

**山东步长制药股份有限公司拟收购
重庆市汉通生物科技有限公司股权项目
投资价值估值报告**

沪众评报字（2019）第 0002 号

上海众华资产评估有限公司

2019 年 1 月 10 日

估值报告目录

第一部分 估值人员声明.....	1
第二部分 估值报告摘要.....	2
第三部分 估值报告正文.....	4
一、委托人、被估值单位和委托人以外的其他估值报告使用人.....	4
二、估值目的.....	8
三、估值对象和估值范围.....	8
四、价值类型及其定义.....	10
五、估值基准日.....	10
六、估值依据.....	10
七、估值思路和估值方法.....	12
八、宏观经济发展状况.....	16
九、市场情况分析.....	17
十、估值假设.....	19
十一、估值结论.....	21
十二、特别事项说明.....	21
十三、估值报告使用限制说明.....	22
十四、估值报告日.....	23
第四部分 附件	24

估值人员声明

(一) 我们在执行本估值业务中, 遵循了相关法律, 恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料, 估值报告陈述的内容是客观的, 并对估值结论合理性承担相应的法律责任。

(二) 估值对象涉及的资产、负债清单由委托人、被估值单位申报并经其签章确认; 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, 恰当使用估值报告是委托人和相关当事人的责任。

(三) 我们与估值报告中的估值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。

(四) 在执行本次估值程序过程中, 对资产的法律权属, 估值人员进行了必要的、独立的核实工作, 但并不表示估值人员对估值对象法律权属进行了确认或发表了意见。估值人员执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见。

(五) 我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制, 估值报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。估值人员不承担相关当事人的决策责任。

**山东步长制药股份有限公司拟收购
重庆市汉通生物科技有限公司股权项目
投资价值估值报告**

沪众评报字（2019）第 0002 号

摘 要

委托人：山东步长制药股份有限公司（股票代码：603858.SH，以下简称：步长制药）

估值报告使用人：本估值报告仅限于委托人和法律、行政法规规定的使用人使用，其他任何机构和个人不能成为本估值报告的使用人

被估值单位：重庆市汉通生物科技有限公司（以下简称：汉通生物）

估值目的：拟收购股权

估值基准日：2018 年 12 月 31 日

估值对象及估值范围：估值对象为重庆市汉通生物科技有限公司股东全部权益投资价值；估值范围系截止估值基准日重庆市汉通生物科技有限公司的全部资产及负债。本次估值的价值类型是投资价值，因此估值范围还包括步长制药收购汉通生物后所产生的协同效应价值。协同效应主要是步长制药在医药生产方面的丰富经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度应用到汉通生物后增加汉通生物的经济效益，同时也可以增强汉通生物的竞争力。

本次估值总资产账面价值为 7,564,615.49 元，其中：流动资产 1,959,926.46 元，非流动资产 5,604,689.03 元；负债账面价值为 2,779,145.84 元；股东权益账面价值为 4,785,469.65 元。

价值类型：投资价值

估值方法：采用收益法确定估值结论

估值结论：在报告假设前提成立的条件下，于估值基准日 2018 年 12 月 31 日被估值单位股东全部权益投资价值为人民币 1,800.00 万元。大写：壹仟捌佰万元整。

估值结论使用有效期：自 2018 年 12 月 31 日至 2019 年 12 月 30 日

对估值结论产生影响的特别事项：详见报告正文第十二项特别事项说明

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的全面情况，应认真阅读投资价值估值报告正文。

（本页以下无正文）

**山东步长制药股份有限公司拟收购
重庆市汉通生物科技有限公司股权项目
投资价值估值报告**

沪众评报字（2019）第 0002 号

正 文

上海众华资产评估有限公司接受山东步长制药股份有限公司的委托，遵守相关法律，本着独立、公正、客观的原则，按照公认的估值方法，对山东步长制药股份有限公司拟战略收购重庆市汉通生物科技有限公司股权涉及的股东全部权益投资价值进行了分析、估算。

