

中国医药健康产业股份有限公司  
拟收购股权涉及的  
海南通用康力制药有限公司  
股东全部权益项目  
资产评估报告

中天和资产[2017]评字第 00025 号



**北京中天和资产评估有限公司**  
BEIJING ZHONGTIANHE ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

2017年4月6日



## 目 录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告摘要 .....	2
资产评估报告 .....	4
一、委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况 .....	4
二、评估目的.....	10
三、评估对象与范围 .....	10
四、价值类型及其定义 .....	15
五、评估基准日 .....	15
六、评估依据.....	15
七、评估方法.....	18
八、评估程序实施过程和情况 .....	23
九、评估假设.....	29
十、评估结论.....	31
十一、 特别事项说明 .....	32
十二、 评估报告使用限制说明 .....	34
十三、 评估报告日 .....	35
十四、 签字盖章 .....	35
评估报告附件 .....	35

## 资产评估师声明

1. 我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

2. 评估对象涉及的资产、负债清单以及被评估单位历史经营状况和收益状况的统计数据、未来经营状况和收益状况的预测数据由被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方、被评估单位和相关当事方的责任。委托方、被评估单位和相关当事方管理层和其他人员提供的与评估相关的所有资料，是编制本报告的基础，对评估对象存在的可能影响评估结论的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明或在评估现场勘查中未予明示且评估人员根据专业经验一般不能获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

3. 我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

4. 我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。资产评估师不具有对评估对象法律权属确认或发表意见的能力，故我们不对评估对象的法律权属真实性做任何形式的保证。

5. 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

6. 我们对评估对象的价值进行估算并发表的专业意见，是经济行为实现的参考依据，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。



# 中国医药健康产业股份有限公司 拟收购股权涉及的 海南通用康力制药有限公司 股东全部权益项目 资产评估报告摘要

中天和资产[2017]评字第00025号

北京中天和资产评估有限公司接受中国医药健康产业股份有限公司（以下简称：中国医药）的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对中国医药拟收购海南通用康力制药有限公司部分股权涉及的海南通用康力制药有限公司（以下简称：海南康力制药）股东全部权益于评估基准日的市场价值进行了评估。

评估目的是根据《中国通用技术集团公司总经理办公会议纪要》[2015]通办纪字第 8A 号，《中国通用技术集团公司专题会议纪要》[2017](发展)专题纪字第 3 号，中国医药拟收购海南康力制药部分股权，为此需对海南康力制药股东全部权益于评估基准日的市场价值进行评估，为相关各方经济行为提供价值参考依据。

评估对象是海南康力制药股东全部权益价值，具体评估范围为海南康力制药于评估基准日经审计的全部资产和负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债和非流动负债。

本次评估的价值类型选用市场价值。

本项目评估基准日为2016年9月30日。

本项目使用的评估基本方法为收益法和市场法。

本项目选取收益法评估结论为最终评估结论。海南康力制药在持续经营情况下，股东全部权益的账面价值 24,158.43 万元，评估价值 53,232.97 万元，增值额 29,074.54 万元，增值率 120.35%。

上述评估结果未考虑控股权及流动性等对评估对象价值的影响。

特别事项说明：

1. 海南康力制药截止评估基准日有 1 家非控股子公司，于 2006 年投资 90 万元，持有杭州康力生药物研究有限公司（以下简称“杭州康力公司”）45%的股份。杭州康力公司主要经营新产品开发及技术服务，2008 年医药行业整顿，新药研发受到较大影响，持续经营出现极大困难，2008 年 12 月召开股东会，计划解散杭州康力公司，但



清算工作并未开始，截止 2009 年，杭州康力公司处于停止经营状态。根据《企业会计准则》的规定，出于谨慎性原则的要求，海南康力制药将长期股权投资在年末全额计提减值准备，截止评估基准日，长期股权投资净值为 0。根据 2008 年通用技术集团医药控股有限公司与海南康迪医药有限公司与海南康力元药业有限公司的股权转让协议，对于该笔 90 万元的投资款，由海南康力元药业有限公司承担损失，海南康力制药在其他应收款中确认 90 万元的应收款项。

2. 海南康力制药 2015 年 10 月 30 日取得高新技术企业证书，有效期三年，享受 15% 的所得税税率优惠，本次评估假设高新技术企业证书到期后，企业可以重新取得高新技术企业证书，即在永续年度均享受 15% 的所得税税率，未考虑未来年度不享受 15% 的所得税税率优惠对评估结果的影响。

3. 根据税法相关规定，海南康力制药属于高新技术企业，可以享受研发费用在应纳税所得额中加计扣除，由于被评估单位在 2016 年未申报加计扣除，故在对未来应纳税所得额预测时，从 2017 年度开始按照研发费用的 50% 计算加计扣除。

4. 被评估单位有账外无形资产 2 类，其中商标 183 项，专利权 63 项。本次采用收益法和市场法对被评估单位的股东全部权益价值进行评估，未单独评估账外无形资产的市场价值。被评估单位无同其他企业共有的无形资产。

评估机构提示报告使用者关注特别事项可能对评估结论产生的影响。

本评估报告的评估结论有效期为一年，即 2016 年 9 月 30 日至 2017 年 9 月 29 日。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。



中国医药健康产业股份有限公司  
拟收购股权涉及的  
海南通用康力制药有限公司  
股东全部权益项目  
资产评估报告

中天和资产[2017]评字第 00025 号

中国医药健康产业股份有限公司：

北京中天和资产评估有限公司接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对中国医药健康产业股份有限公司拟收购海南通用康力制药有限公司部分股权涉及的海南通用康力制药有限公司股东全部权益于评估基准日 2016 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。

现将资产评估情况报告如下：

一、 委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况

本评估项目委托方为中国医药健康产业股份有限公司，被评估单位为海南通用康力制药有限公司，业务约定书约定的其他评估报告使用者为依据国家法律、法规明确规定的评估报告使用者。

(一) 委托方概况

名称：中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“中国医药”）

注册代码（统一社会信用代码）：911100001000265317

住所：北京市东城区光明中街 18 号

公司类型：股份有限公司(上市、国有控股)

法定代表人：高渝文

注册资金：106848.5534 万元

成立日期：1997 年 05 月 08 日

营业期限：1997 年 05 月 08 日至长期

经营范围：批发中成药、中药材、中药饮片、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品、体外诊断试剂、疫苗、毒性中药材、毒性中药饮片；销售医疗器械 III、II 类：眼科手术器械；矫形外科（骨科）手术器械；计划生育手术器



械；注射穿刺器械；医用电子仪器设备；医用光学器具、仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用激光仪器设备；医用高频仪器设备；物理治疗及康复设备；中医器械；医用磁共振设备；医用 X 射线设备；医用 X 射线附属设备及部件；医用高能射线设备；医用核素设备；医用射线防护用品、装置；临床检验分析仪器；体外诊断试剂；体外循环及血液处理设备；植入材料和人工器官；手术室、急救室、诊疗室设备及器具；病房护理设备及器具；医用冷疗、低温、冷藏设备及器具；口腔科材料；医用卫生材料及敷料；医用缝合材料及粘合剂；医用高分子材料及制品；II 类：显微外科手术器械；耳鼻喉科手术器械；口腔科手术器械；泌尿肛肠外科手术器械；妇产科用手术器械；普通诊察器械；口腔设备及器具；消毒和灭菌设备及器具；批发（非实物方式）预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）；对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；加工中药饮片（仅限分公司经营）；进出口业务；经营国际招标采购业务，承办国际金融组织贷款项下的国际招标采购业务；经营高新技术及其产品的开发；承包国（境）外各类工程和境内国际招标工程；汽车的销售；种植中药材；销售谷物、豆类、薯类、饲料、化工产品（危险化学品及一类易制毒化学品除外）；仓储服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

