目 录

第一部分 关于评估说明适用范围的说明.....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.....4
（四）企业申报的表外资产的类型、数量.....4
（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和评估值.....4
二、资产核实情况总体说明.....4
（一）资产核实人员组织、实施时间和过程.....4
（二）影响资产核实的事项及处理方法.....5
（三）核实结论.....5
第四部分 评估技术说明.....6
一、资产基础法技术说明.....6
二、收益法评估技术说明.....10
（一）评估对象和评估范围.....13
（二）收益法应用前提即选择的理由和依据.....13
（三）收益预测的假设条件.....15
（四）宏观经济及行业分析.....16
（五）企业经营状况和资产、财务分析.....20
（六）评估分析及测算过程.....26
（七）收益法评估结果.....33
第五部分 评估结论.....35

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第一部分　关于评估说明使用范围的声明

评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，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。

中守兴业（北京）资产评估有限公司

2013年8月12日

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第二部分　企业关于进行资产评估有关事项的说明

中守兴业（北京）资产评估有限公司接受嘉事堂药业股份有限公司委托，对张泽军先生所拥有并实际控制的上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益价值进行评估，有关说明详见后附：委托方、被评估单位共同编写的《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

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

中守兴业（北京）资产评估有限公司接受嘉事堂药业股份有限公司的委托，对张泽军先生所拥有并实际控制的上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的企业整体资产价值（包括企业的资产及负债）进行评估，列入评估范围的资产类型主要有：流动资产（货币资金、应收账款、其他应收和存货等）、流动负债（短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利和其他流动负债等）。

上述资产及负债在评估基准日的账面金额如下：

评估基准日企业资产负债表（审计后）

被评估单位：上海明伦医疗器材有限公司等五家公司　　金额单位：人民币元

项　　目	行数	2013-6-30
流动资产：	1	
货币资金	2	6,759,265.51
应收票据	3	5,708,650.00
应收账款	4	90,175,445.20
预付款项	5	3,013,271.94
其他应收款	6	2,083,685.88
存货	7	59,240,960.50
流动资产合计	8	**166,981,279.03**
非流动资产：	9	
固定资产	10	1,913,137.27
非流动资产合计	11	**1,913,137.27**
资产总计	12	**168,894,416.30**
流动负债：	13	
短期借款	14	1,441,000.00
应付账款	15	22,466,712.20
应付职工薪酬	16	409,784.99
应交税费	17	2,420,190.70
应付利息	18	54,709.98

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

应付股利（应付利润）	19	4,201,792.70
其他应付款	20	50,110,637.85
其他流动负债	21	1,800,000.00
流动负债合计	22	**82,904,828.42**
非流动负债：	23	-
非流动负债合计	24	**-**
负 债 合 计	25	**82,904,828.42**

注：上表数据经中守会计师事务所中守审字[2013]010128 号审计报告审计。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。

（二）实物资产的分布情况及特点

纳入本次评估范围的实物资产主要为存货、固定资产，实物资产数量及分布情况如下：

1、存货主要为外购医疗器械库存商品，总库位于上海中山南一路 500 弄 1 号楼丽都大厦 507 室、1103 室及 3005 室，其他存货位于各医院、分销商、办事处库房内，主要是在上海第九人民医院、上海市公立医院、洛阳市第一人民医院、洛阳市第二人民医院、洛阳市第三人民医院、洛阳市第一中医院、洛阳市中心医院、北京安贞医院等二级经销商或合作医院处存放。

2、固定资产主要为电子设备和车辆，明伦公司等五家公司固定资产分别位于各个公司办公室，车辆位于办公区附近停车场存放。

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业无账面记录或者未记录的无形资产。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

企业未申报表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和评估值

无引用情况。

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

在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查核实小组，制定了现场清查核实实施计划，项目组分为流动资产、无形资产小组分别就企业的资产、负债情况进行清查核实。项目组清查核实工作从 2013 年 7 月 10 日开始，到 2013 年 7 月 15 日结束。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

清查核实工作主要包括以下过程：

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”、“评估调查表”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和项目有关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

评估人员通过翻阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细审核各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，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。

3、 现场实地勘察

依据资产评估明细表、评估调查表，对申报资产进行现场勘察

4、 补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”、“实”相符。

5、 核实产权证明文件

评估人员对评估范围内的产权进行了调查，以确认产权是否清晰。

（二） 影响资产核实的事项及处理方法

无影响资产核实的事项。

（三） 核实结论

通过以上资产清查核实程序，评估人员认为，除以下情况外，委估的各项资产负债产权清晰。

本次评估未考虑以往或者将来可能存在的抵押担保事宜以及特殊交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑可能存在的与评估范围内资产有关的或有负债可能对资产价格的影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第四部分　评估技术说明

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法指通过被评估企业预期收益折现以确定评估对象价值的评估思路。市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

因国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构和主营业务构成方面差异较大，结合本次评估被评估单位的特殊性，选取同类型市场参照物的难度极大，故本次评估未采用市场法。

结合本次资产评估对象、价值类型和评估师所收集的资料，确定采用资产基础法和收益法进行评估。

一、资产基础法评估技术说明

（一）货币资金

货币资金包括库存现金和银行存款。

1、库存现金

现金存放于该公司的财务室，由出纳人员专人保管，出纳于每日下午结账，进行盘点，核对与当日余额是否相符，并做出当日现金盘点表。评估人员对库存现金进行了实地盘点，参与盘点人员包括：公司会计、出纳、评估人员以及其他相关人员。评估人员根据评估基准日与盘点日之间的现金出库金额、现金入库金额和盘点日余额倒推出评估基准日现金余额，推算公式为：

评估基准日现金余额=实地盘点日现金余额+评估基准日与实地盘点日之间的现金出库金额－评估基准日与实地盘点日之间的现金入库金额

推算后余额与评估基准日余额核对相符，现金以核实后账面价值确定评估价值。

现金账面价值为79,405.31元，评估价值为79,405.31元。

2、银行存款

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

银行存款账面价值为6,679,860.20元，币种分别为人民币。上海明伦医疗器材有限公司开户行为中国建设银行黄浦支行斜桥分理处、中国农业银行练塘支行及南京银行朝天宫支行；广州市润晔贸易有限公司开户行为交通银行广州科技园支行；广州市源成商贸有限公司开户行为光大银行广州黄埔大道支行；上海医心贸易商行开户行为中国工商银行上海西藏南路支行；上海敬蒿贸易商行开户行为中国工商银行局门路支行。评估人员根据企业提供的银行对账单、余额调节表及银行存款申报表，首先与银行对账单的评估基准日余额相核对，如有差额，再利用余额调节表上的未达账项，查明差额原因，并逐笔核对其是否影响净资产，经逐项核实，各未达账项均非坏账，不影响净资产。评估人员还对银行账户进行了函证，回函相符。银行人民币存款以核实后账面价值确定评估价值。

银行存款账面价值为6,679,860.20元，评估价值为6,679,860.20元。货币资金账面价值为6,759,265.51元，评估价值为6,759,265.51元。

（二）应收票据

应收票据账面价值为 5,708,650.00 元，为银行承兑汇票。评估人员首先审核申报金额的正确性，核对总账、明细账并查阅原始凭证，查阅结果与实际情况相符，申报金额正确。该票据变现能力强，信用好，预计能够全部收回，应收票据以核实后账面价值确定评估价值。

应收票据账面价值为 5,708,650.00 元，评估价值为 5,708,650.00 元。

（三）应收账款

应收账款账面余额为 90,175,445.20元，为应收客户的货款，主要包括郑州大学第一附属医院、上海润勋贸易商行、北京安贞医院、江苏省人民医院、上海交大附属第一人民医院等单位。

