

玉溪沃森生物技术有限公司增资 股东全部权益价值资产评估报告书

信资评报字（2017）第 20093 号



上海立信资产评估有限公司

二〇一七年十月



目 录

签字资产评估师声明	2
资产评估报告书摘要	4
资产评估报告书	8
一、委托方、被评估单位、产权持有单位和其他评估报告使用者	8
二、评估目的	12
三、评估对象、范围及其基本情况	12
四、价值类型及其定义	21
五、评估基准日	21
六、评估依据	22
七、评估方法	24
八、评估程序实施过程 and 情况	30
九、评估中的假设和限制条件	32
十、评估结论	35
十一、特别事项说明	37
十二、评估报告使用限制说明	38
十三、评估报告提出日期	41
附件（除特别注明外，以下均为复印件）	
一、经济行为依据	43
二、委托方企业法人营业执照	49
三、被评估单位企业法人营业执照	50
四、被评估单位 2014-2016 年审计报告	51
五、企业房地产权证和车辆行驶证	65
六、委托方和资产占有方承诺函（原件）	72
七、资产评估机构及资产评估师承诺函（原件）	74
八、上海立信资产评估有限公司营业执照	75
九、上海立信资产评估有限公司资产评估资格证书	76
十、上海立信资产评估有限公司证券期货相关业务评估资格证书	77
十一、参加本评估项目的人员资格证书	78
十二、资产评估业务约定书	79



上海立信资产评估有限公司

签字资产评估师声明

本声明系信资评报字（2017）第 20093 号资产评估报告书不可分割的部分。

我们接受委托，遵循国家有关资产评估的法律法规，恪守资产评估准则，按照公认的资产评估方法，对委估资产进行了评估。我们谨就本项评估声明如下：

1、我们在本评估报告中陈述的事实是真实、客观的。本评估报告中的分析和结论是我们在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，我们没有受到他人的影响和制约。我们对评估结论的合理性承担相应的法律责任。

2、根据资产评估准则，“遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证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。”

3、我们按委托方指定的评估对象和范围进行了评估，委估资产和负债的详细清单由委托方和被评估单位提供，并经其签章确认。我们对可能属于评估范围内的其他资产给予了应有的关注，我们敬请有关当事方高度注意交易对象、范围与评估对象、范围的一致性。

4、我们与被评估资产在过去、现时和将来都没有利益关系。我们与有关当事方及相关人员没有任何利益关系和偏见。

5、我们执行本项资产评估业务的目的是对委估资产所具有的价值进行分析估算并发表自己的专业意见，我们不会为当事人的决策承担责任。我们敬请报告使用者注意，评估结论仅在本报告载明的假设和限制条件下成立，并且不应该被认为是委估资产在市场上可实现价格的保证。

6、我们对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，对有关权属资料进行了例行查验，但是我们仅对委估资产的价值发表意见，我们无权对它们的法律权属作出任何形式的保证。本报告不得作为任何形式的产权证明文件使用。

7、我们对房屋建筑物和机器设备等实物资产的勘察按常规仅限于其表观质量和使



用、保养状况，未触及被遮盖、隐蔽及难于接触到的部位，我们未受委托对它们的质量进行专业技术检测和鉴定，我们的评估以委托方提供的资料为基础，如果这些评估对象的内在质量有瑕疵，评估结论可能会受到不同程度的影响。

8、我们对委估资产价值所做的分析、判断受本报告中的假设和限制条件的约束，评估结论仅在这些假设和限制条件下成立。为了合理地正确使用本评估报告，我们敬请评估报告使用者密切关注本报告的“评估中的假设和限制条件”、“特别事项说明”和“评估报告使用限制说明”。

9、本报告仅供委托方为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本评估报告的使用权归委托方所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，未经本评估公司许可，报告的全部或部分内容不得发表于任何公开的媒体上。



玉溪沃森生物技术有限公司增资 股东全部权益价值资产评估报告书

摘 要

信资评报字（2017）第 20093 号

以下内容摘自资产评估报告书正文，欲了解本评估项目的全面情况和合理理解评估结论，应认真阅读资产评估报告书全文。

本公司—上海立信资产评估有限公司接受云南沃森生物技术股份有限公司委托，根据国家有关资产评估的规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对玉溪沃森生物技术有限公司（以下简称：玉溪沃森公司）拟增资而涉及的该公司的股东全部权益价值进行了评估。本公司评估人员按照必要的评估程序对委托评估的资产实施了实地查勘、市场调查和询证，对委估资产截至 2016 年 12 月 31 日所表现的市场价值作出了公允反映。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

评估对象：玉溪沃森生物技术有限公司的股东全部权益价值。

评估范围：玉溪沃森生物技术有限公司的全部资产和负债。根据玉溪沃森生物技术股份有限公司 2016 年 12 月 31 日的资产负债表，总资产账面值为 194,466.99 万元，负债账面值为 71,722.50 万元，股东权益账面值为 122,744.49 万元。

评估基准日：2016 年 12 月 31 日

评估目的：增资

价值类型：市场价值

评估方法：收益法和市场法，最终选取收益法结果

评估结论：经评估，玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日股东全部权益价值为人民币 452,600 万元，大写人民币肆拾伍亿贰仟陆佰万元整。

评估结果汇总如下：



评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 12 月 31 日

金额单位：人民币万元

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	79,995.53			
非流动资产	114,471.46			
资产总计	194,466.99			
流动负债	30,644.68			
非流动负债	41,077.82			
负债总计	71,722.50			
股东权益	122,744.49	452,600.00	329,855.51	268.73

本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效日期至 2017 年 12 月 30 日止。

为了正确使用评估结论，请报告使用者密切关注本报告中的“资产评估师声明”、“评估中的假设和限制条件”及“特别事项说明”。

主要评估假设：

1、玉溪沃森公司商品销售收入适用增值税。内销商品销项税率为 6%，按一般纳税人简易办法征收。2016 年按《国家税务总局关于简并增值税征收率政策的通知财税（2014）57 号》的规定，采用增值税征收率 3% 税率。本次评估假设玉溪沃森公司以后年度疫苗销售按照增值税征收率 3% 税率。

2、根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告 2012 年第 12 号《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15% 税率缴纳企业所得税。玉溪沃森公司适用以上优惠政策，2016 年度减按 15% 的税率计算缴纳企业所得税。根据上述文件，本次评估假设玉溪沃森公司 2017-2020 年企业所得税税率为 15%。

玉溪沃森公司为高新技术企业，证书编号为 GR201653000177，发证时间为 2016 年 11 月 29 日，认定有效期为 3 年，可以享受企业所得税优惠政策、减按 15% 税率缴纳企业所得税。玉溪沃森公司技术先进，目前各项条件符合高新技术企业的认定标准，本次评估假设玉溪沃森公司高新技术企业证书到期可正常延续，2021 年及以后年度企业所得税率为 15%。

3、玉溪沃森公司药品生产许可证、药品 GMP 证书等经营资质到期后可正常续期，



所生产和销售的疫苗产品的药品注册批件到期后可正常续期。

4、玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前处于临床三期阶段，玉溪沃森公司预计 2017 年末完成三期临床，2019 年下半年取得生产批件并上市销售。本次评估假设玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗按照上述时间节点上市销售。

5、根据玉溪沃森公司估计，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。评估人员无专业能力判断该资本化研发支出的合理性、完整性，本次评估假设 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来实际情况发生较大变化，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。

主要特别事项说明：

1、截止评估基准日，被评估单位借款情况如下：

序号	贷款银行	起息日期	到期日期	担保方式	期末余额	担保人/抵押物/质押物
1	云南红塔银行营业部	2016/02/29	2017/02/28	保证借款	70,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
2	云南红塔银行营业部	2016/05/23	2017/05/23	保证借款	30,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
3	云南红塔银行营业部	2016/07/13	2017/07/13	保证借款	20,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
4	招商银行昆明关上支行	2016/08/11	2017/02/11	保证借款	20,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司
5	中国进出口银行云南省分行	2015/09/17	2018/09/15	质押借款	29,000,000	李云春持有的云南沃森生物技术股份有限公司 170 万股

