

**江苏联环药业股份有限公司拟进行
股权收购涉及的扬州联环医药营销有限公司
6.5%股权价值评估报告**

苏中资评报字(2017)第 C2015 号

江苏中天资产评估事务所有限公司
二〇一七年三月十六日

目 录

内 容	页 次
资产评估师声明	1
摘 要.....	2
正 文.....	4
一、绪言.....	4
二、资产评估委托方、被评估企业概况及其他评估报告使用者	4
三、评估目的.....	7
四、评估对象和评估范围.....	7
五、价值类型和定义.....	8
六、评估基准日	8
七、评估依据.....	9
八、评估方法.....	10
九、评估程序实施过程和情况.....	18
十、评估假设.....	19
十一、评估结论.....	20
十二、特别事项说明.....	21
十三、评估报告使用限制说明.....	21
十四、评估报告日	21
十五、签字盖章.....	22
附件:	
1. 资产评估委托方、被评估企业营业执照复印件	
2. 被评估企业 2016 年审计报告复印件	
3. 资产评估委托方、被评估企业承诺函	
4. 资产评估师承诺函	
5. 资产评估机构资格证书复印件	
6. 资产评估机构法人营业执照副本复印件	
7. 签字资产评估师职业资格证书登记卡复印件	
8. 资产评估业务约定书复印件	
9. 资产评估结果汇总表及明细表	

资产评估师声明

1、本评估报告是依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制的。

2、委托方或者本评估报告使用者应当按照法律规定和本评估报告载明的使用范围使用评估报告；委托方或者本评估报告使用者违反前述规定使用评估报告的，本资产评估机构、资产评估师和其他资产评估专业人员不承担责任。

3、本评估报告仅供委托方、业务约定书中约定的其他评估报告使用者和国家法律、法规规定的评估报告使用者使用；除此之外，任何机构和个人不能由于得到评估报告而成为评估报告的使用者。

4、本资产评估机构、资产评估师和其他资产评估专业人员提示评估报告使用者应当正确理解评估结果，评估结果不等同于评估对象可实现的价格，评估结果不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

5、本资产评估机构、资产评估师和其他资产评估专业人员已对评估对象进行了现场勘察，对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注与披露，但不对其评估对象的法律权属做任何形式的保证。

6、本资产评估机构、资产评估师和其他资产评估专业人员遵循独立、客观和公正的原则，遵守有关法律、法规和资产评估准则的规定，并对所出具的评估报告依法承担责任。

7、本评估报告中的分析、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、限定条件及特别事项说明。

江苏联环药业股份有限公司拟进行 股权收购涉及的扬州联环医药营销有限公司

6.5%股权价值评估报告

苏中资评报字(2017)第 C2015 号

摘 要

江苏中天资产评估事务所有限公司接受江苏联环药业股份有限公司的委托,就江苏联环药业股份有限公司拟进行股权收购之经济行为,而对所涉及的扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权价值进行了评估。

1. 评估目的:确定扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权于评估基准日的市场价值,为江苏联环药业股份有限公司拟进行股权收购之经济行为提供价值参考意见。

2. 评估对象与评估范围:评估对象为扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权,评估范围为由此评估对象而涉及的扬州联环医药营销有限公司所申报的全部资产和负债。

3. 评估基准日:2016 年 12 月 31 日。

4. 评估方法与价值标准:本次评估遵照中国有关资产评估的法令、法规,遵循独立、客观、科学的工作原则和持续经营原则、替代性原则、公开市场原则等有关经济原则,依据委估资产的实际状况、本次评估特定目的及背景,以资产的持续使用和公开市场为前提,采用资产基础法及收益法进行了评估,评估的价值类型为市场价值。

5. 评估结论:评估人员对纳入评估范围的全部资产和负债进行了必要的勘察核实,对企业经营、财务、规划等方面进行了必要的尽职调查,对委托方、被评估企业提供的法律性文件、财务记录等相关资料进行了必要的清查核实、市场调查、查证、评定估算和分析等必要的评估程序,确定扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权的评估价值为 **36.33 万元**(大写为叁拾陆万叁仟叁佰元)。

因评估上述股权而涉及的扬州联环医药营销有限公司股东全部权益价值的评估结论如下:

(一) 资产基础法

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日,扬州联环医药营销有限公司的总资产账面价值为 5,853.38 万元,总负债 5,567.71 万元,股东全部权益为 285.67 万元(账面值已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计)。

在企业持续经营前提下,采用资产基础法评估后的总资产价值 6,126.68 万元,总负债 5,567.71 万元,股东全部权益为 558.98 万元,股东全部权益增值 273.30 万元,增值率 95.67%。评估结论具体情况见资产评估结果汇总表及评估明细表。

被评估企业：扬州联环医药营销有限公司

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A*100%
1	流动资产	5,705.95	5,737.61	31.65	0.55%
2	非流动资产	147.43	389.08	241.65	163.91%
3	其中：固定资产	44.20	59.14	14.94	33.81%
4	无形资产	4.09	230.80	226.71	5537.30%
5	递延所得税资产	99.14	99.14		
6	资产总计	5,853.38	6,126.68	273.30	4.67%
7	流动负债	5,567.71	5,567.71		
8	非流动负债				
9	负债合计	5,567.71	5,567.71		
10	净资产（所有者权益）	285.67	558.98	273.30	95.67%