## （二）被评估单位概况

### 1. 基本情况

名称：海南通用康力制药有限公司（以下简称“海南康力制药”）

注册代码（统一社会信用代码）：914600007212236930

住所：海口市南海大道 269 号

公司类型：其他有限责任公司

法定代表人：高渝文

注册资本：人民币 5000 万元

实收资本：人民币 5000 万元

成立日期：2000 年 05 月 16 日

经营期限：2000 年 05 月 16 日至 2050 年 05 月 16 日

经营范围：冻干粉针剂（含青霉素类、激素类、抗肿瘤类）、粉针剂（含青霉素类、激素类）、小容量注射剂（含激素类、抗肿瘤类）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂（均为头孢菌素类）、无菌原料药、原料药的生产、医药中间体生产及销售。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（依法须经营



批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。)

## 2. 历史沿革

海南康力制药成立于2000年05月16日，认缴出资额1000万元人民币，实缴出资额0.00万元人民币；2000年10月11日变更实收资本为1000万元人民币，分别由持股比例为49%的海南康力元药业有限公司出资490万元，持股比例为26%的汤旭东出资260万元和持股比例为25%的汤小东出资250万元。

2001年6月1日，海南康力制药进行第一次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为74%的海南康力元药业有限公司出资740万元和持股比例为26%的汤旭东出资260万元。

2004年11月19日，海南康力制药进行第二次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为73%的海南康力元药业有限公司出资730万元、持股比例为26%的汤旭东出资260万元和持股比例为1%的海口市龙华区金贸街道世贸社区居民委员会出资10万元。

2008年1月16日，海南康力制药进行第三次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为73%的海南康力元药业有限公司出资730万元、持股比例为26%的海南康迪医药有限公司出资260万元和持股比例为1%的海口市龙华区金贸街道世贸社区居民委员会出资10万元。2月20日，企业进行名称变更，由海口康力元制药有限公司变更为海南通用康力制药有限公司，法人代表由汤旭东变更高渝文，同时，海南康力制药进行第四次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为22%的海南康力元药业有限公司出资220万元、持股比例为26%的海南康迪医药有限公司出资260万元、持股比例为1%的海口市龙华区金贸街道世贸社区居民委员会出资10万元和持股比例为51%的通用技术集团医药控股有限公司出资510万元。5月21日，海南康力制药进行第五次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为22%的海南康力元药业有限公司出资220万元、持股比例为27%的海南康迪医药有限公司出资270万元和持股比例为51%的通用技术集团医药控股有限公司出资510万元。

2009年3月27日，海南康力制药进行实收资本和注册资本的变更，变更后的注册资本和实收资本均为5000万元人民币。同时海南康力制药进行第六次股东变更，变更后的股本结构为持股比例为22%的海南康力元药业有限公司出资1100万元、持股比例为27%的海南康迪医药有限公司出资1350万元和持股比例为51%的通用技术集团医药控股有限公司出资2550万元。





经过上述股权变更，海南康力制药截止本次评估基准日股本结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	持股比率（%）
1	通用技术集团医药控股有限公司	2,550.00	51.00
2	海南康迪医药有限公司	1,350.00	27.00
3	海南康力元药业有限公司	1,100.00	22.00
合 计		5,000.00	100.00

### 3. 企业近年经营管理及财务状况

#### (1) 企业经营状况

海南康力制药主要从事经营范围为粉针剂、冻干粉针剂、小容量注射剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂、中药提取的生产、销售。现有文号 111 个，覆盖 10 多个领域，产品聚焦心脑血管类，全身性抗感染类，能量合剂类和抗肿瘤类四大治疗领域。

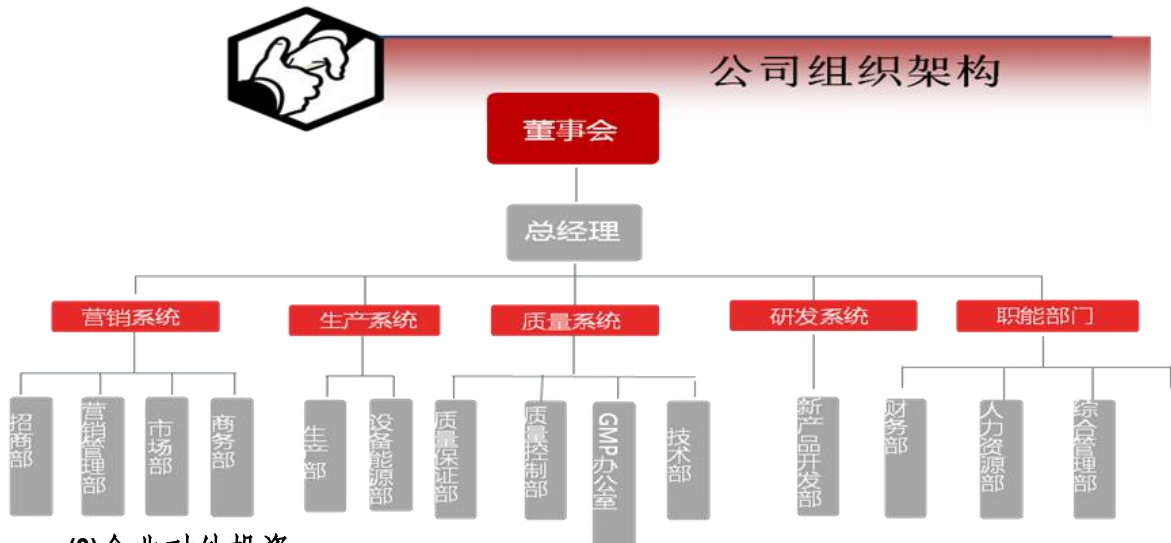
海南康力制药总产能 8700 万支：冻干 5400 万支，青霉素 1624 万支，普通粉针 800 万支，水针 700 万支，抗肿瘤 176 万支。主要产品分为以下几类：

- 1) 冻干：主要品种有注射用克林霉素磷酸酯、注射用盐酸多西环素、注射用单硝酸异山梨酯、注射用盐酸多西环素和注射用左卡尼汀；
- 2) 粉针：主要品种有注射用丙氨酰谷氨酰胺；
- 3) 水针：主要品种有氨甲环酸注射液、氟马西尼注射液；
- 4) 青霉素：主要品种有哌拉西林钠他唑巴坦钠、注射用哌拉西林钠舒巴坦钠；
- 5) 抗肿瘤：主要品种有紫杉醇注射液。

#### (2) 企业组织架构

海南康力制药采用董事会领导下的董事长负责制。公司设 1 个职能部门和 4 内部系统。组织机构图如下：

## 组织架构



### (3)企业对外投资

海南康力制药截止评估基准日有 1 家非控股子公司，于 2006 年投资 90 万元，持有杭州康力生药物研究有限公司（以下简称“杭州康力公司”）45%的股份。杭州康力公司主要经营新产品开发及技术服务，2008 年医药行业整顿，新药研发受到较大影响，持续经营出现极大困难，2008 年 12 月召开股东会，计划解散杭州康力公司，但清算工作并未开始，截止 2009 年，杭州康力公司处于停止经营状态。根据《企业会计准则》的规定，出于谨慎性原则的要求，海南康力制药将长期股权投资在年末全额计提减值准备，截止评估基准日，长期股权投资净值为 0。根据 2008 年通用技术集团医药控股有限公司与海南康迪医药有限公司与海南康力元药业有限公司的股权转让协议，对于该笔 90 万元的投资款，由海南康力元药业有限公司承担损失，海南康力制药在其他应收款中确认 90 万元的应收款项。