一、委托人、被估值单位和委托人以外的其他估值报告使用人

（一）委托人概况

公司名称：山东步长制药股份有限公司（股票代码：603858.SH，以下简称：步长制药）

统一社会信用代码：91370000728611939A

类 型：股份有限公司（台港澳与境内合资、上市）

住 所：菏泽市中华西路 369 号

法定代表人：赵涛

注册资本：人民币陆亿捌仟壹佰捌拾万元整

成立日期：2001 年 5 月 10 日

营业期限：2001 年 5 月 10 日至 年 月 日

经营范围：片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、丸剂（蜜丸、浓缩丸、水丸、水蜜丸）、口

服液。(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,有效期以许可证为准)

委托人主营业务简介:

步长制药是一家从事中成药的研发、生产和销售的国内上市企业。主要产品在心脑血管用药领域处于领先地位,并在妇科、泌尿等用药领域建立了较强的竞争优势,是我国医药行业的领军企业之一。步长制药列南方医药经济研究所《医药经济报》评选的“2013 年度中国制药工业百强榜”第八位;步长制药在心脑血管中成药领域处于领先地位,根据《心脑血管中成药市场研究报告(2012 年度)》的数据显示,步长制药脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液 2012 年在心脑血管中成药市场合计的占有率为 8.07%,步长制药是国内最大的心脑血管中成药生产企业。

(二) 被估值单位概况

1、注册登记情况

公司名称: 重庆市汉通生物科技有限公司(以下简称: 汉通生物)

类 型: 有限责任公司

住 所: 重庆市江津区双福街道双高路 359 号 6 幢(坤煌佳源产业园)

法定代表人: 刘莉

注册资本: 肆佰捌拾陆万元整

成立日期: 2018 年 01 月 03 日

营业期限: 2018 年 01 月 03 日至永久

经营范围: 生物制品研发、生产、销售及技术推广服务(须经审批的经营项目,取得审批后方可从事经营); 生产、销售; 卫生用品、消毒用品(须经审批的经营项目,取得审批后方可从事经营); 销售; 第 II 类医疗器械。(已发须经批准的项目,经相关部

门批准后方可开展经营活动)

2、企业概况

重庆市汉通生物科技有限公司是由自然人林良志、刘莉、刘一敬及徐渝强于 2018 年 1 月 3 日出资成立的有限公司，成立时注册资本为 486.00 万元，其中林良志认缴货币出资 174.96 万元，占比 36%；刘莉认缴货币出资 174.96 万元，占比 36%；刘一敬认缴货币出资 97.2 万元，占比 20%；徐渝强认缴货币出资 38.88 万元，占比 8%。

2018 年 1 月，汉通生物股东刘莉以现金 1,265,115.00 元缴纳其认缴的部分出资。

2018 年 1 月，经汉通生物股东会决议同意，股东徐渝强退出公司并将其认缴汉通生物 8% 股权转让给股东刘莉，本次股权转让完成后汉通生物股东刘莉认缴出资 213.84 万元，占比 44%；股东林良志认缴出资 174.96 万元，占比 36%；股东刘一敬认缴出资 97.2 万元，占比 20%。

2018 年 7 月，刘一敬以现金 97.2 万元缴纳其认缴的汉通生物 97.2 万元出资额，刘莉以现金 667,574.00 元缴纳其认缴的部分出资，此次缴纳出资款后，刘莉合计实缴出资 1,932,689.00 元，占其认缴出资总额 90.38%。

2018 年 12 月，刘莉以现金 205,711.00 元缴纳其认缴的部分出资，林良志以现金 1,749,600.00 元缴纳其认缴的部分出资，此次缴纳出资款后，各股东认缴出资金额已全部缴纳到位。

截止 2018 年 12 月 31 日，汉通生物实收资本明细如下：

股东	认缴出资额（元）	出资比例%	实缴出资额（元）
刘莉	2,138,400.00	44.00	2,138,400.00
林良志	1,749,600.00	36.00	1,749,600.00
刘一敬	972,000.00	20.00	972,000.00
合计	4,860,000.00	100.00	4,860,000.00

3、企业估值基准日资产、经营状况

1) 估值基准日资产、负债、所有者权益情况:

