

云南沃森生物技术股份有限公司拟转让股权涉及的
广东卫伦生物制药有限公司股东全部权益评估项目

评估报告

卓信大华评报字(2016)第 1074 号

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇一六年十二月十一日

目 录

□注册资产评估师声明	1
□评估报告摘要.....	2
□评估报告正文.....	4
一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况.....	4
二、评估目的	10
三、评估对象和评估范围	10
四、价值类型及其定义	13
五、评估基准日	13
六、评估依据	13
七、评估方法	16
八、评估程序实施过程 and 情况	21
九、评估假设	22
十、评估结论	23
十一、特别事项说明	24
十二、评估报告使用限制说明	26
十三、评估报告日	26
□评估明细表	
□附件	

注册资产评估师声明

北京卓信大华资产评估有限公司的签字注册资产评估师对云南沃森生物技术股份有限公司拟转让股权涉及的广东卫伦生物制药有限公司股东全部权益评估项目的评估报告特做如下声明：

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

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

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

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。本评估意见仅作为交易各方进行交易的价值参考依据，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

云南沃森生物技术股份有限公司拟转让股权涉及的 广东卫伦生物制药有限公司股东全部权益评估项目 评估报告摘要

北京卓信大华资产评估有限公司接受云南沃森生物技术股份有限公司和北京博晖创新光电技术股份有限公司的共同委托，对广东卫伦生物制药有限公司的股东全部权益价值进行了评估。现将评估报告正文中的主要信息及评估结论摘要如下。

经济行为：云南沃森生物技术股份有限公司拟将持有广东卫伦生物制药有限公司 21%股权转让给北京博晖创新光电技术股份有限公司。

评估目的：对云南沃森生物技术股份有限公司拟转让股权所涉及广东卫伦生物制药有限公司的股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值作出公允反映，为该经济行为提供价值参考意见。

评估对象和评估范围：评估对象为广东卫伦生物制药有限公司的股东全部权益；评估范围为评估基准日经审计后的账面资产及负债。截至本次评估基准日，广东卫伦生物制药有限公司账面资产 22,201.68 万元，其中：流动资产 9,232.83 万元；非流动资产 12,968.85 万元；账面负债总计 22,294.94 万元，其中：流动负债 19,132.22 万元，非流动负债 3,162.71 万元；账面净资产-93.26 万元。

价值类型：评估对象在持续经营前提下的市场价值。

评估基准日：2016 年 10 月 31 日。

评估方法：收益法、市场法。

评估结论：本评估报告选用收益法评估结果为评估结论，即：评估前账面净资产-93.26万元，评估价值50,535.20 万元，评估增值50,628.46万元。

评估结论详细情况见评估表和评估报告。

评估结论使用有效期：本次评估结论的有效使用期限为自评估基准日起一年

有效，超过一年，需重新进行资产评估。

对评估结论产生影响的特别事项内容：评估报告的使用者应注意本报告正文中的特别事项对评估结论所产生的影响。

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

云南沃森生物技术股份有限公司拟转让股权涉及的 广东卫伦生物制药有限公司股东全部权益评估项目 评估报告正文

卓信大华评报字（2016）第 1074 号

云南沃森生物技术股份有限公司：

北京博晖创新光电技术股份有限公司：

北京卓信大华资产评估有限公司接受双方公司的共同委托，根据国家有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对委托方拟实施股权交易之经济行为涉及的广东卫伦生物制药有限公司的股东全部权益在 2016 年 10 月 31 日所表现的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况

本次评估的委托方为云南沃森生物技术股份有限公司和北京博晖创新光电技术股份有限公司，被评估单位为广东卫伦生物制药有限公司，其他评估报告使用者为相关监管机构。

（一）委托方之一

企业名称：云南沃森生物技术股份有限公司

法定住所：昆明市高新开发区北区云南大学科技园 2 期 A3 幢 4 楼

法定代表人：李云春

注册资本：人民币壹拾伍亿叁仟柒佰肆拾叁万陆仟玖佰捌拾肆元整

企业性质：其他股份有限公司（上市）

云南沃森生物技术股份有限公司（以下简称“沃森生物”）前身系云南沃森

生物技术有限公司，成立于 2001 年 1 月 16 日；于 2009 年 6 月，经云南省工商行政管理局批准，改制为股份有限公司；2010 年 11 月公开发行人民币普通股，并在深圳证券交易所上市交易。“沃森生物”是一家专业从事疫苗研发、生产和营销的现代生物科技企业，主要致力于生物医药领域疫苗类产品研发、制造和销售，致力于提供安全、有效、技术领先的人用疫苗产品。

