

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

浙江康恩贝中药有限公司以财务报告为目的
涉及的该公司股东全部权益价值评估项目
资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2018〕104 号

（共一册 第一册）

坤元资产评估有限公司

二〇一八年三月二十六日

目 录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告·摘要	2
资产评估报告·正文	4
一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人	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	14
五、评估基准日	15
六、评估依据	15
七、宏观经济及行业分析	17
八、评估方法	43
九、评估程序实施过程	77
十、评估假设	79
十一、评估结论	80
十二、特别事项说明	81
十三、评估报告使用限制说明	83
十四、资产评估报告日	84
资产评估报告·附件	
一、委托人（被评估单位）的承诺函	85
二、资产评估机构备案公告及签名资产评估师职业资格证书登记卡.....	86
三、被评估单位审计报告	91
四、评估对象涉及的权属证明资料清单	102
五、企业关于进行资产评估有关事项的说明	105
评估结论汇总表及明细表.....	120

资产评估师声明

一、本资产评估报告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。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，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。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经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，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

浙江康恩贝中药有限公司以财务报告为目的 涉及的该公司股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕104号

摘 要

以下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，应当认真阅读评估报告正文。

一、委托人和被评估单位及其他评估报告使用人

本次资产评估的委托人和被评估单位均为浙江康恩贝中药有限公司(以下简称“康恩贝中药”)。

根据《资产评估委托合同》，本评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

根据企业会计准则相关规定，康恩贝中药拟了解股份支付中权益工具的公允价值，并据此编制财务报告，为此需要对该经济行为涉及的康恩贝中药股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供康恩贝中药股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的康恩贝中药的股东全部权益。

评估范围为康恩贝中药申报的并经过天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至2017年12月31日的全部资产及相关负债。按照康恩贝中药提供的2017年12月31日经审计的会计报表反映，其资产、负债和股东权益的账面价值分别为456,977,659.81元、70,917,875.25元和386,059,784.56元。

四、价值类型

本次评估的价值类型为公允价值。

五、评估基准日

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用资产基础法和收益法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法的评估测算结果作为康恩贝中药股东全部权益的评估值，康恩贝中药股东全部权益的评估价值为 1,050,000,000 元(大写为人民币壹拾亿零伍仟万元整)，与账面价值 386,059,784.56 元相比，评估增值 663,940,215.44 元，增值率为 171.98%。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论仅对公司根据企业会计准则相关规定，了解股份支付中权益工具的公允价值，并据此编制财务报告之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至 2018 年 12 月 30 日止。

资产评估报告的其他特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

浙江康恩贝中药有限公司以财务报告为目的 涉及的该公司股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕104号

浙江康恩贝中药有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，分别采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司根据企业会计准则相关规定，了解股份支付中权益工具的公允价值，并据此编制财务报告涉及的公司股东全部权益在2017年12月31日的公允价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人

本次资产评估的委托人和被评估单位均为浙江康恩贝中药有限公司。

（一）委托人（被评估单位）概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：浙江康恩贝中药有限公司（以下简称“康恩贝中药”）
2. 住所：浙江省丽水市松阳县望松街道松康路1号
3. 法定代表人：徐建洪
4. 注册资本：叁亿元整
5. 公司类型：有限责任公司
6. 统一社会信用代码：913311241486304203
7. 登记机关：松阳县市场监督管理局
8. 经营范围：口服溶液剂、橡胶膏剂、合剂、酒剂、糖浆剂，创可贴、退热贴生产、销售。自营进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

9. 历史沿革

康恩贝中药成立于2000年11月15日，初始注册资本为1,160万元，其中：浙江英特药业有限责任公司出资923.71万元，占注册资本的79.63%；浙江英特制药有限公

司职工持股会出资236.29万元，占注册资本的20.37%。

经数次增资及股权变更，截至评估基准日，康恩贝中药的股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江康恩贝制药股份有限公司	29,700	99
2	徐建洪	300	1
合计		30,000	100

二) 被评估单位前2年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩如下：

1. 母公司报表反映的资产、负债状况及经营业绩

金额单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日
总资产	430,048,406.59	480,102,581.44	456,977,659.81
总负债	86,908,204.57	58,463,443.94	70,917,875.25
股东权益	343,140,202.02	421,639,137.50	386,059,784.56
项目名称	2015年	2016年	2017年
营业收入	53,370,527.31	62,050,223.80	98,521,795.43
营业成本	36,630,045.63	41,911,033.59	57,916,977.40
利润总额	79,670,987.35	159,777,831.91	84,759,466.76
净利润	78,429,937.92	158,298,935.48	80,820,647.06

2. 公司合并报表反映的资产、负债状况及经营业绩

金额单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日
总资产	715,685,378.88	765,894,556.99	795,984,230.28
总负债	268,604,874.50	294,875,238.44	316,177,855.76
股东权益	447,080,504.38	471,019,318.55	479,806,374.52
归属于母公司的所有者权益	447,060,544.34	470,987,967.24	479,775,226.71
项目名称	2015年	2016年	2017年
营业收入	845,626,126.90	843,352,425.82	1,192,302,834.63
营业成本	570,318,610.90	560,636,526.48	773,824,742.88
利润总额	127,213,895.75	135,204,084.28	164,813,122.86
净利润	96,081,297.81	103,727,071.07	125,187,055.97
归属于母公司所有者的净利润	96,082,112.43	103,727,422.90	125,187,259.47

上述 2015 年度、2016 年度及基准日财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位经营情况

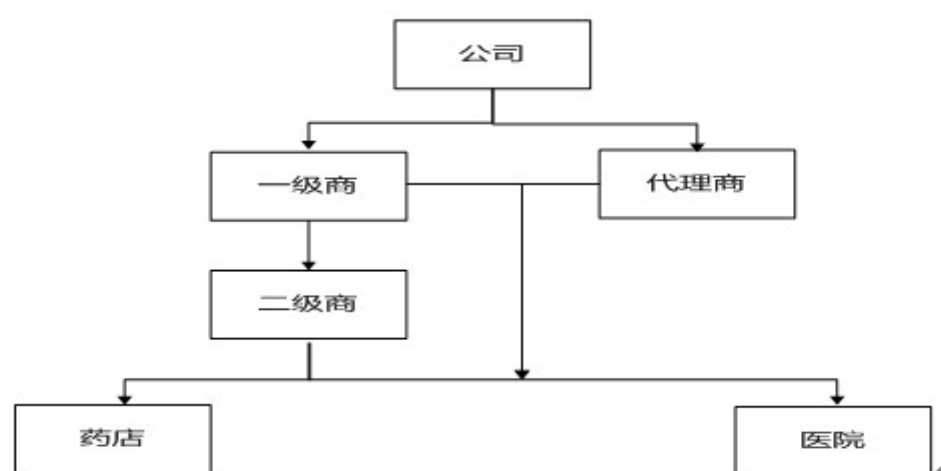
1. 公司概况

康恩贝中药是一家药品生产企业，主营业务为口服溶液剂、橡胶膏剂等中成药制剂的生产及销售，主要生产中成药，包括口服溶液剂、橡胶膏剂、合剂、酒剂、

糖浆剂等 5 个剂型，主要产品有复方鱼腥草合剂、麝香解痛膏、麝香镇痛膏、三两三半药酒及十全大补酒等。

康恩贝中药的下属全资子公司浙江英诺珐医药有限公司（以下简称“英诺珐医药”）是一家药品营销企业，主要从事中成药、化学原料药、化学制剂药、抗生素、生化药品等的销售，具体包括肠胃用药（主要为金奥康和肠炎宁）、感冒用药、止痛用药等药品的销售。另外，康恩贝中药所生产的药品主要由其进行销售。

康恩贝中药其子公司整体业务以医药流通为主，销售业务分为 OTC 和处方药两大板块。渠道结构图如下：



康恩贝中药及其子公司销售相关人员共有约 2,100 人，销售业务已覆盖全国大部分省区，其中 OTC 板块已覆盖全国 90% 以上的零售终端（含连锁），处方药板块则以浙江市场为核心。

2. 公司经营模式

（1）采购模式

康恩贝中药为生产型企业，由采购部门负责原材料的采购工作，采购物品包括中药材、包装材料等；采用“以产定采”原则，即根据生产计划并结合原材料、半成品、在产品等库存情况等制定采购计划。

英诺珐医药为药品流通企业，其采购的药品均为从关联方康恩贝集团下属公司进行采购。采购供应部负责统一采购，按照“以销定购”的采购原则，根据公司的销售计划、市场调查和分析所掌握的市场需求信息以及仓储情况，综合考虑制定采购计划，采购价格由供需双方根据以往采购情况、原材料价格波动情况以及集团总体规划等综合确定。

（2）销售模式

康恩贝中药所生产的药品主要由英诺珐医药进行销售，少部分药品自行销售。英诺珐医药销售的产品分为处方药和非处方药，处方药主要销往医院，以浙江市场为核心；非处方药最终销往药店，区域覆盖全国大部分省区。英诺珐医药通过对一级经销商供货，再由一级经销商覆盖二级经销商或终端，包括医院线及药店。公司设省区经理，每个省区经理负责当地经销商的筛选及合同签订。

3. 公司在行业中的竞争情况

（1）公司所处行业竞争格局

根据商务部公布的《2016 年药品流通行业运行统计分析报告》，2016 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年上升 0.2 个百分点。其中，药品零售市场 3,679 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。

截至 2016 年 11 月底，全国共有药品批发企业 12,975 家；药品零售连锁企业 5,609 家，下辖门店 220,703 家；零售单体药店 226,331 家，零售药店门店总数 447,034 家。

具体到药品批发企业，2012 年-2016 年，国内药品批发企业集中度持续提高。前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国市场总规模的比重持续上升，过去 5 年年均增长 1.38 个百分点。2016 年药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 70.9%；其中，四家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 37.4%。2016 年药品批发企业主营业务收入前 100 位同比增长 14.0%；其中，四家全国龙头企业主营业务收入同比增长 12.2%。

医药批发企业按照业务区域可以划分为全国性和区域性医药批发企业（部分企业带有医药零售业务）。目前，全国有四家全国性医药批发企业龙头，各个地区又存在一家或者多家区域性龙头企业。

四家全国性医药批发龙头企业包括中国医药集团总公司、华润医药控股有限公司、上海医药集团股份有限公司和九州通医药集团股份有限公司，该四家公司均为集团公司，业务板块以医药批发业务为主。

区域性医药流通（以医药批发为主）公司包括嘉事堂药业股份有限公司和国药集团药业股份有限公司、山东省的瑞康医药股份有限公司、江苏省的南京医药股份有限公司、广东省的广州医药有限公司和国药集团一致药业股份有限公司等，目前随着新医改政策的推进及行业竞争压力加大，区域性的医药流通企业开始纷纷整合当地医药流通资源，加大渠道下沉力度，巩固自身竞争力。

总体看，随着新医改政策的不断推进，行业内兼并重组现象将成为常态，目前全国已经形成四家全国性龙头和多家区域性龙头企业为格局的行业生态，由于前四家在规模体量、营销网络建设、上游药品和下游客户资源的控制力度上与其他区域性龙头企业有绝对性差距，区域性龙头短期内很难赶超四家全国性龙头企业，未来“4+N”模式将成为行业基本格局。

（2）公司的竞争优势

A. 主导产品的竞争优势

公司下属英诺珐医药经销的金奥康和肠炎灵在其细分市场均为竞争力较强的产品，其中金奥康是唯一获得国家药典委认可的“微丸型”奥美拉唑肠溶胶囊，荣获“中国化学制药行业消化系统类优秀产品品牌”，并曾获得德国 CGMP 认证证书，在浙江省处方药及 OTC 胃药市场中，销售份额均位居前列，成为浙江省胃药首屈一指品牌；肠炎宁产品则通过精准定位、分销、促销、定价、包装设计等一系列营销活动，在市场众多的产品中脱颖而出，成为国内中药类肠道药中的著名品牌。

另外公司近年力推的感冒类 OTC 产品“金笛”牌复方鱼腥草合剂，通过扩产、加大广告宣传投入，同时不断完善品牌、价格等策略，销售收入连续 3 年实现了快速增长，有望成为另外一个主导产品。

B. 市场营销优势

公司通过与分区域合作的多级药品流通销售企业，形成了覆盖全国的销售渠道和终端网络，在营销方面具备较强的市场适应和控制能力，也有较好的抵御政策和市场变化的能力，因此，具备不断推出新品牌及新产品的专业营销能力，有能力确保公司在未来的可持续发展。

（3）公司的竞争劣势

公司的规模相对较小，目前对全国市场的覆盖率有待进一步提高，公司供应商的数量相对较少，生产及代理的品种不够丰富；部分省市在招标过程中对待不同地

区的医药企业采取不同的政策，加大了公司市场营销的难度。

4. 公司面临的风险因素

(1) 政策风险

医药企业从产品、质量、技术、市场准入和药品价格等方面都受到政府行业管理部门法规、政策的重大影响，也会受到环保标准不断提高的约束。另外，医药的销售较大程度上受医药目录、医保目录等变动的的影响，近年来国家对医疗医药行业做出了一系列的改革措施，包括“两票制”、新版 GSP 和医药改革，可能对公司的经营造成影响，一旦相关改革措施对公司的发展不利，可能影响公司的经营情况。

(2) 药品价格下降的风险

2015 年 4 月，人大常委会通过修订后的《药品管理法》，取消了关于药品政府定价、政府指导价的规定。

2015 年 5 月，国家发改委、卫计委、人社部等部门联合发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，自 2015 年 6 月 1 日起，取消除麻醉药品和第一类精神药品以外的其他药品政府定价。根据该通知，我国药品价格改革的方向将由行政降价转为药品招标和医保控费来调整价格。未来药品价格形成机制可能会出现进一步改革，最终格局尚存不确定性。

2015 年 7 月底，国家发改委发布《关于加强药品价格重点监测及有关问题的通知》，明确将建立国家重点监测品种目录。在国家药价监测政策的基础上，部分省市也陆续开展药价监测。

在市场竞争加剧和多重药价监控政策下，结合国家近年来一直推行的药品降价措施和控制医疗成本的政策导向，未来的药品价格形成机制有可能导致公司产品价格下降，若公司未能抓住价格下降、市场规模扩大带来的市场机遇，有效扩大销售规模，将会对公司盈利水平产生不利影响。

(3) 市场竞争风险

目前，我国医药流通企业众多、市场集中度较低，行业竞争较激烈。截至 2016 年 11 月底，全国共有药品批发企业 12,975 家，药品零售连锁企业 5,609 家。近几年随着药品降价、药品招标采购和新版 GSP 管理办法等政策的出台，企业利润空间被压缩，规模小且管理水平和经营效率低下的企业将被吸收合并或消亡，行业竞争进一步加剧。

虽然公司经过十余年发展，在产品技术及品牌、运营管理等方面建立了较强的竞争优势，但是随着行业竞争的加剧，如果公司不能持续提升竞争力，公司在所覆盖地区的市场占有率存在下降的风险，进而影响公司的盈利能力和未来发展。

5. 公司的发展战略及经营策略

未来，康恩贝中药和英诺珐医药将在国家产业政策的引导下，在康恩贝集团的统一领导下，进一步提升几大主导产品的市场份额，尤其是大力促进复方鱼腥草合剂的销量，尽可能挖掘目前市场销量一般或未有销售的产品市场，同时积极研发新的药品，通过完善产品链、提升公司治理结构、优化业务流程、拓展销售渠道等方式，促进公司健康、高速和可持续发展。

（二）其他评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

根据企业会计准则相关规定，康恩贝中药拟了解股份支付中权益工具的公允价值，并据此编制财务报告，为此需要对该经济行为涉及的康恩贝中药股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供康恩贝中药股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的康恩贝中药的股东全部权益。

评估范围为康恩贝中药申报的并经过天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2017 年 12 月 31 日的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照康恩贝中药提供的 2017 年 12 月 31 日经审计的会计报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 456,977,659.81 元、70,917,875.25 元和 386,059,784.56 元。具体内容如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面原值	账面价值
一、流动资产		25,056,245.47
二、非流动资产		431,921,414.34
其中：长期股权投资		242,815,816.32
固定资产	205,941,835.78	166,038,571.06
在建工程		11,139,383.03
无形资产		10,649,295.60
其中：无形资产——土地使用权		9,852,522.18
长期待摊费用		25,916.15
递延所得税资产		11,693.41
其他非流动资产		1,240,738.77
资产总计		456,977,659.81
三、流动负债		32,308,640.66
四、非流动负债		38,609,234.59
负债合计		70,917,875.25
股东权益合计		386,059,784.56

除货币资金及往来款外，公司主要资产为存货、长期股权投资、建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、土地使用权及其他无形资产。

1. 存货

存货包括原材料、产成品及在产品。原材料主要包括鱼腥草、连翘、金银花、黄芩等主要原材料、10ml 小 A 型瓶等包装材料及劳保用品等，存放于公司仓库；产成品主要为复方鱼腥草合剂、麝香解痛膏及药酒等，存放于公司仓库；在产品系正处于生产过程中的产品等。存货使用状况正常，未发现积压时间长和存在品质瑕疵的存货。

2. 长期股权投资

长期股权投资 1 项，系对全资子公司浙江英诺珐医药有限公司的投资，账面价值为 242,815,816.32 元。

浙江英诺珐医药有限公司成立于 2003 年 4 月 28 日，统一社会信用代码为 91330701749810865M，注册地址为浙江省金华市婺城区神丽路 399 号，注册资本为 23,000 万元人民币，法定代表人徐建洪，公司类型为有限责任公司（法人独资），经营范围包括：中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素制剂，（以上均不包含冷藏冷冻药品）批发（凭有效许可证件经营）第一类医疗器械销售（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）。

根据该公司提供的业经审计的 2017 年 12 月 31 日会计报表反映，其资产、负债及股东权益的账面价值分别为 600,247,324.16 元、263,005,589.72 元和 337,241,734.44 元；2017 年的营业收入为 1,190,045,383.59 元，利润总额为 134,451,435.19 元。

3. 建筑物类固定资产

列入评估范围的建（构）筑物共 24 项，其中房屋建筑物共计 11 项，主要为生产车间、仓库及办公楼等，建成于 2014 年，主要结构为钢砼结构，建筑面积合计 34,968.20 平方米；构筑物共计 13 项，主要为厂区道路、室外管道安装工程和废水处理工程等，主要建成于 2014 年，主要结构为钢砼等。上述建（构）筑物分布于丽水市松阳县望松街道松康路 1 号的厂区内。其中：有 3 项房屋建筑物（建筑面积合计为 677.26 平方米）尚未取得《房屋所有权证》。根据康恩贝中药与松阳县中小企业孵化基地开发有限公司签订的《工业项目进孵化基地（石门区块）投资意向书》规定，康恩贝中药厂区内总建筑面积需达到 59,228 平方米，由于厂区内西侧地块大部分空置，故未能对该地块及其上方的房屋建筑物办理相关权证。根据企业相关人员说明，待二期制剂车间建成后，上述权证预计均能取得。

