

金陵药业股份有限公司拟出让  
南京金陵大药房有限责任公司30%股权项目

# 资产评估说明

苏华评报字[2018]第158号

(共1册, 第1册)



江苏华信资产评估有限公司

二〇一八年六月二十日

# 目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	2
第三部分 资产评估说明.....	3
一、评估对象与评估范围说明 .....	3
(一) 评估对象与评估范围内容 .....	3
(二) 实物资产的分布情况及特点 .....	4
(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况 .....	5
(四) 企业申报的表外资产的类型和数量.....	5
(五) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额... ..	6
二、资产核实情况总体说明 .....	6
(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程 .....	6
(二) 影响资产核实的事项及处理方法 .....	7
(三) 核实结论 .....	7
三、评估技术说明 .....	7
(一) 收益法 .....	7
1、评估对象和评估范围 .....	7
2、收益法的应用前提及选择的理由和依据.....	7
3、收益预测的假设条件 .....	8
4、企业经营、资产、财务分析.....	9
5、评估计算及分析过程 .....	25
6、评估值测算过程与结果.....	35
7、其他资产和负债的评估.....	37
8、评估结果 .....	37
(二) 市场法 .....	38
1、评估对象及评估范围 .....	38
2、市场法原理.....	38
3、选取具体评估方法的理由 .....	39
4、基本步骤说明 .....	39

5、影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素分析 .....	39
6、被评估单位所在行业发展状况与前景的分析判断 .....	39
7、被评估单位的业务、资产、财务状况分析 .....	39
8、可比公司的选择及与评估对象的可比性分析.....	39
9、确定可比因素的方法和过程，价值比率的确定过程，分析、调整评估对象 财务状况的内容 .....	41
10、评估值确定的方法、过程和结果 .....	47
11、评估结果及分析.....	53
<b>四、评估结论及分析.....</b>	<b>53</b>
(一) 评估结论.....	53
(二) 评估结论分析.....	55

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明仅供国有资产监督管理机构、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

江苏华信资产评估有限公司

二〇一八年六月二十日



## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分是由委托人和被评估单位编写并提供，原文附后。

### 第三部分 资产评估说明

#### 一、评估对象与评估范围说明

##### （一）评估对象与评估范围内容

本项目评估对象：南京金陵大药房有限责任公司 30%股权于评估基准日的市场价值。

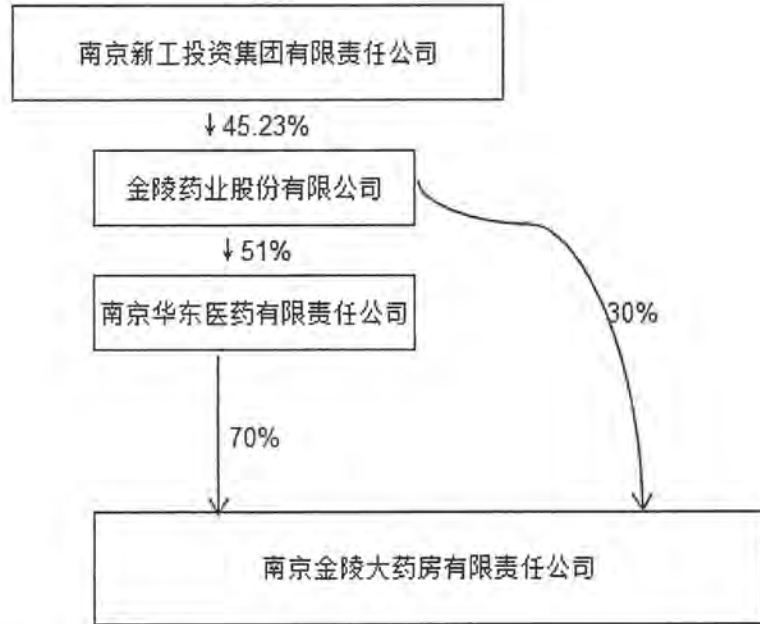
本项目评估范围：南京金陵大药房有限责任公司（以下简称“金陵大药房”）于评估基准日时的全部资产及负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债，账面资产总额 6,119.56 万元、负债 3,371.41 万元、净资产 2,748.15 万元。具体见下表列示：

金额单位：人民币万元

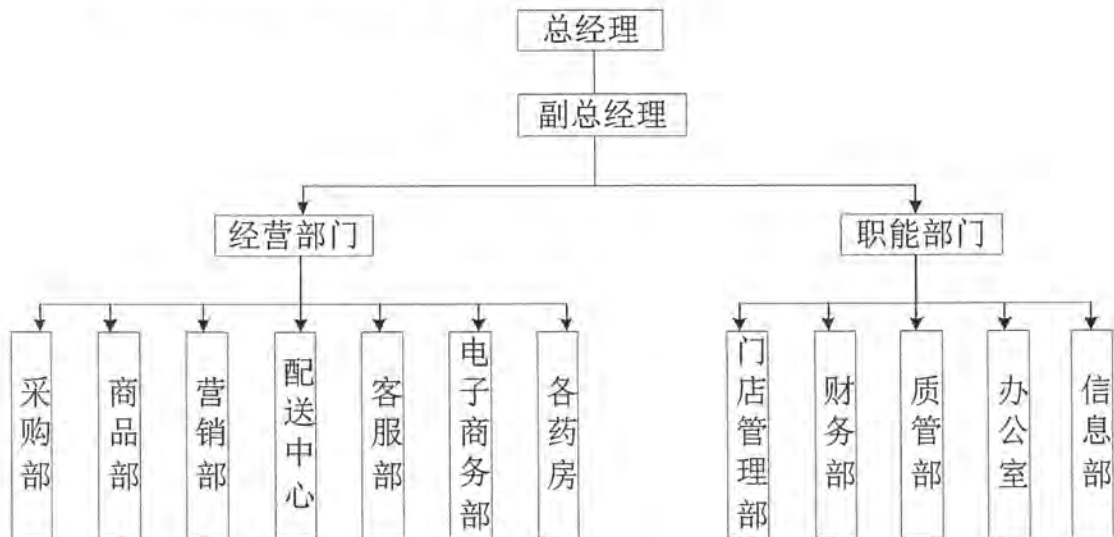
项 目		账面价值
流动资产	1	5,659.53
非流动资产	2	460.02
其中：可供出售金融资产	3	
持有至到期投资	4	
长期应收款	5	
长期股权投资	6	
投资性房地产	7	
固定资产	8	137.13
在建工程	9	
工程物资	10	
固定资产清理	11	
生产性生物资产	12	
油气资产	13	
无形资产	14	51.16
开发支出	15	
商誉	16	
长期待摊费用	17	209.94
递延所得税资产	18	61.79
其他非流动资产	19	
<b>资产合计</b>	20	6,119.56
流动负债	21	3,371.41
非流动负债	22	
<b>负债合计</b>	23	3,371.41
<b>净 资 产（所有者权益）</b>	24	2,748.15

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，并经过天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了“天衡专字（2018）00794号”标准无保留意见的《审计报告》。

南京金陵大药房有限责任公司的股东为南京华东医药有限责任公司和金陵药业股份有限公司。股权结构如下：



金陵大药房的组织结构图如下：



## （二）实物资产的分布情况及特点

根据资产评估程序准则要求，本次我们核对了金陵大药房实物资产的配置和使用情况。金陵大药房的实物资产主要包括存货和设备。

### 1、存货

本次申报评估的存货为存放于配送中心和各门店的药品。

## 2、设备

本次申报评估的设备包括车辆和电子设备。

车辆共 5 辆，包括 1 辆小型轿车、3 辆小型普通客车和 1 辆中型普通客车，登记所有权人均为南京金陵大药房有限责任公司，基准日时年检及保险均在有效期内，可正常行驶。

电子设备共 993 项 994 台（套），主要为电脑、打印机、办公桌、冰箱及煎药机等，购置于 2005 至 2017 年间，电子设备均分布于金陵大药房本部及其各门店，基本可正常使用。

### （三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

#### 1、账面记录的无形资产

金陵大药房账面记录的无形资产共 6 项，分别为新街口第一药房名称使用权、用友企业管理软件、电子拣选模块与专项程序开发、仓库环境温湿度监测系统、GSP 认证专项程序开发、WMS 系统升级专项开发。

#### 2、账面未记录的无形资产

根据《资产评估准则—无形资产》第十六条，“可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。不可辨认无形资产是指商誉。”

合同权益一般是指依照已经签订的长期合同条件而存在的权利，而金陵大药房作为零售终端，以合同形式约定权利义务的情况较少，或为短期合同，因此很难识别合同权益类无形资产并单独计量。经查询国家知识产权局和商标局等公开网站，被评估单位无商标权或专利权。而根据金陵大药房的业务特点，其销售网络、客户关系和商誉以企业的服务能力、管理团队等为基础，该部分无形资产无法准确辨认，离开企业也难以单独计量。同时，评估人员通过询问、观察、开座谈会等方式了解金陵大药房账面未记录的无形资产情况。

经核实，金陵大药房无账面未记录的可辨认的无形资产。

### （四）企业申报的表外资产的类型和数量

经采用询问、观察、开座谈会、查阅相关协议等多种方式核实，被评估单位无账外有形资产或无形资产。



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

本资产评估报告未引用其他机构出具的报告。

## 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

接受项目委托后，资产评估师首先向被评估单位提供了资产评估申报明细表、填表说明、资料清单等电子文档，要求被评估单位进行资产申报和资料准备；然后成立了以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划，分收益法、市场法、设备、其他资产等小组分别进行核查。项目组成员核实工作期间为2018年3月12日至3月16日，核实过程分三个阶段进行，第一阶段对资产评估申报明细表进行初步审核，了解委托评估资产的概况；第二阶段进行现场核实、监盘等工作，对申报表中与实际不符项目经被评估单位确认后修正完善；第三阶段编写核实情况说明。核实的主要过程如下：

1、辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。资产评估师开展前期布置工作，对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托人和被评估单位提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、资产评估申报明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“资产评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

2、依据被评估单位提供的资产评估申报明细表，对申报资产进行现场核实。针对不同的资产类型，资产评估师主要采取询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等不同的核查方法进行。根据核查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

3、核实评估资料，尤其是产权权属资料。在核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况给予高度关注，通过进一步询问的

方式了解产权权属,并要求委托人和相关当事人出具了相关事项的书面说明和承诺函。

4、对被评估单位经营状况、财务状况等进行尽职调查。

(二) 影响资产核实的事项及处理方法

无。

(三) 核实结论

本次评估前,金陵大药房已根据评估基准日时审计报告审定的财务数据进行资产评估明细表的申报。

根据金陵大药房提供的评估申报明细表,资产评估师对本次评估的全部资产及负债进行了账表核对、账账核对、账实核对的核实工作。通过核实,申报资产与负债账表、账实基本相符,评估师未发现产权纠纷问题,资产权属清晰;也未发现企业存在其他未揭示的抵押、担保和诉讼事项。

### 三、评估技术说明

(一) 收益法

#### 1、评估对象和评估范围

本项目评估对象:南京金陵大药房有限责任公司 30%股权于评估基准日的市场价值。

本项目评估范围:金陵大药房于评估基准日时的全部资产及负债。

#### 2、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(1) 收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。收益法的基本原理是以预期收益为基础,采用以利求本的思维方式,通过对被估资产预期收益进行资本化或折现的方式确定评估值。

(2) 收益法的应用前提

①投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值;

②能够对企业未来收益进行合理预测;

③能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

(3) 收益法选择的理由和依据

本次评估，资产评估师取得了被评估单位历史经营情况的基本资料，分析了被评估单位的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，同时考虑宏观和区域经济因素、所在行业现状与发展前景对企业价值的影响，对委托人和相关当事方提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成未来收益预测。对关键性参数，如未来收益预测中营业收入、毛利率、营运资金、资本性支出等主要参数进行了重点关注，从所获取评估资料的充分性上判断，资产评估师认为能够使用合适的估价模型形成合理的评估结果。

### 3、收益预测的假设条件

#### (1) 基本假设

①持续经营假设：资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

②交易假设：是假定所有待估资产已经处在交易的过程中，根据待估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

③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。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### (2) 具体假设

①国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

②假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

③除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

④假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑤假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

⑥有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

⑦无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

⑧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，不存在未揭示的抵押、担保或其他优先负债；被评估单位提供的收益法预测数据中营业收入、营业成本、费用等均结合企业实际情况并考虑了行业发展情况做出的合理预计。

⑨假设被评估单位未来收费标准不发生变化。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当上述假设条件发生变化时，本评估机构及资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

#### 4、企业经营、资产、财务分析

##### (1) 影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素

###### ①国家经济形势及未来发展趋势

初步核算，2017 年全年国内生产总值 827,122 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 65,468 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，增长 8.0%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 7.9%，第二产业增加值比重为 40.5%，第三产业增加值比重为 51.6%。

总体来看，2017 年各地区各部门按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，坚持稳中求进工作总基调，坚定不移贯彻新发展理念，坚持以提高发展质量和效益为中心，统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以供给侧结构性改革为主线，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，经济运行稳中有进、稳中向好、好于预期，经济社会保持平稳健康发展。

——资料来源：中华人民共和国国家统计局

###### ②地区经济形势及未来发展趋势

初步核算并经国家统计局核定，2017 年全年江苏省实现生产总值 85,900.90 亿元，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 4,076.70 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 38,654.80 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 43,169.4 亿元，增长 8.2%。

——资料来源：江苏省统计局

###### ③有关财政、货币政策

中央经济工作会议提出，2017 年贯彻好“稳中求进”这个总基调具有特别重要的意义。财政政策要更加积极有效，预算安排要适应推进供给侧结构性改革、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要。货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。

——资料来源：2017 年宏观经济政策走向的中央经济工作会议

## （2）被评估单位所在行业现状与发展前景

### ①国家、地区有关企业经营的法律法规和行业主要政策规定

#### <1>行业主要法律

《中华人民共和国药品管理法》（主席令第 45 号）是对零售药店行业进行规范的核心法律。为了贯彻其执行，国务院颁布了《中华人民共和国药品管理法实施条例》（国务院令第 360 号），对于企业开办设立要求、药品采购管理、检验和销售等主要环节均做出了明确规定。《中华人民共和国药品管理法》及其实施条例为加强药品监督管理，保证药品质量，保障人体用药安全，维护人民身体健康和用药的合法权益提出了纲领性要求。

#### <2>行业主要法规

##### I. 《药品经营质量管理规范》（卫生部令第 90 号）

卫计委颁布的《药品经营质量管理规范》是药品经营质量管理的基本准则，对药品经营企业在药品的购进、储运和销售等环节建立有效运行的质量体系和实行质量管理提出了规范性要求。药品经营企业必须取得药品监督管理部门《药品经营质量管理规范》认证后方可经营药品。

2013 年卫计委颁布的新版《药品经营质量管理规范》并于 2013 年 6 月 1 日起实施，全面提升了对于药品经营企业经营的软硬件标准和要求，在保障药品质量的同时，也提高了市场准入门槛，有助于抑制低水平重复，促进行业结构调整，提高市场集中度。

##### II. 《药品流通监督管理办法》（局令第 26 号）

原国家药监局颁布的《药品流通监督管理办法》对药品经营企业购销药品、档案保存及门店经营的监督管理行为提供了执行依据，并对违法行为明确了法律责任和处罚标准。此外，《药品流通监督管理办法》鼓励药品生产、经营企业在确保药品质量安全的前提下，进行改革和创新，以适应现代药品流通发展方向。