经营范围：生物制剂的研究与开发（不含管理商品），生物项目的引进、合作与开发；生物技术相关项目的技术服务研究与开发，生物制品、生物类药品及相关材料的进出口，技术进出口。

（二）委托方之二

企业名称：北京博晖创新光电技术股份有限公司

法定住所：北京市昌平区生命园路 9 号院

法定代表人：杜江涛

注册资本：人民币肆亿零玖佰壹拾万伍仟玖佰叁拾捌元整

企业性质：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）

北京博晖创新光电技术股份有限公司（以下简称“博晖创新”）系于 2001 年 6 月 26 日由博弘国际投资控股有限公司（后更名为“君正国际投资（北京）有限公司”）、北京君正投资管理顾问有限公司、河南平原光学电子仪器厂（后更名为“河南平原光电有限公司”）、北方光电工贸有限公司以及自然人杨奇、宋景山等共同出资，以发起设立方式组建。2007 年 2 月 17 日，“博晖创新”正式进入证券公司代办股份转让系统。2012 年，“博晖创新”向社会公众发行股票。

经营范围许可经营项目：医疗器械、医疗分析仪器的技术开发；销售自产产品、仪器仪表，电子设备；维修仪器仪表；投资管理；货物进出口；代理进出口；技术进出口；以下项目限分支机构经营：医疗分析仪器的制造；生产医疗器械Ⅲ类：Ⅲ-体外诊断试剂，Ⅱ类：Ⅱ-6840-2 生化分析系统，Ⅱ-6840-3 免疫分析系

统，II-6866 宫颈脱落细胞采样器（医疗器械生产企业许可证有效期至 2020 年 5 月 4 日）；销售医疗器械III类、II类：体外循环及血液处理设备，II类：临床检验分析仪器，医用化验和基础设备器具（医疗器械经营企业许可证有效期至 2015 年 9 月 25 日）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

“博晖创新”是国内最大的提供检测方案、检测系统、标准物质的人体微量元素系统集成供应商，主要从事临床检验快速检测技术的研发及应用产品系统的开发、生产和销售。

（三）被评估单位

企业名称：广东卫伦生物制药有限公司

法定住所：汕头市濠江区珠浦工业区内

法定代表人：黄锦程

注册资本：人民币叁仟万元整

企业性质：其他有限责任公司

统一社会信用代码：91440512193035671D

营业期限：长期

广东卫伦生物制药有限公司（以下简称“卫伦生物”），成立于 1994 年 4 月 26 日。其前身系汕头经济特区卫伦生物制品公司，经济性质为集体所有制；2003 年 6 月 30 日改制为有限责任公司，注册资本为人民币 1,500 万元，由黄建霖等 18 名自然人股东以货币出资，金额为 435 万元，占注册资本 29%；汕头市达濠区珠浦工业公司以其他方式出资，金额为 1,065 万元，占注册资本 71%。

2007 年 12 月 26 日，根据股东会决议及修改后章程规定：原股东黄建霖及 11 个自然人股东将其所持有的“卫伦生物”占注册资本 21%、金额为 315 万元的出资转让给汕头市濠江区珠浦工业公司；原股东黄邦春共 7 个自然人股东将其所持有的“卫伦生物”占注册资本 8%，金额为 120 万元的出资转让给新股东汕

汕头市德方科技投资有限公司。经过股权转让后，股权结构变更为：贵州弘毅生物科技投资有限公司，出资金额 1,005 万元，占注册资本 67%；汕头市濠江区珠浦工业公司，出资金额 375 万元，占注册资本 25%；汕头市德方科技投资有限公司，出资金额 120 万元，占注册资本 8%。