小数点后保留两位

（二）收益法

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，在企业持续经营及本报告所列假设条件下，扬州联环医药营销有限公司账面股东全部权益 285.67 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 560.00 万元（取整），评估增值 274.33 万元，增值率 96.03%。

（三）评估结果的选取

资产基础法是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方法；收益法是从预期获利能力的角度进行评估。被评估企业股东全部权益通过采用资产基础法和收益法评估后的评估值分别为 558.98 万元和 560.00 万元，差异 1.02 万元，差异率为 0.18%，差异较小，本次评估采用资产基础法的评估结果 558.98 万元作为扬州联环医药营销有限公司股东全部权益价值的评估结论。

6. 特别事项说明：

本次评估未考虑股权流动性对评估结果的影响，也未考虑控制权或缺乏控制权可能产生的溢折价对评估结果的影响。

7. 经国有资产监督管理部门备案后，本评估报告书方可正式使用。本评估结论仅对江苏联环药业股份有限公司拟进行股权收购之经济行为有效。本评估报告的有效期限为一年，即自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日止。超过一年，需重新进行资产评估。

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，同时请报告使用者关注评估报告正文中的评估报告使用限制说明。

江苏联环药业股份有限公司拟进行 股权收购涉及的扬州联环医药营销有限公司

6.5%股权价值评估报告

苏中资评报字(2017)第 C2015 号

正 文

一、绪言

江苏联环药业股份有限公司：

江苏中天资产评估事务所有限公司接受贵公司的委托，根据国家有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法及收益法，按照必要的评估程序，对江苏联环药业股份有限公司拟进行股权收购涉及的扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权在 2016 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估，现将资产评估情况报告如下。

二、资产评估委托方、被评估企业概况及其他评估报告使用者

(一) 委托方

名称：江苏联环药业股份有限公司

统一社会信用代码：91321000714094280W

类型：股份有限公司(上市)

证券名称/股票代码：联环药业、600513

住所：扬州市文峰路 21 号

法定代表人：夏春来

注册资本：21958.1746 万元人民币

成立日期：2000 年 2 月 22 日

经营范围：药品生产（按许可证所列范围生产）。自营和代理各类商品及技术的进出口业务。药品相关技术的授权使用、成果转让、服务咨询。（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）

根据江苏联环药业股份有限公司公告的《2016 年第三季度报告》，截至 2016 年 9 月 30 日，江苏联环药业股份有限公司的前十大股东为：

名次	股东名称	持股数(股)	占总股本 持股比例
1	江苏联环药业集团有限公司	81,437,319.00	37.09%
2	泰达宏利基金-浦发银行-国盈泰达宏利策略资产管理计划	5,800,050.00	2.64%
3	国药集团药业股份有限公司	3,925,065.00	1.79%
4	北信瑞丰基金-工商银行-北信瑞丰基金丰盈 9 号资产管理计划	3,749,209.00	1.71%
5	交通银行股份有限公司-长信量化先锋混合型证券投资基金	3,443,279.00	1.57%
6	华宝信托有限责任公司	2,548,780.00	1.16%

7	淮海天玺投资管理有限公司	2,499,999.00	1.14%
8	中国建设银行股份有限公司 -华宝兴业事件驱动混合型证券投资基金	1,600,538.00	0.73%
9	刘红	1,269,606.00	0.58%
10	中国工商银行股份有限公司 -北信瑞丰健康生活主题灵活配置混合型证券投资基金	1,200,000.00	0.55%
合计		107,473,845.00	48.96%

（二）被评估企业

1、基本情况

名称：扬州联环医药营销有限公司

统一社会信用代码：91321000722848054B

类型：有限责任公司

住所：扬州市汶河路 8 号

法定代表人：钱望霓

注册资本：500 万元人民币

成立日期：2000-10-20

经营范围：中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品、精神药品（限二类）批发。预包装食品（不含冷藏冷冻食品）销售，保健食品销售。二类医疗器械；三类医用高分子材料及制品（含一次性使用无菌医疗器械）批发；普通货运、货物专用运输（冷藏保鲜）。（凭有效许可证件经营）一类医疗器械、化工原料及中间体药用辅料批发。（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）

2、历史沿革

扬州联环医药营销有限公司是经扬州市体改委扬体改发（2000）15 号文件“关于同意组建扬州联环医药营销有限公司的批复”成立的，成立时注册资本为人民币 200 万元，由扬州制药厂、扬州市化学工业供销公司、扬州医药总公司分别出资 120 万元、40 万元、40 万元共同组建，分别占注册资本的 60%、20%、20%。

2003 年 8 月，扬州制药厂将其所持有的扬州联环医药营销有限公司 60%的股份以协议方式转让给江苏联环药业股份有限公司。

2004 年 3 月，扬州市化学工业供销公司改制，其所有资产负债均由江苏金茂化工医药集团有限公司承接。改制后，江苏金茂化工医药集团有限公司持有扬州联环医药营销有限公司 20%的股权。

