程请参见后述“(二)重要评估依据”。

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	6,997.20	15,359.46	17,924.49	20,201.91	22,242.29	23,279.77
减：营业成本	5,229.72	11,447.63	13,294.23	14,926.82	16,364.45	17,081.14
营业税金及附加	41.58	86.63	103.94	114.40	124.42	129.74
销售费用	397.00	854.59	956.60	1,048.11	1,131.03	1,175.91
管理费用	580.44	1,099.18	1,121.45	1,164.53	1,228.53	1,293.14
研发费用	362.94	675.28	742.59	806.36	827.12	846.97
财务费用	73.62	147.24	147.24	147.24	147.24	147.24
二、营业利润	311.90	1,048.91	1,558.45	1,994.45	2,419.50	2,605.63
三、利润总额	311.90	1,048.91	1,558.45	1,994.45	2,419.50	2,605.63
加：财务费用	73.62	147.24	147.24	147.24	147.24	147.24
四、息税前营业利润	385.52	1,196.14	1,705.68	2,141.68	2,566.74	2,752.87
减：息税前利润所得税	37.82	168.66	248.20	316.98	387.70	418.43
五、息前税后营业利润	347.70	1,027.49	1,457.49	1,824.71	2,179.04	2,334.44
加：折旧及摊销	219.91	413.88	407.06	392.19	386.97	395.80
减：资本性支出	99.14	400.70	143.42	174.55	172.04	157.23
追加营运资金	229.04	578.73	657.08	583.41	522.68	265.77
六、自由现金流	239.43	461.94	1,064.05	1,458.94	1,871.29	2,307.24
自由现金流增长率	/	/	130.34%	37.11%	28.26%	23.30%

(二)重要评估依据

1、主营业务收入预测

评估人员主要结合企业未来及年度发展规划以及企业对行业动向的判断，对未来年度主营业务收入进行预测。

随着中国医药行业供给侧结构性改革深入推进，医疗、医保、医药“三医联动”的医改机制有序运行，公立医院改革、限抗、分级诊疗、医保目录调整、两票制、关联审评审批、仿制药一致性评价等一系列政策密集发布、实施，影响涉及医疗与药品、制药企业与药用辅料及包材企业、生产企业与流通企业、医院与患者等各个方面。

为抢抓国内医药行业及医药包装行业迎来新一轮洗牌，原料药、药用辅料和药包材在审批药品制剂注册申请时一并审评审批及业内企业呈现集团化、高端化趋势所带来的历史性机遇，华健药包进一步加大市场开拓力度，优化市场布局。公司现有销售团队 12 人，分为华南及华北两个大区，主要销售团队成员在公司工作年限 5 年以上，具有丰富的销售经验，公司通过较为完善的业务绩效考核系统和薪酬激励制度、推动销售团队积极进行市场开发。

公司主要客户及产品情况如下：

客户名称	主要产品	销售内容	应用终端产品
华润三九医药股份有限公司	三九胃泰系列.999 感冒灵系列.999 皮炎平	药用 SP 复合膜	三九感冒灵颗粒
华润三九(黄石)药业有限公司	小儿氨酚黄那敏颗粒、小儿清热止咳口服液、小儿咽扁颗粒等	药用 SP 复合膜	小儿氨酚黄那敏颗粒
宜昌东阳光长江药业股份有限公司	可威(磷酸奥司他韦颗粒/胶囊)、欣海宁(苯磺酸氨氯地平)、欧美宁(替米沙坦)等	药用 SP 复合膜	奥司他韦颗粒
扬州一洋制药有限公司	铝镁加混悬液、布洛芬混悬液、复方阿嗪米特肠溶片等	热带型泡罩铝、药用铝箔	铝镁加混悬液
石家庄以岭药业股份有限公司	连花清瘟胶囊/颗粒、通心络胶囊、芪苈强心胶囊	药用铝箔	连花清瘟胶囊/芪苈强心胶囊
江苏苏中药业集团股份有限公司	清宣止咳颗粒、黄葵胶囊、小儿咳喘灵颗粒、健胃消食颗粒等	药用 SP 复合膜、药用铝箔	清宣止咳颗粒、黄葵胶囊
新疆维吾尔药业有限责任公司	祖木卡颗粒	药用 SP 复合膜	祖木卡颗粒
苏州中化药品工业有限公司	头孢呋辛酯/聚卡波非钙片(利波非)/伏格列波糖片(华怡平)	冷冲压成型铝	头孢呋辛酯片
北京百奥药业有限责任公司	百奥蛔激酶肠溶胶囊、恩替卡韦片、缬沙坦氨氯地平片	冷冲压成型铝	恩替卡韦片
济川药业集团有限公司	蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒(同炎)、雷贝拉唑钠肠溶胶囊、三磷片等	药用 SP 复合膜	雷贝拉唑钠肠溶胶囊、川芎清脑颗粒、三磷片
江苏万邦生化医药集团有限责任公司	枸乌素系列、口服降糖药系列、环磷腺苷葡胺系列、肝素钠系列、口服降压药等	药用铝箔	格列美脲片、非布司他片等
精华制药集团股份有限公司	季德胜蛇药片、南通牌王氏保赤丸、宁宁牌正柴胡饮颗粒、汉方传奇的大柴胡颗粒	药用 SP 复合膜、药用铝箔、热带型泡罩铝	正柴胡饮颗粒、王氏保赤丸
远大医药黄石飞云制药有限公司	小儿咳喘灵颗粒、板蓝根颗粒等	药用 SP 复合膜	午时茶颗粒、新生化颗粒