### (4)企业前三年和评估基准日简要财务数据:

根据海南康力制药经审计的财务报表，截止评估基准日 2016 年 9 月 30 日，资产总额 30,545.80 万元，负债总额 6,387.37 万元，净资产额 24,158.43 万元，2016 年 1-9 月实现营业收入 16,940.83 万元，营业利润 2,790.23 万元，净利润 2,559.72 万元。

公司近 3 年及评估基准日资产、财务状况如下表:

**资产负债及财务状况简表**

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年9月30日
资产总额	22,316.69	25,493.54	26,301.58	30,545.80
负债总额	5,654.31	5,586.04	4,702.85	6,387.37



项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年9月30日
净资产	16,662.38	19,907.50	21,598.73	24,158.43
项目	2013年度	2014年度	2015年度	2016年1-9月
营业收入	15,343.11	14,200.60	16,016.65	16,940.83
营业成本	8,298.53	8,204.35	9,951.61	11,851.28
营业利润	3,926.48	3,445.57	2,812.96	2,790.23
利润总额	4,002.24	3,805.28	2,976.28	3,205.93
净利润	2,337.08	3,245.13	2,516.73	2,559.72
审计机构名称	中天运会计师事务所有限公司	中天运会计师事务所(特殊普通合伙)	中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)	中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)
审计报告文号	中天运[2014]审字00722号	中天运[2015]审字00877号	勤信审字【2016】第11806号	勤信审字【2016】第11806号
审计意见类型	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见

#### 4. 主要会计政策

执行财政部 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

#### 5. 主要税项

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按17%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的7%计缴。
教育费附加	按实际缴纳的流转税的3%计缴。
地方教育费附加	按实际缴纳的流转税的2%计缴。
企业所得税	按应纳税所得额的15%计缴。

海南康力制药 2015 年 10 月 30 日取得由海南省科学技术厅、海南省财政厅、海南省国家税务局和海南省地方税务局颁发的高新技术企业证书，有效期三年，截止 2018 年 10 月 29 日，享受 15% 的所得税税率优惠。

#### (三) 委托方与被评估单位之间的关系

委托方中国医药与被评估单位海南康力制药的控股股东通用技术集团医药控股有限公司均受同一实际控制人控制，并且委托方中国医药拟收购海南康力制药部分股权。

#### (四) 业务约定书约定的其他评估报告使用者

业务约定书约定的其他评估报告使用者包括涉及本次经济行为的其他有关方及



国家有关部门等可依据国家法律、法规明确规定的评估报告使用者。

## 二、 评估目的

评估目的是根据《中国通用技术集团公司总经理办公会议纪要》[2015]通办纪字第 8A 号，《中国通用技术集团公司专题会议纪要》[2017](发展)专题纪字第 3 号，中国医药拟收购海南康力制药部分股权，为此需对海南康力制药股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

## 三、 评估对象与范围

### （一）评估对象

本评估项目的评估对象是海南康力制药股东全部权益价值。

### （二）评估范围

本评估项目的评估范围为海南康力制药于评估基准日的经审计全部资产和负债，并且由海南康力制药提供的清单载明：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值
流动资产	15,710.83
非流动资产	14,834.97
其中：长期股权投资	0.00
固定资产	11,771.70
无形资产	753.16
开发支出	687.75
递延所得税资产	1,622.36
<b>资产总计</b>	<b>30,545.80</b>
流动负债	6,032.12
非流动负债	355.25
<b>负债合计</b>	<b>6,387.37</b>
<b>净资产（股东全部权益）</b>	<b>24,158.43</b>

以上数据业经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）予以审计，并出具了“勤信审字【2016】第 11806 号”标准无保留意见的审计报告。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

具体评估范围与对象请见本报告所附的《资产评估明细表》。

### 1. 委估主要资产及负债情况

纳入本次评估范围中的资产及负债包括流动资产、非流动资产及流动负债和非流动负债。

(1) 流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货、其他流动资产。

1) 货币资金账面价值 9,273.01 万元, 占流动资产的 59.02%, 占资产总额的 30.35%, 为现金和银行存款。

2) 应收票据余额为 2,055.64 万元, 占流动资产的 13.08%, 占资产总额的 6.73%, 全部为银行承兑汇票, 未到期。

3) 应收账款余额为 996.38 万元, 已提取坏账准备 599.62 万元, 账面净值 396.77 万元, 占流动资产的 2.53%, 占资产总额的 1.30%。应收账款主要为欠材料款和欠货款等, 账龄部分为 5 年以上, 已全部计提坏账准备, 其余应收款账龄主要为一年以内。

4) 预付账款余额为 690.67 万元, 占全部流动资产的 4.40%, 占资产总额的 2.26%。预付账款为预付原材料款、设备款、新药款等, 账龄主要为一年以内。

5) 其他应收款余额为 10,321.31 万元, 已提取坏账准备 10,126.14 万元, 账面净值 195.17 万元, 占流动资产的 1.24%, 占资产总额的 0.64%。其他应收款为重组遗留、税款、员工工伤治疗费和电费等, 账龄部分为 5 年以上, 已全部计提坏账准备, 其余应收款主要为一年以内。

6) 存货余额 2,943.18 万元, 占流动资产的 18.73%, 占资产总额的 9.64%, 具体包括原材料、委托加工物资、产成品(库存商品)、在产品(自制半成品)和在库低值易耗品。原材料为哌拉西林钠、克林霉素磷酸酯、包装材料等生产过程中需要的材料; 委托加工物资为委托海南斯达制药有限公司生产的氨甲环酸注射液、氟马西尼注射液; 产成品(库存商品)为注射用利巴韦林、注射用克林霉素磷酸酯和注射用左卡尼汀等; 在产品(自制半成品)为注射用左卡尼汀 1.0g、注射用哌拉西林钠舒巴坦钠 1.25g 和果糖(精制)中间体等; 在库低值易耗品为变频器、机械手硅胶套和调速器等。

7) 其他流动资产账面价值 156.39 万元, 占流动资产的 1.00%, 占资产总额的 0.51%, 为待抵扣进项税。

(2) 非流动资产包括长期股权投资、固定资产、无形资产、开发支出和递延所得税资产。

1) 长期股权投资账面价值为 0.00 万元, 占非流动资产的 0.00%, 占资产总额的



0.00%。海南康力制药（原海口康力元制药有限公司）于 2006 年投资 90 万元，持有杭州康力生药物研究有限公司 45% 的股份，2009 年，杭州康力生药物研究有限公司处于停止经营状态，海南康力制药将长期股权投资在年末全额计提减值准备，截止评估基准日，长期股权投资净值为 0.00 万元。

2) 固定资产账面原值 19,847.73 万元，账面净值 11,771.70 万元，占非流动资产的 79.34%，占资产总额的 38.54%。包括房屋建筑物、构筑物、机器设备、车辆和电子设备。具体包括：

①海南康力制药的房屋建（构）筑物以自建方式取得，主要建成于 2005 年，房屋建（构）筑物位于海口市南海大道 269 号，其中房屋建筑物共计 11 项，构筑物共计 7 项。