评估人员首先核对申报表以及总账、明细账并查阅原始凭证，验证申报表列金额的正确性。在对应收账款核实无误的基础上，根据申报的应收账款明细表中所列客户业务内容、发生日期、金额，向该公司财务人员及相关人员进行了了解，由财务人员及相关人员详细介绍各债务单位的实际情况，评估人员按照《企业会计准则》以及评估相关法规的规定，具体分析了应收账款形成的原因，款项发生时间及欠款方信用情况，并对公司外欠款单位发函询证，判断各账户欠款的可收回性。对于没有回函的款项，通过替代程序予以核实验证。本次评估应收账款账

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

面值为审计后的数值，在审计中已计提1%的坏账准备，因此本次评估以核实后账面价值确定为评估价值。

应收账款账面价值为90,175,445.20元，评估价值为90,175,445.20元。

（四）预付账款

预付账款账面价值为3,013,271.94元，为预付的货款，主要包括上海鸿医医疗、国药（上海）、上海铭程贸易、上海源润医疗科技（深圳）有限公司等公司的款项。评估人员首先核对申报表以及总账、明细账并查阅原始凭证，验证申报表列金额的正确性。在对预付账款核实无误的基础上，根据被评估单位申报的预付账款明细表中所列客户业务内容、发生日期、金额，与该公司财务人员及相关人员进行了交谈，由财务人员及相关人员详细介绍债务单位的实际情况，评估人员按照资产评估相关法规及规范的要求，具体分析了预付账款形成的原因，根据所能收回的相应的资产或权利的价值确定评估价值。

预付账款未见无法收回的迹象，以核实后的账面价值确定评估价值。

预付账款账面价值为3,013,271.94元，评估值为3,013,271.94元。

（五）其他应收款

其他应收款账面余额为2,083,685.88元，主要是关联方的往来款、货款、运费及员工个人借款等，主要包括上海军鑫大酒店、上海泓和宾馆、厦门医疗器械、强生（上海）等单位的借款。

评估人员在对其他应收款申报值核实无误的基础上，向财务人员及相关人员详细了解各债务单位的实际情况，查阅原始凭证，具体分析其他应收款形成的原因、款项发生时间及欠款方信用情况，并对公司欠款单位发函询证，判断欠款的可收回性。经评估人员核实，其他应收款无确凿无法收回的证明，本次评估以核实后账面价值确定为评估价值。

其他应收款账面价值为2,083,685.88元，评估价值为2,083,685.88元。

（六）存货

存货账面余额为59,240,960.50元，主要为外购医疗器械。

评估人员对存货现场做了实地勘查，经过现场查看、了解，认为企业的存货管理制度严格、责任明确、摆放整齐、标识清楚，便于货物的收、发、盘点，基本实现了科学化的管理。企业对存货实行永续盘存制盘点，以保证账实的一致性，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

本次评估人员通过对存货进行抽查盘点，核实到企业经审计后账面值与实际库存数量相符。

存货账面余额为59,240,960.50元，账面净值为59,240,960.50元，评估价值为59,240,960.50元。

（七）应付账款

应付账款账面价值为2,069,902.14元，主要为企业因购买医疗器械而应付给供应单位的款项，主要为圣犹达、北京乐普、上海微创、深圳伟全等公司的款项。

评估人员主要通过查阅企业的购货合同等有关凭证和账簿，了解到企业核算正确，事实清楚，各应付账款未见异常，以核实后账面价值确定评估价值。

应付账款账面价值为2,069,902.14元，评估价值为2,069,902.14元。

（八）固定资产

1、评估范围

本次评估范围为上海明伦医疗器材有限公司所拥有的固定资产主要为电子设备和车辆，账面原值为 3,948,186.71 元，账面净值为 1,913,137.27 元，具体情况如下：

单位：人民币元

项目	账面原值	账面净值
固定资产	3,948,186.71	1,913,137.27
其中：电子设备	3,443,859.96	1,714,972.44
车辆	504,326.75	198,164.83

2、设备概况

（1）分布

设备主要分布在上海明伦医疗器材有限公司办公区。

（2）概况

上海明伦医疗器材有限公司的设备主要为办公用电子设备及办公用品。电子设备具体包括佳能复印机、电脑、HP 打印机、传真机等设备；车辆为别克轿车、帕萨特轿车、路虎神行者越野车、别克商务车等车辆。

（3）管理

1）公司有专人负责机器设备、电子设备和车辆管理工作。

2）公司编制较完善的设备管理规定及相关标准、规范、规程。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（4）被估设备评估原值的构成及其来源与依据

评估对象固定资产原值为被评估单位财务部门提供，经评估人员了解，设备的账面原值为其历史成本。

3、评估依据

（1）被评估单位提供的电子设备和办公用品评估申报表；

（2）设备的采购发票和订货合同等权属证明文件；

（3）《2011 年中国机电产品价格手册》；

（4）《资产评估常用数据与参数手册》（第二版）；

（5）太平洋电脑网（http://www.pconline. com.cn /）提供的办公设备报价；

（6）被评估单位填报的车辆、电子设备状况调查表；

（7）评估人员通过现场勘察所获取的资料；

（8）其他与资产评估有关的资料。

4、评估过程

在了解设备有关历史状况及现状的基础上，结合本次评估的目的，特制定了如下评估程序，并按此对待评估设备进行了评估。

（1）对被评估单位提供的设备评估申报表进行审阅、分析，查阅与项目的有关历史与现状资料，根据可操作性确定现场工作重点；

（2）听取设备管理人员对设备历史状况、管理及运行现状的介绍，研究制定评估工作方案；

（3）在企业有关人士的协同下，对设备进行必要的实地查看和核对；

（4）对电子设备运行环境、运行状况，电子设备的维护、保养情况进行现场调研；

（5）向现场设备操作人员、技术人员和管理人员了解设备的维护及使用情况；

（6）根据资产实际情况确定评估方法；

（7）进行市场调研和收集资料，确定设备重置成本；

（8）判断设备尚可使用年限，确定设备的成新率；

（9）计算设备评估价值，撰写设备资产评估说明。

5、评估方法

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

本次评估中根据评估目的，按照持续使用原则，以评估基准日市价为依据，采用成本法进行评估。

评估人员首先根据企业提供的设备清查评估明细表，对各类设备逐一进行了核对，做到账、表、物相符，同时通过对有关的法律权属证明及会计凭证的审查核实对其权属予以确认。在此基础上，组织专业工程技术人员逐一进行了现场勘察和核实。

6、评估结果

设备类固定资产：账面原值为 3,948,186.71 元，账面净值为 1,913,137.27 元；评估原值 3,948,186.71 元，评估净值 1,913,137.27 元。

7、固定资产增减值原因分析

无增加值变化。

综上所述，资产类科目账面价值 168,894,416.30 元，评估价值 168,894,416.30 元。

（九）短期借款

短期借款账面价值为 1,441,000.00 元，为企业在生产经营过程中，为弥补流动资金的不足而向中国工商银行上海集电园支行借入的一年内偿还的借款，共计 1 笔，性质为银行保证借款。

评估人员对企业的短期借款逐笔核对和向企业相关人员询问，核对借款合同、借款金额、利率和借款期限，均正确无误，利息按月计提，并能及时偿还本金和利息。企业目前经营状况良好，有按时偿还本金和利息的能力。以核实后账面价值确定评估价值。

