



贝达药业股份有限公司

股权交易所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司

股东全部权益价值估值报告

估值日期: 2016 年 11 月 30 日

信资评咨字（2017）第 2001 号

上海立信资产评估有限公司

上海浦东新区丰和路 1 号港务大厦 7 楼

电话: +0086 21 68877288

传真: +0086 21 68877020

签字资产评估师声明.....	3
1. 摘要	5
1.1 估值目的和估值日期	5
1.2 市场价值定义	5
1.3 产权持有单位简介	5
1.4 估值对象、范围及基本情况	9
1.5 估值参考文件	13
1.6 行业分析	15
1.7 企业的竞争力分析	17
1.8 估值方法的选取	19
1.9 估值假设	20
1.10 资产查核.....	21
1.11 货币.....	21
1.12 特别事项说明.....	21
1.13 估值报告使用限制说明.....	22
2. 估值方法	22
3. 估值结论	29

上海立信资产评估有限公司

签字资产评估师声明

本声明系信资评咨字[2017]第 2001 号估值报告书不可分割的部分。

我们接受委托，遵循国家有关资产评估的法律法规，恪守资产评估准则，按照公认的资产评估方法，对委托方委估的资产进行了估值。我们谨就本项估值声明如下：

1、我们在本估值报告中陈述的事实是真实、客观的。本估值报告中的分析和结论是我们在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，我们没有受到他人的影响和制约。我们对估值结论的合理性承担相应的法律责任。

2、根据资产评估准则，“遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在估值基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用估值报告是委托方和相关当事方的责任。”

3、我们按委托方指定的估值对象和范围进行了估值，委估资产和负债的详细清单由委托方和被评估单位提供，并经其签章确认。我们对可能属于估值范围内的其他资产给予了应有的关注，我们提请有关当事方高度注意交易对象、范围与估值对象、范围的一致性。

4、我们与被估值资产在过去、现时和将来都没有利益关系。我们与有关当事方及相关人员没有任何利益关系和偏见。

5、我们执行本项资产估值业务的目的是对委估资产所具有的价值进行估算并发表自己的专业意见，我们不会为当事人的决策承担责任。我们提请报告使用者注意，估值结论仅在本报告载明的假设和限制条件下成立，并且不应该被认为是委估资产在市场上可实现价格的保证。

6、我们对估值对象的法律权属状况给予了必要的关注，对有关权属资料进行了例行查验，但是我们仅对委估资产的价值发表意见，我们无权对它们的法律权属作出任何形式的保证。本报告不得作为任何形式的产权证明文件使用。

7、我们对实物资产的勘察按常规仅限于其外观质量和使用、保养状况，未触及被遮盖、隐蔽及难于接触到的部位，我们未受委托对它们的质量进行专业技术检测和鉴定，我们的估值以委托方提供的资料为基础，如果这

些估值对象的内在质量有瑕疵，估值结论可能会受到不同程度的影响。

8、我们对委估资产价值所做的分析、判断受本报告中的假设和限制条件的约束，估值结论仅在这些假设和限制条件下成立。为了合理地正确使用本估值报告，我们提请估值报告使用者密切关注本报告的“估值中的假设和限制条件”、“特别事项说明”和“估值报告使用限制说明”。

9、本报告仅供委托方为本报告所列明的估值目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本估值报告的使用权归委托方所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，未经本评估公司许可，报告的全部或部分内容不得发表于任何公开的媒体上。

1. 摘要

贝达药业股份有限公司股权交易所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司股东全部权益价值估值报告	
估值用途：	为贝达药业股份有限公司股权交易行为所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司股东全部权益价值提供价值参考意见
估值基准日：	二零一六年十一月三十日
市场价值（收益法）：	人民币肆亿柒仟陆佰万元整（47,600.00 万元）

1.1 估值目的和估值日期

贝达药业股份有限公司

我们接受贵公司的委托，对卡南吉医药科技（上海）有限公司的股东全部权益价值进行了估值。

本项估值的目的是股权交易。

根据《估值业务约定书》，贝达药业股份有限公司拟收购卡南吉医药科技（上海）有限公司的部分股权，本次估值即为上述拟股权交易行为所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司股东全部权益价值提供市场价值参考依据。

估值日期：2016年11月30日

1.2 市场价值定义

我们的估值按市场价值基准进行。

所谓市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值日期进行正常公平交易的价值估计数额。

本次估值选择该价值类型，主要是基于本次估值目的、市场条件、估值假设及估值对象自身条件等因素。

1.3 产权持有单位简介

卡南吉医药科技（上海）有限公司

住 所：中国（上海）自由贸易试验区爱迪生路 326 号 302 - 1 室

注册资本：人民币 691.2665 万元整

法定代表人：唐明

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

经营范围：新药的研发，转让自有技术；提供相关技术咨询、技术服务。【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】

营业期限：2006年09月01日至2026年08月31日

1.3.1 企业简介：

卡南吉医药科技（上海）有限公司成立于2006年9月，由维尔京群岛 Sundia Investment Group, Ltd 出资，初始注册资本为美元壹拾伍万元，经多次增资及股权交易，截至估值基准日，注册资本为人民币 691.2665 万元，实收资本人民币 691.2665 万元。股东和出资情况如下：

出资方名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
上海鸾翔投资中心（有限合伙）	94.3855	13.6540
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	93.3211	13.5000
唐明	91.7708	13.2757
嘉兴康德投资合伙企业（有限合伙）	76.6527	11.0887
上海张江科技创业投资有限公司	62.8426	9.0909
西藏数联投资有限公司	59.3422	8.5846
梁妮娜	54.5409	7.8900
林钦	52.6558	7.6173
张辰华	29.4505	4.2604
齐铭	24.7857	3.5855
刘胜利	21.8809	3.1653
丁永和	8.1435	1.1781
阮红正	6.2842	0.9091
于继慧	4.7132	0.6818
宋希遥	4.7132	0.6818
李志刚	3.1421	0.4545
上海源溯投资管理有限公司	0.9428	0.1364
王文柱	0.6284	0.0909
王峰	0.6284	0.0909
王惠铤	0.442	0.0639
合计	691.2665	100.0000

根据公司章程约定，卡南吉医药科技（上海）有限公司股东于2016年12月份缴纳注册资本3,000万元，至2016年12月31日尚未缴纳，预计2017年缴纳。

1.3.2 企业核心项目介绍

卡南吉医药科技（上海）有限公司位于上海市张江高科技园区，公司由一个留学生创业团队创立，专攻有重大价值的新药研发项目，公司应用VIC创新商务模式（即VC风投+IP知识产权项目+CRO研发外包服务），依托国内蓬勃发展的CRO产业集群，整合不同技术领域的CRO资源进行新药研发。

卡南吉医药科技（上海）有限公司与美国艾科睿公司合作，在中美两国同步进行新药项目CM082的研

发。CM082 为梁从新博士设计的国际领先水平的 VEGF 和 PDGF 双靶点激酶抑制剂，基于其低毒副作用的优点而有多领域的广泛应用前景，目前开发的有肿瘤和眼底黄斑病变两个适应症方向。

1.3.2.1 抗肿瘤新药

卡南吉医药科技(上海)有限公司开发的 CM082 系 2-吡啶酮类靶点特异性抗肿瘤药，与舒尼替尼具有相似骨架结构，为多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂，可作用于 III 型、V 型受体酪氨酸激酶，主要包括 VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3 等。该项目是在对舒尼替尼作用机制和毒副作用充分研究的基础上开发的新一代产品，临床上表现出良好的安全性和治疗效果。

该项目在美国已进行了三年多的扩展的 I 期临床研究，超过 60 个病例完成了 1 个以上疗程，最长的超过两年。相同的临床研究在北京大学第一医院、中国医学科学院肿瘤医院和天津市肿瘤医院等临床基地同步开展。

其共同的特点是耐受性良好，临床研究剂量从 50-800mg 没出现剂量限制性毒性，也未发现多药耐药情况，与多西紫杉醇、依维莫司联合用药对非小细胞肺癌、透明细胞肾癌等癌症有突出的治疗作用。

再新医药开发的 CM118 是在克唑替尼的基础上改进、优化后推出的靶点特异性抗肿瘤药，将有希望与多种其他抗肿瘤药合用(如 EGFR、VEGFR 抑制剂等)，克服多药耐药问题，极大的扩展其应用范围和效果。

1.3.2.2 眼科

卡南吉医药科技(上海)有限公司已获得 CM082 治疗 3 个眼科适应症的临床批件，包括年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病并发黄斑水肿、视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿，除此之外，针对病理性近视脉络膜新生血管症状的临床批件正在申请中。

年龄相关性黄斑变性(AMD)是引起全球 50 岁及以上老人失明的最常见原因。10%的 AMD 为新生血管渗漏型(即湿性)，但其引起的失明却占到 90%。直接抑制血管内皮生长因子/血小板生长因子(VEGF/PDGF)的药物可对湿性 AMD 发挥治疗作用。

目前有四种抗 VEGF 新药已在临床得到广泛应用，也表现出良好的治疗效果。其中最为知名和成功的代表为罗氏公司的 Lucentis。但这些药物的共同点之一为都是眼底注射给药的生物药，其运输、储存、使用都很不便，而且患者需每个月或每两个月一次玻璃体内注射；同时这类药的价格都很昂贵，患者需年支出 10 万元左右。这两个特点严重限制了它们的应用范围，绝大多数中国的患者都用不到或用不起。

CM082 是 VEGF/PDGF 双靶点抑制剂，其治疗湿性 AMD 的临床研究在美国已进行了两年多，在中国的临床试验也于 2015 年 2 月启动。美国临床试验已完成了超过 50 位受试患者的试验，他们对 CM082 表现了非常好的耐受性，没有出现重大或剂量限制性毒性。在总计 163 个受试人月里，全体受试者总

共只接受了 8 次眼底注射 Lucentis 以防止病情恶化。这个结果相当于平均每人每年接受 0.59 次眼底注射，远低于单用 Lucentis 平均每人每年需要至少 7 次眼底注射的要求。89% 的受试者不需要任何眼底注射就保持了视力不恶化或有所改善。

1.3.3 卡南吉医药科技(上海)有限公司资产、负债和经营状况

单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 11 月 30 日
总资产	1,532.70	2,731.60	1,846.41
总负债	1,005.57	17.43	7.52
净资产	527.13	2,714.17	1,838.89

单位：人民币万元

项目	2014 年 1-12 月	2015 年 1-12 月	2016 年 1-11 月
一、营业收入	-	-	-
减：营业成本	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	-	-	-
管理费用	854.95	1,192.22	1,197.95
财务费用	-39.63	-50.65	-8.67
资产减值损失	-	-	-
加：投资收益	-	-	-
二、营业利润	-815.32	-1,148.57	-1,189.28
加：营业外收入	360.00	1,347.77	314.00
减：营业外支出	0.16	12.16	-
三、利润总额	-455.47	187.04	-875.28
减：所得税费	-	-	-
四、净利润	-455.47	187.04	-875.28

上述 2014-2016 年 11 月财务数据摘自经上海公信会计师事务所有限公司出具的审计报告。

1.3.4 经营场地

卡南吉医药科技(上海)有限公司目前经营场所位于上海市张江高科技园区蔡伦路 780 号 5 楼 M、L、K 座，为向上海张江生物医药科技发展有限公司租赁所得，租赁期分别至 2017 年 7 月 27 日、2019 年 5 月 19 日和 2019 年 11 月 19 日。

1.3.5 会计政策、主要税率和固定资产折旧

卡南吉医药科技(上海)有限公司执行《企业会计准则》。

卡南吉医药科技(上海)有限公司的固定资产折旧采用年限平均法分类计提。各类固定资产预计使用寿命、预计净残值率和年折旧率如下：

固定资产类别	预计使用寿命(年)	预计净残值率	年折旧率(%)
运输工具	4	10%	22.50
办公设备	3-5	10%	18.00-30.00

卡南吉医药科技(上海)有限公司主要税项及税率见下表列示：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	应纳税增值额(应纳税额按应纳税销售额乘以适用税率,扣除当期允许抵扣的进项税后的余额计算)	6%

1.4 估值对象、范围及基本情况

1.4.1 估值对象和范围

本次估值的对象为卡南吉医药科技（上海）有限公司估值基准日（2016年11月30日）的股东全部权益价值，范围为卡南吉医药科技（上海）有限公司估值基准日（2016年11月30日）的全部资产和负债。包括：流动资产—货币资金、预付账款、其他应收款和其他流动资产；非流动资产—固定资产和无形资产；流动负债—预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。

估值前总资产账面值 18,464,121.29 元，其中，流动资产 16,606,426.62 元，固定资产 407,879.04 元，无形资产 1,449,815.63 元；估值前总负债账面值 75,210.07 元，均为流动负债；估值前净资产账面值 18,388,911.22 元。

纳入估值范围的资产和负债与委托估值时确定资产和负债范围一致。

委估资产大部分为正常使用中的资产。

卡南吉医药科技（上海）有限公司估值基准日会计报表经上海公信会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见的审计报告。

委估资产的具体明细见清查估值明细表。

1.4.2 委估资产基本情况：

1.4.2.1 委估企业的流动资产账面值 16,606,426.62 元，为货币资金、预付账款、其他应收款和其他流动资产。其中：

货币资金账面值 16,375,206.36 元，为银行存款和其他货币资金。银行存款账面值 13,975,206.36 元，系企业在招商银行五角场支行、招商银行创智天地支行和上海工商银行张江支行等银行金融机构开立的 4 个人民币账户和 1 个美元账户；其他货币资金账面值 2,400,000.00 元，系企业在招商银行上海分行购买的理财产品。

预付账款账面值为 156,888.53 元，共有明细 8 项，主要系预付上海市社保中心的社保金、EyeKor 的眼科读片服务费和上海张江生物医药科技发展有限公司的房租及物业费等。

其他应收款账面值为 42,825.80 元，共有明细 8 项，主要系应收的押金和员工借款等。

其他流动资产账面值为 31,505.93 元，共有明细 1 项，系办公场地房租物业费等的余额。

1.4.2.2 非流动资产账面值 1,857,694.67 元，为固定资产和无形资产。

固定资产均为机器设备，账面原值 592,275.90 元，账面净值 407,879.04 元，共计 28 项，按其不同用途

分为机器设备、车辆和电子设备三类。其中，机器设备账面原值 119,356.00 元，账面净值 57,350.10 元，计 6 项，为恒温培养箱、真空冷冻干燥机和心电图仪等医疗实验设备；车辆账面原值 326,100.00 元，账面净值 292,226.25 元，计 2 项，为 1 辆歌诗图轿车及其牌照价值；电子设备账面原值 146,819.90 元，账面净值 58,302.69 元，计 20 项，主要为电脑、打印机、空调和办公家具等。

无形资产账面值 1,449,815.63 元，系被估值单位外购的 CM802 中国区独家使用权以及账外的商标等。

具体情况如下：

1.4.2.2.1 其他无形资产-账内（独家使用权）

无形资产包括专利独家使用权两项，账面原值 2,962,565.15 元，账面净值 1,449,815.63 元，具体明细如下：

项目	账面原值	账面净值
P38	1,866,884.52	719,361.88
CM082 眼科专利	1,095,680.63	730,453.75
合计	2,962,565.15	1,449,815.63

1.4.2.2.1.1 独家使用权合同信息

“P38”相关合同：

根据委估企业与 X COVERY 股份有限公司于 2009 年签订的独家使用权合同记载，授予卡南吉医药科技（上海）有限公司一个独家的、有特许使用费的、自身的、不可转移的特许权，可在规定的范围内开发、制造、使用、使用过了、销售、销售过了、进口、进口过了特许产品，使用期限为以下三个中最后一个期限为止（i）特许专利权到期的最后期限；（ii）特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限；（iii）协议生效日期开始的二十年。至整个许可期到期为止，卡南吉医药科技（上海）有限公司向 X COVERY 为被专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 10%的特许使用费；为不被有限专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 8%的特许使用费。

CM082 眼科专利相关合同：

根据委估企业与 X COVERY 股份有限公司于 2013 年签订的独家使用权合同记载，授予卡南吉医药科技（上海）有限公司一个独家的、有特许使用费的、自身的、不可转移的特许权，可在规定的范围内开发、制造、使用、使用过了、销售、销售过了、进口、进口过了特许产品，使用期限为以下三个中最后一个期限为止（i）特许专利权到期的最后期限；（ii）特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限；（iii）协议生效日期开始的二十年。至整个许可期到期为止，卡南吉医药科技（上海）有限公司向 X COVERY 为被专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 10%的特许使用费；为不被有限专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 8%的特许使用费。

1.4.2.2.1.2 独家使用权相关专利情况

两个独占使用权涉及到同一专利，独占使用权涉及的专利信息如下：

专利权人	专利类别	名称	专利号	申请日	状态
梁从新；高树； 李志刚	发明	激酶抑制剂化合物	ZL 2007800421290	2007-9-14	授权

1.4.2.2.1.3 独家使用权涉及项目基本情况

2项企业外购的无形资产均为CM802中国区独家使用权，分别针对肿瘤并发症（P38）和眼科相关疾病（CM082眼科专利），其中P38专利涉及到卡南吉医药开发的CM082系2-吡啶酮类靶点特异性抗肿瘤药，与舒尼替尼具有相似骨架结构，为多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂，可作用于III型、V型受体酪氨酸激酶，主要包括VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3等；CM082眼科专利主要针对4个眼科适应症，包括年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病并发黄斑水肿、视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿、病理性近视脉络膜新生血管症状。

至现场勘察日，项目研发进度如下：

(1) 肿瘤并发症（P38）

时间	主要节点	相关信息
2011年3月	递交临床研究申请 (原料药及胶囊)	受理号 CXHL1100227沪/CXHL1100228沪
2012年4月	I期临床批件(肿瘤) (原料药及胶囊)	批件号：2012L00819 / 201200820
2013年3月	I临床批件(肿瘤) 三个片剂规格	2013L00579-2013L00581
2013年4月	启动临床试验	中国医学科学院肿瘤医院
2014年8月	临床评估会	结束I期临床剂爬坡试验；开始扩展组研究 研究单位：中国医学科学院肿瘤医院；北京大学第一医院；天津市肿瘤医院
2015年9月	启动联合用药一期临床试验	研究单位：北京肿瘤医院
2016年12月	启动肿瘤联合用药II期临床试验	研究单位：北京肿瘤医院等

(2) CM082眼科专利

时间	主要节点	相关信息
2014年12月	获得眼科AMD(年龄相关性黄斑变性)临床批件	批件号：2014L02559/2014L02603/2014L02604
2015年2月	启动AMD临床试验	研究单位：四川华西医院
2016年8月	获得眼科RVO-ME(视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿)临床批件	批件号：2016L07089/ 2016L07134/ 2016L07135/ 2016L07136

2016年11月	获得眼科 DME (糖尿病黄斑水肿) 临床批件	批件号: 2016L10087/2016L10088/2016L10089/2016L10090
----------	-------------------------	---

市场状况如下

(1) 肿瘤并发症 (P38)

根据肾细胞癌诊治, 其中关于中国肾癌发病率及死亡率数据: 1993-1997 年男性发病率为 (每 10 万人) 1.94, 死亡率 0.85; 女性发病率为 (每 10 万人) 1.14, 死亡率 0.56 (由于数据过旧, 预计 1997 年至 2011 年 15 年发病率上升 3%)。据此国家统计局数据, 2011 年全国总人口为 1,370,536,875 人, 中国男性人口为 686,852,572 人, 女性人口为 652,872,280 人, 至目前, 中国潜在适应症病人近百万。

(2) CM082 眼科专利

眼科相关的疾病有年龄相关性、糖尿病并发、高度近视并发、眼底静脉阻塞等眼底病等。中国潜在适应症病人近千万, 2020 年全球眼底注射药市场规模预计达 100 亿美元。

1.4.2.2.2 其他无形资产-账外 (商标)

卡南吉医药科技(上海)有限公司共拥有 2 项商标, 具体情况如下:

商标名称	所有权人	注册号	类别	注册日期	取得方式
卡南尼	卡南吉医药科技(上海)有限公司	17076214	5	2016-8-21	原始取得
西罗亚	卡南吉医药科技(上海)有限公司	12193381	5	2014-8-21	原始取得

注: 上述已授权商标均已取得国家工商行政管理总局商标局颁发的《商标注册证》。

1.4.2.3 负债账面值 75,210.07 元, 系预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。

其中: 预收账款账面值为 888.00 元, 共有 1 项, 系预收 PAN GAOFENG 的网银账户测试款; 应付职工薪酬账面值为 22,039.40 元, 共有 2 项, 系企业计提应付职工的工资和社会保险费; 应交税费账面金额 36,714.78 元, 系应付的个人所得税; 其他应付款账面值为 15,567.89 元, 共有明细 8 项, 系应付 CIG 的试验费、浦东新区税务局第十五税务所的个税手续费和上海浦东新区财政局的科技发展扶持基金等。

1.4.3 企业申报的表外资产的类型、数量

表外资产为其他无形资产, 系 2 个注册商标, 商标权已获得证书, 其具体情况如下:

注册商标基本情况:

商标名称	所有权人	注册号	类别	注册日期	取得方式
卡南尼	卡南吉医药科技(上海)有限公司	17076214	5	2016-8-21	原始取得
西罗业	卡南吉医药科技(上海)有限公司	12193381	5	2014-8-21	原始取得

1.4.4 引用其他机构出具的报告结论情况

本次估值引用了上海公信会计师事务所有限公司出具的【公信业[2017] 277号】审计报告。

1.5 估值参考文件

我们进行估值时参考了以下文件的内容和相关规定：

1.5.1 法规依据

1.5.1.1 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人大常委会第二十一次会议审议通过）；

1.5.1.2 《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十六次会议修订通过）；

1.5.1.3 《中华人民共和国证券法》（2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议通过）；

1.5.1.4 《中华人民共和国企业国有资产法》（2008年10月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；

1.5.1.5 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令12号）；

1.5.1.6 《国有资产评估管理办法》（1991年国务院91号令）；

1.5.1.7 《国有资产评估管理若干问题的规定》（财政部令第14号）；

1.5.1.8 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274号）；

1.5.1.9 《国有资产评估管理办法施行细则》（原国家国有资产管理局发布的国资办发[1992]36号）；

1.5.1.10 财政部《企业会计准则》；

1.5.1.11 《上海市企业国有资产评估项目核准备案操作手册》(沪国资委评估〔2012〕468号)；

1.5.1.12 《药品注册管理办法》(局令第28号)；

1.5.1.13 其他有关法规和规定。

1.5.2 估值准则依据

1.5.2.1 《资产评估准则—基本准则》(财企[2004]20号)；

1.5.2.2 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企[2004]20号)；

1.5.2.3 《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协[2012]248号)；

1.5.2.4 《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227号)；

1.5.2.5 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2011]230号)；

1.5.2.6 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号)；

1.5.2.7 《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230号)；

1.5.2.8 《资产评估准则—工作底稿》(中评协[2007]189号)；

1.5.2.9 《资产评估准则—无形资产》(中评协[2008]217号)；

1.5.2.10 《资产评估准则—机器设备》(中评协[2007]189号)；

1.5.2.11 《评估机构业务质量控制指南》(中评协【2010】214号)；

1.5.2.12 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2008]218号)；

1.5.2.13 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号)；

1.5.2.14 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号)；

1.5.2.15 《专利资产评估指导意见》(中评协[2008]217号)；

1.5.2.16 《商标资产评估指导意见》(中评协[2011]228号)；

1.5.2.17 财政部、中评协发布的其他相关资产评估准则、资产评估指南和资产评估指导意见。

1.5.3 行为依据

1.5.3.1 《资产评估业务约定书》。

1.5.4 产权依据

1.5.4.1 卡南吉医药科技(上海)有限公司营业执照、章程、审计报告；

1.5.4.2 卡南吉医药科技(上海)有限公司车辆行驶证；

1.5.4.3 卡南吉医药科技(上海)有限公司商标证书；

1.5.4.4 卡南吉医药科技(上海)有限公司和 Xcovery 股份有限公司签署的独家(专利技术使用)特许协议。

1.5.4.5 卡南吉医药科技(上海)有限公司临床批件。

1.5.5 取价依据

- 1.5.5.1 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社；
- 1.5.5.2 《机电产品报价手册》中国机械工业出版社；
- 1.5.5.3 《中国汽车网》信息；
- 1.5.5.4 中国人民银行公布的存贷款利率、长期国债利率；
- 1.5.5.5 国家有关部门发布的统计资料、技术标准和政策文件；
- 1.5.5.6 上海公信会计师事务所有限公司出具的审计报告；
- 1.5.5.7 卡南吉医药科技（上海）有限公司提供的部分合同、协议等；
- 1.5.5.8 估值人员现场勘察记录；
- 1.5.5.9 万德资讯；
- 1.5.5.10 公司内部技术资料；
- 1.5.5.11 估值人员收集的各类与估值相关的佐证资料。

1.6 行业分析

1.6.1 行业业务概况

卡南吉医药科技（上海）有限公司主要进行靶向新药 CM082 的一系列临床研究以及后期的生产、上市。CM082 是由新药设计大师、卡南吉医药科技（上海）有限公司首席科学家梁从新博士设计的针对 VEGFR 和 PDGFR 靶点的小分子靶向新药，临床剂型为口服片剂。CM082 的最大特点在于它不但具有针对 VEGFR 和 PDGFR 靶点的显著疗效，同时克服了这一类靶向药常见的高毒副作用。它不但可以应用于抗肿瘤领域，同时有望应用于很多种非肿瘤适应症，特别是眼底病适应症的治疗。

1.6.2 产业状况及市场情况

1.6.2.1 疾病市场综述

1.6.2.1.1 肿瘤

肿瘤是一种非遗传的基因病，是细胞在致癌因素作用下，基因发生了改变，失去对其生长的正常调控，导致异常增生。可分为良性和恶性肿瘤两大类。

根据 WHO2008 年统计，因肿瘤死亡的人数 760 万人，占因各种原因死亡人数的 13%。到 2030 年全世界因肿瘤造成的死亡人数将为 1100 万人。我国每年肿瘤新发病例 170 万人，死亡 130 万人，死因构成为 17.94%，仅次于呼吸系统疾病，居第二位。

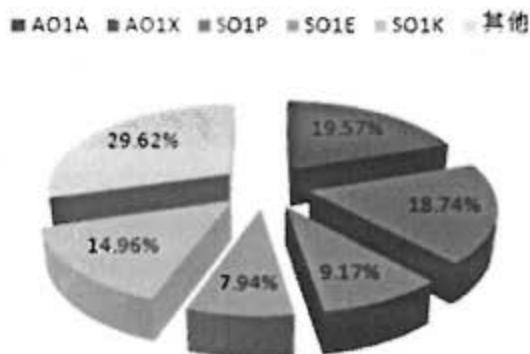
肾癌是男性泌尿生殖系统中常见的恶性肿瘤，绝大多数肾癌发生于一侧肾脏，常为单个肿瘤，而大约有 10%~20% 为多发，常有假包膜与周围肾组织相隔。遗传性肾癌则常表现为双侧、多发性肿瘤。约 85% 的肾脏肿瘤为肾细胞癌(RCC)，来源于肾皮质，男性患者是女性的 2 倍。

近年来,肾癌的发病率呈逐年递增趋势。美国统计资料显示,2003年美国肾恶性肿瘤新病例数为31900人,死亡11900人。国际抗癌协会报道RCC每10年发病率上升2%,每年全球新增RCC病例约190,000例,其中81,000例在欧洲,每年死于RCC的人数超过91,000人。

1.6.2.1.2 眼科

据《2013中国卫生统计年鉴》及《2015中国卫生和计划生育统计年鉴》显示,2012年年,我国眼科门(急)诊总量为约8,125.83万人次;2014年,眼科门(急)诊总量约9376.82万人次,比2012年年增长15.39%。