金额单位: 人民币万元

财务指标	2018 年 12 月 31 日
流动资产	195.99
非流动资产	560.47
资产总额	756.47
流动负债	45.73
非流动负债	232.19
负债总额	277.92
所有者权益	478.55

2) 估值基准日经营情况:

金额单位: 人民币万元

财务指标	2018 年
营业收入	0.00
营业成本	7.45
营业利润	-7.45
利润总额	-7.45
净利润	-7.45

上述 2018 年度财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 XYZH/2019CDA30002 号审计报告。

4、企业执行的主要会计政策

重庆市汉通生物科技有限公司执行财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定。

5、税项

1) 主要税种和税率

税种	计税依据	税率
增值税	增值税应税收入减去进项税抵扣	16%、17%
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	25%

(三) 委托人与被估值单位的关系

委托人山东步长制药股份有限公司拟战略收购被估值单位重庆市汉通生物科技有限公司股权，无关联关系。

(四) 其他估值报告使用人

本估值报告仅限于委托人和法律、行政法规规定的使用人使用，其他任何机构和个
人不能成为本估值报告的使用人。

二、估值目的

委托人山东步长制药股份有限公司拟战略收购重庆市汉通生物科技有限公司股权。

本次估值目的是为满足委托人的上述战略收购事宜涉及的汉通生物股东全部权益在估值基准日的投资价值进行估算，为收购提供价值参考依据。

三、估值对象和估值范围

(一) 本次估值对象为重庆市汉通生物科技有限公司股东全部权益投资价值。

(二) 估值范围系截止估值基准日重庆市汉通生物科技有限公司的全部资产及负债。本次估值的价值类型是投资价值，因此估值范围还包括步长制药收购汉通生物后所产生的协同效应价值。协同效应主要是步长制药在医药生产方面的丰富经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度应用到汉通生物后增加汉通生物的经济效益，同时也可以增强汉通生物的竞争力。

本次估值对象总资产账面价值为 7,564,615.49 元，其中：流动资产 1,959,926.46 元，非流动资产 5,604,689.03 元；负债账面价值为 2,779,145.84 元；股东权益账面价值 4,785,469.65 元。委托的估值对象和范围与经济行为涉及的估值对象和范围一致。

在估值基准日经审计的资产类型和账面金额具体列表如下：

资产类型	账面金额（元）
流动资产	1,959,926.46
其他非流动资产	5,604,689.03
资产合计	7,564,615.49
流动负债	457,294.99
非流动负债	2,321,850.85
负债合计	2,779,145.84
净资产（所有者权益）	4,785,469.65

上述财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019CDA30002号审计报告。

除上述外，被估值单位不存在任何其他账面未反映的资产和负债，与该公司相关的资产及负债均已申报列入本次估值范围。

（三）估值范围内主要资产概况

1、流动资产概况

本次委托估值的流动资产账面值为 1,959,926.46 元，其中包括：货币资金 1,959,926.46 元。

2、其他非流动资产概况

根据申报资料，被估值单位其他非流动资产账面价值 5,604,689.03 元，为 2018 年 6 月 8 日汉通生物与重庆鑫能签署的《标准厂房定制合同》，购买的坐落于重庆市江津区双福新区土堡社区的建筑面积为 1,775.60 平方米钢结构厂房，购房总价款为 506.0460 万元。截至估值基准日，上述厂房尚未办理竣工验收，也未取得相关不动产权属证书。

3、负债

委托估值的负债账面价值 2,779,145.84 元，其中包括：流动负债 457,294.99 元、非流动负债 2,321,850.85 元。流动负债主要是其他应付款，非流动负债主要是长期借款。

(四) 估值范围仅以被估值企业提供的估值申报表内容为准。

四、价值类型和定义

根据估值目的和委估资产的特点，确定本次估值结论的价值类型为投资价值。

投资价值是指估值对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额，亦称特定投资者价值。

本估值报告所指的特定投资者为山东步长制药股份有限公司，投资目标为重庆市汉通生物科技有限公司股权，估值结论是依据本估值报告所列示的假设前提下作出的。

本估值报告是在标的企业持续经营的假设前提条件下，按照本报告所述程序、方法、假设和限制条件下、考虑协同效应后所确定的企业股东权益价值。

本次估值考虑的协同效应主要是步长制药在医药生产方面的丰富经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度运用到汉通生物的生产管理中，进一步提升增加汉通生物的经济效益，同时也可以增强汉通生物的市场竞争力。