短期借款账面价值为 1,441,000.00 元，评估价值为 1,441,000.00 元。

（十）应付账款

应付账款账面价值为 22,466,712.20 元，主要为企业因购买医疗器械而应付给供应单位的款项，包括强生（上海）医疗器材有限公司、上海鸿医医疗设备有限公司、北京恒泰欣康医疗器械有限公司、上海苏易工贸有限公司等单位的款项。

评估人员主要通过查阅企业的购货合同等有关凭证和账簿，了解到企业核算正确，事实清楚，各应付账款未见异常，以核实后账面价值确定评估价值。

应付账款账面价值为 22,466,712.20 元，评估价值为 22,466,712.20 元。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

（十一）应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值为409,784.99元，主要为企业应付的员工工资、奖金和社保费等。

评估人员获取企业计提的应付职工薪酬明细表，复核加计正确，并与明细账、总账、报表数核对相符，与相关会计科目的应付职工薪酬核对一致，了解应付职工薪酬具体内容，调查被评估单位的工资福利政策，查阅有关的工资计算表、计提凭证和账簿记录，核实相关计提、发放情况符合相关政策。以核实后账面价值确定评估价值。

应付职工薪酬账面价值为409,784.99元，评估价值为409,784.99元。

（十二）应交税费

应交税费是企业应交纳的各种税费，包括增值税、企业所得税、个人所得税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、河道费等，账面价值为2,420,190.70元。

评估人员按适用税率与企业的营业收入等进行了测算并查阅了完税凭证，了解企业纳税的基本情况，是否享受税收的优惠政策，核实税款的计提和缴纳情况。经核实，税额计算准确。本次评估以核实后账面价值确定评估价值。

应交税费账面价值为2,420,190.70元，评估价值为2,420,190.70元。

（十三）应付利息

应付利息账面价值为 54,709.98 元，主要内容为短期借款利息，评估人员审查了相关的文件、合同和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

应付利息账面价值为 54,709.98 元，评估价值为 54,709.98 元。

（十四）应付利润

应付利润账面价值为 4,201,792.70 元，主要内容为应付上海敬蒿贸易商行股东刘坚伟的款项，评估人员审查了相关的文件、合同和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

应付利润账面价值为 4,201,792.70 元，评估价值为 4,201,792.70 元。

（十五）其他应付款

其他应付款账面价值为50,110,637.85元，为企业应付押金、运费、代理费和往来款等，主要包括上海润勋贸易商行、上海甘德、上海长峰酒店管理有限公司等

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位的往来款等。评估人员审查了相关的文件、合同和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

其他应付款账面价值为50,110,637.85元，评估价值为50,110,637.85元。

（十六）其他流动负债

其他流动负债账面价值为82,904,828.42元，主要内容为企业预提的佣金。评估人员审查了相关的文件、计提依据和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

其他流动负债账面价值为82,904,828.42元，评估价值为82,904,828.42元。

二、收益法评估技术说明

（一）评估对象和评估范围

本次评估对象为上海明伦医疗器材有限公司、广州市润晔贸易有限公司、广州市源成商贸有限公司、上海医心贸易商行及上海敬蒿贸易商行的股东全部权益价值。

评估范围为上海明伦医疗器材有限公司、广州市润晔贸易有限公司、广州市源成商贸有限公司、上海医心贸易商行及上海敬蒿贸易商行的全部资产及相关负债。

（二）收益法应用前提即选择的理由和依据

1、收益法的定义及原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

按照国家有关规定和国际惯例，遵照中国资产评估协会《企业价值评估指导意见》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）对上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益价值进行分析测算。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

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会计报表口径为基础估算其权益资本价值，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的非经营性和溢余性资产的价值，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。

本次评估的具体评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的应收、应付等资产（负债）；未计入损益的在建工程和未纳入预测范围的对外投资等类资产，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；由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

2、收益法的应用前提

（1）评估对象必须具备持续经营能力，剩余经济寿命显著；

（2）能够而且必须用货币来衡量评估对象的未来收益；

（3）能够用货币来衡量评估对象承担的未来的风险；

（4）评估对象能够满足资产所有者经营上期望的收益。

3、收益法选择的理由和依据

被评估单位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。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。本次评估目的为对上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益进行评估，提供其在评估基准日的市场价值，作为嘉事堂药业股份有限公司拟收购上海明伦医疗器材有限公司等五家公司提供价值参考依据。根据国家有关规定以及《企业价值评估指导意见》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益价值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（三）收益预测的假设条件

本次评估的未来收益预测是根据被评估单位2010年-2013年1-6月实际经营的各项基础、能力、潜力和对这三年审计后的经营情况及各项经济指标，及2013年-2017年公司所编制的生产经营预算；并考虑了被评估单位今后的发展情况，遵循了国家现行法律、法规和相关制度的有关规定，本着求实、稳健的原则编制的。收益预测分析是企业整体资产评估的基础，而任何预测都是建立在一定假设条件下的，上海明伦医疗器材有限公司、广州市润晔贸易有限公司、广州市源成商贸有限公司、上海医心贸易商行及上海敬蒿贸易商行公司未来收益的预测是建立在下列条件的：

1、公司现行所遵循的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改变；

2、本次交易各方所处地区的政治、经济业务和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；

3、上海明伦医疗器材有限公司、广州市润晔贸易有限公司、广州市源成商贸有限公司、上海医心贸易商行及上海敬蒿贸易商行公司将依法持续性经营，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、假设公司的经营者是负责的，完全遵守所有有关的法律法规，且公司管理层有能力担当其职务；

5、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保持一致；

6、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；

7、有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率、政策性征收费用等不发生重大变化；

8、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对上海明伦医疗器材有限公司、广州市润晔贸易有限公司、广州市源成商贸有限公司、上海医心贸易商行及上海敬蒿贸易商行公司经营活动重大不利影响。

9、企业在未来经营期内经营范围、方式不发生重大变化，其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资以及商业环境等变化导致的经营能力、业务规模、业务结构等状况的变化，虽然这种变动是很有可能发生的，即本评估是基于基准日的经营能力、业务规模和经营模式持续经营，不考虑其可能超、减产等带来的特殊变动；

10、在维持现有经营规模的前提下，未来各年度只需对现有资产的耗损（折旧）进行更新。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时，即假设该资产已折毕，需按照资产原值补充更新该资产。在发生资产更新支出的同时，原资产残值报废，按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止；

11、企业在未来的经营期内，其营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其近几年的变化趋势，并随营业规模的变化而同步变动；

12、本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。评估测算中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系。

根据资产评估的要求，认定上述前提条件在评估基准日成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估师将不承担由于假设条件的改变而推导出不同评估结论的责任。

（四）宏观经济及行业分析

1、宏观经济状况及发展前景

2013年上半年，面对错综复杂多变的国内外环境，党中央、国务院坚持稳中求进的工作总基调，以提高经济增长质量和效益为中心，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以改革促调整，以调整促发展，国民经济运行总体平稳，稳中有进。

初步核算，上半年国内生产总值248009亿元，按可比价格计算，同比增长7.6%。其中，一季度增长7.7%，二季度增长7.5%。分产业看，第一产业增加值18622亿元，增长3.0%；第二产业增加值117037亿元，增长7.6%；第三产业增加值112350亿元，增长8.3%。从环比看，二季度国内生产总值增长1.7%。

（1）农业生产稳定增长，夏粮再获丰收

全国夏粮总产量13189万吨，比上年增加196万吨，增长1.5%。夏收油菜籽产量

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

1348万吨，比上年增加45万吨，增长3.4%。上半年，猪牛羊禽肉产量3916万吨，同比下降0.2%，其中猪肉产量2614万吨，增长1.0%。生猪存栏45250万头，同比下降0.6%；生猪出栏34211万头，增长1.1%。