眼科用药市场共16个细分领域。依据IMS的统计数据,2010至2013年我国眼科处方药物市场销售额分别为16.67、20.28、24.34、28.52亿元。我国眼科药物细分领域中,主要类型为眼用抗感染药(S01A)、其他眼科用药(S01X)、人工泪液和眼润滑剂(S01K)、眼部抗新生血管药物(S01P)、缩瞳药和抗青光眼用药(S01E)等,具体构成情况如下:



眼科处方药物主要细分领域占比情况

a、眼用抗感染药

眼用抗感染药主要用于治疗细菌性结膜炎、角膜炎、角膜溃疡、泪囊炎、术后感染等外眼感染,市场主要产品有氧氟沙星、左氧氟沙星、盐酸左氧氟沙星等。2010年-2013年眼用抗感染药市场规模分别为4.59亿元、4.95亿元、5.34亿元及5.58亿元。2013年眼用抗感染药占当年眼科药物市场销售额的比例为19.57%。

b、其他眼科用药

其他眼科用药主要用于治疗在其他细分眼科用药中未涵盖的眼科疾病,市场主要产品有小牛血去蛋白提取物眼用凝胶、重组牛碱性成纤维细胞生长因子滴眼液、卵磷脂络合碘片等。2010年-2013年其他眼科用药市场规模分别为2.82亿元、3.77亿元、4.59亿元及5.33亿元。2013年其他眼科用药占当年眼科药物市场销售额的比例为18.74%。

c、人工泪液和眼润滑剂

人工泪液和眼润滑剂主要用于治疗干眼症等眼科疾病，市场主要产品有维生素 A 棕榈酸酯眼用凝胶、透明质酸钠滴眼液等。2010 年-2013 年人工泪液和眼润滑剂市场规模分别为 1.75 亿元、2.48 亿元、3.4 亿元及 4.27 亿元。2013 年人工泪液和眼润滑剂占当年眼科药物市场销售额的比例为 14.96%。

1.6.2.2 药物市场综述

1.6.2.2.1 肿瘤

恶性肿瘤的治疗手段有手术治疗（切除）和化疗（又分为普通化疗和靶向治疗）。而恶性肿瘤治疗药物有很多，可分为以下几类：细胞毒类药物、激素类、生物反应调节剂、靶点特异性药物以及其他类型抗肿瘤药。近年来，随着分子生物学、肿瘤药理学的发展，抗肿瘤药物的研发已进入一个新时代，正从传统细胞毒药物转向以肿瘤发生和发展机制中多个环节为靶点的新型抗肿瘤药物，如以细胞信号转导、DNA、细胞骨架及微管为靶点的新型抗癌药物的开发。

细胞内信号转导是目前国内外的研究热点之一。细胞信号转导调控细胞生长、繁殖、分化、衰老和凋亡等重大生命活动。细胞间的协调、细胞与环境的相互作用也是由信号转导来完成的。细胞癌变的本质是原癌基因与抗癌基因调节失调，实际表现为细胞信号转导的失调。

蛋白酪氨酸激酶(PTKs)是细胞内信号转导中的关键酶之一。研究发现，在许多肿瘤细胞中 PTKs 活性异常升高，并且与人类肿瘤相关的癌基因和抑癌基因其 80% 编码蛋白激酶，PTKs 的过度表达与肿瘤的生成相关。因此，PTKs 成为最重要的抗癌药物靶点之一。通过使用 PTKs 抑制剂作为新生血管形成抑制剂，阻止肿瘤血管生成也是控制肿瘤生长的有效途径。

CM082 是一种多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂（multi-targeted receptor tyrosine kinase inhibitor），可以抑制 VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3 等受体酪氨酸激酶，阻断信号通路，抑制新生血管形成及肿瘤增殖，而发挥抗肿瘤作用。目前已上市的类似产品有索拉非尼(sorafenib, 多吉美)、舒尼替尼(sunitinib, 索坦)、Pazopanib 等。

1.6.2.2.2 眼科

眼科相关的疾病有年龄相关性、糖尿病并发、高度近视并发、眼底静脉阻塞等眼底病等。中国潜在适应症病人近千万，2020 年全球眼底注射药市场规模预计达 100 亿美元。

该产品类似产品已上市药品全是玻璃体腔内注射给药，运输、储存、使用都不方便，可获得性低。目前类似药品价格每年每床 5 万元至 12 万元，绝大多数中国病人不能承受。CM082 是 VEGFR 和 PDGFR 双靶向药，都是治疗眼底病的有效靶点，两个靶点的药效强度相当。

1.7 企业的竞争力分析

1.7.1 专利技术产品

相关产品由卡南吉医药科技（上海）有限公司与美国 Xcovery 公司联合在中国和美国同步开发。卡南吉医药科技（上海）有限公司拥有中国市场的研发权和市场权。

1.7.2 临床前研究结果达到了预期的效果

临床前药理毒理研究情况详见“口服 CM082 胶囊治疗肿瘤技术综述报告”中的实验数据。

根据目前梁从新博士提供的美国临床试验最新结果来看：

“X-82（在美国被称为 X-82）在每天一次直到 400mg 剂量时都表现出良好的耐受性，只观察到一级毒性反应。同时它表现出非常有希望的抑制肿瘤的药效，受试者中一例结果为肿瘤完全消失，两例为长期（大于 24 周）稳定病情。当改为一天二次给药每次 140mg 或 200mg 时，毒性轻微增加，但没有药效的明显提高。这个结果符合 VEGFR/PDGFR 靶点进行间断性部分时间抑制可能比无间断长时间抑制效果更好的假说。需要注意的是这些结论还是建立在很少的受到试病人数据基础上的非常初步的结论。临床实验还在进行中。”

1.7.3 技术水平与国际同步

CM082 项目美国中国同步开发，美国已启动临床研究，这样对该项目在中国的临床研究既起指导作用，又可以控制风险。

1.7.3.1 肿瘤

美国肿瘤临床已进行 4 年半，剂量爬坡到 800mg 没找到 DLT、MTD，临床剂量约 200-300mg，可连续用药（最长的已用药 4 年），可联合用药（肿瘤治疗的主要发展方向之一），WashU 与依维莫司合用治疗肾透明细胞癌的试验，威斯康星大学与多西他赛合用治疗 5 大肿瘤的试验，将启动与免疫疗法合用治疗肾癌的临床试验。

在中国肿瘤临床试验已进行 2 年半，剂量爬坡到了 250mg 没找到 DLT、MTD，临床剂量约 100-200mg，单药药效好于已上市的所有抗肾透明细胞癌的药，已启动与依维莫司合用治疗肾透明细胞癌临床试验。

1.7.3.2 眼科

美国眼科临床试验于 2012 年 11 月启动，现已进入 II b 期。

根据已完成的几十例受试者的试验，2015 年 8 月 25 日发布 1/2 期临床试验正式报告，结论为：安全性好（临床剂量 100-200mg，到 300mg 没找到 DLT）；60% 的受试者在受试期只服用 CM082，不需任何眼底注射；所有受试者平均需要眼底注射 Lucentis 次数为每年 0.6 次（临床需要量为每年 7.8 次，说明书建议每年 12 次）。

中国眼科临床试验于 2015 年 3 月启动（25-100mg），已入组 25mg-75mg 剂量组 16 例，最长已过半年，全有效；毒副作用低且可控；唯一非正式受试者已用药两年多（从 2013 年 7 月 8 日）；病眼完全失明 14

个月，眼底注射1次后，病人难以忍受会产生拒绝；用CM082 50mg：8天有光感，2个月可分辨颜色，4个月可清晰看见掌纹，6个月写蝇头小楷。

1.7.4 人才优势

卡南吉医药科技（上海）有限公司在人才资源方面的重大举措是从美国延揽梁从新博士回国担任公司的核心领军人物。梁博士是抗癌药 Sutent 研发的领军人物，CM082 也是在他的领导下开发的，拟克服索坦毒副作用的新药。

1.8 估值方法的选取

企业价值估值所使用的方法可归纳为市场法、收益法和资产基础法三种。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的一种估值方法。能够采用市场法估值的基本前提条件是需要存在一个该类资产交易十分活跃的公开市场。

收益法是指通过估测被估值资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种估值方法。收益法的基本原理是任何一个理智的购买者在购买一项资产时所愿意支付的货币额不会高于所购置资产在未来能给其带来的回报。运用收益法估值的前提条件是预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测。

资产基础法，先前被称为单项资产加法、成本法等，最近被称为资产基础法。这一方法的本质是以企业的资产负债表为基础，对委估企业所有可辨认的资产和负债逐一按其公允价值估值后代数累加求得总值，并认为累加得出的总值就是企业整体的市场价值。资本市场的大量案例证明了在一定条件下，在一定的范围内，以加总的结果作为企业的交易价值是被市场所接受的。正确运用资产基础法估值的关键首先在于对每一可辨认的资产和负债以其对企业整体价值的贡献给出合理的估值。

三种基本方法是从不同的角度去衡量资产的价值，它们的独立存在说明不同的方法之间存在着差异。三种方法所估值的对象并不完全相同，三种方法所得到的结果也不会相同。某项资产选用何种或哪些方法进行估值取决于估值目的、估值对象、市场条件、掌握的数据情况等等诸多因素，并且还受制于人们的价值观。本项估值为企业整体价值估值，由于我国目前资本市场发展刚处于起步阶段，企业整体交易案例极少，可比因素收集极为困难，可比因素对于企业价值的影响难于衡量，因此本项估值排除了市场法而使用收益法和资产基础法同时估值。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，从资产购建角度客观地反映了企业净资产的市场价值。本次资产基础法的估值对于不可辨认的无形资产价值无法反映出来；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。卡南吉医药科技（上海）有限公司是一家以国际医药市场需求为主导、以创新研究为基础、具有重大获利潜

力的生物高科技医药企业，其核心资产是经过多年理论研究和创新之后成功自主研发开发的新药无形资产和相关管理研发团队。企业在相关新药批件获得后，收益能力能够迅速提升，企业的核心价值能够真正体现。故本次估值采用收益法的估值结果作为估值结论，我们认为收益法的结果更合理地反映了委估资产的价值，因此我们选择收益法的结果作为本项估值的最终结果。

1.9 估值假设

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行估值的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次估值收益预测建立在以下假设条件基础上：

1.9.1 一般性假设

1.9.1.1 企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

1.9.1.2 企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有业务及类似业务；

1.9.1.3 企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；

1.9.1.4 国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化；

1.9.1.5 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

1.9.2 针对性假设

1.9.2.1 委估企业的资产在估值基准日后不改变用途，仍持续使用；

1.9.2.2 委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势；

1.9.2.3 委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；

1.9.2.4 委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

1.9.2.5 委估企业在估值目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有业务及类似业务，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

1.9.2.6 有的收入和支出均发生于年末；

1.9.2.7 本次估值假设企业能够根据经营需要筹措到所需资金，不会因融资事宜影响企业正常经营、新项目进程；

1.9.2.8 本次估值假设公司核心团队未来年度持续在公司任职，且不在外从事与公司业务相竞争业务；

1.9.2.9 假设卡南吉医药科技（上海）有限公司产品生产和销售不涉及知识产权侵权；

1.9.2.10 本次估值假设卡南吉医药科技（上海）有限公司核心团队成员不在卡南吉医药科技（上海）有限公司以外的经济实体从事与卡南吉医药科技（上海）有限公司竞争的相关业务，并将长期在卡南吉医药科技（上海）有限公司任职，积极推进卡南吉医药科技（上海）有限公司的经营发展；

1.9.2.11 本次估值假设公司相关经营许可证到期后能够正常延续；

1.9.2.12 本次估值假设公司新研发项目的进度能够按照计划节点顺利推进。

根据估值的要求，认定这些假设在估值基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

1.10 资产查核

我们未对卡南吉医药科技（上海）有限公司提供的有关经济行为批文、营业执照、合同、会计报表即凭证等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查，亦不对上述资料的真实性负责。

1.11 货币

除另有注明者外，本估值报告所载一切货币金额均以人民币为单位。

1.12 特别事项说明

1.12.1 本报告需由国有资产管理部门备案后方可使用。

1.12.2 估值结论仅反映委估资产于估值基准日的市场价值。由于所选定的估值基准日邻近期间，国际和国内市场未发生重大波动，各类商品、生产资料和劳务价格基本稳定，人民币对外币的市场汇率在正常波动范围之内，因而，资产的交割日与估值基准日相差不大时，交易价格不会受到实质性的影响。

1.12.3 本报告所称“估值”，是指所估值的资产在现有用途不变并继续使用以及在估值基准日的外部经济环境前提下，根据公开市场原则确定的委估资产价值，没有考虑业已存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对估值的影响；同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价值的影响。

1.12.4 当上述条件以及估值中遵循的持续使用原则等其他情况发生变化时，估值结果将会失效。

1.12.5 本估值报告仅为卡南吉医药科技（上海）有限公司股权交易服务。一般来说，由于估值目的不同、价值类型不同、估值基准日不同，同样的资产会表现出不同的价值，我们对因估值报告使用不当而造成的后果不承担责任。

1.12.6 企业存在的可能影响资产估值的瑕疵事项,在企业委托时未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下,估值机构及估值人员不承担相关责任。

1.12.7 本估值公司未对委托方或被估值单位提供的有关经济行为批文、营业执照、权证、会计凭证等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查,亦不对上述资料的真实性负责。

1.12.8 本报告对被评资产所作的估值系为客观反映被评资产的价值而作,我公司无意要求资产占有单位必须按本报告的结果和表达方式进行相关的账务处理。是否进行、如何进行有关的账务处理需由资产占有单位的上级财税主管部门决定,并应符合国家会计制度的规定。

1.12.9 在估值基准日后、报告有效期之内,资产数量及作价标准发生明显变化时,除了使用重置成本法估值的资产以外,委托方应及时聘请估值机构重新确定有关资产的估值。使用重置成本法估值的资产,有经验的委托方可按实际发生的资产数量和价格差额对估值进行适当的调整。

1.12.10 至估值基准日,被估值单位承诺,本次委评的资产中无抵押、担保、涉讼、或有负债等可能影响估值结果的重大事项。但评估机构提请估值报告使用者仍需不依赖本报告而对委估资产的抵押、担保等情况作出独立的判断。至估值报告提出之日,除上述事项外,估值人员在本项目的估值过程中没有发现,且委托方及被估值单位也没有提供有关可能影响估值结论并需要明确揭示的特别事项情况。

1.12.11 在本次估值中,我们未考虑股权流动性对估值的影响。

1.13 估值报告使用限制说明

1.13.1 本报告仅供委托方和本报告载明的使用者为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用,本评估报告的使用权归委托方所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外,在未征得对方的许可前,本评估公司和委托方均不得将本评估报告的内容摘抄、引用或披露于公开媒体。

1.13.2 资产评估报告的使用范围:

委托方和被评估单位;

其他国家法律法规规定的评估报告使用对象。

1.13.3 本评估结论自估值基准日起壹年内使用有效,本评估报告的使用有效期自报告日至2017年11月29日止。

2. 估值方法

2.1 资产基础法估值方法介绍

2.1.1 流动资产的估值

流动资产是指企业在生产经营活动中,在一年或超过一年的一个营业周期内变现或耗用的资产。本次委估的流动资产为货币资金、预付账款、其他应收款和其他流动资产。

2.1.1.1 货币资金的估值

货币资金包括银行存款和其他货币资金。货币资金通常按调整后经核实的账面价值作为估值。对银行存款,查阅银行存款对账单、银行存款余额调节表,并对企业银行存款账户进行函证后,按核实调整后的账面价值作为估值;对其他货币资金,查阅银行理财合同,按合同规定收益率进行估值。

2.1.1.2 应收款项(预付账款、其他应收款和其他流动资产)的估值

借助于历史资料和估值中调查了解的情况,通过核对明细账户,发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定估值。对于各种预付款,则根据所能收回的相应权利的价值确定估值。

在核实无误的基础上,根据每笔款项收回的可能性确定估值。估值人员借助于历史资料和目前调查情况,具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。对于有充分理由相信全部能收回的,按核实后的账面价值估值;符合有关财务核算规定应予核销的、包括应计入损益的费用支出,或有明显迹象表明无法收回的,按零值估值。

2.1.2 固定资产-设备的估值

委估设备和车辆的估值以现行市场售价为基础,其估值方法采用重置成本法。

估值公式如下:估值=重置全价×成新率

2.1.2.1 重置全价的确定:

重置全价是指在现时条件下,重新购置、建造或形成与估值对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。

估值基准日,被估值单位不是一般纳税人,购进设备的增值税不可抵扣,本项估值中有关重置全价中含相应增值税。

被估值设备在原地续用,重置全价以现行市价为基础,再加上有关的合理费用(例如运杂费、安装调试费和其他合理费用)来确定。

重置全价=重置现价+运杂费+安装调试费+其他合理费用

重置现价通过向生产制造厂和经销商询价取得,或查阅《机电产品报价手册》取得,或通过查询相关销售网站取得。对无法询价及查阅到价格的设备,或用类似设备的现行市价经调整加以确定,或根据原设备合

同价按市场行情调整确定。

运杂费率、安装调试费率参考《资产评估常用数据与参数手册》或《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中的相关指标按设备类别予以确定。

其他合理费用主要为资金成本，为上述费用占用的利息。对价值量大，购建期较长的设备计算其资金成本；对购建期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

车辆重置全价计算公式如下：

车辆重置全价=车辆现价+车辆购置税+其它费用

车辆购置税=车辆现价/1.17×10%

车辆的其他费用主要包括验车费、拍照费、固封费、拓钢印费等。

2.1.2.2 成新率的确定：

2.1.2.2.1 对重大设备成新率的确定：在年限法理论成新率的基础上，再结合各类因素进行调整，最终合理确定设备的综合成新率。计算公式：

综合成新率 = 年限法理论成新率×调整系数 K，其中：

年限法理论成新率 = (经济使用年限-已使用年限)÷经济使用年限×100%

调整系数 K = K1×K2×K3×K4×K5 等，即：

综合成新率 = 理论成新率×K1×K2×K3×K4×K5

各类调整因素主要系设备的原始制造质量 K1、设备的运行状态和故障率 K2、设备的利用率 K3、设备的维护保养(包括大修理等)情况 K4、设备的环境状况 K5 等。

对超过一般经济使用年限还可继续使用的重大设备，成新率按以下公式确定：成新率 = 尚可使用年限÷(已使用年限 + 尚可使用年限)×100%

尚可使用年限按设备的实际运行状态确定。

2.1.2.2.2 一般设备成新率直接采用使用年限法确定

成新率 = (经济使用年限-已使用年限)÷经济使用年限×100%

对超过一般经济使用年限还可继续使用的一般设备，成新率根据观察的实际运行状态直接确定。

2.1.2.2.3 对车辆成新率的确定，参照商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部发布的关于《机动车强制报废标准规定》中的车辆规定报废年限和报废行驶里程数，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定车辆经济使用年限和经济行驶里程数，以“固定余额递减法”计算车辆的理论成新率，再结合各类因素进行调整，最终合理确定车辆的综合成新率。

综合成新率 = 理论成新率×调整系数 K

其中：理论成新率 = $(1-d)^n$

调整系数 $K = K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

故综合成新率 = $(1-d)^n \times K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$

式中： $d = 1 - \sqrt[n]{1/N}$ = 车辆使用首年后的损耗率

$1-d$ = 车辆使用首年后的成新率 N = 车辆经济耐用年限

$1/N$ = 车辆平均年损耗率 n = 车辆实际已使用年限

$k1$ = 车辆原始制造质量 $k2$ = 车辆利用率(参考行驶里程数)

$k3$ = 车辆维护保养情况 $k4$ = 车辆运行状态

$k5$ = 车辆停放环境状况

沪牌价值按估值基准日当月拍卖中间价确定。

2.1.3 其他无形资产的估值

2.1.3.1 账内其他无形资产(独占使用权)

2.1.3.1.1 估值方法的选取

无形资产估值的基本方法有成本法、市场法和收益法。

根据《资产评估准则-无形资产》，无形资产估值采用成本法必须能量化无形资产形成的全部投入，充分考虑无形资产价值与成本的相关程度，合理确定无形资产的重置成本。本次估值的无形资产为独占使用权，专利独占使用权用于企业特定产品中，其不具有替代性或者替代性很弱，因为这些无形资产是由一些特定主体创造的，不是可以随意获取的；另外，这类无形资产从法律角度讲，存在保护性，一般无法(或者不允许)复制替代品，这类无形资产或者无法重置，或者其价值不能以其研发凝聚的一般物化劳动来衡量，因此，专利独占使用权无形资产不适用成本法。

市场法估值无形资产，主要依赖可比案例的可获得性，必须能收集到相关的可比案例以往的交易信息、交易条件、交易时间、行业和市场因素、无形资产实施情况的变化，才可能采用市场法进行估值。由于我国还缺乏一个充分发育、活跃的无形资产交易市场，本次估值难以收集到同类或类似交易案例及相关信息，因此，本次估值也难以采用市场法。

无形资产的估值在无法使用成本法和市场法估值的情况下，一般采用收益进行估值。本次委估的专利独占使用权，由于对应的产品明确且具有对应性，其收益能较客观预测，对产品收益的贡献较容易从行业数据中分析取得，收益的期限较容易分析确认，因此，本次估值采用收益法是合理的。

2.1.3.1.2 估值的技术思路

根据本次估值可以收集到资料的情况，最终确定采用收益法进行估值。即预测运用待估无形资产制造的产

品未来可能实现的收益，通过一定的分成率（即待估资产在未来收益中应占的份额）确定估值对象能够为企业带来的利益，并通过折现求出估值对象在一定的经营规模下在估值基准日的公允价值。

本次将专利权根据委估企业未来利润分成进行估值，本次将其进行打包估值。

估值模型（公式）如下：

$P =$ 未来收益期内各期产品销售利润分成的现值之和

$$= \sum_{i=1}^n \frac{KA_i}{(1+R)^i}$$

式中： P - 估价对象价格（元）

A_i - 未来第 i 年的净利润（元）

K - 产品利润分成率

R - 折现率（%）

n - 未来收益的年限（年）

本次估值，根据测算出的未来年度的净利润乘以各类无形资产的利润分成率，得出各无形资产对产品的贡献收益，即收益提成。

其中， K 取值方法为：分析确定无形资产对净利润的分成率（贡献率），确定技术对技术产品的净利润贡献；

R 的取值方法为：折现率一般需要根据无形资产实施过程中的相关风险以及货币时间价值等因素估算。采用适当折现率将净利润折成现值。折现率应考虑相应的形成该利润的风险因素和资金时间价值等因素；

n 的选取方法为：实用新型专利的保护期为 10 年，发明专利的保护期 20 年。并且考虑到独占使用权协议约定的使用期限为以下三个中最后一个期限为止（i）特许专利权到期的最后期限；（ii）特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限；（iii）协议生效日期开始的二十年。特许专利的最后期限为 2027 年，该产品预计无相关监管机构专卖期限的限制，合同签订年限为 2009 年及 2013 年，协议生效日期开始的二十年为 2029 年及 2033 年。预计专利到期后，其他企业生产出类似产品的期限为 2-6 年，故预计无形资产期限至 2029 年及 2033 年。

本次选择税后净利润为口径。

2.1.3.2 账外其他无形资产（商标）

2.1.3.2.1 估值方法的选取

无形资产估值的基本方法有成本法、市场法和收益法。

对于商标权，经与企业管理人员了解，企业商标用于产品，知名度较低，无超额收益。根据《资产评估准

则-无形资产》，无形资产估值采用成本法必须能量化无形资产形成的全部投入，充分考虑无形资产价值与成本的相关程度，合理确定无形资产的重置成本。故商标权估值满足上述条件，采用成本法估值。

2.1.3.2.2 估值的技术思路：

成本法估值

成本法是首先估测被估值资产的重置成本。

成本法的基本原理是任何一个投资者在决定投资某项资产时所愿意支付的价格不会超过组建该项资产的现行成本。

估值=重置成本

2.1.4 负债的估值

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿付的经济债务。

负债估值根据估值目的实现后的产权持有者实际需要承担的负债项目及金额确认。对于负债中并非实际负担的项目按零值计算。

2.2 收益法估值方法介绍

2.2.1 估值思路

企业价值估值，是指估值人员对估值基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

2.2.2 收益法简介及适用的前提条件

收益法是指通过估算被估值资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被估值资产价格的一种估值方法。所谓收益现值，是指企业在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益法的适用前提条件为：

2.2.2.1 被估值资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。

2.2.2.2 产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的。

2.2.2.3 被估值资产预期收益年限可以预测。

2.2.2 收益法计算公式及各项参数

2.2.2.1 收益法的计算公式：

$P = \text{未来收益期内各期收益的现值之和} + \text{溢余资产}$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + Y$$

其中：P—估值（折现值）

r—所选取的折现率

n—收益年期

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额；当收益年限无限时， n 为无穷大；当收益期有限时， F_n 中包括期末资产剩余净额。

Y—溢余资产

从公式中可见，影响收益现值的三大参数为：

收益期限 n ；逐年预期收益额 F_i ；折现率 r

2.2.2.2 预测期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说，收益期限的差异只是计算方式的不同，所得到的估值结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资产余值估计数的影响，用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。卡南吉医药科技（上海）有限公司成立于 2006 年 9 月 1 日，为有限责任公司（国内合资）。考虑到该行业没有特殊性，因此本次收益期按照无限期计算。当进行无限年期预测时，期末剩余资产价值可忽略不计。

一般地，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期。本次估值的估值基准日为 2016 年 11 月 30 日，根据卡南吉医药科技（上海）有限公司的经营情况及本次估值目的，卡南吉医药科技（上海）有限公司目前研发的产品预计 2020 年上市，故对 2016 年 12 月至 2034 年采用详细预测，因此我们假定 2034 年以后年度委估企业的经营业绩将基本稳定在预测期 2034 年的水平。

2.2.2.3 收益法计算模型

本次估值采用现金流折现方法（DCF）对企业经营性资产进行估值，收益口径为股权自由现金流（FCFE），相应的折现率采用 CAPM 模型。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

式中：P 为经营性资产价值；

r 为折现率；

i为预测年度；

F_i 为第i年净现金流量；

n为预测第末年。

溢余资产：是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法估值未包括的资产等。

非经营性资产：是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。

2.2.2.4 净现金流量的确定

本次估值采用的收益类型为股权自由现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，其计算公式为：

股权自由现金流量 = 净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 净营运资金变动 - 债务本金偿还 + 新发行债务

2.2.2.5 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为股权自由现金流量，则折现率选取资本资产定价模型(CAPM)。公式如下：

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

其中： r_f ：无风险报酬率；

β_L ：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

r_c ：企业特定风险调整系数

2.2.2.6 溢余资产、非经营性资产、非经营性负债价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、收益法估值未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产、非经营性资产、非经营性负债价值视具体情况采用成本法、收益法或市场法进行估值。

溢余资产及非经营性资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次估值通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产、非经营性资产、非经营性负债的价值。

3. 估值结论

经资产基础法评估，卡南吉医药科技(上海)有限公司在估值基准日2016年11月30日的股东全部权益价值为人民币9,304.36万元。

经收益法评估，卡南吉医药科技（上海）有限公司在估值基准日 2016 年 11 月 30 日的股东全部权益价值为人民币 47,600.00 万元。

经上述两种方法评估后，资产基础法和收益法的评估结果差异 38,295.64 万元。两种方法评估结果差异的主要原因是两种评估方法考虑的角度不同，包括研发团队的后续研发、管理能力等与其他有形和所辨认的无形资产相结合所产生的后续收益。

资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，从资产购建角度客观地反映了企业净资产的市场价值。资产基础法评估只是现有资产的加总，并不能反映企业未来研发项目所带来的收益，且研发团队的技术能力是企业发展的重要因素，而资产基础法未对这些无形资产的价值进行评估。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。卡南吉医药科技（上海）有限公司是一家以国际医药市场需求为主导、以创新研究为基础、具有重大获利潜力的生物高科技医药企业，其核心资产是经过多年理论研究和创新之后成功自主研发开发的新药无形资产和相关管理研发团队。企业在相关新药批件获得后，收益能力能够迅速提升，企业的核心价值能够真正体现。故本次评估采用收益法的评估结果作为评估结论。