2010 年 12 月 28 日经股东会决议决定，三方股东再次注资人民币 1500 万元，其中：贵州弘毅生物科技投资有限公司以货币出资 653.25 万元，以“卫伦生物”未分配利润增资 351.75 万元；汕头市濠江区珠浦工业公司以货币出资 243.75 万元，以“卫伦生物”未分配利润增资 131.25 万元；汕头市德方科技投资有限公司以货币出资 78.00 万元，以“卫伦生物”未分配利润增资 42.00 万元。

2014 年 12 月 4 日，贵州弘毅生物科技有限公司将其持有的全部股权转让给贵州德弘昌生物科技有限公司。

2015 年 12 月 23 日，北京博晖创新光电技术股份有限公司收购了贵州德弘昌生物科技有限公司持有的“广东卫伦”30%股权。云南沃森生物技术股份有限公司收购了汕头市濠江区珠浦工业公司和贵州德弘昌生物科技有限公司持有的“广东卫伦”21%股权。

至评估基准日，“广东卫伦”注册资金 3000 万元；其中：贵州德弘昌生物科技有限公司出资 832.50 万元，出资比例 27.75%，汕头市濠江区珠浦工业公司出资 307.50 万元，出资比例 10.25%；汕头市德方科技投资有限公司出资 330.00 万元，出资比例 11%。北京博晖创新光电技术股份有限公司出资 900.00 万元，出资比例 30%，云南沃森生物技术股份有限公司出资 630.00 万元，出资比例 21%。

主要经营范围：血液制品生产，生物工程产品生产；血液制品经营，生物工程产品经营；医药产品开发及研究；本企业生产所需原料收购；货物进出口、技术进出口。（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。）

经营管理组织结构：“卫伦生物”采用直线职能制组织结构，按照相关法律规定，建立了完善的公司法人治理结构；公司最高权力机构为股东会，并设立董

事会和监事会。

截止至评估基准日，“卫伦生物”拥有员工 171 人，下设 1 个研发机构、10 个职能部门：分别为质量管理部、质检中心、人力资源部、办公室、供应部、财务部、血液制品车间、血源部、营销中心、工程部。

“卫伦生物”是国家高新技术企业、国家定点血液制品生产企业、国家药品 GMP 认证企业，为全国首批通过国家药品 GMP 认证的企业之一，其旗下“卫伦牌”注册商标被认定为广东省著名商标。

主要经营业绩：

近两年一期公司资产、负债、财务、经营状况（合并报表口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 10 月 31 日
流动资产	4,034.48	5,229.48	9,232.83
非流动资产	14,635.09	12,746.89	12,968.85
资产总计	18,669.57	17,976.36	22,201.68
流动负债	8,606.55	13,716.82	19,132.22
非流动负债	4,764.05	3,276.05	3,162.71
负债总计	13,370.60	16,992.87	22,294.94
净资产	5,298.97	983.50	-93.26
项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-10 月
营业收入	1,204.55	1,330.43	3,380.28
利润总额	-3,191.38	-4,309.10	-1,076.76
净利润	-3,191.38	-4,309.10	-1,076.76
经营性净现金流量	-3700.79	-3,280.61	-3,980.39

上述财务报表全部业经中国注册会计师审计，并出具无保留意见审计报告。

（四）被评估单位面临的外部环境

中国在过去 30 年经历了以资源与环保为代价的双位数高速增长后，已逐步迈入温和增长阶段。中国迫切需要在结构性改革中寻找新的可持续增长动力，因为它正从投资和出口驱动型增长向消费驱动型增长模式转变。选择更深层次、持续性的结构性改革意味着增长将不可避免地继续远离低附加值而在高附加值阶梯不断攀升，更加关注环境和资源，推动服务业发展和鼓励消费。同时，减少对

投资和信贷的依赖，重新平衡贸易。2015 年全年中国国内生产总值 676,708.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。2015 年固定资产投资（不含农户）551,590.00 亿元，比上年名义增长 10%，扣除价格因素实际增长 12%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。