4. 设备类固定资产

列入评估范围的设备类固定资产共计 2,394 台（套/项），主要设备包括各类中药制罐、浓缩器、分离机、切药机、炒药机、中药破碎机、搅拌过滤机、口服液灌装联动线、热风循环涂布机组等专用生产设备；废气治理回收装置、纯化水系统、大型空调设备、消防系统、光伏发电系统、变配电设施、空气压缩系统及电梯等生产辅助设备及设施；气相色谱仪、液相色谱仪、超纯水仪、薄层扫描仪等检测设备以及电脑、空调、办公家具等办公设备和奥德赛牌多用途乘用车等车辆。除在外车辆外，其他设备均分布于被评估单位各生产及办公场地内。设备整体状况较好，能满足生产及办公需要。

5. 在建工程

在建工程包括土建工程及设备安装工程，其中土建工程为废水处理工程、车棚改造和仓库二楼阴凉库风管、彩钢板安装工程等项目；设备安装工程包括在建的净化系统安装及 10ml 口服液扩产设备改造项目等项目。在建工程均分布于丽水市松阳

县望松街道松康路 1 号的厂区内,该等工程预计于 2018 年一季度完工,目前实施情况正常。

6. 土地使用权

列入评估范围的土地使用权共 2 宗,土地面积合计 59,320.04 平方米,位于松阳县望松街道松康路 1 号。截至评估基准日土地款项均已支付。其中宗地 1 已完工建设并形成产能,办理了《国有土地使用证》;宗地 2 尚未办理《国有土地使用证》,仅建成了零星的生产用房。

7. 其他无形资产

其他无形资产为排污权、外购的 1 项专利技术及企业申报的未入账的 10 项专利和 29 项药品生产技术,其中,专利和药品生产技术如下:

(1) 11 项专利技术(申请)

序号	权利人	专利名称	专利号/申请号	专利类型	申请日	有效期	备注
1	康恩贝 中药	一种复方鱼腥草合剂的制备方法	ZL201110450624.X	发明专利	2011/12/29	20 年	
2	康恩贝 中药	一种复方鱼腥草合剂及其制备方法	ZL201110450252.0	发明专利	2011/12/29	20 年	
3	康恩贝 中药	一种麝香解痛膏的质量检测方法	ZL201410782394.0	发明专利	2014/12/27	20 年	
4	康恩贝 中药	一种复方鱼腥草合剂的含量检测方法	ZL201510198172.9	发明专利	2015/04/23	20 年	
5	康恩贝 中药	一种治疗支气管炎、肺炎和哮喘的药物及其制备方法	ZL201410556463.6	发明专利	2014/10/20	20 年	
6	康恩贝 中药	一种多元集成的硬膏贴剂及其制备方法	ZL200510019379.1	发明专利	2005/09/01	20 年	外购
7	康恩贝 中药	一种高含量复方鱼腥草合剂的制备工艺	201510415734.0	发明专利	2015/07/15	20 年	专利申请受理通知书
8	康恩贝 中药	一种常春藤炮制品的制备方法	201710585198.8	发明专利	2017/07/18	20 年	专利实质审查通知书
9	康恩贝 中药	一种混合药液原料用搅拌装置	ZL201621009050.7	实用新型	2016/08/30	10 年	
10	康恩贝 中药	一种粘稠性药液生产用螺旋卸料装置	ZL201621011958.1	实用新型	2016/08/31	10 年	
11	康恩贝 中药	一种药品包装盒	ZL201420109491.9	实用新型	2014/03/11	10 年	

(2) 29 项药品生产技术

序号	药品名称	批件号	批准文号	有效期限	剂型	备注
1	肌昔口服溶液	2015R001762	国药准字 H19999002	2020/5/18	口服溶液剂	
2	补中益气合剂	2015R002937	国药准字 Z33020663	2020/6/25	合剂	
3	丁公藤风湿药酒	2015R002943	国药准字 Z33020695	2020/6/25	酒剂	
4	冯了性风湿跌打药酒	2015R002782	国药准字 Z33020696	2020/6/18	酒剂	

序号	药品名称	批件号	批准文号	有效期限	剂型	备注
5	复方半夏止咳糖浆	2015R002320	国药准字 Z20027692	2020/6/3	糖浆剂	
6	复方枸橼酸铁铵糖浆	2015R004187	国药准字 H33021858	2020/8/16	糖浆剂	
7	复方鱼腥草合剂	2015R002921	国药准字 Z20026199	2020/6/25	合剂	
8	复方愈创木氨磺酸钾口服溶液	2015R001756	国药准字 H33022447	2020/5/18	口服溶液剂	
9	猴菇饮（口服液）	2015R004400	国药准字 Z33020597	2020/8/16	合剂	
10	肌苷口服溶液	2015R004246	国药准字 H19999001	2020/8/16	口服溶液剂	
11	咳舒糖浆	2015R002920	国药准字 Z20026137	2020/6/25	糖浆剂	
12	硫酸锌口服溶液	2015R004112	国药准字 H33021430	2020/8/16	口服溶液剂	
13	麦味地黄口服液	2015R002769	国药准字 Z33020598	2020/6/18	合剂	
14	浓维磷糖浆	2015R001761	国药准字 H33022307	2020/5/18	糖浆剂	
15	杞菊地黄口服液	2015R002746	国药准字 Z33020582	2020/6/18	合剂	
16	清喉咽合剂	2015R002790	国药准字 Z33020667	2020/6/18	合剂	
17	清热解暑口服液	2015R002741	国药准字 Z33020698	2020/6/18	合剂	
18	三两半药酒	2015R002831	国药准字 Z33020599	2020/6/22	酒剂	
19	伤湿止痛膏	2015R002892	国药准字 Z33020941	2020/6/25	贴膏剂	
20	麝香解痛膏	2015R002761	国药准字 Z19983124	2020/6/18	贴膏剂	
21	麝香镇痛膏	2015R002893	国药准字 Z33020943	2020/6/25	贴膏剂	
22	麝香止痛贴膏	2015R002743	国药准字 Z19983123	2020/6/18	贴膏剂	
23	麝香壮骨膏	2015R002836	国药准字 Z33020603	2020/6/22	贴膏剂	
24	肾宝合剂	2015R002744	国药准字 Z33020942	2020/6/18	合剂	
25	十全大补酒	2015R002747	国药准字 Z33020652	2020/6/18	酒剂	
26	维磷糖浆	2015R001816	国药准字 H33022308	2020/5/18	糖浆剂	
27	五维他口服溶液	2015R001707	国药准字 H33021860	2020/5/18	口服溶液剂	
28	五维他口服溶液	2015R001983	国药准字 H33022210	2020/5/25	口服溶液剂	
29	养血愈风酒	2015R002745	国药准字 Z33020672	2020/6/18	酒剂	

除上述专利技术及药品生产技术外，康恩贝中药未申报且经评估专业人员核实后未发现对评估对象价值有重大影响的账面未记录的其他资产和可辨认无形资产。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

根据本次评估目的，结合《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》等会计准则的相关规定，本次评估的价值类型确定为公允价值。

公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

五、评估基准日

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，由委托人确定本次评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。评估基准日的选取是委托人根据会计准则的相关要求确定的。

六、评估依据

（一）法律法规依据

1. 2016 年 7 月 2 日第 46 号主席令公布的《资产评估法》；
2. 其他有关法律、法规。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》（财政部财资〔2017〕43 号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30 号）；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2017〕31 号）；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2017〕32 号）；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33 号）；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2017〕34 号）；
7. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2017〕36 号）；
8. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37 号）；
9. 《资产评估执业准则——不动产》（中评协〔2017〕38 号）；
10. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39 号）；
11. 《以财务报告为目的的评估指南》（中评协〔2017〕45 号）；
12. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46 号）；
13. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47 号）；
14. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48 号）；
15. 《专利资产评估指导意见》（中评协〔2017〕49 号）。

（三）权属依据

1. 康恩贝中药及下属企业提供的企业法人营业执照、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明（凭证）、会计报表及其他会计资料；

3. 国有土地出让合同、国有土地使用证、房屋所有权证、车辆行驶证、专利证书及发票等权属证明；

4. 其他产权证明文件。

（四）取价依据

1. 康恩贝中药及下属企业提供的评估申报表；

2. 康恩贝中药提供的前两年及评估基准日的财务审计报告；

3. 《浙江省房屋建筑与装饰工程消耗量定额》（2018 版）、《浙江省建筑工程预算定额》（2010 版）；

4. 丽水市 2017 年 12 月建材市场价格信息；

5. 国家发改委 2015 年 2 月 11 日发布的发改价格[2015]299 号《关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》；

6. 国家财政部 2016 年 7 月 6 日发布的财建[2016]504 号《基本建设项目建设成本管理规定》的通知；

7. 原城乡建设环境保护部 1985 年 1 月 1 日颁发全国统一的《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》；

8. 《丽水市进一步落实减轻企业负担降低企业成本政策四十条》（丽政办发〔2017〕98 号）；

9. 待估宗地所在区域近期土地成交案例；

10. 《机电产品报价手册》、《机电产品价格信息查询系统》机械工业出版社；

11. “中关村在线”等国内知名电子产品报价网站、“阿里巴巴”等国内知名产品交易网站、“汽车之家”、“网易汽车”等国内知名汽车报价网站；

12. 向生产厂家、经销商询价的市场调查记录及报价单；

13. 主要设备的购货合同、发票、付款凭证；

14. 中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》；中国建筑工业出版社 1999 年出版的《造价工程师常用数据手册》；

15. 向被评估单位技术、设备管理人员及操作工人了解设备运行、维修及事故情况的记录；

16. 《专利法》及实施细则；

17. 主要原材料市场价格信息、产成品市场销价情况调查资料；
18. 中国人民银行公布的评估基准日的贷款利率；
19. 康恩贝中药的历史生产经营资料、经营规划资料；
20. 行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
21. 从“Wind 资讯”终端及“同花顺 ifind”终端查询的相关数据；
22. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
23. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
24. 其他资料。

七、宏观经济及行业分析

1. 宏观经济因素分析

2017 年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好、好于预期，经济活力、动力和潜力不断释放，稳定性、协调性和可持续性明显增强，实现了平稳健康发展。

经初步核算，2017 年全年国内生产总值 827,122 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 6.9%，二季度增长 6.9%，三季度增长 6.8%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 65,468 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，增长 8.0%。

（1）粮食生产再获丰收，畜牧业稳定增长

2017 年全年全国粮食总产量 61,791 万吨，比上年增加 166 万吨，增长 0.3%。其中，夏粮产量 14,031 万吨，增长 0.8%；早稻产量 3,174 万吨，下降 3.2%；秋粮产量 44,585 万吨，增长 0.4%。棉花产量 549 万吨，增长 2.7%。全年猪牛羊禽肉产量 8431 万吨，比上年增长 0.8%。其中，猪肉产量 5,340 万吨，增长 0.8%；牛肉产量 726 万吨，增长 1.3%；羊肉产量 468 万吨，增长 1.8%；禽肉产量 1,897 万吨，增长 0.5%。生猪存栏 43,325 万头，比上年下降 0.4%；生猪出栏 68,861 万头，增长 0.5%。

（2）工业生产增长加快，企业利润较快增长

2017 年全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.6%，增速比上年加快 0.6 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.5%，集体企业增长 0.6%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 6.9%。分三大门类看，采矿业增加值下降 1.5%，制造业增长 7.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.1%。高技术产业和装备制造业增加值分别比上年增长 13.4% 和 11.3%，增速分别比规模以上工业快 6.8 和 4.7 个百分点。全年规模以上工业企业产销率达到 98.1%。规模以上工业企业实现出口交货值 123,230 亿元，比上年增长 10.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，环比增长 0.52%。

2017 年全国规模以上工业企业实现利润总额 75,187.1 亿元，比上年增长 21%，增速比 2016 年加快 12.5 个百分点。规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.46%，比上年同期提高 0.54 个百分点。

（3）服务业保持较快发展，商务活动指数持续处于景气区间

2017 年全年全国服务业生产指数比上年增长 8.2%，增速比上年加快 0.1 个百分点。12 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.9%，比上月加快 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 13.9%，比上年同期加快 2.5 个百分点；规模以上服务业企业营业利润增长 30.4%，加快 28.2 个百分点；战略性新兴产业、生产性服务业、科技服务业营业收入同比分别增长 18.0%、15.0% 和 15.1%。

2017 年 12 月份，服务业商务活动指数为 53.4%。邮政快递、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、银行、保险等行业商务活动指数均位于 57.0% 以上的较高景气区间。从市场需求看，服务业新订单指数为 50.9%，连续 8 个月位于景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.3%，连续 7 个月保持在高位景气区间。

（4）投资结构不断优化，商品房待售面积继续减少

2017 年全年全国固定资产投资（不含农户，下同）631,684 亿元，比上年增长 7.2%，增速比上年回落 0.9 个百分点。其中，国有控股投资 232,887 亿元，增长 10.1%；民间投资 381,510 亿元，增长 6.0%，比上年加快 2.8 个百分点，占全部投资的比重为 60.4%。分产业看，第一产业投资 20,892 亿元，增长 11.8%；第二产业投资 235,751 亿元，增长 3.2%，其中制造业投资 193,616 亿元，增长 4.8%；第三产业投资 375,040 亿元，增长 9.5%。基础设施投资 140,005 亿元，增长 19.0%，比上年加快 1.6 个百

分点。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长 17.0%和 8.6%，分别加快 2.8 和 4.2 个百分点；高耗能制造业投资比上年下降 1.8%。固定资产投资到位资金 629,815 亿元，比上年增长 4.8%。新开工项目计划总投资 519,093 亿元，增长 6.2%。1-12 月份固定资产投资与 1-11 月同比持平，12 月固定资产投资与上月环比增长 0.53%。

2017 年全年全国房地产开发投资 109,799 亿元，比上年增长 7.0%，增速比上年加快 0.1 个百分点，其中住宅投资增长 9.4%。房屋新开工面积 178,654 万平方米，增长 7.0%，其中住宅新开工面积增长 10.5%。全国商品房销售面积 169,408 万平方米，增长 7.7%，其中住宅销售面积增长 5.3%。全国商品房销售额 133,701 亿元，增长 13.7%，其中住宅销售额增长 11.3%。房地产开发企业土地购置面积 25,508 万平方米，增长 15.8%。12 月末，全国商品房待售面积 58,923 万平方米，比上年末下降 15.3%。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，增长 8.2%。

（5）市场销售平稳较快增长，消费升级态势明显

2017 年全年社会消费品零售总额 366,262 亿元，比上年增长 10.2%，增速比上年回落 0.2 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 160,613 亿元，增长 8.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 314,290 亿元，增长 10.0%；乡村消费品零售额 51,972 亿元，增长 11.8%。按消费类型分，餐饮收入 39,644 亿元，增长 10.7%；商品零售 326,618 亿元，增长 10.2%，其中限额以上单位商品零售 150,861 亿元，增长 8.2%。消费升级类商品较快增长，通讯器材、体育娱乐用品及化妆品类商品分别增长 11.7%、15.6%和 13.5%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.4%，环比增长 0.7%。

2017 年全年全国网上零售额 71,751 亿元，比上年增长 32.2%，增速比上年加快 6.0 个百分点。其中，实物商品网上零售额 54,806 亿元，增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%，比上年提高 2.4 个百分点；非实物商品网上零售额 16,945 亿元，增长 48.1%。

（6）进出口规模进一步扩大，贸易结构继续优化

2017 年全年进出口总额 277,921 亿元，比上年增长 14.2%，扭转了连续两年下降的局面。其中，出口 153,318 亿元，增长 10.8%；进口 124,603 亿元，增长 18.7%。进出口相抵，顺差 28,716 亿元。一般贸易进出口增长 16.8%，占进出口总值的比重

为 56.4%，比上年提高 1.3 个百分点。机电产品出口增长 12.1%，占出口总额的 58.4%，比上年提高 0.7 个百分点。12 月份，进出口总额 27,065 亿元，同比增长 4.5%。其中，出口 15,342 亿元，增长 7.4%；进口 11,722 亿元，增长 0.9%。

（7）居民消费价格涨势温和，工业生产者价格由降转升

2017 年全年居民消费价格比上年上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.4 个百分点。其中，城市上涨 1.7%，农村上涨 1.3%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.4%，衣着上涨 1.3%，居住上涨 2.6%，生活用品及服务上涨 1.1%，交通和通信上涨 1.1%，教育文化和娱乐上涨 2.4%，医疗保健上涨 6.0%，其他用品和服务上涨 2.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.5%，猪肉价格下降 8.8%，鲜菜价格下降 8.1%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.8%，环比上涨 0.3%。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年下降的态势；12 月份同比上涨 4.9%，环比上涨 0.8%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 8.1%，12 月份同比上涨 5.9%，环比上涨 0.8%。

（8）居民收入增长加快，农村居民收入增长快于城镇

2017 年全年全国居民人均可支配收入 25,974 元，比上年名义增长 9.0%；扣除价格因素实际增长 7.3%，比上年加快 1.0 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 36,396 元，扣除价格因素实际增长 6.5%；农村居民人均可支配收入 13432 元，扣除价格因素实际增长 7.3%。城乡居民人均收入倍差 2.71，比上年缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 22,408 元，比上年名义增长 7.3%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5,958 元，中等偏下收入组人均可支配收入 13,843 元，中等收入组人均可支配收入 22,495 元，中等偏上收入组人均可支配收入 34,547 元，高收入组人均可支配收入 64,934 元。全年全国居民人均消费支出 18,322 元，比上年名义增长 7.1%，扣除价格因素实际增长 5.4%。全年农民工总量 28,652 万人，比上年增加 481 万人，增长 1.7%。其中，本地农民工 11,467 万人，增长 2.0%；外出农民工 17,185 万人，增长 1.5%。农民工月均收入水平 3,485 元，比上年增长 6.4%。

（9）供给侧结构性改革深入推进，转型升级取得新成效

“三去一降一补”扎实推进。钢铁、煤炭年度去产能任务圆满完成。全国工业产能利用率为 77.0%，创 5 年新高。商品房库存水平持续下降，12 月末商品房待售

面积比上年末减少 10,616 万平方米。工业企业杠杆率不断降低,12 月末规模以上工业企业资产负债率为 55.5%,比上年同期下降 0.6 个百分点。企业成本继续下降,2017 年规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.92 元,比上年同期减少 0.25 元。短板领域投资加快,全年生态保护和环境治理业、水利管理业、农业投资分别比上年增长 23.9%、16.4%和 16.4%,分别快于全部投资 16.7、9.2 和 9.2 个百分点。