2、被评估单位评估基准日后已将玉溪市高新区东风南路 83 号二宗国有建设用地使用权以及部分房屋建筑物抵押给交通银行股份有限公司云南分行，根据交通银行股份有限公司云南分行抵押物清单，列示如下：

产权证编号	名称	面积（平方米）
昆房权证（昆明市）字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1703 号房	257.59
昆房权证（昆明市）字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1701 号房	233.74
昆房权证（昆明市）字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1702 号房	229.22
小计		720.55
玉房产证玉溪市字第 2009002853 号	玉溪市东风南路 83 号 1 幢 1 层	3,978.00
玉房产证玉溪市字第 2009002854 号	玉溪市东风南路 83 号 2 幢 1 层	3,978.00
玉房产证玉溪市字第 2009002856 号	玉溪市东风南路 83 号 4 幢 1 层	648.00
玉房产证玉溪市字第 2009002857 号	玉溪市东风南路 83 号 5 幢 1 层	300.00
玉房产证玉溪市字第 2009002860 号	玉溪市东风南路 83 号 8 幢 1 层	450.00
玉房产证玉溪市字第 2009002861 号	玉溪市东风南路 83 号 9 幢 1 层	1425.00
玉房产证玉溪市字第 2009002862 号	玉溪市东风南路 83 号 10 幢 1 层	280.00
小计		11,059.00
合计		12,500.10
土地权证编号	宗地名称	土地面积
玉红国用（2009）第 2608 号	玉溪市高新区 IIP 地块	42,329.1



产权证编号	名称	面积 (平方米)
玉红国用(2007)第 5266 号	玉溪市红塔区东风南路与兴科路交叉口	42,328.4
合计		84,657.5

3、被评估单位声明委托评估的资产不存在其他担保及抵押。但是,本报告的使用者应当不依赖于本报告而对资产状态做出独立的判断。

4、本次评估值较账面值增值幅度较大,提请相关报告使用者关注该报告使用假设前提和特别事项说明。

5、玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前尚处于临床三期阶段,血清样本检测尚未取得结果,相应疫苗是否能够取得生产批件以及何时取得仍存在很大风险,提请报告使用者高度关注上述事宜对本次经济行为的影响。

6、根据玉溪沃森公司估计,13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。评估人员无专业能力判断该资本化研发支出的合理性、完整性,提请报告使用者关注上述事宜对本次评估结果的影响。

7、由于涉及上市公司信息披露、资料保密的原因,玉溪沃森公司未向评估人员提供 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗一期临床报告等临床试验资料,仅提供了 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗临床研究开展情况的介绍。因此,评估人员未能对玉溪沃森公司 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前的研究结果进行资料核查,13 价肺炎球菌多糖结合疫苗项目进度等信息依据企业提供的相关情况说明。

8、13 价肺炎球菌多糖结合疫苗的《药物临床试验批件》的申请人为玉溪沃森生物技术有限公司、云南沃森生物技术股份有限公司两家公司,根据云南沃森生物技术股份有限公司承诺,评估基准日后云南沃森生物技术股份有限公司不会向玉溪沃森生物技术有限公司收取任何关于 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗的相关费用和收益(股权分红除外)。本次评估按照以上承诺测算。

9、评估基准日处于临床试验阶段的吸附无细胞百白破-b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗的药物临床试验批件的申请人为玉溪沃森生物技术有限公司、云南沃森生物技术股份有限公司两家公司。根据云南沃森生物技术股份有限公司承诺,评估基准日后云南沃森生物技术股份有限公司不会向玉溪沃森生物技术有限公司收取任何关于 23 价肺炎球菌多糖疫苗的相关费用和收益(股权分红除外)。本次评估按照以上承诺测算。

10、玉溪沃森公司于 2017 年 3 月取得 23 价肺炎球菌多糖疫苗的药品注册批件(批件号:2017S00156),并于 2017 年 7 月取得生物制品批签发合格证。



玉溪沃森生物技术有限公司增资 股东全部权益价值资产评估报告书

信资评报字（2017）第 20093 号

云南沃森生物技术股份有限公司：

本公司——上海立信资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据国家有关资产评估的规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法——收益法和市场法，对玉溪沃森生物技术有限公司（以下简称：玉溪沃森公司）拟增资而涉及的该公司的股东全部权益价值进行了评估。

本公司评估人员按照必要的评估程序对委托评估的资产实施了实地查勘、市场调查和询证，对委估资产截至 2016 年 12 月 31 日所表现的市场价值做出了公允反映。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

一、委托方、被评估单位、产权持有单位和其他评估报告使用者

（一）委托方：

企业名称：云南沃森生物技术股份有限公司

类型：股份有限公司（上市）

住所：云南省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153,743.6984万元整

统一社会信用代码： 91530000719480244Y

证券代码：300142

证券简称：沃森生物

营业期限：2001年01月16日至长期



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。（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：

1、企业注册登记信息

企业名称：玉溪沃森生物技术有限公司

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：云南省玉溪高新区东风南路 83 号

法定代表人：李云春

注册资本：壹拾亿捌仟伍佰柒拾陆万伍仟元整

统一社会信用代码：91530400770492152K

营业期限：2005 年 03 月 04 日至 2035 年 03 月 03 日

经营范围：生物制品的研究与开发；疫苗的生产、销售及进出口；生物技术咨询服务。（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）

2、历史沿革

玉溪沃森公司系云南沃森生物技术有限公司和云南玉溪高新技术产业开发区房地产开发有限公司于 2005 年 3 月共同出资组建的有限责任公司，原注册资本 1,000 万元，出资金额和比例如下：

单位：万元

股东名称	出资金额	出资比例
云南沃森生物技术有限公司	900	90%
云南玉溪高新技术产业开发区房地产开发有限公司	100	10%
合计	1,000	100%

经过股权转让和增资，截止评估基准日，玉溪沃森公司注册资本为 100,000 万元，系云南沃森生物技术股份有限公司的全资子公司。



2017 年 1 月，母公司云南沃森生物技术股份有限公司对玉溪沃森公司现金增资 8,576.5 万元，目前玉溪沃森公司注册资本合计 108,576.5 万元。

3、资产、负债结构和经营状况

玉溪沃森公司 2014-2016 年资产、负债状况如下：

单位：万元

项 目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	231,210.83	193,582.40	194,466.99
负 债	102,358.85	72,127.10	71,722.50
股东权益	128,851.98	121,455.30	122,744.49

玉溪沃森公司 2014-2016 年经营状况如下：

单位：万元

项 目	2014 年 1-12 月	2015 年 1-12 月	2016 年 1-12 月
一、营业收入	20,500.66	17,135.89	21,504.22
减：营业成本	4,484.93	6,810.65	5,824.66
营业税金及附加	83.01	29.53	310.18
营业费用	14,227.94	8,168.80	10,498.49
管理费用	8,368.12	5,497.98	4,344.58
财务费用	5,649.11	1,603.66	1,194.31
资产减值损失	2,031.17	6,768.89	97.87
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-	-	1,430.08
二、营业利润	-14,343.62	-11,743.62	664.21
加：营业外收入	479.45	422.74	861.39
减：营业外支出	54.30	567.55	46.50
三、利润总额	-13,918.47	-11,888.43	1,479.10
减：所得税	-1,788.85	-1,344.57	189.91
四、净利润	-12,129.62	-10,543.86	1,289.19

注：以上 2014-2015 年财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告；以上 2016 年财务数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告。