（2）工业生产平稳增长，企业利润继续增加

上半年，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点。分经济类型看，国有及国有控股企业增加值同比增长5.2%，集体企业增长5.0%，股份制企业增长10.9%，外商及港澳台商投资企业增长7.4%。分轻重工业看，重工业增加值同比增长9.6%，轻工业增长8.4%。分行业看，41个工业大类行业增加值全部实现同比增长。分地区看，东部地区增加值同比增长8.7%，中部地区增长10.0%，西部地区增长10.5%。

（3）固定资产投资较快增长，第三产业投资增速快于全部投资

上半年，固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比名义增长20.1%（扣除价格因素实际增长20.1%），增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。其中，国有及国有控股投资57342亿元，增长17.5%；民间投资115584亿元，增长23.4%。分地区看，东部地区投资同比增长18.7%，中部地区增长23.6%，西部地区增长22.7%。分产业看，第一产业投资3884亿元，同比增长33.5%；第二产业投资78052亿元，增长15.6%；第三产业投资99382亿元，增长23.5%。

（4）市场销售增长平稳，家电类产品销售增长较快

上半年，社会消费品零售总额110764亿元，同比名义增长12.7%（扣除价格因素实际增长11.4%），增速比一季度加快0.3个百分点，比上年同期回落1.7个百分点。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额55251亿元，同比增长10.5%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额95789亿元，同比增长12.5%；乡村消费品零售额14975亿元，增长14.3%。按消费形态分，餐饮收入11795亿元，同比增长8.7%，增速比一季度加快0.2个百分点，比上年同期回落4.5个百分点；商品零售98969亿元，增长13.2%，比一季度加快0.3个百分点，比上年同期回落1.3个百分点。

（5）进出口增速回落，出口回落幅度大于进口

上半年，进出口总额19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点；出口10528亿美元，增长10.4%，回落8.0个百分点；进口9449亿美元，增长6.7%，回落1.9个百分点。进出口相抵，顺差1079.5亿美元。进出口总额中，一般贸易进出

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

口10359亿美元，增长6.3%；加工贸易进出口6497亿美元，增长1.1%。

（6）居民消费价格基本稳定，工业生产者价格继续下降

上半年，居民消费价格同比上涨2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落0.9个百分点。其中，城市上涨2.4%，农村上涨2.5%。分类别看，食品价格上涨4.0%，烟酒及用品上涨0.8%，衣着上涨2.4%，家庭设备用品及维修服务上涨1.6%，医疗保健和个人用品上涨1.6%，交通和通信下降0.6%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.4%，居住上涨2.9%。

总体来看，上半年国民经济运行总体平稳，主要指标仍处在年度预期的合理区间，但经济环境仍然错综复杂。下一阶段，要认真贯彻落实中央各项决策部署，紧紧围绕主题主线，坚持稳中求进、稳中有为、稳中提质，统筹推动稳增长、调结构、促改革，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性和预见性，更好地发挥市场机制作用，激发市场和经济的内生活力，促进国民经济持续健康发展，打造中国经济升级版。

2、企业所在行业状况及发展前景

（1）我国医疗器械行业总体概况

我国医疗器械产业是一个新兴的健康产业，由于发展不久，无论是在产能上还是研发上都远远不能满足市场的需求。我国现在医疗器械与药品的消费比例差不多为1:10，但在发达国家这个比例已经达到了1:1，由此可见，我国医疗器械产业还存在着多大的缺口，现在我国医疗器械产品只占国内总量的六成左右，大多数产品都依赖于进口。

在医疗器械的进出口方面，近年来我国的医疗器械产业进口开始快速增长。而出现大幅度增长的主要原因一方面是新医改使得我国基层医疗机构需求不断增大，另外，甲流等频发疫情也使全球对医疗器械的需求上升。而在我国医疗器械产业的主要城市里，深圳市是一个领先的龙头。

（2）医疗器械行业发展趋势分析

1）全球——将形成两大格局

进年来，全球医疗器械产品的销售总额占全球医药市场总销售额的一半，其中，排名前25位的医疗器械企业的销售额合计占到全球医疗器械总销售额的六成，市场集中度显著提高，未来全球医疗器械市场将形成两大格局，而随着全球医疗器械

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

产业的高速发展，这两种市场大格局的形成也越来越明显。

这两大格局一方面是以欧美发达国家为主的以高科技为主的新型医疗器械产业链，这些产品包括CT机、身体检测与扫描仪器等等，我国的高端医疗器械产品有七成都是从国外进口，而它们也垄断了全球绝大多数的市场。另一个格局就是以劳动密集型且技术含量不高的传统型医疗器械产品逐渐从欧美发达国家向劳动力成本比较低的发展中国家转移。

2）我国——向高科技、人性化发展

我国的医疗器械产业将向更高科技、更人性化的方向发展，如今生物智能以及机器人智能发展有很大的突破，我国也将在未来的医疗器械中加入高科技的因素，如机械传感器材、智能器械临床实验系统等等，另外，我国的医疗器械产业将以家庭为单位生产出更适用于家庭自我监护与诊断及远程医疗器械产品。

另一方面，我国的医疗器械产业将开启微创医疗器械的新时代，过去医疗器械产品精确度不高，在治疗疾病的同时可能会产生一些负作用，然而现在医疗器械开始进入无创伤或微创伤的时代，一些微型化、智能化的医疗器械将是未来的发展方向，我国还将大力发展器官移植和辅助医疗器械，如心脏移植、皮肤移植、血管移植等，以最大程度的防御人民的生命健康安全方面出现的隐患。

3）心内科耗材——发展空间广大

中国医疗市场正处于高速发展时期，即使GDP回落，医疗市场在相当长的时期内仍可保持两位数的高速增长，心内科高值耗材市场尤其成长性好，近年将有新的开创性的产品上市，如治疗高血压的介入耗材，面对受众每年数千万病患。心脏支架植入术较欧美发达国家仍有巨大的上升空间，中国的相关患者是美国的数倍，而每年心脏支架的植入术仅为其几分之一。高值耗材市场近期将迎来新一轮招标降价，此为销售规模上量的负面因素，但与市场的高速增长相比，降价后更多的病患可以享受到治疗，因此仍可保持两位数以上的增长率。过往几次降价均对市场销售规模无大的影响，近十多年均保持两位数以上的市场规模增长率。心内耗材业务在我国已保持15%-20%年增长率多年，据行业协会根据我国具体国情并参考欧美相关领域的发展历史和现状，推测心内科耗材仍可保持两位数年增长率十年以上。尤为可喜的是，心内科不断有新的产品问世，如介入治疗高血压疾病的耗材，面向受众病人数以千万计，具有十分诱人的市场前景。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

4）未来三年将迎来景气高峰

随着人民生活水平的提高，人们对健康的关注增加，我国人口进入老龄化所导致心脏方面的疾病增多，未来我国心脏周边医疗器械产业将得到飞速的发展，由于新医改的相关效应要在未来几年才能显现，因此，接下来的三年也将是我国医疗器械行业的一个景气高峰，特别是对于一些基础的、相对低端的医疗器械产品有非常正面的影响，而对于低端医疗器械企业来说也是其发展的一次契机。