创新发展持续发力,新动能继续较快增长。全年全国新登记企业 607.4 万户,比上年增长 9.9%,日均新登记企业 1.66 万户。航空航天、人工智能、深海探测、生物医药等领域涌现出一批重大科技成果。新产业新产品蓬勃发展,工业战略性新兴产业增加值比上年增长 11.0%,增速比规模以上工业快 4.4 个百分点;工业机器人产量比上年增长 68.1%,新能源汽车增长 51.1%。经济结构继续优化。全年第三产业增加值对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%,比上年提高 1.3 个百分点;消费是经济增长主动力,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%,高于资本形成总额 26.7 个百分点。绿色发展扎实推进,万元国内生产总值能耗比上年下降 3.7%。

(10) 人口总量平稳增长,城镇化率持续提高

2017 年年末中国大陆总人口(包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人,不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数)139,008 万人,比上年末增加 737 万人。全年出生人口 1,723 万人,人口出生率为 12.43‰;死亡人口 986 万人,人口死亡率为 7.11‰;人口自然增长率为 5.32‰。从性别结构看,男性人口 71,137 万人,女性人口 67,871 万人,总人口性别比为 104.81(以女性为 100)。从年龄构成看,16 至 59 周岁的劳动年龄人口为 90,199 万人,占总人口的比重为 64.9%;60 周岁及以上人口 24,090 万人,占总人口的 17.3%,其中 65 周岁及以上人口 15,831 万人,占总人口的 11.4%。从城乡结构看,城镇常住人口 81,347 万人,比上年末增加 2,049 万人;乡村常住人口 57,661 万人,减少 1,312 万人;城镇人口占总人口比重(城镇化率)为 58.52%,比上年末提高 1.17 个百分点。全国人户分离人口(即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口)2.91 亿人,比上年末减少 98 万人;其中流动人口 2.44 亿人,比上年末减少 82 万人。年末全国就业人员 77,640 万人,其中城镇就业人员 42,462 万人。

总体来看，2017 年国民经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，整体形势好于预期，决胜全面小康迈出坚实步伐。同时，经济运行中仍存在不少困难和挑战，提质增效任重道远。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 公司所处行业分类

康恩贝中药主营业务为口服溶液剂、橡胶膏剂、合剂等中成药制剂的生产及销售，其全资子公司英诺珐主要从事中成药、化学原料药、化学制剂药、抗生素、生化药品等的销售，整体业务以医药流通为主。根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所属行业为“批发业”（F51）。根据《国民经济行业分类标准》，公司所属行业为“医药及医疗器材批发”（F515）。

(2) 行业监管体系和行业政策

1) 行业监管部门和管理体制

医药行业是关系到国人身体健康、生命安全的特殊行业，其制造、流通等环节，均受到国家相关管理部门的严格管制，我国医药行业由国务院下辖的六个部门分别监督管理，各部门在医药行业的主要监管职能如下表所示：

部门	主要职能
国家卫计委	拟订卫生改革与发展战略目标、规划和方针政策，统筹规划与协调全国卫生资源配置，负责疾病预防控制工作，负责医疗机构医疗服务的全行业监督管理，组织制定国家药物政策和国家基本药物制度。
国家食药监总局	负责起草药品、医疗器械监督管理的法律法规草案，拟订政策规划；负责组织制定、公布国家药典等药品和医疗器械标准、分类管理制度并监督实施；负责制定药品和医疗器械研制、生产、经营、使用质量管理规范并监督实施；负责药品、医疗器械注册并监督检查。
国家商务部	药品流通行业的管理部门，负责研究制定药品流通行业发展规划、行业标准和有关政策，配合实施国家基本药物制度，提高行业组织化程度和现代化水平，逐步建立药品流通行业统计制度，推进行业信用体系建设，指导行业协会实行行业自律，开展行业培训，加强国际合作与交流。
国家中医药局	接受卫计委管理，拟订中医药和民族医药事业发展的战略、规划、政策和相关标准，承担中医医疗、预防、保健、康复及临床用药等的监督管理责任，负责监督和协调医疗、研究机构的中西医结合工作，拟订有关管理规范和技术标准。
国家发改委	负责对医药行业的发展规划、医药企业的经济运行状况进行宏观规划和管理，对麻醉药品和第一类精神药品实行最高出厂价格和最高零售价格管理。
人力资源和社会保障部	拟定医疗保险的规则和政策，编制《国家基本医疗保险和工伤保险药品目录》。

另外，中国医药商业协会和中国医药企业管理协会为医药流通行业的自律性组织，主要工作是开展医药流通行业、地区医药经济发展调查研究，督促行业贯彻执行国家的方针、政策、法规，向政府部门反映行业的情况、建议和要求，为企业依法经营、理顺和规范医药市场秩序积极开展工作。

2) 行业主要法律法规

经过多年来的发展，目前我国已经建立了完善、严格的法律法规体系来规范业内企业的行为，从而加强药品监督管理力度，保证药品质量，保障人体用药安全，维护消费者用药的合法权益。我国医药流通行业的主要法律、法规包括：

名称	制定单位	实施年份
《中华人民共和国药品管理法》	全国人大常委会	2015年
《药品经营质量管理规范》	国家食药监总局	2015年
《医疗器械经营监督管理办法》	国家食药监总局	2014年
《医疗器械监督管理条例》	国务院	2014年
《食品流通许可证管理办法》	国家工商总局	2009年
《药品流通监督管理办法》	国家食药监总局	2007年
《药品经营许可证管理办法》	国家食药监总局	2004年
《药品经营质量管理规范认证管理办法》	国家食药监总局	2003年
《中华人民共和国药品管理法实施条例》	国务院	2002年
《处方药与非处方药分类管理办法》	国家食药监总局	2000年

3) 行业相关政策

A. 国家医药卫生体制改革相关政策

a. 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》

2016年3月，十二届全国人大四次会议审议通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，该纲要提出全面深化医药卫生体制改革：实行医疗、医保、医药联动，推进医药分开，建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。全面推进公立医院综合改革，坚持公益属性，破除逐利机制，降低运行成本，逐步取消药品加成，推进医疗服务价格改革，完善公立医院补偿机制。健全全民医疗保障体系：健全医疗保险稳定可持续筹资和报销比例调整机制，完善医保缴费参保政策。全面实施城乡居民大病保险制度，健全重特大疾病救助和疾病应急救助制度。降低大病慢性病医疗费用。改革医保管理和支付方式，合理控制医疗费用，实现医保基金可持续平衡。改进个人账户，开展门诊费用统筹。城乡医保参保率稳定在95%以上。

加强重大疾病防治和基本公共卫生服务：完善国家基本公共卫生服务项目和重大公共卫生服务项目，提高服务质量效率和均等化水平。提升基层公共卫生服务能力。加强妇幼健康、公共卫生、肿瘤、精神疾病防控、儿科等薄弱环节能力建设。促进中医药传承与发展：健全中医医疗保健服务体系，创新中医药服务模式，提升基层服务能力。加强中医临床研究基地和科研机构建设。发展中医药健康服务。

b. 《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》

2016年12月27日，国务院发布《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》（国发[2016]78号），该通知指出未来五年的医药卫生体制改革主要目标：到2017年，基本形成较为系统的基本医疗卫生制度政策框架。分级诊疗政策体系逐步完善，现代医院管理制度和综合监管制度建设加快推进，全民医疗保障制度更加高效，药品生产流通使用政策进一步健全。到2020年，普遍建立比较完善的公共卫生服务体系和医疗服务体系、比较健全的医疗保障体系、比较规范的药品供应保障体系和综合监管体系、比较科学的医疗卫生机构管理体制和运行机制。经过持续努力，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，实现人人享有基本医疗卫生服务，基本适应人民群众多层次的医疗卫生需求，我国居民人均预期寿命比2015年提高1岁，孕产妇死亡率下降到18/10万，婴儿死亡率下降到7.5%，5岁以下儿童死亡率下降到9.5%，主要健康指标居于中高收入国家前列，个人卫生支出占卫生总费用的比重下降到28%左右。

c. 国家基本药物制度

2009年8月18日，为贯彻落实中共中央、国务院深化医药卫生体制改革的文件精神，国家卫计委、国家发改委、国家药监总局等七部委联合发布了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009版），标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。

基本药物是适应基本医疗卫生需求、剂型适宜、价格合理、能够保障供应、公众可公平获得的药品，该目录是各级医疗卫生机构配备使用药品的依据。国家基本药物目录实行动态管理，原则上3年调整一次。2013年3月13日，国家卫计委根据国务院“十二五”医改规划和2012年医改工作安排制定并公布了《国家基本药物目录（2012年版）》。

d. 国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录

2017年2月21日，人力资源和社会保障部印发新的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》。《国家医保药品目录》西药部分和中成药部分所列药品为基本医疗保险、工伤保险和生育保险基金准予支付费用的药品，共2,535个，包括西药1,297个，中成药1,238个（含民族药88个）。其中，西药甲类药品402个，中成药甲类药品192个，其余为乙类药品。基本医疗保险基金支付药品费用时区分甲、乙类。

e. 《全国药品流通行业发展规划（2016-2020年）》

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

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

B. 其他政策

a. 医疗机构药品集中采购

2010年7月7日，国家卫计委等七部委联合发布《关于印发医疗机构药品集中采购工作规范的通知》（卫规财发[2010]64号），要求减少药品流通环节，实行以政府主导、以省（区、市）为单位的医疗机构网上药品集中采购工作。医疗机构和药品生产经营企业购销药品须通过各省（区、市）政府建立的非营利性药品集中采购平台开展采购，实行统一组织、统一平台和统一监管。药品集中采购实行药品生产企业直接投标，入围药品可以由生产企业直接配送，也可以委托药品经营企业配送。生产企业委托配送的，应当充分考虑配送企业的实际配送能力和配送业绩以及医疗机构对其服务质量、服务信誉的认同程度等。原则上每种药品只允许委托配送一次，但在一个地区可以委托多家进行配送。

2015年2月9日,国务院正式发布了《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》,提出坚持药品集中采购方向不变,公立医院用药全部通过省级集中采购平台采购,对公立医院药品实行分类采购,不仅有招标采购,还有谈判采购、直接采购、定点生产等办法,合理降低药价,挤出虚高水分,并保障药品供应。结合2015年6月1日起执行的药品价格改革方案,医保、医疗机构对药品价格的影响将进一步增加。

此外,我国互联网药品销售相关政策逐步放开,根据国家食品药品监督管理总局发布的数据显示,截至2017年1月22日,共有913家企业获得了《互联网药品交易服务资格证》,北京、上海、广东、浙江等成为医药电商获证较多的省份。非处方药从禁止网售到允许在线销售,未来处方药也将可能经历相似的发展过程。2014年《互联网食品药品经营监督管理办法(征求意见稿)》首次提出放开处方药在电商渠道的销售,允许医药电商选择第三方物流进行配送。在保障药品质量和医保报销的情况下,网上销售处方药可以降低药品流通成本、提高流通效率,完全符合卫计委提倡的发展第三方物流的精神,将会对我国药品流通业态造成一定的影响。

b. 两票制

2016年4月21日,国务院办公厅印发《关于深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务的通知》(国办发〔2016〕26号),明确优化药品购销秩序,压缩流通环节,综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”(生产企业到流通企业开一次发票,流通企业到医疗机构开一次发票),积极鼓励公立医院综合改革试点城市推行“两票制”,鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款、药品生产企业与配送企业结算配送费用,压缩中间环节,降低虚高价格。

2016年12月26日国务院医改办、国家卫生计生委、食品药品监管总局等八部委印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见(试行)的通知》,公立医疗机构药品采购中逐步推行“两票制”,鼓励其他医疗机构药品采购中推行“两票制”。综合医改试点省(区、市)和公立医院改革试点城市要率先推行“两票制”,鼓励其他地区执行“两票制”,争取到2018年在全国全面推开。

c. 仿制药质量和疗效一致性评价

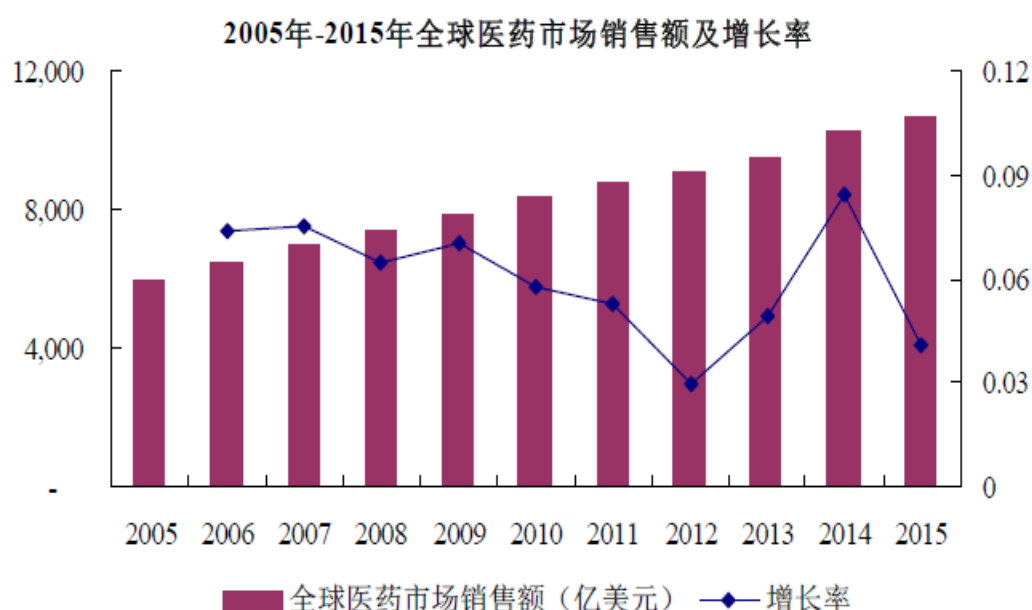
2016年2月6日,国务院办公厅印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》(国办发〔2016〕8号),规定国家基本药物目录(2012年版)中2007

年 10 月 1 日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在 2018 年底前完成一致性评价，其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种，应在 2021 年底前完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。化学药品新注册分类实施前批准上市的其他仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在 3 年内完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。

（3）行业发展概况

1) 全球医药市场发展概况

医药行业是全球经济的重要组成部分，随着世界经济的持续发展、人们消费能力的提升以及全球老龄化问题的加剧，全球医疗支出不断增加，医药市场整体保持持续增长。根据 IMS Health 的统计数据，2005 年至 2015 年，全球医药市场销售额由 5,988 亿美元增长到 10,688 亿美元，年平均增长率为 5.98%。

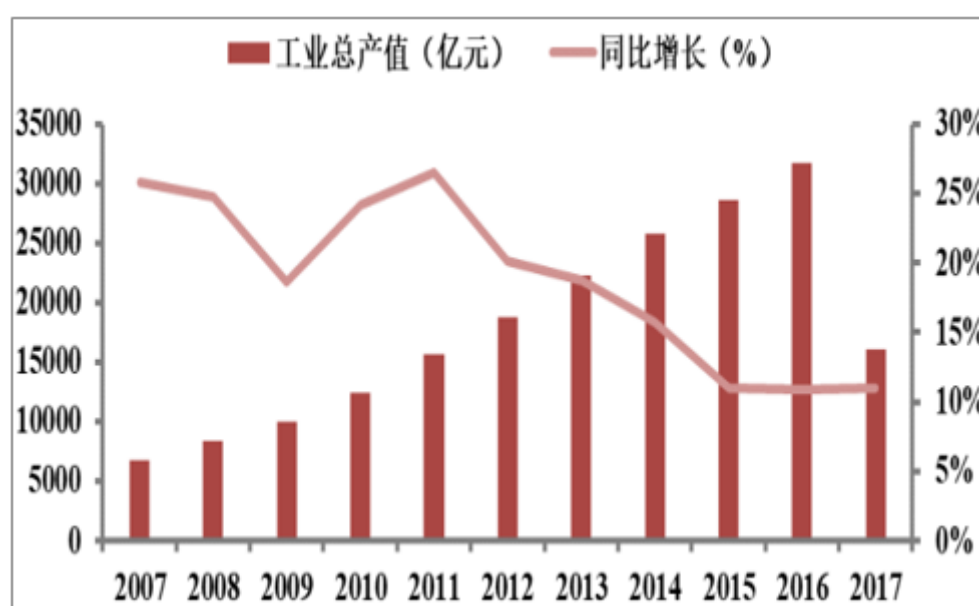


数据来源：IMS Health

根据 IMS Health 的预测，2014 年至 2019 年全球医药市场预期仍将保持年平均约 4.80% 的增长率，其中，亚洲、非洲与澳洲医药市场的增长速度将高于全球平均速度，年复合增长将达到 6.90% 至 9.90%，新兴市场将成为未来全球医药市场主要的增长点。

2) 中国医药产业发展概况

随着我国经济的持续发展，人们对自身健康的重视程度不断提高，对相关医药产品的需求逐步扩大。医药产业作为国民经济的重要组成部分，长期以来一直保持较快增速。医药工业总产值从 1978 年的 79 亿元增长到 2016 年的 3.17 万亿元，增长超过 250 倍。2007-2016 年我国医药工业总产值从 6,679.00 亿元增至 31,749.56 亿元。受宏观经济影响，医药行业增速逐年下降，但是近五年仍持续增长，年复合增长率为 14.04%。2017 年上半年医药工业产值 16,113 亿元，同比增长 11%，总体来看医药工业呈现出 L 型增长态势。



2007-2017 年中国医药工业总产值及增长率

数据来源：智研咨询

医药行业自身具有较强的抗周期性，并且随着我国经济发展和人均收入水平提高、人口老龄化加速、城镇化水平提高、疾病图谱变化以及新医改政策实施等多种因素驱动，我国医药行业仍将持续增长。

3) 中国药品流通行业发展概况

医药流通是指连接上游医药生产企业和下游经销商以及终端客户，通过流通过程中的交易差价及提供增值服务获取利润的一项经营活动，主要是从上游厂家采购货物，然后批发给下游经销商，或直接出售给医院、药店等零售终端客户的药品流通过程。作为医药产业链中承上启下的重要环节的主体，医药流通企业通过交易差价及提供增值服务获取利润；通过建立规模化、专业化、现代化的物流配送体系，