4、企业业务概况

玉溪沃森公司是一家专业从事人用疫苗产品研发和生产的现代生物高新技术企业，致力于向国内外市场提供安全有效、品质优异、技术领先的人用疫苗产品。现主要产品为：b 型流感嗜血杆菌结合疫苗，A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗，A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗，ACYW135 群脑膜炎



炎球菌多糖疫苗和吸附无细胞百白破联合疫苗。

5、经营场地情况

玉溪沃森公司现主要经营场地位于玉溪市高新区东风南路 83 号，生产办公场地为自建。

6、会计制度和主要税率

玉溪沃森公司执行《企业会计准则》，其主要税项及税率见下表列示：

主要税种	计税依据	税率
增值税	按税法相关规定	6%、3%
城市维护建设税	应纳流转税额	7%
教育费附加	应纳流转税额	3%
地方教育费附加	应纳流转税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	15%

根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告 2012 年第 12 号《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15% 税率缴纳企业所得税。玉溪沃森公司适用以上优惠政策，2016 年度减按 15% 的税率计算缴纳企业所得税。

玉溪沃森公司商品销售收入适用增值税。内销商品销项税率为 6%，按一般纳税人简易办法征收。2016 年按《国家税务总局关于简并增值税征收率政策的通知财税（2014）57 号》的规定，采用增值税征收率 3% 税率。

玉溪沃森公司税务机关隶属于玉溪市红塔区税务局。

（三）产权持有单位：云南沃森生物技术股份有限公司。

（四）委托方与被评估单位的关系：委托方云南沃森生物技术股份有限公司为被评估单位玉溪沃森生物技术有限公司的股东。



（五）业务约定书约定的其他评估报告使用者

本报告仅供委托方为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本评估报告的使用权归委托方所有。

本评估报告的使用者限制为：

- 1、委托方；
- 2、其他国家法律法规规定的评估报告使用对象。

二、评估目的

本项评估的目的是增资。

根据玉溪沃森生物技术有限公司股东决议，本次评估目的是为满足玉溪沃森生物技术有限公司拟进行增资的需要，对玉溪沃森生物技术有限公司股东全部权益价值进行估算，并发表专业意见。

三、评估对象、范围及其基本情况

（一）评估对象和范围

1、评估对象和范围

本项评估对象为玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日的股东全部权益价值，评估范围为玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日的全部资产和负债。

具体评估对象包括流动资产—货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产；非流动资产—投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、开发支出、长期待摊费用、递延所得税资产和其他非流动资产；流动负债—短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债；非流动负债—长期借款、长期应付款和递延收益。

根据评估基准日报表，评估前总资产账面值 194,466.99 万元，其中流



流动资产 79,995.53 万元，非流动资产 114,471.46 万元；负债账面值合计 71,722.50 万元，其中流动负债 30,644.68 万元，非流动负债 41,077.82 万元；股东权益账面值 122,744.49 万元。

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，且已经过大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

2、委估资产基本情况

根据企业评估填报的资料，被评估单位的主要资产具体情况如下：

（1）流动资产

货币资金账面值 413,193,792.28 元，其中现金 1,372.34 元，银行存款 404,924,619.94 元，其他货币资金 8,267,800.00 元。

应收票据账面值为 67,141,477.30 元，系企业应收的银行承兑汇票。

应收账款账面值 270,421,899.13 元，计提坏账准备 70,224,152.36 元，账面净值 200,197,746.77 元，系应收的货款。

其他应收款账面值为 5,229,423.18 元，未计提坏账准备，主要系保证金和押金等。

预付账款账面值为 7,728,078.46 元，计提坏账准备 50.00 元，账面净值 7,728,028.46 元，主要系预付的材料款、工程款等。

存货账面原值 106,747,821.16 元，其中原材料 22,794,972.25 元、产成品 25,290,871.66 元、在产品 56,376,314.15 元、在库周转材料 2,285,663.10 元，计提存货跌价准备 1,382,132.45 元，账面净值 105,365,688.71 元。

其他流动资产账面值为 1,099,186.83 元，系待抵扣企业所得税。

（2）投资性房地产

投资性房地产账面原值为 43,090,869.13 元，账面净值 30,668,420.83 元，明细共 20 项，系玉溪沃森公司将其位于玉溪东风南路 83 号部分厂房租赁给玉溪嘉和公司、玉溪九洲公司的建造成本。



(3) 固定资产-房屋建筑物

固定资产-房屋建筑物账面原值 286,665,145.65 元，账面净值 194,969,048.16 元，均为房屋建筑物类或构筑物类资产。

被评估单位位于玉溪市高新区东风南路 83 号地块上房屋建筑物分为一、二期以及三期建设。其中一期建成的房屋已办理了房地产权证；二期、三期尚未竣工结算，未办理产证。

经查阅房地产权证、总平面规划图以及现场勘查，清查日被评估单位建筑物具体明细如下：

◆一期、二期、三期主要房屋建筑物清查如下：

序号	产权证编号	房屋建筑物名称	结构	建成日期	建筑面积 (m ²)	层数	使用情况情况
1	玉房产证玉溪市字第 2009002854 号	102#_中试车间 (玉溪市东风南路 83 号 2 幢 1 层)	框架	2007 年	3,878.00	1	全部出租给玉溪嘉和公司
2	玉房产证玉溪市字第 2009002855 号	103#_办公楼 (玉溪市东风南路 83 号 3 幢 1-4 层)	框架	2007 年	3,575.49	3	2-3F 局部面积 1120 平方米出租给玉溪嘉和公司；其余自用
3	尚未办理产证(二期)	202#_B2#IT 原液楼	框架	2011 年	3,070.24	2(4)	自用
4	尚未办理产证(二期)	203#_B3#分装楼	框架	2011 年	10,800.33	2(4)	自用
5	尚未办理产证(二期)	204#_B4#物流动力中心	框架	2011 年	3,829.13	2	自用
6		其他			6,567.88		
7		小计			31,721.07		
序号	产权证编号	房屋建筑物名称	结构	建成日期	建筑面积 (m ²)	层数	使用情况
1	尚未办理产证 (三期)	301#原液楼	框架	2015 年	24,733.61	4	4 层出租给玉溪九州公司，租赁面积 5266.85 平方米；其余自用。
2	尚未办理产证 (三期)	302#_物流动力室	框架	2015 年	8,137.00	4	自用
3	尚未办理产证 (三期)	303#实验动物房	框架	2015 年	5,023.08	4(-1)	自用
4	尚未办理产证 (三期)	304#发货中心	框架	2015 年	5,445.23	5(-1)	自用
5	尚未办理产证 (三期)	306#综合楼	框架	2015 年	9,246.44	9(-1)	自用
6	尚未办理产证(三期)	308#质检楼	框架	2015 年	12,194.09	6(-1)	2 层出租给玉溪九州公司，租赁面积 2043.51 平方米；其余自用。
7	无证 (三期)	HPV 标准车间	框架	原厂房拆除，在建	18,000.00	1	全部出租给玉溪泽润公司 HPV 车间。
8		其他			4,367.44		
9		小计			87,146.89		
10		合计			118,867.96		

注：三期厂房清查日均已建成并经工程规划验收，但尚未竣工结算，账面成本为暂估。



◆外购房地产主要情况如下：

序号	产权证编号	房屋建筑物名称	建筑面积 (m ²)	用途
1	深房地字第4000504049号	深圳保利大厦写字楼501室	205.27	办公
2	昆房权证(昆明市)字第201386621号、第201386612号、第201386614号	鼎易天城9幢17-18层A1701-1703房	720.55	其他商服用地
3	粤房地权证穗字第0920021798号、第0120266040号、第0120265990号、第0120265991号、第0120265996号、第0120265997号、第0120266007号	广州威立大厦2901-2906、2946房	382.07	办公