（五）企业经营状况和资产、财务分析

1、企业生产经营的历史情况

2005年7月，上海明伦医疗器械有限公司成立，注册资金100万元，法人代表党玉琴，股东3人，其中：党玉琴，出资比例42.5%，张泽君，出资比例42.5%，刘金坡，出资比例15%，地址：上海市青浦区练塘镇朱枫公路6188号1号楼207室，主要销售医疗器械、电子产品、检测设备、仪器仪表、商务信息咨询。今年与强生公司合作，2012年被评为“电生理行业贡献奖”、“最佳增长奖”、及“亿元联合奖”。

2004年9月，成立广州市源成商贸有限公司至今，注册资金为50万元，法人代表孙冠军，股东2人，其中：孙冠军，出资比例：70%，叶莘，出资比例：30%，地址：广州市天河区黄埔大道中207号伟诚商务大厦607室，主要经营范围以批发和零售贸易为主。

2008年12月，广州润晔贸易有限公司成立，开拓广州市场，注册资金50万元，法人代表叶莘，股东2人，其中叶莘，出资比例：80%，孙冠军，出资比例：20%，地址：广州市天河区黄村龙步西路15号111房。

2011年5月，成立上海医心贸易商行，投资人叶乃英，地址上海市青浦区练塘镇章练塘路588号15号1幢一层Z区127室，成立至今，一直没有变化。

2012年7月，成立上海敬蒿贸易商行。投资人刘坚伟，地址：上海市青浦区练塘镇章练塘路588号15号1幢一层Z区127室，成立至今，一直没有变化。

上述五家企业的实际控制人为张泽君先生（详见附件律师函）

2、企业历史年度财务分析

（1）企业近年来资产负债状况

上海明伦医疗器材有限公司等五家公司2010年12月31日、2011年12月31日、2012

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

年12月31日及评估基准日2013年1月-6月的合并的资产负债概况如下：

资产负债表

金额单位:人民币元

项　　目	行数	2010年12月31日	2011年12月31日	2012年12月31日	2013年6月30日
流动资产：	1				
货币资金	2	5,188,127.57	4,515,126.09	7,030,659.68	6,759,265.51
交易性金融资产	3				
应收票据	4	5,462,870.00	5,934,980.00	5,268,530.00	5,708,650.00
应收账款	5	39,753,753.24	60,713,446.29	83,896,360.41	90,175,445.20
预付款项	6	1,978,953.93	3,594,518.19	1,925,100.04	3,013,271.94
应收股利	7				
应收利息	8				
其他应收款	9	12,583,020.82	23,310,835.15	1,272,578.59	2,083,685.88
存货	10	14,720,695.22	23,850,083.47	36,482,521.97	59,240,960.50
一年内到期的非流动资产	11				
其他流动资产	12				
流动资产合计	13	**79,687,420.78**	**121,918,989.19**	**135,875,750.69**	**166,981,279.03**
非流动资产：	14				
可供出售金融资产	15				
持有至到期投资	16				
长期应收款	17				
长期股权投资	18				
投资性房地产	19				
固定资产	20	2,017,999.26	1,895,984.69	2,172,586.32	1,913,137.27
在建工程	21				
工程物资	22				
固定资产清理	23				
生产性生物资产	24				
油气资产	25				
无形资产	26				
开发支出	27				
商誉	28				
长期待摊费用	29				
递延所得税资产	30				
其他非流动资产	31				
非流动资产合计	32	**2,017,999.26**	**1,895,984.69**	**2,172,586.32**	**1,913,137.27**
资产总计	33	**81,705,420.04**	**123,814,973.88**	**138,048,337.01**	**168,894,416.30**

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

流动负债：	34				
短期借款	35			3,300,000.00	1,441,000.00
交易性金融负债	36				
应付票据	37				
应付账款	38	5,169,171.92	16,456,323.00	21,784,418.93	22,466,712.20
预收款项	39	1,972,364.40	6,905,277.79	15,318.50	
应付职工薪酬	40	156,930.92	253,109.06	103,222.66	409,784.99
应交税费	41	1,195,693.07	1,122,892.23	1,145,357.99	2,420,190.70
应付利息	42				54,709.98
应付股利（应付利润）	43				4,201,792.70
其他应付款	44	12,037,658.52	23,672,905.42	24,044,688.00	50,110,637.85
一年内到期的非流动负债	45				
其他流动负债	46				1,800,000.00
流动负债合计	47	**20,531,818.83**	**48,410,507.50**	**50,393,006.08**	**82,904,828.42**
非流动负债：	48				
长期借款	49				
应付债券	50				
长期应付款	51				
专项应付款	52				
预计负债	53				
递延所得税负债	54				
其他非流动负债	55				
非流动负债合计	56				
负 债 合 计	57	**20,531,818.83**	**48,410,507.50**	**50,393,006.08**	**82,904,828.42**
所有者权益（或股东权益）：	58				
实收资本（股本）	59	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00
资本公积	60				
减：库存股	61				
盈余公积	62	3,738,010.92	7,603,602.66	11,350,867.41	12,516,780.13
未分配利润	63	54,935,590.29	65,300,863.72	73,804,463.52	70,972,807.75
归属于母公司所有者权益合计	64	61,173,601.21	75,404,466.38	87,655,330.93	85,989,587.88
少数股东权益	65				
所有者权益合计	66	**61,173,601.21**	**75,404,466.38**	**87,655,330.93**	**83,479,587.88**
负债和所有者权益总计	67	**81,705,420.04**	**123,814,973.88**	**138,048,337.01**	**168,894,416.30**

注：上述资产负债表经中守会计师事务所中守审字[2013]010128号审计报告审计。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（2）企业近年来主要经营情况

上海明伦医疗器材有限公司等五家公司2010年、2011年、2012年及2013年1-6月的利润表如下：

利润表

金额单位:人民币元

项　　目	行数	2010年度	2011年度	2012年度	2013年1-6月
一、营业收入	1	115,867,188.87	164,740,000.24	234,943,634.76	127,062,039.80
减：营业成本	2	84,829,907.90	112,430,340.38	170,799,037.47	91,897,711.94
营业税金及附加	3	109,896.33	385,118.00	713,929.64	246,359.33
销售费用	4	4,215,287.81	6,125,783.18	9,521,326.68	8,388,416.70
管理费用	5	4,191,173.59	5,049,883.98	13,984,238.89	10,804,167.18
财务费用	6	-3,995.69	-15,134.13	-16,043.69	106,064.97
资产减值损失	7	528,654.28	320,075.83	-2,390.31	71,618.10
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	8				
投资收益(损失以“－”号填列）	9				
其中：对联营企业和合营企业的	10				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	11	21,996,264.65	40,443,933.00	39,943,536.08	15,547,701.58
加：营业外收入	12	72,500.00	43,916.67	239.02	313.71
减：营业外支出	13	800	3,850.00	3,475.00	2,512.31
其中：非流动资产处置损失	14				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	15	22,067,964.65	40,483,999.67	39,940,300.10	15,545,502.98
减：所得税费用	16	1,644,607.45	1,828,082.26	2,467,652.56	3,886,375.75
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17	20,423,357.20	38,655,917.41	37,472,647.54	11,659,127.23
归属于母公司所有者的净利润	18	20,423,357.20	38,655,917.41	37,472,647.54	11,659,127.23
少数股东损益	19				
其中：被合并方在合并前实现的净利润	20				
五、每股收益	21				
(一)基本每股收益	22				
(二)稀释每股收益	23				
六、其他综合收益	24				
七、综合收益总额	25	20,423,357.20	38,655,917.41	37,472,647.54	11,659,127.23
归属于母公司所有者的综合收益额额	26	20,423,357.20	38,655,917.41	37,472,647.54	11,659,127.23