经收益法评估，卡南吉医药科技（上海）有限公司在估值基准日 2016 年 11 月 30 日的股东全部权益价值为人民币 47,600.00 万元。

评估结论详细情况见评估明细表。

估值结果汇总表

估值基准日：2016 年 11 月 30 日

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	1,660.64			
非流动资产	185.77			
其中：固定资产	40.79			
无形资产	144.98			
资产总计	1,846.41			
流动负债	7.52			
非流动负债	-			
负债总计	7.52			
净资产	1,838.89	47,600.00	45,761.11	2,488.52

(本页无正文, 仅为信资评咨字(2017)第2001号报告签署页)

上海立信资产评估有限公司



法定代表人: 杨伟敏



杨伟敏

首席资产评估师: 舒英



舒英

估值人员: 张雯



张雯

估值人员: 汪昱新



汪昱新

二〇一七年二月二十四日

备查文件

除特别注明的以外，均为复印件：

- 一、委托方营业执照
- 二、资产占有方营业执照
- 三、审计报告
- 四、车辆行驶证
- 五、委托方和资产占有方承诺函
- 六、资产评估机构及资产评估师承诺函
- 七、上海立信资产评估有限公司营业执照
- 八、上海立信资产评估有限公司资质证书
- 九、参加本评估项目的人员及资格证书
- 十、估值业务约定书
- 十一、估值明细表



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 913301007463034461 (1/1)

名称 贝达药业股份有限公司 使用

类型 股份有限公司(中外合资、上市)

住所 杭州市余杭经济技术开发区红丰路589号

法定代表人 丁列明

注册资本 肆亿零壹佰万人民币元

成立日期 2003年01月07日

营业期限 2003年01月07日至长期

经营范围 抗癌、抗肿瘤等新药的研究、开发、技术转让和技术咨询(国家禁止和限制的除外), 药品的制剂和生产, 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)



登记机关



应当于每年1月1日至6月30日通过浙江省企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告



营 业 执 照

中国(上海)自由贸易试验区

统一社会信用代码 91310000792716057A

证照编号 41000000201612200042

名 称	卡南吉医药科技(上海)有限公司
类 型	有限责任公司(国内合资)
住 所	中国(上海)自由贸易试验区爱迪生路326号302-1室
法定代表人	唐明
注册 资 本	人民币 691.2665 万元整
成 立 日 期	2006 年 9 月 1 日
营 业 期 限	2006 年 9 月 1 日 至 2026 年 8 月 31 日
经 营 范 围	新药的研发, 转让自有技术; 提供相关技术咨询、技术服务。 【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】



登 记 机 关



2016年 12月20 日



公信會計師事務所

Gong Xin Certified Public Accountants

地址: 中国上海陆家浜路804弄28号 电话: 63785350 邮编: 200011

审计报告

公信业[2017]277号

卡南吉医药科技（上海）有限公司：

我们审计了后附的卡南吉医药科技（上海）有限公司（以下简称“卡南吉公司”）财务报表，包括2014年12月31日、2015年12月31日和2016年11月30日的资产负债表、2014年1月-2016年11月的利润表。

一、管理层对财务报表的责任

编制和公允列报财务报表是卡南吉公司管理层的责任，这种责任包括：

- 1、按照《企业会计制度》的规定编制财务报表，并使其实现公允反映；
- 2、设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误而导致的重大错报。

二、注册会计师的责任

我们的责任是在实施审计工作的基础上对上述财务报表发表审计意见。我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。中国注册会计师审计准则要求我们遵守职业道德守则，计划和执行审计工作以对财务报表是否不存在重大错报获取合理保证。

审计工作涉及实施审计程序，以获取有关财务报表金额和披露的审计证据。选择的审计程序取决于注册会计师的判断，包括对由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险的评估。在进行风险评估时，注册会计师考虑与财务报表编制和公允列报相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。审计工作还包括评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计的合理性，以及评价财务报表的总体列报。



華利信國際成員所 No.28 Lane 804 Lu Jia Bang RD Tel: (8621)63785350, 63080296 Fax: (8621)63084377

A member firm of MORISON INTERNATIONAL

我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、审计意见

我们认为，卡南吉公司上述财务报表在所有重大方面已经按照《企业会计准则》的规定编制，公允反映了卡南吉公司2014年12月31日、2015年12月31日和2016年11月30日的财务状况以及2014年1月-2016年11月的经营成果和现金流量。



中国注册会计师：吴明华



中国注册会计师：高志



中国·上海

2017年2月24日

资产负债表

2018年11月30日

编制单位：上海普瑞医药科技（上海）有限公司

单位：元

项目	年初余额	年末余额	行次	项目	年末余额	行次
流动资产：				流动资产：		
货币资金	16,175,206.36		2	货币资金		73
△结算备付金			3	△应收票据		74
△拆出资金			4	△应收账款及同业存单		75
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产			5	△其他应收款		76
△交易性金融资产			6	△应收利息		77
应收票据			7	△应收股利		78
应收账款			8	△应收款项融资		79
应收款项融资			9	预付款项		80
预付款项	156,888.53		10	△存货	888.00	81
△存货跌价准备			11	△无形资产		82
△应收分账款			12	△无形资产减值准备		83
△应收利息			13	△长期股权投资		84
△应收股利			14	△可供出售金融资产		85
其他应收款	11,934.20		15	△持有待售资产		86
其他应收款减值准备			16	△买入返售金融资产		87
△买入返售金融资产			17	△其他流动资产		88
存货			18	其中：应收利息		89
其中：原材料			19	其中：应收股利		90
库存商品（产成品）			20	其中：其他流动资产		91
为持有待售的资产			21	其他流动资产		92
一年内到期的非流动资产			22	其他流动资产		93
其他流动资产	133,786.53		23	其他流动资产		94
流动资产合计	16,606,476.62		24	流动资产合计		95
非流动资产：				非流动资产：		
发放贷款及存款			25	发放贷款及存款		96
△发放贷款及存款			26	△可供出售金融资产		97
持有至到期投资			27	持有至到期投资		98
长期应收款			28	长期应收款		99
长期股权投资			29	长期股权投资		100
投资性房地产			30	投资性房地产		101
固定资产	592,275.90		31	固定资产		102
在建工程	184,396.86		32	在建工程		103
无形资产	407,879.04		33	无形资产		104
开发支出			34	开发支出		105
商誉			35	商誉		106
长期待摊费用			36	长期待摊费用		107
递延所得税资产			37	递延所得税资产		108
其他非流动资产	107,879.04		38	其他非流动资产		109
非流动资产合计	1,449,815.63		39	非流动资产合计		110
资产总计	18,056,292.25		40	资产总计		111
负债和所有者权益：				负债和所有者权益：		
短期借款			41	短期借款		112
应付票据			42	应付票据		113
应付账款			43	应付账款		114
预收账款			44	预收账款		115
应付职工薪酬			45	应付职工薪酬		116
应交税费			46	应交税费		117
其他应付款			47	其他应付款		118
其他非流动负债			48	其他非流动负债		119
非流动负债合计			49	非流动负债合计		120
所有者权益：				所有者权益：		
实收资本			50	实收资本		121
资本公积			51	资本公积		122
盈余公积			52	盈余公积		123
未分配利润			53	未分配利润		124
所有者权益合计	17,606,476.62		54	所有者权益合计		125
负债和所有者权益总计	18,056,292.25		55	负债和所有者权益总计		126

注：表中资产和负债合计金额与年初、年末资产和负债合计金额一致，如不一致为四舍五入原因。

编制人：_____
（盖章）

会计：_____
（盖章）

利润表

金额单位：元

项目	行次	本期金额	上期金额	说明	行次	本期金额	上期金额
一、营业总收入	1				38		
其中：营业收入	2			损益类科目	39		
△利息收入	3				40		
△已赚保费	4				41		
△手续费及佣金收入	5				42		
二、营业总成本	6	11,892,300.10	11,485,675.34		43	-8,752,800.30	-8,752,800.30
其中：营业成本	7				44		
△利息支出	8				45		
△手续费及佣金支出	9				46		
△运营费用	10				47		
△资产减值损失	11				48		
△投资收益(损失以“-”号填列)	12				49		
△公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	13				50		
△资产处置收益(损失以“-”号填列)	14				51		
营业税金及附加	15				52		
管理费用	16				53		
其中：研究与开发费	17	11,079,541.45	11,092,177.20	七、营业收益总额	54	-8,752,800.30	-8,752,800.30
销售费用	18				55		
其中：利息支出	19	-86,743.15	506,101.93	八、利润总额	56		
其他	20				57		
利息收入	21	93,658.97	510,077.76		58		
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	22				59		
资产减值损失	23				60		
其他	24				61		
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	25				62		
投资收益(损失以“-”号填列)	26				63		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	27				64		
△汇兑收益(损失以“-”号填列)	28				65		
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	29	-11,872,800.10	-11,485,675.34		66		
加：营业外收入	30	3,140,000.00	13,477,700.00		67		
其中：非流动资产处置损益	31				68		
非流动资产公允价值变动损益	32				69		
政府补助	33	3,106,400.00	3,877,700.00		70		
债务重组损益	34				71		
营业外支出	35				72		
其中：非流动资产处置损益	36				73		
非流动资产公允价值变动损益	37				74		

注：表中“营业外收入”、“营业外支出”、“营业外收入”、“营业外支出”项目，如为负数，以“-”号填列。

法定代表人：
(签名并盖章)
财务总监：
(签名并盖章)

3月31日
(盖章)

11,485,675.34
(盖章)

资产负债表

2015年12月31日

编制单位：上海吉盛冠玮科技（上海）有限公司

金额单位：元

行次	项目	年末余额	年初余额	报表日期	行次	年末余额	年初余额
1	流动资产	75,179,523.18	13,075,208.78		17		
2	货币资金				18		
3	△应收票据				19		
4	△应收账款				20		
5	△应收利息				21		
6	△应收股利				22		
7	预付款项	123,634.15	99,728.90		23		
8	应收保费				24		
9	应收手续费及佣金				25		
10	应收分保账款				26		
11	△应收分保溢利				27		
12	△应收手续费及佣金				28		
13	应收利息				29		
14	应收股利	11,934.20	4,304.20		30		
15	其他应收款				31		
16	△买入返售金融资产				32		
17	存货				33		
18	其中：原材料				34		
19	库存商品（产成品）				35		
20	一年内到期的非流动资产				36		
21	其他流动资产	125,786.55	25,987.48		37		
22	流动资产合计	75,300,877.08	13,205,679.36		38		
23	非流动资产				39		
24	△发放贷款及垫款				40		
25	可供出售金融资产	238,227.00	151,597.00		41		
26	持有至到期投资	94,823.02	47,654.10		42		
27	长期应收款	143,401.98	103,742.90		43		
28	长期股权投资				44		
29	投资性房地产				45		
30	固定资产	143,401.98	103,742.90		46		
31	累计折旧				47		
32	无形资产				48		
33	开发支出				49		
34	商誉				50		
35	长期待摊费用	1,721,384.07	2,017,640.55		51		
36	递延所得税资产	60,300.60			52		
37	其他非流动资产				53		
38	非流动资产合计	1,925,086.63	2,131,383.45		54		
39	资产总计	77,225,613.81	15,337,012.81		55		
40	流动负债				56		
41	短期借款				57		
42	应付票据				58		
43	应付账款				59		
44	预收款项				60		
45	应付职工薪酬				61		
46	应交税费				62		
47	应付利息				63		
48	应付股利				64		
49	其他应付款				65		
50	一年内到期的非流动负债				66		
51	其他流动负债				67		
52	流动负债合计				68		
53	非流动负债				69		
54	长期借款				70		
55	应付债券				71		
56	其他非流动负债				72		
57	非流动负债合计				73		
58	负债合计				74		
59	所有者权益（或股东权益）				75		
60	实收资本（或股本）				76		
61	资本公积				77		
62	盈余公积				78		
63	未分配利润				79		
64	所有者权益（或股东权益）合计				80		
65	负债和所有者权益总计				81		

注：表中“*”项目为合并报表项目，加总项目与母公司报表项目，加总项目与母公司报表项目。

法定代表人：
(加盖公章)

上海吉盛冠玮科技（上海）有限公司
(加盖公章)

财务总监：
(加盖公章)

会计机构负责人：
(加盖公章)

利 润 表

金额单位：元

编制单位：卡南古医药科技(上海)有限公司	2015年度		上期金额	本期金额	行次	项 目	上期金额	本期金额	行次
一、营业总收入	1				31	其中：非流动资产处置利得			
其中：营业收入	2				32	非流动资产处置利得		3,877,700.00	33
△利息收入	3				34	政府补助		9,600,000.00	35
△已赚保费	4				36	债务重组利得		121,585.17	37
△手续费及佣金收入	5				38	营业外支出			39
二、营业总成本	6	11,485,675.34	8,153,196.39		40	其中：非流动资产处置损失			41
其中：营业成本	7				42	非货币性资产交换损失			43
△利息支出	8				44	债务重组损失			45
△手续费及佣金支出	9				46	因债务重组			47
△退保金	10				48	四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)		1,870,439.49	49
△赔付支出净额	11				50	减：所得税费用			51
△提取保险合同准备金净额	12				52	五、净利润(净亏损以“-”号填列)		1,870,439.49	53
△保单红利支出	13				54	归属于母公司所有者的净利润			55
△分保费用	14				56	* 少数股东损益			57
营业税金及附加	15				58	六、其他综合收益的税后净额			59
销售费用	16				60	(一) 以后不能重分类进损益的其他综合收益			61
管理费用	17	11,992,177.29	8,549,536.75		62	其中：1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动			63
其中：研究与开发费	18				64	2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额			65
财务费用	19	-506,501.95	-396,339.86		66	(二) 以后将重分类进损益的其他综合收益			67
其中：利息支出	20				68	1. 可供出售金融资产公允价值变动损益			69
利息收入	21	510,077.76	397,202.06		70	2. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益			71
汇兑净损失(净收益以“-”号填列)	22				72	3. 现金流量套期损益的有效部分			73
资产减值损失	23				74	4. 外币财务报表折算差额			75
其他	24				76	七、综合收益总额		1,870,439.49	77
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	25				78	归属于母公司所有者的综合收益总额			79
投资收益(损失以“-”号填列)	26				80	* 归属于少数股东的综合收益总额			81
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	27				82	八、每股收益：			83
△汇兑收益(损失以“-”号填列)	28				84	基本每股收益			85
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	29	-11,485,675.34	-8,153,196.39		86	稀释每股收益			87
加：营业外收入	30	13,477,700.00	3,600,024.34		88				89

注：表中带*科目为合并会计报表专用，加△项目为企业款企业专用。

法定代表人：
(签名并盖章)

会计机构：
(签名并盖章)

主管会计工作负责人：
(签名并盖章)

会计机构负责人：
(签名并盖章)

资产负债表

2014年12月31日

编制单位：上海吉诺医药科技(上海)有限公司

项目	行次	年末余额	年初余额	项目	行次	年末余额	年初余额
流动资产	1			流动资产	13		
货币资金	2	13,075,208.78	17,917,931.65	货币资金	13		
△结算备付金	3			△结算备付金	14		
△拆出资金	4			△拆出资金	15		
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5			△可供出售金融资产	16		
衍生金融资产	6			△买入返售金融资产	17		
应收票据	7			△应收票据	18		
应收账款	8			△应收账款	19		
预付账款	9	99,728.90	317,000.00	△预付账款	20		
应收利息	10			△应收利息	21		
△应收股利	11			△应收股利	22		
△应收分账款	12			△应收分账款	23		
△应收利息	13			△应收利息	24		
△应收股利	14			△应收股利	25		
其他应收款	15	4,304.20	165,173.48	其他应收款	26		
△买入返售金融资产	16			其中：应收票据	27		
存货	17			其中：应收账款	28		
其中：原材料	18			其中：预付账款	29		
库存商品(产成品)	19			其中：应收利息	30		
一年内到期的非流动资产	20			其中：应收股利	31		
其他流动资产	21			其他流动资产	32		
非流动资产	22			非流动资产	33		
可供出售金融资产	23			可供出售金融资产	34		
持有至到期投资	24			持有至到期投资	35		
长期应收款	25			长期应收款	36		
长期股权投资	26			长期股权投资	37		
投资性房地产	27			投资性房地产	38		
固定资产	28	151,397.00	41,469.00	固定资产	39		
累计折旧	29	47,654.10	26,651.60	累计折旧	40		
固定资产减值准备	30	103,742.90	14,817.10	固定资产减值准备	41		
无形资产	31			无形资产	42		
开发支出	32			开发支出	43		
商誉	33			商誉	44		
长期待摊费用	34			长期待摊费用	45		
递延所得税资产	35			递延所得税资产	46		
其他非流动资产	36			其他非流动资产	47		
资产总计	37	2,017,640.55	2,313,897.10	资产总计	48		
负债和所有者权益(或股东权益)	38			负债和所有者权益(或股东权益)	49		
短期借款	39			短期借款	50		
应付票据	40			应付票据	51		
应付账款	41	99,567.50	99,567.50	应付账款	52		
预收账款	42			预收账款	53		
应付职工薪酬	43			应付职工薪酬	54		
应交税费	44			应交税费	55		
应付利息	45			应付利息	56		
应付股利	46			应付股利	57		
其他应付款	47	2,121,383.45	2,437,682.00	其他应付款	58		
一年内到期的非流动负债	48			一年内到期的非流动负债	59		
其他流动负债	49			其他流动负债	60		
非流动负债	50			非流动负债	61		
长期应付款	51			长期应付款	62		
专项应付款	52			专项应付款	63		
预计负债	53			预计负债	64		
递延所得税负债	54			递延所得税负债	65		
其他非流动负债	55			其他非流动负债	66		
所有者权益(或股东权益)	56			所有者权益(或股东权益)	67		
实收资本(或股本)	57			实收资本(或股本)	68		
资本公积	58			资本公积	69		
盈余公积	59			盈余公积	70		
未分配利润	60			未分配利润	71		
外币报表折算差额	61			外币报表折算差额	72		
其他所有者权益	62			其他所有者权益	73		
所有者权益合计	63	15,327,012.81	20,842,787.13	所有者权益合计	74		
负债和所有者权益总计	64	2,017,640.55	2,313,897.10	负债和所有者权益总计	75		

附：表中资产科目为合并财务报表口径，如为项目为合并报表口径；如为项目为合并报表口径。

编制人：(姓名及职务)

编制人：(姓名及职务)

编制人：(姓名及职务)

利 润 表

企财02表
金额单位：元

编制单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司	2014年度		项 目	上期金额	本期金额	行次	项 目	本期金额	上期金额
一、营业总收入	1					31			
其中：营业收入	2					32	其中：非流动资产处置损益		
△利息收入	3					33	非货币性资产交换损益	2,600,000.00	
△已赚保费	4					34	政府补助	1,000,000.00	
△手续费及佣金收入	5					35	债务重组利得	1,568.78	
二、营业总成本	6	8,153,196.39	3,314,212.67			36	其中：非流动资产处置损失		
其中：营业成本	7					37	非货币性资产交换损失		
△利息支出	8					38	债务重组损失		
△手续费及佣金支出	9					39	四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-4,554,740.83	-1,414,212.67
△退保金	10					40	减：所得税费用		
△赔付支出净额	11					41	五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-4,554,740.83	-1,414,212.67
△提取保险合同准备金净额	12					42	归属于母公司所有者的净利润	-4,554,740.83	-1,414,212.67
△保单红利支出	13					43	* 少数股东损益		
△分保费用	14					44	六、其他综合收益的税后净额		
营业税金及附加	15					45	(一) 以后不能重分类进损益的其他综合收益		
销售费用	16					46	其中：1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动		
管理费用	17	8,549,536.25	4,119,641.65			47	2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额		
其中：研究与开发费	18					48	(二) 以后将重分类进损益的其他综合收益		
财务费用	19	-396,339.86	-803,428.98			49	其中：1. 权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额		
其中：利息支出	20					50	2. 可供出售金融资产公允价值变动损益		
利息收入	21					51	3. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益		
汇兑净损失（净收益以“-”号填列）	22					52	4. 现金流量套期损益的有效部分		
资产减值损失	23					53	5. 外币财务报表折算差额		
其他	24					54	七、每股收益：		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	25					55	基本每股收益		
投资收益（损失以“-”号填列）	26					56	稀释每股收益		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	27					57	八、其他综合收益：		
△汇兑收益（损失以“-”号填列）	28					58	九、综合收益总额：	-4,554,740.83	-2,828,425.34
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	29	-8,153,196.39	-3,314,212.67			59	归属于母公司所有者的综合收益总额	-4,554,740.83	-2,828,425.34
加：营业外收入	30	3,600,024.34	1,900,000.00			60	* 归属于少数股东的综合收益总额		

注：表中非*科目为合并会计报表专用；加△项目为金融类企业专用。

法定代表人：
 (签名并盖章)
 财务总监：
 (签名并盖章)

主管会计工作负责人：
 (签名并盖章)
 会计机构负责人：
 (签名并盖章)

一、企业基本情况

卡南吉医药科技(上海)有限公司(以下简称本公司)是由 Challenge Investment Group Limited 投资组建的一家外商投资企业, 成立于2006年9月1日, 截至2016年11月30日, 本公司股东5名, 均为法人股东。

根据最新一期《卡南吉医药科技(上海)有限公司章程修正案》显示, 本公司现有股东20名, 其中法人股东6名, 自然人股东14名。本公司于2016年12月20日领取了由中国(上海)自由贸易试验区市场监督管理局换发的证照编号为41000000201612200043的营业执照; 本公司住所: 中国(上海)自由贸易试验区爱迪生路326号302-1室; 注册资本: 人民币691.2665万元整, 法定代表人: 唐明。

本公司主要经营范围: 新药的研发, 转让自有技术; 提供相关技术咨询、技术服务。
(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)

二、财务报表的编制基础

以持续经营假设为财务报表的编制基础。

三、本公司采用的主要会计政策和会计估计

(一) 目前执行的会计准则和会计制度

本公司执行《企业会计制度》。

(二) 会计年度

本公司会计年度自公历每年一月一日起至十二月三十一日止。

(三) 记账本位币

本公司以人民币为记账本位币。

(四) 记账基础和计价原则

以权责发生制为记账基础, 以实际成本为计价原则。

(五) 现金等价物的确定标准

在编制现金流量表时, 将同时具备期限短(从购买日起, 三个月到期)、流动性强、易于转换为已知现金、价值变动风险很小四个条件的投资, 确定为现金等价物。

(六) 应收款项

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外,金额单位为人民币元

本公司对外销售商品或提供劳务形成的应收债权,以及持有的其他企业的不包括在活跃市场上有报价的债权,包括应收账款、应收票据、预付账款、其他应收款、长期应收款等,应以向购货方应收的合同或协议价款作为初始确认金额;具有融资性质的,按现值进行初始确认。本公司收回或处置应收款项时,将取得的价款与该应收款项账面价值之间的差额计入当期损益。

(七) 应收款项的坏账准备核算方法:直接核销法。

(八) 固定资产

1、固定资产的标准:使用年限超过一年的房屋建筑物,机器设备,运输工具及其它与运营有关的工具等,以及不属于经营的主要设备,但单位价值2000元以上,使用期限超过一年的物品。

2、固定资产的计价方法:以取得时的实际成本计价。

3、固定资产的折旧方法:固定资产折旧采用直线法计算,按固定资产原价,估计经济使用年限和预计残值率确定期折旧率如下:

资产类别	预计使用年限	预计残值率(%)	年折旧率(%)
运输工具	4	10	22.50
办公设备	3-5	10	18.00-30.00

(九) 收入确认原则

销售商品:以商品已经发出,商品所有权转移买方,收到货款或取得收取货款的证据时,作为营业收入实现。

四、会计政策、会计估计变更及重大会计差错的更正的说明

无。

五、财务报表重要项目的说明

(一) 货币资金

项 目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
现金	-	-	
银行存款	13,975,206.36	22,229,522.18	2,675,708.78
其他货币资金	2,400,000.00	2,900,000.00	10,400,000.00
合 计	16,375,206.36	25,129,522.18	13,075,708.78

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外,金额单位为人民币元

(二) 预付账款

账龄	2016年11月30日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内	33,254.38	21.20%	123,634.15	100.00%	99,728.90	100.00%
1年以上	123,634.15	78.80%				
合计	156,888.53	100.00%	123,634.15	100.00%	99,728.90	100.00%

(三) 其他应收款

账龄	2016年11月30日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内(含1年)	38,000.00	88.73%	7,630.00	63.93%	4,304.20	100.00%
1年以上	4,825.80	11.27%	4,304.20	36.07%		
合计	42,825.80	100.00%	11,934.20	100.00%	4,304.20	100.00%

(四) 固定资产

项目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
一、原价合计	592,275.90	238,227.00	151,397.00
运输工具	326,100.00		
办公设备	266,175.90	238,227.00	151,397.00
二、累计折旧合计	184,396.86	94,825.02	47,654.10
运输工具	33,873.75		
办公设备	150,523.11	94,825.02	47,654.10
三、减值准备累计金额合计	-	-	
运输工具			
办公设备	-	-	
四、账面价值合计	407,879.04	143,401.98	103,742.90
运输工具	292,226.25		
办公设备	115,652.79	143,401.98	103,742.90

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外, 金额单位为人民币元

(五) 无形资产

项 目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
一、无形资产账面原值:	2,962,565.15	2,962,565.15	2,962,565.15
1、P38	1,866,884.52	1,866,884.52	1,866,884.52
2、CM082 眼科专利	1,095,680.63	1,095,680.63	1,095,680.63
二、无形资产摊销:	1,512,749.52	1,241,181.08	944,924.53
1、P38	1,120,130.68	948,999.61	762,311.13
2、CM082 眼科专利	392,618.84	292,181.47	182,613.40
三、无形资产账面价值:	1,449,815.63	1,721,384.07	2,017,640.62
1、P38	746,753.84	917,884.91	1,104,573.39
2、CM082 眼科专利	703,061.79	803,499.16	913,067.23

(六) 预收账款

账 龄	2016年11月30日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内(含1年)			888.00	100.00%		
1年以上	888.00	100.00%				
合 计	888.00	100.00%	888.00	100.00%		

(七) 应付职工薪酬

项 目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
一、工资、奖金、津贴和补贴	20,506.40	62,161.40	335,110.18
二、职工福利费			
三、社会保险费	1,533.00		
四、住房公积金			
合 计	22,039.40	62,161.40	335,110.18

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外, 金额单位为人民币元

(八) 应交税费

项 目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
增值税			
营业税			
企业所得税			
城市维护建设税			
应交印花税			
个人所得税	36,714.78	79,898.85	93,487.14
教育费附加			
其他税费			
合 计	36,714.78	79,898.85	93,487.14

(九) 其他应付款

账 龄	2016年11月30日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内(含1年)	5,456.00	35.05%	10,296.50	32.89%	6,136.00	0.06%
1年以上	10,111.89	64.95%	21,007.46	67.11%	9,621,007.46	99.94%
合 计	15,567.89	100.00%	31,303.96	100.00%	9,627,143.46	100.00%

(十) 实收资本

投资者名称	2016年11月30日	
	投资金额	所占比例
妙流节能科技(上海)有限公司	4,713,174.00	68.18%
上海源溯投资管理有限公司	9,428.00	0.14%
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	933,211.00	13.50%
上海张江科技创业投资有限公司	628,426.00	9.09%
嘉兴康德投资合伙企业(有限合伙)	628,426.00	9.09%
合 计	6,912,665.00	100.00%

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外, 金额单位为人民币元

(十一) 资本公积

资本公积	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
资本(或股本)溢价	38,492,324.24	38,912,188.60	19,103,103.00

(十二) 未分配利润

项 目	2016年11月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
一、上年年末余额	-18,683,142.08	-20,553,581.57	-15,998,840.74
加: 会计政策变更			
会计差错更正	-	-	-
二、本年年初余额	-18,683,142.08	-20,553,581.57	-15,998,840.74
本年增加额	-8,752,800.30	1,870,439.49	-4,554,740.83
其中: 本年净利润转入	-8,752,800.30	1,870,439.49	-4,554,740.83
其他调整因素			
三、本年减少额			
其中: 本年提取盈余公积数			
其他减少			
四、本年年末余额	-27,435,942.38	-18,683,142.08	-20,553,581.57