评估基准日后广州威立大厦2903-2906房已出售。

(4) 固定资产—设备

固定资产-设备类账面原值356,550,928.63元，账面净值252,223,149.79元，减值准备982,569.99元（均为机器设备减值准备），主要为机器设备、车辆、电子设备等。

其中，机器设备账面原值346,978,280.20元，账面净值247,462,841.23元，明细共2450项，系各类疫苗生产、检测等专用或通用设备，主要资产有全自动层析系统、纯化水机、多效蒸馏水机、纯蒸汽发生器、洁净空调系统、洁净管道系统、全自动破伤风发酵系统、分装线、真空冷冻干燥机等。

(5) 在建工程

在建工程账面值为417,570,564.50元，减值准备5,279,764.50元，账面净值412,290,800.00元，明细共3项，系玉溪沃森疫苗产业园三期工程、玉溪沃森疫苗研发中心扩建项目以及玉溪沃森九龙池项目等。

(6) 无形资产-土地使用权

无形资产-土地使用权账面净值11,083,145.37元，明细共2项，系位于云南省玉溪市高新区东风南路83号二宗工业用地使用权。

土地使用权情况如下：

序号	产权证编号	坐落	取得日期	性质	用途	准用年限	开发程度	面积(m ²)	备注
1	玉红国用(2009)第2608号	玉溪市高新区IIP地块	2005	出让	工业	50年	六通一平	42,329.1	到期日：2055年12月25日
2	玉红国用(2007)第	玉溪市红塔区东风南路与	2005	出让	工业	50年	六通一平	42,328.4	到期日：2055年12



序号	产权证编号	坐落	取得日期	性质	用途	准用年限	开发程度	面积(m ²)	备注
	5266号	兴科路交叉口							月25日
3		合计						8465750	

(7) 开发支出

开发支出账面值为 77,959,112.22 元, 为 7 个项目的临床研发支出, 主要包括 23 价肺炎多糖疫苗临床样品制备 38,008,236.21 元、13 价肺炎多糖疫苗临床样品制备 17,145,710.95 元等。

(8) 无形资产——其他无形资产

其他无形资产账面净值 98,689,448.35 元, 已计提减值准备 11,500,000.00 元, 主要系专有技术、外购软件等。

其中, 专有技术账面净值 98,689,448.35 元, 主要包括吸附无细胞百白破联合疫苗专有技术 64,349,587.50 元、流脑系列疫苗产业化升级研究专有技术 16,516,376.59 元等。

(9) 长期待摊费用

长期待摊费用账面值 9,471,502.42 元, 为绿化工程、厂房装修款改建费、和疫苗科研费等摊余值。

(10) 递延所得税资产

递延所得税资产账面值 50,900,462.04 元, 是由可抵扣暂时性差异产生的, 主要为计提坏账准备、减值准备、递延收益、未弥补的经营亏损可抵减税款引起。

(11) 其他非流动资产

其他非流动资产账面值 7,442,042.92 元, 系预付设备款和工程款。

(12) 负债

短期借款账面值为 140,000,000.00 元, 共有明细 4 项, 系向云南红塔银行营业部、招商银行昆明关上支行借款。

应付账款账面值为 74,578,645.79 元, 主要为应付的工程款、材料款、推广费等。



预收账款账面值为 6,916,618.97 元，主要为预收的货款。

应付职工薪酬账面值为 7,827,446.72 元，系应付的工资福利等。

应交税费账面金额 1,571,844.42 元，系应付的个人所得税、增值税和附加税等。

其他应付款账面值 17,340,251.99 元，主要系应付押金和职工报销款等。

一年内到期的非流动负债账面值 15,000,000.00 元，长期应付款 280,075,203.80 元，系应付中建投租赁（上海）有限责任公司的融资租赁款。

其他流动负债账面值 43,212,009.09 元，为预提市场推广费和配送费等。

长期借款账面值为 29,000,000.00 元，共 1 项，系向中国进出口银行云南省分行借款。

递延收益账面值 101,702,997.35 元，为政府补助款余额，共 17 项，主要包括重大传染病预防用疫苗新产品产业化能力建设 77,900,000.08 元等。

3、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的评估基准日账面未记录的无形资产包括 1 个药品生产许可证、5 项药品注册批件、5 项 GMP 证书和 5 项药品临床批件。

13 价肺炎球菌多糖结合疫苗、吸附无细胞百白破-b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗的药物临床试验批件的申请人为玉溪沃森生物技术有限公司、云南沃森生物技术股份有限公司两家公司。

评估基准日期后，玉溪沃森公司取得 23 价肺炎球菌多糖疫苗药品注册批件，疫苗（23 价肺炎球菌多糖疫苗）的 GMP 证书。

4、企业申报的表外资产的类型、数量

除企业申报的账面未记录的无形资产外，无其余表外资产。

5、引用其他机构出具的报告结论情况

无。



(二) 历史经营状况分析

本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，玉溪沃森公司 2014-2016 年经营状况如下：

单位：万元

项 目	2014 年 1-12 月	2015 年 1-12 月	2016 年 1-12 月
一、营业收入	20,500.66	17,135.89	21,504.22
增长率		-16.4%	25.5%
减：营业成本	4,484.93	6,810.65	5,824.66
占营业收入比例	21.9%	39.7%	27.1%
营业税金及附加	83.01	29.53	310.18
占营业收入比例	0.4%	0.2%	1.4%
营业费用	14,227.94	8,168.80	10,498.49
占营业收入比例	69.4%	47.7%	48.8%
管理费用	8,368.12	5,497.98	4,344.58
占营业收入比例	40.8%	32.1%	20.2%
财务费用	5,649.11	1,603.66	1,194.31
占营业收入比例	27.6%	9.4%	5.6%
资产减值损失	2,031.17	6,768.89	97.87
加：公允价值变动收益			
投资收益			1,430.08
二、营业利润	-14,343.62	-11,743.62	664.21
加：营业外收入	479.45	422.74	861.39
减：营业外支出	54.30	567.55	46.50
三、利润总额	-13,918.47	-11,888.43	1,479.10
减：所得税	-1,788.85	-1,344.57	189.91
四、净利润	-12,129.62	-10,543.86	1,289.19

历史经营业绩分析如下：

1、该公司 2014-2016 年营业收入依次为 20,500.66 万元、17,135.89 万元和 21,504.22 万元，2015-2016 年增长率依次为-16.4%、25.5%，主要为疫苗的销售收入。

2、该公司 2014-2016 年营业成本依次为 4,484.93 万元、6,810.65 万元和 5,824.66 万元，占营业收入比例依次为 21.9%、39.7%和 27.1%，主要为疫苗的生产成本支出。

3、该公司 2014-2016 年税金及附加依次为 83.01 万元、29.53 万元和



310.18 万元，占营业收入比例依次为 0.4%、0.2%和 1.4%，主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、印花税等。

4、该公司 2014-2016 年营业费用依次为 14,227.94 万元、8,168.80 万元和 10,498.49 万元，占营业收入比例依次为 69.4%、47.7%和 48.8%，主要为职工薪酬、宣传推广费、会议费、运输费、折旧费等费用支出。

5、该公司 2014-2016 年管理费用依次为 8,368.12 万元、5,497.98 万元和 4,344.58 万元，占营业收入比例依次为 40.8%、32.1%和 20.2%，主要包括研发支出、职工薪酬、折旧费、资产摊销费、业务招待费等费用支出。

6、该公司 2014-2016 年财务费用依次为 5,649.11 万元、1,603.66 万元和 1,194.31 万元，占营业收入比例依次为 27.6%、9.4%和 5.6%，主要为利息收支等支出。