房屋建筑物主要包括综合办公楼、综合制剂楼、青霉素楼等，建筑面积合计 39,096.51 平方米，账面原值 9,891.10 万元，账面净值 7,095.91 万元。房屋的结构主要为框架结构和砖混结构，上述房屋建筑物均已办理房屋所有权证，根据被评估单位出具的情况说明，产权不存在纠纷。上述房屋建筑物目前使用状况良好，可以满足日常经营需要。

构筑物及其他辅助设施账面原值 473.53 万元，账面净值 355.93 万元，主要为污水处理池、消防水池、围墙及厂区道路、绿化等。

②机器设备类固定资产主要包括机器设备、车辆和电子设备。

机器设备 890 项，账面原值 8,833.34 万元，账面净值 4,163.78 万元，主要为冷冻干燥机、组合式空调箱、螺杆空气压缩机系统、机动门安瓿瓶水浴灭菌器、高速立式伺服不干胶贴标机等，购置于 2001 年至 2016 年，目前处于正常运行状态，可以满足日常经营需要。

车辆 7 辆，账面原值 190.74 万元，账面净值 44.06 万元，主要包括本田轿车奥德赛 HC7232、沃尔沃 yv1ts61s931、现代汽车（索纳塔）BH7200M 等公务用车，购置于 2003 年至 2015 年。车辆行驶证齐全，除一辆江铃厢式运输车 JX5042XXXPSL2 已报废外，其他车辆均正常使用。

电子设备 515 项，账面原值 459.03 万元，账面净值 112.01 万元，主要为电脑、打印机、复印机、空调等，购置于 2001 年至 2016 年，均正常使用，可以满足日常经营需要。

3) 无形资产 753.16 万元，占非流动资产的 5.08%，占资产总额的 2.47%。为土地

使用权、其他无形资产。其中土地使用权包括海口市国用(2010)第004101号和海口市国用(2010)第004105号共计2宗土地;其他无形资产包括浪潮管理软件开发、技术费-药号等14项其他无形资产。

4) 开发支出 687.75 万元, 占非流动资产的 4.64%, 占资产总额的 2.25%。为马来酸匹杉琼原料药及其冻干针、恩他卡朋原料及片和磷酸特地唑胺原料粉针等待开发完成的药品。其中盐酸法舒地尔及注射液(2ml:30m)项目总经费预算 80.00 万元, 委托外单位研究的技术服务合同已签订生效, 截止评估基准日, 账面价值 18.00 万元; 马来酸匹杉琼原料药及其冻干针项目资金预算总计 1,070.00 万元, 目前完成工艺参数优化, 截止评估基准日, 账面价值 123.75 万元; 丽益药品研发项目目前处于工艺优化阶段, 截止评估基准日, 账面价值 273.00 万元; 恩他卡朋原料及片项目总预算为 690.00 万元, 目前研究情况处于原料工艺中试交接阶段, 截止评估基准日, 账面价值 108.00 万元; 磷酸特地唑胺原料粉针项目预算为 1,250.00 万元左右, 目前研究情况处于原料工艺中试交接阶段, 截止评估基准日, 账面价值 165.00 万元。

5) 递延所得税资产 1,622.36 万元, 占非流动资产的 10.94%, 占资产总额的 5.31%。为企业坏账准备及长期股权投资减值准备采用目前适用所得税率计提的递延所得税。

(3) 流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。

1) 应付账款账面余额 3,427.44 万元, 占流动负债的 56.82%, 占负债总额的 53.66%。为原材料款、销售款和包装物款等。

2) 预收账款账面余额 619.77 万元, 占流动负债的 10.27%, 占负债总额的 9.70%。为预收客户货款等。

3) 应付职工薪酬账面余额 141.08 万元, 占流动负债的 2.34%, 占负债总额的 2.21%。为工资、职工教育经费和职工福利费等。

4) 应交税费账面余额 208.56 万元, 占流动负债的 3.46%, 占负债总额的 3.27%。为应交城市维护建设税、企业所得税、增值税等。

5) 其他应付款账面余额 1,635.26 万元, 占流动负债的 27.11%, 占负债总额的 25.60%。为代收运费、保证金、维修费和招标款等。

(4) 非流动负债均为其他非流动负债。

其他非流动负债账面余额 355.25 万元, 占流动负债的 100.00%, 占负债总额的 5.56%, 为产业振兴和技术改造项目专项资金。



## 2. 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

(1) 海南康力制药申报评估的无形资产共计 21 项，包括 2 项土地使用权、14 项其他无形资产和 5 项开发支出。

1) 本次委估的无形资产—土地使用权共 2 宗，宗地均已办理国有土地使用证。宗地一，土地使用权证号为海口市国用(2010)第 004101 号，土地使用权人：海南通用康力制药有限公司，2010 年 4 月 1 日取得，地类(用途)工业用地，使用权类型出让，终止日期 2054 年 6 月 8 日，使用权面积 27,614.88 平方米；宗地二，土地使用权证号海口市国用(2010)第 004105 号，土地使用权人：海南通用康力制药有限公司，2010 年 4 月 1 日取得，地类(用途)工业用地，使用权类型出让，终止日期 2054 年 6 月 8 日，使用权面积 35,447.04 平方米。上述两宗地均位于海口市南海大道北侧。

2) 本次委估的无形资产—其他无形资产共 14 项，原始入账价值 4,014.60 万元，账面价值 160.66 万元。

其中：

①软件 10 项，原始入账价值 93.52 万元。账面净值 43.61 万元，主要为浪潮管理软件、用友软件、杀毒软件、药监赋码系统和药品质量管理软。

②专有技术 1 项，原始入账价值 60.00 万元，账面净值 0.00 万元，为尼美舒利缓释胶囊技术；技术费 1 项为企业拥有的药品批准文号，账面原值 3,708.08 万元，账面净值 0.00 万元；专利权 2 项账面原值 153.00 万元，账面净值 117.05 万元。

A.企业申报的药品批准文号共 113 项，均已入账，其中正在生产的药号 62 项，准备恢复生产的药号 4 项，未生产的药号 45 项，已经撤市的药号 2 项。

### 药号生产许可证技术状态

项目	在产	未生产	准备生产	撤市	合计
药品生产许可证	62	45	4	2	113

B.企业申报的专利技术共 65 项，2 项在账，63 项未在账。

### 无形资产专利技术产权类表

项目	发明专利		实用新型		总计	
	共有	独占	共有	独占	共有	独占
已授权		8		23		31
已受理		34				34





尚未受理					
合计		42		23	65

3) 企业申报的无形资产-技术开发共 5 项, 账面值 687.75 万元。主要包括: 盐酸法舒地尔及注射液 (2ml:30m)、马来酸匹杉琼原料药及其冻干针、丽益药品研发、恩他卡朋原料及片剂和磷酸特地唑胺原料粉针, 以上项目正在研发过程中。

(2) 海南康力制药申报未在账的商标共 183 项, 其中正在使用的商标 54 项, 未使用的商标 129 项。

#### 商标使用权情况表

项目	已续展	不续展	保护期内	总计
在用	26	3	25	54
未使用	15	17	97	129
合计	41	20	122	183

#### 3. 企业申报的表外资产的类型、数量

被评估单位截止评估基准日 2016 年 9 月 30 日除上述申报账面未记录的技术类无形资产外, 无其他可辨认的表外资产。

#### 4. 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

本次评估未引用其他机构报告的内容。

### 四、 价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

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压制的情况下, 某项资产在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本报告所称“评估价值”, 是指以企业评估基准日现有资产规模为基础, 在企业持续经营前提条件下, 按照本报告所述程序和方法所确定的股东全部权益价值。