五、估值基准日

(一) 本项目估值基准日是 **2018 年 12 月 31 日**。

(二) 山东步长制药股份有限公司为此次股权战略收购事项拟订了时间表，为了加快整体工作的进程，同时考虑到估值基准日尽可能与本次估值目的的实现日接近的需要和完成估值工作的实际可能，经与各方协商，确定估值基准日为 **2018 年 12 月 31 日**。

六、估值依据

(一) 法规依据

- 1、《中华人民共和国公司法》(2013 年 12 月 28 日中华人民共和国主席令第 8 号)；
- 2、《中华人民共和国资产评估法》(2016 年 7 月 2 日中华人民共和国主席令第 46 号)；

- 3、《中华人民共和国证券法》(主席令第 14 号, 2014 年 8 月 31 日最新修订);
- 4、《消毒产品卫生安全评价规定》(国卫监督发〔2014〕36 号)。

(二) 经济行为依据

- 1、资产估值委托合同。

(三) 权属依据

- 1、汉通生物营业执照、章程;
- 2、汉通生物与重庆鑫能签署《标准厂房定制合同》及相关付款凭证;
- 3、《标准厂房按揭借款合同》(重江石银厂按(借)字第 BC20180730000019);
- 4、重庆市疾病预防控制中心检验报告;
- 5、与汉通生物资产取得有关的各项合同、会计凭证、账册及其他有关资料;
- 6、其他权属证明资料。

(四) 取价及参考依据

- 1、中国人民银行公布执行的估值基准日存贷款利率;
- 2、信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的 XYZH/2019CDA30002 号审计报告;
- 3、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料;
- 4、估值基准日市场有关价格信息资料;
- 5、与被估值单位资产的取得、使用等有关的各项合同、会计凭证、账册及其他会计资料;
- 6、委托估值的各类资产和负债明细申报表;
- 7、经实地盘点核实后填写的委托估值资产清单;
- 8、被估值单位历史经营状况分析资料;

9、被估值单位未来经营收益预测资料;

10、同花顺证券投资分析系统 A 股上市公司的有关资料;

11、估值人员现场勘察、盘点记录、市场调查询价记录及收集的相关资料;

12、估值人员收集的其他各类与估值相关的佐证资料。

七、估值思路和估值方法

(一) 估值思路

根据本次估值思路,估值对象是汉通生物相对于步长制药的投资价值。此投资价值主要体现在两个部分,一部分为保持目前状态下持续运营的汉通生物股东全部权益价值,另一部分为步长制药收购汉通生物后,步长制药利用其在医药生产方面的丰富经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度,加强汉通生物经营管理后提升汉通生物的盈利能力所形成的协同效应价值。

本次的估值目的是确定投资价值,因此不再单独计算协同效应的价值,将协同效应所产生的收益与企业目前状态下持续经营的收益合在一起进行计算。

(二) 估值方法及适用分析

1、估值方法概述

企业投资价值的估值基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。

市场法,是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定估值对象价值的估值方法。

收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定估值对象价值的估值方法。

资产基础法,是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础,合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值,确定估值对象价值的估值方法。

2、估值方法适用分析

汉通生物成立于2018年1月3日，截至估值基准日尚未实现营业收入。汉通生物的股东构成人员与重庆市医济堂生物制品有限公司（以下简称：医济堂）一致，汉通生物与医济堂为同一实际控制人下的关联方。重庆市医济堂生物制品有限公司成立于2006年9月28日，经营范围：生产：消毒剂、卫生用品（按卫生许可证核准的范围、有效期限从事经营）；销售：卫生用品；生物制品研发；销售：Ⅱ类医疗器械。（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）。医济堂主营业务主要以妇科消毒抑菌的产品和伤口消毒产品的生产和销售为主，在消杀行业中这两类产品不论是从产品的品类、剂型、销量及口碑目前均在重庆的消字号企业中排名第一位。其中的纳米技术泡沫洗液和曼敦创口膜产品在全国消杀行业市场占有率位居前列，分别是12%和11%。医济堂在消杀行业中耕耘了十多年，积累了丰富经营。汉通生物拥有与医济堂相同的技术团队、研发人员及高级管理人员，汉通生物虽然刚成立，但其经营管理主体在所在经营领域是富有经营和成熟的。