大大降低医药流通环节的成本，提高流通效率，保障了人民的用药需求，有巨大的社会效益。

A. 经营模式

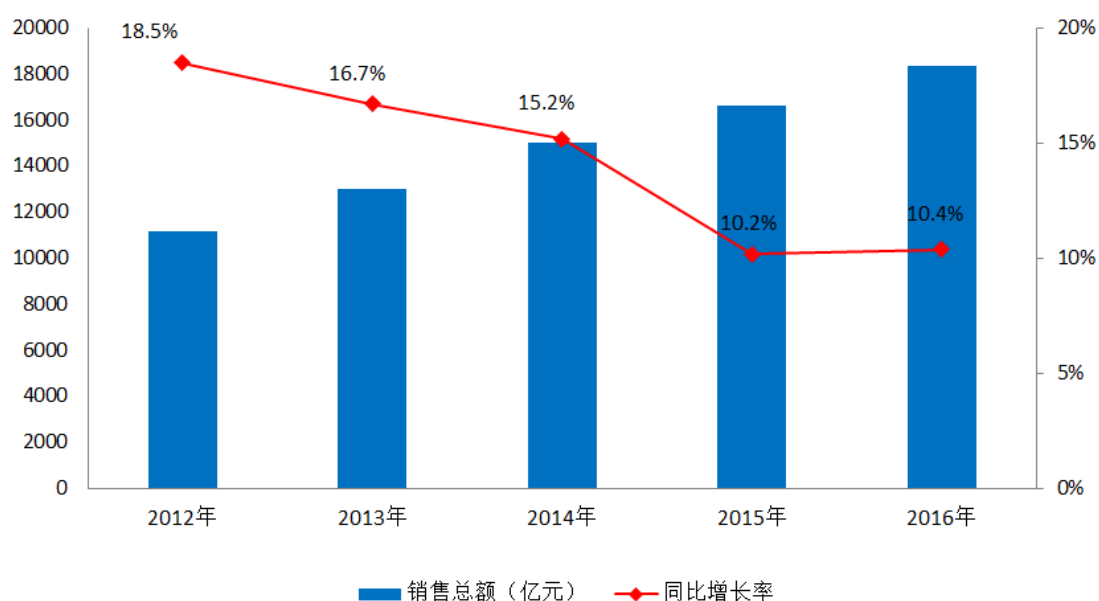
医药流通企业的主要商业运营模式分为两大类——医药批发和医药零售；其中医药批发又可细分为：①纯销模式（又称医院销售），指医药流通企业直接将药品销售给医院（第一终端，主要指二级及以上规模的医院）；②商业调拨，指医药流通企业将药品销售给其他流通企业，如其他医药分销商等；③快批（又称快配），指针对城乡交界处和农村市场的第三终端进行销售。医药零售可分为单体零售和连锁零售，其中连锁零售分为：①直营连锁，指连锁药店企业的门店均由连锁药店企业全资或控股开设，实现采购、物流配送、品牌标识、信息系统、门店管理等各方面的统一管理；②加盟连锁，指特许经营者将自己拥有的商标、商品和经营模式等以加盟合同的形式授予加盟商使用，加盟商按照合同规定在特许经营者统一的业务运营模式下从事经营活动，并向特许者支付相应费用。

B. 运行状况

近年来，随着医疗体制改革的不断推进及深化，在经济高速发展，政府投入持续增加、人口自然增长及老龄化、技术进步以及疾病谱改变等众多因素的驱动下，我国医药流通行业呈现如下特点：

a. 市场规模持续扩大，由高速增长转向中高速增长

根据商务部公布的《2016年药品流通行业运行统计分析报告》，2016年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额18,393亿元，扣除不可比因素同比增长10.4%，增速较2015年上升0.2个百分点。2016年全国社会消费品零售总额为33.2万亿元，第三产业增加值为38.4万亿元，药品流通行业全年销售总额占第三产业增加值的4.8%，同比下降0.1个百分点。



2012-2016年药品流通行业销售趋势

近年来，药品流通行业销售总额一直处于高增长态势，但自2012年起增速逐年放缓，从18.5%逐步递减到10.4%，这与中国经济新常态的特征相符。同时，随着我国医保覆盖率超过人口95%，新一轮医改推进、基本医疗保险扩容所带来的城乡居民用药需求增幅降低，加之国内外宏观经济环境均面临增长放缓的压力，药品流通市场销售增速有所放缓。

b. 药品批发企业销售增长放缓，集中度略有上升

根据商务部公布的《2016年药品流通行业运行统计分析报告》，2016年，药品批发企业主营业务收入前100位同比增长14.0%，增速下降1.6个百分点。其中，4家全国龙头企业主营业务收入同比增长12.2%，增速下降7.5个百分点；15家区域龙头企业主营业务收入同比增长17.6%，增速提高5.2个百分点。从销售增速看，大型药品批发企业销售增速高于行业平均水平，但有所放缓。

从市场占有率来看，药品批发行业集中度进一步提高。2016年，药品批发企业主营业务收入前100位占同期全国医药市场总规模的70.9%，同比上升2.0个百分点。其中，4家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的37.4%，同比上升0.5个百分点；15家区域龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的18.4%，同比上升1.1个百分点。

随着各项医改政策的逐步落实，药品批发行业整合进一步加快。数据显示，在市场上占有一定规模的药品批发企业都在积极布局，努力提高其经营能力、运营能

力和管理能力，向网络化、集约化和信息化目标不断迈进，有利于推进现代药品流通体系建设。

c. 医药物流运营效率及服务功能持续提升

在政策层面，2010 年，物流业被列入国家十大振兴产业，而医药物流被列入物流业重点发展领域；在行业层面，无论是新医改及基本药物制度的推进还是新版 GSP，都强调了现代医药物流的重要性，因此，加速现代物流发展、提高药品流通效率成为医药流通行业转型的核心。现代物流技术大幅提高了药品流通企业运营效率，降低了管理成本，有力促进了供应链发展。

据不完全统计，全国拥有仓库管理系统的现代医药物流企业数量占比 74.5%，拥有温湿度自动监测系统的占比 93.8%，拥有订单管理系统的占比 85.4%，拥有数码拣选系统（DPS）的占比 50.5%，拥有射频识别系统（RFID）的占比 55.2%，拥有仓库控制系统（WCS）的占比 55.7%，拥有运输管理系统（TMS）的占比 53.6%，拥有可追溯温湿度监控系统的占比 84.9%，拥有客户关系管理系统（CRM）的占比 49.5%，拥有货主管理系统（TPL）的占比 45.3%。物流费用占医药物流企业三项费用（营业费用、管理费用、财务费用）总额的比例为 8.9%，占营业费用的 15.1%；账货相符率、准时送达率均达到 98.5%以上，出库差错率为 0.1%。

d. 医药电商成为药品流通行业重要发展模式

2016 年，面对“互联网+”的发展机遇，药品流通企业以及行业外的互联网企业均表现出极大的信心。全年网上药店药品销售额同比增长 50%。各种新型的医药电商模式不断涌现，B2B 逐步向 B2C、O2O 等模式转型，传统商业贸易逐步向现代综合服务转型。2017 年初，国务院公布取消互联网药品交易资格 B 证、C 证的审批。这意味着，合法的药品流通企业都可自由开展互联网药品的 B2B、B2C 业务，医药电商发展迎来了春天。

C. 竞争格局

根据国家食品药品监督管理总局统计，截至 2016 年 11 月底，全国共有药品批发企业 12,975 家；药品零售连锁企业 5,609 家，下辖门店 220,703 家；零售单体药店 226,331 家，零售药店门店总数 447,034 家。目前，整个医药流通行业集中度较低，市场竞争激烈，减少流通企业数量，加快行业整合，提高行业集中度成为医药流通行业发展及相关医改政策的一个基本方向。

a. 医药批发

过去五年，国内药品批发企业集中度持续提高。前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国市场总规模的比重持续上升，过去 5 年年均增长 1.38 个百分点。根据商务部发布的运行统计报告，2016 年药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 70.9%；其中，四家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 37.4%。2016 年药品批发企业主营业务收入前 100 位同比增长 14.0%；其中，四家全国龙头企业主营业务收入同比增长 12.2%。根据商务部 2016 年 12 月发布的《全国药品流通行业发展规划（2016-2020 年）》，其中明确提出，到 2020 年，药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额 90%以上，加上目前各项医改政策的逐步落实，药品批发行业整合进一步加快。

医药批发企业按照业务区域可以划分为全国性和区域性医药批发企业（部分企业带有医药零售业务）。目前，全国有四家全国性医药批发企业龙头，各个地区又存在一家或者多家区域性龙头企业。

四家全国性医药批发龙头企业包括中国医药集团总公司、华润医药控股有限公司、上海医药集团股份有限公司和九州通医药集团股份有限公司，该四家公司均为集团公司，业务板块以医药批发业务为主。

区域性医药流通（以医药批发为主）公司包括嘉事堂药业股份有限公司和国药集团药业股份有限公司、山东省的瑞康医药股份有限公司、江苏省的南京医药股份有限公司、广东省的广州医药有限公司和国药集团一致药业股份有限公司等，目前随着新医改政策的推进及行业竞争压力加大，区域性的医药流通企业开始纷纷整合当地医药流通资源，加大渠道下沉力度，巩固自身竞争力。

总体看，随着新医改政策的不断推进，行业内兼并重组现象将成为常态，目前全国已经形成四家全国性龙头和多家区域性龙头企业为格局的行业生态，由于前四家在规模体量、营销网络建设、上游药品和下游客户资源的控制力度上与其他区域性龙头企业有绝对性差距，区域性龙头短期内很难赶超四家全国性龙头企业，未来“4+N”模式将成为行业基本格局。

b. 医药零售

近几年，中国药品零售市场规模总体呈增长趋势，但是由于国家宏观经济增长放缓、药品零加成政策的逐步推广削弱了药店价格优势、药品价格持续下降，药品

零售连锁企业面临经营成本持续上涨压力，再加上医院药房社会化低于预期、医药电商快速增长挤压市场空间等原因，使得药店传统业务增长空间收窄，零售药店市场规模增长持续放缓，2014 年药品零售市场销售总额增速回落至 10%以下，增幅为 9.10%，2015 年进一步降至 8.6%。2016 年，随着国家各项医改政策及健康产业政策的陆续出台，药品零售市场将迎来新的发展机遇。2016 年药品零售市场销售额 3,679 亿元，同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。

根据商务部发布的运行统计报告，2016 年销售额前 100 位药品零售企业门店总数为 54,391 家，占全国零售药店门店总数的 12.20%；2016 年前 100 位药品零售企业销售额占零售市场总额的 29.10%，同比上升 0.3 个百分点。其中，7 家全国龙头企业的销售总额占全国零售市场总额的 12.90%，同比上升 0.8 个百分点；14 家区域零售连锁企业的销售总额占全国零售市场总额 7.90%，同比下降 0.1 个百分点。全国龙头企业市场占有率较上年略有提升，区域零售企业市场占有率略有下降，整体来看，行业集中度继续上升。根据商务部药品流通行业的“十二五”规划中（《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》）提出的“药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额 60%以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上”来看，目前行业竞争格局与规划仍有较大距离，未来集中度提升空间广阔。

医药零售企业按照业务区域可以划分为全国性和区域性医药零售企业，行业内的企业如国药控股国大药房有限公司、老百姓大药房连锁股份有限公司、中国北京同仁堂（集团）有限责任公司都属于全国性的医药零售企业；云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司、益丰大药房连锁股份有限公司等属于区域性医药零售龙头企业。

医药零售行业竞争越发激烈，加上政策的引导，中国以前小、散、乱的零售药店格局正快速向规模化、品牌化的趋势发展。美国前三家医药连锁企业合计占有市场 90%以上份额（2015 年，美国前三大连锁药店市场占比分别为 CVS 50.60%、Walgreens 28.40%、Rite Aid 10.40%），日本前十家连锁药店的集中度也达到 60%以上。中国的药店集中度还很低，截至 2016 年底，中国前 3 家药店龙头的集中度为 8%，前 6 家为 12.90%，相比海外成熟市场，中国药店龙头企业的市场份额还有很大提升空间。

2016 年及“十三五”期间，借力资本市场，全国范围将逐渐产生超大型医药企业集团和一大批全国性、区域性大型骨干药品流通企业，而且通过全国中小企业股份转让系统挂牌融资的药品流通企业将明显增多。此外，国际性药品流通企业进入中国的步伐在加快，国际竞争国内化局面已经形成。

总体看，经过多年发展，医药流通行业规模不断增长，行业集中度不断提升，经过行业内大量兼并重组后，目前中国医药流通市场已经形成了四家全国性医药流通巨头，区域性医药流通企业地方割据的竞争格局。未来，政策层面的引导及鼓励加上外部环境竞争加剧，行业集中度还将进一步提升。

（4）进入行业的主要壁垒

1) 行业准入资质壁垒

医药流通行业是关系到人民群众用药安全的特殊行业，国家药监部门为了加强对医药企业的经营监管，保证人民的用药安全，对药品经营企业实行许可证管理制度。企业从事药品批发及零售业务需要取得相关药品监督管理部门批准并颁发的《药品经营许可证》，同时企业要通过药品经营质量管理规范（GSP）认证。此外，对于疫苗、麻醉药品、精神药品等特殊药品和医疗器械，经营企业亦需额外取得相关经营资质。2011 年，商务部发布的《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》中明确提出，将提高药品流通行业准入标准，将是否符合行业规划作为行业准入的重要依据，严格控制药品经营企业数量。这对新办医药流通企业在场地、设施、资金、专业技术人员配备、信息系统、规模以及服务等方面提出了极为严苛的要求，大幅提高了医药流通行业的准入门槛。

2) 资金壁垒

医药流通企业经营模式主要是通过向上游医药生产企业采购药品，再向下游的医院、分销商和药店等终端进行销售。随着业务规模的不断扩大，医药流通企业的应收账款和存货规模可能保持在较高水平，容易形成阶段性的资金紧张。此外，由于新的 GSP 标准在仓储、物流等方面提出了更高、更严格的要求，医药流通企业需要投入大量的资金建设仓储、物流设施、购置运输设备和配备信息系统等，才能完成日常的经营活动。因此，对于新进入的竞争者需要具备较强的资金实力，才能顺利开展日常经营。

3) 渠道资源壁垒

医药流通行业作为医药行业的桥梁，上游客户主要为医药生产企业，下游客户主要为医疗机构、药店等市场终端。对于医药生产企业而言，除了要求配送商满足药品仓储、冷链设施等基础条件外，更需要其具备覆盖全面的终端网络、雄厚的资金实力、广泛的市场影响力及强大的配送能力，并能够协助医药生产企业进行市场调研、开展投标、并提供渠道维护及市场数据服务与支持等。而对医疗机构、药店等市场终端而言，会选择经营产品品类齐全、配送及时、具有一定规模和品牌影响力的医药流通企业合作，这要求医药流通企业具备较强的药品供给、配送、议价以及质量保障等能力。目前，我国各区域形成了一个或数个医药流通龙头企业，这些企业凭借其悠久的历史、雄厚的资金、知名的品牌，不断开拓市场、深耕渠道，已掌握了大量的上下游资源。因此，对于新进入的医药流通企业而言，很难在短时间内积累足够的渠道资源并获得一定的市场份额，从而在渠道资源上形成一定的进入壁垒。

4) 规模壁垒

国家基本药物集中采购实施以来，全国各省市自治区直辖市对医疗机构药品集中采购在注册资本、销售规模、仓储能力、冷藏库体积、特殊管理药品经营资格、配送车辆、药品品种及配送覆盖率等方面对配送商提出了更高的要求。医药流通行业在产业链中的地位导致了流通业务的整体毛利率较低，必须通过规模经营，提升规模效益才能实现盈利。因此，新进入者可能在一定期间内面临亏损经营的状态，对其进入行业构成了一定的压力，不具规模优势的药品流通企业将被逐步淘汰。

5) 人才壁垒

鉴于药品的特殊性，其品种规格众多，有关法律、法规以及规范性文件对药品的运输、存储、管理与监控等都有强制要求。因此，药品流通企业不仅需要建立完善的质量控制、物流及信息服务、标准化运营等管理体系，还需要拥有一支具有一定规模、熟练掌握专业知识和技能、业内经验丰富的专业化医药商业运作管理团队，涵盖执业药师、业务管理人员、市场开发人员以及物流技术人员等。但是人才的建设和培养是需要一定时间的积累，这对医药流通行业的新进入者形成了较高的人才壁垒。

(5) 行业的周期性、区域性和季节性

1) 行业的周期性

医药行业属于民生的重要组成部分，提供人们日常生活中所必须的医药、医疗用品。近年来，医药行业的增长高于 GDP 的增长，且两者没有明显的相关性。因此，作为医药行业的一个子行业，医药流通行业没有明显的周期性。

2) 行业的季节性

由于受春节等节假日的影响，医药流通企业在节假日期间的销售会相对较低，致使一季度销售额比其他季度要低，因而医药流通行业呈现出一定的季节性。

3) 行业的区域性

医药流通行业具有明显的区域性，主要由下述因素决定。

A. 药品的时效性决定了医药流通行业的区域性

时效性是药品作为一种特殊商品的重要特征。所谓时效性，不仅指药品执行严格的有效期管理，亦指医疗单位使用相关药品的急迫性及不可替代性。药品的时效性决定了药品的配送必须满足医疗单位的时限性要求，从而决定了药品配送的区域性。

B. 相关政策要求决定了医药流通行业的区域性

随着“两票制”的推行，国家进一步压缩医药流通环节，未来医药流通行业的主要模式为直销模式，渠道扁平化已经成为中国医药流通最重要的发展趋势之一。在渠道扁平化的同时，中国医药流通的地域化趋势表现的越来越突出，全国各地招标采购方案均对一级配送商属地、配送时限等相关问题提出了具体要求，从而导致医药流通的区域化。

C. 终端进入壁垒决定了医药流通行业的区域性

终端进入壁垒是医药流通企业最强的进入壁垒之一，该壁垒的进入成本高、开发周期长，难以通过短期市场行为取得重大突破。突破该种壁垒除了依靠医药流通企业持续的市场开拓及大量优势医药工业企业配送权的获得，更重要的是依托长期形成的地缘优势，这种地缘优势决定了医药流通的区域性。

D. 药品直销模式决定了医药流通行业的区域性

按照 2010 年 7 月发布的《医疗机构药品集中采购工作规范》，新的招标采购制度明确提出如下原则：坚决压缩流通渠道环节，委托配送一次完成。依据这一原则，药品配送以一级直接配送模式为主，这对配送商在区域市场的直接覆盖率提出较高要求，跨地区发展的医药流通企业因地缘因素进入新区域市场的难度较大。

（6）影响行业发展的有利和不利因素

1) 有利因素

A. 产业政策支持零售药店行业的持续健康发展

医药产业是国民经济的重要组成部分，与人民群众的生命健康和生活质量等切身利益密切相关，而医药流通行业作为医药产业中至关重要的一环，得到国家产业政策的有力支持，促进医药流通行业的健康稳定发展。自以来新医改以来，政策密集推出并逐步向纵深推进，长期来看，这些政策的贯彻实施将有助于提高零售药店行业的市场规模，促进行业健康持续发展。