### III. 《处方药与非处方药分类管理办法》（试行）（局令第 10 号）

我国实行处方药和非处方药分类管理制度，根据药品品种、规格、适应症、剂量及给药途径不同，对药品分别按处方药与非处方药进行管理。处方药必须凭执业医师或执业助理医师处方才可调配、购买和使用；非处方药不需要凭执业医师或执业助理医师处方即可自行判断、购买和使用。通过加强对处方药和非处方药的监督管理，能够规范药品生产、经营行为，保障人民用药安全有效、使用方便。

### IV. 《中华人民共和国药典》（第九版）（卫生部 2010 年第 5 号公告）

原卫生部颁布的《中华人民共和国药典》是我国药品标准体系的核心，是药品研制、生产、经营、使用和监督管理等均应遵循的法定依据。2010 年版《中华人民共和国药典》是新中国成立以来第九版药典，共收载药品 4,567 种，新增品种 1,386 种。药典对于药材和饮片、化学药及生物制品等的国家标准、制备方法、特性及分析检验技术进行了明确说明，具有极高的科学性、先进性、规范性和权威性。

#### <3>零售药店行业的产业政策

##### I. 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》

2010 年 10 月 18 日中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议通过中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议，指出：“加快发展服务业。把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，建立公平、规范、透明的市场准入标准，探索适合新型服务业发展的市场管理办法，调整税费和土地、水、电等要素价格政策，营造有利于服务业发展的政策和体制环境。大力发展生产性服务业和生活性服务业。拓展服务业新领域，发展新业态，培育新热点，推进规模化、品牌化、网络化经营。推动特大城市形成以服务经济为主的产业结构。”

##### II. 新医改相关政策

2007 年 10 月 15 日党的十七大上的报告中提出新医改的重要原则，其中对医疗机构主要实行“政事分开、管办分开、医药分开、营利性和非营利性分开”的改革原则，要求医疗机构逐渐摆脱“以药养医”的业务模式。

2009 年 3 月 17 日，中共中央国务院发布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，3 月 18 日又印发了《医药卫生体制改革近期重点实施方

案（2009~2011 年）》，明确了新医改的指导思想、基本原则和总体目标，并对新医改的五项主要改革措施进行了阐述。

2009 年，《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）的相继发布，对于基本药物的遴选、生产、流通、使用、定价、报销、监测评价等环节提供了实施有效的管理制度。2013 年，原卫生部正式颁布《国家基本药物目录》（2012 年版），对基本药物品种进行了调整。

2009 年 10 月 2 日，国家发改委公布了国家基本药物的零售指导价格，共涉及 2,349 个具体剂型规格品。2009 年 11 月 23 日，国家发改委、原卫生部和社会保障部联合发布《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》，确定医药价格改革的近期和长期目标，并明确提出将逐步取消医院卖药加成、严控流通环节差价率、适当提高诊疗价格等目标。

2012 年 1 月 5 日召开的 2012 年全国卫生工作会议上原卫生部部长陈竺指出，“十二五”期间深化医改需要进一步突破八个关键问题：“一是全面取消以药补医，理顺补偿机制。二是全面推进支付制度改革。三是强化新农合的风险保护机制，合理设置管理体制。四是巩固完善基层医疗卫生机构运行新机制。五是全面建立信息公开制度，促进医疗机构良性竞争。六是创新工作方式，全面落实基本公共卫生服务均等化。七是全面推进药品集中采购。八是创新人才培养和分配激励机制。”这八个方面延循了新医改的主体思路，并明确提出了取消“以药补医”的时间表，“争取‘十二五’期间在全系统稳妥有序地革除以药补医弊端。2012 年 300 个试点县先行推开，力争 2013 年在县级医院普遍推行，2015 年在所有公立医院全面推开”。

2012 年 4 月 18 日，国务院发布了《深化医药卫生体制改革 2012 年主要工作安排》（以下简称“《工作安排》”），该文件是新医改“十二五”规划颁布后对后续工作进行具体安排的实施细则，重点对 2012 年新医改的主要工作做出了安排，其中文件首次提出将零售药店纳入医保定点范围的工作指导方向，并鼓励医药流通行业进行跨地区、跨所有制的收购兼并和联合重组。此外，《工作安排》还提出提高基本医疗保障水平；提高居民医保支付水平、将部分大病纳入医保保障范围以及试点利用基本医保基金购买商业大病保险等措施；强调继续规范基本药物采购机制，坚持招采合一、量价挂钩、双信封制、集中支付、全程监控等政

策；探索建立大病保障机制、加强医保账户的统一管理和巩固完善基本药物制度等多项具体工作安排，并提出了各项工作完成的具体措施和指标，为其顺利实施提供了明确指引。

### III. 《关于促进健康服务发展的若干意见》

2013年9月28日，国务院出台《关于促进健康服务业发展的若干意见》，提出“要广泛动员社会力量，多措并举发展健康服务业”，“大力引入社会资本，着力扩大供给、创新服务模式、提高消费能力，不断满足人民群众多层次、多样化的健康服务需求”。零售药店是药品、医疗器械、保健用品、保健食品、健身产品等健康产品重要的销售渠道，是为居民提供健康服务的重要场所。政策出台将为药品零售行业带来重要的发展机遇。

### IV. 《国家发展改革委关于改进低价药品价格管理有关问题的通知》

2014年4月26日，国家发改委公布了《国家发展改革委关于改进低价药品价格管理有关问题的通知》（发改价格[2014]856号），对现行政府指导价范围内日均费用较低的药品，取消政府制定的最高零售价格。政策出台改进了低价药品价格管理机制，适应低价药品生产成本和市场供求变化，能够充分发挥市场机制作用，满足临床用药基本需求，减轻患者总体医药费用负担。

### V. 《全国药品流通行业发展规划（2016-2020）》

2016年12月29日，商务部发布《全国药品流通行业发展规划（2016~2020）》。规划提出五大任务，其中包括：提升行业集中度；发展现代绿色医药物流；推进“互联网+药品流通”；提升行业开放水平；完善行业标准体系等细分目标。行业发展的具体目标为：到2020年，培育形成一批网络覆盖全国、集约化和信息化程度较高的大型药品流通企业。药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额90%以上；药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额40%以上；药品零售连锁率达50%以上。

该规划对于进一步推动我国药品流通行业转型升级，指导药品流通企业改革发展，推进药品流通现代化建设具有重要意义。

### VI. 《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》

2017年1月9日，国务院发布了《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》，方案明确提出：推进医药分开，调整利益驱动机制，破除以药补医；深化药品供应领域改革，解决好低价药、“救命药”、“孤儿药”以及儿童用药的供应问题；



深化药品流通体制改革，加快发展药品现代物流，推动流通企业向智慧型医药服务商转型，力争到 2020 年形成 1 家年销售额超过 5,000 亿元的超大型药品流通企业，药品批发百强企业年销售额占批发市场总额的 90%以上；完善国家药物政策体系，调整市场格局，使零售药店逐步成为向患者售药和提供药学服务的重要渠道。

#### VII. 《中华人民共和国中医药法》

《中华人民共和国中医药法》已由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二十五次会议于 2016 年 12 月 25 日通过，自 2017 年 7 月 1 日起施行。中医药法明确提出：第一，明确了中医药事业的重要地位和发展方针。第二，建立符合中医药特点的管理制度。第三，加大对中医药事业的扶持力度。第四，坚持扶持与规范并重，加强对中医药的监管。第五，加大对中医药违法行为的处罚力度。

#### VIII. 特药定点政策

2017 年，江苏省、南京市先后出台《关于将有关药品纳入医保特殊药品用药管理的通知》、《关于印发江苏省医疗保险特药管理经办操作规程的通知》及《关于做好特药定点医院责任医师和定点药店遴选工作的通知》等政策，通过一定程序筛选出符合条件的药店，允许其出售批准出售特殊药品，从而满足了居民对特殊药品的需求。

#### IX. 两票制

2016 年 4 月 21 日，国务院办公厅印发《关于深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务的通知》（国办发〔2016〕26 号），明确优化药品购销秩序，压缩流通环节，综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”（生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票），积极鼓励公立医院综合改革试点城市推行“两票制”，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款、药品生产企业与配送企业结算配送费用，压缩中间环节，降低虚高价格。2016 年 12 月 26 日国务院医改办、国家卫生计生委、食品药品监管总局等八部委印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》，公立医疗机构药品采购中逐步推行“两票制”，鼓励其他医疗机构药品采购中推行“两票制”。综合医改试点省（区、市）和公立医院改革试点城市要率先推行“两票制”，鼓励其他地区执行“两票制”，争取到 2018 年在全国全面推开。

## ②中国零售药店行业发展概况

<1>零售药店市场规模较大，增长较快，但市场集中度、连锁率仍有较大提升空间

我国医药零售市场按渠道可分为医疗终端和零售药店，其中零售药店在满足居民日常健康需求、医疗产品推广、减轻医疗机构接诊负担等方面发挥了重要作用：2006年至2015年，我国零售药店市场规模年均复合增长率达11.93%，2015年，我国零售药店市场规模已达3,115亿元。

截止2015年底，全国共有药品零售连锁企业4981家，下辖连锁药店20.49万家，零售单体药店门店总数达44.81万家，连锁率为45.73%。2015年，全国前100位药品零售企业销售额占零售市场总额的28.80%，销售额在10亿元以上的药品零售企业有21家。与美国、日本等发达国家相比，我国零售药店市场的集中度、连锁率仍有较大提升空间。

### <2>行业竞争推动横向整合趋势

我国零售药店行业在近十年的发展中快速扩张，门店数目增长迅速，呈现出“小而散”的竞争格局。根据国家食药监总局统计，截至2013年底，全国零售药店数量达到432,659家，按照第六次人口统计数据全国13.40亿人计算，平均每家药店服务人数为3,096人，低于全球平均水平，零售药店数目众多使得行业竞争较为激烈。

零售药店的竞争能力与企业规模密切相关，较大规模的营销网络及采购渠道能够有效降低运营成本，提升经营效率。为了应对行业的激烈竞争，零售药店不断通过连锁化、规模化来提高竞争实力，不断进行横向整合是未来行业的重要发展趋势。大型零售连锁药店企业凭借其营销网络规模的先发优势将扮演行业整合主导者的角色，以兼并重组等多种方式使得经营规模小、竞争能力弱的企业逐步退出市场，扩大大型零售药店的竞争优势和市场领先地位。根据《中国药店》药店百强榜数据统计，排名前十位的连锁零售药店在百强中所占比例从2007年的36%上升到2012年的41%，已开始呈现集中化趋势。

### <3>零售药店竞争呈现多元化、差异化特点

随着我国零售药店行业不断发展与成熟，企业之间的竞争从价格竞争逐步转为多元化、差异化竞争，主要体现在商品体系的不断升级和多元化的业态创新。

零售药店在经营中需要不断主动升级商品体系，为消费者提供更多高性价比、定位准确的商品以满足其消费需求。零售药店一方面加大对处方药的专业化营销力度，通过病种分析等手段提高商品营销的针对性；另一方面在商品组合中向非处方药以及非药品商品进行扩张，推出保健品、食品、医疗器械、日化用品等多种商品品类，通过便利的消费体验来吸引更多的消费者，带动销售收入的有效提升。

零售药店不断进行业态创新。通过更加准确的经营定位和对目标客户及商品组合的进一步细分，零售药店能够为消费者提供更有针对性的商品及服务，从而提升品牌影响力和客户满意度，提高盈利能力。近年来零售药店行业已经出现了如大卖场店、药妆店、新特药店、药诊店和店中店等多种业态，这些创新业态提升了消费者的消费选择空间和购物体验，体现了药品零售企业未来发展的方向。

#### <4>后天技术水平逐步提升

零售药店行业的中后台技术水平主要体现在物流技术和信息技术两个方面，总体而言我国零售药店行业中后台技术水平相对较低，主要依靠较为原始的人工方式进行经营管理，而业内领先的零售药店企业为了提升经营效率和质量控制，开始对其物流体系及信息平台进行现代化和智能化升级改造，逐步拥有了自动化的物流、配送、仓储体系和信息化的管理工具，提升了行业的中后台技术水平。

### ③行业发展的有利和不利因素

#### <1>有利因素

##### I.居民健康意识不断增强，城镇居民医疗保健消费支出持续增长

随着我国经济的不断发展以及居民可支配收入的提高，居民的健康意识不断加强，人们更加重视日常身体健康的维护以及疾病的治疗，城镇居民医疗保健消费支出持续增长。根据国家统计局数据，2014年我国城镇居民家庭人均医疗保健消费支出1,193元，2006年至2014年年均复合增长率达8.52%。

II.我国城镇居民医疗保险参保人数和比例不断增加，政府在医药领域的投入不断加大

随着我国医疗卫生体制改革的逐步深入，我国城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗覆盖率逐年提升。根据人力资源和社会保障事业发展统计公报，2015年我国参加城镇基本医疗保险人数为66,570万，参

保人数占我国城镇常住人口比例为 86.32%，参保人数及参保比例近年来增长明显。

此外，近年来我国政府在医药卫生领域的投入不断加大，根据国家统计局数据，2015 年政府卫生支出 12,533 亿元，较上年增长 18.48%，2009 年至 2015 年年均复合增长率为 17.28%，比同期 GDP 的年均复合增长率高出 5.59%。政府卫生支出的持续投入将进一步促进医药市场的长期发展，从而带动零售药店行业的发展。

### III. 产业政策支持零售药店行业的健康持续发展

2015 年 10 月 14 日，国务院发布《关于第一批取消 62 项中央指定地方实施行政审批事项的决定》，决定取消“基本医疗保险定点零售药店资格审查”等行政审批事项，行政审批简化有利于规模化医药零售企业展开市场竞争和发展。

2016 年 2 月 29 日，商务部发布了《全国药品流通行业发展规划纲要（2016-2020）》。该规划纲要提出了“药品流通行业发展基本适应全面建成小康社会的总体目标和人民群众不断增长的健康需求，形成统一开放、竞争有序、网络布局优化、组织化程度和流通效率较高、安全便利、群众受益的现代药品流通体系”的总体目标，并将“健全药品流通网络”等多项支持零售药店行业发展的政策建议。

2017 年 1 月 9 日，国务院印发《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》，提出“推进医药分开，调整利益驱动机制，破除以药补医”、“深化药品流通体制改革，加快发展药品现代物流”、“调整市场格局，使零售药店逐步成为向患者售药和提供药学服务的重要渠道”等要求。

2017 年，江苏省、南京市先后出台《关于将有关药品纳入医保特殊药品用药管理的通知》、《关于印发江苏省医疗保险特药管理经办操作规程的通知》及《关于做好特药定点医院责任医师和定点药店遴选工作的通知》等政策，允许符合条件的药店销售特殊药品。

长期来看，这些政策的贯彻实施将有助于提高零售药店行业的市场规模，促进行业健康持续发展。

### IV. 我国人口老龄化加剧、慢性病患者增多等因素增加医药需求

根据国家统计局数据，2001 年以来我国 65 岁以上人口占总人口比例持续上升，2016 年已达到 10.80%，而国际普遍公认的进入老龄化社会的标准为 65 岁