2、行业状况与发展前景

我国血液制品的需求保持持续增长，但血液制品和其原料血浆的特殊性决定了短期内产品的供给不会大幅增加，行业在未来较长时间内仍将保持供不应求的局面。人血白蛋白近年一直处于供不应求的状态，批签发量逐年增长，2012 年以来，由于整个血液制品生产企业集中停产进行 GMP 改造，投浆量下降，受浆源限制，我国企业人血白蛋白的产量提升空间有限。我国允许人血白蛋白进口，因此，整个市场的成长由国外和国内企业共同分享。

3、公司业务情况

“卫伦生物”是主要从事生物制品（血液制品）研究、开发、生产、销售的高新科技企业。2012 年下半年至 2014 年 9 月，由于血液制品生产车间进行新版 GMP 改造，公司处于停产状态。2014 年 10 月完成新版 GMP 认证工作，2015 年投浆量 21.05 吨，2016 年 1-10 月投浆量 30.84 吨。至评估基准日“卫伦生物”已持有人血白蛋白、人血白蛋白（组分 IV）、冻干静注人免疫球蛋白（pH4），人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白、乙型肝炎人免疫球蛋白注册批件，共计 7 个品种 14 个批准文号。

（五）委托方和被评估单位之间的关系

委托方“沃森生物”拟转让其持有的“卫伦生物”股权。委托方“沃森生物”为被评估单位“卫伦生物”的股东。

（六）委托方以外的其他评估报告使用者

本评估报告书仅供委托方及业务约定书约定的相关监管机构为本报告载明

的评估目的使用，国家法律法规另有规定的除外。评估报告使用者应恰当使用本评估报告，因不当使用评估报告所造成的不良后果的责任不得由评估机构承担。

二、评估目的

“沃森生物”拟将其持有的“卫伦生物”21%股权转让给“博晖创新”。本次评估目的是对“沃森生物”和“博晖创新”拟实施股权交易之经济行为所涉及“卫伦生物”的股东全部权益在评估基准日2016年10月31日所表现的市场价值作出公允反映，为该经济行为提供价值参考意见。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象

本次评估对象为委托方所指定的应用于本次经济行为所涉及“卫伦生物”的股东全部权益。

（二）评估范围

本次评估范围为“卫伦生物”经审计后的全部资产和负债。评估基准日资产负债情况（合并报表口径）如下表：

金额单位：人民币万元

科目名称	帐面价值	科目名称	帐面价值
流动资产合计	9,232.83	流动负债合计	19,132.22
货币资金	411.21	短期借款	3,200.00
应收账款		应付账款	822.19
预付账款	455.42	预收款项	3.73
其他应收款	101.70	应付职工薪酬	239.20
应收利息		应交税费	99.90
存货	8,176.97	应付利息	847.72
其他流动资产	87.53	其他应付款	13,919.49
非流动资产合计	12,968.85	非流动负债合计	3,162.71
无形资产	5,993.35	长期借款	2,803.05
固定资产	4,616.94	专项应付款	90.00
在建工程	166.98	递延收益	269.67
长期待摊费用	2,191.58	负债合计	22,294.94
资产总计	22,201.68	所有者权益合计	-93.26

本次评估对象和评估范围与拟实施转让“卫伦生物”股权之经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，与同期专项审计范围一致。

“卫伦生物”在本次评估基准日及前一年的财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）中国注册会计师审计，并出具了“大华审字[2016]008032号”无保留意见审计报告。

（三）对企业价值影响较大的单项资产或者资产组合的法律权属、经济、物理状况

1、存货

包括：原材料、产成品、低值易耗品。

原材料按类别分为：主要库存血浆、试剂和辅助材料等。

产成品主要为被评估单位生产入库的人血白蛋白、冻干静注人免疫球蛋白产品和少量粉针产品。

低值易耗品按类别分为气体类、油类、雪种类、清洁工具等，其中油类主要包含真空泵油、重油等。

以上存货现存放于企业库房，保存状态良好。

2、固定资产

包括：房屋、构筑物、机械设备、车辆、电子设备、其他设备。

房屋共计 7 座，主要为生产车间、办公楼、动物楼、职工宿舍等，共 36,854.72 平方米，均有房屋所有权证，产权权属清晰。

构筑物共计 1 项，为消防水池。

机械设备共计 565 项、614（套、台、张），主要为公用自控系统、抗生素瓶灌装加塞机、蛋白提取自控系统、隧道式灭菌干燥机等。以上设备于 1997 年至 2016 年购置，企业平时维护保养状况较好，设备均正常使用并能达到生产设计能力、保证产品质量。