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

归属于少数股东的综合收益总额	27				

（3）资产结构分析

截止 2013 年 6 月 30 日，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司账面资产总额 168,894,416.30 元，其中：流动资产 166,981,279.03 元；固定资产 1,913,137.27 元。公司经审计的资产结构情况见下表：

评估基准日的资产结构情况表

金额单位:人民币元

资产类别	金额	比例
货币资金	6,759,265.51	4.00%
应收票据	5,708,650.00	3.38%
应收账款	90,175,445.20	53.39%
预付款项	3,013,271.94	1.78%
其他应收款	2,083,685.88	1.23%
存货	59,240,960.50	35.08%
流动资产合计	166,981,279.03	98.87%
长期股权投资		0.00%
固定资产	1,913,137.27	1.13%
递延所得税资产		0.00%
资产总计	168,894,416.30	100.00%

从上表的数据可以看出，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的资产结构流动资产占98.87%，固定资产占1.13%。其中主要是存货——库存商品和应收账款所占比重较大。

（4）偿债能力分析

上海明伦医疗器材有限公司等五家公司短期、长期偿债能力分析见下表图：

最近三年偿债能力分析表

指　　标	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2013 年 6 月 30 日
流动比率	388.12%	251.84%	269.63%	201.41%
速动比率	316.42%	202.58%	197.24%	129.96%
资产负债率	25.13%	39.10%	36.50%	49.09%

从上表的数据可以看出，合并后公司资产负债表率低于行业平均水平。以上数据一方面说明公司具有较强的短期及长期偿债能力，公司资产负债情况总体较为合理。

（5）资产营运能力分析

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

合并后公司最近三年的营运能力指标情况见图表如下：

最近三年营运能力指标比较表

指　　标	2011 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2013 年 6 月 30 日
应收账款周转率（次）	3.28	3.25	1.46
应收账款周转天数（天）	109.77	110.79	123.30
存货周转率（次）	5.83	5.66	1.92
存货周转天数（天）	61.75	63.58	93.75
流动资产周转率（次）	1.63	1.82	0.84

营运能力反映资金的周转状况，可了解企业的营业状况及经营管理水平，营运能力也能反映企业经营业务创造利润的能力。从上表的数据可以看出，上海明伦医疗器材有限公司营运能力指标中，存货的周转率逐年下降；主要原因是营业收入逐年增长，但销售回款速度逐年降低。

（6）盈利能力分析

1）主营业务收入、成本分析

上海明伦医疗器材有限公司等五家公司近三年收入及成本情况见表图如下：

最近三年主营业务收入与成本情况表

金额单位:人民币万元

指　　标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1 月-6 月
主营业务收入	11,586.72	16,474.00	23,494.36	12,706.20
主营业务成本	8,482.99	11,243.03	17,079.90	9,189.77

企业获利能力是指企业赚取利润的能力。赢利是企业的重要经营目标，是企业生存和发展的物质基础。

从上表可以看出，公司2010年至2012年主营业务收入增长率分别为42%、42%和80%，2013年增长率逐渐放缓，主营业务成本与主营业务收入基本呈现相同变化。

2）期间费用分析

上海明伦医疗器材有限公司最近三年半的期间费用的比较情况（剔除转销业务收入计算的期间费用比率）见如下表：

最近三年期间费用占主营业务收入比率对比表

指　　标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1 月-6 月
销售费用比率	3.64%	3.72%	4.05%	6.60%
管理费用比率	3.62%	3.07%	5.95%	8.50%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

财务费用比率	-	-	-	0.08%

由上表的分析可以看出：上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的管理费用比率及销售费用比率波动较大，主要是受市场扩大和营业收入的大幅增加影响。财务费用几乎为0，说明评估单位没有债务负担。

（六）评估分析及测算过程

1、评估模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东部分权益（净资产）价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

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

式中：

Ri：评估对象未来第i年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来持续经营期，本次评估未来经营期为无限期。

Σ Ci：评估对象基准日存在的非经营性、溢余性资产的价值和长期股权投资价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2$$

C1：评估对象基准日存在的其他非经营性资产和溢余性资产价值

C2：长期股权投资价值

2、收益年限的确定

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的，因此，确定收益期限为无限期，根据公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后5年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

进行合理预测，第6年以后各年与第5年持平。

3、收益主体与口径的相关性

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营资产的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息-追加资本

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现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

4、未来收益的确定

（1）主营业务收入的预测

根据本次上海明伦医疗器材有限公司等五家公司合并方案，合并后企业销售产品主要是强生和美敦力公司治疗心血管疾病的医疗器材产品，并伴有少量国产医疗器材产品的销售，主要包括美敦力药物支架、起搏器、强生电生理carto，电生理lasso、电生理导航星、电生理温控大头及其他产品，该公司未来主营业务收入预测如下：

主营业务收入预测表

金额单位：元

产品类别	参数	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
美敦力药物支架	企业年销量	2210	5500	6000	7000	8000
	销售单价	12811	12811	12811	12811	12811
	销售收入	28,312,310.00	70,460,500.00	76,866,000.00	89,677,000.00	102,488,000.00
美敦力起搏器	企业年销量	1800	4200	5200	6500	7500
	销售单价	28873	28873	28873	28873	28873
	销售收入	51,971,400.00	121,266,600.00	150,139,600.00	187,674,500.00	216,547,500.00
强生电生理 carto	企业年销量	2010	4800	5000	6000	7000
	销售单价	14742	14742	14742	14742	14742
	销售收入	29,631,420.00	70,761,600.00	73,710,000.00	88,452,000.00	103,194,000.00
强生电生理 lasso	企业年销量	2200	5500	6000	7000	8000
	销售单价	13050	13050	13050	13050	13050
	销售收入	28,710,000.00	71,775,000.00	78,300,000.00	91,350,000.00	104,400,000.00
强生电生理导航星	企业年销量	2210	6000	7500	9000	10500
	销售单价	15795	15795	15795	15795	15795
	销售收入	34,906,950.00	94,770,000.00	118,462,500.00	142,155,000.00	165,847,500.00
强生电生理温控	企业年销量	3050	6700	8500	10000	12000

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

大头	销售单价	5908	5908	5908	5908	5908
	销售收入	18,019,400.00	39,583,600.00	50,218,000.00	59,080,000.00	70,896,000.00
其他	销售收入	20,000,000.00	40,000,000.00	40,000,000.00	40,000,000.00	40,000,000.00
主营业务收入合计		**211,551,480.00**	**508,617,300.00**	**587,696,100.00**	**698,388,500.00**	**803,373,000.00**