### 五、 评估基准日

本评估项目资产评估基准日是 2016 年 9 月 30 日, 是由委托方确定的。

### 六、 评估依据

本次评估是在遵守国家现有的有关资产评估的法律、法规以及其它公允的评估

依据、计价标准、评估参考资料的前提下进行的。

### (一) 经济行为依据

1. 《中国通用技术集团公司总经理办公会议纪要》[2015]通办纪字第 8A 号；
2. 《中国通用技术集团公司专题会议纪要》[2017](发展)专题纪字第 3 号。

### (二) 法律、法规依据

3. 《中华人民共和国资产评估法》(2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；
4. 《中华人民共和国公司法》(2013 年 12 月 28 日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订)；
5. 《中华人民共和国证券法》(2014 年 8 月 31 日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修订)；
6. 《中华人民共和国会计法》(中华人民共和国主席令第 24 号)；
7. 《中华人民共和国城市房地产管理法》(2007 年 8 月 30 日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过)；
8. 《中华人民共和国企业所得税法》(中华人民共和国第十届全国人民代表大会第五次会议于 2007 年 3 月 16 日通过)；
9. 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》(2007 年 11 月 28 日国务院第 197 次常务会议通过)；
10. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(中华人民共和国国务院令第 538 号)；
11. 《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36 号)；
12. 《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第 12 号令, 2005 年)；
13. 《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)；
14. 《企业国有产权转让管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 3 号)；
15. 《关于企业国有产权转让有关事项的通知》(国资发产权[2006]306 号)；
16. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》(国资产权[2009]941 号)；

17. 《国有资产评估项目核准管理办法》（财企[2001]第 801 号）；
18. 《国有资产评估项目备案管理办法》（财企[2001]第 802 号）；
19. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资发产权〔2013〕64 号）；
20. 《关于印发<中央企业资产评估项目核准工作指引>的通知》（国资发产权[2010]71 号）；
21. 其他适用的相关法律、法规、文件政策、准则及规定。

### **(三) 资产评估准则依据**

1. 《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企[2004]20 号）；
2. 《资产评估准则——基本准则》（财政部财企[2004]20 号）；
3. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230 号修订）；
4. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189 号）；
5. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230 号修订）；
6. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189 号）；
7. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189 号）；
8. 《资产评估准则——不动产》（中评协[2007]189 号）；
9. 《资产评估准则——无形资产》（中评协[2007]217 号）；
10. 《专利资产评估指导意见》（中评协[2008]217 号）；
11. 《著作权资产评估指导意见》（中评协[2010]215 号）；
12. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协[2011]230 号）；
13. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214 号）。
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）；
15. 《资产评估准则——企业价值》中评协[2011]227 号；
16. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189 号）；
17. 《房地产估价规范》（GB/T50291-2015）；
18. 《城镇土地分等定级规程》（GB/T18507-2014）；
19. 《城镇土地估价规程》（GB/T 18508-2014）；
20. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）；
21. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协[2012]244号）。

### **(四) 权属依据**

1. 房屋所有权证；

2. 土地使用权证;
3. 车辆行驶证;
4. 专利等无形资产相关权属证明;
5. 部分设备购置合同及发票;
6. 其他与资产的权利取得及使用有关的文件、报告、经济合同、协议及资金拨付证明（凭证）等资料。

### (五) 取价依据

1. 评估基准日 2016 年 9 月 30 日执行的金融机构存贷款基准利率;
2. 近年来财政部发行的国债利率;
3. 中国银行公布评估基准日人民币汇率;
4. 四部委联合发布 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》;
5. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》国务院令（第 294 号）;
6. 机械工业信息研究院 2016 年版《机电产品报价手册》;
7. 海南康力制药提供的记账凭证、发票等;
8. 海南康力制药 2013 年至 2016 年 9 月审计报告等财务资料;
9. 海南康力制药未来经营期的盈利预测;
10. 行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料;
11. 评估人员与企业的管理人员进行访谈、现场勘查和市场调查取得的相关资料等。
12. 使用同花顺咨询采集的同类上市公司财务指标及风险指标等数据证券市场等市场的有关资料;
13. 可比上市公司的最近三年及评估基准日的审计报告、股价走势及有关资料;
14. 各种新闻、杂志、网站或其他渠道收集的价格信息资料和其他资料;
15. 其他参考依据。

## 七、 评估方法

企业价值评估包括收益法、资产基础法、市场法三种基本评估方法，进行企业价值评估，要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

收益法：是将企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体



预期盈利能力。海南康力制药的资产及负债构成要素完整，经营情况正常，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测，适于用收益法进行企业价值评估。

市场法是指将被评估企业与可比较的参考企业即在市场上交易过的可比企业、股权、证券等权益性资产进行比较，以参考企业的交易价格为基础，加以调整修正后确定其价值的评估方法。常用的两种市场法是上市公司比较法和交易案例比较法。市场法以市场实际交易为参照来评价评估对象的现行公允市场价值，具有评估过程直观、评估数据取材于市场的特点。但运用市场法需要获得合适的市场交易参照物。

资产基础法是指在合理评估企业各项资产和负债的价值基础上确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法是从资产的成本角度出发，对资产负债表上所有单项资产及负债，用市场价值调整历史成本的一种方法。资产基础法在整体价值评估时容易忽略各项资产综合的获利能力，特别是无法对资产负债表的表外资产如非专利技术、销售网络、人力资源等价值进行估计，其为投资定价提供的参考性较弱。

根据本次评估目的委托方拟收购被评估单位的股权，在经济行为实施后，并不影响企业的持续经营和既定的获利模式，从被评估单位的行业特点来看，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，因此具备采用收益法评估的基本条件。

被评估单位是从事药品制剂的研发与生产的企业，在A股市场上，与评估对象同行业，即药品制剂上市公司已有数十家。尽管各企业规模、产品等因素存在着一定的差异，但通过科学合理的选择相关比较参数，可以较好地量化评估对象与可比公司间的差异。因此，此次评估具备了运用市场法的条件。

综上所述，本次采用收益法和市场法对海南康力制药于评估基准日的股东全部权益价值进行评估。

## （一）收益法评估情况

### 1. 收益法简介

收益法是指通过估算被评估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。评估人员在对本次评估的目的、评估对象和评估范围、评估对象的权属性质和价值属性核实无误的基础上，针对本次评估所服务的经济行为，根据国家有关规定以及《资产评估准则-企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流

折现方法估算海南康力制药的股东全部权益价值。

## 2. 应用收益法评估资产必须具备的前提条件是：

- (1) 企业的资产评估范围产权明确；
- (2) 企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- (3) 企业获得未来预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；
- (4) 企业预期获利年限可以预测。

## 3. 基本评估思路

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的公司财务报表为基础预测其权益资本价值，即首先按照收益途径采用现金流折现方法，预测评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。本次评估的具体思路是：

(1) 对纳入财务报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的溢余货币资金，开发支出、递延所得税资产、其他应付款中的补贴款、其他非流动负债等与生产经营无关的资产或负债，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独估算其价值；

(3) 由上述经营性资产价值和非经营性资产负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到评估对象的股东全部权益价值。