(十三) 营业外收入

项 目	2016年1月-11月	2015年度	2014年度
非流动资产处置利得			
其中: 固定资产处置利得			
无形资产处置利得			
政府补助	3,106,400.00	3,877,700.00	2,600,000.00
其他	33,600.00	9,600,000.00	1,000,024.34
合 计	3,140,000.00	13,477,700.00	3,600,024.34

2014年1月-2016年11月财务报表附注

卡南吉医药科技(上海)有限公司

除特别注明外, 金额单位为人民币元

(十四) 营业外支出

项 目	2016年1月-11月	2015年度	2014年度
非流动资产处置损失			
非货币性资产交换损失			
债务重组损失			
其他		121,585.17	1,568.78
合 计		121,585.17	1,568.78

六、或有事项

本公司无应披露而未披露的或有事项。

七、资产负债表日后事项

本公司无应披露而未披露的资产负债表日后事项。

八、其他需说明事项

本公司无应披露而未披露的其他需说明事项。

卡南吉医药科技(上海)有限公司

法定代表人: 唐明

2017年2月24日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310101132414379C

证照编号 01000000201612150012

名称 上海公信会计师事务所有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市陆家浜路804弄28号
法定代表人 陈热豪
注册资本 人民币695.0000万元整
成立日期 1989年10月5日
营业期限 1989年10月5日至2020年10月4日
经营范围 审查会计帐表,验证资本,财务审计,资产评估,会计顾问,办理企业清算,设计财会制度,代办纳税申请,注册登记,拟订经济文件及会计查帐咨询业务,鉴别经济案件证据,基建工程结算审价,工程造价咨询,附设分支机构。
【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】



登记机关



2016年12月15日

中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码 Plate No. 沪BDD182
车辆类型 Vehicle Type 小型轿车
所有人 Owner 卡南吉医药科技(上海)有限公司
住址 Address 中国(上海)自由贸易试验区爱迪生路326号302-1室
使用性质 Use Character 非营运
品牌型号 Model 歌诗图牌HG7240EBA5
车辆识别代号 VIN LHGITF3874E8011774
发动机号码 Engine No. 2011836
注册日期 Register Date 2010-05-04
发证日期 Issue Date 2010-05-04

上海市公安局交通警察总队



号牌号码 Plate No. 沪BDD182
档案编号 File No. 020002436497

核定载客 Seats 5人
整备质量 Gross Weight 1715kg
核定载质量 Rated Load --
外廓尺寸 Dimensions 1995×1900×1560mm
备注 Remarks --

检验有效期至 2018年05月 沪A()

汽油



上海市浦东新区资产评估项目委托方承诺函

上海市浦东新区资产评估工作管理中心、

上海立信资产评估有限公司：

因贝达药业股份有限公司拟股权交易事宜，我方委托上海立信资产评估有限公司对该经济行为所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司股东全部权益价值进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我方承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估所对应的经济行为符合国家规定并已获批准；
2. 我方所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整、合规，有关重大事项如实地充分揭示；
3. 我方所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、完整、合理；
4. 纳入资产评估范围的资产与经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
5. 纳入资产评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法、有效；
6. 纳入资产评估范围的资产在评估基准日至评估报告提交日期间发生影响评估行为及结果的事项，对其披露及时、完整；
7. 不干预评机构和评估人员独立、客观、公正地执业；
8. 按照国家有关评估执业收费的规定支付评估费用；
9. 接受上海市浦东新区国资评估项目监管部门的监督检查；
10. 承担办理国有资产评估核准或备案手续的相关责任、义务。

承诺人：贝达药业股份有限公司

(评估委托方印章)

(委托方法定代表人签字)

二〇一七年一月二十五日

上海市浦东新区资产评估项目占有方承诺函

上海市浦东新区资产评估工作管理中心、

上海立信资产评估有限公司：

因股权交易事宜，贝达药业股份有限公司委托上海立信资产评估有限公司对该经济行为所涉及的我方股东全部权益价值进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我方承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估所对应的经济行为符合国家规定并已获批准；
2. 我方所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整、合规，有关重大事项如实地充分揭示；
3. 我方所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、完整、合理；
4. 纳入资产评估范围的我方资产与经济行为涉及的我方资产范围一致，不重复、不遗漏；
5. 纳入资产评估范围的我方资产权属明确，我方出具的资产权属证明文件合法、有效；
6. 纳入资产评估范围的我方资产在评估基准日至评估报告提交日期间发生影响评估行为及结果的事项，我方对其披露及时、完整；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业；
8. 接受上海市浦东新区国资评估项目监管部门的监督检查；
9. 承担办理国有资产评估核准或备案手续的相关责任、义务。

承诺人：卡南吉医药科技(上海)有限公司

(资产占有方印章)

(占有方法定代表人签字)

二〇一七年一月二十五日

上海市浦东新区资产评估项目评估机构 及资产评估师承诺函

上海市浦东新区资产评估工作管理中心、

贝达药业股份有限公司：

受贝达药业股份有限公司委托，以2016年11月30日为评估基准日，上海立信资产评估有限公司组织资产评估师张雯、汪昱新等人对贝达药业股份有限公司因股权交易事宜所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司股东全部权益价值进行了清查核实、评定估算，并形成了信资评咨字（2017）第2001号资产评估报告书，在假设条件成立的情况下，我们承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估行为严格按照评估准则及规范性文件的要求进行；
2. 核实评估委托方提供的评估委托范围与资产，并占有方提供的资产范围相一致，不重复、不遗漏；
3. 对纳入资产评估范围各类资产按规定进行合理地抽查、核实，没有发现问题；
4. 评估方法选用经过相关性分析，恰当、合理，选用依据充足；
5. 选用的参数、数据、资料等权威、可靠，修正因素考虑得当，可以充分发挥技术支撑的作用；
6. 影响资产评估价值的主要因素考虑周全，没有遗漏；
7. 资产评估价值公允、计算准确；
8. 资产评估工作规范地完成所有程序；
9. 资产评估工作独立进行，未受任何人为干预；
10. 接受上海市浦东新区国资评估项目监管部门对评估工作的监督检查；
11. 承担资产评估行为相应的责任和义务不因该项目办理国有资产评估核准或备案手续而发生转移。

承诺人：



张雯

汪昱新

(资产评估师印章并签字)



汪昱新

(资产评估师印章并签字)

上海立信资产评估有限公司
(资产评估机构印章)

杨伟东
(评估机构法定代表人签字)

二〇一七年二月二十日



营业执照

统一社会信用代码 91310104132265131C

证照编号 04000000201701040046

名称 上海立信资产评估有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市徐汇区肇嘉浜路 301 号 23 楼

法定代表人 杨伟墩

注册资本 人民币 200.0000 万元整

成立日期 1996 年 2 月 12 日

营业期限 1996 年 2 月 12 日 至 2050 年 7 月 11 日

经营范围 所有资产评估业务, 资产评估咨询业务和培训业务, 资产评估(探矿权和采矿权), 计算机信息系统领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。
【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】



登记机关

2017 年 0 月 04 日





资产评估资格证书

经审查，上海立信资产评估有限公司

符合《资产

评估机构审批管理办法》及相关规定，准予从事资产评估业务，特
发此证。

批准文号：沪国资委评[2005]567号

批准机关：上海市国有资产监督管理委员会

证书编号：31020006

发证时间：二〇〇五年九月二十一日

序列号：00000322

中华人民共和国财政部统一印制

证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

上海立信资产评估有限公司

从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企[2009]30号 证书编号：0210058001

发证时间：





资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：张雯

性别：女

登记编号：23030054

单位名称：上海立信资产评估有限
公司



初次登记时间：2003-08-31

年检信息：通过



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

本人印鉴：



打印时间：2016年10月18日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：汪昱新

性别：男

登记编号：31090011

单位名称：上海立信资产评估有限
公司



初次登记时间：2009-04-20

年检信息：通过



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：汪昱新

本人印鉴：



打印时间：2016年9月9日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>



估值业务约定书

信资评咨字[2017]2001号

合同号()号

本约定书确认贝达药业股份有限公司（以下简称委托方）委托上海立信资产评估有限公司（简称受托方）。受托方使用自主研发的资产评估系统对委托方的资产进行估值,并将有关事项约定如下:

一、估值目的、范围和基准日

1、估值目的: 股权交易。贝达药业股份有限公司拟收购卡南吉医药科技(上海)有限公司部分股权。

2、估值对象: 卡南吉医药科技(上海)有限公司估值基准日的股东全部权益价值

3、估值范围: 卡南吉医药科技(上海)有限公司估值基准日的全部资产和负债

4、估值基准日: 2016年11月30日

5、估值方法: 资产基础法、收益法

二、资产占有方和估值报告使用者

1、资产占有方: 卡南吉医药科技(上海)有限公司

2、估值报告使用者: 本次经济行为涉及的委托方及国家法律、法规规定的报告使用者

三、三方的责任

(一)受托方责任:

1、受托方遵守相关法律、法规和资产评估准则,采用正确的估值方法和必要的估值程序,按照约定的估值目的、范围和估值基准日对委估资产进行估值,并出具估值报告。

2、受托方在估值过程中如发现资产占有方在会计核算、财务管理、财产物资管理上有重大缺陷,有可能导致产生重大弊端的,应及时将情况通报给委托方。

3、受托方对估值资料负有保密责任。未经委托方同意,受托方不得将该资料提供给委托方和受托方以外的第三者。

(二)委托方责任:

1、委托方应当为资产评估师执行估值业务提供协助和必要的工作条件;委托方应当根据估值业务需要,负责资产评估师与相关当事方之间的协调。

2、委托方有关人员应对受托方开展估值工作给予充分的合作,提供估值所需的全部文件及其他有关资料,并以签字、盖章或者其他方式进行确认。

委托方应对资产占有方提供的文件资料、会计记录、财产物资清单进行了解,如与自己所知晓的信息不同的,需及时告知受托方。

3、作为资产估值程序的一部分,委托方管理人员应提供一份委托估值的承诺书,对有关资产、负债、权益方面的情况作必要的说明。

(三)资产占有方的责任:

1、资产占有方有关人员应对受托方开展估值工作给予充分的合作，提供估值所需的全部文件、会计记录、财产物资清单、产权证书及其他有关资料，并以签字、盖章或者其他方式进行确认。

2、资产占有方应对其所提供的文件资料、会计记录、财产物资清单的真实性、合法性承担全部责任。

四、 服务费金额及支付方法

1、本项估值收费（不含差旅费）为（人民币）（大写）贰万陆仟柒佰元整，由委托方向受托方支付。

2、上述业务费在本约定书经双方签章后，委托方即应支付 50%；估值报告书完成后一周内，再支付其余的 50%。

3、因委托方原因造成估值业务中止时，委托方应当按照已完成的工作量支付相应的估值服务费。因受托方原因造成估值业务中止时，委托方不应向受托方支付任何估值服务费。

五、 业务约定书的变更、中止或解除

1、签约各方发现相关事项约定不明确，或者履行估值程序受到限制时需增加、调整约定事项的，可以协商对业务约定书相关条款进行变更，并签订补充协议或者重新签订业务约定书。

2、业务约定书签订后，估值目的、估值对象、估值基准日发生变化，或者估值范围发生重大变化，受托方将与委托方签订补充协议或者重新签订业务约定书。

3、当估值程序所受限制对与估值目的相对应的估值结论构成重大影响时，估值机构可以中止履行业务约定书；相关限制无法排除时，估值机构可以解除业务约定书。

六、 其他约定

1、估值报告仅供委托方和业务约定书约定的其他估值报告使用者使用，法律、法规另有规定的除外。

2、资产评估师和估值机构对委托方和其他估值报告使用者不当使用估值报告所造成的后果不承担责任。

3、未征得估值机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4、受托方将在委托方提交所有材料后 个工作日提交资产估值报告。

5、当签约双方执行该业务约定书中发生纠纷时，双方可通过自愿协商解决或由浦东新区人民法院管辖。

七、 本约定书一式二份，经双方签署后生效，双方各执一份。

（以下无正文）

(此页无正文，为盖章页)

委托方：贝达药业股份有限公司
委托方负责人：丁列明
地址：杭州余杭经济开发区红丰路889号
电话：
传真：
联系人：



受托方：上海立信资产评估有限公司
受托方负责人：杨伟敏
经办资产评估师：张雯
地址：中国上海市丰和路1号7楼
银行帐号：交通银行交银大厦支行
310066577018150032711
电话：(021) 68877288 (总机)
传真：(021) 68877020
联系人：张雯



杨伟敏

签订日期： 年 月 日

净现金流量预测表

评估基准日: 2016-11-30

被评估单位: 卡南吉医药科技(上海)有限公司

金额单位: 万元

项目	预测期										
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年1-11月	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
一、营业收入	-	-	-	-	-	-	-	-	55,115.20	57,456.00	62,669.38
减: 营业成本	-	-	-	-	-	-	-	-	33,069.12	34,473.60	37,601.63
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-	1,197.34	1,248.19	1,361.45
营业费用	-	-	-	-	-	-	-	-	12.59	15.88	18.61
管理费用	411.96	854.96	1,199.22	1,197.95	91.04	1,587.83	1,742.64	1,897.45	2,052.26	2,207.08	2,454.77
财务费用	-80.54	-39.63	-50.65	-8.67	0.18	-	-	100.00	100.00	100.00	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-331.42	-815.32	-1,148.57	-1,189.28	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92
加: 营业外收入	190.00	360.00	1,347.77	314.00	-	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	0.16	12.16	-	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-141.42	-455.48	187.04	-875.28	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92
减: 所得税费	-	-	-	-	-	-	-	-	3,144.13	4,852.81	5,308.23
四、净利润	-141.42	-455.48	187.04	-875.28	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69
加: 有息负债变动	-	-	-	-	0	0	0	2000	0	-2000	0
加: 折旧和摊销	-	-	-	-	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减: 资本性支出	-	-	-	-	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减: 营运资金追加	-	-	-	-	-	-	-	-	12,739.39	648.32	1,443.92
五、自由现金流	-141.42	-455.48	187.04	-875.28	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	2.55	2,800.37	11,910.13	14,480.78
折现率					16.70%						
年份					0.08	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08
折现系数					0.99	0.8464	0.7253	0.6215	0.5325	0.4563	0.3910
折现值					-90.10	-1,343.94	-1,263.94	1.58	1,491.20	5,434.59	5,661.98
六、自由现金流量现值合计					47,597.71						
加: 溢余资产											
减: 溢余负债											
七、企业价值					47,600						
减: 有息负债											
八、企业股东权益					47,600						

资产评估结果--汇总表

评估基准日：2016年11月30日

表1
共1页第1页
金额单位：人民币万元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	项目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	1,660.64	1,661.18	0.54	0.03
2	非流动资产	185.77	7,653.71	7,467.94	4,019.99
3	其中：可供出售金融资产净额				
4	持有至到期投资净额				
5	长期应收款净额				
6	长期股权投资净额				
7	投资性房地产净额				
8	固定资产净额	40.79	54.71	13.92	34.13
9	在建工程净额				
10	工程物资净额				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产净额				
13	油气资产净额				
14	无形资产净额	144.98	7,599.00	7,454.02	5,141.41
15	开发支出				
16	商誉净额				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产				
19	其他非流动资产				
20	资产总计	1,846.41	9,314.89	7,468.48	404.49
21	流动负债	7.52	10.54	3.02	40.16
22	非流动负债				
23	负债总计	7.52	10.54	3.02	40.16
24	净资产（所有者权益）	1,838.89	1,838.89	3.02	40.16



评估机构：上海立信资产评估有限公司

法定代表人：杨伟敬

项目负责人：张雯

资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2016年11月30日

表2
共2页第1页
金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	科目名称	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	一、流动资产合计	16,606,426.62	16,611,826.62	5,400.00	0.03
2	货币资金	16,375,206.36	16,380,606.36	5,400.00	0.03
3	交易性金融资产				
4	应收票据净额				
5	应收账款净额				
6	预付账款净额	156,888.53	156,888.53		
7	应收利息				
8	应收股利				
9	其他应收款净额	42,825.80	42,825.80		
10	存货净额				
11	一年内到期的非流动资产				
12	其他流动资产				
13	可供出售金融资产净额	31,505.93	31,505.93		
14	一、非流动资产合计	1,857,694.67	76,537,085.00	74,679,390.33	4,020.00
15	持有至到期投资净额				
16	长期应收款净额				
17	长期股权投资净额				
18	投资性房地产净额				
19	固定资产净额	407,879.04	547,085.00	139,205.96	34.13
20	在建工程净额				
21	工程物资净额				
22	固定资产清理				
23	生产性生物资产净额				
24	油气资产净额				
25	无形资产净额	1,449,815.63	75,990,000.00	74,540,184.37	5,141.36
26	开发支出				
27	商誉净额				
28	长期待摊费用				
29	递延所得税资产				
30	其他非流动资产				
31	三、资产总计	18,464,121.29	93,148,911.62	74,684,790.33	404.49

评估机构：上海立信资产评估有限公司



资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2016年11月30日

表2
共2页第2页
金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
32	四、流动负债合计	75,210.07	105,352.92	30,142.85	40.08
33	短期借款				
34	交易性金融负债				
35	应付票据				
36	应付账款				
37	预收账款	888.00	888.00		
38	应付职工薪酬	22,039.40	22,039.40		
39	应交税费	36,714.78	33,257.63	-3,457.15	-9.42
40	应付利息				
41	应付股利（应付利润）				
42	其他应付款	15,567.89	49,167.89	33,600.00	215.83
43	一年内到期的非流动负债				
44	其他流动负债				
45	五、非流动负债合计				
46	长期借款				
47	应付债券				
48	长期应付款				
49	专项应付款				
50	预计负债				
51	递延所得税负债				
52	其他非流动负债				
53	六、负债总计	75,210.07	105,352.92	30,142.85	40.08
54	七、净资产	18,388,911.22	18,388,911.22		



评估机构：上海立信资产评估有限公司

流动资产评估汇总表

评估基准日：2016年11月30日

表3

共1页第1页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	编号	科目名称	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	3-1	货币资金	16,375,206.36	16,380,606.36	5,400.00	0.03
2	3-2	交易性金融资产				
3	3-3	应收票据净额				
4	3-4	应收账款净额				
5	3-5	预付账款净额	156,888.53	156,888.53		
6	3-6	应收利息				
7	3-7	应收股利				
8	3-8	其他应收款净额	42,825.80	42,825.80		
9	3-9	存货净额				
10	3-10	一年内到期的非流动资产				
11	3-11	其他流动资产	31,505.93	31,505.93		
12	3	流动资产合计	16,606,426.62	16,611,826.62	5,400.00	0.03

被评估单位填表人：吕静

填表日期：2016年12月28日

评估人员：张雯、汪昱新、崔成龙

货币资金评估汇总表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表3-1

共 1 页第 1 页

被评估单位： 卡南吉医药科技（上海）有限公司

金额单位：人民币元

序号	编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	3-1-1	现金				
2	3-1-2	银行存款	13,975,206.36	13,975,206.36		
3	3-1-3	其他货币资金	2,400,000.00	2,405,400.00	5,400.00	0.23
4	3-1	货币资金合计	16,375,206.36	16,380,606.36	5,400.00	0.03

被评估单位填表人： 吕静

评估人员： 张雯、汪昱新、崔成龙

填表日期： 2016年 12月 28日

货币资金—其他货币资金评估明细表

评估基准日：2016年 11月 30日

表3-1-3
共 1 页第 1 页
金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	名称及内容	用途	币种	外币账面金额	评估基准日汇率	账面价值	评估价值	增减值	增值率%	备注
1	步步生金8699	理财产品	人民币			2,400,000.00	2,405,400.00	5,400.00	0.23	收益率2.70%
	小 计					2,400,000.00	2,405,400.00	5,400.00	0.22	
	合 计					2,400,000.00	2,405,400.00	5,400.00	0.22	

被评估单位填表人：吕静
填表日期：2016年 12月 28日

评估人员：张雯、汪昱新、崔成龙

非流动资产评估汇总表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表4
共 1 页第 1 页
金额单位：人民币元

被评估单位： 卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	4-1	可供出售金融资产净额				
2	4-2	持有至到期投资净额				
3	4-3	长期应收款净额				
4	4-4	长期股权投资净额				
5	4-5	投资性房地产净额				
6	4-6	固定资产净额	407,879.04	547,085.00	139,205.96	34.13
7	4-7	在建工程净额				
8	4-8	工程物资净额				
9	4-9	固定资产清理				
10	4-10	生产性生物资产净额				
11	4-11	油气资产净额				
12	4-12	无形资产净额	1,449,815.63	75,990,000.00	74,540,184.37	5,141.36
13	4-13	开发支出				
14	4-14	商誉净额				
15	4-15	长期待摊费用				
16	4-16	递延所得税资产				
17	4-17	其他非流动资产				
18	4	非流动资产合计	1,857,694.67	76,537,085.00	74,679,390.33	4,020.00

被评估单位填表人： 吕静

填表日期： 2016年 12月 28日

评估人员： 张雯、汪昱新、崔成龙

固定资产评估汇总表

评估基准日：2016年11月30日

表4-6

共1页第1页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率			
		原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值		
1	房屋建筑物类合计										
2	4-6-1 固定资产—房屋建筑物										
3	4-6-2 固定资产—构筑物及其他辅助设施										
4	4-6-3 固定资产—管道和沟槽										
5	设备类合计	592,275.90	407,879.04	666,956.00	547,085.00	74,680.10	139,205.96	12.61	34.13		
6	4-6-4 固定资产—机器设备	119,356.00	57,350.10	117,756.00	82,496.00	-1,600.00	25,145.90	-1.34	43.85		
7	4-6-5 固定资产—车辆	326,100.00	292,226.25	433,600.00	388,038.00	107,500.00	95,811.75	32.97	32.79		
8	4-6-6 固定资产—电子设备	146,819.90	58,302.69	115,600.00	76,551.00	-31,219.90	18,248.31	21.26	31.30		
9	4-6-7 固定资产—土地										
10	固定资产合计	592,275.90	407,879.04	666,956.00	547,085.00	74,680.10	139,205.96	12.61	34.13		
11	减：固定资产减值准备										
12	固定资产净额	592,275.90	407,879.04	666,956.00	547,085.00	74,680.10	139,205.96	12.61	34.13		

被评估单位填表人：吕静

填表日期：2016年12月28日

评估人员：张雯、汪昱新、崔成龙

固定资产—机器设备评估明细表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表4-6-4

共 1 页第 1 页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	设备编号	设备名称	规格型号	生产厂家	计量单位	实际数量	购置日期	启用日期	账面价值		评估价值		增值率%	备注	
									原值	净值	原值	成新率%			净值
1	YJSB-00001	恒温培养箱			台	1.00	2007/3/1	2007/3/1	7,800.00	780.00	7,800.00			-100.00	无实物
2	YJSB-00002	灭菌			台	1.00	2007/5/1	2007/5/1	4,056.00	405.60	4,056.00			-100.00	无实物
3	YJSB-00003	真空冷冻干燥机	VFD2000	上海医药机械有限公司	台	1.00	2014/3/1	2014/3/1	54,600.00	28,392.00	54,000.00	73	39,420.00	38.84	
4	YJSB-00004	小型离心机	DL-40L188	海尔	台	1.00	2015/4/13	2015/4/13	13,500.00	7,087.50	13,000.00	80	10,400.00	46.74	
5	YJSB-00005	心电图仪	ELI 250	Mortara	台	1.00	2015/4/13	2015/4/13	34,500.00	18,112.50	34,000.00	84	28,560.00	57.68	
6	YJSB-00006	超声诊断仪	L500	迈迪尔	台	1.00	2015/4/13	2015/4/13	4,900.00	2,572.50	4,900.00	84	4,116.00	60.00	
	小计					6.00			119,356.00	57,350.10	117,756.00		82,496.00	43.85	
	合计					6.00			119,356.00	57,350.10	117,756.00		82,496.00	43.85	

被评估单位填表人：吕静

填表日期： 2016年 12月 28日

评估人员：张雯、汪昱新、崔成龙

固定资产——车辆评估明细表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表4-6-5
共 1 页第 1 页
金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	车辆牌号	车辆名称及规格型号	生产厂家	计量单位	实际数量	购置日期	启用日期	行驶里程(公里)	账面价值		评估价值		增值率%	备注	
									原值	净值	原值	成新率%			
1	沪BDD182	别克凯越HG7240EBA5	上汽通用汽车有限公司	辆	1.00	2016/6/15	2016/5/4	15,000.00	150,000.00	135,937.50	239,800.00	81	194,238.00	42.89	
2		车牌		张	1.00	2016/5/1	2016/5/1		176,100.00	156,288.75	193,800.00	100	193,800.00	24.00	
小 计					2.00				326,100.00	292,226.25	433,600.00		388,038.00	32.79	
合 计					2.00				326,100.00	292,226.25	433,600.00		388,038.00	32.79	

被评估单位填表人：吕静
填表日期： 2016年 12月 28日

评估人员：张雯、汪亚新、崔成龙

固定资产—电子设备评估明细表

评估基准日：2016年11月30日

表4-6-6

共1页第1页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	设备编号	设备名称	规格型号	生产厂家	计量单位	实际数量	购置日期	启用日期	账面价值		评估价值		增值率%	备注	
									原值	净值	原值	成新率%			净值
1	BGJJ-00001	冰箱			台	1.00	2007/4/1	2007/4/1	2,780.00	278.00			100.00	无实物	
2	BGJJ-00002	电脑	兼容	组装	台	1.00	2010/7/1	2010/7/1	8,117.00	811.70	1,000.00	15	150.00	-81.52	
3	BGJJ-00003	相机			台	1.00	2010/10/1	2010/10/1	7,030.00	703.00	5,000.00	23	1,150.00	63.58	
4	BGJJ-00004	摄像机			台	1.00	2010/10/1	2010/10/1	2,599.00	259.90	1,800.00	23	414.00	59.29	
5	BGJJ-00005	电脑	扬天A4600t	联想	台	1.00	2012/2/1	2012/2/1	9,087.00	1,317.61	4,000.00	15	600.00	-54.46	
6	BGJJ-00006	乐视电视	Letv X60	乐视	台	1.00	2014/4/1	2014/4/1	5,979.00	1,345.27	5,000.00	55	2,750.00	104.42	
7	BGJJ-00007	办公家具			套	1.00	2014/5/1	2014/5/1	31,352.00	7,838.00	30,000.00	68	20,400.00	160.27	
8	BGJJ-00008	办公家具台			套	1.00	2014/5/1	2014/5/1	8,500.00	2,125.00	8,000.00	68	5,440.00	156.00	
9	BGJJ-00009	打印机			台	1.00	2014/5/1	2014/5/1	4,481.00	1,120.25	3,500.00	57	1,995.00	78.09	
10	BGJJ-00010	电脑	兼容	组装	台	1.00	2014/8/1	2014/8/1	5,016.00	1,630.20	3,000.00	54	1,620.00	-0.63	
11	BGJJ-00011	电脑	兼容	组装	台	1.00	2015/3/1	2015/3/1	12,425.00	6,212.50	11,000.00	66	7,250.00	16.86	
12	BGJJ-00013	联想每天·休眠	ThinkCentre E540	联想	台	1.00	2015/4/1	2015/4/1	3,999.00	2,099.48	3,000.00	66	1,980.00	-5.69	
13	BGJJ-00014	联想笔记本电脑		联想	台	1.00	2015/4/23	2015/4/23	4,009.00	2,104.73	3,000.00	68	2,040.00	-3.08	
14	BGJJ-00015	联想每天·休眠	ThinkCentre E540	联想	台	1.00	2015/7/1	2015/7/1	3,499.00	2,099.40	2,500.00	72	1,800.00	-14.26	
15	BGJJ-00016		B1-70	联想	台	1.00	2015/10/1	2015/10/1	4,999.00	3,374.33	4,000.00	76	3,040.00	-9.91	
16	BGJJ-00017		B1-70	联想	台	1.00	2015/10/1	2015/10/1	4,999.00	3,374.32	4,000.00	76	3,040.00	-9.91	
17	BGJJ-00018		4G	微软	台	1.00	2016/1/1	2016/1/1	5,688.00	4,266.00	5,500.00	82	4,510.00	5.72	
18	BGJJ-00019		TS240	联想	台	1.00	2016/1/1	2016/1/1	5,868.00	4,401.00	5,800.00	89	5,162.00	17.29	
19	BGJJ-00020		12.5英寸	惠普	台	1.00	2016/2/1	2016/2/1	6,892.90	5,342.00	6,500.00	84	5,460.00	2.21	
20	BGJJ-00021	联想ThinkPad		联想	台	1.00	2016/3/1	2016/3/1	9,500.00	7,600.00	9,000.00	86	7,740.00	1.84	
	小计					20.00			146,819.90	58,302.69	115,600.00		76,551.00	31.30	
	合计					20.00			146,819.90	58,302.69	115,600.00		76,551.00	31.30	