2009 年，根据公司股东会决议等，江苏金茂化工医药集团有限公司将其持有的扬州联环医药营销有限公司 20%的股份以协议方式转让给符顺佑等五人，其中：转让给

钱望霓 5%；转让给任同斌 3.75%；转让给符顺佑 3.75%；转让给陈麒 3.75%；转让给予同福 3.75%。上述股权转让完成后，公司股权结构为：

序号	股东名称	认缴资本、实缴资本(万元)	出资比例
1	江苏联环药业股份有限公司	120.00	60.00%
2	扬州医药总公司	40.00	20.00%
3	钱望霓	10.00	5.00%
4	任同斌	7.50	3.75%
5	符顺佑	7.50	3.75%
6	陈麒	7.50	3.75%
7	于同福	7.50	3.75%
8	合计	200.00	100.00%

2010年3月，扬州医药总公司更名为国药控股江苏有限公司。2010年12月，根据公司股东会决议，国药控股江苏有限公司将其持有的扬州联环医药营销有限公司20%的股份以协议方式转让给江苏联环药业股份有限公司。

2010年12月，根据公司股东会决议和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本人民币300.00万元，由江苏联环药业股份有限公司缴足，变更后的注册资本为人民币500.00万元，其中：江苏联环药业股份有限公司出资人民币460.00万元，占注册资本的92.00%；钱望霓出资10万元，占注册资本的2.00%；任同斌出资7.5万元，占注册资本的1.5%；符顺佑出资7.5万元，占注册资本的1.5%；陈麒出资7.5万元，占注册资本的1.5%；于同福出资7.5万元，占注册资本的1.5%。

截至评估基准日，扬州联环医药营销有限公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴资本、实缴资本(万元)	出资比例
1	江苏联环药业股份有限公司	460.00	92.00%
2	钱望霓	10.00	2.00%
3	任同斌	7.50	1.50%
4	符顺佑	7.50	1.50%
5	陈麒	7.50	1.50%
6	于同福	7.50	1.50%
7	合计	500.00	100.00%

3、公司资产、财务状况

扬州联环医药营销有限公司近三年的资产、负债及经营情况如下：

单位：万元

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日
流动资产	5,685.40	5,860.96	5,705.95
非流动资产	145.97	132.73	147.43
资产合计	5,831.37	5,993.68	5,853.38
流动负债	5,529.03	5,677.23	5,567.71
非流动负债			
负债合计	5,529.03	5,677.23	5,567.71
股东权益合计	302.35	316.45	285.67

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	10,589.96	10,983.26	10,975.98
营业利润	-123.81	30.50	-33.82
利润总额	-137.69	27.76	-36.52
净利润	-114.79	14.10	-30.78

上述财务数据已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计确认。

通过分析公司近年来审计后会计报表, 2014 年度、2015 年度和 2016 年度的销售收入分别为 10,589.96 万元、10,983.26 万元、10,975.98 万元, 净利润分别为-114.79 万元、14.10 万元、-30.78 万元。其历史年度销售收入规模比较稳定, 盈利能力较弱但有一定上升空间。截至评估基准日, 扬州联环医药营销有限公司经审计后的资产总额 5,853.38 万元, 负债总额 5,567.71 万元, 股东全部权益为 285.67 万元。

4、企业主要经营模式

扬州联环医药营销有限公司为医药批发公司, 上游供应商主要为制药厂, 下游客户主要为医院、药房、医药销售公司, 通过赚取进销差价来盈利。

(三) 委托方与被评估企业的关系

委托方江苏联环药业股份有限公司持有被评估企业扬州联环医药营销有限公司 92%的股权。

(四) 委托方以外的其他评估报告使用者

除委托方江苏联环药业股份有限公司外, 其他评估报告使用者为: 委托方用于本次评估目的而必须涉及的相关利益方及法律法规规定需报送的相关部门。

三、评估目的

确定扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权于评估基准日的市场价值, 为江苏联环药业股份有限公司拟进行股权收购之经济行为提供价值参考意见。

四、评估对象和评估范围

评估对象为扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权, 评估范围为由此评估对象而涉及的扬州联环医药营销有限公司所申报的全部资产和负债。具体类型及账面金额如下:

项目	账面价值(万元)
流动资产	5,705.95
固定资产	44.20
无形资产	4.09
递延所得税资产	99.14
资产总计	5,853.38

项目	账面价值（万元）
流动负债	5,567.71
非流动负债	
负债合计	5,567.71
净资产（所有者权益）	285.67

本次评估，扬州联环医药营销有限公司是以经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计后的资产、负债进行申报的，上述资产、负债的评估范围与委托评估的范围一致。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。

（一）主要资产概况

主要资产包括：流动资产、固定资产、无形资产和递延所得税资产。

1、流动资产主要为货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产。

2、固定资产为设备类资产，包括机器设备和车辆，机器设备主要为载货电梯、电脑、空调、打印机及办公家具等；车辆主要为厢式货车、冷藏车等。设备多为2009年以后购置，设备维护保养一般，总体成色一般。

3、无形资产主要为用友财务软件等商业软件使用权及被评估企业拥有的客户关系。

4、递延所得税资产是由坏账准备、存货跌价准备引起的可抵扣暂时性差异形成。

（二）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主要为用友财务软件等商业软件，企业申报账面未记录的无形资产为被评估企业目前拥有的客户关系。

（三）企业申报的表外资产的类型、数量

除上述企业申报的客户关系外，企业未申报其他表外资产。

（四）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)“天衡审字(2017)00393”带标准无保留意见的审计报告中的结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