老人占总人口的 7%。并且，根据全国老龄办发布的《中国人口老龄化发展趋势预测研究报告》，我国在 2001 年到 2020 年处于快速老龄化阶段，在这一阶段中国将平均每年新增 596 万老年人口，年均增长速度达到 3.28%。到 2020 年，老年人口将达到 2.48 亿，老龄化水平将达到 17.17%。由于老年人体质相对较弱，患病几率较大，因此对医药的需求将增大。

随着老年人口的增加以及生活节奏、工作环境的影响，我国慢性病患者的数量不断增加。根据国家卫计委发布的《中国居民营养与慢性病状况报告（2015 年）》统计数据，2012 年全国 18 岁及以上成人高血压患病率为 25.2%、糖尿病患病率为 9.7%。慢性病具有患病周期长、就诊频率低、用药需求量大等特点，零售药店的经营特点能够较好满足慢性病患者的购药需求。

## <2>不利因素

### I. 新医改政策的不确定性

新医改政策中对于公立医院改革试点和健全基层医疗卫生服务体系均提出了明确的支持措施与工作思路，但并未阐释零售药店未来的发展定位，存在一定的政策不确定性（国家支持基层医疗机构发展、医保控费、药品价格改革等）。随着社区医疗机构销售基本药物范围的逐步扩大，可能在一定程度上挤占零售药店行业的市场份额，对行业发展构成不利影响。

### II. 药品零售价格下降

为了降低普通消费者的用药成本，政府在新医改政策中通过基层医疗机构“零差率”销售基本药物等措施控制药品价格；国家发改委也多次配套出台了关于部分药品最高零售价格调整的政策，未来我国药品价格仍有可能出现下调的可能，药品零售价格的持续下降可能对于零售药店行业市场规模构成不利影响。

### III. 经营成本上升

租金、人工等成本对实体药店的盈利影响较大。随着近年来我国房价、物价的上涨，租金及人工成本不断上升，实体药店的经营将面临一定压力。

### IV. 行业内外部竞争激烈

目前，我国零售药店行业的企业数量众多，行业集中度较低，行业内部的竞争较激烈。此外，随着医药电商规模的不断增长、社区医院的不断发展以及托管药房等模式的兴起，零售药店行业将面临较大的外部竞争压力。

### ④行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征等

### <1>行业特有的经营模式

零售药店行业的经营模式主要分为单体药店和零售连锁药店两大类，其中零售连锁药店凭借统一的管理方式、可复制化的经营模式、高效的运营效率，成为目前零售药店行业较为先进的经营模式。

零售连锁药店通常分为两种形式：直营连锁和加盟连锁。

#### I. 直营连锁模式

直营连锁是指零售连锁药店的门店均由总部全资或控股开设，在总部的直接领导下实现统一采购，统一配送，统一标识等“六统一”的经营模式。直营连锁模式可以确保对每一家门店的直接控制，有利于品牌的建立，具有很高的可复制性，能够实现营销网络的快速扩张和门店运营的标准化，利用统一管理、分散销售的特点，实现规模效益。

#### II. 加盟连锁模式

加盟连锁是指特许经营者将自己所拥有的商标、商号、商品和经营模式等以加盟合同的形式授予加盟商使用，加盟商按合同规定在特许经营者统一的业务模式下从事经营活动，并向特许者支付相应费用的模式。加盟连锁模式下，门店拓展速度较快，但总部和加盟店之间管理关系较为松散。

### <2>行业的周期性

零售药店行业销售的各种商品中：药品的需求主要由人群医疗及健康情况决定，受宏观经济环境影响相对较小，经济周期性不明显；非药品类商品的销售则会随经济水平的波动而出现一定周期性特征。总体而言，药品零售行业相对于其他一般零售行业经济周期性较弱。

### <3>行业的区域性

国内零售药店企业的经营和管理受地域影响较为明显。我国地域广阔，各地区经济发达程度、健康水平、健康观念及用药习惯等都存在一定差异。此外，城市消费者购买力较高、保健意识相对更强，对于药品和保健产品的需求相对农村消费者更大。

### <4>行业的季节性

药品及健康相关商品的单品销售可能受到节气、时令影响，随季节出现一定程度波动。公司经营品类较为齐全，在每个季节均有销售表现良好的商品品类，

因此整体看全年营业收入的季节性因素较小。此外，非药品类商品在节假日期间销售额较大，因此四季度的销售情况一般好于其他季度。

⑤被评估单位所在行业与上下游行业之间的关联性，上下游行业发展对本行业发展的有利和不利影响

<1>被评估单位所处行业与上游行业之间的关联性及其对本行业的影响

被评估单位所处行业的上游主要是药品制造和医药批发企业，其中医药批发企业是药品零售的主要供应渠道。在医药批发方面，根据商务部发布数据，截至 2015 年 11 月底，全国共有药品批发企业 1.35 万家，呈现较为零散的竞争格局。药品生产及流通市场同一通用名下的药品种类较多，企业间竞争十分激烈。上游竞争格局有利于大型连锁零售药店在众多供应商中进行充分比价、择优采购，降低对于上游供应商的依赖度。

<2>被评估单位所处行业与下游行业之间的关联性及其对本行业的影响

被评估单位所处行业是医药流通行业的终端，直接面向广大个人消费者。消费者对于药品、其他健康相关商品及服务多样化、专业化的需求，是零售药店企业能够持续优化商品结构，不断进行商品体系提升以及管理和服务创新的源动力。

(3) 被评估单位的业务分析情况

①被评估单位生产经营的历史情况

南京金陵大药房有限责任公司自 2003 年成立以来一直从事药品、医疗器械等产品的零售业务，连续多年获得消协的“江苏省放心消费创建活动先进单位”和南京市“三信三优”先进单位；诸多药房被市总工会授予“工人先锋号”称号；市妇联授予“巾帼文明岗”称号；并被业内中国药店评为中国连锁药店百强企业；被 21 世纪药店报评为中国连锁竞争力百强企业。

公司现有 37 家门店，分布于南京主城区和浦口、江宁，是专业经营中成药、中药饮片、参茸制品、化学药制剂、抗生素、生化药品、肿瘤抗排异药、生物制品、医疗器械、保健食品、药妆用品等多种商品的药品零售连锁企业。具备抗排异门特、普通门特、门慢、普通门诊等齐全的医保服务资格。拥有全国试点的中医坐堂医诊所，具备中医内科，针灸，推拿等特色服务。

②面临的竞争情况

金陵大药房竞争优势具体表现如下：

<1>成立时间较早，作为老字号的连锁药店，在省市知名度较广；且门店数量较多，有较好的终端市场渠道；

<2>销售品种较为齐全，具备一定的市场竞争力；

<3>2018年1月金陵大药房的新街口药房入选“南京市特药定点”名单，这为金陵大药房获取市场份额带来了新的机会。

金陵大药房的竞争劣势局表现如下：

<1>医保审计监管加大，处方药凭医生处方购买，医院处方不外流，极大制约了销售主力的医保店；

<2>医院零差率销售给门店分流了客户；

<3>连锁药店的竞争日趋激烈，相同区域出现了多品牌的药店，而药店经营的同质化导致价格成为了吸引消费者的主要因素；

<4>门店房租的持续增加，将增加药店的运营成本。

### ③未来工作计划

<1>利用厂家资源对员工、药师、店长进行辅导、培训。加强团队管理，激发员工工作热情，增强团队凝聚力。

<2>优化营销策略。如建立慢病管理队伍，从源头进行设计，结合慢病管理系统，由单纯的慢病药品管理上升到慢病顾客管理，结合慢病病种再细化到门店慢病药品销售；加强大数据分析对活动的指导和评估作用，先出大数据分析表，在分析表的基础上提出活动计划和活动目标。

<3>做好新系统上线更替工作、医保监管工作，及时调整门店售价，准确把握产品库存。

<4>院内药房的建设和特药定点资质的把握。加强与医院各科室的联系，争取更多的品种及处方，发挥竞争优势。

## （4）被评估单位历史年度财务分析

### 南京金陵大药房有限责任公司财务指标分析

分析项目	2015年	2016年	2017年
成长能力分析			
营业收入增长率	9.71%	-13.89%	-9.44%
净利润增长率	-10.56%	-220%	110.81%
净资产增长率	8.89%	-9.84%	1.18%
盈利能力分析			
毛利率	30.34%	30.58%	31.95%



营业利润率	1.93%	-1.10%	-0.18%
净利润率	1.32%	-1.85%	0.22%
投入资本回报率 (ROIC)	8.17%	-10.91%	1.17%
偿债能力分析			
流动比率	1.44	1.42	1.68
速动比率	0.65	0.58	0.77
资产负债率 (%)	63.28%	64.77%	55.09%
营运能力分析			
应收账款周转率 (次)	8.21	7.50	8.35
存货周转率 (次)	3.67	2.68	2.72
总资产周转率 (次)	2.27	2.08	2.37

从盈利能力指标来看,金陵大药房近三年的盈利能力有所下降。虽然毛利率由 2015 年的 30.34% 增至 2017 年的 31.95%, 呈逐步上升的趋势, 但其他盈利能力指标都呈下降趋势, 营业利润率由 2015 年的 1.93% 下降为 2017 年的 -0.18%, 净利润率由 2015 年的 1.32% 下降为 2017 年的 0.22%, 投入资本回报率由 2015 年的 8.17% 下降为 2017 年的 1.17%。

从偿债能力指标看来,金陵大药房近三年的偿债能力有所上升。基准日时流动比率为 1.68, 速动比率为 0.77, 相比 2015 年均有所增长。金陵大药房从 2015 年的 63.28 下降到 2017 年的 55.09%。

从营运能力指标来看,金陵大药房近三年的资产利用能力基本保持不变。应收账款周转率和存货周转率 2016 年虽然较 2015 年略有下降, 但 2017 年略有上升。总资产周转率则趋于上升, 从 2015 年的年周转 2.27 次上升到 2017 年的年周转 2.37 次。

总体来说,金陵大药房近三年的经营业绩不甚理想。

#### (5) 经营性资产、非经营性资产、溢余资产分析

##### ① 被评估单位资产配置和使用情况

##### <1> 资产结构及变化分析

评估基准日前三年, 被评估单位各类资产结构及变动情况如下表所示:

金额单位: 人民币万元

分析项目	2015 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
流动资产	7,481.16	91.18%	7,078.72	91.82%	5,659.53	92.48%
非流动资产	723.28	8.82%	630.84	8.18%	460.02	7.52%
合计	8,204.44	100.00%	7,709.56	100.00%	6,119.56	100.00%

随着市场竞争的加剧，公司扩张愈发困难，资产总额逐步下降。2015年至2017年间，金陵大药房的资产减少了25.41%，从8,204.44万元减少到了6,119.56万元，主要为应收账款和存货的减少。

#### <2>流动资产结构及变化分析

被评估单位流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、存货等，评估基准日前三年各期期末，其主要构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

分析项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
货币资金	248.29	3.32%	205.84	2.91%	285.83	5.05%
应收票据		0.00%	18.40	0.26%	5.00	0.09%
应收账款	2,429.54	32.48%	1,847.38	26.10%	1,628.67	28.78%
预付账款	58.50	0.78%	37.02	0.52%	16.10	0.28%
其他应收款	240.50	3.21%	308.25	4.35%	233.68	4.13%
存货	4,110.68	54.95%	4,204.06	59.39%	3,062.27	54.11%
其他流动资产	393.63	5.26%	457.77	6.47%	427.98	7.56%
合计	7,481.16	100.00%	7,078.72	100.00%	5,659.53	100.00%

从流动资产构成来看，公司应收账款、存货占流动资产的比例较大，两项合计占流动资产比例约为80%左右。

#### <3>非流动资产结构及变化分析

公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产等，评估基准日前三年各期期末，其主要构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

分析项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
固定资产	219.51	30.35%	195.58	31.00%	137.13	29.81%
无形资产	58.75	8.12%	46.37	7.35%	51.16	11.12%
长期待摊费用	426.71	59.00%	237.51	37.65%	209.94	45.64%
递延所得税资产	18.31	2.53%	64.70	10.26%	61.79	13.43%
其他非流动资产		0.00%	86.68	13.74%		0.00%
合计	723.28	100.00%	630.84	100.00%	460.02	100.00%

#### <4>负债结构及变化分析

评估基准日前三年，公司各类负债结构及变动情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

分析项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
应付账款	3,997.22	76.99%	3,246.07	65.01%	2,654.56	78.74%
预收账款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	91.72	2.72%
应付职工薪酬	44.37	0.85%	60.48	1.21%	64.51	1.91%
应交税费	112.04	2.16%	-16.15	-0.32%	136.99	4.06%
其他应付款	1,038.39	20.00%	1,703.03	34.11%	423.63	12.57%
负债总额	5,192.02	100.00%	4,993.43	100.00%	3,371.41	100.00%

评估基准日，公司的负债主要为应付账款、其他应付款，二者合计占负债总额的比重在 90%以上。

## ②经营性资产、非经营性资产、溢余资产分析

在上述对被评估单位资产配置和使用情况进行深入分析的基础上，本次评估中，资产评估师还取得了被评估单位评估基准日的审计报告和企业的财务数据，对被评估单位的财务报表进行必要的分析，尤其是对被评估单位财务报表编制基础进行调查了解，因不存在重大差异，故无需对编制基础进行调整。

在取得充分的依据后，进行了如下的调整，确定的被评估单位非经营性资产、负债和溢余资产见下表。

金额单位：人民币万元

行次	项目	2017年12月31日					
		账面值	重分类	其中：非经营性资产、 负债	溢余资产	调整后账面值	调整原因
1	一、流动资产：						
2	货币资金	285.83				285.83	
3	应收票据	5.00				5.00	
4	应收利息	1,628.67				1,628.67	
5	应收股利	16.10				16.10	
6	其他应收款	233.68		10.49		223.19	应收华东医药利息
7	存货	3,062.27				3,062.27	
8	其他流动资产	427.98				427.98	
9	流动资产合计	5,659.53		10.49		5,649.04	
10	二、非流动资产：						
11	固定资产	137.13				137.13	
12	无形资产	51.16				51.16	
13	长期待摊费用	209.94				209.94	
14	递延所得税资产	61.79				61.79	
15	非流动资产合计	460.02	0.00	0.00	0.00	460.02	
16	三、资产总计	6,119.56	0.00	10.49	0.00	6,109.07	
17	四、流动负债：						
18	应付账款	2,654.56				2,654.56	
19	预收账款	91.72				91.72	
20	应付职工薪酬	64.51				64.51	
21	应交税费	136.99				136.99	
22	其他应付款	423.63		200.00		223.63	与华东医药往来款
23	流动负债合计	3,371.41	0.00	200.00	0.00	3,171.41	
24	五、长期负债：						
25	非流动负债合计						
26	六、负债合计	3,371.41	0.00	200.00	0.00	3,171.41	
27	七、所有者权益	2,748.15	0.00	-189.51	0.00	2,937.66	

### 5、评估计算及分析过程

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

#### (1) 收益模型的选取

本次收益法评估采用的企业自由现金流折现模型如下：

$$E = B - D$$

式中：E：评估对象的股东全部权益价值；

$B$ : 评估对象的企业整体价值;

$D$ : 评估对象的付息债务价值。

企业整体价值的计算公式为:  $B = P + \sum C_i$

式中:

$P$ : 经营性资产价值, 计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC)^i}$$

其中:  $FCF_i$ : 第  $i$  年的企业自由现金流量;