## 4. 收益法的公式

本次收益法评估，根据被评估单位的具体情况和所收集的资料，具体选用了现金流量折现法。现金流量模型选择了企业自由现金流量模型。

$$E = B - D$$

式中：E - 被评估企业的股东全部权益价值；

D - 评估对象的付息债务价值；

B - 被评估企业的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

式中： $\sum C_i$  - 被评估企业基准日存在的非经营性或溢余性资产（负债）的价值；

P - 被评估企业的经营性资产价值:

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

式中:  $R_i$  - 被评估企业未来第  $i$  年的预期收益 (自由现金流量);

$r$  - 折现率;

$n$  - 评估对象的未来预测期。

## 5. 收益法的主要参数

(1) 收益预测, 评估人员审核了海南康力制药以前年度经营情况, 对企业提出的经营预测进行分析, 确定这些预测是依据目前经营条件、市场容量、市场份额、国内及经济发展环境、企业的发展趋势以及企业面对当前及未来的形势所采取的各种措施等条件下对未来发展所做的预测。评估人员查阅被评估企业提供的审计报告、会计账簿、了解企业执行的会计政策、享受的优惠政策等资料, 分析企业面对复杂的经济发展环境所采取的各种发展措施, 在此基础上进行市场调查和论证, 测算了未来企业的业务收入、成本、费用、税金以及净利润。未来业务收入的预测充分考虑了企业未来战略规划, 对成本、费用、税金采用与未来收入结构相匹配的计算口径, 并推算未来相关费用率的基础上确定预测数。

(2) 收益期, 根据被评估企业的经营情况、行业前景及相关规定, 本次评估采用永续年限, 具体预测期间自 2016 年 10 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。

(3) 折现率, 按照收益额与折现率口径一致的原则, 本次评估收益额口径为企业自由净现金流量(FCFF), 则折现率选取加权平均资本成本率(WACC)。

$$WACC = E/(D + E) \times K_e + D/(D + E) \times (1 - T) \times K_d$$

其中: WACC: 加权平均资本成本率;

$K_e$ : 权益资本成本率;

$K_d$ : 债务资本成本率;

$D/E$ : 被评估企业的债务价值与权益价值比率;

$T$ : 企业所得税率。

权益资本成本率  $K_e$  的计算采用资本资产定价模型(CAPM):

$$K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + A$$

其中:  $K_e$ : 权益资本成本率;

$R_f$ : 无风险报酬率;

$\beta$ : 企业风险系数;

RPm: 市场风险溢价;

A: 个别风险调整系数。

#### (4) 溢余性或非经营性资产（负债）价值

溢余性或非经营性资产（负债）价值等可以单独估算的资产，是指不对盈利预测经营现金流产生贡献的资产、不参与营业现金流循环的资产、难以预测未来经营现金流且可独立评估的资产。海南康力制药可以单独估算资产具体包括溢余货币资金、开发支出、递延所得税资产、其他应付款（往来款和政府补助）、其他非流动负债（政府补助）等，上述溢余性或非经营性资产（负债）等可以单独估算的资产按照成本法评估结果确定。

#### (5) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，企业评估基准日无有息负债。

### (二) 市场法评估情况

市场法是指将被评估企业与可比较的参考企业即在市场上交易过的可比企业、股权、证券等权益性资产进行比较，以参考企业的交易价格为基础，加以调整修正后确定其价值的评估方法。常用的两种市场法是参考企业比较法和并购案例比较法。由于难以收集案例的详细资料及无法了解具体的交易细节，因此案例法较难操作。而相对指标比较法，由于指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：市场法的适用条件是：1.需要有一个充分活跃的资产市场；2.参照物及其与被估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以搜集、量化的。根据评估对象的具体情况，采用参考企业比较法，根据评估目标公司的情况选取若干可比公司，收集可比公司的一些标准乘数如市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、市盈率相对盈利增长比率(PEG)，在比较可比公司和目标公司对各乘数影响因素的差异后，调整确定目标公司的市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、市盈率相对盈利增长比率(PEG)，据此计算目标公司股东全部权益价值。

#### 1. 评估技术思路

本次评估采用市场法中的参考企业比较法对海南康力制药的股权价值进行评估。首先，选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并通过交易股价计算对比公司的市场价值。其次，选择对比公司的一个或几个



收益性和/或资产类参数，如EBIT、EBITDA或总资产、净资产等作为“分析参数”，并计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系-称之为比率乘数 (Multiples)，最后，通过比较分析被评估企业与参考企业的异同，计算出适用于被评估企业的比率乘数，从而得到委估对象的市场价值。

## 2.计算公式

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

经营性资产价值=委估企业相关财务指标×参考企业相应的比率乘数×修正系数 P

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估企业相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估企业之间的差异。

本次评估对对比公司的比率乘数进行如下修正：

由于被评估企业与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。本次评估以折现率参数作为被评估企业与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估企业与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行相关修正。

本次评估进行的相关修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式为：

$$\text{市场价值} FMV = \frac{NCF}{k - g}$$

$$\text{因此} \quad \frac{\text{市场价值} FMV}{NCF} = \frac{1}{k - g}$$

$\frac{\text{市场价值} FMV}{NCF}$  实际就是我们定义的收益类比率乘数

因此我们可以定义

$$\text{比率乘数} = \frac{1}{k - g}$$

式中：k为折现率；

g为预期增长率

对于 k-g 实际就是资本化率，或者准确的说是对于现金流 NCF 的资本化率。如果 k 是 WACC，也就是对应企业价值的折现率，则 NCF 应该是企业自有现金流，如 EBITDA 等。因此我们有如下公式：

$$\left( \frac{\text{市场价值 } FMV}{EBITDA} \right) = \frac{1}{WACC - g} \quad (A)$$

另一方面销售收入、EBITDA、EBIT、总资产和净资产参数都是税前的参数，因此应该要求折现率也应该是税前的，即 WACC 应该是税前的加权资金成本：

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

因此我们可以分别得出销售收入、EBIT、EBITDA、总资产和净资产比率乘数的修正系数如下：

#### (1) 销售收入比率乘数修正系数

首先我们可以定义：

$$\delta = \frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$$

则：EBITDA = 销售收入 × δ

如果将上式代入(A)式中，可以得到下式：

$$\left( \frac{\text{企业价值 } FMV}{\text{销售收入}} \right) = \frac{\delta}{WACC - g}$$

从上式的左边可以得到就是相应于销售收入的比率乘数，因此我们可以得到：

$$\text{销售收入比率乘数} = \frac{\delta}{WACC - g}$$

因此，将对比公司销售收入比率乘数修正到被评估企业销售收入比率乘数修正系数为：

$$\text{销售收入比率乘数修正系数 } P = \frac{\frac{\delta_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\delta_2}{WACC_2 - g_2}}$$