车辆共计 36 辆，主要为小轿车、商务车、冷藏车等；车辆定期维护保养状况较好，年检合格，均可正常使用。

电子设备和其他设备共计 539 项、565 台（套），主要为电脑、空调、高效液相色谱仪和办公桌椅柜等办公或家用设备。

上述固定资产均分布于公司经营区域内，现场勘查资产状况良好。

3、在建工程

主要为新厂区建设项目，至评估基准日该项目已完成土地平整相关工程。

（四）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的账面记录的无形资产为土地使用权和办公软件，其中土地使用权共计 2 宗，面积 141,408.437 平方米，权属资料完备，均为工业用地；办公软件为血浆采集系统，现正常使用。

企业账面未记录的其他无形资产包括：18 项商标专用权、4 项发明专利、9 个外观设计专利、1 个实用新型专利。

（五）申报的表外资产情况

本次被评估单位除申报的账外无形资产外未申报其他表外资产、负债，评估

人员亦无法获取其他表外资产、负债的迹象。

（六）引用其他机构出具报告情况

纳入评估范围的资产及负债未涉及引用其他机构出具的报告。

四、价值类型及其定义

企业价值评估一般可供选择的价值类型包括市场价值和非市场价值。

根据本次评估目的，评估对象的价值类型为在持续经营前提下的市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目评估基准日为 2016 年 10 月 31 日。

为了保证评估结果的时效性，并与评估目的的实现日尽可能接近，我们根据本次评估所服务的经济行为的性质与委托方协商，最终由委托方确定评估基准日为 2016 年 10 月 31 日。

本次评估基准日为一个月度的截止日，有关资料、财务数据较全面，具有较好的可比性，有利于经济行为的实现。

本次评估中所采用的取价标准包括价格、税率、费率、存贷款利率等均为评估基准日有效的价格标准。

六、评估依据

我们在本次评估过程中所遵循的国家、地方政府和有关部门的法律法规、准则依据、权属依据、取价依据，以及在评估中参考的文件资料、依据主要有：

（一）行为依据

1、委托方与北京卓信大华资产评估有限公司签订的《资产评估业务约定书》。

（二）主要法律、法规依据

- 1、《中华人民共和国公司法》；
- 2、《中华人民共和国证券法》；
- 3、《中华人民共和国企业所得税法》；
- 4、《中华人民共和国物权法》；
- 5、财政部【2006】第 33 号令《企业会计准则—基本准则》；
- 6、财会【2006】3 号《企业会计准则第 1 号—存货》等 38 项具体准则；
- 7、其他相关的法律法规。

（三）准则依据

- 1、财企【2004】20 号《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》；
- 2、中评协【2007】189 号中国资产评估协会关于印发《资产评估准则——评估报告》等 7 项资产评估准则的通知；
- 3、会协【2003】18 号《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》；
- 4、中评协【2011】227 号《资产评估准则—企业价值》；
- 5、中评协【2010】214 号《评估机构业务质量控制指南》；
- 6、中评协【2012】244 号《资产评估准则—利用专家工作》；
- 7、中评协【2012】248 号《职业道德准则—独立性》。

（四）权属依据

- 1、国有土地使用证；

- 2、房屋所有权证；
- 3、车辆行驶证；
- 4、商标注册证；
- 5、专利权证书；
- 6、有关产权转让合同；
- 7、其他权属证明文件。

（五）取价依据

- 1、国家相关产业政策、行业分析资料、参数资料等；
- 2、“卫伦生物”提供的企业未来发展预测；
- 3、评估基准日中国人民银行贷款利率；
- 4、《关于简并增值税征收率政策的通知》（国家财政部、税务总局〔2014〕57号）；
- 5、“卫伦生物”会计政策；
- 6、评估人员与企业管理层交流、询问所获取的信息资料；
- 7、2016年10月31日国债到期收益率数据；
- 8、Wind资讯查询获取的相关资料；
- 9、其他与企业取得、使用资产等有关的合同、会计凭证等其它资料。