企业自由现金流量 = 净利润 + 折旧与摊销 + 扣除税务影响后的  
利息费用 - 资本性支出 - 净营运资金变动

$WACC$ : 加权平均资本成本;

$n$ : 收益期数。

$\sum C_i$ : 评估基准日时存在的非经营性或溢余性资产的价值

其中:  $C_1$ : 溢余资产, 预测未来经营期间的现金流中所未能涵盖或者不需要的资产价值;

$C_2$ : 非经营性资产, 是指不直接参加企业日常经营活动的资产价值;

$C_3$ : 非经营性负债, 以负值计算。

## (2) 收益年限的确定

### ① 收益期的确定

根据被评估单位的经营特点及未来发展前景, 且考虑到本次经济行为实现后被评估单位市场竞争能力的提升, 其股东又无主动清算的事前约定和愿望, 本次收益期按无固定期限考虑。

### ② 预测期的确定

经过对被评估单位的行业发展特点、企业规模及经营状况、市场供需情况、竞争环境及未来分析, 预计被评估单位于 2025 年后达到稳定经营状态, 故预测期选择为 2018 年 1 月至 2025 年 12 月。

## (3) 未来收益的确定

### ① 营业收入的预测

2015 年度~2017 年度, 公司营业收入结构情况如下:

金额单位：人民币万元

项目		2015 年		2016 年		2017 年	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	普通药品	15,291.52	82.14%	12,776.54	79.70%	8,696.74	59.91%
	中药	2,399.07	12.89%	2,017.64	12.59%	3,573.98	24.62%
	计生及残疾	535.86	2.88%	583.65	3.64%	1,100.50	7.58%
	其他	106.78	0.57%	316.46	1.97%	356.17	2.45%
	小计	18,333.23	98.48%	15,694.30	97.90%	13,727.39	94.56%
其他业务收入	服务费	224.88	1.21%	295.42	1.84%	541.42	3.73%
	房屋转租和其他收入	57.79	0.31%	40.61	0.25%	248.70	1.71%
	小计	282.67	1.52%	336.04	2.10%	790.12	5.44%
合计		18,615.90	100.00%	16,030.34	100.00%	14,517.51	100.00%

金陵大药房的主营业务收入主要为普通药品收入和中药收入；其他业务收入主要为服务费收入（即药品销售返利）。近三年公司业务结构未发生重大变化。

评估师在对被评估单位以前年度经营业绩分析的基础上，进一步查阅了企业 2018 年 1~4 月的实际销售情况，与管理层进行充分沟通，了解企业的现状、所处的竞争环境、未来的发展规划、企业的优劣势和面临的机遇及挑战等。管理层认为基准日后的前三年是企业逐步扭亏为盈的阶段，市场份额将逐渐增加。金陵大药房未来年度营业收入预测具体如下表：

金额单位：人民币万元

项目		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
主营业务收入	普通药品	7,790.00	8,569.00	9,854.35	11,628.13	13,372.35	14,977.03	16,474.73	17,298.47
	中药	1,330.00	1,463.00	1,682.45	1,985.29	2,283.08	2,557.05	2,812.76	2,953.40
	计生及残疾	285.00	313.50	360.53	425.43	489.24	547.95	602.75	632.89
	其他	95.00	104.50	120.18	141.81	163.08	182.65	200.92	210.97
	小计	9,500.00	10,450.00	12,017.51	14,180.66	16,307.75	18,264.68	20,091.16	21,095.73
其他业务收入	服务费	190.00	209.00	240.35	283.61	326.16	365.29	401.82	421.91
	房屋转租和其他收入								
	小计	190.00	209.00	240.35	283.61	326.16	365.29	401.82	421.91
合计		9,690.00	10,659.00	12,257.86	14,464.27	16,633.91	18,629.97	20,492.98	21,517.64

## ②营业成本的预测

2015 年度~2017 年度，公司营业成本结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
----	--------	--------	--------

		金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	普通药品	10,968.84	84.59%	9,180.68	82.50%	7,284.23	73.73%
	中药	1,494.49	11.52%	1,189.42	10.69%	1,173.32	11.88%
	计生及残疾	367.65	2.84%	474.20	4.26%	1,015.92	10.28%
	其他	89.63	0.69%	257.66	2.32%	309.36	3.13%
	小计	<b>12,920.61</b>	<b>99.64%</b>	<b>11,101.96</b>	<b>99.76%</b>	<b>9,782.83</b>	<b>99.02%</b>
其他业务成本	服务费	19.15	0.15%	10.46	0.09%		0.00%
	房屋转租收入	27.98	0.22%	15.84	0.14%	96.91	0.98%
	小计	<b>47.13</b>	<b>0.36%</b>	<b>26.30</b>	<b>0.24%</b>	<b>96.91</b>	<b>0.98%</b>
合计	<b>12,967.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,128.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,879.73</b>	<b>100.00%</b>	

公司营业成本构成基本保持稳定，各年主营业务成本所占比例均在 99% 以上。

本次评估通过分析企业历史数据，结合行业的发展变化，以及行业的毛利率水平，变化趋势等资料，根据企业的收入项与成本项的匹配关系，据此预测期内各年营业成本如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
主营业务成本	普通药品	5,765.00	6,341.00	7,243.00	8,489.00	9,628.00	10,634.00	12,109.00
	中药	798.00	878.00	1,001.00	1,181.00	1,358.00	1,509.00	1,743.00
	计生及残疾	222.00	245.00	281.00	332.00	382.00	427.00	494.00
	其他	79.00	87.00	100.00	118.00	135.00	152.00	175.00
	小计	<b>6,864.00</b>	<b>7,551.00</b>	<b>8,625.00</b>	<b>10,120.00</b>	<b>11,503.00</b>	<b>12,722.00</b>	<b>13,829.00</b>
其他业务成本	服务费	9.50	10.45	12.02	14.18	16.31	18.26	21.10
	房屋转租							
	小计	<b>9.50</b>	<b>10.45</b>	<b>12.02</b>	<b>14.18</b>	<b>16.31</b>	<b>18.26</b>	<b>21.10</b>
合计	<b>6,873.50</b>	<b>7,561.45</b>	<b>8,637.02</b>	<b>10,134.18</b>	<b>11,519.31</b>	<b>12,740.26</b>	<b>13,849.09</b>	<b>14,542.10</b>

### ③税金及附加的估算

被评估单位的税金及附加主要为城建税、教育费附加和印花税。依照被评估单位基准日执行的税收政策和税率，对公司未来年度税金及附加进行预测，详见“企业自由现金流预测汇总表”。

注：税金及附加的预测未考虑基准日后增值税税率的变化预测的影响。

### ④营业费用的预测

公司历史年度的营业费用及构成如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
职工薪酬	2,061.81	1,953.48	1,767.88
折旧费	39.72	40.01	39.31
劳务费	231.66	198.88	123.55
促销费	-	-	36.27
租赁费	1,052.82	1,286.79	1,177.35
修理费	356.17	271.09	290.99
其他	398.11	293.39	288.62
合计	4,140.29	4,043.64	3,723.98

资产评估师对公司历史年度各项费用分项分析，并测算了未来各项费用。折旧费用单独测算。被评估单位未来营业费用估算见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
职工薪酬	1,404.58	1,418.63	1,432.82	1,461.48	1,490.70	1,520.52	1,550.95	1,581.97
折旧费	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94
劳务费	124.79	126.04	127.30	129.85	132.45	135.10	137.80	140.56
促销费	37.00	37.74	38.49	39.26	40.05	40.85	41.67	42.50
租赁费	1,370.00	1,397.40	1,425.35	1,453.86	1,482.94	1,512.60	1,542.85	1,573.71
修理费	182.90	120.00	120.00	120.00	130.00	130.00	130.00	140.00
其他	292.77	313.86	324.97	336.08	347.20	358.33	369.46	380.59
合计	3,491.98	3,493.61	3,548.87	3,620.47	3,703.28	3,777.34	3,852.67	3,939.27

#### ⑤管理费用的预测

公司历史年度的管理费用及构成如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
职工薪酬	656.51	669.66	696.33
折旧费	40.21	32.09	29.74
无形资产摊销	12.38	12.38	16.58
劳务费	25.01	25.81	31.13
业务招待费	26.39	17.62	11.66
水电气空调费	13.77	17.10	16.68
车辆费	34.72	28.28	21.78
其他	182.15	153.09	68.87
合计	991.13	956.05	892.77

资产评估师对公司历史年度各项费用分项分析，并测算了未来各项费用。折旧费用单独测算。被评估单位未来管理费用估算见下表：

金额单位：人民币万元



项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
职工薪酬	547.36	552.84	558.37	569.54	580.94	592.56	604.42	616.51
折旧费	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26
无形资产摊销	13.48	13.48	8.15	6.36	6.36	5.83	-	-
劳务费	31.29	31.45	31.61	31.77	31.93	32.09	32.25	32.41
业务招待费	11.72	11.78	11.84	11.90	11.96	12.02	12.08	12.14
水电气空调费	16.76	16.84	16.92	17.00	17.09	17.18	17.27	17.36
车辆费	21.88	21.99	22.10	22.21	22.32	22.43	22.54	22.65
其他	95.42	95.75	96.08	101.41	101.74	107.08	107.43	127.78
合计	798.17	804.39	805.33	820.45	832.60	849.45	856.25	889.11

#### ⑥财务费用的预测

金陵大药房历史年度财务费用主要为手续工本费和利息收入。根据未来经营规模和资金使用情况对财务费用进行预测，详见“企业自由现金流预测汇总表”。

#### ⑦资本性支出、折旧与摊销的预测

本次评估，资产评估师结合金陵大药房未来投资规划进行预测。根据公司近几年来每年对固定资产的更新投资情况，历史年度维护性资本支出情况并结合未来发生的概率作为资本性支出的预测数。根据预测的资本性支出和存量资产的折旧、摊销额，预测的资本性支出、折旧和摊销的如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
折旧-管理费用	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26	60.26
折旧-销售费用	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94	79.94
折旧合计	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20
摊销合计	624.36	40.52	8.15	6.36	6.36	5.83	0.00	0.00
折旧摊销合计	764.56	180.72	148.35	146.56	146.56	146.03	140.20	140.20
资本性支出合计	167.09	193.99	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20

注：摊销金额包括其他流动资产—药店装修费、其他无形资产和长期待摊费用的摊销。本次在对药店装修费进行预测时，于 2018 年度摊销完后不再考虑增加资本性支出及相应的摊销，而是采用费用化的方式在销售费用中综合考虑，故 2018 年后摊销金额下降。

#### ⑧营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需基本的资金以及应付的款项等等。

本项目所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当年末营运资本-上年末营运资本

当年末营运资本=当年末流动资产-当年末无息流动负债

根据对被评估单位历史资产负债与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度资产负债、收入与成本估算的情况，预测未来经营期各年度的营运资金及增加额如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
销售、采购、营运资金	1,965.76	1,311.23	1,442.35	1,658.71	1,957.28	2,250.87	2,520.97	2,773.07	2,911.72	2,911.72
其他营运资金	654.35	245.52	248.54	252.12	258.59	265.36	272.21	279.13	325.34	325.34
营运资金占用合计	2,620.11	1,556.75	1,690.89	1,910.83	2,215.87	2,516.23	2,793.18	3,052.20	3,237.06	3,237.06
营运资金变动		-1,063.36	134.14	219.94	305.04	300.36	276.95	259.02	184.87	0.00

注：销售、采购营运资金根据历史年度的营运资金周转率测算，其他营运资金主要为支付税金、职工薪酬所需的最低现金保有量。由于预测期第一年（即2018年）营业收入大幅下降，故2018年度营运资金变动幅度较大。

#### （4）折现率的确定

##### ①所选折现率的模型

本次评估收益采用企业自由现金流量，根据收益口径与折现率匹配的原则，则适用的折现率选用加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中： $K_e$ ：权益资本成本；

$K_d$ ：债务资本成本；

$t$ ：被评估单位所得税率；

$E$ ：权益市场价值；

$D$ ：付息债务价值。

其中， $K_e$ 采用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + Q$$

式中： $R_f$ ：无风险报酬率；

$\beta$ ：权益的系统风险系数；

$MRP$ ：市场风险溢价；

$Q$ : 企业特定风险调整系数。

## ②模型中有关参数的选取过程

### <1>无风险报酬率 $R_f$

无风险报酬率参照中国国债市场截至评估基准日在二级市场有成交的 10 年期以上纯债到期收益率的平均水平作为无风险报酬率  $R_f$  的近似, 即  $R_f=4.41\%$ 。

(数据来源: 同花顺 iFinD)。

### <2>市场风险溢价 (MRP)

本次评估从中国证券交易市场取得相关数据, 按如下过程计算市场风险溢价 (MRP)。

I、选用沪深 300 全收益指数 (H00300.CSI) 测算中国资本市场的历史收益。该指数在样本股除息日前按照除息参考价予以修正, 指数的计算中将样本股分红计入指数收益。(数据来源: 同花顺 iFinD)。

II、计算证券交易市场 (股票) 期望的收益率 (分别采用算术平均和几何平均两种计算方法)

算术平均值计算方法:

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1, 2, 3, \dots, n)$$

式中:  $R_i$ : 第  $i$  年收益率

$P_i$ : 第  $i$  年末沪深 300 全收益指数收盘点位

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / n \quad (i=1, 2, 3, \dots, n)$$

式中:  $A_n$ : 第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值

$R_i$ : 第  $i$  年收益率

几何平均值计算方法:

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots, n)$$

式中:  $C_i$ : 第 1 年到第  $i$  年的几何平均值

$P_i$ : 第  $i$  年末沪深 300 全收益指数收盘点位。

经计算, 证券交易市场 2002 年至 2017 股票期望的收益率为 23.51% (算术平均值) 和 10.48% (几何平均值), 由于几何平均值更能恰当的反映年度平均收益指标, 评估人员选用几何平均数作为股票市场期望的收益率 ( $R_m$ )。

$R_m$ （股票市场期望的收益率）=10.48%（取整）

### III、确定无风险平均收益率 $R_{f2}$

经统计 2003 年至 2017 年中国国债市场的长期国债（剩余收益期在 10 年以上的国债）交易情况，评估人员计算得到该期间国债平均到期年收益率 3.92%，因此，取无风险平均收益率  $R_{f2}=3.92\%$ （数据来源：同花顺 iFinD）。

### IV、确定市场风险溢价

$MRP=R_m-R_{f2}=10.48\%-3.92\%=6.56\%$

### $\beta$ （Beta、贝塔）系数

$\beta$  系数是用以度量一项资产的风险，取自于资本市场，是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种风险评估工具。

资产评估师借助于同花顺 iFinD 获得可比上市公司的具有财务杠杆的 Beta 系数。被评估单位的 Beta 值按以下程序测算。

#### I、选择与被评估单位具有可比性的上市公司

在沪深 A 股市场，评估人员按照同花顺 iFinD 的行业分类，逐个分析相应个股的经营范围、主营产品名称、上市时间等情况，选取了以下与被评估单位具有可比的上市公司。

#### 可比公司 1、一心堂（002727.SZ）

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司的主营业务为医药零售连锁和医药批发业务，医药零售连锁是公司的核心业务。公司主要经营范围包括中药、西药及医疗器械等产品的经营销售，主要收入来源为直营连锁门店医药销售收入。主要经营范围：中药、西药、医疗器械。