被评估单位填表人：吕静

填表日期：2016年12月28日

评估人员：张雯、汪昱新、崔成龙

无形资产评估汇总表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表4-12

共 1 页第 1 页

被评估单位： 卡南吉医药科技（上海）有限公司

金额单位：人民币元

序号	编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	4-12-1	无形资产-土地使用权				
2	4-12-2	无形资产-矿业权				
3	4-12-3	无形资产-其他无形资产	1,449,815.63	75,990,000.00	74,540,184.37	5,141.36
4		无形资产合计	1,449,815.63	75,990,000.00	74,540,184.37	5,141.36
5		减：无形资产减值准备				
6	4-12	无形资产净额	1,449,815.63	75,990,000.00	74,540,184.37	5,141.36

被评估单位填表人： 吕静

评估人员： 张雯、汪昱新、崔成龙

填表日期： 2016年 12月 28日

流动负债评估汇总表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表5

共 1 页第 1 页
金额单位：人民币元

被评估单位： 卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	5-1	短期借款				
2	5-2	交易性金融负债				
3	5-3	应付票据				
4	5-4	应付账款				
5	5-5	预收账款	888.00	888.00		
6	5-6	应付职工薪酬	22,039.40	22,039.40		
7	5-7	应交税费	36,714.78	33,257.63	-3,457.15	-9.42
8	5-8	应付利息				
9	5-9	应付股利（应付利润）				
10	5-10	其他应付款	15,567.89	49,167.89	33,600.00	215.83
11	5-11	一年内到期的非流动负债				
12	5-12	其他流动负债				
13	5	流动负债合计	75,210.07	105,352.92	30,142.85	40.08

被评估单位填表人： 吕静

评估人员： 张雯、汪昱新、崔成龙

填表日期： 2016年 12月 28日

应付职工薪酬评估明细表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表5-6

共 1 页第 1 页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	结算内容	发生日期	账面价值	评估价值	备注
1	工资	2016/11/30	20,506.40	20,506.40	
2	社会保险费	2016/11/30	1,533.00	1,533.00	
小计			22,039.40	22,039.40	
合计			22,039.40	22,039.40	

被评估单位填表人：吕静
填表日期： 2016年 12月 28日

评估人员： 张雯、汪昱新、崔成龙

应交税费评估明细表

评估基准日： 2016年 11月 30日

表5-7

共 1 页第 1 页
金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	税务机关	发生日期	税费种类	账面价值	评估价值	备注
1	浦东新区税务局第十五税务所	2008/1/31	个人所得税	3,457.15		
2	浦东新区税务局第十五税务所	2016/1/1	个人所得税	-409.35	-409.35	不需支付
3	浦东新区税务局第十五税务所	2016/11/29	个人所得税	33,666.98	33,666.98	
小 计				36,714.78	33,257.63	
合 计				36,714.78	33,257.63	

被评估单位填表人：吕静
填表日期： 2016年 12月 28日

评估人员： 张雯、汪显新、崔成龙

所有者权益表

评估基准日：2016年11月30日

表7

共1页第1页

金额单位：人民币元

被评估单位：卡南吉医药科技（上海）有限公司

序号	资产名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	实收资本（或股本）	6,912,665.00	6,912,665.00		
2	减：已归还投资				
3	实收资本净额（或股本）	6,912,665.00	6,912,665.00		
4	资本公积	38,912,188.60	38,912,188.60		
5	其中：库存股				
6	盈余公积				
7	其中：法定公益金				
8	未分配利润（未弥补亏损以“-”号表示）	-27,435,942.38	-27,435,942.38		
9	所有者权益（净资产）合计	18,388,911.22	18,388,911.22		

被评估单位填表人：吕静

评估人员：张雯、汪显新、崔成龙

填表日期：2016年12月28日



贝达药业股份有限公司股权交易

所涉及的卡南吉医药科技（上海）有限公司

股东全部权益价值估值说明

目 录

信资评咨字（2017）第 2001 号

第一部分 关于估值说明使用范围的声明.....	2
第二部分 关于进行估值有关事项的说明.....	3
一、委托方、被估值单位、产权持有方和其他估值报告使用者.....	3
二、关于估值目的的说明.....	5
三、关于估值对象和估值范围的说明.....	5
四、关于估值基准日的说明.....	5
五、可能影响估值工作的重大事项说明.....	5
六、资产负债清查情况说明.....	6
七、已向评估机构提供的资料清单.....	7
第三部分 资产基础法清查及估值说明.....	10
一、估值对象与估值范围说明.....	10
二、资产核实情况总体说明.....	11
三、资产基础法清查估值说明.....	13
第四部分 收益法估值说明.....	33
一、收益法的应用简介.....	33
二、行业分析.....	36
三、企业经营业绩与历史经营数据分析.....	40
四、估值过程.....	42
五、资本化率（折现率）的选取.....	53
六、估值结果.....	56
第五部分 估值结论及分析.....	57
一、资产基础法估值结论及分析.....	57
二、收益法估值结论及分析.....	57
三、估值结果的选取和理由.....	58
四、特别事项.....	58



第一部分 关于估值说明使用范围的声明

本估值说明仅供财产评估主管机关、委托方主管部门了解估值有关情况、审查估值报告书和检查评估机构工作之用。非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体。



第二部分 关于进行估值有关事项的说明

因贝达药业股份有限公司拟股权交易事宜,由贝达药业股份有限公司委托上海立信资产评估有限公司对该经济行为所涉及本公司截至2016年11月30日的股东全部权益价值进行了估值。现将有关事项说明如下:

一、委托方、被估值单位、产权持有方和其他估值报告使用者

(一) 委托方:

名称: 贝达药业股份有限公司
类型: 股份有限公司(中外合资、上市)
住所: 杭州市余杭经济技术开发区红丰路589号
法定代表人: 丁列明
注册资本: 40100.000000万人民币
成立日期: 2003年01月07日
营业期限: 2003年01月07日至
经营范围: 抗癌、抗心血管等新药的研究、开发、技术转让和技术咨询(国家禁止和限制的除外), 软膏剂、片剂的研制和生产。

(二) 被估值单位:

名称: 卡南吉医药科技(上海)有限公司
类型: 有限责任公司(自然人投资或控股)
住所: 中国(上海)自由贸易试验区爱迪生路326号302-1室
法定代表人: 唐明
注册资本: 人民币691.2665万元整
成立日期: 2006年09月01日
营业期限: 2006年09月01日至2026年08月31日
经营范围: 新药的研发, 转让自有技术; 提供相关技术咨询、技术服务。【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】

本公司成立于2006年9月, 由维尔京群岛 Sundia Investment Group, Ltd 出资, 初始注册资本为美元壹拾伍万元, 经多次增资及股权收购, 截至估值基准日, 注册资本为人民币691.2665万元, 实收资本人民币691.2665万元, 股东如下表列示:

金额单位: 人民币万元

出资方名称	出资额	投资比例
上海鸢翔投资中心(有限合伙)	94.3855	13.6540%
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	93.3211	13.5000%
唐明	91.7708	13.2757%
嘉兴康德投资合伙企业(有限合伙)	76.6527	11.0887%



上海张江科技创业投资有限公司	62.8426	9.0909%
西藏数联投资有限公司	59.3422	8.5846%
梁妮娜	54.5409	7.8900%
林钦	52.6558	7.6173%
张辰华	29.4505	4.2604%
齐铭	24.7857	3.5855%
刘胜利	21.8809	3.1653%
丁永和	8.1435	1.1781%
阮红正	6.2842	0.9091%
于继慧	4.7132	0.6818%
宋希遥	4.7132	0.6818%
李志刚	3.1421	0.4545%
上海源溯投资管理有限公司	0.9428	0.1364%
王文柱	0.6284	0.0909%
王峰	0.6284	0.0909%
王惠铤	0.442	0.0639%
合计	691.2665	100.0000%

根据公司章程约定,本公司股东于2016年12月份缴纳注册资本3,000万元,至2016年12月31日尚未缴纳,预计2017年缴纳。

本公司近2年及估值基准日的财务状况及经营成果如下表列示:

金额单位:人民币万元

名称	2014年	2015年	2016年11月30日
总资产	1,532.70	2,731.60	1,846.41
负债	1,005.57	17.43	7.52
净资产	527.13	2,714.17	1,838.89

金额单位:人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年1-11月
营业收入	-	-	-
营业成本	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	-	-	-
管理费用	854.95	1,192.22	1,197.95
财务费用	-39.63	-50.65	-8.67
资产减值损失	-	-	-
投资收益	-	-	-
营业利润	-815.32	-1,148.57	-1,189.28
营业外收入	360.00	1,347.77	314.00
营业外支出	0.16	12.16	-
利润总额	-455.47	187.04	-875.28
所得税费用	-	-	-
净利润	-455.47	187.04	-875.28

上述财务数据摘自上海公信会计师事务所有限公司出具的审计报告。

(三) 产权持有方:



上海鸢翔投资中心(有限合伙)、上海张江生物医药产业创业投资有限公司、唐明、嘉兴康德投资合伙企业(有限合伙)、上海张江科技创业投资有限公司、西藏数联投资有限公司、梁妮娜、林钦、张辰华、齐铭、刘胜利、丁永和、阮红正、于继慧、宋希遥、李志刚、上海源溯投资管理有限公司、王文柱、王峰、王惠铤。

(四) 其他估值报告使用者:

委托方以外的其他估值报告使用者:

根据估值业务约定书的约定,本次经济行为涉及的委托方及国家法律、法规规定的报告使用者,为本估值报告的合法使用者。

二、关于估值目的的说明

本次估值目的为拟股权交易。

根据《估值业务约定书》,贝达药业股份有限公司拟收购卡南吉医药科技(上海)有限公司的部分股权,本次估值即为上述拟股权交易行为所涉及的卡南吉医药科技(上海)有限公司股东全部权益价值提供市场价值参考依据。

三、关于估值对象和估值范围的说明

本次估值的对象系本公司股东全部权益价值。

本次估值的范围系截至2016年11月30日本公司的全部资产和负债。

估值前总资产账面值18,464,121.29元,其中,流动资产16,606,426.62元,固定资产407,879.04元,无形资产1,449,815.63元。

总负债账面值75,210.07元,均为流动负债。

净资产账面值18,388,911.22元。

纳入估值范围的资产与委托估值时确定的资产范围一致。

委托估值的资产基本为正常使用中的资产。

四、关于估值基准日的说明

本项目估值基准日为2016年11月30日。

确定估值基准日的理由为:

- 1、月末会计报表完整准确,便于资产清查;
- 2、尽可能接近估值目的的实现日期。

五、可能影响估值工作的重大事项说明

无。



六、资产负债清查情况说明

1、列入清查范围的资产负债的种类、账面金额，产权状况，实物资产分布地点及特点。

本项估值工作全面展开后，由本公司财务部负责按估值基准日资产负债表列示的资产和负债数额填报规定式样的资产估值清查明细表。所有明细表的累计数与资产负债表对应科目的余额轧平。

列入清查范围的资产和负债如下表：

截止日期：2016年11月30日

金额单位：人民币元

资产名称	账面值
一、流动资产合计	16,606,426.62
货币资金	16,375,206.36
预付账款净额	156,888.53
其他应收款净额	42,825.80
其他流动资产	31,505.93
二、非流动资产合计	1,857,694.67
固定资产净额	407,879.04
无形资产净额	1,449,815.63
三、资产总计	18,464,121.29
四、流动负债合计	75,210.07
预收账款	888.00
应付职工薪酬	22,039.40
应交税费	36,714.78
其他应付款	15,567.89
五、非流动负债合计	-
六、负债合计	75,210.07
七、净资产	18,388,911.22

实物资产的分布情况为：

截止日期：2016年11月30日

金额单位：人民币元

项目	账面金额	分布地点及特点
固定资产		
其中：机器设备	407,879.04	企业场所及实验医院内

2、清查工作的时间安排及实施方案。

清查工作的组织、时间计划、实施方案为：

阶段	时间安排	主要任务	措施	人员分工
第一阶段 组织落实	16.12.23	落实估值人员明确分工、职责	召开会议、落实和布置任务	公司负责人
第二阶段 自查阶段	16.12.26—12.27	明确委托方责任人、自查要求；填制资产负债表、评估明细表	按有关规定进行布置，对委托方自查进行指导	财务负责人
第三阶段 清查阶段	16.12.28—12.29	配合估值人员核实各类资产负债评估明细表上列示的全部数字的客观性、真实性、合法性。	按操作规范要求，按分工逐一清查核实。	公司有关人员
第四阶段	16.12.30	检查资产清查的广度与深度是否符合	汇报清查结果并对清	公司有关人员



阶段	时间安排	主要任务	措施	人员分工
分析总结		合估值的要求, 是否与经济行为所涉及的资产一致。编写有关事项说明。	查差异作出说明; 佐证清查结果。	

所有资产由管理人员按资产评估准则及规范进行了清查。

3、本公司未来收益预测

金额单位: 人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-2029年	2030年-2033年	2034年
一、营业收入	-	-	-	-	55,115.20	57,456.00	62,669.38	58,840.99	58,840.99	58,840.99
减: 营业成本	-	-	-	-	33,069.12	34,473.60	37,601.63	35,304.60	32,625.45	29,420.50
营业税金及附加	-	-	-	-	1,197.34	1,248.19	1,361.45	1,278.28	1,278.28	1,278.28
营业费用	-	-	-	-	12.59	15.88	18.61	19.98	19.98	19.98
管理费用	91.04	1,587.83	1,742.64	1,897.45	2,052.26	2,207.08	2,454.77	2,640.55	2,640.55	2,640.55
财务费用	0.18	-	-	100.00	100.00	100.00	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92	19,597.59	22,276.73	25,481.69
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92	19,597.59	22,276.73	25,481.69

七、已向评估机构提供的资料清单

- 1、本公司企业法人营业执照;
- 2、本公司验资报告;
- 3、房屋租赁协议;
- 4、各类重大合同;
- 5、资产清查评估明细申报表;
- 6、审计报告;
- 7、其他与估值资产相关的资料。



（本页无正文，系签字盖章页）

委托方：贝达药业股份有限公司

法定代表人：

2017年01月25日



(本页无正文，系签字盖章页)

被估值单位：卡南吉医药科技(上海)有限公司

法定代表人：



2017年1月25日



第三部分 资产基础法清查及估值说明

一、估值对象与估值范围说明

(一) 估值对象与估值范围

本次估值对象系卡南吉医药科技(上海)有限公司(以下简称:卡南吉医药)股东全部权益价值。

本次估值的范围系截至2016年11月30日卡南吉医药公司的全部资产和负债。

1、委托估值的资产类型、账面金额

委托估值的资产类型包括流动资产—货币资金、预付账款、其他应收款和其他流动资产;非流动资产—固定资产和无形资产;流动负债—预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。

估值前总资产账面值18,464,121.29元,其中,流动资产16,606,426.62元,固定资产407,879.04元,无形资产1,449,815.63元。

总负债账面值75,210.07元,均为流动负债。

净资产账面值18,388,911.22元。

各个科目具体如下:

截止日期:2016年11月30日

金额单位:人民币元

资产名称	账面值
一、流动资产合计	16,606,426.62
货币资金	16,375,206.36
预付账款净额	156,888.53
其他应收款净额	42,825.80
其他流动资产	31,505.93
二、非流动资产合计	1,857,694.67
固定资产净额	407,879.04
无形资产净额	1,449,815.63
三、资产总计	18,464,121.29
四、流动负债合计	75,210.07
预收账款	888.00
应付职工薪酬	22,039.40
应交税费	36,714.78
其他应付款	15,567.89
五、非流动负债合计	-
六、负债合计	75,210.07
七、净资产	18,388,911.22

(二) 实物资产的分布情况及特点

截止日期:2016年11月30日

金额单位:人民币元

项目	账面金额	分布地点及特点
固定资产		
其中:机器设备	407,879.04	企业场所及实验医院内



(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

账面记录的无形资产包括专利独家使用权 2 项, 账面原值 2,962,565.15 元, 账面净值 1,449,815.63 元, 具体明细如下:

项目	账面原值	账面净值
1、P38	1,866,884.52	719,361.88
2、CM082 眼科专利	1,095,680.63	730,453.75
合计	2,962,565.15	1,449,815.63

账面未记录的无形资产为其他无形资产, 系 2 个注册商标, 商标权已获得证书, 其具体情况如下:

注册商标基本情况:

商标名称	所有权人	注册号	类别	注册日期	取得方式
卡南尼	卡南吉医药科技(上海)有限公司	17076214	5	2016-8-21	原始取得
西罗亚	卡南吉医药科技(上海)有限公司	12193381	5	2014-8-21	原始取得

(五) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或者评估值)

无。

二、资产核实情况总体说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程。

1、组织、实施时间等计划:

阶段	时间安排	主要任务	措施	人员分工
第一阶段 组织落实	16.12.23	落实估值人员明确分工, 职责	召开会议、落实和布置任务	公司负责人
第二阶段 自查阶段	16.12.26—12.27	明确委托方责任人, 自查要求; 填制资产负债表, 评估明细表	按有关规定进行布置, 对委托方自查进行指导	财务负责人
第三阶段 清查阶段	16.12.28—12.29	配合估值人员核实各类资产负债评估明细表上列示的全部数字的客观性、真实性、合法性。	按操作规范要求, 按分工逐一清查核实。	公司有关人员



阶段	时间安排	主要任务	措施	人员分工
第四阶段 分析总结	16.12.30	检查资产清查的广度与深度是否符合估值的要求, 是否与经济行为所涉及的资产一致。编写有关事项说明。	汇报清查结果并对清查差异作出说明; 佐证清查结果。	公司有关人员

2、资产清查的主要过程

(1) 组织落实

接受本项目估值委托后, 根据项目的类型和资产特点, 本评估公司成立了资产清查估值小组(简称估值小组)。估值小组由资产评估师张雯任项目负责人, 组员包括资产评估师汪显新, 评估助理蔡源、崔成龙等。委托估值单位确定了相关负责人吕静为资产清查的联系人。估值小组于2016年12月23日开始工作。

(2) 企业自查

估值小组根据委托单位确定的待估值资产范围提出了企业自查的要求, 由估值委托方按有关规定的要求填报各类资产、负债清查评估明细表, 并根据所填报的明细表逐项进行自查。

(3) 清查核实

在企业已经自查的基础上, 估值小组2016年12月28日进入现场。估值人员首先了解企业所执行的会计核算制度和内部管理制度, 对企业各项内部制度的执行情况进行检验; 然后会同委托方有关人员对清查评估明细表上所申报的待估值资产进行核实, 确定这些资产(或负债)的存在性、完整性, 验证待估值资产的产权归属及相关负债的真实性, 做到不重报、不漏项、更不虚报。

(4) 汇总调整

估值小组对待估值资产和负债清查核实后汇总分析各科目的清查核实情况, 确定清查核实结果是否与账面记录存在差异, 确定是否存在产权不清晰的资产, 最后根据国家的有关规定及会计政策对需要调整的事项进行处理, 调整报表。

(二) 影响资产核实的事项及处理方法

无。

(三) 核实结论

1、资产核实结论。

通过对委估资产的清查、核实, 确定卡南吉医药所提供的委托估值资产清单与实际情况基本相符。

截止日期: 2016年11月30日

金额单位: 人民币元

资产名称	账面值
一、流动资产合计	16,606,426.62
货币资金	16,375,206.36



资产名称	账面值
预付账款净额	156,888.53
其他应收款净额	42,825.80
其他流动资产	31,505.93
二、非流动资产合计	1,857,694.67
固定资产净额	407,879.04
无形资产净额	1,449,815.63
三、资产总计	18,464,121.29
四、流动负债合计	75,210.07
预收账款	888.00
应付职工薪酬	22,039.40
应交税费	36,714.78
其他应付款	15,567.89
五、非流动负债合计	-
六、负债合计	75,210.07
七、净资产	18,388,911.22

2、资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度。

无。

3、权属资料不完善等权属不清晰的资产。

无。

4、企业申报的账外资产的核实结论。

被估值企业账面申报的表外资产为其他无形资产，系2个注册商标，商标权已获得证书，其具体情况如下：

注册商标基本情况：

商标名称	所有权人	注册号	类别	注册日期	取得方式
卡南尼	卡南吉医药科技(上海)有限公司	17076214	5	2016-8-21	原始取得
西罗亚	卡南吉医药科技(上海)有限公司	12193381	5	2014-8-21	原始取得

三、资产基础法清查估值说明

(一) 流动资产的清查和估值

1、货币资金



货币资金账面值 16,375,206.36 元,其中银行存款账面值 13,975,206.36 元,系企业在招商银行五角场支行、招商银行创智天地支行和上海工商银行张江支行等银行金融机构开立的 4 个人民币账户和 1 个美元账户;其他货币资金账面值 2,400,000.00 元,系企业在招商银行上海分行购买的理财产品。

清查日估值人员收集了银行对账单,并将其与被估值单位提供的银行存款余额调节表进行清查核实,确认经调节后各账户余额完全一致。本次估值借阅了审计机构为本次估值目的所发出的银行询证函回函统计资料,以确认相关账户余额的真实准确。

银行存款按清查无误的账面值确认,估值为 13,975,206.36 元。

资产名称	账面值	估值
银行存款	13,975,206.36	13,975,206.36

其他货币资金账面值 2,400,000.00 元,系企业在招商银行上海分行购买的理财产品。

清查日估值人员收集了理财产品的合同,并将其与被估值单位提供的明细账进行清查核实。本次估值借阅了审计机构为本次估值目的所发出的银行询证函回函统计资料,以确认相关账户余额的真实准确。

其他货币资金按合同规定收益率进行估值,估值为 2,405,400.00 元。

资产名称	账面值	估值
其他货币资金	2,400,000.00	2,405,400.00

货币资金估值=13,975,206.36 + 2,405,400.00 = 16,380,606.36 元。

资产名称	账面值	估值
银行存款	13,975,206.36	13,975,206.36
其他货币资金	2,400,000.00	2,405,400.00
货币资金	16,375,206.36	16,380,606.36

2、预付账款

预付账款账面值为 156,888.53 元,共有明细 8 项,主要系预付上海市社保中心的社保金、EyeKor 的眼科读片服务费和上海张江生物医药科技发展有限公司的房租及物业费等。

估值人员对预付账款采用了抽查合同、付款凭证等替代程序核实了账面价值,并向公司的财务人员和业务人员了解了预付款的回收情况,确认债权债务属实。

估值人员还向企业的财务人员和业务人员了解了预付账款的回收情况,对挂账时间较长的款项按照实际可收回金额确定估值,对正常的账户余额按清查核实后的账面值确定评值。



预付账款账面值 156,888.53 元, 估值 156,888.53 元。

资产名称	账面值	估值
预付账款	156,888.53	156,888.53

3、其他应收款

其他应收款账面值为 42,825.80 元, 共有明细 8 项, 主要系应收的押金和员工借款等。

估值人员核对了总账、明细账和有关原始凭证等, 情况属实, 无异常发生, 对正常的账户余额按清查核实后的账面值确定评估。

其他应收款账面值 42,825.80 元, 估值 42,825.80 元。

资产名称	账面值	估值
其他应收款	42,825.80	42,825.80

4、其他流动资产

其他流动资产账面值为 31,505.93 元, 共有明细 1 项, 系办公场地房租物业费等的余额。

估值人员核对了总账、明细账和有关原始凭证等, 情况属实, 无异常发生, 对正常的账户余额按清查核实后的账面值确定评估。

其他流动资产账面值 31,505.93 元, 估值 31,505.93 元。

资产名称	账面值	估值
其他流动资产	31,505.93	31,505.93

(二) 固定资产-设备的清查和估值

1、设备的清查核实

本次委托估值的固定资产—机器设备账面原值 592,275.90 元, 账面净值 407,879.04 元, 共计 28 项, 按其不同用途分为机器设备、车辆和电子设备三类。其中, 机器设备账面原值 119,356.00 元, 账面净值 57,350.10 元, 计 6 项, 为恒温培养箱、真空冷冻干燥机和心电图仪等医疗实验设备; 车辆账面原值 326,100.00 元, 账面净值 292,226.25 元, 计 2 项, 为 1 辆歌诗图轿车及其牌照价值; 电子设备账面原值 146,819.90 元, 账面净值 58,302.69 元, 计 20 项, 主要为电脑、打印机、空调和办公家具等。

被估值公司的设备均为国产设备, 启用年限大部分在 2010 年以后, 设备较新。经清查, 估值人员发现:

1) 委估设备中有 2 项机器设备(机器设备明细表 序号 1、2)和 1 项电子设备(电子设备明细表 序号 1)为 2007 年购入, 至估值基准日(2016 年 11 月 30 日)已无实物。



2) 委估的车辆(车辆明细表 序号 1)为 2016 年 6 月购入的展厅车, 购入价相比新车价低。

委估设备与企业提供的清单相符, 账面情况如下:

金额单位: 人民币元

资产名称	账面原值	账面净值
机器设备	119,356.00	57,350.10
车辆	326,100.00	292,226.25
电子设备	146,819.90	58,302.69
合计	592,275.90	407,879.04

2、设备的估值

设备的估值以现行市场价格为基础, 估值公式如下:

估值=重置全价×成新率

1) 重置全价的确定:

重置全价是指在现时条件下, 重新购置、建造或形成与估值对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。

估值基准日, 被估值单位不是一般纳税人, 购进设备的增值税不可抵扣, 本项估值中有关重置全价中含相应增值税。

被估值设备在原地续用, 重置全价以现行市价为基础, 再加上有关的合理费用(例如运杂费、安装调试费和其他合理费用)来确定。

重置全价=重置现价+运杂费+安装调试费+其他合理费用

重置现价通过向生产制造厂和经销商询价取得, 或查阅《机电产品报价手册》取得, 或通过查询相关销售网站取得。对无法询价及查阅到价格的设备, 或用类似设备的现行市价经调整加以确定, 或根据原设备合同价按市场行情调整确定。

运杂费率、安装调试费率参考《资产评估常用数据与参数手册》或《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中的相关指标按设备类别予以确定。

其他合理费用主要为资金成本, 为上述费用占用的利息。对价值量大, 购建期较长的设备计算其资金成本; 对购建期较短, 价值量小的设备, 其资金成本一般不计。

车辆重置全价计算公式如下:

车辆重置全价=车辆现价+车辆购置税+其它费用

车辆购置税=车辆现价/1.17×10%

车辆的其他费用主要包括验车费、拍照费、固封费、拓钢印费等。

2) 成新率的确定:

A. 对重大设备成新率的确定: 在年限法理论成新率的基础上, 再结合各类因素进行调整, 最终合理确定设备的综合成新率。计算公式:

综合成新率 = 年限法理论成新率×调整系数 K, 其中:



年限法理论成新率 = (经济使用年限 - 已使用年限) ÷ 经济使用年限 × 100%

调整系数 $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$ 等, 即:

综合成新率 = 理论成新率 × $K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$

各类调整因素主要系设备的原始制造质量 K_1 、设备的运行状态和故障率 K_2 、设备的利用率 K_3 、设备的维护保养(包括大修理等)情况 K_4 、设备的环境状况 K_5 等。

对超过一般经济使用年限还可继续使用的重大设备, 成新率按以下公式确定:

成新率 = 尚可使用年限 ÷ (已使用年限 + 尚可使用年限) × 100%

尚可使用年限按设备的实际运行状态确定。

B. 一般设备成新率直接采用使用年限法确定

成新率 = (经济使用年限 - 已使用年限) ÷ 经济使用年限 × 100%

对超过一般经济使用年限还可继续使用的一般设备, 成新率根据观察的实际运行状态直接确定。

C. 对车辆成新率的确定, 参照商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部发布的关于《机动车强制报废标准规定》中的车辆规定报废年限和报废行驶里程数, 结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定车辆经济使用年限和经济行驶里程数, 以“固定余额递减法”计算车辆的理论成新率, 再结合各类因素进行调整, 最终合理确定车辆的综合成新率。

综合成新率 = 理论成新率 × 调整系数 K

其中: 理论成新率 = $(1-d)^n$

调整系数 $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$

故综合成新率 = $(1-d)^n \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$

式中: $d = 1 - \sqrt[n]{1/N}$ = 车辆使用首年后的损耗率

$1-d$ = 车辆使用首年后的成新率

N = 车辆经济耐用年限

$1/N$ = 车辆平均年损耗率

n = 车辆实际已使用年限

K_1 = 车辆原始制造质量

K_2 = 车辆利用率(参考行驶里程数)

K_3 = 车辆维护保养情况

K_4 = 车辆运行状态

K_5 = 车辆停放环境状况

3) 估值举例

例1 真空冷冻干燥机(机器设备清查估值明细表第1页, 序号3)

规格型号: VFD2000

建造厂商: 北京博医康实验仪器有限公司



账面原值: 54,600.00 元

账面净值: 28,392.00 元

购置年月: 2014 年 3 月

使用年月: 2014 年 3 月

主要技术参数:

冷凝温度<70°C

真空度<13Pa

冻干面积: 0.2 m²

盘装物料: 2 升

捕水能力: 4kg/24h

物料盘: 390×275

搁板层数: 2

搁板间距: 77mm

电源要求: 220V 50Hz 1800W

外形尺寸: 652×700×1100mm

①确定重置全价

经向制造商询价, 该设备含税全包价为 54,000 元/台, 含运输及安装调试。

该设备不需基础, 建造周期较短, 资金成本忽略不计。

估值基准日, 被估值企业不是一般纳税人, 增值税不可抵扣。

重置全价=重置现价=54,000 元

②确定成新率

该类设备经济使用寿命一般为 10 年, 该设备已使用 2.7 年。

年限成新率 = $(10 - 2.7) \div 10 \times 100\% = 73\%$

该设备状态正常, 不进行调整, 故 K 取 1, 故综合成新率 = 73%。

③确定估值

估值 = $54,000.00 \times 73\% = 39,420.00$ 元

例 2、本田轿车 (车辆明细表第 1 页 序号 1)

设备名称: 本田轿车

牌照号: 沪 BDD182

规格型号: 哥诗图牌 HG7240EBA5

生产厂家: 广汽本田汽车有限公司

购置年月: 2016 年 6 月

启用年月: 2016 年 6 月

账面原值: 150,000.00 元

账面净值: 135,937.50 元

行驶公里数: 15,000.00 公里

①重置全价的确定:

估值基准日, 被估值企业不是一般纳税人, 应征消费税的车辆增值税不可抵扣。

重置全价 = 车辆现价 + 车辆购置税 + 其它费用

经由《新浪汽车网》查得该车辆的含税市场价为 220,000.00 元。

购置税 = $\text{含税车价} / 1.17 \times 10\%$

其他费用 = 1,000 元 (包括手续费等)



则重置全价计算表:

序号	项目	付款比例	周期(年)	费率/税率	计算公式	金额
1	车辆购置价					220,000.00
2	车辆重置现价				(1)	220,000.00
3	购置税			10%	(2)/1.17×10%	18,803.42
4	各项费用					1,000.00
5	重置全价				(2)+(3)+(4)	239,803.42

该车重置全价为 239,800.00 元。

②成新率的确定:

参照商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部发布的关于《机动车强制报废标准规定》中的车辆规定报废年限和报废行驶里程数,结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的车辆经济使用年限和经济行驶里程数。该车辆系小轿车,经济使用年限为 15 年,经济行驶里程数为 50 万公里,现已使用 0.58 年,已行驶 1.5 万公里。

理论成新率的确定:

$$\text{理论成新率} = (1-d)^n$$

式中: $d = 1 - \sqrt[n]{1/N}$ = 车辆使用首年后的损耗率

$1-d$ = 车辆使用首年后的成新率

N = 车辆经济耐用年限

$1/N$ = 车辆平均年损耗率

n = 车辆实际已使用年限

$$d = 1 - \sqrt[n]{1/N} = 1 - \sqrt[15]{1/15}$$

$$= 1 - 0.8348$$

$$= 0.1652$$

$$\text{理论成新率} = (1-d)^n \times 100\%$$

$$= (1 - 0.1652)^{0.58} \times 100\%$$

$$= 90.06\%$$

该车已行驶里程数为 1.5 万公里,车辆利用率正常,原始制造质量、运行状态及故障频率、维护保养(包括大修理等)情况、存放的环境状况等均正常,不需调整,但该车为展厅车,售出前已存在少量磨损现象,故调整系数 K 取 0.9。

综合成新率 = 理论成新率 × 调整系数 K

$$= 90.06\% \times 0.9$$

$$= 81\% (\text{取整})$$



③估值的确定

$$\begin{aligned} \text{估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 239,800.00 \times 81\% \\ &= 194,238.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

④车牌价值的确定

参照《上海市单位非营业性客车额度拍卖结果》，2016年11月单位非营业性客车额度平均成交价为193,773元，本次估值为193,800元。

例3 乐视电视(电子设备明细表第1页,序号6)

型号规格: Letv X60	生产厂商: 乐视
账面原值: 5,979.00 元	账面净值: 1,345.27 元
购置年月: 2014 年 4 月	使用年月: 2014 年 4 月

①确定重置全价

经网上询价,该规格电视含税价为5,000.00元/台,卖方送货上门,不需安装。
重置全价=5,000.00元

②确定成新率

该类设备采用年限成新率,经济使用寿命一般为6年,该设备已使用2.7年
成新率 = $(6 - 2.7) \div 6 \times 100\% = 55\%$ 。

③确定估值

$$\begin{aligned} \text{估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 5,000.00 \times 55\% \\ &= 2,750.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

3、估值结果

固定资产—设备账面值407,879.04元,估值547,085.00元,估值增值139,205.96元,增值率34.13%。

资产名称	账面值	估值
机器设备	57,350.10	82,496.00
车 辆	292,226.25	388,038.00
电子设备	58,302.69	76,551.00
合 计	407,879.04	547,085.00

增值的主要原因是企业会计折旧年限小于估值经济使用年限,以及车牌价值上涨导致估值增值。

(三)无形资产的清查和估值



(I) 账内无形资产

被估值企业外购的无形资产 2 项,系企业外购的关于 CM802 中国区独家使用权,账面原值 2,962,565.15 元,账面净值 1,449,815.63 元,具体明细如下:

项目	账面原值	账面净值
P38	1,866,884.52	719,361.88
CM082 眼科专利	1,095,680.63	730,453.75
合计	2,962,565.15	1,449,815.63

1、无形资产概况

1.1、无形资产包括专利独家使用权两项,账面原值 2,962,565.15 元,账面净值 1,449,815.63 元,具体明细如下:

项目	账面原值	账面净值
P38	1,866,884.52	719,361.88
CM082 眼科专利	1,095,680.63	730,453.75
合计	2,962,565.15	1,449,815.63

1.1.1 独家使用权合同信息

“P38”相关合同:

根据委估企业与 X COVERY 股份有限公司于 2009 年签订的独家使用权合同记载,授予卡南吉一个独家的、有特许使用费的、自身的、不可转移的特许权,可在规定的范围内开发、制造、使用、使用过了、销售、销售过了、进口、进口过了特许产品,使用期限为以下三个中最后一个期限为止 (i) 特许专利权到期的最后期限; (ii) 特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限; (iii) 协议生效日期开始的二十年。至整个许可期到期为止,卡南吉向 X COVERY 为被专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 10% 的特许使用费;为不被有限专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 8% 的特许使用费

CM082 眼科专利相关合同:

根据委估企业与 X COVERY 股份有限公司于 2013 年签订的独家使用权合同记载,授予卡南吉一个独家的、有特许使用费的、自身的、不可转移的特许权,可在规定的范围内开发、制造、使用、使用过了、销售、销售过了、进口、进口过了特许产品,使用期限为以下三个中最后一个期限为止 (i) 特许专利权到期的最后期限; (ii) 特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限; (iii) 协议生效日期开始的二十年。至整个许可期到期为止,卡南吉向 X COVERY 为被专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 10% 的特许使用费;为不被有限专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的 8% 的特许使用费

1.1.2 独家使用权相关专利情况



独家使用权涉及的专利信息如下:

专利权人	专利类别	名称	专利号	申请日	状态
梁从新; 高树; 李志刚	发明	激酶抑制剂化合物	ZL 2007800421290	2007-9-14	授权

1.1.3 独家使用权涉及项目基本情况

2项企业外购的无形资产均为CM802中国区独家使用权,分别针对肿瘤并发症(P38)和眼科相关疾病(CM082眼科专利),其中P38专利涉及到卡南吉医药开发的CM082系2-吡啶酮类靶点特异性抗肿瘤药,与舒尼替尼具有相似骨架结构,为多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂,可作用于III型、V型受体酪氨酸激酶,主要包括VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3等;CM082眼科专利主要针对4个眼科适应症,包括年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病并发黄斑水肿、视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿、病理性近视脉络膜新生血管症状。

至现场勘察日,项目研发进度如下:

(1) 肿瘤并发症(P38)

时间	主要节点	相关信息
2011年3月	递交临床研究申请(原料药及胶囊)	受理号 CXHL1100227 沪/CXHL1100228 沪
2012年4月	I期临床批件(肿瘤)(原料药及胶囊)	批件号: 2012L00819/201200820
2013年3月	I临床批件(肿瘤)三个片剂规格	2013L00579-2013L00581
2013年4月	启动临床试验	中国医学科学院肿瘤医院
2014年8月	临床评估会	结束I期临床剂爬坡试验;开始扩展组研究 研究单位:中国医学科学院肿瘤医院;北京大学第一医院;天津市肿瘤医院
2015年9月	启动联合用药一期临床试验	研究单位:北京肿瘤医院
2016年12月	启动肿瘤联合用药II期临床试验	研究单位:北京肿瘤医院等

(2) CM082眼科专利

时间	主要节点	相关信息
2014年12月	获得眼科AMD(年龄相关性黄斑变性)临床批件	批件号: 2014L02559/2014L02603/2014L02604
2015年2月	启动AMD临床试验	研究单位:四川华西医院
2016年8月	获得眼科RVO-ME(视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿)临床批件	批件号: 2016L07089/2016L07134/2016L07135/2016L07136
2016年11月	获得眼科DME(糖尿病黄斑水肿)临床批件	批件号: 2016L10087/2016L10088/2016L10089/2016L10090

市场状况如下

(1) 肿瘤并发症(P38)



根据肾细胞癌诊治,其中关于中国肾癌发病率及死亡率数据:1993-1997年男性发病率为(每10万人)1.94,死亡率0.85;女性发病率为(每10万人)1.14,死亡率0.56(由于数据过旧,预计1997年至2011年15年发病率上升3%)。据此国家统计局数据,2011年全国总人口为1,370,536,875人,中国男性人口为686,852,572人,女性人口为652,872,280人,至目前,中国潜在适应症病人近百万。

(2) CM082 眼科专利

眼科相关的疾病有年龄相关性、糖尿病并发、高度近视并发、眼底静脉阻塞等眼底病等。中国潜在适应症病人近千万,2020年全球眼底注射药市场规模预计达100亿美元。

1.1.4 对应产品的技术状况及获利能力:

(1) P38(抗肿瘤新药)

卡南吉医药开发的CM082系2-吡啶酮类靶点特异性抗肿瘤药,与舒尼替尼具有相似骨架结构,为多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂,可作用于III型、V型受体酪氨酸激酶,主要包括VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3等。该项目是在对舒尼替尼作用机制和毒副作用充分研究的基础上开发的新一代产品,临床上表现出良好的安全性和治疗效果。

该项目在美国已进行了三年多的扩展的I期临床研究,超过60个病例完成了1个以上疗程,最长的超过两年。相同的临床研究在北京大学第一医院、中国医学科学院肿瘤医院和天津市肿瘤医院等临床基地同步开展。

其共同的特点是耐受性良好,临床研究剂量从50-800mg没出现剂量限制性毒性,也未发现多药耐药情况,与多西紫杉醇、依维莫司联合用药对非小细胞肺癌、透明细胞肾癌等癌症有突出的治疗作用。

再新医药开发的CM118是在克唑替尼的基础上改进,优化后推出的靶点特异性抗肿瘤药,将有希望与多种其他抗肿瘤药合用(如EGFR、VEGFR抑制剂等),克服多药耐药问题,极大的扩展其应用范围和效果。

(2) CM082 眼科专利

卡南吉已获得CM082治疗3个眼科适应症的临床批件,包括年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病并发黄斑水肿、视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿,除此之外,针对病理性近视脉络膜新生血管症状的临床批件正在申请中。

年龄相关性黄斑变性(AMD)是引起全球50岁及以上老人失明的最常见原因。10%的AMD为新生血管渗漏型(即湿性),但其引起的失明却占到90%。直接抑制血管内皮生长因子/血小板生长因子(VEGF/PDGF)的药物可对湿性AMD发挥治疗作用。

目前有四种抗VEGF新药已在临床得到广泛应用,也表现出良好的治疗效果。其中最为知名和成功的代表为罗氏公司的Lucentis。但这些药物的共同点之一为都是眼



底注射给药的生物药,其运输、储存、使用都很不便,而且患者需每个月或每两个月一次玻璃体内注射;同时这类药的价格都很昂贵,患者需年支出10万元左右。这两个特点严重限制了它们的应用范围,绝大多数中国的患者都用不到或用不起。

CM082是VEGF/PDGF双靶点抑制剂,其治疗湿性AMD的临床研究在美国已进行了两年多,在中国的临床试验也于2015年2月启动。美国临床试验已完成了超过50位受试患者的试验,他们对CM082表现了非常好的耐受性,没有出现重大或剂量限制性毒性。在总计163个受试人月里,全体受试者总共只接受了8次眼底注射Lucentis以防止病情恶化。这个结果相当于平均每人每年接受0.59次眼底注射,远低于单用Lucentis平均每人每年需要至少7次眼底注射的要求。89%的受试者不需要任何眼底注射就保持了视力不恶化或有所改善。

2、无形资产核实过程

在接受委托后,评估机构成立了资产核实工作组,制定了资产核实方案,在企业相关人员的配合下,对纳入估值范围的专利资产进行了核实。

2.1 资产核实主要过程

(1) 指导企业填报相关表格并准备资料

指导被估值单位相关的财务与资产管理人員在资产清查的基础上,按照评估机构提供的“评估申报表”。同时收集专利权的权属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

(2) 初步核实企业提供的申报表及相关资料

估值人員通过查阅有关资料,了解范围内各类表外无形资产的概况,审阅申报评估明细表及相关资料,检查有无填列不全、资产项目不明确、漏项等现象。

(3) 现场核实与调查

估值人員按照评估程序准则和其他相关规范的要求,通过询问、核对等方式对各类专利权进行核实与调查。核实内容主要为专利权数量、技术状态、法律状态、实施状况、产权状况及其他影响价值的重要因素。在进行现场调查的同时,估值人員通过各种可能的途径收集估值相关资料,包括相关权属资料、实施状况资料、相关市场信息等。

(4) 完善申报评估明细表

根据现场核实结果,进一步完善申报评估明细表,以做到“表”、“实”相符。

(5) 查验权属资料

对估值范围内相关无形资产的法律权属资料和资料来源进行了必要的查验。

2.2、资产核实主要方法

估值人員核查相关专利权的权属材料及其他证明资料,核实了各类无形资产的特点、应用、技术先进性等。

2.3、核实结果



经核实,具体列入估值范围的无形资产包括专利独家使用权2项。

除此之外,在核实过程中未发现其他可能出现的产权问题。

3、无形资产估值技术说明

3.1、估值方法的选取

无形资产估值的基本方法有成本法、市场法和收益法。

根据《资产评估准则-无形资产》,无形资产估值采用成本法必须能量化无形资产形成的全部投入,充分考虑无形资产价值与成本的相关程度,合理确定无形资产的重置成本。本次估值的无形资产为独占使用权,专利独占使用权用于企业特定产品中,不具有替代性或者替代性很弱,因为这些无形资产是由一些特定主体创造的,不是可以随意获取的;另外,这类无形资产从法律角度讲,存在保护性,一般无法(或者不允许)复制替代品,这类无形资产或者无法重置,或者其价值不能以其研发凝聚的一般物化劳动来衡量,因此,专利独占使用权无形资产不适用成本法。

市场法估值无形资产,主要依赖可比案例的可获得性,必须能收集到相关的可比案例以往的交易信息、交易条件、交易时间、行业和市场因素、无形资产实施情况的变化,才可能采用市场法进行估值。由于我国还缺乏一个充分发育、活跃的无形资产交易市场,本次估值难以收集到同类或类似交易案例及相关信息,因此,本次估值也难以采用市场法。

无形资产的估值在无法使用成本法和市场法估值的情况下,一般采用收益进行估值。本次委估的专利独占使用权,由于对应的产品明确且具有对应性,其收益能较客观预测,对产品收益的贡献较容易从行业数据中分析取得,收益的期限较容易分析确认,因此,本次估值采用收益法是合理的。

3.2、收益现值及成本法估值的技术思路:

收益现值:

根据本次估值可以收集到资料的情况,最终确定采用收益法进行估值。即预测运用待估无形资产制造的产品未来可能实现的收益,通过一定的分成率(即待估资产在未来收益中应占的份额)确定估值对象能够为企业带来的利益,并通过折现求出估值对象在一定的经营规模下在估值基准日的公允价值。

本次将专利权根据委估企业未来利润分成进行估值,本次将其进行打包估值。

估值模型(公式)如下:

$$P = \text{未来收益期内各期产品销售利润分成的现值之和} \\ = \sum_{i=1}^n \frac{KA_i}{(1+R)^i}$$

式中: P-估价对象价格(元)

A_i -未来第*i*年的净利润(元)

K-产品利润分成率



R - 折现率(%)

n - 未来收益的年限(年)

本次估值,根据测算出的未来年度的净利润乘以各类无形资产的利润分成率,得出各无形资产对产品的贡献收益,即收益提成。

其中,(1)K取值方法为:分析确定无形资产对净利润的分成率(贡献率),确定技术对技术产品的净利润贡献;

(2)R的取值方法为:折现率一般需要根据无形资产实施过程中的相关风险以及货币时间价值等因素估算。采用适当折现率将净利润折成现值。折现率应考虑相应的形成该利润的风险因素和资金时间价值等因素;

(3)n的选取方法为:实用新型专利的保护期为10年,发明专利的保护期20年。并且考虑到独占使用权协议约定的使用期限为以下三个中最后一个期限为止(i) 特许专利权到期的最后期限;(ii) 特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限;(iii) 协议生效日期开始的二十年。特许专利的最后期限为2027年,该产品预计无相关监管机构专卖期限的限制,合同签订年限为2009年及2013年,协议生效日期开始的二十年为2029年及2033年。预计专利到期后,其他企业生产出类似产品的期限为2-6年,故预计无形资产期限至2029年及2033年。

本次选择税后净利润为口径。

3.3、估值假设和限制条件

(1) 一般假设和限制条件

本次估值以本资产评估报告所列明的特定估值目的为前提;

本次估值的各项资产均以估值基准日委托方提供的为前提,有关资产的现行市价以估值基准日的国内有效价格为依据;

本次估值假设是被估值资产现有用途不变且企业持续经营;

本次估值假设的估值基准日外部经济环境不变;

本次估值假设委托方和被估值单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整;

本次估值未考虑将来可能承担的抵押担保事宜,以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对其估值价值的影响,也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。

(2) 特殊假设和限制条件

国家现行的宏观经济不发生重大变化;

被估值单位所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化;

被估值单位所拥有的专利权证书能按时交纳年费,正处于申请状态的专利权能够通过实质性审核取得授权;

被估值单位所持有的资质证书可以通过相关年检进行续期;



被估值单位未来的经营管理班子尽职,并继续保持现有的经营管理模式持续经营;

被估值单位未来的经营策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态,不发生较大变化;

被估值单位提供的历年财务资料所执行会计政策的重要方面在预测期不发生重大调整;

本次估值测算的各项参数取值是按照不变价格体系确定的,不考虑通货膨胀因素的影响。

当前述条件发生变化时,估值结果一般会失效。

(3) 无形资产价值影响因素分析说明

① 宏观经济环境影响

详见收益法估值技术说明相关部分。

② 行业分析

详见收益法估值技术说明相关部分。

③ 被估值单位情况分析

详见收益法估值技术说明相关部分。

(4) 估值测算说明

① 收益期的确定

n的选取方法为:实用新型专利的保护期为10年,发明专利的保护期20年。并且考虑到独占使用权协议约定的使用期限为以下三个中最后一个期限为止(i) 特许专利权到期的最后期限;(ii) 特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限;(iii) 协议生效日期开始的二十年。特许专利的最后期限为2027年,该产品预计无相关监管机构专卖期限的限制,合同签订的年限为2009年及2013年,协议生效日期开始的二十年为2029年及2033年。预计专利到期后,其他企业生产出类似产品的期限为2-6年,故预计无形资产期限分别至2029年及2033年。

② 净利润预测

详见收益法估值技术说明“净利润的预测”。

未来年度收入预测如下:

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至无限期
CM802(眼科)	-	-	-	-	46,412.80	45,964.80	45,577.73	40,061.95
CM802(肿瘤)	-	-	-	-	8,702.40	11,491.20	17,091.65	18,779.04
营业收入	-	-	-	-	55,115.20	57,456.00	62,669.38	58,840.99

未来年度净利润预测如下:

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	14,698.19
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年

单位:人民币万元



	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	16,707.55	16,707.55	16,707.55	16,707.55

至 2030 年 P38 (肿瘤) 特许使用权到期, 故从 2030 年-2033 年根据毛利 (主营业务收入-主营业务成本) 对净利润进行拆分, 确定至 2033 年与独占使用权相关的净利润如下:

项目	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	14,698.19
项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	10,723.47	10,723.47	10,723.47	10,723.47

③确定技术分成额

无形资产利润分成率的确定

根据估值人员对被估值单位的无形资产进行综合分析, 了解到被估值单位销售的所有软件产品均使用该些专利权。即企业的利润是由资金、营业能力、技术及管理这四个因素综合作用而获得的。故本次无形资产利润分成率按四分法确定, 故本次分成率取 25%。

通过上述专利权分成率的分析和对被估值单位净利润的预测, 可以得出技术的分成额 = Σ (净利润 \times 无形资产分成率)。

单位: 人民币万元

项目	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	14,698.19
分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
分成额	-23	-397	-436	-499	3,885	3,640	3,981	3,675	3,675
项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	10,723.47	10,723.47	10,723.47	10,723.47
分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
分成额	3,675	3,675	3,675	3,675	3,675	2,681	2,681	2,681	2,681

④无形资产折现率 R 无形资产的确定

(a)无风险报酬率的确定

Rf 为无风险报酬率, 无风险报酬率是对资金时间价值的补偿, 这种补偿分两个方面, 一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率, 是转让资金使用权的报酬; 另一方面是通货膨胀附加率, 是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开, 它们共同构成无风险利率。本次估值选取万得资讯金融终端证券交易所上市交易的长期国债 (截止估值基准日剩余期限超过 10 年) 到期收益率平均值 3.40% 作为无风险报酬率。

(b)风险报酬率的确定

无论是投资还是经营, 都面临诸多风险, 承担的风险越高, 要求补偿的金额也就越大, 经济学中把得到的补偿相对于风险投资额的比例称之为风险报酬率。对风险报



酬率一般采用累加法估算,即把面临的各种风险对风险报酬率的要求加以量化并予以累加,其公式为:

风险报酬率=行业风险报酬率+经营风险报酬率+财务风险报酬率+其他风险报酬率

委估无形资产的风险报酬率分析如下:

a)市场风险:卡南吉属于是生物制药行业,该行业受国家政策影响较大,其市场竞争也较为激烈,因此市场风险取5%。

b)财务风险:卡南吉业务需要一定的资金量,在估值基准日,具有一定的财务风险,因此,财务风险取6%。

c)管理风险:公司需在不断研发的基础上,并需要对后续的销售渠道等进行开拓,其管理存在一定的风险。因此,管理风险取4%。

d)其他风险报酬率:委估专利技术需要不断更新以维护企业的发展,存在一定的技术风险,取其他风险报酬率为3.5%。

因此风险报酬率取18.5%。

综上,委估无形资产折现率 $R = 3.40\% + 18.50\% = 21.90\%$,取整22%。

即本次专利无形资产估值采用的折现率为22%。

◎估值的确定

经销售收入、收益年限、提成率和折现率进行预测,得出表外无形资产组合的估值,如下表:

单位:人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	14,698.19
分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
分成额	-23	-397	-436	-499	3,885	3,640	3,981	3,675	3,675
折现率	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
折现年期	0.08	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08
折现系数	0.9842	0.8067	0.6613	0.542	0.4443	0.3642	0.2985	0.2447	0.2005
现值	-23	-320	-288	-270	1,726	1,326	1,188	899	737
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
净利润	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	10,723.47	10,723.47	10,723.47	10,723.47
分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
分成额	3,675	3,675	3,675	3,675	3,675	2,681	2,681	2,681	2,681
折现率	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
折现年期	9.08	10.08	11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08
折现系数	0.1644	0.1347	0.1104	0.0905	0.0742	0.0608	0.0499	0.0409	0.0335
现值	604	495	406	333	273	163	134	110	90
估值	7,583.00								

经估值,被估值单位专利独家使用权的估值价值为7,583.00万元。

(II) 账外无形资产

1、基本情况



被估值企业账面申报的表外资产主要包括:其他无形资产,系2个注册商标,商标权已获得证书,其具体情况如下:

注册商标基本情况:

商标名称	所有权人	注册号	类别	注册日期	取得方式
卡南尼	卡南吉医药科技(上海)有限公司	17076214	5	2016-8-21	原始取得
西罗业	卡南吉医药科技(上海)有限公司	12193381	5	2014-8-21	原始取得

2、无形资产估值技术说明

2.1、估值方法的选取

无形资产估值的基本方法有成本法、市场法和收益法。

对于商标权,经与企业管理人员了解,企业商标用于产品,知名度较低,无超额收益。根据《资产评估准则-无形资产》,无形资产估值采用成本法必须能量化无形资产形成的全部投入,充分考虑无形资产价值与成本的相关程度,合理确定无形资产的重置成本。故商标权估值满足上述条件,采用成本法估值。

2.2、估值的技术思路:

成本法估值

成本法是首先估测被估值资产的重置成本。

成本法的基本原理是任何一个投资者在决定投资某项资产时所愿意支付的价格不会超过组建该项资产的现行成本。

估值=重置成本

3、估值过程

名称:文字商标“卡南吉”

(1)重置成本

重置成本=商标注册费+设计费

其中,经估值人员询价商标注册费为800元/件。

一般设计费包括:标准字体设计费5000元/件;标准色彩设计费3500元/件;象征图形设计费3000元/件;专用印刷体设计费2000元/件;基本要素组合设计费2500元/件;以上合计金额为16,000元/件。考虑到委估商标的复杂程度取系数为4.95,则委估商标的设计费为79,200元。