7、该公司 2014-2016 年营业外收入依次为 479.45 万元、422.74 万元和 861.39 万元，主要为政府补助收入。

8、该公司 2014-2016 年营业外支出依次为 54.30 万元、567.55 万元和 46.50 万元，主要为固定资产处置损失。

9、该公司 2014-2016 年净利润依次为-12,129.62 万元、-10,543.86 万元和 1,289.19 万元，销售净利率依次为-59.2%、-61.5%和 6.0%，净资产收益率依次为-9.4%、-8.7%和 1.1%。玉溪沃森公司为疫苗研发、生产企业，行业竞争激烈，营销费用和研发支出金额较大，2014-2016 年盈利水平不佳。随着疫苗新产品获批上市，以后年度的盈利水平将快速增长。

（三）企业未来盈利分析

玉溪沃森公司是集疫苗研发、生产和销售的创新驱动型企业，该公司主要生产和销售的自主疫苗产品为：b 型流感嗜血杆菌结合疫苗（西林瓶型和预灌封型）、冻干 AC 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗和 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗。上述疫苗产品主要用于预



防由特定病原微生物感染所引起的相关疾病。

2017年3月，玉溪沃森公司获得了国家药监总局颁发的23价肺炎球菌多糖疫苗的生产批件，2017年7月获得批签发。同时，2017年7月该公司吸附无细胞百白破联合疫苗也获得批签发。2016年玉溪沃森公司ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗获得了印度尼西亚注册证书并通过了清真认证，2017年4月，印尼PT. Mersifarma Tirmaku Mercusana公司参与印尼政府疫苗采购招标，玉溪沃森公司“Formening”中标123.4284万剂，第一笔销售17.5万剂已经于2017年8月初完成发货。

玉溪沃森公司2015-2016年疫苗批签发数量统计如下：

单位：万剂/瓶

产品	2016年批签发量	2015年批签发量	批签发增长率
Hib（西林瓶）	140.16	254.01	-44.82%
Hib（预灌封）	206.39	136.18	51.55%
AC结合疫苗	115.48	27.95	313.23%
AC多糖疫苗	586.93	446.83	31.35%
ACYW135多糖疫苗	34.20	72.15	-52.60%
合计	1,083.16	937.12	15.58%

玉溪沃森公司在云南玉溪建成了高标准、大规模、现代化的疫苗高端生产基地，已建成包括Hib疫苗、流脑系列疫苗、吸附无细胞百白破联合疫苗、肺炎系列疫苗等细菌性疫苗的生产基地，年产能接近1亿剂。

2016年国务院发布新修订的《疫苗流通和预防接种管理条例》（以下简称“新条例”），新条例改革了二类疫苗的流通方式，取消了疫苗批发企业经营疫苗的环节，对疫苗行业产生了深远影响。该公司快速响应，积极应对疫苗销售模式的变化，充分发挥原有市场网络资源优势和产品品牌的优势，搭建物流平台，完善冷链物流配送，筛选具有竞争优势的企业和推广合作商进行配送和市场推广工作，主要市场率先恢复供货。

疫苗是预防控制传染病最经济、最有效的手段。我国疫苗年产能超过10亿剂，是全球最大的疫苗生产国之一。2016年，CFDA批准了6个国产疫苗和2个进口疫苗上市，中检院签发了39家企业的38种产品共5.536亿



剂疫苗产品供应市场。

多年来，国内 23 价肺炎疫苗一直由成都生物制品研究所和 2 家国外企业供应，2016 年仅有 2 家企业有该产品批签发，玉溪沃森公司 23 价肺炎疫苗已获得生产注册批件并批签发。随着国内老龄人口的增多和一些地方政府免费为老年人接种肺炎疫苗福利政策的扩大，23 价肺炎疫苗的国内市场也将逐步扩大。玉溪沃森公司与成都所及默沙东的 23 价肺炎疫苗相比具有两大最直观的优势：①不含防腐剂；②国内唯一的全预灌封包装。目前玉溪沃森公司的 23 价肺炎球菌多糖疫苗已在部分省区中标，预计未来销售前景较好。

2016 年 CFDA 批准了全球年销售额在 50 亿美元以上的重磅疫苗产品 13 价肺炎结合疫苗的进口，现已开始供应国内市场。辉瑞公司的 13 价肺炎结合疫苗 2016 年的全球销售额达到 57.18 亿美元，目前国内有 3 家企业正在开展 13 价肺炎结合疫苗的临床研究，玉溪沃森公司研发的 13 价肺炎结合疫苗进入 III 期临床研究最后阶段，目前正在进行血清样本检测和数据统计分析。玉溪沃森公司 13 价肺炎结合疫苗在产品价格及国产疫苗推广上具有辉瑞公司无法比拟的双重优势，预计该产品未来将为玉溪沃森公司带来较大的利润增长。

四、价值类型及其定义

本报告评估结论的价值类型为委估资产的市场价值。

所谓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。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

五、评估基准日



本项目资产评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

确定评估基准日的理由为：

- 1、月末会计报表完整准确，便于资产清查；
- 2、尽可能接近评估目的的实现日期。

本次评估中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

所选定的评估基准日邻近期间，国际和国内市场未发生重大波动，各类商品、生产资料和劳务价格基本稳定，人民币对外币的市场汇率在正常波动范围之内，因而，评估基准日的选取不会使评估结果因各类市场价格时点的不同而受到实质性的影响。

本项评估中与评估基准日有关的主要费率为：

中国人民银行贷款利率

一年以内（含一年）4.35%

一至五年（含五年）4.75%

五年以上 4.90%

六、评估依据

（一）法规依据

- 1、《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
- 2、《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第 12 届全国人大常委会第六次会议修正）；
- 3、《中华人民共和国物权法》（2007 年 3 月 16 日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；
- 4、《中华人民共和国土地管理法》（2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议修订通过）；
- 5、财政部《企业会计准则》、《企业财务通则》、《企业会计制度》；



6、《中华人民共和国药品管理法》;

7、其他有关法规和规定。

(二) 评估准则依据

1、资产评估准则——基本准则;

2、资产评估职业道德准则——基本准则;

3、资产评估职业道德准则——独立性;

4、资产评估准则——评估报告;

5、资产评估准则——评估程序;

6、资产评估准则——工作底稿;

7、资产评估准则——业务约定书;

8、资产评估准则——企业价值;

9、资产评估准则——不动产;

10、投资性房地产评估指导意见(试行);

11、资产评估准则——无形资产;

12、资产评估价值类型指导意见;

13、注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见;

14、财政部、中评协发布的其他相关资产评估准则、资产评估指南和资产评估指导意见。

(三) 行为依据

1、资产评估业务约定书;

2、玉溪沃森生物技术有限公司股东决议。

(四) 产权依据

1、玉溪沃森生物技术有限公司营业执照;

2、专利证书、药品注册批件、药物临床试验批件等;

3、房地产权证、车辆行驶证等。

(五) 取价依据



- 1、中国人民银行公布的存贷款利率、长期国债利率；
- 2、国家有关部门发布的统计资料、技术标准和政策文件；
- 3、玉溪沃森公司提供的委估资产明细表；
- 4、玉溪沃森公司审计报告、财务报表、会计凭证、合同和其他相关资料；
- 5、玉溪沃森公司提供的未来盈利预测资料；
- 6、评估人员现场勘察记录；
- 7、万德资讯；
- 8、上市公司相关数据；
- 9、评估人员收集的各类与评估相关的佐证资料。

七、评估方法

企业价值评估的基本方法有三种，即市场法、收益法和资产基础法。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的一种评估方法。能够采用市场法评估的基本前提条件是需要存在一个该类资产交易十分活跃的公开市场。

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种评估方法。收益法的基本原理是任何一个理智的购买者在购买一项资产时所愿意支付的货币额不会高于所购置资产在未来能给其带来的回报。运用收益法评估资产价值的前提条件是预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测。