（2）主营业务成本的预测

根据本次上海明伦医疗器材有限公司等五家公司合并方案，合并后企业主营业务成本主要为进货费、人工费及销售费用。该公司未来主营业务成本预测如下：

主营业务成本预测表

金额单位：万元

产品名	内容	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
美敦力药物支架	进货费	14,042,905.76	34,948,408.00	38,125,536.00	44,479,792.00	50,834,048.00
	人工费	877,681.61	2,184,275.50	2,382,846.00	2,779,987.00	3,177,128.00
	销售费用	2,633,044.83	6,552,826.50	7,148,538.00	8,339,961.00	9,531,384.00
	成本合计	17,553,632.20	43,685,510.00	47,656,920.00	55,599,740.00	63,542,560.00
美敦力起搏器	进货费	25,777,814.40	60,148,233.60	74,469,241.60	93,086,552.00	107,407,560.00
	人工费	1,611,113.40	3,759,264.60	4,654,327.60	5,817,909.50	6,712,972.50
	销售费用	4,833,340.20	11,277,793.80	13,962,982.80	17,453,728.50	20,138,917.50
	成本合计	32,222,268.00	75,185,292.00	93,086,552.00	116,358,190.00	134,259,450.00
强生电生理carto	进货费	14,697,184.32	35,097,753.60	36,560,160.00	43,872,192.00	51,184,224.00
	人工费	918,574.02	2,193,609.60	2,285,010.00	2,742,012.00	3,199,014.00
	销售费用	2,755,722.06	6,580,828.80	6,855,030.00	8,226,036.00	9,597,042.00
	成本合计	18,371,480.40	43,872,192.00	45,700,200.00	54,840,240.00	63,980,280.00
强生电生理lasso	进货费	14,240,160.00	35,600,400.00	38,836,800.00	45,309,600.00	51,782,400.00
	人工费	890,010.00	2,225,025.00	2,427,300.00	2,831,850.00	3,236,400.00
	销售费用	2,670,030.00	6,675,075.00	7,281,900.00	8,495,550.00	9,709,200.00
	成本合计	17,800,200.00	44,500,500.00	48,546,000.00	56,637,000.00	64,728,000.00
强生电生理导航星	进货费	17,313,847.20	47,005,920.00	58,757,400.00	70,508,880.00	82,260,360.00
	人工费	1,082,115.45	2,937,870.00	3,672,337.50	4,406,805.00	5,141,272.50
	销售费用	3,246,346.35	8,813,610.00	11,017,012.50	13,220,415.00	15,423,817.50
	成本合计	21,642,309.00	58,757,400.00	73,446,750.00	88,136,100.00	102,825,450.00
强生电生理温控大头	进货费	8,937,622.40	19,633,465.60	24,908,128.00	29,303,680.00	35,164,416.00
	人工费	558,601.40	1,227,091.60	1,556,758.00	1,831,480.00	2,197,776.00
	销售费用	1,675,804.20	3,681,274.80	4,670,274.00	5,494,440.00	6,593,328.00
	成本合计	11,172,028.00	24,541,832.00	31,135,160.00	36,629,600.00	43,955,520.00
其他	进货费	9,920,000.00	19,840,000.00	19,840,000.00	19,840,000.00	19,840,000.00
	人工费	620,000.00	1,240,000.00	1,240,000.00	1,240,000.00	1,240,000.00
	销售费用	1,860,000.00	3,720,000.00	3,720,000.00	3,720,000.00	3,720,000.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

	成本合计	12,400,000.00	24,800,000.00	24,800,000.00	24,800,000.00	24,800,000.00
1	**总成本合计**	**131,161,917.60**	**315,342,726.00**	**364,371,582.00**	**433,000,870.00**	**498,091,260.00**

（3）主营业务税金及附加预测

主营业务税金及附加包括增值税及附加税金，如城建税及教育费附加等。该公司产品销售收入增值税税率为17%，城建税为7%，教育费附加为3%，地方教育费附加为2%。预期预测期间内各年度的适用税率将维持不变。主营业务税金及附加预测如下：

主营业务税金及附加预测表

金额单位：人民币元

序号	项目	税率	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
1	增值税销项	17%	35,963,751.60	86,464,941.00	99,908,337.00	118,726,045.00	136,573,410.00
2	增值税进项	17%	22,297,525.99	53,608,263.42	61,943,168.94	73,610,147.90	84,675,514.20
3	应交增值税	17%	13,666,225.61	32,856,677.58	37,965,168.06	45,115,897.10	51,897,895.80
4	城市维护建设税	7%	956,635.79	2,299,967.43	2,657,561.76	3,158,112.80	3,632,852.71
5	教育费附加	3%	409,986.77	985,700.33	1,138,955.04	1,353,476.91	1,556,936.87
6	地方教育费附加	2%	273,324.51	657,133.55	759,303.36	902,317.94	1,037,957.92
7	**主营业务税金及附加**		**1,639,947.07**	**3,942,801.31**	**4,555,820.17**	**5,413,907.65**	**6,227,747.50**

（4）管理费用、营业费用、财务费用预测

该公司以后年度管理费用预测如下：

管理费用未来预测表

金额单位:人民币元

序号	项目	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
1	人力资源费用	2,475,152.32	5,950,822.41	6,876,044.37	8,171,145.45	9,399,464.10
2	办公费	3,712,728.47	8,926,233.62	10,314,066.56	12,256,718.18	14,099,196.15
3	水电费	1,237,576.16	2,975,411.21	3,438,022.19	4,085,572.73	4,699,732.05
4	业务经费	12,375,761.58	29,754,112.05	34,380,221.85	40,855,727.25	46,997,320.50
5	交通费	3,712,728.47	8,926,233.62	10,314,066.56	12,256,718.18	14,099,196.15
6	业务招待费	1,237,576.16	2,975,411.21	3,438,022.19	4,085,572.73	4,699,732.05
7	**管理费用合计**	**24,751,523.16**	**59,508,224.10**	**68,760,443.70**	**81,711,454.50**	**93,994,641.00**

1）工资及福利费

管理费用中的工资以往年数据为基数，按年均增长20%估算。福利费用预计在往年数据的基础上每年会有约10%的增长。

2）工会经费、教育经费、劳动保险费等

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

工会经费及教育经费分别按工资的2%和1.5%估算，员工社会保险费单位负担工资的37%估算，其中，养老保险按工资的22%，医疗保险按工资的12%，生育险按工资的0.8%，失业险按工资的1.7%，工伤保险按工资的0.5%估算，住房公积金按工资的7%估算，合计五险一金按照工资的44%估算。

3）办公及其他费用

其他各类费用的发生主要根据以前年度发生额情况，以往年数据为基础，确定相应费用发生额。

（5）营业费用预测

该公司以后年度营业费用预测如下：

营业费用未来预测表

金额单位:人民币元

序号	项目	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
1	广告费	308,865.16	742,581.26	858,036.31	1,019,647.21	1,172,924.58
2	运输费	3,088,651.61	7,425,812.58	8,580,363.06	10,196,472.10	11,729,245.80
3	差旅费	1,235,460.64	2,970,325.03	3,432,145.22	4,078,588.84	4,691,698.32
4	邮电费	617,730.32	1,485,162.52	1,716,072.61	2,039,294.42	2,345,849.16
5	销售人员差旅费	9,265,954.82	22,277,437.74	25,741,089.18	30,589,416.30	35,187,737.40
6	销售部门办公费	6,177,303.22	14,851,625.16	17,160,726.12	20,392,944.20	23,458,491.60
7	销售部门人员人力资源费	6,177,303.22	14,851,625.16	17,160,726.12	20,392,944.20	23,458,491.60
8	其他	4,015,247.09	9,653,556.35	11,154,471.98	13,255,413.73	15,248,019.54
9	**营业（销售）费用合计**	**30,886,516.08**	**74,258,125.80**	**85,803,630.60**	**101,964,721.00**	**117,292,458.00**

1）广告费

营业费用中的广告费以往年数据为基数，按营业费用的1%计算。

2）运输费

营业费用中的运输费以往年数据为基数，按营业费用的10%计算。

3）办公及其他费用

其他各类费用的发生主要根据以前年度发生额情况，以往年平均数据为基础，确定相应费用发生额。

（6）财务费用预测

该公司以后年度财务费用预测如下：

财务费用未来预测表

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

金额单位:人民币元

序号	项目	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
1	利息	211,551.48	508,617.30	587,696.10	698,388.50	803,373.00
2	手续费	100000	100000	100000	100000	100000
3	**财务费用合计**	**311,551.48**	**608,617.30**	**687,696.10**	**798,388.50**	**903,373.00**