（六）其他参考依据

- 1、被评估单位提供的资产评估明细表；
- 2、评估人员现场勘查调查表、收集整理其他资料；
- 3、大华审字[2016]008032号专项审计报告；
- 4、其它与评估有关的资料。

七、评估方法

（一）评估方法的适用性分析

注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

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。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，被评估单位资产与经营收益之间存在一定的比例关系，并可以量化，且未来收益可以预测，使得其未来的收益和风险能够量化，本次评估具备采用收益法的条件。

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。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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

“卫伦生物”自 2012 年下半年至 2014 年 9 月，由于血液制品生产车间进行新版 GMP 改造，公司处于停产状态。2014 年 10 月完成新版 GMP 认证工作，2015 年底开始正式投入生产，近几年连续亏损，同行业上市公司均为正常生产经营且

盈利的企业，与被评估单位的可比性较差，故不宜选用上市公司比较法。而资本市场中可以找到同行业上市公司收购非上市血液制品企业股权交易的案例，具备选取可比交易案例进行比较的条件，故本次评估项目适宜采用交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。各项资产、负债价值根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出。

由于被评估单位为血液制品行业，存在大量可确指和不可确指的无形资产，资产基础法难以合理反映其股权价值，因此本次评估不适合采用资产基础法进行评估。

（二）收益法的技术思路和模型

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估价值的一种评估技术思路。现金流量折现法的适用前提条件：（1）企业整体资产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；（2）必须能用货币衡量其未来期望收益；（3）评估对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

采用现金流量折现法对未来预期现金流的预测，要求数据采集和处理符合客观性和可靠性，折现率的选取较为合理。

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

$$E = B - D$$

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：

B：评估对象的企业整体价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

I：评估对象的长期股权投资价值；

C：评估对象的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

经营性资产价值的计算模型：

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

式中：

Ri：评估对象未来第 i 年的现金流量；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

（三）收益法评定过程

1、收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定，确定经营期限截止到 2064 年 5 月 17 日；本次评估假设企业到期后继续展期并持续经营，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后前 5 年零 2 个月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、利润等进行合理预测，假设第 6 年以后各年与第 5 年持平。

2、未来收益预测

按照预期收益口径与折现率一致的原则，本次评估采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流=净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税税率)-资本性支出-营运资金净增加

预测期净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-所得税

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支

出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整,对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

3、折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

$$R=Re\times We+Rd\times(1-T)\times Wd$$

式中:

Re: 权益资本成本;

Rd: 付息负债资本成本;

We: 权益资本价值在投资性资产中所占的比例;

Wd: 付息负债价值在投资性资产中所占的比例;

T: 适用所得税税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下:

$$Ke=Rf+\beta\times MRP+Rc$$

Rf: 无风险收益率

MRP: $Rm-Rf$: 市场平均风险溢价

Rm: 市场预期收益率

β : 预期市场风险系数

Rc: 企业特定风险调整系数

4、非经营性资产、负债评估值的确定

非经营性资产是指与企业主营业务无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为:无形资产——土地使用权(储备用地)和其他流动资产;非经营性负债为:其他应付款、应付利息、专项应付款和递延所得税负债。本次评估采用成本法确定。

5、付息负债价值的确定

“卫伦生物”的付息债务为银行借款，本次评估以经审计确认后的金额确定。

6、股权评估值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产-非经营性负债-付息
负债价值

(四) 市场法技术思路 and 模型

本项目采用的交易案例比较法以与被评估单位相同或相似企业的并购或收购交易案例，选择具有可比性的价值比率计算值，在与被评估单位比较、修正的基础上，借以确定评估价值的一种评估技术思路。市场法适用前提条件：（1）有一个充分发展、活跃的资本市场；（2）在上述资本市场中存在足够数量的交易案例；（3）能够收集并获得交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；（4）可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

采用交易案例比较法选择、计算、应用价值比率时应当考虑：（1）选择的交易案例的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（3）应用价值比率对可比案例和被评估企业间的差异进行合理调整。