#### 可比公司 2、老百姓（603883.SH）

公司的营业收入主要来源于医药零售业务、医药批发业务以及医药制造业务，其中以零售业务为主，其报告期内占总收入比例超过 91%。主要经营范围：中西成药、中药、非药品。

#### 可比公司 3：益丰药房（603939.SH）

益丰大药房连锁股份有限公司主要从事药品、保健品、医疗器械以及与健康相关的日用便利品等的连锁零售业务，子公司益丰医药作为公司内部集中采购平台，兼顾少量对外药品批发业务。主要经营范围：药品、保健品、医疗器械、健康相关的日用便利品。

II、计算具有被评估单位目标资本结构的 Beta 系数 ( $\beta_L$ )

股票代码	参考公司	平均财务杠杆系数 ( $D_a/E_a$ )	$\beta_L$	企业所得税率 $t_i$	无财务杠杆的 Beta 系数 ( $\beta_{U_i}$ )
002727.SZ	一心堂	0.5116	0.7242	15%	0.5047
603883.SH	老百姓	0.5651	0.6091	25%	0.4278
603939.SH	益丰药房	0.3278	1.0010	25%	0.8035
平均值 $\beta_U$		0.4682	0.7781		0.5787

通过上述计算,各可比公司的平均无财务杠杆 Beta 系数为 0.5787,被评估单位的目标资本结构 ( $D/E$ ) 为 0.00,其有财务杠杆 Beta 计算如下:

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.5787 \times [1 + (1-25\%) \times 0] \\ &= 0.5787\end{aligned}$$

③企业特定风险系数测算如下:

项目	风险调整系数
企业规模	0.40%
企业所处经营阶段	0.35%
历史经营状况	0.35%
主要产品所处发展阶段	0.35%
企业经营业务,产品和地区的分布	0.35%
公司内部管理、控制机制及决策操作风险	0.30%
人才风险	0.35%
对主要客户及供应商的依赖程度	0.35%
企业特定风险调整系数小计	2.80%

④计算权益资本成本

评估基准日无风险报酬率为 4.41%,市场风险溢价为 6.56%,企业特定风险调整系数为 2.80%,权益资本成本为:

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times MRP + Q \\ &= 4.41\% + 0.5787 \times 6.56\% + 2.80\% \\ &= 11.01\%\end{aligned}$$

⑤计算加权平均资本成本

企业的债权资本成本为 4.9%,所得税率为 25%,则被评估单位的加权平均资本成本为:

$$\begin{aligned}WACC &= \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d \\ &= 100\% \times 11.01\% + 0\% \times (1-25\%) \times 4.9\%\end{aligned}$$

=11.01%

## 6、评估值测算过程与结果

### (1) 预测期间的现金流现值的计算

对预测期内各年预测自由现金流量进行折现,从而得出可明确预测期间的现金流现值。计算结果详见下表:

南京金陵大药房有限责任公司 30% 股权项目资产评估说明

金额单位：人民币万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
一、营业收入	9,690.00	10,659.00	12,257.86	14,464.27	16,633.91	18,629.97	20,492.98	21,517.64	21,517.64
减：营业成本	6,873.50	7,561.45	8,637.02	10,134.18	11,519.31	12,740.26	13,849.09	14,542.10	14,542.10
税金及附加	49.84	54.83	64.19	76.91	91.20	105.34	119.24	125.20	125.20
销售费用	3,491.98	3,493.61	3,548.87	3,620.47	3,703.28	3,777.34	3,852.67	3,939.27	3,939.27
管理费用	798.17	804.39	805.33	820.45	832.60	849.45	856.25	889.11	889.11
财务费用	31.09	31.09	31.09	31.09	31.09	31.09	31.09	31.09	31.09
资产减值损失									
加：公允价值变动收益									
投资收益									
二、营业利润(亏损以“-”填列)	-1,554.58	-1,286.37	-828.64	-218.83	456.43	1,126.49	1,784.64	1,990.87	1,990.87
加：营业外收入									
减：营业外支出									
三、利润总额(亏损以“-”填列)	-1,554.58	-1,286.37	-828.64	-218.83	456.43	1,126.49	1,784.64	1,990.87	1,990.87
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-	-	321.46	497.72
四、净利润(净亏损以“-”填列)	-1,554.58	-1,286.37	-828.64	-218.83	456.43	1,126.49	1,784.64	1,669.40	1,493.15
(+) 折旧和摊销	764.56	180.72	148.35	146.56	146.56	146.03	140.20	140.20	140.20
(+) 扣税后付息债务利息	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) 资本性支出	167.09	193.99	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20	140.20
(-) 净营运资金变动	-1,063.36	134.14	219.94	305.04	300.36	276.95	259.02	184.87	-
五、自由现金流量 (FCFn)	106.24	-1,433.78	-1,040.44	-517.51	162.43	855.37	1,525.62	1,484.54	1,493.15
折现率	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%
期数	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00
折现系数	0.9008	0.8115	0.7310	0.6585	0.5932	0.5344	0.4814	0.4336	3.9384
自由现金流量 (FCFn) 现值	95.71	-1,163.48	-760.55	-340.78	96.35	457.07	734.36	643.71	5,880.56

## (2) 终值现值的估算

收益期按无固定期限考虑，终值公式为：

$$P_n = FCF_{n+1} \times \text{终值系数}$$

$P_n$  为企业终值， $FCF_{n+1}$  按预测末年自由现金流量调整确定。

主要调整包括：

①谨慎起见，2025 年以后金陵大药房的营业收入不再考虑增长。

②永续年的资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，本次评估假设永续年的资本性支出等于每年企业提取的折旧与摊销额。

③永续期间企业营运资金增加额为零。

则预测年后按上述调整后的自由现金流  $FCF_{n+1}$  为 1,493.15 万元。

将终值折现到评估基准日，则终值的现值 5,880.56 万元。

## (3) 评估结果

被评估单位经营性资产价值

= 可明确预测期间的现金流现值 + 可明确预测期后的现金流现值

= -237.61 + 5,880.56

= 5,642.95 (万元)

## 7、其他资产和负债的评估

通过查阅、分析基准日企业财务报表，评估人员认为以下资产负债为被评估单位的非经营性资产和负债，本次评估中的非经营性资产和非经营性负债以核实后的账面值确定评估值。

金额单位：人民币万元

项目	所在科目	核算对象	账面价值	评估价值
非经营性资产	其他收账款	南京华东医药有限责任公司	10.49	10.49
非经营性负债	其他应付款	南京华东医药有限责任公司	200.00	200.00
		合计	-189.51	-189.51

## 8、评估结果

企业整体资产价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值  
- 非经营性负债价值

= 5,642.95 + 0.00 + 10.49 - 200.00

= 5,453.44 (万元)



被评估单位评估基准日付息债务为零。

股东全部权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值

$$=5,453.44-0.00$$

$$=5,453.44 \text{ (万元)}$$

经评估，在不考虑股权缺乏流通性折扣的前提下，南京金陵大药房有限责任公司的股东全部权益于评估基准日 2017 年 12 月 31 日时市场价值为 5,453.44 万元，较其账面净资产 2,748.15 万元增值 2,705.29 万元，增值率 98.44%。

## （二）市场法

### 1、评估对象及评估范围

见“（一）收益法—评估对象及评估范围”描述。

### 2、市场法原理

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法的基本原理是以市场近期出售的相同或类似的资产交易价格为基础，通过比较被估资产与近期售出相同或类似资产的异同，将类似资产的市场交易价格进行调整，进而确定被估资产价值的一种资产评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

（1）交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

（2）上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

首先，评估人员根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

其次，评估人员选择与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响的可比企业，重点关注可比企业的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，考虑所选择的可比企业是否与被评估单位具有可比性。

再次,评估人员通过基本因素分析、统计方法和常规方法等方法,选用多类、多个价值比率分别进行计算,然后综合分析判断能够找出最适合本项目的价值比率。

### 3、选取具体评估方法的理由

评估人员对被评估单位进行了相关的尽职调查、管理层访谈和市场调研,经综合分析后认为,目前中国已经形成了一个以上海、深圳证券交易所市场为主的资本市场,在上述资本市场中存在着足够数量的与被评估单位处于同一行业的相似可比企业,能够从上述资本市场公开信息中收集并获得可比企业的市场信息、财务信息及其他相关资料,评估人员认为依据的可比企业信息资料、数据是充分的、可靠的,可比公司数量也满足市场法评估的要求,因此,本项目选取上市公司比较法进行评估。

### 4、基本步骤说明

- (1) 搜集相关资料、对评估对象基本情况进行阐述。
- (2) 对影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素分析。
- (3) 对被评估单位所在行业发展状况与前景进行分析。
- (4) 对被评估单位提供的企业业务状况进行分析,对企业资产、财务状况进行分析、调整。
- (5) 分析、确定可比公司。
- (6) 对可比公司的可比因素进行分析、调整,确定可比因素数值。
- (7) 估算评估对象价值。

### 5、影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素分析

### 6、被评估单位所在行业发展状况与前景的分析判断

### 7、被评估单位的业务、资产、财务状况分析

上述 5~7 项见“收益法”技术说明部分。

### 8、可比公司的选择及与评估对象的可比性分析

金陵大药房成立于 2003 年 3 月 31 日,主营药品零售、医疗器械零售等。基准日时有 37 家门店,分布于南京市主城区、浦口和江宁;是专业经营中成药、中药饮片、参茸制品、化学药制剂、抗生素、生化药品、肿瘤抗排异药、生物制品、医疗器械、保健食品、药妆用品等多种药品的零售连锁企业。具备抗排异门特、普通门特、门慢、普通门诊等齐全的医保服务资格。

评估人员在同花顺 iFinD 中选用申万行业分类标准，查询沪深系统股票中所有医药类上市公司，并且根据以下标准进行选择：

公司上市交易历史不少于 24 个月，并且近期股票价格没有异动；处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于 24 个月；企业生产规模相当或可采取规模修正方式修正规模差异；企业的经营业绩相似；预期增长率相当或可采取预期增长率修正方式修正增长率差异；其他方面的补充标准。

最后，在满足评估人员设定的筛选标准后，选择出与南京金陵大药房有限责任公司具有可比性的上市公司，简要说明如下。

#### 可比公司和被评估单位的主要财务数据汇总

金额单位：人民币万元

序号	可比公司	业务情况	总资产	销售收入	营业利润	净利润
1	一心堂	医药零售连锁和医药批发	559,713.06	365,144.85	24,097.75	21,614.02
2	华通医药	药品批发	115,017.61	66,488.36	3,023.20	2,346.69
3	柳州医药	药械的批发与零售业务	668,082.28	444,273.68	24,315.56	20,503.75
4	老百姓	医药零售、医药批发等	522,706.78	345,439.59	25,036.37	20,505.18
5	益丰药房	药品、保健品、医疗器械等的连锁零售	420,635.88	223,860.12	20,592.20	15,685.51
6	第一医药	药品批发和零售	117,770.32	81,900.46	3,223.84	2,452.86
7	浙江震元	药品流通	210,500.17	125,445.57	5,496.44	4,419.76
8	一心堂	医药零售连锁和医药批发	714,660.23	775,113.94	50,741.81	42,274.58
9	华通医药	药品批发	121,338.53	136,909.81	5,541.17	3,986.04
10	柳州医药	药械的批发与零售业务	755,404.93	944,698.28	50,667.39	42,766.83
11	老百姓	医药零售、医药批发等	669,889.06	750,143.23	48,831.89	39,685.52
12	益丰药房	药品、保健品、医疗器械等的连锁零售	478,255.95	480,724.90	42,718.94	31,747.02
13	第一医药	药品批发和零售	113,596.82	155,614.62	5,667.35	4,347.68
14	浙江震元	药品流通	205,112.82	257,791.60	7,908.90	6,294.99
	被评估单位	药品零售等	6,119.56	14,517.51	-25.76	32.02

注：1~7 项为 2017 年中报数据，8~14 项为 2017 年年报数据。

为了能顺利地进行对比分析，评估人员将可比公司和被评估单位的相关财务数据整合到一个相互可比的基础上。由于目前国内相关企业全部都是执行统一的会计准则，因此财务数据调整的主要内容包括可比公司和被评估单位财务报告中由于执行的会计政策的不同所可能产生的差异。另外，还包括未在比较口径内的非经常性收入、成本费用和非经营性（和/或溢余）资产、负债辨识与调整等。

## 9、确定可比因素的方法和过程，价值比率的确定过程，分析、调整评估对象财务状况的内容

### (1) 可比因素的确定

市场法评估的价值比率按照分母的性质分为盈利比率、资产比率和收入比率；按照分子所对应的权益划分为权益价值比率和企业整体价值比率。

本评估机构整理的部分价值比率主要影响因素如下表所示：

价值比率	主要影响因素
EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润）	t、β、g、D&A/EBITDA、ROIC 等
EV/EBIT（企业价值/息税前利润）	t、β、g、ROIC 等
PE（市盈率）	ROE、股利支付率、β、g 等
PEG（PE-预期增长率比率）	ROE、股利支付率、β、g 等
EV/S（企业价值/销售收入）	t、ROIC、g、β、EBIT 利润率等
EV/IC（企业价值/投入资本）	β、g、ROIC 等
PB（市净率）	β、g、ROE 等

以 EV/S 比率为例，对价值比率修正（即可比因素确定）的说明如下：

由稳定增长公司估价模型：

$$\frac{EV}{S} = \frac{EBIT/S(1-t)(1-RIR)}{WACC-g}$$

因此，影响 EV/S 比率的五个因素分别是：

①息税前利润率（EBIT/S）。假设其他不变，相比其他方面相似的公司，息税前利润率越大，公司的 EV/S 比率就越高。

②税率（t）。假设其他不变，相比其他方面相似但税率较高的公司，税率较低的公司应该具有更高的 EV/S 比率。

③再投资率（RIR）。假设其他不变，为达到预期增长率所需再投资率的越大，EV/S 比率就越低。

④资本成本（WACC）。假设其他不变，资本成本较低的公司具有较高的 EV/S 比率。

⑤预期增长率（g）。假设其他不变，预期增长率较高的公司具有较高的 EV/S 比率。

由公式 1：增长率（g）=投入资本回报率（ROIC）×再投资率（RIR）

$$\text{公式 2: } WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

式中：Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；t：企业所得税率；

E：权益价值；D：付息债务价值。

公式 3: 股权成本  $K_e = \text{无风险利率} + \beta \times \text{市场股权风险溢价}$

式中  $\beta$  为权益的系统风险系数, 可知: 由于可比公司均处于同一行业, 具有相同的无风险利率和市场股权风险溢价, 因此, 评估中对价值比率影响因素中的股权成本因素可直接选用  $\beta$  进行考查, 也可用 WACC 替代  $\beta$ 。

综上, 市场法评估中首先选取 WACC、EBIT 利润率等指标作为核心可比因素, 其次选取部分财务指标作为次要可比因素代入多元线性回归模型, 通过模型筛选出最适合的可比因素。

## (2) 价值比率的确定

医药商业是与日常的销售业务密切相关的行业, 影响企业价值和利润的指标主要是销售收入。医药零售业务的门店主要采取租赁方式, 整体来说, 属于轻资产行业, 账面净资产和企业价值相关性不强。因此评估机构通常选用 EVS 作为销售行业重要的估值指标。