资产基础法，先前被称作为单项资产加总法、成本法等，最近被称为资产基础法。这一方法的本质是以企业的资产负债表为基础，对委估企业所有可辨认的资产和负债逐一按其公允价值评估后代数累加求得总值，并认为累加得出的总值就是企业整体的市场价值。资本市场的大量案例证明了在一定条件下，在一定的范围内，以加总的结果作为企业的交易价值是被市场所接受的。正确运用资产基础法评估企业价值的关键首先在于对每



一可辨认的资产和负债以其对企业整体价值的贡献给出合理的评估值。

三种基本方法是从不同的角度去衡量资产的价值，它们的独立存在说明不同的方法之间存在着差异。三种方法所评估的对象并不完全相同，三种方法所得到的结果也不会相同。某项资产选用何种或哪些方法进行评估取决于评估目的、评估对象、市场条件、掌握的数据情况等等诸多因素，并且还受制于人们的价值观。

玉溪沃森公司是从事人用疫苗产品研发和生产的现代生物高新技术企业，其发展并非简单依赖于实物资产的增加（房屋建筑物、设备等），企业的价值也不完全反映在实物资产，其核心资产主要是经营资质、研发能力和技术资产，玉溪沃森公司拥有多项疫苗的药品注册证书、临床批件，这些核心资产无账面值，或账面值无法准确反映其价值，资产基础法也很难准确衡量这些核心资产的价值。因此，本次评估排除了资产基础法而使用收益法和市场法同时评估。在对收益法和市场法评估的各方面进行比较后，我们认为收益法的结果更合理地反映了委估资产的价值，因此我们选择收益法的结果作为本项评估的最终结果。

◆收益法评估方法的简介

（一）收益法简介及适用的前提条件

收益法是国际上通用的三大资产评估方法之一，这一方法是将评估对象剩余经济寿命期间每年的预期收益用适当的折现率折现，累加得出评估基准日的现值，以此估算被评估资产价值的方法。

所谓收益现值，是指资产在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益法的适用前提条件为：



1、被评估资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。

2、产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的；

3、被评估资产预期收益年限可以预测。

（二）收益法的评估思路

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务的特点，本次评估的基本思路是：

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溢余资产，以及定义为基准日存在的非经营性资产（负债），单独估算其价值。

3、由上述二项资产价值的加和，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

本次收益法评估考虑企业经营模式选用企业自由现金流量折现模型。

（三）收益法计算公式及各项参数

1、收益法的计算公式

本次评估采用现金流折现方法（DCF）对企业经营性资产进行评估，收益口径为企业自由现金流（FCFF），相应的折现率采用 WACC 模型。基本公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定：

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

式中：P 为经营性资产价值；



r 为折现率；

i 为预测年度；

F_i 为第 i 年净现金流量；

n 为预测第末年。

付息债务：指基准日账面上需要付息的债务。

溢余资产：是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。

非经营性资产：是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。

2、收益期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说，收益期限的差异只是计算方式的不同，所得到的评估结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资产余值估计数的影响，用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。

玉溪沃森公司成立于 2005 年 3 月，为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），营业执照营业期限为自 2005 年 3 月 4 日至 2035 年 3 月 3 日。考虑到该行业没有特殊性，到营业期限可以申请延续，因此本次收益期按照无限期计算。当进行无限年期预测时，期末剩余资产价值可忽略不计。

一般地，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期。本次评估的评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，根据公司的经营情况及本次评估目的，对 2017-2021 年采用详细预测，因此我们假定 2021 年以后年度委估公司的经营业绩将基本稳定在预测期 2021 年的水平。

3、未来收益的确定

本次评估采用的收益类型为企业自由现金流量，企业自由现金流量指的是归属于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：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性



支出-净营运资金变动

4、折现率

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

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d$$

其中：WACC：加权平均资本成本

K_e ：公司普通权益资本成本

K_d ：公司债务资本成本

W_e ：权益资本在资本结构中的百分比

W_d ：债务资本在资本结构中的百分比

t ：公司所得税税率

其中，权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$K_e = r_f + \beta_L \times MRP + r_c$$

其中： r_f ：无风险报酬率；

β_L ：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

r_c ：企业特定风险调整系数。

5、溢余资产及非经营资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产和非经营性资产视具体情况采用资产基础法、收益法或市场法评估。

溢余资产及非经营资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产的价值。

◆市场法评估方法的简介



（一）市场法简介及适用的前提条件

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。

市场法实质是利用活跃交易市场上已成交的类似案例的交易信息或合理的报价数据，通过对比分析的途径确定委估企业或股权价值的一种评估技术。

市场法的理论基础是在市场公开、交易活跃情况下，相同或相似资产的价值也是相同或相似。

企业相同或相似的概念：

- 功效相同：经营产品或提供服务相同或相似；
- 能力相当：经营业绩和规模相当；
- 发展趋势相似：未来成长性相同或相似。

由于现实中的绝对相同企业是不存在的，因此在评估操作中都是相对相同的“可比对象”。

根据可比对象选择的不同，市场法可以分为：

➤ 上市公司比较法（Guideline Public Company Method or GPC）：以与被评估企业相同或相似的上市公司作为可比对象（可比公司）来估算目标企业价值的评估方法。

➤ 交易案例比较法（Merger & Acquisition Transaction Method or M&A）：以与被评估企业相同或相似企业的并购或收购交易案例作为对比对象来估算目标企业价值的评估方法。

生物制品行业上市公司较多，本次评估采用上市公司比较法对玉溪沃森公司股权价值进行评估。

（二）市场法的评估思路

根据评估对象所处行业特点，本次评估采用上市公司比较法——市盈率（PE）估值模型对玉溪沃森公司股权价值进行评估。



1、分析被评估单位的基本状况，主要包括其所在的行业、经营范围、规模和财务状况等。

2、确定可比上市公司。确定可比公司的原则包括：

(1) 可比公司发行人民币 A 股，上市时间 3 年以上；

(2) 可比公司所从事的行业或其主营业务和目标公司相同或相似，本次评估选取的可比公司均属于生物制品行业；

(3) 可比公司经营规模/市值和目标公司接近或具有可比性。

3、分析、比较被评估单位和可比公司的主要财务和经营指标，主要包括资产规模、盈利水平和发展能力等多方面指标。

4、对可比公司选择适当的价值比率（PE），并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算被评估单位的价值比率。

5、根据被评估单位的价值比率，在考虑缺乏市场流通性折扣、控股权溢价因素的基础上，最终确定被评估单位的股权价值。

(三) 市场法的计算公式及各项参数

上市公司比较法估值模型评估公式如下：

目标公司权益价值=目标公司经营性权益价值×(1-缺乏市场流通性折扣)+目标公司非经营性资产价值

其中：

目标公司经营性权益价值

=目标公司相关指标×目标公司相应的权益价值比率

目标公司价值比率

=修正后可比公司价值比率的加权平均值

= $\sum$ 可比公司相关指标×可比公司价值比率修正系数×可比公司所占比重

八、评估程序实施过程和情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定，本项评估我们实施了必要的评估程序，现简要说明如下：



1、接受委托，签订评估业务委托协议书

2017年7月下旬，本公司评估人员开始与委托方接洽，在了解了评估目的及委估资产范围后与委托方于2017年8月初正式签订了评估业务委托协议书。协议书的编号为信资评约字（2017）第20093号。

2、前期准备，组织培训材料拟定相关计划。

公司安排适合的项目人员组成项目小组，项目小组在项目经理带领下初步制定资产评估工作计划，并完成前期准备工作。

（1）准备培训材料及拟定评估方案；

（2）组建评估队伍及工作组织方案；

（3）根据需要开展项目团队培训。

3、收集资料，由被评估单位提供委估资产明细表及相关财务数据

评估工作开展以后，由被评估单位提出了委估资产的全部清单和有关的会计凭证。我们对企业负责人进行访谈，听取了资产占有单位有关人员对企业的情况以及委估资产历史和现状的介绍。根据评估目的、评估范围及对象，确定评估基准日，进一步修改评估方案和计划。