华健药包客户资源优质，华润三九医药股份有限公司(以下简称“华润三九”)终端产品三九感冒灵颗粒年销售额过亿，为全国知名品牌，2020 年华健药包参与华润三九复合膜采购项目招标，中标感冒灵颗粒 40%比例。且华润三九在枣庄基地新建感冒灵颗粒自动包装生产线，扩大产能，对华健药包未来年度销量提升有较大帮助。宜昌东阳光长江药业股份有限公司的磷酸奥司他韦胶囊(75mg)为全国首家且独家通过一致性评价的仿制药，2019 年磷酸奥司他韦颗粒 / 胶囊销售额接近 60 亿人民币，市场份额巨大。

2020 年上半年，华健药包营业收入已实现 2019 年全年收入金额的 65%，主要有客户产品扩能、华健药包自身份额增加以及稳定发展了新客户等原因。部分客户受疫情影响，订单量有所下降，下半年已逐渐恢复生产，本次考虑到该原因，预测 2020 年下半年收入在上半年基础上有所增长。

根据 2019 年数据，华健药包产能利用率较低。华健药包预测 2020 年开始，通过前期客户积累，药品包装铝箔、热带型泡罩铝及冷冲压成型铝将有较大上涨空间，进入快速增长阶段，复合膜产品在历史年度基础上稳定增长。

PE 膜产品 2020 年上半年受到疫情影响，业务萎缩，下半年预测在 2020 年 1-6 月基础上略有上升，2021 年恢复到 2019 年收入水平。后续年度稳定增长。

华健药包历史年度各产品单价由于定制化差异等原因略有波动，总体较为平稳，预测时采用 2020 年 1-6 月的平均销售单价作为未来预测年度的单价。

未来年度，各产品收入占比如下：

收入占比	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
药用铝箔	13.78%	18.45%	19.76%	21.04%	21.97%	22.46%
热带型泡罩铝	10.62%	10.08%	10.80%	11.49%	12.01%	12.27%
冷冲压成型铝	8.63%	9.04%	9.68%	10.31%	10.76%	11.00%
纸铝塑复合膜	1.99%	1.71%	1.61%	1.52%	1.45%	1.41%
纯铝复合膜	30.38%	26.93%	25.38%	23.86%	22.76%	22.18%
镀铝复合膜	20.33%	22.16%	20.88%	19.63%	18.72%	18.25%
其他类复合膜	7.55%	4.36%	4.11%	3.86%	3.68%	3.59%
其他产品	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PE 膜	6.71%	7.26%	7.78%	8.28%	8.65%	8.84%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%

按上述思路，具体的主营业务收入预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计	6,997.20	15,359.46	17,924.49	20,201.91	22,242.29	23,279.77
营业成本合计	5,229.72	11,447.63	13,294.23	14,926.82	16,364.45	17,081.14
销售毛利率	25.26%	25.47%	25.83%	26.11%	26.43%	26.63%

3、其他业务收入及成本预测

华健药包其他业务收入主要为版费、加工费、其他及房租等，对版费、加工费、其他收入，本次按照历史年度占主营业务收入比例来预测，房租按照 2019 年收入情况预测。其他业务成本历史年度发生额较小可以忽略，故预测时也未考虑其他业务成本。具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
其他业务收入合计	20.50	57.36	62.93	67.87	72.30	74.55
其他业务成本合计	–	–	–	–	–	–

4、销售毛利率预测

根据前述主营业务收入及成本预测情况、其他业务收入及成本预测情况，华健药包营业收入、营业成本及销售毛利率预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计	6,997.20	15,359.46	17,924.49	20,201.91	22,242.29	23,279.77
营业成本合计	5,229.72	11,447.63	13,294.23	14,926.82	16,364.45	17,081.14
销售毛利率	25.26%	25.47%	25.83%	26.11%	26.43%	26.63%

5、销售费用预测

华健药包销售费用主要由工资、运费、招待费、差旅费、展位费、邮寄费、广告费及其他组成。销售费用大致可分为与营业收入敏感度较高的费用及与营业收入敏感度较低的费用。预测时，人工根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；其他费用按照固定金额进行测算；广告费按照一定增长率进行预测，并在最后一年减半增长；其余销售费用按历史年度占收入的比例及预测年度的营业收入金额进行计算。

华健药包销售费用预测数据如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
销售费用合计	397.00	854.59	956.60	1,048.11	1,131.03	1,175.91
工资	117.23	239.37	244.40	249.53	254.77	260.12
运费	157.55	345.83	403.58	454.86	500.80	524.15
招待费	57.66	126.58	147.72	166.49	183.30	191.85
差旅费	27.29	59.90	69.91	78.79	86.75	90.79
展位费	14.39	31.59	36.86	41.55	45.74	47.88
邮寄费	2.88	6.33	7.38	8.32	9.16	9.59
广告费	15.00	35.00	36.75	38.59	40.52	41.53
其他	5.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00

6、管理费用预测

华健药包管理费用主要由职工薪酬、中介机构服务费、业务招待费、折旧及摊销、办公费、房租物业水电费、广告宣传费、其他费用等组成。其中，工资及福利费根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧及无形资产摊销依据企业折旧摊销政策进行测算；除