评估人员使用预测 EBIT 利润率、营业收入增长率、 $\beta$  系数三个指标作为自变量, EV/S 作为因变量进行回归分析,  $R^2$  等于 0.99, 因此, 最终评估人员选择 EV/S 作为本次评估的价值比率。

## (3) 分析、调整评估对象财务状况

### ① 百分比资产负债分析

百分比资产负债分析简表

分析项目 (部分科目)	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31
货币资金	3.03%	2.67%	4.67%
应收票据	0.00%	0.24%	0.08%
应收账款	29.61%	23.96%	26.61%
预付账款	0.71%	0.48%	0.26%
其他应收款	2.93%	4.00%	3.82%
存货	50.10%	54.53%	50.04%
其他流动资产	4.80%	5.94%	6.99%
.....			
流动资产合计	91.18%	91.82%	92.48%
固定资产	2.68%	2.54%	2.24%
无形资产	0.72%	0.60%	0.84%
长期待摊费用	5.20%	3.08%	3.43%
递延所得税资产	0.22%	0.84%	1.01%
.....			
非流动资产合计	8.82%	8.18%	7.52%
资产总计	100.0%	100.0%	100.0%
应付账款	48.72%	42.10%	43.38%

预收款项	0.00%	0.00%	1.50%
其他应付款	12.66%	22.09%	6.92%
.....			
流动负债合计	63.28%	64.77%	55.09%
.....			
非流动负债合计	0.00%	0.00%	0.00%
负债合计	63.28%	64.77%	55.09%
所有者权益合计	36.72%	35.23%	44.91%
负债和所有者权益总计	100.00%	100.00%	100.00%

2015年至2017年间,金陵大药房的资产减少了25.41%,从8,204.44万元减少到了6,119.56万元,主要为应收账款和存货的减少。存货占据了该公司资产的大部分,每年平均占比50%以上,比较稳定;基准日时占总资产的50.04%。应收账款从2015年的2,429.54万元下降到2017年的1,628.67万元,减少了32.96%,占比从2015年的29.61%减少到2017年的26.61%。

2015年至2017年间,金陵大药房的负债减少了35.07%,从5,192.02万元减少到3,371.41万元,主要为应付账款和其他应付款的减少。应付账款约占总资产的45%,较为稳定;其他应付款从2015年占总资产的12.66%下降到6.92%。

2015年至2017年间,金陵大药房的净资产略有下降,从2015年的3,012.42万元下降到2017年的2,748.15万元,占比从2015年的36.72%增至目前的44.91%。

## ②百分比利润表分析

### 百分比利润表分析

分析项目	2015年度	2016年度	2017年度
一、营业总收入	100.00%	100.00%	100.00%
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%
二、营业总成本	98.07%	101.10%	100.25%
营业成本	69.66%	69.42%	68.05%
营业税金及附加	0.54%	0.52%	0.48%
销售费用	22.24%	25.22%	25.65%
管理费用	5.32%	5.96%	6.15%
财务费用	0.17%	0.15%	0.10%
资产减值损失	0.14%	-0.17%	-0.19%
三、其他经营收益			
公允价值变动净收益			
投资净收益			
汇兑净收益			
四、营业利润	1.93%	-1.10%	-0.18%
加:营业外收入	0.00%	0.00%	0.46%

减：营业外支出	0.00%	1.04%	0.04%
五、利润总额	<b>1.93%</b>	<b>-2.15%</b>	<b>0.24%</b>
减：所得税	0.60%	-0.30%	0.02%
加：未确认的投资损失			
六、净利润	<b>1.32%</b>	<b>-1.85%</b>	<b>0.22%</b>

金陵大药房的年同比销售收入增长率由 2015 年 9.71% 下降至 2017 年的 -9.44%，可见近几年出现业绩下滑的情况。

金陵大药房 2015 年~2017 年的总营业成本主要为营业成本和销售费用。营业成本占当年营业收入的比例分别为 69.66%、69.42%、68.05%，销售费用占当年营业收入的比例分别为 22.24%、25.22%、25.65%；基本保持平稳。

金陵大药房的净利润近三年呈下降趋势，净利率从 2015 年的 1.32% 下降到 2017 年的 0.22%。

### ③比率分析

详见“收益法”技术说明中“4、企业经营、资产、财务分析”的财务指标分析。

### ④可比公司比较

除了分析金陵大药房财务指标随时间变化的趋势外，评估人员还将被评估单位与选择的可比公司进行了对比分析，分析结果如下：

项目	观察数量	范围上限	范围下限	中位数	被评估单位
总资产（万元）	14	755,404.93	113,596.82	449,445.92	6,119.56
营业收入（万元）	14	944,698.28	66,488.36	301,615.60	14,517.51

百分比资产负债表

科目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
<b>流动资产：</b>				
货币资金	30.73%	9.13%	17.22%	4.67%
交易性金融资产				
应收票据	2.41%	0.00%	0.11%	0.08%
应收账款	55.58%	6.91%	13.37%	26.61%
预付款项	11.13%	0.21%	2.18%	0.26%
应收利息	0.53%	0.00%	0.00%	
其他应收款	2.80%	0.34%	0.80%	3.82%
应收股利				
存货	26.54%	14.90%	17.83%	50.04%
一年内到期的非流动资产	0.38%	0.00%	0.00%	
待摊费用				
其他流动资产	34.87%	0.03%	0.55%	6.99%
<b>流动资产合计</b>	<b>90.48%</b>	<b>55.22%</b>	<b>63.19%</b>	<b>92.48%</b>

## 南京金陵大药房有限责任公司 30%股权项目资产评估说明

科目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
<b>非流动资产:</b>				
可供出售金融资产	28.47%	0.00%	0.47%	
持有至到期投资				
长期应收款	0.78%	0.00%	0.00%	
长期股权投资	0.17%	0.00%	0.00%	
投资性房地产	0.81%	0.00%	0.00%	
固定资产	26.64%	3.89%	6.98%	2.24%
在建工程	13.38%	0.03%	0.43%	
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	9.01%	1.16%	3.63%	0.84%
开发支出	0.72%	0.00%	0.00%	
商誉	23.36%	0.00%	0.00%	
长期待摊费用	6.07%	0.10%	0.86%	3.43%
递延所得税资产	1.44%	0.04%	0.46%	1.01%
其他非流动资产	8.43%	0.00%	0.42%	
<b>非流动资产合计</b>	<b>44.78%</b>	<b>9.52%</b>	<b>36.81%</b>	<b>7.50%</b>
<b>资产总计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>流动负债:</b>				
短期借款	22.59%	0.00%	2.29%	
交易性金融负债				
应付票据	19.24%	0.00%	5.44%	
应付账款	41.44%	6.66%	19.13%	43.38%
预收款项	0.89%	0.03%	0.31%	1.50%
应付职工薪酬	3.01%	0.08%	0.78%	
应交税费	2.04%	0.25%	0.69%	
应付利息	0.52%	0.00%	0.00%	
其他应付款	6.59%	0.38%	2.27%	6.92%
一年内到期的非流动负债	0.18%	0.00%	0.00%	
应付股利	1.63%	0.00%	0.01%	
预提费用				
递延收益-流动负债				
应付短期债券				
其他流动负债	7.14%	0.00%	0.00%	
<b>流动负债合计</b>	<b>51.97%</b>	<b>27.04%</b>	<b>37.96%</b>	<b>55.09%</b>
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	2.14%	0.00%	0.00%	
应付债券	15.17%	0.00%	0.00%	
长期应付款	0.44%	0.00%	0.00%	
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	6.41%	0.00%	0.00%	
递延收益-非流动负债	1.22%	0.06%	0.75%	
其他非流动负债	0.10%	0.00%	0.00%	
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.90%</b>	<b>0.79%</b>	<b>1.27%</b>	<b>0.00%</b>



科目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
负债合计	60.22%	28.12%	49.11%	55.09%
所有者权益：				
少数股东权益	2.54%	-0.06%	0.61%	
归属于母公司所有者权益合计	71.52%	37.50%	50.41%	44.91%
所有者权益合计	71.88%	39.78%	50.89%	44.91%
负债和所有者权益总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

金陵大药房流动资产占总资产的比例为 92.48%，可比公司样本的中位数则为 63.19%，两者之间的差异主要是由于金陵大药房有在较多的存货，其占总资产的比例为 50.04%，远高于可比公司样本数据的中位数 17.83%。

金陵大药房的非流动资产主要为固定资产、无形资产、长期待摊费用和递延所得税资产。其中固定资产占总资产的比例为 2.24%，低于可比公司样本数据的中位数 6.98%；无形资产占比为 0.84%，略低于可比公司样本数据的中位数 3.63%；长期待摊费用及递延所得税资产的占比分别为 3.43%、1.01%，均略高于可比公司样本数据的中位数。

金陵大药房的资产负债率水平为 55.09%，高于可比公司样本数据的中位数 49.11%，应付账款和其他应付款占总资产的比例分别为 43.38%和 6.92%，高于可比公司样本数据的中位数 19.13%和 2.27%。

#### 百分比利润表

科目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
一、营业总收入	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
二、营业总成本	<b>97.40%</b>	<b>90.94%</b>	<b>94.63%</b>	<b>100.25%</b>
营业成本	90.53%	58.48%	83.76%	68.05%
营业税金及附加	0.81%	0.30%	0.59%	0.48%
销售费用	27.83%	1.88%	8.19%	25.65%
管理费用	5.25%	1.53%	4.42%	6.15%
财务费用	0.82%	-0.85%	0.08%	0.10%
资产减值损失	1.03%	0.07%	0.20%	-0.19%
三、其他经营收益	<b>0.73%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.04%</b>	
公允价值变动净收益				
投资净收益	0.73%	0.00%	0.04%	
汇兑净收益				
四、营业利润	<b>9.20%</b>	<b>3.07%</b>	<b>5.42%</b>	<b>-0.18%</b>
加：营业外收入	0.60%	0.01%	0.09%	0.46%
减：营业外支出	0.16%	0.00%	0.06%	0.04%
五、利润总额	<b>9.46%</b>	<b>3.00%</b>	<b>5.41%</b>	<b>0.24%</b>

科目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
减：所得税	2.45%	0.56%	1.02%	0.02%
加：未确认的投资损失				
<b>六、净利润</b>	<b>7.01%</b>	<b>2.44%</b>	<b>4.57%</b>	<b>0.22%</b>
减：少数股东损益	0.40%	-0.16%	0.08%	
归属于母公司所有者的净利润	<b>6.91%</b>	<b>2.37%</b>	<b>4.28%</b>	

通过对比分析 2017 年度金陵大药房与可比公司的百分比利润表发现，金陵大药房的营业利润率和净利润率都比所选可比公司样本数据的中位数水平要低得多。具体来说，金陵大药房的营业利润和净利润占营业收入的比例分别为 -0.18% 和 0.22%，而最能解释这一现象的是金陵大药房有相对较高的销售费用，占比为 25.65% 远高于可比公司样本数据的中位数 8.19%。

### 财务指标分析

分析项目	可比公司			被评估单位
	范围上限	范围下限	中位数	
<b>成长能力分析</b>				
营业收入增长率	28.76%	2.01%	21.85%	-9.44%
净利润增长率	65.25%	-5.56%	21.44%	110.81%
净资产增长率	97.04%	-13.6%	6.51%	1.18%
<b>盈利能力分析</b>				
毛利率	41.52%	9.47%	16.24%	31.95%
营业利润率	9.20%	3.07%	5.42%	-0.18%
净利润率	7.01%	2.44%	4.57%	0.22%
投入资本回报率	9.84%	2.85%	5.18%	-1.82%
<b>偿债能力分析</b>				
流动比率	2.65	1.22	1.80	1.68
速动比率	2.07	0.87	1.22	0.77
资产负债率 (%)	60.22%	28.12%	49.11%	55.09%
<b>营运能力分析</b>				
应收账款周转率 (次)	16.42	1.37	5.98	8.35
存货周转率 (次)	9.51	2.81	4.98	4.00
总资产周转率 (次)	1.37	0.61	0.90	2.10

通过分析流动比率、速动比率，金陵大药房的流动比率和同行业可比公司数据的中位数相当，但速动比率为 0.77，低于同行业中位数 1.22。

金陵大药房和同行业可比公司相比，成长能力和盈利能力较弱，低于同行业中位数水平。其原因主要为近三年金陵大药房营业收入有所下降，销售费用占比较高所致。

## 10、评估值确定的方法、过程和结果

### (1) 价值比率的计算

评估人员选取了沪、深证券交易所 7 家基准日前 20 天内有交易的医药商业上市公司作为基础数据，以此计算评估对象股权价值。

本报告定义的 EVS 如下：

$$EVS = (\text{股权市值} + \text{付息负债合并} - \text{货币资金合并} - \text{未在可比口径内资产和负债价值合并} + \text{少数股东权益} + \text{优先股}) / \text{调整后归属于 A 股的营业收入}$$

经计算得到的可比公司 EV/S 汇总表

序号	公司简称	EV/S	数据收集时间	序号	公司简称	EV/S	数据收集时间
1	一心堂	1.38	2017/6/30	8	一心堂	1.34	2017/12/31
2	华通医药	2.38	2017/6/30	9	华通医药	1.69	2017/12/31
3	柳州医药	1.20	2017/6/30	10	柳州医药	0.92	2017/12/31
4	老百姓	2.06	2017/6/30	11	老百姓	2.42	2017/12/31
5	益丰药房	2.77	2017/6/30	12	益丰药房	3.33	2017/12/31
6	第一医药	2.13	2017/6/30	13	第一医药	1.65	2017/12/31
7	浙江震元	1.32	2017/6/30	14	浙江震元	1.02	2017/12/31

#### ①时间变量与价值比率不相关的分析

评估人员分别选取了 2017 年 6 月 30 日与 2017 年 12 月 31 日两期数据，同时将虚拟变量（时间因素）带入回归方程，1 表示 6 月 30 日的的数据，0 表示 12 月 31 日的的数据，时间变量的 sig 大于 0.05，这表示无效假设（H0）成立，即时间变量对因变量 EV/S 无影响，回归中可以舍弃时间变量。

#### ②可比公司规模与价值比率不相关的分析

评估人员将可比公司的各项指标取对数，回归结果显示，资产总额指标 sig>0.05，不显著，即资产总额不会对回归方程产生影响，故数据分析中可以忽略规模效应的影响。

系数<sup>a</sup>

模型	非标准化系数		标准系数		t	Sig.
	B	标准误差	试用版			
1 (常量)	.515	.776			.664	.525
预期EBIT利润率	68.852	28.240	1.656		2.438	.041
β系数	.050	1.010	.014		.050	.961
营业收入增长率	-12.736	9.056	-.792		-1.406	.197
资产总额	-2.254E-6	.000	-.793		-2.102	.069
取值时间	.108	.332	.079		.324	.754

a. 因变量: EVS

## (2) 价值比率的修正

可比公司 2017 年 12 月 31 日的主要财务数据汇总如下。

序号	可比公司名称	预测期 EBIT 利润率	营业收入增长率	β 系数	数据收集时间
1	一心堂	6.74%	16.89%	0.2946	2017/6/30
2	华通医药	4.72%	15.37%	0.6301	2017/6/30
3	柳州医药	6.17%	16.43%	0.7083	2017/6/30
4	老百姓	6.60%	17.56%	0.4919	2017/6/30
5	益丰药房	8.48%	20.08%	0.7629	2017/6/30
6	第一医药	2.94%	4.86%	0.4856	2017/6/30
7	浙江震元	4.72%	12.92%	0.9032	2017/6/30
8	一心堂	6.64%	15.65%	0.7242	2017/12/31
9	华通医药	4.72%	15.21%	0.5619	2017/12/31
10	柳州医药	6.18%	14.94%	0.3256	2017/12/31
11	老百姓	6.59%	16.43%	0.6091	2017/12/31
12	益丰药房	8.50%	18.46%	1.0010	2017/12/31
13	第一医药	3.00%	5.00%	0.7354	2017/12/31
14	浙江震元	4.89%	12.91%	0.6625	2017/12/31