B. 经济持续增长及人均可支配收入不断增长

经济高速发展使我国人民收入水平和生活水平均得到大幅提高，居民医药保健支出占消费支出的比例持续上升，人民群众越来越重视自身的健康状况，同时也愿意为身体健康支出更多的费用。与世界发达国家相比，我国人均药品消费仍处于较低水平。随着我国经济的发展，人均可支配收入的增长，我国人均药品消费提升的空间较大。

2012-2017 年，我国国内生产总值呈增长趋势，2017 年达 827,122 亿元，复合增长率为 9.76%。2012-2017 年，中国城镇人口人均可支配收入和农村居民人均纯收入呈稳定增长趋势，2017 年分别达 36,396 元和 13,432 元，复合增长率分别为 8.18% 和 11.15%。

C. 人口老龄化加快带动药品流通行业市场需求

目前，中国已经成为全球老年人口最多的国家，也是人口老龄化发展速度最快的国家之一。国家统计局公布数据显示，截至 2017 年底，中国 60 岁及以上的老人达 2.41 亿，占总人口的 17.3%，其中 65 岁及以上的老人达 1.58 亿，占总人口数的 11.4%。《中国老龄产业发展报告（2014）》指出，中国已经处于老龄社会初期，预计 2050 全世界老年人口将达 20.2 亿，其中中国老年人口将达 4.8 亿，几乎占全球老年人口的四分之一，是世界上老年人口最多的国家。伴随着老龄化社会的加速到来，心脏病、脑血管病、高血压、糖尿病等患病率将逐渐上升，对相关药品的需求将显著增加，从而为医药流通行业孕育了更广阔的市场空间。

D. 居民健康意识不断增强，城镇居民医疗保健消费支出持续增长

随着我国经济的不断发展以及居民可支配收入的提高，居民的健康意识不断加强，人们更加重视日常身体健康的维护以及疾病的治疗，城镇居民医疗保健消费支出持续增长。根据国家统计局数据，2017 年我国城镇居民家庭人均医疗保健消费支出 1,451 元，2006 年至 2017 年年均复合增长率达 8.04%。

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

随着我国医疗卫生体制改革的逐步深入，我国城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗覆盖率逐年提升。根据人力资源和社会保障事业发展统计公报，2016 年我国参加城镇基本医疗保险人数为 74,392 万，参保人数占我国城镇常住人口比例为 93.81%，参保人数及参保比例近年来增长明显。

此外，近年来我国政府在医药卫生领域的投入不断加大，根据国家统计局数据，2016 年政府卫生支出 13,910.3 亿元，较上年增长 11.50%，2008 年至 2016 年年均复合增长率为 18.43%。政府卫生支出的持续投入将进一步促进医药市场的长期发展，从而带动医药流通行业的发展。

F. 我国城镇化水平的提高将进一步促进医药流通行业的发展

随着经济的持续发展，我国城镇化率逐年提高。根据国家统计局初步统计数据，截至 2017 年 12 月 31 日，我国城镇常住人口为 81,347 万人，占全国总人口比重为 58.52%，较上年增长 1.17%。发达国家的城镇化经验表明，我国城镇化率正处于加速阶段初期，未来将有较长时间的持续增长。同时，《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020 年）》提出，到 2020 年要推动 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户，引导约 1 亿人在中西部地区就近城镇化。新型城镇化的加速推进为医疗产业的持续发展提供了强大的驱动力，为医药消费带来巨大增量，从而为医药流通行业提供了进一步拓展市场的机会和动力。

2) 不利因素

A. 药品价格波动

我国国家发改委主要负责制定药品价格政策，监督药品价格政策、规定的执行，调控药品价格总水平。2015 年 5 月 4 日，国家发改委会同国家卫计委、人社部、工信部等部门发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，共同制定了《推进药品价格改革的意见》，自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取

消原政府制定的药品价格，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。随着我国医药卫生体制改革的逐步深入，国家发改委未来可能会发布更多的药品价格管理相关政策，进而对于药品价格及行业整体收入带来不利影响。

B. 行业整体发展水平不高

我国医药流通企业众多，地域分散，区域性的医药企业与民营流通企业逐步发展，受药品降价、药品招标采购、新药品流通监督管理办法等政策的推行及市场竞争加剧等多重因素的影响，医药平均利润率有所下降。同时，我国医药流通行业的现代医药物流水平相对较低，管理水平、流通效率和物流成本与发达国家存在很大差距。

C. 医药流通行业经营成本不断提高

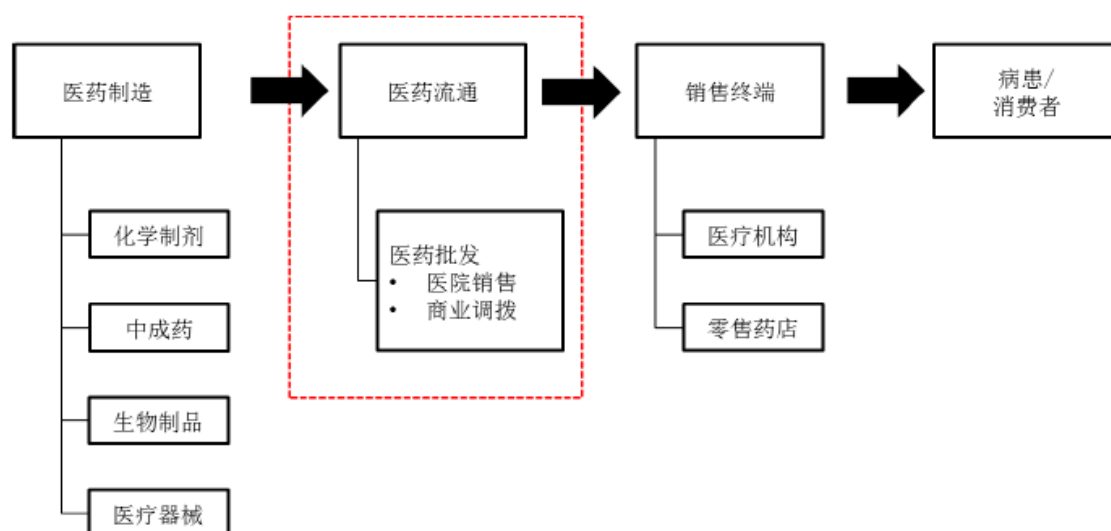
近年来，我国医药流通行业经营成本不断提高，主要基于以下几点：第一、近年来，我国药品监管机构通过完善 GSP 标准、实行招标采购和基本药物制度、提高仓储物流硬件设施门槛、规范票据、冷链和药品运输等管理等推动产业向药品现代物流标准过渡，并推动产业集中度的提高，上述措施的出台有利于行业日趋走向规范化，但同时在短期内增加了医药流通企业经营成本；第二、随着新医改的推进，医药配送的终端渠道逐步拓展至乡镇及农村地区，在药品市场扩容的同时，配送成本也相应增加；第三、随着近几年房屋的租赁价格不断上涨，职工的工资薪酬水平不断提高，医药流通企业的仓储成本和人力资源成本相应提高。

D. 专业人才短缺

自我国实施 GSP 认证以来，医药流通行业对从业人员的专业技术水平要求不断提高，医药流通企业迫切需要掌握药品、医疗器械等专业知识、精通物流管理，并有丰富实践经验的人才。人才短缺的现状将会在一定程度上制约医药流通企业发展。

(7) 医药流通行业与上、下游行业之间的关系

医药流通行业的上游为医药工业企业，下游为药品销售终端。其中药品销售终端又可以根据终端渠道划分为医疗机构和零售药店，产业链构成如下：



1) 医药流通行业与上游行业之间的关联性

医药流通行业上游的医药工业企业数量众多，其中大部分为中小企业，市场集中度较低、产品同质化现象严重，企业间竞争十分激烈。在此大背景下，医药流通企业凭借其强大的终端销售能力及增值服务能力，在药品集中采购配送权的获取、配送费率的谈判、零售业务采购的议价等方面具有一定的优势。但是，对于具有优势医药品种的生产企业而言，其在选择配送企业方面则处于较为强势的地位，通常要求医药流通企业具备广泛的终端覆盖网络、可靠的履约能力、强大的资金实力和优秀的服务能力。

2) 医药流通行业与下游行业之间的关联性

医药流通行业的下游行业为药品销售终端，具体分为医疗机构和零售药店，包括各类医院、诊所、乡镇卫生院、社区卫生服务中心及零售药店等。在我国目前的医疗体制下，医院终端居于主要地位，占据约 60%-70% 的市场份额，医院在购销两端均处于强势地位。

3) 上、下游行业对本行业发展的影响

我国人口老龄化程度的提高和重大慢性疾病发病率的上升使药品的需求持续保持快速增长，因而近年来，医药制造业维持了较为稳定高速的发展态势，行业年均增长率维持在 10% 以上，高于 GDP 增速。根据 IMS Health 预测，到 2020 年，中国将成为仅次于美国的全球第二大药品市场，占全球医药市场份额有望达到 7.5%。

根据中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会的统计数据显示，截至 2016 年底，全国医疗卫生机构数达 98.34 万个，其中医院 2.91 万个，基层医疗卫生机构

92.65 万个，专业公共卫生机构 2.49 万个。2016 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 79.3 亿人次，比上年增加 2.4 亿人次，其中公立医院 28.5 亿人次，同比提高 5.17%；民营医院 4.2 亿人次，同比提高 13.51%。中国卫生总费用、卫生机构数量、诊疗人次等主要卫生资源呈现持续增加态势。同时伴随着人口总量、城镇化人口数量和老龄人口数量不断增加，人均 GDP 和可支配收入不断上升，以及医药卫生体制改革的持续深入，中国医药市场将会进一步发展壮大，医药流通行业有望保持良好的发展趋势。

（8）药品流通行业发展趋势展望

在《“健康中国 2030”规划纲要》、《“十三五”期间深化医药卫生体制改革规划》、《国务院办公厅关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》和《印发关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》等纲领性政策文件的指导下，各项改革举措将全面推行，药品流通行业发展面临新的机遇与挑战。

1) 药品流通行业发展模式加速转变

“十三五”期间，人民群众对医疗卫生服务和健康保健的需求将大幅增加，药品、保健品和健康服务的市场规模将加快增长，为药品流通行业发展提供了广阔的空间。药品流通行业将面临新模式、新业态、新技术的挑战，市场竞争将更加充分，企业管理能力和成本控制能力将受到严峻考验。药品流通企业要及时寻找创新升级、做大做强的有效路径，“补短板、调结构”，逐步由粗放型经营向集约化、质量效益创新型经营转变。

2) 药品流通行业格局全面调整

当前，“医疗、医保、医药”三医联动的综合改革已经进入深水区，随着相关配套政策密集出台，改革方向细化明晰。分级诊疗、现代医院管理、全民医保、药品供应保障、综合监管等方面制度建设将是下一步深化医改的重要突破方向，仿制药一致性评价、药品流通“两票制”、家庭医生签约、医保付费方式改革、医保总额控制等各项政策举措，覆盖了从药品供给侧到需求侧的各个重要环节，将逐步打破现有药品流通价值链条，加快药品流通行业优胜劣汰。特别是“两票制”政策的实施，将大幅压缩药品流通环节，加速全行业洗牌过程，使信誉度高、规范性强、终端覆盖广、销售能力强的大型药品流通企业市场占有率迅速提升，行业集中度不

断提高，并逐步倒逼药品零售、物流、电商行业加速集约化、信息化、标准化进程，最终实现行业格局的全面调整。

3) 医药供应链管理服务迅速升级

随着医改新政的相继出台和行业信息化建设的快速发展，药品流通企业将逐步运用全局供应链思维，利用物联网、区块链等技术，建设供应链一体化管理平台，打通物流、资金流和信息流的隔阂，同时向供应链上下游提供市场开发、价格谈判、在线支付、金融支持等增值服务及综合解决方案，借用云计算、大数据等技术挖掘数据的价值，辅助企业及终端客户的经营决策，从根本上解决信息孤岛问题，从而提升物流运作效率，降低运营成本。

同时，药品流通企业将与顺丰、中国邮政等第三方物流企业合作推动医药物流资源的重新组合，促进供应链优化升级，提高医药配送效率。药品流通企业将依托互联网打造开放共享、合作共赢、高效便捷的智慧物流生态体系，构建信息化、数据化、标准化、开放化、平台协同化的医药物流信息互联网共享体系，向卓越的医药供应链服务商转型。

4) 医药电商跨界融合进程持续推进

国家“互联网+”政策的推进，医疗卫生体制改革的深入，消费者“大健康”理念的形成，网络信息化技术的应用，为医药电商发展创造了良好的政策、市场和技术环境，行业将迎来快速发展期。在药品流通企业由传统配送商向供应链服务商转型的过程中，医药电商企业将凭借互联网、物联网、大数据、云计算等先进技术，获得为全行业提供增值服务的先发优势。“处方药+电子处方+医保在线支付”的三方信息共享模式或将成为下一个药品零售业务增长点，而差异化的发展定位也将决定企业能否得到市场认可并快速成长。如部分药品流通企业发展以C端需求为导向的C2B2M（消费者到经销商再到生产商）模式，部分企业与医药O2O平台（如叮当快药、快方送药、好药师等）合作，利用平台流量资源实现互联网化转型。同时，医药电商企业将整合供应链上下游资源，借助互联网、大数据信息技术的优势，建立基于B2B、B2C、O2O的电子商务平台的线下实体药店网络和药品配送网络，完善药品供应保障和患者健康服务体系，实现“网订店取”、“网订店送”等线上线下联动目标，加快线上线下融合进程。

5) 行业基础建设作用日益增强

“十三五”期间，药品流通行业发展进入了新的转折期。面对复杂多变的市场环境，加强行业基础数据建设将带动行业人流、物流、资金流、信息流资源的充分融合，有效提升企业核心竞争力，为药品流通行业的健康有序发展提供有力支持。药品流通企业将与行业主管部门、协会建立合作关系，统一药品流通编码规则，制定电子数据交互规范，建设行业主数据库，打造综合性行业管理平台，提升企业与供应链上下游之间的信息交互的效率，减少行业社会资源的重复投入。同时，深度挖掘数据信息价值，构建数据化运营体系，着力经营打造品牌效应，创造可观的社会价值。

在当前行业竞争日趋激烈的环境下，药品流通企业将不断地提升人力资源管理水平，重视人才培养与员工职业规划，加强团队建设，构建知识型、创造型人才成长的企业文化，重点培养跨界复合型人才及各类专业人才。同时，预先培养或积极引入具有医、养、护及健康管理专业背景的综合型人才，为企业可持续发展打好基础。

八、评估方法

（一）评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面高度类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于康恩贝中药已经经营多年，在延续现有的经营方式和经营范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估企业各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的康恩贝中药的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上,对形成的各种评估测算结果依据实际状况充分、全面分析,综合考虑不同评估方法及测算结果的合理性后,确定其中一个结果作为评估对象的评估结论。

(二) 资产基础法

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,评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提,根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和,再扣减相关负债评估值,得出股东全部权益的评估价值。计算公式为:

$$\text{股东全部权益评估价值} = \sum \text{各分项资产的评估价值} - \sum \text{负债的评估价值}$$

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值为 2,022,752.73 元,包括库存现金 7,247.11 元、银行存款 1,669,921.71 元和其他货币资金 345,583.91 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值 7,247.11 元,均为人民币现金,存放于公司财务部。评估专业人员对现金账户进行了实地盘点,通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量,账实相符。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

库存现金以核实后的账面值为评估值,评估值为 7,247.11 元。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 1,669,921.71 元,由存放于建设银行松阳县支行、中国银行松阳县支行、工商银行松阳县支行的 3 个人民币账户的余额组成。评估专业人员查阅了银行对账单及调节表,对银行存款余额进行函证。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

银行存款以核实后的账面值为评估值,评估值为 1,669,921.71 元。

(3) 其他货币资金

其他货币资金账面价值 345,583.91 元,为存放于松阳县住房资金管理中心的住房基金等款项。评估专业人员查阅了原始凭证等资料,对该余额进行函证。按财务

会计制度核实，未发现不符情况。

其他货币资金以核实后的账面值为评估值，评估值为 345,583.91 元。

货币资金评估值为 2,022,752.73 元，包括库存现金 7,247.11 元、银行存款 1,669,921.71 元和其他货币资金 345,583.91 元。

2. 应收票据

应收票据账面价值 53,500.00 元，为无息的银行承兑汇票。

评估专业人员检查了票据登记情况，并对库存票据进行了盘点，结果账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，评估专业人员认为银行承兑汇票的信用度较高，可确认上述票据到期后的可收回性，故以核实后的账面值为评估值。

应收票据评估值为 53,500.00 元。

3. 应收账款和坏账准备

应收账款账面价值 7,717,653.37 元，其中账面余额 7,795,609.46 元，坏账准备 77,956.09 元，为应收的货款，账龄均在 6 个月以内。关联方往来为应收浙江英诺珐医药有限公司 7,745,609.21 元。

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备政策如下：对于单项金额重大且有客观证据表明发生了减值的应收款项（包括应收账款和其他应收款），根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；对于单项金额非重大以及经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项（包括应收账款和其他应收款），根据相同账龄应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定报告期各项组合计提坏账准备的比例。应收账款坏账准备确定具体提取比例为：账龄 6 个月以内（含，下同）的，按其余额的 1%计提；账龄 6 个月-12 个月的，按其余额的 3%计提；账龄 1-2 年的，按其余额的 15%计提；账龄 2-3 年的，按其余额的 40%计提；账龄 3 年以上的，按其余额的 100%计提。其他应收款坏账准备确定具体提取比例为：账龄 1 年以内的，按其余额的 3%计提；账龄 1-2 年的，按其余额的 10%计提；账龄 2-3 年的，按其余额的 20%计提；账龄 3-5 年的，按其余额的 50%计提；账龄 5 年以上的，按其余额的 100%计提。对有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项，单独进行减值测试，并根据其

未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

对于关联方往来款，经核实可以全额收回，以核实后账面余额确认为评估值；对于其他应收款项，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，该部分应收账款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

应收账款评估值为 7,795,109.46 元，与账面余额相比评估减值 500.00 元，减值率为 0.01%；与账面价值相比评估增值 77,456.09 万元，增值率为 1.00%。

4. 预付款项

预付款项账面价值 504,045.48 元，为预付的货款等，账龄在 1 年以内的为 477,479.97 元，占总金额的 94.73%；账龄在 1-2 年的为 1,055.51 元，占总金额的 0.21%；账龄在 2-3 年的为 3,400.00 元，占总金额的 0.67%；账龄在 3 年以上的为 22,110.00 元，占总金额的 4.39%。

评估专业人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该等款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估值为 504,045.48 元。

5. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 117,416.62 元，其中账面余额 126,852.31 元，坏账准备 9,435.69 元，为应收的模具费及保证金等，其中账龄在 1 年以内的为 91,132.64 元，占总金额的 71.84%；账龄在 1-2 年的为 22,222.23 元，占总金额的 17.52%；账龄在 2-3 年的为 10,897.44 元，占总金额的 8.59%；账龄在 3-5 年的为 600.00 元，占总金额的 0.47%；账龄在 5 年以上的为 2,000 元，占总金额的 1.58%。

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性，按财务会计制度核实，未发现不符情况。被评估单位的坏账准备政策见应收账款相关说明。

对于其他应收款，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能

收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，该部分应收款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

其他应收款评估值为 117,416.62 元，与账面余额相比评估减值 9,435.69 元，减值率为 7.44%。

6. 存货

存货账面价值为 14,371,088.47 元，包括原材料、产成品及在产品。

(1) 原材料

原材料账面价值为 8,179,768.85 元，主要包括鱼腥草、连翘、金银花、黄芩等主要原材料、10ml 小 A 型瓶等包装材料及劳保用品等，存放于公司仓库。

原材料采用实际成本法核算，发出时采用月末一次加权平均法核算，账面成本构成合理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估专业人员对主要原材料进行了重点抽查盘点，抽盘结果显示原材料数量未见异常，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的原材料。

原材料由于购入的时间较短，周转较快，且被评估单位材料成本核算比较合理，账面价值及基本能够合理反映原材料的市场价值，以核实后的账面价值为评估值。

原材料评估值为 8,179,768.85 元。

(2) 产成品

产成品账面价值为 5,096,081.05 元，主要包括复方鱼腥草合剂、麝香解痛膏及药酒等，存放于公司仓库。

产成品采用实际成本法核算，发出时采用月末一次加权平均法核算，账面成本构成合理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估专业人员对主要产品进行了重点抽查盘点，抽盘结果显示产成品数量未见异常，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的产成品。

产成品的销售价格一般高于账面成本，毛利率较高，本次对其采用逆减法评估，即按其不含增值税的售价减去销售费用和销售税金以及所得税，再扣除适当的税后利润计算确定评估值。具体公式如下：

评估值=库存商品数量×不含增值税售价×(1-销售费用、全部税金占销售收入的比率)-部分税后利润

其中：销售费用率和销售税金率按企业前两年平均的销售费用和税金占营业收入的比率确定；税后利润比率根据各商品的销售情况分别确定。

产成品评估值为 9,006,158.00 元，与账面价值相比评估增值 3,910,076.95 元，增值率为 76.73%。

(3) 在产品

在产品账面价值为 1,095,238.57 元，系正处于生产过程中的产品等。

评估专业人员实地观察了生产现场的在产品数量、状态。通过获取收发存报表、了解被评估单位料、工、费的核算方法和各月在产品价值变化情况，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

在产品账面余额均为投入的原材料，可能的利润由于完工程度较低，存在很大的不确定性，不予考虑，故以核实后的账面余额为评估值。

在产品评估值为 1,095,238.57 元，

(4) 存货评估结果

账面价值	14,371,088.47 元
评估价值	18,281,165.42 元
评估增值	3,910,076.95 元
增值率	27.21%

7. 其他流动资产

其他流动资产账面价值 269,788.80 元，系待抵扣的增值税进项税。

评估专业人员检查了相关资料和账面记录等，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，待抵扣税金期后应可抵扣，以核实后的账面价值作为其评估值。

其他流动资产评估值为 269,788.80 元。

8. 流动资产评估结果

账面价值	25,056,245.47 元
评估价值	29,043,778.51 元
评估增值	3,987,533.04 元

增值率 15.91%

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资 1 项，系对全资子公司浙江英诺珐医药有限公司的投资，账面价值为 242,815,816.32 元。

评估专业人员查阅了长期股权投资的协议、合同、章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至 2017 年 12 月 31 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 具体评估方法

对于投资全资子公司的股权投资，本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实，并采用了资产基础法进行评估，以评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

长期股权投资评估值为 383,864,063.07 元，评估增值 141,048,246.75 元，增值率为 58.09%。

2. 建筑物类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的建（构）筑物共计 24 项，合计账面原值 102,953,909.59 元、账面净值 88,575,845.70 元。

根据被评估单位提供的《房屋建筑物评估明细表》和《构筑物及其他辅助设施评估明细表》，建（构）筑物的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	项数	建筑面积	账面价值（元）	
				原值	净值
1	房屋建筑物	11	34,968.20	86,635,666.24	74,496,083.94
2	构筑物及辅助设施	13		16,318,243.35	14,079,761.76
合 计		24	34,968.20	102,953,909.59	88,575,845.70

评估专业人员通过核对明细账、总账和固定资产卡片，核实了建筑物类固定资产的财务账面记录和折旧情况。建筑物类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

项 目	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋及构筑物	年限平均法	20	5	4.75

1) 建（构）筑物的类型及分布情况

列入《固定资产—房屋建筑物评估明细表》的房屋建筑物共 11 项，主要为生产车间、仓库及办公楼等，建成于 2014 年，主要结构为钢砼结构。列入《固定资产—构筑物及其他辅助设施评估明细表》的构筑物共 13 项，主要为厂区道路、室外管道安装工程和废水处理工程等，主要建成于 2014 年，主要结构为钢砼等。上述建（构）筑物分布于丽水市松阳县望松街道松康路 1 号的厂区内。

2) 权属情况

评估专业人员通过对上述建（构）筑物的《房屋所有权证》原件、《浙江康恩贝中药有限公司整体搬迁改造项目工程审核报告》及建设工程施工合同等原始建设记录及其他资料进行核对，发现存在以下情况：

A. 有 3 项房屋建筑物（建筑面积合计为 677.26 平方米）尚未取得《房屋所有权证》。根据康恩贝中药与松阳县中小企业孵化基地开发有限公司签订的《工业项目进孵化基地（石门区块）投资意向书》规定，康恩贝中药厂区内总建筑面积需达到 59,228 平方米，由于厂区内西侧地块大部分空置，故未能对该地块及其上方的房屋建筑物办理相关权证。根据企业相关人员说明，待二期制剂车间建成后，上述权证预计均能取得。

除此之外，未发现其他建（构）筑物存在明显的权属资料瑕疵情况。

3) 核实过程

在核实所有权归属和账面记录的基础上，评估专业人员对列入评估范围的建筑物类固定资产进行了现场勘察。在现场踏勘过程中，着重核实了建（构）筑物的外观、建筑结构、装修、设备等状况，对有关建（构）筑物的坐落、四至、面积、产权等资料进行核实，对其使用、维修保养情况也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

（2）具体评估方法

列入评估范围的建（构）筑物均为厂区自建生产、办公及附属用房，结合评估目的，本次选用成本法评估。该类建（构）筑物的评估值不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建（构）筑物所需的全部成本，减去待估建（构）筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建（构）筑物已经发生的各项贬值。基本公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

1) 重置价值的确定

重置价值一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、资金成本和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

A. 建安工程费用

由于被评估单位能够提供待估建（构）筑物完整的合同和预决算资料，本次评估采用定额系数调整法确定其建筑安装工程费用，即以待估建（构）筑物的预决算建筑安装工程量为依据，按现行工程预算定额、综合费率、基准日建材市场价格测算并结合类似建（构）筑物相关数据，确定综合调整系数，最终确定基准日建安工程费用。

B. 前期费用和其他费用

前期费用和其他费用主要包括勘察设计费、工程监理费和建设单位管理费。结合基本建设的有关规定和被评估单位费用的实际发生情况，按建安工程费计取。

C. 基础设施配套费

基础设施配套费结合基本建设的有关规定，按建筑面积计取。

D. 资金成本

资金成本指筹资成本，以建安工程费用、前期及其他费用、建筑规费等为基数，按正常建设工期确定计息周期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

E. 开发利润

开发利润即投资者建（构）筑物投资的回报，是开发费用在合理的投资回报率（利润率）下应得的经济报酬，利润率参照当地类似资产开发平均利润率来确定。

2) 成新率的确定

对于建（构）筑物按年限法确定成新率。

依据待估建（构）筑物的经济耐用年限、已使用年限及使用维护保养情况、使

用环境等预估其尚可使用年限，最终计算确定成新率。计算公式为：

$$\text{年限法成新率}(K_1) = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

(3) 建筑物类固定资产评估结果及分析

账面原值	102,953,909.59 元
账面净值	88,575,845.70 元
重置价值	121,486,250.00 元
评估价值	113,896,700.00 元
评估增值	25,320,854.30 元
增值率	28.59%

3. 设备类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的设备类固定资产共计 2,394 台（套/项），合计账面原值 102,987,926.19 元、账面净值 77,462,725.36 元。

根据被评估单位提供的《机器设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

金额单位：人民币元

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值	
				原值	净值
1	固定资产--机器设备	台	2,393	102,706,154.19	77,448,636.76
2	固定资产--车辆	辆	1	281,772.00	14,088.60
	合计		2,394	102,987,926.19	77,462,725.36

评估专业人员通过核对明细账、总账和固定资产卡片，核实了设备类固定资产的财务账面记录和折旧情况。具体折旧政策为：设备采用年限平均法分类计提折旧，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下

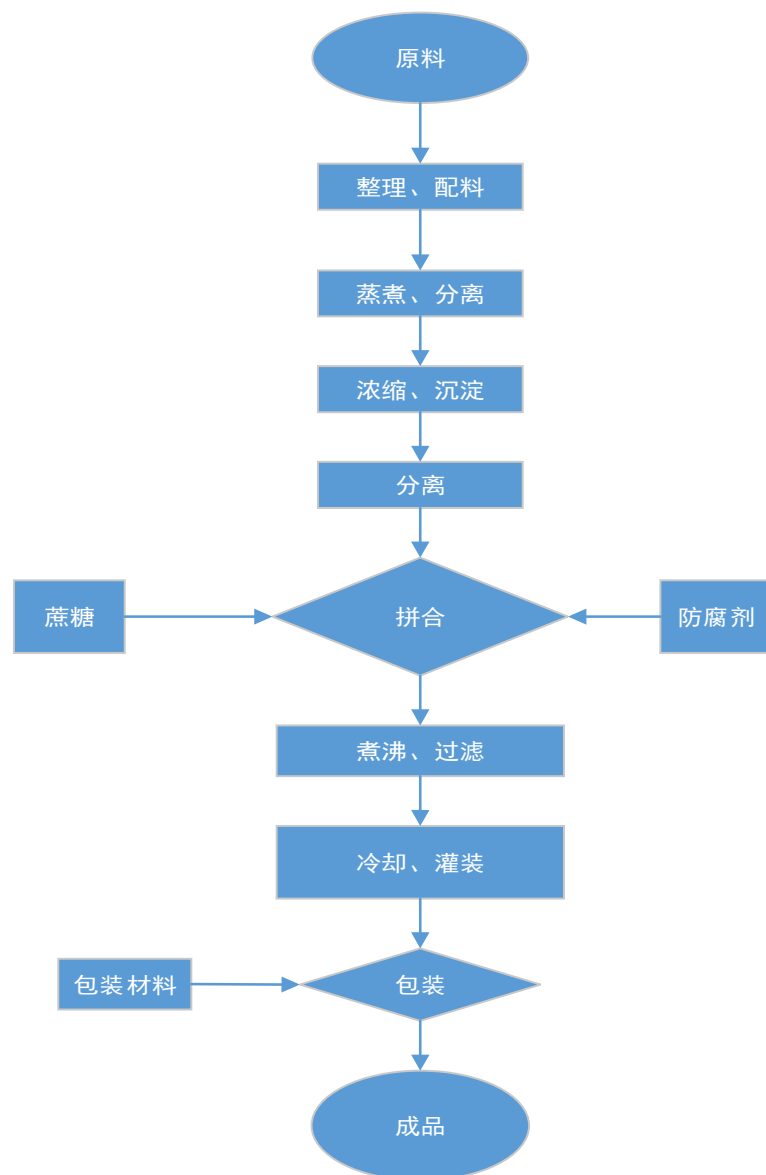
固定资产类别	预计使用寿命(年)	预计残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	3-10	1-5	9.50-33.00
运输工具	3-10	0-5	9.50-33.00
电子设备及其他	3-10	0-5	9.50-33.00

1) 主要设备与特点

评估专业人员对被评估单位的经营情况、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求

等资料数据。

列入评估范围的机器设备系用于口服液、中药膏剂及药酒等的生产，其中口服液的主导工艺流程如下：



列入本次评估范围的主要设备包括各类中药制罐、浓缩器、分离机、切药机、炒药机、中药破碎机、搅拌过滤机、口服液灌封联动线、热风循环涂布机组等专用生产设备；废气治理回收装置、纯化水系统、大型空调设备、消防系统、光伏发电系统、变配电设施、空气压缩系统及电梯等生产辅助设备及设施；气相色谱仪、液相色谱仪、超纯水仪、薄层扫描仪等检测设备以及电脑、空调、办公家具等办公设备和奥德赛牌多用途乘用车等车辆。除在外车辆外，其他设备均分布于被评估单位各生产及办公场地内。

2) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

列入评估范围的机器设备原始制造质量较好。设备购置时间范围为 2004 年至 2017 年。被评估单位有专人负责设备的维修、保养、管理，并已经建立了机器设备台账。

3) 设备核实的方法、过程和结果

评估专业人员首先向被评估单位财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的工艺流程、配置情况，制订机器设备勘察计划和勘察路线，落实勘察人员、明确核查重点。

然后，对照《机器设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了现场核实，对设备的新旧程度、技术状态、工作负荷、使用环境、防腐措施等情况进行了察看，对机器设备所在的工作系统、工作环境和工作强度进行了必要的勘察评价，并将勘察情况作了相应记录，为下一步的评估工作打下基础。

对核实过程中发现的情况作进一步的现场调查、取证，向设备管理、技术和维修等相关人员了解设备的运行、负荷、维护和保养等情况，补充了设备的有关基础信息和资料。经核实：

贴标入托一体机、灭菌隧道烘箱、全自动封盒机等共 13 台设备已报废，合计账面原值 1,511,555.56 元，账面净值 716,342.53 元。

除上述情况外，其余委估设备使用、维护状况基本正常。

4) 权属情况

评估专业人员查阅了主要设备的设备购置合同、付款凭证、车辆行驶证等资料，对设备的权属相关资料进行了一般的核实查验；还复印了有关设备购入的原始发票、订货合同、车辆行驶证等，同时被评估单位也对设备的权属作了承诺。

根据被评估单位和国网浙江松阳县供电公司签订的《抵押合同》（编号为 9920030051），被评估单位以变压器、配电柜等设备作为向国网浙江松阳县供电公司按期缴纳电费的抵押物。经双方协定后，上述财产实际最高抵押金额为 48 万元。

除上述情况外，未发现其他委估设备的权属资料存在明显的瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。基本公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

对于实际为相关设备的运杂费、改造费、安装调试费及安装配件的各项，并入相应设备评估。

1) 重置价值的评定

1.1) 机器设备重置价值的评定

机器设备重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、其他费用（包括设备基础费及安装材料费等）、建设单位管理费以及合理期限内资金成本中的若干项组成。其计算公式如下：

$$\text{设备重置价值} = \text{现行购置价} + \text{运杂费} + \text{安装调试费} + \text{其他费用} + \text{建设单位管理费} + \text{资金成本}$$

A. 现行购置价

a. 专用设备：通过直接向生产厂家询价和参考同类设备近期购置价格为主，查询《2018 年机电产品报价手册》等为辅获得现行购价。获得市场信息后，进行必要的真实性、可靠性判断，并将参照物有关信息与标的物进行分析、比较、修正，最后评定现行购置价；

b. 通用机器设备：主要查询《2018 年机电产品报价手册》等获得现行购价；对不能直接获得市价的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购价，再用功能成本系数法、技术先进性系数法及价格指数法等方法对其进行调整得到现行购置价。

c. 非标设备：根据设备的相关资料，按现行工程定额、材料市场价格计算材料费、制造费，再加上其他必要合理费用确定现行购建价；或通过核实原购建价格，参照同类设备的价格变化幅度进行调整后确定。

d. 电脑、空调及其他办公设备等：通过互联网查阅询价，以当前市场价作为购置价。

B. 相关费用

a. 设备运杂费

设备的运杂费=现行购置价×运杂费率

运杂费费率：参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备国内运杂费率参考指标，结合设备单价的大小及其体积重量及所处地区交通条件及生产厂家距离安装地点的远近而选定具体费率。对现行购置价内已包含运费的设备，则不再另计运杂费。

b.设备安装调试费

设备安装调试费=现行购置价×安装调试费率

安装调试费率：参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备安装调试费率参考指标，结合实际工程决算资料后确定。对现行购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

c.其他费用

其他费用=现行购置价×其他费率

其他费率：包括设备基础费、安装材料费等，根据实际工程决算资料并结合类似设备的其他费用水平后确定。

d.建设单位管理费

建设单位管理费=（现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用）×建设单位管理费率

建设单位管理费率：包括工程管理费、设计费、联合试车费等，根据被评估单位的实际发生情况和《关于印发〈基本建设项目成本管理暂行规定〉的通知》（财建[2016]504号），并结合相似规模的同类工程项目的管理费用水平后确定。

e.资金成本

按设备购置费用、前期工程费及其他相关费用、合理建设周期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。计算公式为：

资金成本=（现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+建设单位管理费）×资金成本率

资金成本率=同期贷款基准利率×合理建设工期/2

合理的建设周期根据现行相关定额规定，结合实际情况确定。对建设周期不足半年者不考虑资金成本。在计算资金成本时，按资金在建设期内均匀投入考虑。

1.2) 车辆重置价值的评定

通过市场询价，再加上车辆购置税以及其他费用做为其重置价值。其公式如下：

车辆重置价值=车辆现行购置价+车辆购置税+其他费用

车辆现行购置价：通过查询“汽车之家”等国内知名汽车报价网站确定。

车辆购置税：依据有关部门规定，车辆购置税为车辆市价（不含税）的 10%。

其他费用：根据实际情况，增加车检费、办照费等其他费用。

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

2.1) 重要设备成新率的确定

按照现场勘察的设备技术状态，环境条件、负荷大小、生产班次、生产效率、设备完好率、产品质量稳定性、设备管理、维护保养水平以及技术改造、大修、运行状况等因素加以分析研究，采用年限法与评估专业人员技术鉴定相结合方法最终确定其综合成新率。计算公式为：

综合成新率=现场勘察成新率×权重+年限法成新率×权重

a. 年限法成新率(η_1)

η_1 =尚可使用年限/经济使用年限×100%

尚可使用年限根据设备经济使用年限并结合设备的工作环境、工作强度、维护保养水平、技术改造以及实际使用状况综合分析确定。

设备经济使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标确定。

b. 现场勘察成新率(η_2)

对于大型设备进行现场勘察，了解设备的工作环境、使用条件，并查阅其大、小修记录及近期运行记录等有关设备的现有技术状况，对设备各组成单元分别作出成新评估分值，然后以各单元的成新评估分值乘以其权重加权即可得到设备的现场勘察成新率 η_2 。