五、价值类型和定义

根据评估目的、市场条件及被评估对象的自身特点，本次评估对市场条件和评估对象的使用等并无特别限制和要求，故本次评估中选取的价值类型为市场价值。

市场价值是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。

六、评估基准日

经协商确定本项目资产评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

该基准日是由资产评估委托方根据项目的时间进度综合确定的，并尽可能与评估目的实现日接近。评估中所采用的价格标准为评估基准日的价格标准，评估结果为委托资产在评估基准日所表现的市场价值。

七、评估依据

（一）行为依据

江苏联环药业股份有限公司与我公司签订的评估业务约定书。

（二）法规依据

1. 中华人民共和国国务院令 1991 年(第 91 号)《国有资产评估管理办法》;
2. 国务院国有资产监督管理委员会第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》;
3. 国务院 2003 年第 378 号令《企业国有资产监督管理暂行条例》;
4. 国务院国有资产监督管理委员会文件国资委产权（2006）274 号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》;
5. 国务院国有资产监督管理委员会、财政部（2016）32 号令《企业国有资产交易监督管理办法》;
6. 《中华人民共和国公司法》及相关的法律、法规;
7. 《企业会计准则》及国家有关财务会计的法律、法规;
8. 《中华人民共和国增值税暂行条例》及相关的税务法律、法规;
9. 《中华人民共和国资产评估法》。

（三）准则依据

1. 《企业国有资产评估报告指南》;
2. 《资产评估准则—基本准则》;
3. 《资产评估职业道德准则—基本准则》;
4. 《资产评估职业道德准则—独立性》;
5. 《资产评估准则—评估报告》;
6. 《资产评估准则—评估程序》;
7. 《资产评估准则—企业价值》;
8. 《资产评估准则—机器设备》;
9. 《资产评估准则—无形资产》;
10. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》;
11. 《资产评估价值类型指导意见》。

（四）产权依据

扬州联环医药营销有限公司机动车行驶证、公司章程等。

（五）取价依据

1. 被评估企业提供的资产评估申报表、收益预测等资料；
2. 被评估企业提供的有关订货合同、财务原始凭证等资料；
3. 《2016 年机电产品报价手册》；
4. 《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算结算》；
5. 《资产评估常用数据与参数手册》；
6. 有关生产经营单位询价和网上询价；
7. 同花顺提供的统计资料；
8. 评估人员和本公司收集的其他相关的评估资料。

八、评估方法

对股东全部权益价值进行评估的基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

本次评估不考虑采用市场法，主要是因为扬州联环医药营销有限公司的股权与上市公司流通股比较起来相对封闭无法获得可比且有效的市场参照对象；同时，在非上市类公司中，由于其市场公开资料较为缺乏，亦无法获得可比且有效的市场参照对象，故本次评估无法采用市场法。

扬州联环医药营销有限公司为医药批发公司，上游供应商包括制药厂，下游客户主要为医院、药房、医药销售公司。通过分析公司近年来审计后会计报表，2014 年度、2015 年度和 2016 年度的销售收入分别为 10,589.96 万元、10,983.26 万元、10,975.98 万元，净利润分别为-114.79 万元、14.10 万元、-30.78 万元。其历史年度销售收入规模比较稳定，盈利能力较弱但有一定上升空间。考虑扬州联环医药营销有限公司所在行业的特征、经营环境以及企业自身的持续经营能力、获利能力、资产质量，其未来收益具有可预测性，因此具备了采用收益法评估的条件。

扬州联环医药营销有限公司各项资产负债的内容权属较清晰，已经过清查盘点并整理成册，与账面记录能够核对，对各项资产负债的物理状况、权属状况等可以勘察辨别，符合采用资产基础法评估的基本条件。

综上所述，根据本次评估目的并结合委估资产特点和收益情况分析，我们认为扬州联环医药营销有限公司具备了采用收益法和资产基础法进行评估的基本条件，故本次评估先对扬州联环医药营销有限公司股东全部权益采用资产基础法和收益法进行评估，再根据股东全部权益的评估结论及委估股权比例计算得出委估扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权评估值。

A、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方法。现分项说明如下：

(一)流动资产评估

流动资产区分不同项目，分别采用相应的方法进行评估。

1、货币资金：包括现金、银行存款和其他货币资金。

现金：评估人员会同企业会计主管对现金进行盘点，并编制“现金盘点表”。根据盘点金额和评估基准日至盘点日的账务记录倒推出评估基准日的金额，与现金日记账余额进行核对，按核对无误后账面值确定评估值。

银行存款：评估人员通过账面余额与银行对账单、银行存款余额调节表核对，并向银行发函询证，以核实无误后的账面值作为评估值。

其他货币资金：为存放于银行的票据保证金，通过账面余额与合同核对，其他货币资金按核实无误后的账面值确定评估值。

2、应收款项：包括应收账款和其他应收款。

清查时，核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与评估明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄，查验是否有未达账项；并且依据重要性原则对金额大、账龄长的款项进行了函证，以核实应收款项的真实性、完整性，应收款项以核实无误后的账面值作为评估值。在预计风险损失的判断过程中，被评估企业、会计师和评估师进行了充分的交流沟通，在三方认识取得一致后，最终形成企业计提的坏账准备和评估预计的资产风险损失。应收款项预计风险损失的判断与企业计提的坏账准备相符，故本次评估预计的资产风险损失与审计后账面计提的坏账准备相一致。