因此, 商标估值=商标注册费+设计费

$$= 800+79,200$$

$$=80,000.00 \text{ 元/件}$$

则委估 2 个注册商标的估值为 160,000 元。

综上, 无形资产—其他无形资产的估值为 75,990,000.00 元。

资产名称	账面价值	估值
无形资产—其他无形资产	1,449,815.63	75,990,000.00

(四) 负债的清查和估值

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿还的经济债务。负债估值的重点检验核实各项负债在估值目的实现后, 公司实际支付给债权人的债务额。

该企业的负债包括预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。

1、预收账款

预收账款账面值为 888.00 元, 共有 1 项, 系预收 PAN GAOFENG 的网银账户测试款。

估值人员将预收账款申报表明细与相关账册、凭证进行了核对、核查, 抽查相关会计资料等其他替代程序, 确定了债务的存在。

本次估值按清查核实后的账面值确定。

预收账款的估值为 888.00 元。

负债名称	账面值	估值
预收账款	888.00	888.00

2、应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 22,039.40 元, 共有 2 项, 系企业计提应付职工的工资和社会保险费。

估值人员将应付职工薪酬申报表明细与相关账册、凭证进行了核对、核查, 抽查相关会计凭证等其他替代程序, 确定了债务的存在。

本次估值按核实后账面值确定估值。

应付职工薪酬估值为 22,039.40 元。

负债名称	账面值	估值
应付职工薪酬	22,039.40	22,039.40

3、应交税费

应交税费账面金额 36,714.78 元, 系应付的个人所得税。

估值人员核对了企业的纳税申报表, 本次估值按清查核实后的账面值确定。其中, 2008 年 1 月应付的个人所得税 3,457.15 元, 企业确认不需支付, 本次评估为 0。



应交税费估值为 33,257.63 元。

负债名称	账面值	估值
应交税费	36,714.78	33,257.63

4、其他应付款

其他应付款账面值为 15,567.89 元，共有明细 8 项，系应付 CIG 的试验费、浦东新区税务局第十五税务所的个税手续费和上海浦东新区财政局的科技发展扶持基金等。

估值人员将其他应付款申报表明细与相关账册、凭证进行了核对、核查，抽查相关合同、收款凭证等其他替代程序，确定了债务的存在。本次估值按核实后账面值确定其估值。其中，应付上海浦东新区财政局的科技发展扶持基金-33,600.00 元，企业确认为不需支付款项，本次估值为 0。

其他应付款估值为 49,167.89 元。

负债名称	账面值	估值
其他应付款	15,567.89	49,167.89

(五) 资产基础法估值结果

经资产基础法估值，卡南吉医药科技(上海)有限公司估值结果为 9,304.36 万元。

资产基础法估值结果汇总表

估值基准日：2016 年 11 月 30 日

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	估值	增减值	增值率%
流动资产	1,660.64	1,661.18	0.54	0.03
非流动资产	185.77	7,653.71	7,467.94	4,019.99
其中：固定资产净额	40.79	54.72	13.93	34.15
无形资产净额	144.98	7,599.00	7,454.02	5,141.41
资产总计	1,846.41	9,314.89	7,468.48	404.49
流动负债	7.52	10.54	3.02	40.16
非流动负债	-	-		
负债总计	7.52	10.54	3.02	40.16
净资产(所有者权益)	1,838.89	9,304.36	7,465.47	405.98



第四部分 收益法估值说明

一、收益法的应用简介

(一) 估值思路

企业价值估值,是指估值人员对估值基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

(二) 估值方法

1、收益法简介及适用的前提条件

收益法是指通过估算被估值资产的未来预期收益并折算成现值,借以确定被估值资产价格的一种估值方法。

所谓收益现值,是指企业在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值(简称折现)的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益法的适用前提条件为:

- (1) 被估值资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。
- (2) 产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的。
- (3) 被估值资产预期收益年限可以预测。

2、收益法计算公式及各项参数

(1) 收益法的计算公式:

$$P = \text{未来收益期内各期收益的现值之和} + \text{溢余资产}$$
$$= \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + Y$$

其中: P—估值(折现值)

r—所选取的折现率

n—收益年期

F_i —未来第*i*个收益期的预期收益额;当收益年限无限时, n 为无穷大;当收益期有限时, F_n 中包括期末资产剩余净额。

Y—溢余资产

从公式中可见,影响收益现值的三大参数为:

收益期限 n ; 逐年预期收益额 F_i ; 折现率 r

(2) 预测期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说,收益期限的差异只是计算方式的不同,所得到的估值结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资



产余值估计数的影响，用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。卡南吉医药科技（上海）有限公司成立于2006年9月1日，为有限责任公司（国内合资）。考虑到该行业没有特殊性，因此本次收益期按照无限期计算。当进行无限年期预测时，期末剩余资产价值可忽略不计。

一般地，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期。本次估值的估值基准日为2016年11月30日，根据卡南吉医药科技（上海）有限公司的经营情况及本次估值目的，卡南吉医药科技（上海）有限公司目前研发的产品预计2020年上市，故对2016年12月至2033年采用详细预测，因此我们假定2033年以后年度委估企业的经营业绩将基本稳定在预测期2033年的水平。

（3）收益法计算模型

本次估值采用现金流折现方法（DCF）对企业经营性资产进行估值，收益口径为股权自由现金流（FCFE），相应的折现率采用CAPM模型。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

式中：P为经营性资产价值；

r为折现率；

i为预测年度；

F_i为第i年净现金流量；

n为预测第末年。

溢余资产：是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法估值未包括的资产等。

非经营性资产：是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。

（4）净现金流量的确定

本次估值采用的收益类型为股权自由现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，其计算公式为：

股权自由现金流量 = 净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 净营运资金变动 - 债务本金偿还 + 新发行债务

（5）折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为股权自由现金流量，则折现率选取资本资产定价模型（CAPM）。公式如下：

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

其中：r_f：无风险报酬率；



β_L : 权益的系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

r_c : 企业特定风险调整系数

(6) 溢余资产、非经营性资产、非经营性负债价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、收益法估值未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产、非经营性资产、非经营性负债价值视具体情况采用成本法、收益法或市场法进行估值。

溢余资产及非经营性资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次估值通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产、非经营性资产、非经营性负债的价值。

(三) 收益预测的基础和假设前提

1、数据预测的基准

本次估值预测基准是根据卡南吉医药科技(上海)有限公司2014年-2016年11月审计报告。在充分考虑公司现实业务基础和发展潜力的基础上,并在下列各项假设和前提下对公司未来经营进行了分析预测。预测所依据的原则与国内以及国际上通用的估值原则相一致。一般来说,有以下几个具体原则:

(1) 参考历史数据,不完全依靠历史数据;

(2) 根据调查研究的数据对财务数据进行调整;

(3) 数据统计与定性综合分析相结合,根据已有数据进行合理修正,求出反映企业价值变化的最佳参数来。

2、预测的假设前提

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行估值的基础,而任何预测都是在一定假设条件下进行的,本次估值收益预测建立在以下假设条件基础上:

一般性假设

①企业所在的行业保持稳定发展态势,所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化;

②企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模,按持续经营原则继续经营原有业务及类似业务;

③企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化;

④国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率,以及政策性收费等不发生重大变化;

⑤无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

针对性假设

①委估企业的资产在估值基准日后不改变用途,仍持续使用;



②委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势；

③委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；

④委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

⑤委估企业在估值目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有业务及类似业务，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

⑥所有的收入和支出均发生于年末；

⑦本次估值假设企业能够根据经营需要筹措到所需资金，不会因融资事宜影响企业正常经营、新项目进程；

⑧本次估值假设公司核心团队未来年度持续在公司任职，且不在外从事与公司业务相竞争业务；

⑨假设卡南吉公司产品生产和销售不涉及知识产权侵权；

⑩本次估值假设卡南吉公司核心团队不在卡南吉公司以外的经济实体从事与卡南吉公司竞争的相关业务，并将长期在卡南吉公司任职，积极推进卡南吉公司的经营发展；

⑪本次估值假设公司相关经营许可证到期后能够正常延续；

⑫本次估值假设公司新研发项目的进度能够按照计划节点顺利推进；

根据估值的要求，认定这些假设在估值基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

二、行业分析

（一）行业业务概况

卡南吉医药主要进行靶向新药 CM082 的一系列临床研究以及后期的生产、上市。CM082 是由新药设计大师、卡南吉医药首席科学家梁从新博士设计的针对 VEGFR 和 PDGFR 靶点的小分子靶向新药，临床剂型为口服片剂。CM082 的最大特点在于它不但具有针对 VEGFR 和 PDGFR 靶点的显著疗效，同时克服了这一类靶向药常见的高毒副作用。它不但可以应用于抗肿瘤领域，同时有希望应用于很多种非肿瘤适应症，特别是眼底病适应症的治疗。

（二）产业状况及市场情况

1、市场容量分析

（1）疾病市场综述

I、肿瘤

肿瘤是一种非遗传的基因病，是细胞在致癌因素作用下，基因发生了改变，失去

对其生长的正常调控,导致异常增生。可分为良性和恶性肿瘤两大类。

根据WHO2008年统计,因肿瘤死亡的人数760万人,占因各种原因死亡人数的13%。到2030年全世界因肿瘤造成的死亡人数将为1100万人。我国每年肿瘤新发病例170万人,死亡130万人,死因构成为17.94%,仅次于呼吸系统疾病,居第二位。

肾癌是男性泌尿生殖系统中常见的恶性肿瘤,绝大多数肾癌发生于一侧肾脏,常为单个肿瘤,而大约有10%~20%为多发,常有假包膜与周围肾组织相隔。遗传性肾癌则常表现为双侧、多发性肿瘤。约85%的肾脏肿瘤为肾细胞癌(RCC),来源于肾皮质,男性患者是女性的2倍。

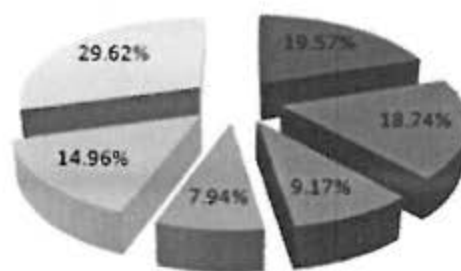
近年来,肾癌的发病率呈逐年递增趋势。美国统计资料显示,2003年美国肾恶性肿瘤新病例数为31900人,死亡11900人。国际抗癌协会报道RCC每10年发病率上升2%,每年全球新增RCC病例约190,000例,其中81,000例在欧洲,每年死于RCC的人数超过91,000人。

II、眼科

据《2013中国卫生统计年鉴》及《2015中国卫生和计划生育统计年鉴》显示,2012年年,我国眼科门(急)诊总量为约8,125.83万人次;2014年,眼科门(急)诊总量约9376.82万人次,比2012年年增长15.39%。

眼科用药市场共16个细分领域。依据IMS的统计数据,2010至2013年我国眼科处方药物市场销售额分别为16.67、20.28、24.34、28.52亿元。我国眼科药物细分领域中,主要类型为眼用抗感染药(S01A)、其他眼科用药(S01X)、人工泪液和眼润滑剂(S01K)、眼部抗新生血管药物(S01P)、缩瞳药和抗青光眼用药(S01E)等,具体构成情况如下:

■ A01A ■ A01X ■ S01P ■ S01E ■ S01K ■ 其他



眼科处方药物主要细分领域占比情况

a、眼用抗感染药

眼用抗感染药主要用于治疗细菌性结膜炎、角膜炎、角膜溃疡、泪囊炎、术后感染等外眼感染,市场主要产品有氧氟沙星、左氧氟沙星、盐酸左氧氟沙星等。2010年-2013年眼用抗感染药市场规模分别为4.59亿元、4.95亿元、5.34亿元及5.58亿元。2013



年眼用抗感染药占当年眼科药物市场销售额的比例为19.57%。

b、其他眼科用药

其他眼科用药主要用于治疗在其他细分眼科用药中未涵盖的眼科疾病，市场主要产品有小牛血去蛋白提取物眼用凝胶、重组牛碱性成纤维细胞生长因子滴眼液、卵磷脂络合碘片等。2010年-2013年其他眼科用药市场规模分别为2.82亿元、3.77亿元、4.59亿元及5.33亿元。2013年其他眼科用药占当年眼科药物市场销售额的比例为18.74%。

c、人工泪液和眼润滑剂

人工泪液和眼润滑剂主要用于治疗干眼症等眼科疾病，市场主要产品有维生素A棕榈酸酯眼用凝胶、透明质酸钠滴眼液等。2010年-2013年人工泪液和眼润滑剂市场规模分别为1.75亿元、2.48亿元、3.4亿元及4.27亿元。2013年人工泪液和眼润滑剂占当年眼科药物市场销售额的比例为14.96%。

(2)药物市场综述

I、肿瘤

恶性肿瘤的治疗手段有手术治疗(切除)和化疗(又分为普通化疗和靶向治疗)。而恶性肿瘤治疗药物有很多，可分为以下几类：细胞毒类药物、激素类、生物反应调节剂、靶点特异性药物以及其他类型抗肿瘤药。近年来，随着分子生物学、肿瘤药理学的发展，抗肿瘤药物的研发已进入一个新时代，正从传统细胞毒药物转向以肿瘤发生和发展机制中多个环节为靶点的新型抗肿瘤药物，如以细胞信号转导、DNA、细胞骨架及微管为靶点的新型抗癌药物的开发。

细胞内信号转导是目前国内外的研究热点之一。细胞信号转导调控细胞生长、繁殖、分化、衰老和凋亡等重大生命活动。细胞间的协调、细胞与环境的相互作用也是由信号转导来完成的。细胞癌变的本质是原癌基因与抗癌基因调节失调，实际表现为细胞信号转导的失调。

蛋白酪氨酸激酶(PTKs)是细胞内信号转导中的关键酶之一。研究发现，在许多肿瘤细胞中PTKs活性异常升高，并且与人类肿瘤相关的癌基因和抑癌基因其80%编码蛋白激酶，PTKs的过度表达与肿瘤的生成相关。因此，PTKs成为最重要的抗癌药物靶点之一。通过使用PTKs抑制剂作为新生血管形成抑制剂，阻止肿瘤血管生成也是控制肿瘤生长的有效途径。

CM082是一种多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂(multi-targeted receptor tyrosine kinase inhibitor)，可以抑制VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3等受体酪氨酸激酶，阻断信号通路，抑制新生血管形成及肿瘤增殖，而发挥抗肿瘤作用。目前已上市的类似产品有索拉非尼(sorafenib, 多吉美)、舒尼替尼(sunitinib, 索坦)、Pazopanib等。

II、眼科

眼科相关的疾病有年龄相关性、糖尿病并发、高度近视并发、眼底静脉阻塞等眼底病等。中国潜在适应症病人近千万，2020年全球眼底注射药市场规模预计达100亿



美元。

该产品类似产品已上市药品全是玻璃体腔内注射给药,运输、储存、使用都不方便,可获得性低。目前类似药品价格每年每床5万元至12万元,绝大多数中国病人不能承受。CM082是VEGFR和PDGFR双靶向药,都是治疗眼底病的有效靶点,两个靶点的药效强度相当。

(3) 优势分析

A 专利技术产品

相关由卡南吉公司与美国Xcovery 公司联合在中国和美国同步开发。卡南吉公司拥有中国市场的研发权和市场权。

B 临床前研究结果达到了预期的效果

临床前药理毒理研究情况详见“口服CM082胶囊治疗肿瘤技术综述报告”中的实验数据。

根据目前梁从新博士提供的美国临床试验最新结果来看:

“X-82(在美国被称为X-82)在每天一次直到400mg剂量时都表现出良好的耐受性,只观察到一级毒性反应。同时它表现出非常有希望的抑制肿瘤的药效,受试者中一例结果为肿瘤完全消失,两例为长期(大于24周)稳定病情。当改为一天二次给药每次140mg或200mg时,毒性轻微增加,但没有药效的明显提高。这个结果符合VEGFR/PDGFR靶点进行间断性部分时间抑制可能比无间断长时间抑制效果更好的假说。需要注意的是这些结论还是建立在很少的受到试病人数据基础上的非常初步的结论。临床实验还在进行中。”

C 技术水平与国际同步

CM082项目美国中国同步开发,美国已启动临床研究,这样对该项目在中国的临床研究既起指导作用,又可以控制风险。

I、肿瘤

美国肿瘤临床已进行4年半,剂量爬坡到800mg没找到DLT、MTD,临床剂量约200-300mg,可连续用药(最长的已用药4年),可联合用药(肿瘤治疗的主要发展方向之一),WashU与依维莫司合用治疗肾透明细胞癌的试验,威斯康星大学与多西他赛合用治疗5大肿瘤的试验,将启动与免疫疗法合用治疗肾癌的临床试验。

在中国肿瘤临床试验已进行2年半,剂量爬坡到了250mg没找到DLT、MTD,临床剂量约100-200mg,单药药效好于已上市的所有抗肾透明细胞癌的药,已启动与依维莫司合用治疗肾透明细胞癌临床试验。

II、眼科

美国眼科临床试验于2012年11月启动,现已进入II b期。

根据已完成的几十例受试者的试验,2015年8月25日发布1/2期临床试验正式报告,结论为:安全性好(临床剂量100-200mg,到300mg没找到DLT);60%的受试者在受



试期只服用CM082,不需任何眼底注射;所有受试者平均需要眼底注射Lucentis次数为每年0.6次(临床需要量为每年7.8次,说明书建议每年12次)。

中国眼科临床试验于2015年3月启动(25-100mg),已入组25mg-75mg剂量组16例,最长已过半年,全有效;毒副作用低且可控;唯一非正式受试者已用药两年多(从2013年7月8日);病眼完全失明14个月,眼底注射1次后,病人难以忍受会产生拒绝;用CM082 50mg: 8天有光感,2个月可分辨颜色,4个月可清晰看见掌纹,6个月写蝇头小楷。

D 人才优势

公司在人才资源方面的重大举措是从美国延揽梁从新博士回国担任公司的核心领军人物。梁博士是抗癌药Sutent研发的领军人物,CM082也是在他的领导下开发的,拟克服索坦毒副作用的新药。

(4) 同类药品市场规模

CM082作为基于索坦(舒尼替尼)的分子结构对其进行优化重新设计而来,在适应市场上存在趋同性,通过研究同类药品的现有市场规模可测算出CM082的市场规模。

根据上海申银万国证券研究有限公司2011年4月11日医药生物——恒瑞医药研究报告显示:

对比案例1: 索坦(苹果酸舒尼替尼, sutent), (零售价13,100元/盒, 12.5mg; 28粒/盒)

索坦是一种多靶点酪氨酸激酶抑制剂,主要用于胃肠道间质肿瘤和抑制晚期肾细胞癌,还用以治疗胃肠道间质瘤、肾细胞肿瘤、非小细胞肺癌和肝细胞癌。美国辉瑞于2006年获批上市,索坦获得了美国FDA快速通道审批,从审批到上市仅用了不到6个月。首次上市日期: 2006年7月17日; 专利到期日期2020年12月22日。

索坦销售收入增长状况: 2006年2.19亿美元、2007年5.81亿美元, 165%增长率、2008年8.47亿美元, 46%增长率、2009年9.64亿美元, 14%增长率、2010年10.66亿美元, 11%增长率。(根据辉瑞公司年报)

三、企业经营业绩与历史经营数据分析

(一) 委估企业介绍

卡南吉医药成立于2016年9月,由维尔京群岛 Sundia Investment Group, Ltd 出资,初始注册资本为美元壹拾伍万元,经多次增资及股权收购,截至估值基准日,注册资本为人民币 691.2665 万元,由上海鸾翔投资中心(有限合伙)、上海张江生物医药产业创业投资有限公司、唐明、嘉兴康德投资合伙企业(有限合伙)、上海张江科技创业投资有限公司、西藏数联投资有限公司、上海源溯投资管理有限公司和自然人梁妮



娜、林钦、张辰华、齐铭、刘胜利、丁永和、阮红正、于继慧、宋希遥、李志刚、王文柱、王峰、王惠铤共同出资。

卡南吉医药位于上海市张江高科技园区，公司由一个留学生创业团队创立，专攻有重大价值的新药研发项目，公司应用VIC创新商务模式（即VC风投+IP知识产权项目+CRO研发外包服务），依托国内蓬勃发展的CRO产业集群，整合不同技术领域的CRO资源进行新药研发。

卡南吉医药与美国艾科睿公司合作，在中美两国同步进行新药项目CM082的研发。CM082为梁从新博士设计的国际领先水平的VEGF和PDGF双靶点激酶抑制剂，基于其低毒副作用的优点而有多领域的广泛应用前景，目前开发的有肿瘤和眼底黄斑病变两个适应症方向。

卡南吉医药先后得到IDG风投基金、张江科投基金、张江生物医药产业创业基金、琪康国际等机构的投资。

卡南吉医药秉承开发“用得起的良药”的理念，为国人开发急需的用得起的新药、好药。

卡南吉医药近2年及估值基准日财务及经营状况如下：

金额单位：人民币万元

名称	2014年	2015年	2016年11月30日
总资产	1,532.70	2,731.60	1,846.41
负债	1,005.57	17.43	7.52
净资产	527.13	2,714.17	1,838.89

单位：人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年1-11月
营业收入	-	-	-
营业成本	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	-	-	-
管理费用	854.95	1,192.22	1,197.95
财务费用	-39.63	-50.65	-8.67
资产减值损失	-	-	-
投资收益	-	-	-
营业利润	-815.32	-1,148.57	-1,189.28
营业外收入	360.00	1,347.77	314.00
营业外支出	0.16	12.16	-
利润总额	-455.47	187.04	-875.28
所得税费用	-	-	-
净利润	-455.47	187.04	-875.28

以上财务数据摘自该公司审计报告。

（二）历史经营数据分析



本次估值基准日为2016年11月30日,卡南吉医药2014年、2015年、2016年1-11月经营状况如下:

金额单位:人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年1-11月
营业收入	-	-	-
营业成本	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-
销售费用	-	-	-
管理费用	854.95	1,192.22	1,197.95
财务费用	-39.63	-50.65	-8.67
资产减值损失	-	-	-
投资收益	-	-	-
营业利润	-815.32	-1,148.57	-1,189.28
营业外收入	360.00	1,347.77	314.00
营业外支出	0.16	12.16	-
利润总额	-455.47	187.04	-875.28
所得税费用	-	-	-
净利润	-455.47	187.04	-875.28

以上财务数据摘自历年审计报告。

卡南吉医药2014年至2016年1-11月经营业绩分析如下:

(1)该公司2014年、2015年、2016年1-11月管理费用分别为854.95万元、1,199.22万元及1,197.95万元,主要包括办公用品、房租、物业管理费、水电费、交通费、差旅费等。

(2)该公司2014年、2015年、2016年1-11月财务费用分别为-39.63万元、-50.65万元及-8.67万元,主要为利息收入。

(3)该公司2014年、2015年、2016年1-11月营业外收入分别为360.00万元、1,347.77万元及314.00万元,主要为政府补贴。

(4)该公司2014年、2015年、2016年1-11月营业外支出分别为0.16万元、12.16万元及0.00万元,主要为非经常性支出。

(5)该公司2014年、2015年、2016年1-11月净利润分别为-455.47万元、187.04万元、-875.28万元,该公处于成立初期,发生管理费用较大,故近年利润为负数。

四、估值过程

(一) 营业收入的预测

卡南吉医药2014年、2015年、2016年1-11月营业收入如下:

金额单位:人民币万元

项目	2014年度	2015年度	2016年1-11月
营业收入	-	-	-



1、企业主要产品适用症介绍:

(1) 抗肿瘤新药

卡南吉医药开发的 CM082 系 2-吡啶酮类靶点特异性抗肿瘤药, 与舒尼替尼具有相似骨架结构, 为多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂, 可作用于 III 型、V 型受体酪氨酸激酶, 主要包括 VEGFR、PDGFR、c-Kit、Flt-3 等。该项目是在对舒尼替尼作用机制和毒副作用充分研究的基础上开发的新一代产品, 临床上表现出良好的安全性和治疗效果。

该项目在美国已进行了三年多的扩展的 I 期临床研究, 超过 60 个病例完成了 1 个以上疗程, 最长的超过两年。相同的临床研究在北京大学第一医院、中国医学科学院肿瘤医院和天津市肿瘤医院等临床基地同步开展。

其共同的特点是耐受性良好, 临床研究剂量从 50-800mg 没出现剂量限制性毒性, 也未发现多药耐药情况, 与多西紫杉醇、依维莫司联合用药对非小细胞肺癌、透明细胞肾癌等癌症有突出的治疗作用。

再新医药开发的 CM118 是在克唑替尼的基础上改进、优化后推出的靶点特异性抗肿瘤药, 将有希望与多种其他抗肿瘤药合用(如 EGFR、VEGFR 抑制剂等), 克服多药耐药问题, 极大的扩展其应用范围和效果。

(2) 眼科

卡南吉医药已获得 CM082 治疗 3 个眼科适应症的临床批件, 包括年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病并发黄斑水肿、视网膜静脉阻塞继发黄斑水肿, 除此之外, 针对病理性近视脉络膜新生血管症状的临床批件正在申请中。

年龄相关性黄斑变性(AMD) 是引起全球 50 岁及以上老人失明的最常见原因。10%的 AMD 为新生血管渗漏型(即湿性), 但其引起的失明却占到 90%。直接抑制血管内皮生长因子/血小板生长因子(VEGF/PDGF) 的药物可对湿性 AMD 发挥治疗作用。

目前有四种抗 VEGF 新药已在临床得到广泛应用, 也表现出良好的治疗效果。其中最为知名和成功的代表为罗氏公司的 Lucentis。但这些药物的共同点之一为都是眼底注射给药的生物药, 其运输、储存、使用都很不便, 而且患者需每个月或每两个月一次玻璃体内注射; 同时这类药的价格都很昂贵, 患者需年支出 10 万元左右。这两个特点严重限制了它们的应用范围, 绝大多数中国的患者都用不到或用不起。

CM082 是 VEGF/PDGF 双靶点抑制剂, 其治疗湿性 AMD 的临床研究在美国已进行了两年多, 在中国的临床试验也于 2015 年 2 月启动。美国临床试验已完成了超过 50 位受试患者的试验, 他们对 CM082 表现了非常好的耐受性, 没有出现重大或剂量限制性毒性。在总计 163 个受试人月里, 全体受试者总共只接受了 8 次眼底注射 Lucentis 以防止病情恶化。这个结果相当于平均每人每年接受 0.59 次眼底注射, 远低



于单用 Lucentis 平均每人每年需要至少 7 次眼底注射的要求。89% 的受试者不需要任何眼底注射就保持了视力不恶化或有所改善。

2、生产方式及产能限制

卡南吉医药生产产品的主要化合物为 CM082，CM082 项目是张江新药孵化平台采用国内创新的 VC+IP+CRO（即风险投资 + 知识产权 + 研发外包服务相结合）的 VIC 模式孵化的第一个新药项目。该项目由卡南吉公司从美国 Xcovery 公司引进，张江科投以风险投资方式为临床前研究提供了主要资金，桑迪亚医药技术（上海）有限公司和上海国家食品药物安全评价中心等单位提供了研发外包服务。

该项目未来的生产也采用符合资格要求的企业接单生产，委估单位无需建造厂房、安装设备，故无产能方面限制。

3、销售预测

企业尚未销售，预计 2020 年销售，以 CM802(肿瘤)为例，收入预测如下：

销售收入=市场规模×占有率

市场规模=涉药人群人数×用药人群比例×用药价格×市场规模增长率

①涉药人群人数

根据卡南吉医药提供的《口服 CM082 胶囊治疗肿瘤技术综述报告》：

CM082 新药作为索坦替代药（索坦因肾癌方面临床研究费用较低，故先行注册适应症为肾癌、胃癌的新药），可治疗肾癌、胃癌。

根据肾细胞癌诊治，其中关于中国肾癌发病率及死亡率数据：1993-1997 年男性发病率为（每 10 万人）1.94，死亡率 0.85；女性发病率为（每 10 万人）1.14，死亡率 0.56（由于数据过旧，预计 1997 年至 2011 年 15 年发病率上升 3%）。据此国家统计局数据，2011 年全国总人口为 1,370,536,875 人，中国男性人口为 686,852,572 人，女性人口为 652,872,280 人，则年新增患病人数=6,868.53×1.94×（1+3%）+6,528.72×1.14×（1+3%）=21,391 人，为 2.14 万人。