2.2) 普通设备成新率的确定

对价值较小的普通设备，以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快，功能性贬值大的电子设备，成新率按使用年限及产品的技术更新速度等因素综合考虑。

成新率=尚可使用年限/经济使用年限 $\times 100\%$

2.3) 车辆成新率的确定

首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

A. 年限法成新率 $A_1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$

B. 行驶里程成新率 $A_2 = \text{尚可行驶里程} / (\text{尚可行驶里程} + \text{已行驶里程}) \times 100\%$

C. 勘察法成新率 A_3

D. 综合成新率 $= \min\{A_1, A_2, A_3\}$

(3) 设备类固定资产评估结果

账面原值	102,987,926.19 元
账面净值	77,462,725.36 元
评估价值	83,598,480.00 元
评估增值	6,135,754.64 元
增值率	7.92%

4. 在建工程

在建工程账面价值 11,139,383.03 元，包括土建工程及设备安装工程，均分布于丽水市松阳县望松街道松康路 1 号的厂区内，该等工程预计于 2018 年一季度完工，目前实施情况正常。

(1) 土建工程

土建工程账面价值 3,746,510.51 元，包括废水处理工程、车棚改造和仓库二楼阴凉库风管、彩钢板安装工程等项目。

评估专业人员核查了项目的财务记录及付款凭证等，对项目账面记录的明细构成进行了整理，并在核查在建项目财务记录的基础上，对工程进行了实地查勘。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对于废水处理工程、车棚改造工程，由于项目建设不久，各项投入时间较短，故本次评估采用成本法。经了解，项目支出合理，进度正常，以核实后的账面值为评估价值。

对于仓库二楼阴凉库风管、彩钢板安装工程，截至评估基准日，该项目实际已

完工，并作为房屋建筑物的附属设施使用，故将其并入房屋建筑物评估，此处评估为零。

土建工程评估值为 3,610,527.43 元，评估减值 135,983.08 元，减值率为 3.63%。

（2）设备安装工程

设备安装工程账面值为 7,392,872.52 元，包括净化系统安装项目及 10ml 口服液扩产设备改造项目。

评估专业人员核查了该项目的财务记录及付款凭证等，对该项目账面记录的明细构成进行了整理，并在核查在建项目财务记录的基础上，对各项工程进行了实地查勘。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于项目建设不久，各项投入时间较短，故本次评估采用成本法。经了解，项目费用支出合理，工程进度正常，以核实后的账面价值确定为评估值。

设备安装工程评估值为 7,392,872.52 元。

（3）在建工程评估结果

账面价值	11,139,383.03 元
评估价值	11,003,399.95 元
评估减值	135,983.08 元
减值率	1.22%

5. 无形资产-土地使用权

（1）概况

土地使用权账面原值 11,026,609.25 元，账面净值 9,852,522.18 元。

列入评估范围的土地使用权共 2 宗，土地面积合计 59,320.04 平方米，位于松原县望松街道松康路 1 号。截至评估基准日土地款项均已支付，宗地 1 已取得《国有土地使用证》。

评估专业人员通过对上述土地的《国有土地使用证》、《国有土地使用权出让合同》、相关付款凭证及其他资料进行了核查验证，存在以下情况：

A. 有 1 宗土地（土地面积为 25,074.63 平方米）尚未取得《国有土地使用证》。根据康恩贝中药与松阳县中小企业孵化基地开发有限公司签订的《工业项目进孵化基地（石门区块）投资意向书》规定，康恩贝中药厂区内总建筑面积需达到 59,228 平方米，由于厂区内西侧地块大部分空置，故未能对该地块及其上方的房屋建筑物

办理相关权证。根据企业相关人员说明，待二期制剂车间建成后，上述权证预计均能取得。

除上述事项外，未发现待估宗地存在权属资料明显瑕疵情况。

评估专业人员通过核对明细账、总账和企业其他财务记录，核实了土地使用权的原始入账价值和摊销情况。

在核实产权归属和账面记录的基础上，评估专业人员对列入评估范围的土地进行了现场勘察。在现场勘察过程中，着重核实了土地的坐落、四至、面积、产权、性质等状况，对土地的登记状况、权利状况进行了核对，对其实际利用情况（包括地上建筑物及附着物状况）也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

经评估专业人员核实，列入本次评估范围各宗地基本情况如下表所示：

宗地基本情况表

序号	土地证号	土地位置	土地性质	终止日期	开发程度	面积(m ²)	他项
1	松国用(2015)第00684号	松原县望松街道松康路1号	出让工业	2062年8月	五通一平	34,245.41	
2	尚未取得	松原县望松街道松康路1号	出让工业	2062年8月	五通一平	25,074.63	
3	合计					59,320.04	

地面附着物概况表

序号	宗地位置	建筑物项数	建筑面积(m ²)	构筑物项数	开发程度	备注
1	松原县望松街道松康路1号	8	34,290.94	13	五通一平	
2	松原县望松街道松康路1号	3	667.26		五通一平	

(2) 土地的一般因素、区域因素和个别因素

1) 土地的一般因素

A. 地理位置

丽水，古称处州，为浙江省陆地面积最大的地级市；位于浙江省西南部，坐标东经118°41′～120°26′和北纬27°25′～28°57′之间，地势以中山、丘陵地貌为主，由西南向东北倾斜。境内设1个市辖区：莲都区，7县：青田县、缙云县、遂昌县、松阳县、云和县、庆元县、景宁县，代管1县级市：龙泉市；总面积17,298平方公里。

B. 行政区划

丽水市设莲都区1个市辖区，辖青田、缙云、遂昌、松阳、云和、庆元、景宁

7 县，代管辖龙泉 1 市。景宁是中国唯一的畲族自治县。丽水市共有 51 个镇（畲族镇 1 个）、100 个乡（畲族乡 6 个）、30 个街道、96 个社区、34 个居委会、2850 个行政村和 12101 个自然村。

C. 经济总量

初步核算,2017 年上半年丽水市实现地区生产总值 563.39 亿元,同比增长 6.5%;其中一、二、三产业分别增长 3.4%、4.7%和 8.5%。

D. 财政

财政收入平稳增长。2017 年上半年全市财政总收入 97.39 亿元,同比增长 10.6%。一般公共预算收入 59.24 亿元,同比增长 15.8%,增速比 1-5 月回升 4.0 个百分点,排名全省第 5;其中,税收收入 47.32 亿元,同比增长 11.6%,排名全省第 8。一般公共预算支出 188.76 亿元,同比增长 21.5%。金融存贷稳定增长。6 月末,全市本外币金融存款余额 2,282.95 亿元,同比增长 8.7%,排名全省第 6。本外币金融贷款余额 1,662.06 亿元,同比增长 12.0%,增速比存款快 3.3 个百分点,排名全省第 5;其中,住户贷款新增 85.9 亿元,占全部新增贷款的 80.5%,是上半年贷款增长的主要动力。人民币存贷比为 75.8%,同比提高 2.1 个百分点。

E. 农业

2017 年上半年全市实现农业增加值 42.64 亿元,同比增长 3.4%,比一季度提高 2.1 个百分点。粮食生产保持平稳,春粮种植面积 21.9 万亩;晚稻种植面积 61 万亩,比去年同期增加 0.14 万亩。农业两区建设稳步推进,茶叶、食用菌、蔬菜等主导产业运行平稳。建设农产品加工园区 9 个,完成供地 556.5 亩,累计供地 8,560.3 亩。新建“丽水山耕”合作基地 1,003 个,新增参与“丽水山耕”母子品牌运作商标 239 个。

F. 工业

2017 年上半年全市规模以上工业总产值 822.06 亿元,同比增长 6.9%,增速比一季度提高 1.1 个百分点,比去年同期提高 0.8 个百分点;实现规上工业增加值 175.61 亿元,同比增长 3.3%,增速比一季度提高 2.3 个百分点,但比去年同期回落 6.2 个百分点。出口交货值同比增长 18.8%,增速比一季度提高 2.3 个百分点,居全省第 1。工业用电量 23.07 亿千瓦时,同比下降 11.7%,但降幅比一季度收窄 6.3 个百分点。

2) 土地的区域因素

松阳县隶属于浙江省丽水市，位于浙江省西南部。东连丽水市莲都区，南接龙泉市、云和县，西北靠遂昌县，东北与金华市武义县接壤。最东至裕溪乡新渡，最西至枫坪乡龙虎垵，东西最宽处径距 53.7 公里；最北至赤寿乡大川，最南至大东坝镇大湾，南北最长径距 40.2 公里。

松阳县辖 3 街道：西屏街道、水南街道、望松街道，5 镇：古市镇、玉岩镇、象溪镇、大东坝镇、新兴镇；11 个乡：赤寿乡、四都乡、樟溪乡、三都乡、斋坛乡、叶村乡、竹源乡、枫坪乡、裕溪乡、安民乡、板桥畲族乡。

3) 土地的个别因素

待估宗地 1 和 2 都为出让工业用地，土地面积分别为 34,245.41 平方米和 25,074.63 平方米，宗地西至无名河，东至古青线，南至王斋线。整体土地面积较大，较为规则，地势较平坦，地基承载力基本充足，城市公用设施完备度较高。宗地所处内部基础设施完备度一般，供电从松阳县的电网引入，进水从松阳县自来水管网中接入，排水接入城市下水管道，通讯、宽带网络条件具备。

(3) 评估方法

1) 土地使用权的价值内涵

列入本次评估范围的宗地评估价格指待估宗地在评估基准日（即 2017 年 12 月 31 日），宗地外部条件为“五通”（即通路、通供水、通排水、通电、通讯），设定宗地内部条件为“一平”（即场地平整），宗地性质为国有出让的工业用途土地在剩余使用年限内的国有土地使用权价格。

2) 评估方法的选择

依据《资产评估执业准则—不动产》的规定，评估专业人员执行不动产评估业务，应当根据评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，恰当选择评估方法。

由于待估宗地所在区域的近期同类型土地成交案例比较容易取得，故适宜采用市场法进行评估；由于待估土地收益情况较难以预测，故无法采用收益法进行评估；由于待估宗地系工业用地非投资性项目，故无法采用假设开发法进行评估；由于待估宗地所在区域的征地费用标准不容易取得，故不宜选用成本法进行评估。由于基

准地价反映的是区域平均地价水平，无法准确反映待估宗地的价值，故无法选用基准地价系数修正法进行评估。

根据以上分析，确定采用市场法进行评估，从而确定待估宗地价值。

3) 选用的评估方法简介及参数的选取路线

市场法的基本含义是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、交易期日、区位状况、权益状况、实物状况等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。基本公式为：

$$\text{评估地价 } V_1 = V_B \times A \times B \times C \times D \times E$$

式中： V_1 —待估宗地使用权价值

V_B —比较案例价格

A—待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B—待估宗地交易日期指数/比较案例交易日期修正指数

C—待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D—待估宗地权益状况指数/比较案例权益状况指数

E—待估宗地实物状况指数/比较案例实物状况指数

A. 市场交易情况修正：通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

B. 交易日期修正：采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算期日对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

C. 区域因素修正：区域因素包括的内容主要有地区的土地性质、城市外部交通便捷程度、城市内部交通便捷程度、聚集效益、工厂与原料地市场配合、环境质量优劣状况等。由于不同用途的土地，影响其价格的区域因素也不同，区域因素修正的具体内容根据估价对象的用途分别确定。

D. 权益状况修正：包括土地使用权性质、土地使用权年限、城市规划限制条件、土地使用管制、其他权利设立情况、其他特殊情况等。

E. 实物状况修正：实物状况是指构成宗地的特性（宗地条件）并对其价格产生影响的因素。实物状况比较的内容，主要有宗地（地块）的位置、面积、形状、宗

地基础及市政设施状况、地形、地质、临路类型、宗地内开发程度、水文状况、规划限制条件等，根据交易案例中土地的实物状况与评估对象的差异进行修正。

4) 地价的确定

土地评估值 = 土地单价 × 土地面积 × (1 + 契税税率)

(4) 土地使用权评估结果

账面价值	9,852,522.18 元
评估价值	12,800,000.00 元
评估增值	2,947,477.82 元
增值率	29.92%

6. 无形资产-其他无形资产

(1) 概况

其他无形资产账面价值 796,773.42 元，为排污权、外购的 1 项专利技术及企业申报的未入账的 10 项专利和 29 项药品生产技术。

对于账内无形资产，评估专业人员查阅了相关合同、账簿、原始凭证等，了解了专利技术的使用情况，并对其摊销情况进行了复核，按财务会计制度核实，未发现不符情况。对于企业申报的账外无形资产，评估专业人员查阅了相关的专利证书、药品再注册批件（以下简称药品批文）、技术资料合同等，了解了使用情况，未发现与企业申报不符的情况。

11 项专利及 29 项药品生产技术详见“三、评估对象和评估范围”介绍。

专利及药品生产技术对应的产品中，复方鱼腥草合剂、麝香解痛膏、麝香镇痛膏、麝香壮骨膏、咳舒糖浆、三两半药酒、十全大补酒、肾宝合剂、猴菇饮口服液及肌苷口服溶液等药品目前处于生产或销售状态，其他药品近年内基本未有生产和销售。

另据了解，英诺珐医药持有的用于复方鱼腥草合剂之上的“金笛”商标，于 2017 年方开始进行培育和推广，考虑到该商标对应产品系康恩贝中药制造，且销售方为全资子公司，故本次将其纳入上述无形资产中一并进行评估。

(2) 评估具体方法及过程

1) 对于排污权，期后尚存在对应的价值或权利，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

2) 对于企业申报的未在账面列示的专利技术及药品生产技术等, 由于相关无形资产需要组合在一起发挥效力, 故评估中将专利技术及药品生产技术等作为资产组合考虑, 评估过程如下:

2.1) 价值内涵

本次无形资产包括专利及药品生产技术等, 评估对象主要是专利及药品生产技术所有权的价值。

2.2) 无形资产评估适用的假设

A. 假设上述专利及药品生产技术等的使用范围、使用对象与商品的销售情况一致;

B. 假设公司各产品收入、成本等在年度内均匀稳定发生;

C. 假设上述专利及药品生产技术等的所有人和使用人是负责的, 有能力担当其职务, 并有足够的能力合理使用和保护商标、专利等;

D. 假设上述专利及药品生产技术等的使用不存在重大变化;

E. 假设公司药品生产许可证、药品 GMP 证书和药品再注册批件等均能通过后续年检并持续有效;

F. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素, 造成对企业重大不利影响;

当这些前提及假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时, 评估专业人员将不承担由于前提及假设条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

2.3) 评估方法

无形资产的评估方法主要包括市场法、收益法、成本法。

由于目前国内外类似转让案例极少, 且信息不透明, 缺乏可比性, 因此不适宜采用市场法评估。

由于无形资产的投入、产出存在弱对应性, 即很难通过投入的成本来反映资产的价值, 因此也不适宜采用成本法评估。

根据可以收集到资料的情况确定对无形资产的评估采用收益法, 即预测利用该无形资产销售产品可能取得的收益, 通过一定的分成率确定评估对象能够为企业带来的利益, 折现后加和得出该评估对象在一定的经营规模下在评估基准日的公允价值。计算公式为:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^{t_i}} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{无形资产对应的产品收入} \times \text{分成率}}{(1+r)^{t_i}}$$

式中：V——待估无形资产价值；

A_i ——第 i 年无形资产纯收益；

r——折现率；

n——收益年限；

t_i ——第 i 年对应的折现期。

2.4) 无形资产的具体评估过程

A. 收益年限的确定

由于专利及专有技术等先进性受技术持续升级及替代技术研发等因素影响，故经济收益年限一般低于其法定保护年限。纳入本次评估范围的专利及专有技术等形成时间长短不一，主要应用于复方鱼腥草合剂、麝香解痛膏、麝香镇痛膏等药品的生产过程中，主要产品已在市场销售多年。本次评估综合考虑技术改进，根据研发人员对专利的技术状况、技术特点的描述，结合同行业技术发展和更新周期及企业自身的技术保护措施等因素，预计该等无形资产的整体经济收益年限。

B. 无形资产纯收益的确定

a. 产品收入的确定

本次评估时参照企业历史经营情况、市场竞争状况、未来发展规划、产品市场需求及企业所处行业的发展状况对未来经济寿命年限内收入进行分析预测。

b. 收入分成率的确定

通过行业收入净利润率及利润分成率测算无形资产组合的收入分成率，计算公式为：

收入分成率 = 销售净利率 × 利润分成率

通过分析类似行业上市公司的财务数据，并搜集了行业内一般企业近年利润率，并加以分析比较，综合确定销售净利率。

利润分成率是将资产组合中无形资产对利润的贡献分割出来。本次评估利润分成率通过综合评价法确定，主要是通过对分成率的取得有影响的各个因素，即技术水平、技术成熟度、经济效益、市场前景、社会效益、政策吻合度、投入产出比和技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终确定

分成率。

销售收入分成率按行业销售净利率与利润分成率的乘积确定。根据对产品生命周期的分析，目前公司产品技术已处于相对成熟期，预计以后年度对收益的贡献将趋向减弱，故分成率将会有一定的下降。根据专利（专有）技术等剩余的收益年限按直线法递减考虑。

C. 折现率的确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和资料收集的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率采用评估基准日与收益期相匹配的国债的到期收益率。

风险报酬率的确定主要运用综合评价法，即由技术风险系数（商标权利风险系数）、市场风险系数、财务风险系数、管理风险系数及政策风险系数之和确定。

（3）评估结果

账面价值	796,773.42 元
评估价值	34,741,984.00 元
评估增值	33,945,210.58 元
增值率	4,260.33%

7. 长期待摊费用

长期待摊费用账面价值为 25,916.15 元，为（英诺珐医药）租赁的康恩贝大楼办公室装修费的摊余额，企业按 6 年摊销。

评估专业人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了各项费用尚存的价值与权利。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该大楼租赁到期日为 2017 年 12 月 31 日，期后不再续租，故不存在对应的价值或权利，评估为零。

长期待摊费用评估价值为零，评估减值 25,916.15 元，减值率为 100.00%。

8. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 11,693.41 元，为被评估单位计提应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面值为评估值。

递延所得税资产评估值为 11,693.41 元。

9. 其他非流动资产

其他非流动资产账面价值 1,240,738.77 元，为预付的设备款。

评估专业人员抽查了原始凭证、合同、协议等相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，款项期后能形成相应的资产，以核实后账面价值确认为评估值。

其他流动资产评估值为 1,240,738.77 元。

10. 非流动资产评估结果

账面价值	431,921,414.34 元
评估价值	641,157,059.20 元
评估增值	209,235,644.86 元
增值率	48.44%

三) 流动负债

1. 应付账款

应付账款账面价值 16,887,877.41 元，为应付的货款、材料款及设备款等。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，选取部分款项进行函证，对未收到回函的样本项目，采用替代程序审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为 16,887,877.41 元。