式中：WACC1：为被评估企业折现率；

g1：为被评估企业 EBITDA 预期增长率；

$\delta_1$ ：被评评估企 的  $\frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$

WACC2：为对比公司折现率；

g2：为对比公司 EBITDA 预期增长率；

$\delta_2$ ：对比公司 的  $\frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$

## (2)EBIT 比率乘数调整系数

我们定义：

$$\lambda = \frac{EBITDA}{EBIT}$$

则：EBITDA=EBIT×λ

如果将上式代入(A)式中，可以得到下式：

$$\frac{\text{企业价值FMV}}{EBIT \times \lambda} = \frac{1}{WACC - g}, \text{ 可以进一步得到:}$$

$$\frac{\text{企业价值FMV}}{EBIT} = \frac{\lambda}{WACC - g}$$

从上式的左边可以得到就是相应于EBIT的比率乘数，因此我们可以得到：

$$EBIT \text{ 的比率乘数} = \frac{\lambda}{WACC - g}$$

因此，将对比公司EBIT比率乘数修正到被评估企业EBIT比率乘数修正系数为：

$$EBIT \text{ 比率乘数修正系数 } P = \frac{\frac{\lambda_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\lambda_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中：WACC1：为被评估企业折现率；

g1：为被评估企业EBITDA预期增长率；

$\lambda_1$ ：被评评估企 的  $\frac{EBITDA}{EBIT}$

WACC2：为对比公司折现率；

$g_2$ : 为对比公司EBITDA预期增长率;

$\lambda_2$ : 对比公司的  $\frac{EBITDA}{EBIT}$

### (3) EBITDA比率乘数调整系数

根据  $\frac{\text{企业价值FMV}}{EBITDA} = \frac{1}{WACC - g}$

则可以得到

$$\text{EBITDA 比率乘数修正系数 } P = \frac{\frac{1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{1}{WACC_2 - g_2}}$$

式中: WACC1: 为被评估企业折现率;

$g_1$ : 为被评估企业EBITDA预期增长率;

WACC2: 为对比公司折现率;

$g_2$ : 为对比公司EBITDA预期增长率;

### (4) 总资产比率乘数修正系数

我们定义:

$$\omega = \frac{EBITDA}{\text{总资产}}$$

则:  $EBITDA = \text{总资产} \times \omega$

将上式代入(A)式中得到:

$$\frac{\text{企业价值FMV}}{\text{总资产} \times \omega} = \frac{1}{WACC - g}, \text{ 可以进一步得到:}$$

$$\frac{\text{企业价值FMV}}{\text{总资产}} = \frac{\omega}{WACC - g}$$

从上式的左边可以得到就是相应于总资产的比率乘数, 因此我们可以得到:

$$\text{总资产的比率乘数} = \frac{\omega}{WACC - g}$$

因此, 将对比公司总资产比率乘数修正到被评估企业总资产比率乘数修正系数为:

$$\text{总资产比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\omega_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\omega_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中：WACC1：为被评估企业折现率；

g1：为被评估企业EBITDA预期增长率；

$$\omega_1: \text{被评估企业的} \frac{EBITDA}{\text{总资产}}$$

WACC2：为对比公司折现率；

g2：为对比公司EBITDA预期增长率；

$$\omega_2: \text{对比公司的} \frac{EBITDA}{\text{总资产}}$$

#### (5)净资产比率乘数修正系数

我们定义：

$$\psi = \frac{EBITDA}{\text{净资产}}$$

则：EBITDA=净资产×ψ

将上式代入(A)式中得到：

$$\frac{\text{股权价值FMV}}{\text{净资产} \times \psi} = \frac{1}{\text{CAPM} - g}, \text{ 可以进一步得到:}$$

$$\frac{\text{股权价值FMV}}{\text{净资产}} = \frac{\psi}{\text{CAPM} - g}$$

从上式的左边即为净资产的比率乘数，因此我们可以得到：

$$N\text{净资产比率乘数} = \frac{\psi}{\text{CAPM} - g}$$

因此，将对比公司净资产比率乘数修正到被评估企业净资产比率乘数修正系数为：

$$\text{净资产比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\psi_1}{\text{CAPM}_1 - g_1}}{\frac{\psi_2}{\text{CAPM}_2 - g_2}}$$

式中：CAPM1：为被评估企业股权投资回报率；

g1: 为被评估企业利润预期增长率;

$$\psi_1: \text{被评估单位的} \frac{EBITDA}{\text{净资产}}$$

CAPM2: 为对比公司股权投资回报率;

g2: 为对比公司利润预期增长率;

$$\psi_2: \text{对比单位的} \frac{EBITDA}{\text{净资产}}$$

## 八、 评估程序实施过程和情况

本次评估工作从2016年11月18日开始,包括评估前期准备工作,现场勘察和评定估算工作,汇总分析撰写报告说明工作等。

### (一) 接受委托阶段

1. 初步了解此次经济行为及委估资产的有关情况,明确评估目的、评估基准日、评估范围和对象及评估方法;
2. 根据资产评估规范要求,布置资产评估申报表和资料清单;
3. 按照本次委托评估资产的特点以及时间上的总体要求,制订资产评估工作计划,确定组织评估人员。

### (二) 评估前期准备工作阶段

1. 指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上,按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求,进行登记填报,同时收集被评估资产的产权归属证明文件、工程合同资料、决算资料和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

#### 2. 初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料及图纸,了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后,审查各类资产评估明细表,检查有无填列不全、资产项目不明确现象,并根据经验及掌握的有关资料,检查资产评估明细表有无漏项等。

### (三) 评估估算工作阶段

根据资产评估的有关原则和规定,评估人员进入现场工作,对委托评估的资产履行了下列现场程序:

1. 根据委估资产的实际状况和特点,选择制定具体的评估方法;

2. 查阅委估资产的产权证明文件、对被评估单位提供的权属资料进行查验；
3. 对照有关资料及“土地使用权清查评估明细表”对待估宗地进行查勘，与有关人员座谈，了解宗地位置、土地四至、投资环境、配套设施及开发程度，作了详细的现场勘察记录。对主要设备、运输车辆等，选取资产价值大的设备进行现场重点详细勘查，对价值一般的设备进行抽查实地盘点，对与资产评估明细表不符之处作相应的修改、完善；
4. 收集价格信息资料，开展市场调研询价工作；
5. 收集分析企业历史经营情况和未来经营规划并与管理层访谈，开展对企业的经营业务调查等工作；
6. 对各项委估资产进行数据处理，分项评定估算，并初步汇算出评估价值。

#### (四) 评估汇总、提交评估报告阶段

根据初步评估结果，评估人员履行了下列评估程序：

1. 进行评估结论分析，对资产评估结果进行调整、修改和完善；
2. 撰写评估说明及评估报告；
3. 将评估报告初稿提交委托方并交换意见；
4. 按评估机构三审制度和程序进行三级复核，出具评估报告。

## 九、 评估假设

### (一) 一般假设

#### 1. 交易假设

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

#### 2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

#### 3. 企业持续经营假设

企业持续经营假设，被评估单位保持现行的经营方式、经营风格和经营范围，除随着市场和科学技术发展进行适当合理的调整和创新外，在其他所有的重大经营方面维持现状，持续经营。

#### 4. 特殊假设



- (1) 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生  
重大变化；
- (2) 企业所在地区以及经济业务涉及地区的社会政治、经济环境无重大变化；
- (3) 企业具有对其资产完全占有和支配的权利，并在经营范围、方式和决策程  
序上与现时大方向保持一致；
- (4) 有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率及市场行情在正常或政府  
既定的范围内变化；
- (5) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成对企业生产经营活动重大不  
利影响；
- (6) 企业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；企业核  
心管理人员、研发人员、销售人员队伍稳定，企业在未来经营中能够保持现有的管理  
水平、技术优势及稳步扩展的市场占有率；
- (7) 企业生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变  
化；
- (8) 评估只基于基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策  
略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化；
- (9) 企业的资产及业务不存在法律纠纷和障碍，资产产权清晰；
- (10) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行  
市价以评估基准日的国内有效价格为依据；
- (11) 海南康力制药 2015 年 10 月 30 日取得高新技术企业证书，有效期三年，享  
受 15% 的所得税税率优惠，本次评估假设高新技术企业证书到期后，企业可以重新取  
得高新技术企业证书，即在永续年度均享受 15% 的所得税税率优惠；
- (12) 根据税法相关规定，海南康力制药属于高新技术企业，可以享受研发费用  
在应纳税所得额中加计扣除，由于被评估单位在 2016 年未申报加计扣除，故在对未  
来应纳税所得额预测时，从 2017 年度开始按照研发费用的 50% 计算加计扣除；
- (13) 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、  
完整；
- (14) 评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方  
及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来