1）利息支出

财务费用中利息支出预测占主营业务收入的0.1%左右。

2）手续费

财务费用中银行手续费每年按100,000元计算。

（7）所得税预测

本次假设公司2013年及以后每年仍然执行25%的所得税税率。

5、折现率的确定

为了确定委估企业股权的价值，采用收益现值法通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。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净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)，WACC 模型可用下列数学公式表示：

WACC= ke×[E÷（D+E）]+kd×（1-t）×[D÷（D+E）]

其中：ke = 权益资本成本

E = 权益资本的市场价值

D = 债务资本的市场价值

Kd = 债务资本成本

T = 所得税率

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型（“CAPM”）。CAPM 模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

E[Re] = Rf1 +β （E[Rm] - Rf2） + Alpha

其中：E[Re] = 权益期望回报率，即权益资本成本

Rf1 = 长期国债期望回报率

B = 贝塔系数

E[Rm] = 市场期望回报率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

Rf2 = 长期市场预期回报率

Alpha = 特别风险溢价

（E[Rm] - Rf2）为股权市场超额风险收益率，称 ERP

1、运用 CAPM 模型计算权益资本成本

CAPM 模型是国际上普遍应用的估算投资者股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列公式表示：

E[Re] = Rf1 +β （E[Rm] - Rf2） + Alpha

其中：E[Re] = 权益期望回报率

Rf1 = 长期国债期望回报率

B = 贝塔系数

E[Rm] = 市场期望回报率

Rf2 = 长期市场预期回报率

Alpha = 特别风险溢价

（E[Rm] - Rf2）为股权市场超额风险收益率，称 ERP

在 CAPM 分析过程中，我们采用了下列步骤：

（1）长期国债期望回报率（Rf1）的确定。本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 4.25%，详见附表《国债到期收益率计算表》（数据来源：wind 网）。

（2）ERP，即股权市场超额风险收益率（E[Rm] - Rf2）的确定。一般来讲，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。目前在我国，通常采用证券市场上的公开资料来研究风险报酬率。

1）市场期望报酬率（E[Rm]）的确定：

在本次评估中，我们借助 Wind 资讯的数据系统，采用沪深 300 指数中的成份股投资收益的指标来进行分析，年收益率的计算分别采用算术平均值和几何平均值两种计算方法，对两市成份股的投资收益情况进行分析计算。得出年平均的市场风险报酬率。

2）确定 2004-2013 年 6 月 30 日各年度的无风险报酬率（Rf2）：

本次评估采用 2004-2013 年 6 月 30 日各年度年末距到期日十年以上的中长期国

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

债的到期收益率的平均值作为长期市场预期回报率。

3）按照算术平均和几何平均两种方法分别计算每年的市场风险溢价，即 E[Rm] - Rf2，并进行平均，得到两组平均值，经过评估人员分析讨论，认为几何平均值可以更好的表述收益率的增长情况，因此我们采用几何平均值计算的 7.10%作为股权资本期望回报率。

折现率计算表

CAPM 计算	无风险报酬率	Rf	4.25%
	市场期望报酬率	Rm	7%~8%
	市场溢价	Rm-Rf	7.10%
	β 权益	β 权益	0.9645
	个别风险	α	2.00%
	折现率 RCAPM	折现率 RCAPM	13.10%
	取整	取整	**13%**

（七）收益法评估结果

企业价值计算表

金额单位：人民币万元

项目/年份	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
一、营业收入	29,339.90	67,309.47	80,968.88	97,534.31	113,209.67
二、营业成本	18,190.74	41,731.87	50,200.71	60,471.27	70,190.00
主营业务税金及附加	227.44	521.78	627.67	756.09	877.60
营业费用	4,283.62	9,827.18	11,821.46	14,240.01	16,528.61
管理费用	3,432.77	7,875.21	9,473.36	11,411.51	13,245.53
财务费用	39.34	77.31	90.97	107.53	123.21
三、营业利润	3,165.99	7,276.12	8,754.72	10,547.89	12,244.72
四、利润总额	3,165.99	7,276.12	8,754.72	10,547.89	12,244.72
减：所得税费用	791.50	1,819.03	2,188.68	2,636.97	3,061.18
五、净利润	2,374.49	5,457.09	6,566.04	7,910.92	9,183.54
六、企业自由现金流量	2,374.49	5,457.09	6,566.04	7,910.92	9,183.54
序列年期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
折现率	13%	13%	13%	13%	13%
折现系数	0.9407	0.8325	0.7367	0.6520	0.5770
六、企业未来收益折现	2,233.68	4,543.02	4,837.20	5,157.92	5,298.90
七、公司股东权益评估值	**22,070.73**				

按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对上海明伦医疗器材有限公司

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

等五家公司的股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日2013年6月30日，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的股东全部权益价值为**22,070.73**万元。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第五部分　评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序，对上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用了资产基础法和收益法，评估结论根据以上评估工作得出，其评估结果如下：

一、评估结论：

（一）资产基础法评估结论：

经评估人员评定估算，在公开市场和企业持续经营前提下，在本报告所列的特别事项说明限制下，截止评估基准日 2013 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，经资产基础法评估，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的资产：账面价值 168,894,416.30 元，评估价值 168,894,416.30 元，无增减值变化；负债：账面价值 82,904,828.42 元，评估价值 82,904,828.42 元，无增减值变化；净资产：账面价值 83,479,587.88 元，评估价值 83,479,587.88 元，无增减值变化。

经资产基础法评估，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益价值为 83,479,587.88 元。

（二）收益法评估结论：

截止评估基准日 2013 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，经收益法评估，上海明伦医疗器材有限公司等五家公司股东全部权益价值的评估结果为 **22,070.73** 万元。

（三）评估结果的确定

经对资产基础法和收益法两种评估结果的比较，收益法与资产基础法的评估价值相差 137,227,712.12 元，差异率为 62.18%。差异金额为被评估单位企业无形资产价值，即上海明伦医疗器材有限公司等五家公司无形资产价值为 137,227,712.12 元。收益法侧重企业未来的收益，是在评估假设前提的基础上做出的，而成本法侧重企业形成的历史和现实，因方法侧重点的本质不同，造成评估结论的差异性。

资产基础法是从静态的角度确定企业价值，而没有考虑企业的未来发展与现金流量的折现值，也没有考虑到其他未记入财务报表的因素，如专利技术、人力资源、营销网络、稳定的客户群等因素，往往使企业价值被低估。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

收益法评估中，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了资产负债表上未列示的企业专利技术以及人力资源、营销网络、稳定的客户群等无形资产，而无形资产的创立和使用是知识经济基础，是企业立于不败之地的关键因素。所以采用收益法的结果，更能反映出上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的真实企业价值，本次评估以收益法评估结果作为价值参考依据，即上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的股东全部权益评估值为22,070.73万元。

二、资产基础法评估结论与账面价值比较变动情况及原因

（一）评估结果与账面价值比较变动情况

评估结果与账面价值比较，无增减值变化。

（二）评估结果分析

评估结果与委估资产的账面价值比较，无增减值变化。

三、股东全部权益价值的溢价（或者折价）、流动性的考虑

本次评估在确定上海明伦医疗器材有限公司等五家公司的股东全部权益价值时，未考虑控股权的溢价，亦未考虑少数股权的折价及股权流动性等特殊交易对股权价值的影响。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站