3、预付账款：主要为预付供应商的货款。在核实无误的基础上，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

4、存货：主要为已采购尚未销售的库存商品和存货跌价准备。经现场抽查盘点，核实其数量及质量，评估时按以经核实确认后的数量和销售价格减销售税金、费用及适当利润确定评估值。由于存货减值因素在按售价法评估时已考虑，故存货跌价准备评估为零。

5、其他流动资产：为待抵扣增值税进项税等留抵税金。以核实后的账面值确定评估值。

(二)固定资产评估

扬州联环医药营销有限公司评估基准日生产经营场所为无偿使用江苏联环药业集团有限公司的房产，纳入本次评估范围的固定资产为设备类资产。现说明如下：

一) 概况

委估设备类资产包括机器设备和车辆，机器设备主要为载货电梯、电脑、空调、打印机及办公家具等；车辆主要为厢式货车、冷藏车等。设备多为 2009 年以后购置，设备维护保养一般，总体成色一般。

二）评估方法

评估人员通过市场调查和分析发现，委估资产为设备，市场上此类交易案例较少且信息也不公开，无法采用市场法进行评估，同时，从委评资产的实际使用状况分析，委估资产并非资产组合，不具有独立获利能力，收益法也不适用。故本次对设备评估采用重置成本法。具体过程如下：

1) 重置全价的确定

重置全价由现行市场购置价（不含增值税）、运杂费及安装调试等费用构成。对于设备购置价包含安装调试费和运杂费的设备，则不再单独考虑安装调试费和运杂费。

机器设备主要是通过向生产厂家咨询评估基准日市场价格、并参照《2016 年机电产品报价手册》确定其购置价。对无现行价格可询的设备，依据其性能、特点及技术参数在与其类似的物品比较的基础上进行修正，用类比法确定其购置价，部分设备直以二手价确定其评估价值。

运输车辆（上牌）以其现行购置价扣除可抵扣增值税加车辆购置税及其他费用确定其重置全价。

对于已报废的设备按其残余价值进行评估，对于评估基准日后已经处置的牌号为苏 K16847 的别克牌凯越轿车按期后处置价作为评估值。

2) 成新率的确定

① 机器设备

采用年限法和现场勘察法确定综合成新率，年限法通过已使用年限和经济使用年限（经济寿命）计算年限成新率。现场勘察法通过现场勘察设备运行状况，同时考虑设备的维护保养情况、现有性能、精度状况、常用负荷率、原始制造质量、外观及完整性、大修技改情况、所处环境等确定勘察成新率。

成新率的计算公式如下：

$$\text{年限成新率} = (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{经济使用年限} \times 100\%$$

$$\text{综合成新率} = \text{年限成新率} \times 40\% + \text{勘察成新率} \times 60\%$$

② 运输设备：

根据《资产评估常用数据与参数手册》和国家商务部、发改委、公安部、环境保护部四部委出台的《机动车强制报废标准规定》（2012 年），结合其实际行驶里程和工作年限，计算出年限成新率和里程成新率，取其二者中较低者；再结合现场勘察确定综合成新率，现场勘察法是通过现场勘察车辆外观、车架总成、电器系统、发动机总

成、转向及制动系统等确定勘察成新率。

成新率的计算公式如下：

年限成新率=（经济使用年限-已使用年限）÷经济使用年限×100%

里程成新率=（规定行驶里程-已行驶里程）÷规定行驶里程×100%

综合成新率=Min（年限成新率，里程成新率）×40%+勘察成新率×60%

3) 评估净值的确定

除少部分设备通过直接咨询二手交易市场用二手价确定其评估值外，评估净值的计算公式为：

评估净值=重置全价×综合成新率

(三)无形资产评估

纳入本次评估范围的无形资产为用友财务软件等商业软件使用权及被评估企业拥有的客户关系。对于外购商业软件，本次评估依据评估基准日同类软件的市场价确定其评估值；对于客户关系，评估方法如下：

1. 概况

被评估企业为医药销售公司，2014 年度、2015 年度和 2016 年度的销售收入分别为 10,589.96 万元、10,983.26 万元、10,975.98 万元，收入比较稳定，通过咨询被评估企业，并查阅资料进行分析，对企业收益的贡献除了资金、人力、管理外，主要是企业拥有的客户关系，主要为被评估企业与下游医药、药房、医药销售公司建立的交易关系。

2. 评估方法

因本次委托评估对象为企业拥有的客户关系，类似的可比交易案例非常少，难以取得有效的案例，故本次评估不适合采用市场法。通常而言无形资产的获利能力与其成本呈弱对应性，如果采用成本法来评估，难以准确揭示该无形资产的获利能力，因此对无形资产评估一般也不适合采用成本法。在本次评估中，由于应用该无形资产在未来年度的产生的收益情况可进行合理估计，因此具备了采用收益法的条件，故本次评估对委估无形资产采用收益法评估。