经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

本评估结论是以上述评估假设为前提得出的，在上述评估假设变化时，本评估结论无效。

## 十、 评估结论

### (一) 收益法评估初步结果

海南康力制药在持续经营情况下，股东全部权益的账面价值 24,158.43 万元，评估价值 53,232.97 万元，增值额 29,074.54 万元，增值率 120.35%。

上述评估结果未考虑控股权及流动性等对评估对象价值的影响。

### (二) 市场法评估初步结果

海南康力制药在持续经营情况下，股东全部权益的账面价值 24,158.43 万元，评估价值 56,594.79 万元，增值额 32,436.36 万元，增值率 134.27%。

### (三) 最终评估结论

本项目收益法评估初步结果比市场法评估初步结果少 3,361.82 万元，差异比率为 5.94%。

两种评估方法结果差异的原因主要是：收益法是将企业作为独立获利能力的主体，通过合理预测该主体未来盈利进行折现获得企业整体价值。收益法评估结果依赖于未来盈利预测的可靠度，受政策、市场情况等诸多因素影响；市场法类比对象、类比因素直接来源于市场及公开信息，评估结果与基准日资本市场价格相关性较高，评估结果易随着资本市场价格的变化波动。由于海南康力制药成立时间较早，药品研发成果相对成熟，历史年度利润较为稳定，收益法所依赖的未来盈利预测可靠程度相对较高；经分析比较，市场法评估结果易随着资本市场价格的变化波动，选取的类比对象、类比因素直接来源于市场及公开信息，信息中包含了投资者对增长率和风险的预期。

因此，根据本评估项目的评估目的和评估对象的特点，并考虑上述两种评估方法的外部影响因素，经综合分析，本评估项目以收益法评估的初步价值结论作为最终评估结果，即：海南通用康力制药有限公司股东全部权益价值的评估价值为 53,232.97 万元。

评估增值的原因主要是被评估单位研发能力、运营经验、管理能力、专利及非专利技术等不可辨识的无形资源没有在账面完全体现，收益法着眼于被评估单位未来整



体的盈利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，充分体现了企业的整体资产的获利能力，由此形成收益法评估增值。

## 十一、 特别事项说明

### (一) 权属资料不全面或者存在瑕疵的情形

资产评估行业规范规定，资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出资产评估师执业范围。委托方和相关当事方委托资产评估业务，应当提供评估对象法律权属等资料，并对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

根据《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，评估人员对海南康力制药评估范围内的产权进行了适当的关注。

截止报告出具日，尚未发现海南康力制药存在权属资料不全面或者瑕疵的情形。

(二) 海南康力制药截止评估基准日有 1 家非控股子公司，于 2006 年投资 90 万元，持有杭州康力生药物研究有限公司（以下简称“杭州康力公司”）45%的股份。杭州康力公司主要经营新产品开发及技术服务，2008 年医药行业整顿，新药研发受到较大影响，持续经营出现极大困难，2008 年 12 月召开股东会，计划解散杭州康力公司，但清算工作并未开始，截止 2009 年，杭州康力公司处于停止经营状态。根据《企业会计准则》的规定，出于谨慎性原则的要求，海南康力制药将长期股权投资在年末全额计提减值准备，截止评估基准日，长期股权投资净值为 0。根据 2008 年通用技术集团医药控股有限公司与海南康迪医药有限公司与海南康力元药业有限公司的股权转让协议，对于该笔 90 万元的投资款，由海南康力元药业有限公司承担损失，海南康力制药在其他应收款中确认 90 万元的应收款项。

(三) 海南康力制药 2015 年 10 月 30 日取得高新技术企业证书，有效期三年，享受 15%的所得税税率优惠，本次评估假设高新技术企业证书到期后，企业可以重新取得高新技术企业证书，即在永续年度均享受 15%的所得税税率，未考虑未来年度不享受 15%的所得税税率优惠对评估结果的影响。

(四) 根据税法相关规定，海南康力制药属于高新技术企业，可以享受研发费用在应纳税所得额中加计扣除，由于被评估单位在 2016 年未申报加计扣除，故在对未来应纳税所得额预测时，从 2017 年度开始按照研发费用的 50%计算加计扣除。

(五) 被评估单位有账外无形资产 2 类，其中商标 183 项，专利权 63 项。本次



采用收益法和市场法对被评估单位的股东全部权益价值进行评估，账外无形资产的市值价值已包含在股东全部权益价值中，未单独评估账外无形资产的市值价值。被评估单位无同其他企业共有的无形资产。

无形资产专利技术明细表

项目	发明专利		实用新型		总计	
	共有	独占	共有	独占	共有	独占
已授权		8		23		31
已受理		34				34
尚未受理						
合计		42		23		65

企业申报的专利技术共 65 项，其中 2 项发明专利在账，40 项发明专利和 23 项实用新型未在账。

商标使用权明细表

项目	已续展	不续展	保护期内	总计
在用	26	3	25	54
未使用	15	17	97	129
合计	41	20	122	183

企业申报的商标共 183 项，均为账外无形资产。

(六) 对被评估单位存在的可能影响资产评估价值的评估资料不完整事项、法律经济等未决事项、担保租赁及其或有负债（或有资产）、评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项等事项，如被评估单位等有关方应评估人员要求提供而未提供，而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

(七) 在评估基准日后，评估报告有效期内资产数量如发生变化，应根据该类资产原评估方法进行计价，并对资产进行相应的增减调整。若因为特殊原因，资产价格标准发生变化，对资产估价产生明显影响时，委托方应提出要求，由评估机构根据实际情况重新确定评估价值。评估基准日至评估报告出具日期间未发现影响本评估结论的重大事项，企业价值未发生重大变化。

(八) 本次评估未考虑抵押、担保等他项权利对评估结果的影响；



(九) 本评估报告未考虑委托方及被评估单位委托评估范围以外的可能存在的权益或义务，如或有收益、或有（账外）资产及或有负债。

(十) 由海南康力制药公司、公司管理层和其他人员提供的与评估相关的所有资料，是编制本报告的基础，海南康力制药应对其提供资料的真实性、合法性、全面性负责。对被评估单位存在的可能影响评估结论的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明或在评估现场勘查中未予明示并提供相关资料，而评估人员根据专业经验一般不能获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意以上特别事项可能对评估结论和交易定价所产生的影响。

## 十二、 评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二) 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(三) 本评估报告需经评估机构及中国资产评估师签字盖章后，且经相关国有机关备案后，并依据国家法律法规的有关规定发生法律效力。

(四) 本评估报告的评估结论有效期为一年，起止日期为2016年9月30日至2017年9月29日。超过一年使用本报告所列示的评估结果无效。



### 十三、 评估报告日

本资产评估报告报告日为2017年4月6日。

### 十四、 签字盖章

资产评估机构：北京中天和资产评估有限公司

中国资产评估师：李峰

中国资产评估师：张丽君