4、对委估资产进行清查核实

2017年8月本公司评估人员随同被评估单位相关人员至委估资产所在地对委估资产进行了实地勘察和清查核实，现场工作时间5天。

期间按企业提供的资产清查评估明细表，根据填报的内容，对实物资产状况进行察看、记录、核对，并与资产管理人员进行交谈，了解资产的经营、管理状况。存货抽查盘点由企业仓库管理人员和评估师共同进行抽查盘点。

固定资产核实编号、规格等。对重点设备查阅委估资产的合同、发票等产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护、大修及事故记录等资料。

听取企业工作人员关于业务基本情况及资产财务状况的介绍，了解该企业的资产配置和使用情况，收集有关经营和基础财务数据；分析企业的



历史经营情况，特别是前三年收入、成本和费用的构成及其变化原因，分析其获利能力及发展趋势；分析企业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素；根据企业的财务计划和战略规划及潜在市场优势，预测企业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；建立收益法和市场法评估定价模型。

5、评定估算

根据对委估资产的清查核实情况、委估资产的具体内容和所收集到的有关资料，分析、选择适用的评估方法，并开展逐项市场调研、询价工作。按所确定的方法对委估资产的现行价值进行评定估算。

6、编制和提交评估报告

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，评估报告经公司内部三级审核后，在不影响对最终评估结论进行独立判断的前提下，将评估结果与委托方（被评估单位）进行必要沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托方提交正式评估报告书。

九、评估中的假设和限制条件

（一）数据预测的基准

本次评估预测基准是根据委估企业 2014-2016 年审计报告。在充分考虑企业现实业务基础和发展潜力的基础上，并在下列各项假设和前提下对企业未来经营进行了分析预测。预测所依据的原则与国内以及国际上通用的评估原则相一致。一般来说，有以下几个具体原则：

1、参考历史数据，不完全依靠历史数据；

2、根据调查研究的数据对财务数据进行调整；

3、数据统计与定性综合分析相结合，根据已有数据进行合理修正，求出反映企业价值变化的最佳参数来。

（二）预测的假设前提



对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估收益预测建立在以下假设条件基础上：

◆一般性假设

1、企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化。

2、企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益。

3、企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化。

4、国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化。

5、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。

6、评估结论依据的是委托方及被评估企业提供的资料，假设委托方及被评估企业提供的资料是客观合理、真实、合法、完整的，委估资产产权清晰。

◆针对性假设

1、委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用。

2、委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进公司的发展计划，尽力实现预计的经营态势。

3、委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

4、委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致。

5、委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配



等运营状况均保持不变。

6、所有的收入和支出均发生于年末。

7、委估企业能够根据经营需要筹措到所需资金，不会因融资事宜影响企业正常经营。

8、玉溪沃森公司以后年度产品的生产和销售不涉及知识产权侵权。

9、玉溪沃森公司商品销售收入适用增值税。内销商品销项税率为 6%，按一般纳税人简易办法征收。2016 年按《国家税务总局关于简并增值税征收率政策的通知财税（2014）57 号》的规定，采用增值税征收率 3%税率。本次评估假设玉溪沃森公司以后年度疫苗销售按照增值税征收率 3%税率。

10、根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告 2012 年第 12 号《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年主营业务收入占企业收入总额 70%以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15%税率缴纳企业所得税。玉溪沃森公司适用以上优惠政策，2016 年度减按 15%的税率计算缴纳企业所得税。根据上述文件，本次评估假设玉溪沃森公司 2017-2020 年企业所得税税率为 15%。

玉溪沃森公司为高新技术企业，证书编号为 GR201653000177，发证时间为 2016 年 11 月 29 日，认定有效期为 3 年，可以享受企业所得税优惠政策、减按 15%税率缴纳企业所得税。玉溪沃森公司技术先进，目前各项条件符合高新技术企业的认定标准，本次评估假设玉溪沃森公司高新技术企业证书到期可正常延续，2021 年及以后年度企业所得税率为 15%。

11、玉溪沃森公司药品生产许可证、药品 GMP 证书等经营资质到期后可正常续期，所生产和销售的疫苗产品的药品注册批件到期后可正常续期。

12、玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前处于临床三期阶段，玉溪沃森公司预计 2017 年末完成三期临床，2019 年下半年取得生产批



件并上市销售。本次评估假设玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗按照上述时间节点上市销售。

13、根据玉溪沃森公司估计，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。评估人员无专业能力判断该资本化研发支出的合理性、完整性，本次评估假设 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来实际情况发生较大变化，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。

十、评估结论

（一）收益法评估结论

经收益法评估，玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日股东全部权益价值评估值为人民币 452,600 万元，增值额 329,855.51 万元，增值率 268.73%。

评估结果汇总如下：

收益法评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 12 月 31 日

金额单位：人民币万元

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	79,995.53			
非流动资产	114,471.46			
资产总计	194,466.99			
流动负债	30,644.68			
非流动负债	41,077.82			
负债总计	71,722.50			
股东权益	122,744.49	452,600.00	329,855.51	268.73

本次收益法评估增值 329,855.51 万元，增值原因主要为：收益法评估是以玉溪沃森公司预期未来能够获取利润为基础，不仅包含有形资产所能带来的收益，同时包含了该公司拥有的无形资产（如经营资质、药品批件、



技术资产和研发能力等)所能带来的收益,因此收益法评估增值。

(二) 市场法评估结论

经市场法评估,玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日股东全部权益价值评估值为人民币 455,100 万元,增值额 332,355.51 万元,增值率 270.77%。

评估结果汇总如下:

市场法评估结果汇总表

评估基准日: 2016 年 12 月 31 日

金额单位: 人民币万元

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	79,995.53			
非流动资产	114,471.46			
资产总计	194,466.99			
流动负债	30,644.68			
非流动负债	41,077.82			
负债总计	71,722.50			
股东权益	122,744.49	455,100.00	332,355.51	270.77

本次市场法评估增值 332,355.51 万元,增值原因主要为:市场法评估的评估数据直接取材于证券市场,是以可比上市公司在 A 股市场股价为基础,反映了证券市场对公司价值的预期,不仅包含了账面资产的价值,也体现了证券市场对公司的盈利能力、发展能力等因素的预期,生物制品行业上市公司销售毛利率较高,预期发展形势较好,市盈率较高,因此市场法增值。

(三) 评估结论

考虑到收益法评估是以玉溪沃森公司预期未来能够获取利润为基础,不仅包含有形资产所能带来的收益,同时包含了该公司存在的无形资产所能带来的收益,且收益预测的基础为玉溪沃森公司经审计的历史经营数据、重要合同和对未来收益审慎的预测。而市场法评估结果受资本市场股票价格波动影响较大,且每个公司的资产规模、资产配置和发展阶段不尽相同,且很难对上述差异做到准确量化。因此从评估基础数据来源的可靠性和充



分性等因素的分析，且考虑到本项评估目的和委估资产的具体情况，评估人员确定以收益法评估结果 452,600 万元作为本次评估结果更为合理。

综上，玉溪沃森生物技术有限公司评估基准日股东全部权益价值评估值为人民币 452,600 万元，大写人民币肆拾伍亿贰仟陆佰万元整。

十一、特别事项说明

1、评估结论仅反映委估资产于评估基准日的市场价值。由于所选定的评估基准日邻近期间，国际和国内市场未发生重大波动，各类商品、生产资料和劳务价格基本稳定，人民币对外币的市场汇率在正常波动范围之内，因而，资产的交割日与评估基准日相差不大时，交易价格不会受到实质性的影响。