收益法是从收益的角度，估算被评估资产未来预期收益，并用特定的折现系数估算出无形资产价值的一种方法。

本次评估中收益法的计算公式如下：

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

i：收益年期，1、2、3...n，i 为整数。

V: 无形资产评估价值

A_i: 未来第 i 期的预期收益

R: 折现率

(1) 收益期预测期间的确定

被评估企业目前拥有的客户关系，考虑到客户流失情况与经济环境变化，结合医药销售行业特点，本次评估中本着谨慎的原则，选用有限年期 5 年期作为收益期限，即从 2017 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日止。

(2) 收益预测

本次评估中，采用超额收益法来确定委评无形资产的收益额，计算公式为：

各年度收益额=被评估企业净利润 - 行业平均利润率×基准日净资产

通过查询同花顺资讯医药销售行业上市公司近年度平均净资产利润率来确定行业平均利润率。

(3) 折现率的选取

折现率是将未来年期的预期收益换算成现值的比率，用于预期收益还原。本次评估时，我们采用无风险报酬率加上风险报酬率综合确定折现率。

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次估值采用债券市场评估基准日中长期（距到期日 5 年以上）国债的平均利率作为无风险报酬率。

风险报酬率的计算公式为：

风险报酬率=行业风险报酬率+企业个别风险报酬率+客户关系使用风险报酬率

其中，行业风险报酬率根据可比企业净资产收益率与无风险报酬率差额确定；企业个别风险报酬率根据企业的经营风险、管理风险、财务风险、政策风险和市场风险综合确定；客户关系使用风险报酬率则根据客户稳定程度、客户集散程度等情况确定。

(4) 委估无形资产的计算公式

委估无形资产价值=Σ（各年度委估无形资产收益额×各年度折现系数）

(四) 递延所得税资产评估

纳入本次评估范围的递延所得税资产是由计提坏账准备、存货跌价准备引起的可抵扣暂时性差异形成。因本次评估中应收款项预计的资产风险损失与审计后账面计提的坏账准备相一致，存在减值迹象存货的回收价值与计提存货跌价准备后账面值一致，故递延所得税资产也按核实后的账面值作为评估值。

(五)负债评估

纳入本次评估范围的负债均为流动负债，包括短期借款、应付票据、应付款项、预收账款、应付利息、应付职工薪酬和应交税费，现分别说明如下：

1. 短期借款、应付利息：评估人员对其账面进行了核实，取得借款合同或协议，并进行了函证，检查短期借款的真实性，核查利息计提是否准确，在此基础上确定其评估值。

2. 应付款项：包括应付账款、应付票据、预收账款和其他应付款。首先对该部分款项的账龄长短进行分析，并针对账龄较长的应付款项与有关会计人员进行交谈，其次，评估人员选择金额较大的应付款项进行函证，并结合进行发生额测试，核查应付款项的真实性，在此基础上确定其评估值。

3. 应付职工薪酬：评估人员结合企业的特点，按照国家及公司有关工资及福利等的政策，采用一般公允的程序和方法，对其计提和支出情况进行了检查。以检查、核定的数额，确定应付职工薪酬的评估值。

4. 应交税费：核查时，评估人员按照国家的税收法律、法规的规定，对各项税金的核算、计提和交纳情况进行了检查。以查核的数额，确定应交税费的评估值。

B、收益法：是通过估算委估资产在未来的预期收益，并采用适当的折现率折现成现值，然后累加求和，得出被评估资产的评估值的一种资产评估方法。

(一)收益法评估基本思路

1. 对扬州联环医药营销有限公司主营业务及相关经营主体的收益现状以及市场、行业、竞争等环境因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；

2. 对扬州联环医药营销有限公司的财务报表中对评估过程和评估结论具有影响的相关事项进行必要的分析调整；

(1) 调整被评估企业财务报表的编制基础；

(2) 调整不具有代表性的收入和支出，如非正常和偶然的收入和支出；

(3) 调整非经营性资产、负债和溢余资产及与其相关的收入和支出；

(4) 认为需要调整的其他事项。

3. 根据对扬州联环医药营销有限公司的资产配置和使用情况分析，结合企业提供的有关资产配置说明判断其溢余资产、非经营性资产负债；

4. 对溢余资产、非经营性资产负债选用合理的评估方法单独进行评估；

5. 选择适合的评估模型—本次评估选取企业自由现金流折现模型计算企业整体价值（即股东全部权益价值和付息债务的价值之和），再扣减企业的付息债务价值，并加计溢余资产评估值、非经营性资产负债评估值，得出委估企业的股东全部权益价值；

6. 对扬州联环医药营销有限公司主营业务及相关经营主体未来收益进行合理的预测，未来收益趋势进行判断和估算；

(1) 营业收入的测算：在未来收益期（2017 年至 2021 年），根据扬州联环医药营销有限公司战略发展规划，收益状况逐年小幅增长。在 2022 年 1 月 1 日至未来永续年限，扬州联环医药营销有限公司主营业务将保持稳定的现金获利水平；

(2) 有关营业税金、成本、费用的测算：分析企业近年来的成本费用的实际状况，结合对有关税金、成本、费用具体项目未来发展、变化趋势的分析，预测企业未来一段时期的有关税金、成本、费用；