当计算出各可比公司相应的指标数据后，在此基础上，评估人员采用多元回归方程对影响价值比率的各可比因素进行分析和量化。

## ①回归方程

为了进一步验证所选可比公司的 EV/S 与预测期 EBIT 利润率、营业收入增长率和 β 系数等参数是否具有显著性关系，并获得更加具体的函数关系，我们将 EV/S 对预测期 EBIT 利润率、营业收入增长率和 β 系数等参数的组合进行多元回归，由此得到 EV/S 的回归方程如下：

$$EV/S = -0.683 + 14.946 \times \text{预测期 EBIT 利润率} + 2.042 \times \text{营业收入增长率} + 2.427 \times \beta$$

## 模型摘要

复相关系数	.998
R 方	.995
调整 R 方	.994
估计的标准误	6.294
对数似然函数值	2.847

ANOVA

	平方和	df	均方	F	Sig.
回归	86412.681	3	28804.227	727.048	.000
残差	396.181	10	39.618		
总计	86808.862	13			

系数

	未标准化系数		标准化系数		t	Sig.
	B	标准误	试用版	标准误		
(常数)	-.683	.166			-4.119	.002
预测EBIT利润率	14.946	2.809	2.033	.382	5.320	.000
营业收入增长率	2.042	.679	.891	.296	3.009	.013
$\beta$ 系数	2.427	.150	3.870	.239	16.221	.000

## ②回归模型检验

<1>判定系数  $R^2$ : 判定系数即为上表中的 R 方, 是对所估计的回归方程拟合优度的一种度量, 其取值范围[0,1], 拟合优度越大, 自变量对因变量的解释程度越高, 自变量引起的变动占总变动的百分比越高, 观察点在回归直线附近就越密集。在本模型中, 我们所得到的 EV/S 经加权最小二乘回归修正后, 回归结果显示模型调整后 R 方为 0.99, 说明方程的拟合效果很好, 同时各个解释变量的 t 检验都已通过, 说明方程是显著的。

<2>F 检验: 为检验在因变量和所有自变量之间是否存在一个显著性的关系, 通常采用 F 检验。

检验假设为:  $H_0: \beta_i = 0, i=1, 2, \dots, k$ ; 检验统计量为:

$$F = \frac{\sum (\hat{y} - \bar{y})^2 / k}{\sum e_i^2 / (n - k - 1)} \sim F(k, n - k - 1)$$

拒绝法则为: 如果 P 值 <  $\alpha$ , 则拒绝  $H_0$ 。

其中  $\beta_i$  为多元回归方程中各项参数;  $\alpha$  为显著性水平; P 值又称实测显著性水平, 度量了当假定原假设为真时, 样本结果的似然程度。当原假设为真的情况下, P 值越小, 则样本结果的似然程度越差。如果 P 值小于显著性水平  $\alpha$ , 则检验统计量的值落在拒绝域中。

回归结果显示模型 F 检验的 P 值 < 0.001, 该结果表明因变量和所选自变量之间存在着很强的显著性关系。

<3>t 检验: 用来检验每一单个的自变量是否具有显著性。

检验假设为： $H_0: \beta_i=0$ ；检验统计量为：

$$t = \frac{\beta_i}{S_{\beta_i}} \sim t(n-k-1)$$

拒绝法则为：如果 P 值 $<\alpha$ ，则拒绝  $H_0$ 。

回归结果显示模型 t 检验的 P 值分别为预测期 EBIT 利润率（0.000）、营业收入增长率（0.013）和  $\beta$  系数（0.000），该结果表明在对 EVS 的计量分析中各个自变量之间均在 5% 的显著性水平上通过了 t 检验。

### ③评估对象价值比率的计算

被评估单位基准日的预测期 EBIT 利润率为 1.18%（未来预测期 8 年的 EBIT 的均值与未来 8 年营业收入均值的比值）、营业收入增长率为 5.04%、 $\beta$  系数为 0.5787，代入所得到的 EVS 回归方程，得到被评估单位 EVS 的估计值为：

$$EVS = -0.683 + 14.946 \times 1.18\% + 2.042 \times 5.04\% + 2.427 \times 0.5787 \approx 1.00$$

注：价值比率的主要修正因素测算分别如下：

#### a. EBIT 利润率

未来预测期 8 年的收入和 EBIT 列示如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	取值
营业收入	9,690.00	10,659.00	12,257.86	14,464.27	16,633.91	18,629.97	20,492.98	21,517.64	15,543.20
EBIT	-1,554.58	-1,286.37	-828.64	-218.83	456.43	1,126.49	1,784.64	1,990.87	183.75
EBIT 利润率									1.18%

b. 营业收入增长率为预测期 2018 年~2025 年的几何增长率，为 5.04%。

c.  $\beta$  系数的测算详见收益法技术说明。

### （3）进行缺少流动性折扣和控股权溢价调整

在本次评估过程中，评估人员选取中国沪深两市与被评估单位相同或类似业务的上市公司作为可比公司，而被评估单位为非上市公司，其股权交易在竞争定价以及交易活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易及定价机制，与可比公司存在着流动性的差异，因此对上述计算出的评估结果需考虑缺乏流动性折扣。

评估人员采用 Black-Scholes 期权定价模型通过计算看跌期权的价值来估算流动性折扣率。B-S 公式如下：

$$P = X \times e^{-rT} \times N(-d_2) - S \times e^{-qT} \times N(-d_1)$$

$$\text{其中: } d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + (r - q + \frac{\sigma^2}{2})T}{\sigma\sqrt{T}} \quad d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + (r - q - \frac{\sigma^2}{2})T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

式中 P: 看跌期权的价值;

S: 资产现价, 选取某一特定时间(基准日)的收盘价, 选取 2017 年 12 月 31 日股票的收盘价;

T: 为到期时间, T=3;

r: 为连续复利计算的无风险利率, r=3.76%;

q: 为股票股息率, 在限售持有期内可能获得的发放的分红的派息率, q 取 2014~2017 年各年股息率的平均值;

X: 执行价格:  $X = S \times (1 + R)^T$  R=r=3.76%;

$\sigma$ : 为股票对数波动率从同花顺资讯导出股票对数波动率;

N(•)为标准正态密度函数。

$$\text{缺乏流动性折扣率} = \frac{P}{S} \times 100\%$$

流动性折扣率计算表如下:

序号	证券代码	证券简称	S	X	$e^{-rT}$	$e^{-qT}$	N(-d <sub>2</sub> )	N(-d <sub>1</sub> )	P	折扣率
1	600056.SH	中国医药	24.89	27.81	0.8932	0.9664	0.6735	0.3552	8.19	32.89%
2	600090.SH	同济堂	7.89	8.81	0.8932	1.0000	0.6581	0.3395	2.50	31.68%
3	600272.SH	开开实业	10.67	11.92	0.8932	0.9925	0.6617	0.3431	3.41	31.97%
4	600511.SH	国药股份	27.80	31.06	0.8932	0.9872	0.6641	0.3456	8.94	32.16%
5	600713.SH	南京医药	6.22	6.95	0.8932	0.9854	0.6650	0.3464	2.00	32.23%
6	600833.SH	第一医药	13.90	15.53	0.8932	0.9887	0.6634	0.3449	4.46	32.11%
7	600998.SH	九州通	18.95	21.17	0.8932	0.9804	0.6671	0.3486	6.14	32.39%
8	601607.SH	上海医药	24.19	27.03	0.8932	0.9506	0.6808	0.3628	8.10	33.47%
9	603233.SH	大参林	51.66	57.72	0.8932	1.0000	0.6584	0.3398	16.39	31.72%
10	603368.SH	柳州医药	47.87	53.48	0.8932	0.9745	0.6698	0.3514	15.60	32.60%
11	603883.SH	老百姓	62.99	70.37	0.8932	0.9851	0.6650	0.3465	20.30	32.23%
12	603939.SH	益丰药房	45.48	50.81	0.8932	0.9778	0.6683	0.3499	14.77	32.48%
13	000028.SZ	国药一致	60.25	67.31	0.8932	0.9845	0.6653	0.3468	19.43	32.25%
14	000078.SZ	海王生物	5.90	6.59	0.8932	0.9649	0.6741	0.3557	1.94	32.92%
15	000411.SZ	英特集团	19.90	22.23	0.8932	1.0000	0.6583	0.3397	6.31	31.71%
16	000705.SZ	浙江震元	8.22	9.18	0.8932	0.9946	0.6606	0.3420	2.62	31.88%
17	000950.SZ	*ST 建峰	10.72	11.98	0.8932	1.0000	0.6585	0.3399	3.40	31.74%
18	002462.SZ	嘉事堂	26.04	29.09	0.8932	0.9860	0.6646	0.3461	8.38	32.19%
19	002589.SZ	瑞康医药	13.45	15.03	0.8932	0.9928	0.6617	0.3431	4.30	31.98%
20	002727.SZ	一心堂	20.10	22.46	0.8932	0.9693	0.6723	0.3539	6.59	32.80%
21	002758.SZ	华通医药	10.31	11.52	0.8932	0.9783	0.6681	0.3497	3.35	32.47%

序号	证券代码	证券简称	S	X	$e^{-rT}$	$e^{-qT}$	$N(-d_2)$	$N(-d_1)$	P	折扣率
22	002788.SZ	鹭燕医药	29.66	33.14	0.8932	0.9848	0.6652	0.3467	9.56	32.25%
23	002872.SZ	天圣制药	30.55	34.13	0.8932	1.0000	0.6583	0.3398	9.69	31.72%
24	000963.SZ	华东医药	53.88	60.20	0.8932	0.9517	0.6802	0.3622	18.01	33.42%
平均值										<b>32.30%</b>

综上计算得出，缺乏流动性折扣率平均值为 32.30%。

#### (4) 被评估单位未在可比口径内资产和负债价值的计算

本次评估采用的价值比率是  $EV/S$ ，因此应在合并报表中对被评估单位未在可比口径内资产和负债的账面值和评估值进行分析。

#### (5) 被评估单位股东全部权益价值估算结果

金陵大药房经审计后 2017 年 12 月 31 日账面净资产为 2,748.15 万元，经分析，未在可比口径内资产和负债为 -189.51 万元（见上述“收益法”中非经营性资产及负债的说明）。

股东全部权益价值评估值 = (全投资价值比率 × 被评估单位相应参数 - 付息负债价值) × (1 - 缺少流动性折扣) × (1 + 控制权溢价率) + 货币资金 + 溢余资产、非经营性资产价值 - 非经营性负债价值 - 少数股东权益价值

由于金陵大药房无付息负债，且不考虑控制权溢价，上述公式简化为：

金陵大药房股东全部权益价值 =  $EV/S \times$  最近 12 个月销售收入 × (1 - 缺少流动性折扣) + 货币资金 ± 未在可比口径内考虑的资产和负债的价值 - 少数股东权益价值

$$= 1.00 \times 14,517.51 \times (1 - 32.30\%) + 285.83 - 189.51 - 0.00$$

$$\approx 9,930.00 \text{ (万元) (取整)}$$

即：金陵大药房股东全部权益价值为 9,930.00 万元。

### 11、评估结果及分析

经采用市场法，在未考虑非控股权可能的折价的前提下，南京金陵大药房有限责任公司股东全部权益价值为 9,930.00 万元，较账面净资产 2,748.15 万元，增值 7,181.85 万元，增值率 261.33%。

## 四、评估结论及分析

### (一) 评估结论

本次评估采用收益法和市场法，对南京金陵大药房有限责任公司 30% 股权在评估基准日 2017 年 12 月 31 日时的市场价值进行了评估。具体评估结果如下：



### 1、收益法评估结果

经采用收益法，金陵大药房在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的净资产账面值 2,748.15 万元，评估后的股东全部权益价值为 5,453.44 万元，评估增值 2,705.29 万元，增值率 98.44%。

### 2、市场法评估结果

经采用市场法，金陵大药房在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的净资产账面值 2,748.15 万元，评估后的股东全部权益价值为 9,930.00 万元，评估增值 7,181.85 万元，增值率 261.33%。

### 3、评估结论的选取

金陵大药房的股东全部权益采用两种方法得出的评估结果分别为：收益法评估后的股东全部权益价值为 5,453.44 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 9,930.00 万元，市场法的评估结果比收益法的评估结果高 4,476.56 万元，差异率 82.09%。两种评估方法评估结果的差异原因是：

收益法是从未来的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权价。市场法则是将被评估单位与市场上相同或类似的上市公司进行比较，通过分析可比公司与被评估单位的各自特点来确定被评估单位的股权价值。

本次的经济行为是金陵药业拟转让其持有的金陵大药房 30%的股权给南京医药。收益法和市场法虽然同时涵盖了诸如客户资源、商誉、人力等无形资产的价值，但本次收益法的评估结果仅考虑了在目前行业政策和金陵大药房现有经营规划的前提下可能实现的价值，而医药流通行业受政策影响较为明显，未来政策是否出现重要变化将对收益法的评估结果产生很大影响。而市场法的评估结果基于基准日时市场上对该类连锁药店的价值判断，更符合本次的经济行为。

因此我们认为本次评估采用市场法的评估结果作为最终评估结论更为比较合理。则：

金陵大药房 30%股权价值 =  $9,930.00 \times 30\% \approx 2,979.00$  万元（取整）

在未考虑非控股权可能的折价的前提下，金陵药业股份有限公司持有的南京金陵大药房有限责任公司 30%股权在 2017 年 12 月 31 日的市场价值为 **2,979.00** 万元，大写人民币贰仟玖佰柒拾玖万元整。

评估结论根据以上评估工作得出。

评估结论中未考虑评估增减值对税金的影响，其税金的最终确定由各级税务机关在汇算清缴时确定。

本次评估结论建立在评估对象经营合法、合规和评估对象产权持有者及管理层对未来发展趋势的准确判断及相关规划落实的基础上，如评估对象未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且评估对象产权持有者及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则评估结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

## （二）评估结论分析

### 1、连锁药店的品牌知名度

金陵大药房自 2003 年成立以来一直从事药品、医疗器械等产品的零售业务，连续多年获得消协的“江苏省放心消费创建活动先进单位”和南京市“三信三优”先进单位；被业内中国药店评为中国连锁药店百强企业；被 21 世纪药店报评为中国连锁竞争力百强企业。作为老字号的连锁药店，在省市知名度较广；且门店数量较多，有较好的终端市场渠道。