2、本报告所称“评估价值”，是指所评估的资产在现有用途不变并继续使用以及在评估基准日的外部经济环境前提下，根据公开市场原则确定的委估资产的市场价值，没有考虑业已存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价值的影响。

3、当上述条件以及评估中遵循的持续使用原则等其他情况发生变化时，评估结果将会失效。

4、本报告仅为委托方用于本报告载明的评估目的服务。一般来说，由于评估目的不同、价值类型不同、评估基准日不同，同样的资产会表现出不同的价值，我们对因评估报告使用不当而造成的后果不承担责任。

5、企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

6、本评估公司未对委托方或被评估单位提供的有关经济行为批文、营



业执照、权证、会计凭证等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查，恕不对上述资料的真实性负责。

7、本报告对被评资产所作的评估系为客观反映被评资产的价值而作，我公司无意要求资产占有单位必须按本报告的结果和表达方式进行相关的账务处理。是否进行、如何进行有关的账务处理需由资产占有单位的上级财税主管部门决定，并应符合国家会计制度的规定。

8、国内大多数企业产权交易案例，鉴于公众信息平台的公开资料，一般难获取其控制权溢价或少数股权折价的核算依据，且本次评估对象为被评估单位股东全部权益，故本次收益法评估中未考虑由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价，同时也未考虑资产流动性对评估结论的影响。

9、除非另有说明，在评估股东权益价值时，评估结论是股东全部权益的客观市场价值。我们未考虑股权发生实际交易时交易双方所应承担的费用和税项等可能影响其价值的任何限制，我们也未对委估资产的重估增、减值额作任何纳税准备。

10、评估基准日后、报告有效期之内，资产数量及作价标准发生明显变化时，除了使用重置成本法评估的资产以外，委托方应及时聘请评估机构重新确定有关资产的评估值。使用重置成本法评估的资产，有经验的委托方可按实际发生的资产数量和价格差额对评估值进行适当的调整。

11、截止评估基准日，被评估单位借款情况如下：

序号	贷款银行	起息日期	到期日期	担保方式	期末余额	担保人/抵押物/质押物
1	云南红塔银行营业部	201602/29	201702/28	保证借款	70,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
2	云南红塔银行营业部	201605/23	201705/23	保证借款	30,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
3	云南红塔银行营业部	201607/13	201707/13	保证借款	20,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司、李云春
4	招商银行昆明关上支行	201608/11	201702/11	保证借款	20,000,000	云南沃森生物技术股份有限公司
5	中国进出口银行云南省分行	201509/17	201809/15	质押借款	29,000,000	李云春持有的云南沃森生物技术股份有限公司170万股股权

12、被评估单位评估基准日后已将玉溪市高新区东风南路83号二宗国有建设用地使用权以及部分房屋建筑物抵押给交通银行股份有限公司云南分行，根据交通银行股份有限公司云南分行抵押物清单，列示如下：



产权证编号	名称	面积 (平方米)
昆房权证 (昆明市) 字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1703 号房	257.59
昆房权证 (昆明市) 字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1701 号房	233.74
昆房权证 (昆明市) 字第 201386621 号	鼎易天城 9 幢 17-18 层 A1702 号房	229.22
小计		720.55
玉房产证玉溪市字第 2009002853 号	玉溪市东风南路 83 号 1 幢 1 层	3,978.00
玉房产证玉溪市字第 2009002854 号	玉溪市东风南路 83 号 2 幢 1 层	3,978.00
玉房产证玉溪市字第 2009002856 号	玉溪市东风南路 83 号 4 幢 1 层	648.00
玉房产证玉溪市字第 2009002857 号	玉溪市东风南路 83 号 5 幢 1 层	300.00
玉房产证玉溪市字第 2009002860 号	玉溪市东风南路 83 号 8 幢 1 层	450.00
玉房产证玉溪市字第 2009002861 号	玉溪市东风南路 83 号 9 幢 1 层	1425.00
玉房产证玉溪市字第 2009002862 号	玉溪市东风南路 83 号 10 幢 1 层	280.00
小计		11,059.00
合计		12,500.10
土地权证编号	宗地名称	土地面积
玉红国用 (2009) 第 2608 号	玉溪市高新区 IIP 地块	42,329.1
玉红国用 (2007) 第 5266 号	玉溪市红塔区东风南路与兴科路交叉口	42,328.4
合计		84,657.5

13、被评估单位声明委托评估的资产不存在其他担保及抵押。但是，本报告的使用者应当不依赖于本报告而对资产状态做出独立的判断。

14、本次评估值较账面值增值幅度较大，提请相关报告使用者关注该报告使用假设前提和特别事项说明。

15、玉溪沃森公司的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前尚处于临床三期阶段，血清样本检测尚未取得结果，相应疫苗是否能够取得生产批件以及何时取得仍存在很大风险，提请报告使用者高度关注上述事宜对本次经济行为的影响。

16、根据玉溪沃森公司估计，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在取得药品注册证书之前的资本化研发支出合计 6,993.57 万元。评估人员无专业能力判断该资本化研发支出的合理性、完整性，提请报告使用者关注上述事宜对本次评估结果的影响。

17、由于涉及上市公司信息披露、资料保密的原因，玉溪沃森公司未向评估人员提供 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗一期临床报告等临床试验资料，仅提供了 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗临床研究开展情况的介绍。因此，评估人员未能对玉溪沃森公司 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗目前的研究结果



进行资料核查，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗项目进度等信息依据企业提供的相关情况说明。

18、13 价肺炎球菌多糖结合疫苗的《药物临床试验批件》的申请人为玉溪沃森生物技术有限公司、云南沃森生物技术股份有限公司两家公司，根据云南沃森生物技术股份有限公司承诺，评估基准日后云南沃森生物技术股份有限公司不会向玉溪沃森生物技术有限公司收取任何关于 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗的相关费用和收益（股权分红除外）。本次评估按照上述承诺进行测算。

19、评估基准日处于临床试验阶段的吸附无细胞百白破-b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗的药物临床试验批件的申请人为玉溪沃森生物技术有限公司、云南沃森生物技术股份有限公司两家公司。

根据云南沃森生物技术股份有限公司承诺，评估基准日后云南沃森生物技术股份有限公司不会向玉溪沃森生物技术有限公司收取任何关于 23 价肺炎球菌多糖疫苗的相关费用和收益（股权分红除外）。本次评估按照上述承诺进行测算。

20、玉溪沃森公司于 2017 年 3 月取得 23 价肺炎球菌多糖疫苗的药品注册批件（批件号：2017S00156），并于 2017 年 7 月取得生物制品批签发合格证。

十二、评估报告使用限制说明

1、本报告仅供委托方和本报告载明的使用者为本报告所列明的评估目的的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本评估报告的使用权归委托方所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，在未征得对方的许可前，本评估公司和委托方均不得将本评估报告的内容摘抄、引用或披露于公开媒体。



2、资产评估报告的使用范围：

(1) 委托方；

(2) 其他国家法律法规规定的评估报告使用对象。

3、本评估结论自评估基准日起壹年内使用有效，本评估报告的使用有效期自报告日至 2017 年 12 月 30 日止。

十三、评估报告提出日期

本评估报告提出日期为 2017 年 10 月 16 日。



(本页无正文，系信资评报字(2017)第20093号的报告签署页)

上海立信资产评估有限公司

法定代表人：杨伟瞰

首席评估师：舒 英

资产评估师：吴 芸

资产评估师：施周静

2017年10月16日

联系地址：上海市陆家嘴丰和路1号（港务大厦）7楼

邮政编码：200120

电话：总机 86-21-68877288

传真：86-21-68877020

公司电子邮箱：lixin@lixin.cn