(3) 按照上述营业收入及相关成本费用的预测数据及对企业非经营费用的估算，计算得出企业利润总额；

(4) 分析、测算未来相关年度的企业所得税，计算得出企业的净利润；

7. 根据扬州联环医药营销有限公司提供的营运资本财务计划、预算资料，分析历史营运资本与主营业务收入的关系，预测企业未来一段时期的营运资本增加额；

8. 根据扬州联环医药营销有限公司提供的有关投资计划、预算资料，区别更新现有固定资产的资本性支出和扩大经营规模增加的资本性支出，预测企业未来一段时期的资本性支出；

9. 预测计算企业的自由现金流量；

10. 确定本次评估适用的折现率—加权平均资本成本（WACC）；

11. 根据评估模型和确定的相关参数估算企业的企业整体价值，再扣减企业的付息债务价值，并加计单独评估的溢余资产价值、非经营性资产负债价值，得出委估企业的股东全部权益价值。

（二）收益法其基本计算公式

收益法的基本公式为：

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

i ：收益计算年期。

P ：评估价值

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

r: 折现率

在采用收益法评估中，要求被评估企业价值内涵和运用的收益类型以及折现率的口径必须是一致的。

1. 关于收益类型—自由现金流

本次评估采用的收益类型为企业全部资本所产生的经营性自由现金流，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，其计算公式为：

$$\text{企业自由现金流量} = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{利息费用(扣除税务影响后)} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金变动}。$$

2. 关于折现率

本次评估采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为自由现金流的折现率。企业的融资方式包括股权资本和债权资本（如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等）。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率。

WACC 的计算公式为：

$$WACC = (E \div V) \times K_e + (D \div V) \times (1-t) \times K_d$$

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

$$V = E + D$$

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

t：被评估企业的综合所得税税率

3. 关于收益期

由于评估基准日被评估企业经营正常，没有对影响企业持续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

本次评估分两阶段划分收益期。其中，第一阶段为 2017 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，在此阶段收益状况逐年小幅增长。第二阶段为 2022 年 1 月 1 日至未来永续年限，在此阶段中，扬州联环医药营销有限公司主营业务将保持稳定的现金获利水平。

本次评估通过将自由现金流折现还原为基准日的净现值，确定出评估基准日的企业的整体价值（即股东全部权益价值和付息债务的价值之和），再扣减企业的付息债务

价值，并加计溢余资产评估值、非经营性资产负债评估值，得出委估企业的股东全部权益价值。

九、评估程序实施过程 and 情况

江苏中天资产评估事务所有限公司接受资产评估委托后，选派资产评估人员，组成评估项目小组，于 2017 年 2 月 5 日开始评估前期准备工作，2017 年 2 月 10 日正式进驻企业，开始评估工作，2017 年 2 月 15 日完成现场工作，2017 年 3 月 16 日出具评估报告书，具体过程如下：

（一）明确评估业务基本事项

承接评估业务时，通过与委托方沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托方、产权持有者和被评估企业、评估报告使用者等相关当事方、评估目的、评估对象基本情况和评估范围、价值类型、评估基准日、评估假设和限制条件等评估业务基本事项。

（二）签订业务约定书

根据评估业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险，确定承接评估业务后，与委托方签订业务约定书。

（三）编制资产评估计划

根据所承接的具体资产评估项目情况，重点考虑资产评估目的、资产评估对象状况，资产评估业务风险、资产评估项目的规模和复杂程度，评估对象的性质、行业特点、发展趋势，资产评估项目所涉及资产的结构、类别、数量及分布状况，相关资料收集情况，委托方或被评估企业过去委托资产评估的经历、诚信状况及提供资料的可靠性、完整性和相关性，资产评估人员的专业胜任能力、经验及专业、助理人员配备情况后编制合理的资产评估计划，并根据执行资产评估业务过程中的具体情况及时修改、补充资产评估计划。根据委托方提供的初步资料后分析，被评估企业未来年度具有一定的盈利能力，如果单独采用资产基础法从企业的资产现值的角度来确认企业整体资产价值，不能准确揭示该企业的整体获利能力，因此初步判断需采用收益法和资产基础法来评估。

（四）现场调查

对本次评估业务约定的评估对象采取复印比对被评估企业的营业执照及公司章程方式进行核实；对评估对象涉及的评估范围中资产及负债首先采取抽查凭证及函证进行核实，同时对实物资产进行必要的现场勘查，了解资产的使用状况及性能，同时了解企业的溢余资产和非经营性资产负债的内容及其资产状况，了解企业的税收及其他政策。

（五）收集资产评估资料

通过与委托方、被评估企业沟通并指导其对评估对象进行清查等方式，对评估对象资料进行了解，同时主动收集与资产评估业务有关的评估对象资料及其他资产评估资料，采取必要措施确信资料来源的可靠性，根据评估项目的进展情况及时补充收集所需要的评估资料。

（六）财务分析

分析扬州联环医药营销有限公司主营业务相关经营主体的历史经营情况，特别是前三年收入、成本费用和利润的构成及其变化原因。

（七）经营分析

了解扬州联环医药营销有限公司各项生产指标、财务指标，分析主营业务相关经营主体的各项指标变动原因，分析其综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素。

（八）盈利预测

根据扬州联环医药营销有限公司主营业务相关经营主体的经营计划及潜在市场优势，结合企业所在行业现状、区域市场状况及未来发展趋势，预测公司未来期间的预期收益、收益期限，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整。