基于汉通生物的经营管理主体在所在经营领域是富有经营和成熟的，能够将医济堂的成熟管理经验施制于汉通生物的经营，经分析，估值人员认为汉通生物未来经营收益及风险可以预测，具备采用收益法实施估值的操作条件，本次估值可以采用收益法。

虽然被估值企业各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况可以合理加以识别，估值中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的估值方法，并具备实施这些估值方法的操作条件，但本次估值的价值类型为投资价值，投资价值中包括协同效应的价值，该部分的价值不符合国内会计准则资产定义，无法将其并入表内。另一方面，资产基础法难以反映协同效应的价值，如同时采用资产基础法估值，则与收益法的价值内涵明显不一致。因此本次估值不选择资产基础法。

公开市场交易中，类似于汉通生物的股权交易案例较少，因此本次不再用市场法进行估值。

根据本次估值目的和估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，选用收益法进行估值。

（三）收益法的具体应用介绍

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。根据估值目的，此次估值被估值企业的全部股东权益选择现金流量折现法。根据被估值企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，本次现金流量折现法采用企业自由现金流折现模型。

本次估值的价值类型是投资价值，因此在收益法估值过程中考虑了合作双方的协同效应所产生的价值。

1) 估值模型及公式

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即：

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

其中：r—所选取的折现率；

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额；

n—明确的预测期期间是指从估值基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被估值单位目前经营业务、财务状况、

资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g —未来收益每年增长率，如假定 n 年后 F_i 不变， g 取零。

2) 收益预测过程

(1) 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。

(2) 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。

(3) 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定估值假设。

(4) 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

(5) 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。

3) 折现率选取

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定估值对象价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中： Re —公司权益资本成本；

Rd —公司债务资本成本；

We —权益资本在资本结构中的百分比；

Wd —债务资本在资本结构中的百分比；

T —公司有效的所得税税率。

本次估值采用资本资产定价修正模型 (CAPM)，来确定公司权益资本成本，计算

公式为：

$$Re = R_f + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中： R_f —无风险报酬率；

β —公司风险系数；

MRP —市场风险溢价；

ε —公司特定风险调整系数。

4) 溢余及非经营性资产负债

溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。

非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，常见的指：没有控股权的长期投资、递延所得税资产负债、投资性房地产、企业为离退休职工计提的养老金等，对该类资产单独估值后加回。

5) 有息债务

有息债务主要是指被估值单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如：短期借款、长期借款、应付债券，本次采用成本法估值。

八、宏观经济发展状况

2018 年，中国经济一方面稳中求进，工业企业利润保持较快增长，劳动力市场平稳，价格基本稳定，部分行业利润高增长带动制造业投资继续回升，房地产市场过热现象有所缓和；另一方面稳中有变，受家庭债务累积、收入差距扩大、中美贸易摩擦加剧等因素的影响，消费持续下滑，基建投资增速大幅下降也拖累了整体投资。部分企业经营困难较多，僵尸企业，特别是国有僵尸企业，出清滞后造成的社会资源错配使劳动力市场活力下降，降低劳动参与率的同时更使得失业率上升，对“稳就业”带来较大挑战。

僵尸企业还加速了中部和东北地区人才的流出，桎梏了区域协调发展进程。劳动力市场低迷以及中低收入阶层收入增速下降导致家庭预防性储蓄动机增强，叠加家庭为教育医疗等提前储蓄的动机，家庭更加“不敢”消费。总需求不足进一步增大了企业经营的困难，短期债务增速远超预期，去杠杆出现反复，企业信用风险释放的同时流动性风险持续累积。受此拖累，商业银行尾部风险居高不下，且风险溢出率持续走高。实体经济的各种不确定性因素导致银行利息收入增速下降，盈利未见改善。金融系统不稳定因素仍未消退，“稳金融”任重而道远。与此同时，外部经济环境亦发生深刻变化，全球经济增速见顶，贸易保护主义盛行，经常账户顺差基本消失，人民币汇率波动增大，外汇储备小幅下降。