交易案例比较法计算模型

评估对象股权价值=价值比率×修正系数×被评估单位相应参数

(五) 市场法评定过程

本项目采用交易案例比较法以交易案例的交易价格为基础，选择具有可比性的价值比率计算值，与被评估单位分析、比较、修正的基础上，借以确定评估价值的一种评估技术思路。

选择交易案例的一个或几个收益性、资产类或特殊类参数，如 EBIT、EBITDA、P/B 等作为“分析参数”，最后计算可比案例市场价值与所选择分析参数之间的比例关系——称之为价值比率（Multiples），将上述价值比率应用到

被评估单位相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

计算交易案例的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类、资产类等价值比率。通过价值比率系数修正方式对每个可比对象的相关价值比率进行修正，然后综合选择一种恰当的方式估算被评估单位的价值比率，最后再在被评估单位各个价值比率中选择一个或多个价值比率并将其应用到被评估单位中，计算得到被评估单位的价值，即：

被评估单位经营性资产价值＝被评估单位价值比率×被评估单位相应指标

股东全部权益价值＝经营性资产价值比率×被评估单位相应参数＋非经营性资产－非经营性负债－付息负债

（六）评估结论的确定

通过上述评估思路，本次对“卫伦生物”采用收益法、市场法评估，最终通过对二种评估方法的评估结果进行分析判断，选取相对比较合理、更有利于评估目的实现的评估方法的评估结果作为本次评估结论。

八、评估程序实施过程 and 情况

1、委托方为实现股权交易之目的，在与我公司接洽后，决定委托我公司对“卫伦生物”股东全部权益价值进行评估。我公司接受项目委托后，根据本次评估项目所对应的经济行为的特性、确定评估目的、评估对象价值类型；对评估对象、评估范围的具体内容进行了初步了解，与委托方协商确定评估基准日，拟定评估计划，签订评估业务约定书。

2、按照资产评估准则——评估程序的规定，向被评估单位提供资产评估所需申报资料，指导被评估单位清查资产、进行企业盈利预测、填报相关表格；在完成上述前期准备工作后，我公司组织评估人员进入评估现场，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了

解评估对象现状，关注评估对象法律权属；对企业填报的资产评估申报表进行复核和鉴别，并与其提供的有关财务记录数据进行核实；收集企业历史经营数据资料并对未来经营预测进行分析。

3、按照评估相关的法律、准则、取价依据的规定，根据资产具体情况分别采用适用的评估方法，收集市场价格信息资料以其作为取价参考依据，对以核实后的账面价值进行评定估算，确定评估值。

4、评估结果汇总，分析评估结论，撰写评估报告，实施内部三级审核，提交评估报告。

九、评估假设

本项目评估对象的评估结论是在以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的，如果这些前提、条件不能得到合理满足，本报告所得出的评估结论一般会有不同程度的变化。

（一）一般假设

- 1、假设评估基准日后被评估单位持续经营。
- 2、假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，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，以便于对评估对象的交易价值作出理智的判断。
- 3、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。
- 4、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。

（二）特殊假设

- 1、假设被评估单位需要审批的相关事项可以获得通过。
- 3、假设被投资单位预计建设的血浆站，能按公司规划时间建成并正常采浆，

未来的采浆及血液制品销售计划均能如期实现。

4、假设公司在未来年度内能持续享受高新技术企业税收优惠政策。

5、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

6、假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7、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。

8、有关利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

9、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。

10、本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

十、评估结论

在实施了上述不同的资产评估方法和程序后，对委托方应用于拟实施股权交易之目的所涉及“卫伦生物”的股东全部权益在 2016 年 10 月 31 日所表现的市场价值，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结果

通过收益法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，“卫伦生物”在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值-93.26 万元，评估价值 50,535.20 万元，评估增值 50,628.46 万元。

（二）市场法评估结果

通过市场法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，“卫伦生物”在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值-93.26 万元，评估价值 62,096.04 万元，评估增值 62,189.30 万元。

（三）评估方法结果的分析选取

“卫伦生物”的股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值，采用收益法评估结果 50,535.20 万元，采用市场法评估结果 62,096.04 万元，两种评估方法确定的评估结果差异 11,560.84 万元，差异率 22.88%。