2. 预收款项

预收款项账面价值 249,348.00 元，为预收的货款。

评估专业人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产（权利）或偿还款项的情况；检查对方是否根据合同、协议支付款项。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为 249,348.00 元。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 2,438,837.00 元，为应付职工工资及工会经费等。

评估专业人员检查了该公司的劳动工资和工会经费等制度，查阅章程等相关文件规定，复核被评估单位计提依据，并检查支用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项目期后均需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为 2,438,837.00 元。

4. 应交税费

应交税费账面价值 2,463,113.59 元，包括应交的消费税、企业所得税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、印花税及代扣代缴的个人所得税等。

评估专业人员查阅了相关税收政策，了解被评估单位所涉税种、税率，取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项税费期后均需支付，以核实后的账面价值确认评估值。

应交税费评估值为 2,463,113.59 元。

5. 其他应付款

其他应付款账面价值 10,269,464.66 元，主要为应付的关联方往来款、押金及代付款项等，其中关联方往来为应付英诺珐医药 10,000,000.00 元。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估值为 10,269,464.66 元。

6. 流动负债评估结果

账面价值	32,308,640.66 元
------	-----------------

评估价值	32,308,640.66 元
------	-----------------

四) 非流动负债

1. 长期应付款

长期应付款账面价值 179,863.08 元，为应付的住房周转金及维修基金等。

评估专业人员通过查阅有关合同、会计记录进行核实。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

长期应付款评估价值为 179,863.08 元。

2. 递延收益

递延收益账面价值 38,429,371.51 元，系公司收到的搬迁补偿款。

评估专业人员通过查阅有关文件、会计记录进行核实，并了解期后实际支付情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，上述递延收益期后不需支付，故评估为零。

递延收益评估值为零，评估减值 38,429,371.51 元，减值率 100.00%。

3. 非流动负债评估结果

账面价值	38,609,234.59 元
------	-----------------

评估价值	179,863.08 元
------	--------------

评估减值	38,429,371.51 元
------	-----------------

减值率	99.53%
-----	--------

（三）收益法

收益法是指通过将被评估资产的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一）收益法的应用前提

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

2. 能够对企业未来收益进行合理预测。

3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

二）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定企业整体价值，然后扣除付息债务后确定股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务评估值

企业整体价值=企业自由现金流评估值±非经营性资产（负债）的价值+溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r_t)^{ti}} + P_n \times (1+r_n)^{-tn}$$

式中：n——明确的收益预测年限

$FCFF_t$ ——第t年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——明确的收益预测年限中的第t年

ti 、 tn ——第t年的折现期

P_n ——第n年以后的连续价值

三）收益法评估参数的确定

1. 收益期与预测期的确定

本次评估假设评估对象的存续期间为永续期，即收益期为永续期。采用分段法对评估对象的收益进行预测，即将评估对象未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业特性、企业状况及业务特征等，取5年（即至2022年末）作为预测期分割点。

2. 企业自由现金流的确定

（1）营业收入和营业成本的确定

根据宏观经济形势、产品下游行业发展形势、市场竞争情况、国内政策导向等外部因素，结合企业自身优劣势、经营管理措施等内部因素综合分析确定未来预测期的营业收入。根据历史毛利率变动水平并结合产品销售价格、原材料、人工、制造费用的预计波动情况综合分析最终确定营业成本。

（2）税金及附加的确定

按预测的营业收入和近年税金及附加占收入的比率计算确定。

（3）期间费用的确定

A. 销售费用的确定

销售费用主要由销售人员职工薪酬及劳务、广告宣传费、物流运输费、差旅通讯费等构成。根据销售费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于销售人员职工薪酬，按公司的人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况、销售业务情况进行预测；对于其他费用则区分为办公类、业务类及其他类等，采用趋势预测分析法预测，在综合考虑产能扩张及产品销售收入增加的基础上，结合人工、材料等的波动趋势、与收入的相关（协同）程度以及管理层预测等进行确定。随着企业业务和营业收入的稳定，销售费用将会趋于稳定。

B. 管理费用的确定

管理费用主要由职工薪酬、办公费、差旅通讯费、折旧及摊销、研发费用以及其他项目等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按公司的管理人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧摊销以管理用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法进行测算；研发费主要为新产品、新工艺的研究开发费用，结合历史支出情况和企业规划进行预测；对于其他费用则区分为办公类、业务类及其他类等，采用趋势预测分析法预测，在综合考虑产品销售收入增加的基础上，结合人工、材料等的波动趋势、与收入的相关（协同）程度以及管理层预测等进行确定。随着企业业务和营业收入的稳定，管理费用将会趋于稳定。

C. 财务费用（不含有息负债利息）的确定

财务费用主要考虑利息收入及银行手续费、现金折扣等。其中利息收入主要为关联方借款产生，由于本次将关联方借款纳入非经营性资产核算，故不再考虑对应的利息收入；经与企业相关人员沟通并结合历史数据分析，预计未来各年度银行存款利息收入及手续费支出等基本相抵，故不再预测；现金折扣与营业收入存在一定的比例关系，故本次对其根据以前年度其与营业收入之间的比例并结合企业销售政策进行预测。

（4）资产减值损失的确定

主要考虑存货跌价损失及往来款的回款损失等，按营业收入一定比例进行预测。

（5）补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强，故不予预测。

（6）营业外收入、支出的预测

营业外收支主要为政府补助、非流动资产处置损益等，由于不确定性较大，故不予预测。

（7）所得税费用的预测

对于所得税费用的预测考虑纳税调整事项。计算公式为：

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

其中纳税调整事项主要考虑研发费用的加计扣除和业务招待费的调整。

息税前利润总额=主营业务收入－主营业务成本＋其他业务利润－税金及附加－销售费用－管理费用－财务费用（不含有息负债利息）－资产减值损失＋补贴收入、公允价值变动损益＋营业外收入－营业外支出

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室《关于公示浙江省 2016 年第一批拟认定高新技术企业名单的通知》，康恩贝中药通过高新技术企业复审，有效期为 3 年（自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日），在资格有效期内，公司享受 15% 的所得税优惠税率；本次评估假设康恩贝中药在预测期内将持续通过高新技术企业复审并享受该优惠税率；英诺珐医药的所得税税率为 25%。本次参照历史综合所得税税率及各公司未来发展规划、销售计划、盈利预测情况等确定合并的企业所得税税率为 24%。

（8）息前税后利润的确定

息前税后利润=息税前利润总额－所得税费用

（9）折旧及摊销的确定

折旧费及摊销费用由两部分组成，即对基准日现有的长期资产（存量资产）以及基准日后新增的长期资产（增量资产）按企业会计计提折旧（摊销）的方法（直线法）计提折旧（摊销）。对基准日后新增的长期资产（增量资产），按投入使用的时间开始计提折旧（摊销）。

年折旧（摊销）额=资产原值×年折旧（摊销）率

对于新增投资，参考公司的会计制度对上述项目形成的资产分别按适用的年限计提折旧（摊销）。

对于上述折旧和摊销，在明确的收益预测期内以具体测算数进行确定，在永续期始则将后续折旧及摊销总额年金化确定各年的折旧及摊销金额。

对于原有、更新及新增的资产，评估中按照企业现有会计政策并结合评估经济

耐用年限对其折旧和摊销进行预测。

（10）资本性支出的确定

资本性支出主要为现有的资产（存量资产）的更新。

对于存量资产和增量资产的更新，评估专业人员按照资产在评估基准日（或投入使用时的重置价格水平和经济使用年限确定未来年度所需的资产更新支出总额，在明确的收益预测期内以具体测算数进行确定，在永续期则将后续支出总额折现至永续期初后进行年金化确定各年的更新支出。

（11）营运资金增减额的确定

营运资金主要为经营性流动资产减去不含有息负债的经营性流动负债。随着生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在货币资金、应收账款、预付款项、预收款项、应付职工薪酬、应交税费以及其他应收、应付款中的经营收、付款项等的变动上。

对于货币资金，根据近年各期公司账面货币资金的保有及波动情况及未来年度现金流预测及管理人员访谈，参照近年货币资金占付现成本的比例对未来各年最低现金保有量进行预测。

对于其他项目，评估专业人员分析了 2015 年至基准日营运资金的变动情况，结合管理层营运资金策略，根据与营业收入的比例关系，在分析各项比例及公司未来的发展策略的基础上，预测未来的相应比例。

以上述预测方法或按相应比例乘以各年的营业收入（或营业成本）后得到各项目占用的当期营运资金额，2022 年以后由于收入、成本不再变动，故相应的营运资金变动为零。

（12）企业自由现金流的确定

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的企业现金流进行预测。评估假设预测期后各年企业现金流将保持稳定。

3. 折现率的确定

（1）折现率计算模型

在企业价值评估中，评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价

值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——资本结构。

债务资本成本 K_d 采用一年期贷款基准利率，权数参照同行业上市公司平均资本结构并结合自身资本结构确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

其中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险报酬率 #

R_m ——市场收益率 #

β ——系统风险系数 #

MRP ——市场风险溢价 #

R_s ——公司特定风险调整系数 #

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率 R_f 。

2) 系统风险系数 β

通过“同花顺 iFinD”终端查询相关行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times D \div E]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数， $D \div E$ 为类比公司资本结构) 对各项 Beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，然后通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-T) \times D \div E]$ ，计算评估对象带自身财务杠杆系数的 β 系数。

3) 市场收益率 R_m 及市场风险溢价 MRP

A. 衡量股市 MRP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

B. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2008 年到 2017 年。

C. 指数成分股及其数据采集

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助同花顺 iFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估专业人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

经计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 MRP 。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 MRP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

4) 企业特定风险调整系数 R_s

在分析公司规模、经营状况、管理、资金、人力资源等方面的风险及对策的基础上综合确定公司的特定风险调整系数。

四) 评估值测算过程与结果

1. 企业整体价值的计算

(1) 企业现金流价值的计算

根据上述测算，企业现金流的评估价值为 901,531,500 元（取整）。

(2) 非经营性资产（负债）、溢余资产价值的确定

康恩贝中药的非经营性资产主要为应收关联方往来款和闲置、报废的设备，非经营性负债为应付的工程设备款，以资产基础法中评估值确认为资产（负债）的评估价值。具体如下表：

非经营性资产明细表

金额单位：元

项目名称	对方单位	内容	非经营性资产价值	备注
其他应收款	浙江康恩贝制药股份有限公司	往来款	150,000,000	
固定资产		闲置、报废设备	523,960	
小计			150,523,960	

非经营性负债明细表

金额单位：元

项目名称	内容	非经营性负债价值	备注
应付账款	应付工程设备款	2,528,074	
小计		2,528,074	

综上，非经营性资产（负债）净额为 147,995,886 元。

根据企业及评估专业人员分析，公司不存在溢余资产。

(3) 企业整体价值

企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产（扣减负债）评估值+溢余资产评估值

$$=901,531,500 \text{ 元} + 147,995,886 \text{ 元} + 0 \text{ 元}$$

$$=1,050,000,000 \text{ 元}$$

2. 付息债务评估值

公司基准日报表未列示付息债务。

3. 收益法评估的测算结果

企业股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务评估值

$$=1,050,000,000 \text{ 元} - 0 \text{ 元}$$

$$=1,050,000,000 \text{ 元}$$

九、评估程序实施过程

本项资产评估工作于2018年1月3日开始，评估报告日为2018年3月26日。整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估对象和范围、评估基准日；

2. 接受委托人委托，签订资产评估委托合同；
3. 编制资产评估计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

(二) 资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，收集整理资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 收集整理委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集行业资料，了解被评估单位的竞争优势和风险；
7. 获取被评估单位的历史收入、成本以及费用等资料，了解其现有的经营状况和发展规划；
8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(三) 评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；
2. 收集市场信息；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值；
4. 在被评估单位提供的未来收益预测资料的基础上，结合被评估单位的实际情况，查阅有关资料，合理确定评估假设，形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数，选择具体计算方法，确定评估结果。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，形成评估结论；
2. 对各种方法评估形成的测算结果进行分析比较，确定评估结论；
3. 编制初步评估报告；
4. 对初步评估报告进行内部审核；
5. 征求有关各方意见。

（五）出具报告阶段

征求意见后，正式出具评估报告。

十、评估假设

1. 基本假设

（1）本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

（2）本次评估以公开市场交易为假设前提；

（3）本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

（4）本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

（5）本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化；

（6）本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

（1）本评估预测是基于被评估单位提供的持续经营状况下的发展规划和盈利预测并经过评估专业人员剔除明显不合理部分后的基础上的；

（2）假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

（3）假设预测期所基于的会计政策与基准日会计政策在所有重大方面一致；

（4）假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

（5）假设被评估单位生产经营资质到期后可正常办理续期；

(6)假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素,造成对企业重大不利影响。

3. 特殊假设

康恩贝中药于 2016 年 11 月 21 日取得由浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合批准的《高新技术企业证书》(证书编号:GR201633001011),有效期为三年;根据相关税收政策规定,公司自 2016 年至 2018 年享受 15%的企业所得税税率优惠,本次评估假设康恩贝中药在预测期内将持续通过高新技术企业复审并享受该优惠税率。

评估专业人员根据资产评估的要求,认定这些评估假设在评估基准日时成立,当未来经济环境发生较大变化时,评估专业人员将不承担由于评估假设改变而推导出不同评估结果的责任。

十一、评估结论

1. 资产基础法评估测算结果

在本报告所揭示的评估假设基础上,康恩贝中药的资产、负债及股东全部权益的评估结果为:

资产账面价值为 456,977,659.81 元,评估价值为 670,200,837.71 元,评估增值 213,223,177.90 元,增值率 46.66%。

负债账面价值为 70,917,875.25 元,评估价值为 32,488,503.74 元,评估减值 38,429,371.51 元,减值率为 54.19%。

股东权益账面价值为 386,059,784.56 元,评估价值为 637,712,333.97 元,评估增值 251,652,549.41 元,增值率 65.18%。

资产评估结果汇总如下表:

金额单位:人民币元

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
一、流动资产	25,056,245.47	29,043,778.51	3,987,533.04	15.91
二、非流动资产	431,921,414.34	641,157,059.20	209,235,644.86	48.44
其中:长期股权投资	242,815,816.32	383,864,063.07	141,048,246.75	58.09
固定资产	166,038,571.06	197,495,180.00	31,456,608.94	18.95
在建工程	11,139,383.03	11,003,399.95	-135,983.08	-1.22
无形资产	10,649,295.60	47,541,984.00	36,892,688.40	346.43
其中:无形资产—土地使用权	9,852,522.18	12,800,000.00	2,947,477.82	29.92

无形资产—其他无形资产	796,773.42	34,741,984.00	33,945,210.58	4,260.33
长期待摊费用	25,916.15		-25,916.15	-100.00
递延所得税资产	11,693.41	11,693.41		
其他非流动资产	1,240,738.77	1,240,738.77		
资产总计	456,977,659.81	670,200,837.71	213,223,177.90	46.66
三、流动负债	32,308,640.66	32,308,640.66		
四、非流动负债	38,609,234.59	179,863.08	-38,429,371.51	-99.53
负债合计	70,917,875.25	32,488,503.74	-38,429,371.51	-54.19
股东权益合计	386,059,784.56	637,712,333.97	251,652,549.41	65.18

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估测算结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，康恩贝中药股东全部权益价值的评估结果为 1,050,000,000 元，评估增值 663,940,215.44 元，增值率 171.98%。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

康恩贝中药股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为 637,712,333.97 元，采用收益法评估的结果为 1,050,000,000 元，两者相差 412,287,666.03 元，差异率 64.65%。

经分析，评估专业人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。但在资产基础法评估中很难考虑诸如人力资本、销售网络、管理效率、资质及商誉等价值，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性。而收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。根据康恩贝中药所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值，故取收益法评估结果 1,050,000,000 元（大写为人民币壹拾亿零伍仟万元整）作为康恩贝中药股东全部权益的评估价值。

十二、特别事项说明

1. 在对康恩贝中药股东全部权益价值评估中，评估专业人员对康恩贝中药提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了一般的核查验证，除下述情

况外，未发现评估对象和相关资产的权属资料存在其他瑕疵情况：

(1) 列入评估范围的锅炉房、消防泵房及危险品库等 3 项房屋建筑物（建筑面积合计为 671.50 平方米）尚未取得《房屋所有权证》。

(2) 列入评估范围的 1 宗土地使用权（土地面积为 25,074.63 平方米）尚未取得《国有土地使用证》。

根据康恩贝中药与松阳县中小企业孵化基地开发有限公司签订的《工业项目进孵化基地（石门区块）投资意向书》规定，康恩贝中药厂区内总建筑面积需达到 59,228 平方米，由于厂区内西侧地块大部分空置，故未能对该地块及其上方的房屋建筑物办理相关权证。被评估单位承诺，待二期制剂车间建成后，上述权证预计均能取得。

提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是康恩贝中药的责任，评估专业人员的责任是对评估单位提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。本次资产基础法中对于该等房地产进行了正常评估，若康恩贝中药不拥有前述资产的所有权（使用权），或对前述资产的所有权（使用权）存在部分限制，则前述资产的评估结果和康恩贝中药股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2. 截至评估基准日，康恩贝中药存在以下资产抵押事项：

根据康恩贝中药和国网浙江松阳县供电公司签订的《抵押合同》（编号为 9920030051），康恩贝中药以变压器、配电柜等设备作为向国网浙江松阳县供电公司按期缴纳电费的抵押物，最高抵押金额为 48 万元。

除上述事项外，被评估单位承诺，不存在其他重大的资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、财务承诺等或有事项。

3. 根据康恩贝中药（乙方）与松阳县成通炒货有限公司（甲方）于 2017 年 10 月 31 日签订的《仓库租赁合同》，乙方向甲方租赁厂房二楼（建筑面积 2,038 平方米）作为仓库存储用，租赁期限为 2017 年 11 月 18 日至 2020 年 11 月 17 日，年租金为 25.70 万元。本次在收益法评估中已适当考虑该租赁事项的影响。

4. 在资产基础法评估时，除存货外，未对资产评估增减额考虑相关的税收影响。

5. 评估机构获得的被评估单位盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估单位管理层及

其股东多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位盈利预测的利用，不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

6. 评估程序受到限制的情形：

(1) 本次评估中，评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，且在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察作出判断。

(2) 本次评估中，评估师未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察作出的判断。

7. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

8. 本次股东全部权益价值评估时，评估专业人员依据现时的实际情况作了评估专业人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估专业人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估专业人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

9. 本评估机构及评估专业人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

10. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十三、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估

报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至 2018 年 12 月 30 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结论作为交易价格的参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在评估报告日期后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

十四、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2018 年 3 月 26 日。