（九）评定估算

对所收集的资产评估资料进行充分分析，确定其可靠性、相关性、可比性，在此基础上恰当选择资产评估方法并根据业务需要及时补充收集相关信息，根据评估准则要求运用评估方法进行评估，形成初步评估结论，对信息资料、参数数量、质量和选取的合理性等进行综合分析形成资产评估结论，再进行必要的内部复核工作。

（十）编制和提交资产评估报告

在执行必要的资产评估程序、形成资产评估结论后，按规范编制资产评估报告，与委托方等进行必要的沟通，听取委托方、被评估企业等对资产评估结论的反馈意见并引导委托方、被评估企业、资产评估报告使用者等合理理解资产评估结论，以恰当的方式提交给委托方。

十、评估假设

1. 扬州联环医药营销有限公司在 2016 年 12 月 31 日后持续经营、各项经营资产不改变现有用途，现有无偿使用办公场所在基准日以后按市场合理租金缴纳租金；
2. 扬州联环医药营销有限公司完全是遵守有关的法律和法规合法经营的；
3. 扬州联环医药营销有限公司提供的财务报告和其他各项基础资料均真实可靠；
4. 扬州联环医药营销有限公司的历年财务资料所采取的会计政策和编写此报告时所采用的会计政策在重要方面是一致的；

5. 扬州联环医药营销有限公司所在地及中国的社会经济环境不产生大的变更，所遵循的国家和地方现行法律、法规、政策和经济环境无重大改变；

6. 扬州联环医药营销有限公司的经营能力、经营方向、经营策略等不会产生重大变化；

7. 扬州联环医药营销有限公司的经营计划的实施无重大失误；

8. 扬州联环医药营销有限公司的市场渠道、客户资源在未来年度不会发生重大变化；

9. 被评估企业的经营者是负责的，且被评估企业管理层有能力担当其职务；

10. 扬州联环医药营销有限公司每年的现金流平均流入企业；

11. 现行的信贷、利率、汇率及市场行情无重大变化；

12. 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响；

13. 本项评估结果是在充分考虑扬州联环医药营销有限公司的发展能力，以及现有经营水平及能力的基础上编制的。

请报告使用者关注：上述假设前提是本次评估结论成立的基础。当上述假设前提发生变化时，将可能引起评估结论相应变化或不成立。

十一、评估结论

综上所述，被评估企业扬州联环医药营销有限公司采用资产基础法、收益法的评估结果如下：

（一）资产基础法

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，扬州联环医药营销有限公司的总资产账面价值为 5,853.38 万元，总负债 5,567.71 万元，股东全部权益为 285.67 万元（账面值已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计）。

在企业持续经营前提下，采用资产基础法评估后的总资产价值 6,126.68 万元，总负债 5,567.71 万元，股东全部权益为 558.98 万元，股东全部权益增值 273.30 万元，增值率 95.67%。评估结论具体情况见资产评估结果汇总表及评估明细表。

被评估企业：扬州联环医药营销有限公司

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A*100%
1	流动资产	5,705.95	5,737.61	31.65	0.55%
2	非流动资产	147.43	389.08	241.65	163.91%
3	其中：固定资产	44.20	59.14	14.94	33.81%
4	无形资产	4.09	230.80	226.71	5537.30%
5	递延所得税资产	99.14	99.14		
6	资产总计	5,853.38	6,126.68	273.30	4.67%
7	流动负债	5,567.71	5,567.71		

8	非流动负债				
9	负债合计	5,567.71	5,567.71		
10	净资产（所有者权益）	285.67	558.98	273.30	95.67%

小数点后保留两位

（二）收益法

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，在企业持续经营及本报告所列假设条件下，扬州联环医药营销有限公司账面股东全部权益 285.67 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 560.00 万元（取整），评估增值 274.33 万元，增值率 96.03%。

（三）评估结果的选取

资产基础法是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方法；收益法是从预期获利能力的角度进行评估。被评估企业股东全部权益通过采用资产基础法和收益法评估后的评估值分别为 558.98 万元和 560.00 万元，差异 1.02 万元，差异率为 0.18%，差异较小，本次评估采用资产基础法的评估结果 558.98 万元作为扬州联环医药营销有限公司股东全部权益价值的评估结论。

据此，确定扬州联环医药营销有限公司 6.5%股权的评估价值为 **36.33 万元（大写为叁拾陆万叁仟叁佰元）**。

十二、特别事项说明

本次评估未考虑股权流动性对评估结果的影响，也未考虑控制权或缺乏控制权可能产生的溢折价对评估结果的影响。

十三、评估报告使用限制说明

1. 评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；
2. 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；
3. 未征得出具评估报告的评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；
4. 本评估结论成立的基础为评估基准日的市场价格标准，按现行规定评估报告的有效期为壹年（从评估基准日算起，自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日）。若日后资产数量发生变化或市场价格标准发生变化时，应按本评估报告中的程序及方法进行相应调整甚至重新评估，请报告使用者关注本评估报告的适用性；
5. 经国有资产监督管理部门备案后，本评估报告书方可正式使用。本评估结论仅对江苏联环药业股份有限公司拟进行的股权收购之经济行为有效。

十四、评估报告日

评估报告日为 2017 年 3 月 16 日。

(此页为签字盖章页)

评估机构法定代表人:



资产评估师:



江苏中天资产评估事务所有限公司

中国 江苏

二〇一七年三月十六日