收益法是从委托评估股权价值未来收益的角度出发，对被投资单位未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分，评估结果客观合理。市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。由于收集到的参考企业与被评估单位的相似程度较难准确量化和修正。故本次评估最终采用收益法评估结论作为本次评估的最终评估结论。

广东卫伦生物制药有限公司股东全部权益价值为 50,535.20 万元。

十一、特别事项说明

1、“卫伦生物”将所拥有的 7 座房屋（粤房地证字第 C1405660 号、粤房地证字第 C1405662 号、粤房地证字第 C1405659 号、粤房地证字第 C1405661 号、粤房地证字第 C1405656 号、粤房地证字第 C1405657 号、粤房地证字第 C1405658 号，建筑面积共计 368542.72 平方米）及房屋所占用的土地（面积共 35999.66 平方米）全部抵押给中国农业银行股份有限公司汕头达濠支行，取得银行借款人民币 60,030,478.45 元（其中短期借款 32,000,000.00 元和长期借款 28,030,478.45 元）。本次评估未考虑上述事项对评估结果的影响。

2、“卫伦生物”下属的紫云浆站成立于 2007 年 6 月，《企业法人营业执照》营业期限至 2013 年 7 月、《单采血浆许可证》有效期限自 2008 年 7 月—2010 年 7 月。《单采血浆许可证》到期后贵州省相关部门未进行验收，于 2011 年 8 月以后停止采浆至今。“紫云浆站”原拥有房屋、土地使用权，因紫云浆站其所处南环路改造工程建设需要，紫云自治县县城开发建设指挥部对紫云浆站的土地、房屋进行了征收，目前“紫云浆站”的生产经营场所已被拆除。

3、2016年12月5日，委托方之一“博晖创新”进行了工商事项变更，包括：注册资本由40,910.5938万元增至82,148.1858万元；法定代表人由杜江涛先生变更为卢信群先生；经营范围亦有所变更：经营范围许可经营项目为医疗器械、医疗分析仪器的技术开发；销售自产产品、医疗器械、仪器仪表、分析仪器、电子设备；维修仪器仪表；投资管理；货物进出口；代理进出口；技术进出口；仪器技术培训；仪器租赁；出租办公用房、出租办公用房、出租商业用房；以下项目限分支机构经营：医疗分析仪器的制造；生产医疗器械III类：III-体外诊断试剂，II类：II-6840-2生化分析系统，II-6840-3免疫分析系统，II-6866宫颈脱落细胞采样器。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）；并获得新的统一社会信用代码91110000726362190T。

4、对委托方和被评估单位可能存在的影响评估结论的其他瑕疵事项，在委托方和被评估单位未作特别说明，而评估人员已履行评估程序后仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

5、本评估结论没有考虑未来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加或减少付出的价格等对评估结论的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对评估对象价值的影响；若前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其他假设、前提发生变化时，评估结论一般会失效，报告使用者不能使用本评估报告，否则所造成的一切后果由报告使用者承担。

6、本评估结论未考虑评估增减值所引起的税收责任，本项目评估报告使用者在使用本评估报告时，应考虑相关税收责任的影响。

7、在评估基准日至本评估报告日之间，委托方及被评估单位未申报产生重大影响的期后事项，评估人员亦无法发现产生重大影响的期后事项。

8、在评估报告日至评估报告有效期内如资产数量发生重大变化，应对资产数额进行相应调整；若资产价格标准发生变化，并对资产评估结论产生明显影响

时，应重新评估。

对上述特别事项的处理方式、特别事项对评估结论可能产生的影响，提请评估报告使用者关注其对经济行为的影响。

十二、 评估报告使用限制说明

- 1、评估报告只能用于载明的评估目的、用途。
- 2、评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，国家法律、法规另有规定的除外。
- 3、评估报告如需按国家现行规定提交相关部门进行核准或备案，则在取得批复后方可正式使用。
- 4、除法律、法规规定以及相关当事方另有约定，未征得评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。
- 5、评估结论使用有效期为一年，即自本报告载明的评估基准日2016年10月31日起至2017年10月30日止，超过本评估结论使用有效期不得使用评估报告。
- 6、评估报告解释权仅归本项目评估机构所有，国家法律、法规另有规定的除外。

十三、 评估报告日

二〇一六年十二月十一日。