### 2、经营品种齐全，门店覆盖范围广

销售品种较为齐全，门店分布于南京主城区和浦口、江宁区，同时还有院内药房，具备一定的市场竞争力。

3、2018 年 1 月金陵大药房的新街口药房入选“南京市特药定点”名单，这为金陵大药房获取市场份额带来了新的机会。

4、居民健康意识不断增强，城镇居民医疗保健消费支出持续增长；我国人口老龄化加剧、慢性病患者增多等因素增加医药需求；同时，产业政策支持零售药店行业的健康持续发展。

通过以上分析，在内外双重有利因素的推导下，金陵大药房具备持续增长的潜力和空间。从目前的产业政策和消费理念来看，连锁药店的价值也被市场认可，因此有一定幅度的溢价是合理。

江苏华信资产评估有限公司

二〇一八年六月二十日

## 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 一、委托人、被评估单位概况

#### (一) 委托人概况

名称：金陵药业股份有限公司（以下简称“金陵药业”）

类型：股份有限公司（上市）

注册地址：南京经济技术开发区新港大道 58 号

办公地址：江苏省南京市中央路 238 号金陵药业大厦

法定代表人：李春敏

注册资本：50400 万元整

成立日期：1998 年 09 月 08 日

营业期限：2002 年 01 月 22 日至\*\*\*\*\*

统一社会信用代码：913201922497944756

经营范围：中西药原料和制剂、生化制品、医疗器械销售、保健食品、化妆品、医药包装装潢印刷制品、天然饮料生产、销售（限分支机构经营）。新产品研制、技术服务及开发；医疗信息服务；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品和技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。（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) 被评估单位概况

##### 1、企业简况

名称：南京金陵大药房有限责任公司（以下简称“金陵大药房”或“本公司”）

类型：有限责任公司

住所：南京市玄武区太平门街 55 号

法定代表人：梁玉堂

注册资本：1800 万元整

成立日期：2003 年 03 月 31 日

营业期限：2003 年 03 月 31 日至\*\*\*\*\*

统一社会信用代码：913201927482087842

## 2、历史沿革、股权结构及变更情况

金陵大药房于 2003 年 3 月 31 日登记成立，成立时注册资本 200 万元，由南京华东医药有限责任公司和金陵药业股份有限公司以净资产、货币资金出资，出资比例分别为 70%和 30%。此次出资经江苏中衡会计师事务所有限公司“中衡验字[2003]第 0014 号”《验资报告》审验。出资单位、出资金额和出资比例如下：

金额单位：人民币万元

出资单位名称	注册资本		实收资本	
	金额	出资比例	金额	出资比例
南京华东医药有限责任公司	140.00	70.00%	140.00	70.00%
金陵药业股份有限公司	60.00	30.00%	60.00	30.00%
合计	200.00	100.00%	200.00	100.00%

2013 年 9 月，根据金陵大药房股东会决议及修改后章程，本公司增加注册资本 1600 万元，由未分配利润按照同比例转增资本，转增后，注册资本为人民币 1,800 万元，其中南京华东医药有限责任公司出资额为人民币 1,260.00 万元，持股比例 70%；金陵药业股份有限公司出资额为人民币 540.00 万元，持股比例 30%。此次增资经南京量平会计师事务所有限公司“宁量验字（2013）第 106 号”《验资报告》审验。出资单位、出资金额和出资比例如下：

金额单位：人民币万元

出资单位名称	注册资金		实收出资额	
	金额	出资比例	金额	出资比例
南京华东医药有限责任公司	1,260.00	70.00%	1,260.00	70.00%
金陵药业股份有限公司	540.00	30.00%	540.00	30.00%
合计	1,800.00	100.00%	1,800.00	100.00%

截止评估基准日时，上述股权结构未再发生变化。

## 3、经营业务范围及主要经营业绩

经营范围：药品零售（按许可证所列范围经营）；医疗器械零售（其中涉及许可经营项目的，按许可证所列范围经营）；食品零售（按食品经营许可证所列范围经营）；本公司下设诊所（限分支机构经营）。医疗器械零售（许可经营项目除外）；百货、日用化学品（不含危险化学品）、化妆品、卫生用品、日用品、文化用品、体育用品及器材、初级农产品、消毒液、家用电器、眼镜、电子产品（限分支机构经营）销售；残疾车租赁、信息咨询；制作、代理、发布国内各类

广告；展示展览服务；企业管理；自有房屋租赁、房产中介服务；保健服务。（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）

金陵大药房前身为南京华东医药连锁药房，是南京市首家连锁药房。连续多年获得消协的“江苏省放心消费创建活动先进单位”和南京市“三信三优”先进单位；诸多药房被市总工会授予“工人先锋号”称号；被业内中国药店评为中国连锁药店百强企业；被 21 世纪药店报评为中国连锁竞争力百强企业。

基准日时，金陵大药房有 37 家门店，分布于南京市主城区、浦口和江宁；是专业经营中成药、中药饮片、参茸制品、化学药制剂、抗生素、生化药品、肿瘤抗排异药、生物制品、医疗器械、保健食品、药妆用品等多种药品的零售连锁企业。具备抗排异门特、普通门特、门慢、普通门诊等齐全的医保服务资格。门店所辖区域如下：

归属区	药 房	门店数量
玄武区	新街口、太平门、孝陵卫、清溪路、进香河、板仓、中山东路	7
鼓楼区	镇江路、金陵小区、万科红郡、管家桥、定淮门、惠纺园	6
栖霞区	晓庄、百水芊城、晓庄国际、和燕路一店	4
秦淮区	后标营路、石门坎、江宁路	3
建邺区	湖西街、莲池路、紫金西城、新安江街	4
雨花区	凤翔新城、春晓、雄风路、明尚东苑	4
江宁区	文化名园、东新南路、永胜路、天云南街	4
浦口区	浦东路、明发城市广场	2
六合区	芳庭路	1
仪征	仪征第一药房（医院药房）	1
宿迁	宿迁人民医院药房（医院药房）	1
合计		37

#### 4、执行的主要会计政策、税收政策

##### （1）财务报表的编制基础

金陵大药房财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则，以及其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

##### （2）主要税种及税率

金陵大药房适用的具体税项如下表所示：

税种	计税依据	税率
增值税	销售货物或提供应税劳务过程中产生的增值额	17%、13%、6%、5%、3%

税种	计税依据	税率
城建税	实纳流转税额	7%
教育附加	实纳流转税额	5%
企业所得税	应纳税所得额	25%

#### 5、近三年财务状况和经营业绩

金陵大药房 2015 年度~2017 年度财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）“天衡专字（2018）00794 号”《审计报告》审定，审计意见类型为标准无保留意见。近三年财务状况和经营业绩如下所示：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	8,204.44	7,709.56	6,119.56
负债	5,192.02	4,993.43	3,371.41
净资产	3,012.42	2,716.13	2,748.15
项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入	18,615.90	16,030.34	14,517.51
利润总额	358.43	-344.46	34.92
净利润	246.02	-296.28	32.02

#### 6、以往的评估及交易情况

无。

#### （三）委托人与被评估单位的关系

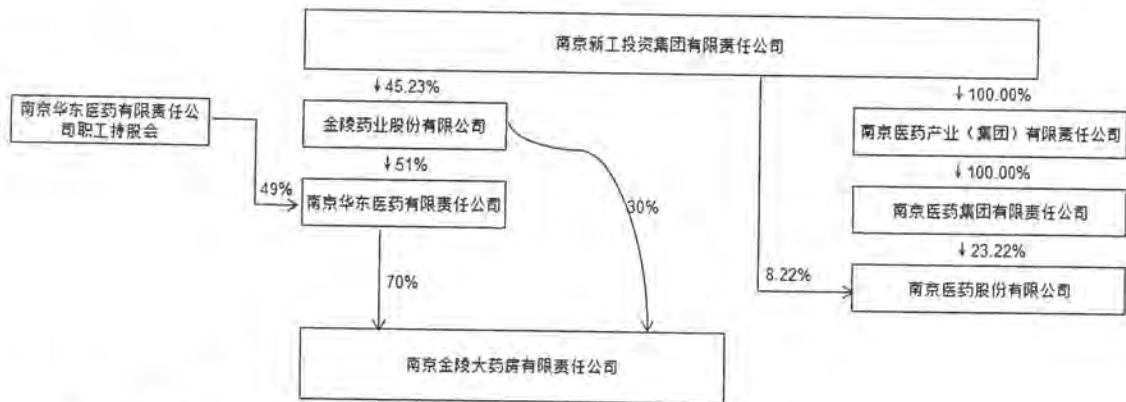
##### 1、产权关系

本次评估的委托人为金陵药业股份有限公司和南京医药股份有限公司，其实际控制人均为南京新工投资集团有限责任公司；被评估单位为南京金陵大药房有限责任公司。委托人一金陵药业直接持有被评估单位一金陵大药房 30%的股权；同时，委托人一金陵药业控股的南京华东医药有限责任公司（持股比例 51%）持有被评估单位一金陵大药房 70%的股权。

##### 2、交易关系

在本次的经济行为中，委托人一金陵药业拟转让其持有的金陵大药房 30%的股权给委托人一南京医药。

图示如下：



## 二、关于经济行为的说明

根据金陵药业股份有限公司 2018 年 4 月 3 日总裁办公会会议纪要，为持续推进金陵药业“打造医药和医疗两个盈利平台”战略，通过盘活资产存量进一步聚焦主业，加大转型发展的力度，金陵药业股份有限公司经与南京医药股份有限公司协商，拟向南京医药股份有限公司出让其持有的南京金陵大药房有限责任公司 30% 股权，为此需要对南京金陵大药房有限责任公司 30% 的股权价值进行评估，从而为本次的经济行为提供价值参考。该经济行为及评估报告的结论需经金陵药业股份有限公司董事会和股东大会确认。

## 三、关于评估对象与评估范围的说明

### （一）评估对象与评估范围内容

评估对象：南京金陵大药房有限责任公司 30% 的股权于评估基准日 2017 年 12 月 31 日时的市场价值。

评估范围：南京金陵大药房有限责任公司于评估基准日 2017 年 12 月 31 日时的全部资产及负债。

评估基准日时，金陵大药房的财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审定，审定后的资产总额为 6,119.56 万元、负债总额 3,371.41 万元、净资产 2,748.15 万元。基准日资产负债情况见下表：

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值
流动资产	1	5,659.53
非流动资产	2	460.02
其中：可供出售金融资产	3	
持有至到期投资	4	
长期应收款	5	
长期股权投资	6	

投资性房地产	7	
固定资产	8	137.13
在建工程	9	
工程物资	10	
固定资产清理	11	
生产性生物资产	12	
油气资产	13	
无形资产	14	51.16
开发支出	15	
商誉	16	
长期待摊费用	17	209.94
递延所得税资产	18	61.79
其他非流动资产	19	
<b>资产合计</b>	<b>20</b>	<b>6,119.56</b>
流动负债	21	3,371.41
非流动负债	22	
<b>负债合计</b>	<b>23</b>	<b>3,371.41</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>24</b>	<b>2,748.15</b>

## （二）主要资产情况

评估基准日时，金陵大药房的主要资产包括应收账款和存货。

### 1、应收账款

应收账款主要为应收南京市医保结算中心的药品款，基准日时账面原值 1,661.91 万元，计提坏账准备 33.24 万元，净值 1,628.67 万元。

### 2、存货

存货主要为存放于配送中心和各门店的药品。基准日时，存货的账面净值为 3,062.27 万元。

## （三）企业经营租入资产、特许使用资产的情况

无。

## （四）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

金陵大药房账面记录的无形资产共 6 项，分别为新街口第一药房名称使用权、用友企业管理软件、电子拣选模块与专项程序开发、仓库环境温湿度监测系统、GSP 认证专项程序开发、WMS 系统升级专项开发。基准日时，无形资产账面净值为 51.16 万元。

金陵大药房无账面未记录的无形资产。

## 四、关于评估基准日的说明



本项目基准日为 2017 年 12 月 31 日。该基准日根据金陵药业股份有限公司 2018 年 4 月 3 日总裁办公会会议纪要，由委托人确定。

## 五、可能影响评估工作的重大事项的说明

无。

## 六、资产负债情况、未来经营和收益状况预测说明

### （一）资产负债清查情况说明

为配合本次资产评估，我们对金陵大药房于评估基准日 2017 年 12 月 31 日时的全部资产及负债进行了全面盘点清查，清查范围包括流动资产及负债、不动产和设备，清查时间为 2018 年 2 月 26 日至 2 月 27 日，清查的主要工作为核实资产账面与实际是否相符。本次委托评估的所有资产均在清查范围之内。

首先，财务人员把有关账目的收发业务登记齐全，并结出余额，在总账与所属明细账以及有关明细账之间核对无误，做到账账相符，账证相符，并做好资产清查准备工作。

资产清查阶段清查人员进入现场实际盘点，做好盘点记录。

对货币资金进行盘点，并审核了银行对账单。

对往来款项和负债科目进行清理，核对内部往来的一致性。

对存货和固定资产采用全面盘点的清查方式，在盘点的基础上与账面进行核对确认，并关注存货和固定资产的盘盈盘亏。

本次申报评估的资产、负债与账面记录基本一致。我们如实向资产评估机构申报了各类资产和负债。无未揭示的抵押、担保事项及未申报的或有资产、或有负债。在此基础上，我们在评估申报表上盖了章。

### （二）未来经营和收益状况预测的说明

根据评估申报资料的要求，我们对金陵大药房未来的收入、成本、费用、资本性支出等经营情况进行了预测。对未来年度的收益预测说明如下：

#### 1、预测的编制基础

2015 年度~2017 年度的营业收入，包含营业收入的构成、市场情况、毛利率水平等情况；

2015 年度~2017 年度主要营业成本情况；

2015 年度~2017 年度税金及附加、管理费用和财务费用的发生情况。

#### 2、未来几年的收益预测

营业收入的预测由管理层和财务部结合行业发展及宏观政策、市场竞争情况等做出预测；

营业支出包括营业成本、税金及附加、期间费用等，由财务部门根据历史年度的数据结合现有的经营能力水平进行预测；

工资预测由行政部门和财务部结合目前的人员结构、工资薪金水平，及未来企业的发展需求，薪酬激励机制等多方面因素编制，作为费用中职工薪酬测算的依据；

资本性支出分析预测由管理层根据企业未来的发展规划及现有的企业规模，预测未来可能发生的固定资产购置、更新、维护等所需要的支出。

## 七、资料清单

我们向资产评估机构提供了如下资料：

- 1、金陵药业股份有限公司 2018 年 4 月 3 日总裁办公会会议纪要；
- 2、金陵药业股份有限公司关于该经济行为的董事会决议和股东大会决议；
- 2、资产评估申报明细表（含未来收益预测资料）；
- 3、营业执照、公司章程、《验资报告》、工商登记资料；
- 4、评估基准日未审财务报表，“天衡专字（2018）00794 号”《审计报告》；
- 5、现金盘点表、银行对账单、存货、固定资产盘点表等财务资料；
- 6、门面房租赁协议、门店装饰装修合同、医保定点零售药店服务协议、药品销售协议等；
- 7、2017 年度工作总结和 2018 年计划；
- 8、与本次评估有关的承诺函、说明；
- 9、其他与评估资产相关的资料。

南京金陵大药房有限责任公司对以上说明和提供资料的真实性、可靠性负责。

(本页为《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页，无正文)

委托人：金陵药业股份有限公司



法定代表人：

李春敏

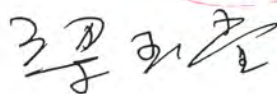


2018年6月18日

(本页为《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页，无正文)

被评估单位：南京金陵大药房有限责任公司

法定代表人：



2018年6月18日