根据上海申银万国证券研究有限公司 2011 年 4 月 11 日医药生物——恒瑞医药研究报告显示：2009 年中国相关癌症死亡人数为 23.62 万人。

涉药人群人数=2.14+23.62=25.75 万人，估值人员取保守值 25 万人。

②用药人群比例

由于中国医疗消费能力较弱及抗肿瘤药未能纳入医保范围，预计 1/10（按保守估计）病人有该抗肿瘤药消费能力。

③用药价格

用药价格=每天用药量×疗程天数×药品出厂单价

A 每天用药量

按照美国临床 I 期实验，用药量为每天 1 粒（12.5mg）

B 疗程天数



根据索坦重症患者用药剂量, 每年需服用 3-5 个疗程, 每个疗程服药 4 周(因副作用大需每 4 周停药 2 周)。CM082 新药经研究, 其每天 1-2 粒既能达到抑制效果, 如药量加大效果反而下降。

CM082 疗程与索坦相同取中间值 4 个疗程, 每个疗程 4 周。

疗程天数=112 天

C 药品出厂单价

根据企业预测, CM082 新药作为替代药价格与索坦持平, 上市之初单价为 40 元/粒, 每年用药价格=1×112×40=0.448 元/年, 随着市场的不断拓展, 该药的价格也将逐渐下降, 预计药品上市第 4 年后, 药品单片价格保持稳定在 25.92 元/粒。用药价格预测如下:

项目/时间	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
用药疗程(天)	112	112	112	112
CM082 单片价格(元)	40	36	32.4	25.92
用药价格(元)	4,480.00	4,032.00	3,628.80	2,903.04

④ 市场规模增长率

A 研发期间市场规模增长率

替尼类药物市场规模(2001-2010 年)增长率(根据申万研究有关资料)

年度	替尼类市场规模(百万美元)	增长率(%)
2001	153	
2002	615	303%
2003	1,127	83%
2004	1,634	45%
2005	2,754	69%
2006	3,837	39%
2007	5,553	45%
2008	7,173	29%
2009	8,146	14%
2010	9,301	14%

从长期来看其增长率在不断下降, 2009 年、2010 年已下降到 14%, 预计 2011 至 2020 年市场规模增长率为 10%。因此 2020 年市场规模的符合增长率为 259%。

由于 CM082 新药预计上市时间为 2020 年, 而市场规模由于受物价影响因素及人们收入消费水平的提高, 在 2015 年至 2020 年是在不断增长的, 预计增长至销售高峰 2023 年为止, 2023 年市场规模不再增长。

项目/时间	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
市场规模占有率	30%	40%	60%	75%
复合增长率	259%	285%	314%	345%

⑤ 销售收入预测

我们根据药品生命周期分析, 预测 CM082 新药从上市至成熟期呈现阶段性的销售增长:



销售收入=涉药人群人数×用药人群比例×用药价格×市场规模复合增长率×占有率

项目/时间	2020年	2021年	2022年	2023年
涉药人群（万人）	25	25	25	25
用药人群比例	10%	10%	10%	10%
用药价格（元）	4,480.00	4,032.00	3,628.80	2,903.04
市场规模复合增长率	259%	285%	314%	345%
市场占有率	30%	40%	60%	75%
销售收入（万元）	8,702.40	11,491.20	17,091.65	18,779.04

注：1、涉药人群增长及用药价格增长已在市场规模增长率中统一考虑。

同理，CM802(眼科)类药物预测如下：

项目/时间	2020年	2021年	2022年	2023年
涉药人群（万人）	200	200	200	200
用药人群比例	10%	10%	10%	10%
用药价格（万元）	0.448	0.4032	0.36288	0.290304
市场规模复合增长率	259%	285%	314%	345%
市场占有率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
销售收入（万元）	46,412.80	45,964.80	45,577.73	40,061.95

综上，卡南吉医药科技（上海）有限公司以后年度营业收入预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
CM802(眼科)	-	-	-	-	46,412.80	45,964.80	45,577.73	40,061.95
CM802(肿瘤)	-	-	-	-	8,702.40	11,491.20	17,091.65	18,779.04
营业收入	-	-	-	-	55,115.20	57,456.00	62,669.38	58,840.99
增长率			-	-		4.25%	9.07%	-6.11%

（二）营业成本的预测

卡南吉医药科技（上海）有限公司无历史成本数据，根据管理人员访谈了解到，企业采用VIC模式，主要的产品由委外加工企业生产。故产品对应的成本主要有无形资产特许使用费以及委托加工成本。其中特许使用费根据合同约定，至整个许可期到期为止，卡南吉向XCOVERY为被专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的10%的特许使用费；为不被有限专利覆盖的“特许产品”的销售支付等于净销售额的8%的特许使用费。对于委托加工成本可分为四类：人工、耗材、资本化研发费用摊销和设备仪器折旧。

并且考虑到独占使用权协议约定的使用期限为以下三个中最后一个期限为止（i）特许专利权到期的最后期限；（ii）特许产品的相关监管机构批准的市场专卖期限；（iii）协议生效日期开始的二十年。特许专利的最后期限为2027年，该产品预计无相关监管机构专卖期限的限制，合同签订的年限为2009年（肿瘤）及2013年（眼科），协议生效日期开始的二十年为2029年及2033年。预计专利到期后，其他企业生产出



类似产品的期限为 2-6 年，故预计无形资产期限分别至 2029 年及 2033 年。故至 2029 年后无需支付肿瘤特许使用费，2029 年至 2033 年后需支付眼科相关特许使用费 8%。

因此该公司以后年度营业成本预测如下：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 -2029 年	2030 年 -2033 年	2034 年
CM802(眼科)	-	-	-	-	23,206.40	22,982.40	22,788.86	20,030.98	20,030.98	20,030.98
眼科特许使用费	-	-	-	-	4,641.28	4,596.48	4,557.77	4,006.20	3,204.96	-
CM802(肿瘤)	-	-	-	-	4,351.20	5,745.60	8,545.82	9,389.52	9,389.52	9,389.52
肿瘤特许使用费	-	-	-	-	870.24	1,149.12	1,709.16	1,877.90	-	-
主营业务成本合计	-	-	-	-	33,069.12	34,473.60	37,601.63	35,304.60	32,625.45	29,420.50
% 收入	-	-	-	-	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	55.45%	50.00%

（三）营业税金及附加预测

该公司缴纳城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加费 2%、河道管理费 1%。本次估值预测以后年度营业税金及附加如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 11-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 -无限期
营业税金及附加	-	-	-	-	1,197.34	1,248.19	1,361.45	1,278.28
占营业收入比例	-	-	-	-	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%

（四）营业费用的预测

卡南吉医药 2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月营业费用如下：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-11 月
营业费用	-	-	-

预测未来营业费用主要为人员薪资及推广费。

人员薪资按照企业预计销售情况、销售人员人数、销售人员工资等情况综合确定，每年考虑一定的增长。

推广费在收入的基础上保持一定的比例予以预测。

本次估值预测以后年度营业费用如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 -无限期
人员薪资	-	-	-	-	6.59	9.64	11.74	11.74
推广费	-	-	-	-	6.00	6.24	6.86	8.24
营业费用	-	-	-	-	12.59	15.88	18.61	19.98
占营业收入比例	-	-	-	-	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%

（五）管理费用的预测



卡南吉医药 2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月管理费用如下:

金额单位: 人民币万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-11 月
管理费用	854.96	1,199.22	1,197.95

管理费用明细如下:

金额单位: 人民币万元

序号	费用明细项	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-11 月
1	办公用品	3.44	8.27	2.28
2	房租	14.65	23.76	30.95
3	物业管理费	1.18	1.88	1.65
4	水电费	0.45	0.73	0.94
5	交通费		11.56	11.31
6	差旅费	24.34	36.43	40.19
7	通讯费	0.90	3.40	1.01
8	薪资	232.72	327.15	281.39
9	网络信息费	-	1.67	1.11
10	咨询费	-	-	-
11	折旧费	1.58	4.78	8.96
12	验资审计费	3.96	2.34	0.70
13	研究开发费	487.78	644.49	700.56
14	无形资产摊销	30.10	29.63	27.16
15	其他	53.86	103.12	89.73
	管理费用合计	854.96	1,199.22	1,197.95
	% 收入			

管理费用分析和预测如下:

1、薪资: 根据企业预测, 以后管理人员人数基本为目前管理人员人数, 工资每年会有一些的上涨, 本次估值按照企业预定的薪酬政策进行预测。

2、房租、物业管理费: 企业预测以后仍使用目前面积大小办公室, 每年房租及物业管理费有一定的增加。

3、办公用品、水电费、交通费、差旅费、通讯费、网络信息费: 为维持企业正常经营需要的费用, 企业预测以后年度按照一定的比例增长。

4、咨询费、验资审计费: 企业预计以后年度发生的可能性较少, 故不予预测。

5、折旧费、无形资产摊销费: 企业预测以后年度维持目前水平。

6、研究开发费: 主要为企业每年发生的研发费用, 企业预测以后年度按照一定的比例增长。

因此, 卡南吉医药以后年度管理费用预测如下:

金额单位: 人民币万元

序号	费用明细项	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 -无限期
1	办公用品	0.21	1.41	1.55	1.69	1.84	1.98	2.20	2.37
2	房租	2.81	23.08	25.39	27.70	30.01	32.32	36.01	38.78



序号	费用明细项	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-无限期
3	物业管理费	0.15	1.20	1.32	1.44	1.56	1.68	1.88	2.02
4	水电费	0.09	0.48	0.52	0.57	0.62	0.67	0.74	0.80
5	交通费	1.03	8.87	9.76	10.65	11.53	12.42	13.84	14.91
6	差旅费	3.65	49.13	54.04	58.96	63.87	68.78	76.64	82.54
7	通讯费	0.09	1.24	1.36	1.49	1.61	1.74	1.93	2.08
8	薪资	25.58	263.52	289.87	316.23	342.58	368.93	411.09	442.72
9	网络信息费	0.10	0.85	0.94	1.02	1.11	1.20	1.33	1.43
10	咨询费	-	-	-	-	-	-	-	-
11	折旧费	1.13	10.09	10.09	10.09	10.09	10.09	10.09	10.09
12	验资审计费	0.06	-	-	-	-	-	-	-
13	研究开发费	45.51	1,117.81	1,229.59	1,341.37	1,453.15	1,564.93	1,743.78	1,877.92
14	无形资产摊销	2.47	29.63	29.63	29.63	29.63	29.63	29.63	29.63
15	其他	8.16	80.51	88.56	96.61	104.66	112.71	125.60	135.26
	管理费用合计	91.04	1,587.83	1,742.64	1,897.45	2,052.26	2,207.08	2,454.77	2,640.55
	% 收入			46%	17%	6%	5%	5%	4.49%

(六) 财务费用预测

卡南吉医药 2014 年、2015 年、2016 年 1-11 月财务费用如下:

金额单位: 人民币万元

项目	2014年	2015年	2016年1-11月
财务费用	-50.65	-8.67	0.18

该公司主要财务费用为利息收入, 基准日前公司无有息负债, 无利息支出。根据企业的预测, 企业目前自由资金约 1,600 万元, 并且预计 2017 年股东会根据约定缴纳 3,000 万元注册资本, 故 2019 年会形成资金短缺, 企业采用无形资产质押向贷款机构贷款 2,000 万元, 预计 2021 年还款, 故预计各年财务费用如下:

序号	财务明细项	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-无限期
1	利息支出	-	-	-	100.00	100.00	100.00	-	-
	财务费用合计	-	-	-	100.00	100.00	100.00	-	-

(七) 其他收支的预测

企业历史会计核算上发生过营业外收入和支出, 由于金额相对企业收入来说比较小, 且经企业访谈了解到, 具有很大的不确定性, 本次预测以后年度为 0。除此之外其他科目无历史核算, 因此以后年度预测也为零。

(八) 净利润的测算

1、利润总额

利润总额=营业利润+营业外收入-营业外支出



营业利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益

根据以上预测得出利润总额。

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-2029年	2030年-2033年	2034年
一、营业收入	-	-	-	-	55,115.20	57,456.00	62,669.38	58,840.99	58,840.99	58,840.99
减：营业成本	-	-	-	-	33,069.12	34,473.60	37,601.63	35,304.60	32,625.45	29,420.50
营业税金及附加	-	-	-	-	1,197.34	1,248.19	1,361.45	1,278.28	1,278.28	1,278.28
营业费用	-	-	-	-	12.59	15.88	18.61	19.98	19.98	19.98
管理费用	91.04	1,587.83	1,742.64	1,897.45	2,052.26	2,207.08	2,454.77	2,640.55	2,640.55	2,640.55
财务费用	0.18	-	-	100.00	100.00	100.00	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92	19,597.59	22,276.73	25,481.69
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92	19,597.59	22,276.73	25,481.69

2、净利润

年净利润 = 利润总额 × (1 - 所得税率)

卡南吉医药不是一般纳税人企业，执行25%的企业所得税率。由于预测企业至2019年转为盈利，根据税法规定的亏损弥补方式，至2020年才缴纳当期所得税。

因此，该公司以后年度净利润预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-2029年	2030年-2033年	2034年
利润总额	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	18,683.89	19,411.26	21,232.92	19,597.59	22,276.73	25,481.69
所得税	-	-	-	-	3,144.13	4,852.81	5,308.23	4,899.40	5,569.18	6,370.42
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	16,707.55	19,111.27

(九) 资本性支出的预测

资本性支出是指企业为开展生产经营活动而需增加的固定资产、无形资产等长期资产发生的支出。资本性支出包括存量资产的更新支出和新增资产的资本支出。

假设存量资产的更新支出在固定资产、无形资产和长期待摊费用的经济寿命年限内均衡发生，则按经济寿命年限测算年均支出，在理论上等于存量资产的年折旧和摊销额。



根据企业的投资计划，以后年度维持目前水平，并每年对于固定资产发生的损耗以及无形资产的摊销予以弥补。

根据企业目前的资产投资计划，卡南吉医药以后年度资本性支出如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-无限期
资本性支出	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72

（十）折旧和摊销的预测

资本性支出是指企业为开展生产经营活动而需增加的固定资产、无形资产等长期资产发生的支出。

折旧和摊销金额是根据企业在估值基准日的存量固定资产以及预测期的资本性支出计算。

估值人员根据企业在估值基准日的存量固定资产、无形资产、长期待摊费用和以后年度新增资本性支出，预测该公司以后年度的折旧和摊销如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-无限期
折旧和摊销	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72

（十一）营运资金的预测

营运资本是指企业经营性流动资产与流动负债的差额，反映企业在未来经营活动中是否需要追加额外的现金。如果经营性流动资产大于流动负债，则企业需要额外补充现金，在现金流量预测中表现为现金流出，反之为现金流入。

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商业信用会相应增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。

一般情况下，流动资金的追加需考虑应收账款、预付账款、存货、经营性现金、应付账款、预收账款等因素的影响。

本次对营运资本的变化预测思路如下：首先分别对未来经营性营运资产、营运负债进行预测，得出营运资本，然后将营运资本与上一年度的营运资本进行比较。如果大于则表现为现金流出，反之为现金流入。

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款年周转次数

预测年度存货=当年销售成本/该年预测存货年周转次数

预测年度预付账款=当年销售成本/该年预测预付账款年周转次数



预测年度应付账款=当年销售成本/该年预测应付账款年周转次数

预测年度预收账款=当年销售收入/该年预测预付账款年周转次数

追加营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

估值时我们根据各个科目历史发生情况及类似上市公司各财务指标的发展趋势对各个科目的未来发生情况进行了分析预测,预测该公司需追加营运资金如下:

金额单位:人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营运资金追加	-	-	-	-	12,739.39	648.32	1,443.92	-1,060.32	-	-
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
营运资金追加	-	-	-	-	-498.23	-	-	-	-596.01	-

(十二) 付息负债的净变动确定

估值基准日,卡南吉医药科技(上海)有限公司账面无有息负债,根据以后年度现金流的预测,企业预计2019年借款2,000万,2021年用净利润还款,故预测如下:

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-无限期
付息负债的净变动	-	-	-	2,000	-	-2,000	-	-

(十三) 股权自由现金流量的计算

本次估值采用的收益类型为股权自由现金流量,股权自由现金流量指的是归属于股东的所有投资者的现金流量,其计算公式为:

股权自由现金流量=净利润+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金变动-债务本金偿还+新发行债务

2022年后,由于委估公司的各项主营业务已较成熟,其盈利水平将步入相对稳定的时期,故我们假定2022年后委估企业经营规模以2022年为准,不考虑生产经营规模的变化,并且企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新,并假定此种措施足以并恰好保持企业的经营能力维持不变,因此未来各年度企业净现金流量预测如下:

金额单位:人民币万元

项目	2016年12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
净利润	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	-1,997.45	15,539.76	14,558.44	15,924.69	14,698.19	14,698.19	14,698.19
加:付息负债净变动	-	-	-	2,000	-	-2,000	-	-	-	-
加:折旧和摊销	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减:资本性支出	3.60	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减:营运资金追加	-	-	-	-	12,739.39	648.32	1,443.92	-1,060.32	-	-
股权自由现金流量	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	2.55	2,800.37	11,910.13	14,480.78	15,758.52	14,698.19	14,698.19
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年



净利润	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	16,707.55	16,707.55	16,707.55	16,707.55	19,111.27	19,111.27
加: 负债净变动额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加: 折旧和摊销	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减: 资本性支出	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72	39.72
减: 营运资金追加	-	-	-	-	-498.23	-	-	-	-596.01	-
股权自由现金流量	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	17,205.78	16,707.55	16,707.55	16,707.55	19,707.28	19,111.27

(十四) 溢余资产和非经营性资产的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、收益法估值未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产和非经营性资产价值视具体情况采用成本法、收益法或市场法进行估值。

溢余资产及非经营性资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次估值通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产及非经营性资产的价值。

经分析, 企业无溢余资产和非经营性资产。

五、资本化率(折现率)的选取

折现是指通过计算, 将未来收入的货币量按一定的比率折算成现时货币量的折算过程。折现时所采用的比率称之为折现率。折现率与资本化率在本质上是没有什么区别的, 它们都属于投资报酬率或资产收益率。

(一) 折现率确定的原则

确定折现率时一般应遵循以下几条原则:

- 1、不低于无风险报酬率;
- 2、以行业平均报酬率为基准;
- 3、折现率与收益额相匹配;
- 4、根据实际情况确定。

(二) 折现率确定的一般方法

本次折现率的确定是采用资本资产定价模型(CAPM)计算, 公式如下:

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

其中, R_f : 无风险报酬率

ERP: 市场风险溢价

β : 权益预期市场风险系数

R_c : 企业个别风险调整系数

1、无风险报酬率 R_f



R_f 为无风险报酬率,无风险报酬率是对资金时间价值的补偿,这种补偿分两个方面,一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率,是转让资金使用权的报酬;另一方面是通货膨胀附加率,是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开,它们共同构成无风险利率。本次估值选取万德资讯金融终端证券交易所上市交易的长期国债(截止估值基准日剩余期限超过10年)到期收益率平均值3.40%作为无风险报酬率。

2、市场风险溢价 ERP 的确定

市场风险溢价 ERP 是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率,市场风险溢价是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数,在估值项目中起着重要的作用。

结合中国股票市场相关数据进行研究,我们按如下方式计算中国的市场风险溢价:

a.确定衡量股市整体变化的指数:目前国内沪、深两市有许多指数,我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数,我们在估算中国 ERP 时选用了沪深300指数。沪深300指数是2005年4月8日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数,该指数由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成,以综合反映沪深A股市场整体表现。

b.收益率计算年期的选择:考虑到中国股市股票波动的特性,本次对具体指数的时间区间选择为2001年到2013年。

c.指数成分股的确定:沪深300指数的成分股每年是发生变化的,因此我们在估算时采用每年年底时沪深300指数的成分股。

d.数据的采集:借助万德资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益,需要考虑所谓分红、派息等产生的收益,为此我们选用的年末收盘价是万德数据中的年末“复权”价,价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。对于沪深300指数没有推出之前的2001-2003年,估值人员采用外推的方式推算其相关数据,即采用2004年年末沪深300指数的成分股外推到上述年份,亦即假定2001-2003年的成分股与2004年年末一样。

为简化本次测算过程,估值人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益,因此估值人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格,以全面反映各成分股各年的收益状况。



e. 无风险收益率的估算：选择每年年末距到期日剩余年限超过 10 年的国债收益率。

f. 估算结论：经过计算，当前我们国内的市场风险溢价约为 7.22%。

3、 β 系数的确定

β 系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。样本公司的选择，通常来说选择与被估值公司在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司，且尽量选择与被估值公司在同一国家或地区的企业作为参考公司。卡南吉医药科技（上海）有限公司属于生物制药行业，我们选取了类似行业的 3 家上市公司，通过万德资讯金融终端查询了其调整后 β 值，将参考公司有财务杠杆 Beta 系数换算为无财务杠杆 Beta 系数。

其计算公式：

剔除杠杆调整 $\beta = \text{调整后 } \beta / [1 + (1 - t) \times d/e]$

具体计算如下：

	d/e	所得税	财务杠杆	调整后 beta	剔除财务杠杆的 beta
康弘药业	0.000	15%	1.000	-0.343	-0.343
恒瑞医药	0.000	15%	1.000	0.494	0.494
上海医药	0.218	15%	1.185	0.218	0.184
平均值	0.073	15%	1.062	0.123	0.112

参考公司的平均财务杠杆系数 (D/E) 为 1.062。将剔除杠杆调整 β 均值 0.112 按照平均财务杠杆系数换算为被估值公司目标财务杠杆 β 为 0.12。

因此 $R_0 = 3.40\% + 7.22\% \times 0.12 = 4.27\%$ 。

4、 R_c 的确定：被估值企业个别风险溢价。是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。

个别风险分析如下：

(a) 规模风险：和上市公司相比，该公司规模相对较小，因此取规模风险为 3.1%。

(b) 经营风险：和上市公司相比，该公司业务范围、种类相对较少，目前处于创业期，有一定的经营风险，因此取经营风险 2.0%。

(c) 财务风险：该公司未来需要一定的资金以及正常的周转来保证未来正常经营，财务风险取 3.0%。

(d) 成药性风险：成药性风险可分为创新药研发的不确定风险和药品不良反应风险。CM082 新药都是跟前体药物经过对比后，疗效明显优于前体化合物的“me-better”药物，但也存在最终疗效优势不明显，从而不能获得批准的可能。CM082 新药和索坦



化合物有不同,一旦使用人群扩大,同样可能面临药品不良反应风险。CM082 新药处于一期临床阶段,成药性风险较大,取风险值 4.3%。

因此,委估无形资产个别风险为 12.4%

因此, $K_e=4.27\%+12.40\%=16.67\%$

本次估值采用的权益资本成本 K_e 为 16.70%。

六、估值结果

经估值,卡南吉医药科技(上海)有限公司股东权益价值估值如下:

金额单位:人民币万元

项目	2016年 12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
自由现金流	-91.22	-1,587.83	-1,742.64	2.55	2,800.37	11,910.13	14,480.78	15,758.52	14,698.19	14,698.19
折现率	16.70%									
年份	0.08	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08
折现系数	0.99	0.8472	0.7266	0.6231	0.5344	0.4583	0.3931	0.3371	0.2891	0.2480
股权自由现金流现值	-90.10	-1,343.94	-1,263.94	1.58	1,491.20	5,434.59	5,661.98	5,280.68	4,219.85	3,615.76
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年 -无限期
自由现金流	14,698.19	14,698.19	14,698.19	14,698.19	16,707.55	16,707.55	16,707.55	16,707.55	19,111.27	19,111.27
折现率	16.70%									
年份	10.08	11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08 -无限期
折现系数	0.2127	0.1824	0.1564	0.1341	0.1150	0.0987	0.0846	0.0726	0.0622	0.3747
股权自由现金流现值	3,098.38	2,655.96	2,275.28	1,950.45	1,956.30	1,627.32	1,395.08	1,194.59	8,436.69	48,991.73
股权自由现金流现值合计	47,600									
加: 溢余资产 和非经营性资产	-									
减: 溢余负债 和非经营性负债	-									
企业股东权益	47,600 (取整至十万)									

因此,卡南吉医药科技(上海)有限公司采用收益法估值企业股东全部权益的价值为人民币 47,600 万元。



第五部分 估值结论及分析

一、资产基础法估值结论及分析

经资产基础法估值,卡南吉医药科技(上海)有限公司在2016年11月30日的股东全部权益估值为人民币9,304.36万元。

估值前总资产账面值1,846.41万元,估值9,314.89万元,增值7,468.48万元,增值率404.49%。

总负债账面值7.52万元,估值10.54万元,增值3.02万元,增值率40.16%。

净资产账面值1,838.89万元,估值9,304.36万元,增值7,465.47万元,增值率405.98%。

估值结论详细情况见评估明细表。

资产基础法估值结果汇总表

估值基准日:2016年11月30日

金额单位:人民币万元

项目	账面价值	估值	增减值	增值率%
流动资产	1,660.64	1,661.18	0.54	0.03
非流动资产	185.77	7,653.71	7,467.94	4,019.99
其中:固定资产净额	40.79	54.72	13.93	34.15
无形资产净额	144.98	7,599.00	7,454.02	5,141.41
资产总计	1,846.41	9,314.89	7,468.48	404.49
流动负债	7.52	10.54	3.02	40.16
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	7.52	10.54	3.02	40.16
净资产(所有者权益)	1,838.89	9,304.36	7,465.47	405.98

本次估值净资产增值额7,465.47万元,增值率405.98%,增值主要原因分析如下:

1) 固定资产账面值为40.79万元,估值为54.72万元,增值13.93万元,增值率34.15%,增值的主要原因是企业会计折旧年限小于估值经济使用年限。

2) 无形资产账面值为144.98万元,估值为7,599.00万元,增值7,454.02万元,增值率4,994.50%,增值的主要原因是2个独占使用权专利估值增值所致。

3) 流动负债账面值为7.52万元,估值为10.54万元,增值3.02万元,增值率40.16%,增值的主要原因是对于不需支付的款项估值为0。

二、收益法估值结论及分析

经收益法估值,卡南吉医药科技(上海)有限公司在估值基准日2016年11月30日的股东全部权益价值为人民币47,600.00万元。



收益法估值结果汇总表

估值基准日: 2016年11月30日

金额单位: 人民币万元

项目	账面价值	估值价值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	1,660.64			
非流动资产	185.77			
固定资产净额	40.79			
无形资产净额	144.98			
资产总计	1,846.41			
流动负债	7.52			
负债总计	7.52			
净资产	1,838.89	47,600.00	45,761.11	2,488.52

三、估值结果的选取和理由

经估值,被估值单位的收益法估值为 47,600.00 万元,资产基础法估值为 9,304.36 万元,收益法估值结果较资产基础法高出 38,295.64 万元。

资产基础法是在持续经营基础上,以重置各项生产要素为假设前提,根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和,再扣减相关负债估值价值,得出资产基础法下股东全部权益的估值价值,反映的是企业基于现有资产的重置价值。

卡南吉医药科技(上海)有限公司结合科技项目研发,实现规划的产品技术落地。该公司股权价值不仅包含有形资产所能带来的收益,同时包含了该公司与领先于市场的技术、积累下来客户关系以及优秀科研团队等重要的无形资产所能带来的收益。根据本项估值目的和委估资产的具体情况,估值人员确定以收益法估值结果 47,600.00 万元作为本次估值结果更为合理。

四、特别事项

同报告。



上海立信资产评估有限公司