2019年，发达经济体与新兴市场增速预计都将放缓，中美贸易摩擦预计仍将存在，增加了中国外部环境的不确定性，并可能进一步拖累中国整体进出口。贸易战还可能对汇率和金融市场有溢出效应，导致资本价格和汇率的大幅波动。与外部不确定性相比，内部经济的不确定性更大。内需下降，尤其是家庭债务率过高对消费的抑制作用已经对经济增长形成较大拖累，投资增速持续下滑也使得内需进一步低迷。

九、市场情况分析

妇科炎症是困扰当代女性的一大疾病。据统计：妇科炎症的发生率已占全球女性的65%以上，而在育龄期妇女中，妇科疾病发病率已超过了70%；全球每年泌尿系统感染类疾病的发病人数已经达到3.33亿人次。随着国内零售市场的快速发展及女性健康知识的普及，妇科炎症患者自我药疗形式的比例越来越多，妇科炎症用药零售市场将会越来越大。中国报告网发布的《中国妇科用药市场态势调研》显示，据统计，零售市场占妇科炎症用药市场的63%，医院市场占比仅37%，外用药市场占妇科炎症用药总体市场的66.74%，谈到外用药，那么消字号妇科消毒抑菌的产品就不可不提了。

1、国家政策对消字号产品的扶持

消字号妇科产品就是妇科外用的消毒产品，主要用于杀灭或抑制传播媒介上病原微生物，重在个人洗护和消毒杀菌。所以不仅患妇科炎症的人群将其用于杀灭和抑制引起炎症的有害菌，更广泛用于日常个人洗护，也就是有炎症的人群和正常人群都是消字号产品的消费客户，客户范围因此比仅用于患者的国药准字号更大更广泛。

消字号产品将成为未来大健康产业的一个重要的分支。中国的大健康产业仍处于初创期，仅占 GDP 的 4%，远低于美国的 15%，中国《健康中国 2030 规划纲要》将大健康产业提为了国家发展战略。

目前，消字号产品中抑菌止痒类的女性洗护产品是药店销售的主流产品，这类产品进店初期投入不高，进店比较容易；中间环节少，药店销售毛利润高，药店愿意销售；女性的异味瘙痒问题的常发性，让她们习惯就近购买，有效果的产品复购率非常高；2015 年，国家将消字号产品进入医保刷卡范围，在全国 12 个城市进行试点开放，更在 2018 年底《关于进一步促进便利店发展的若干措施》中明确便利店可以销售乙类非处方药，仅北京一地的便利店原有 1200 家，在相关政策促进下，预计未来三年内，北京的便利店将激增至六千家。渠道的快速扩张，是消字号产品大幅度迈进的必然原因。随着消费水平的提升，女性对个人健康的重视度的提升，妇科消毒产品日趋功能化、个性化和高层化，消字号的妇科产品将在美容院、母婴店、产后康复中心等渠道广泛销售，这又将消字号的妇科产品带入一个全新的销售时代。

2、消字号妇科产品的市场问题

目前消字号妇科产品存在的问题是：1）由于门槛低，入市快，行业管理的宽松让市场上的产品良莠不齐；2）由于过多产品进入消字号市场，忽视了品牌运作和长远市场经营策略，导致市场上无优势产品产生，杂牌产品占据市场多；3）消费者对于进店

主动购买消字号产品的要求还不十分强烈，需要店员专荐或荐或广告植入；4) 进店的产品不成体系，从包装、疗效、陈列、促销等都没有体系化和针对性，对消费者主动购买引导性不强。

3、消字号妇科产品的发展要求

所以，消字号的妇科产品要想抓住目前的政策机遇，成为未来大健康产业的一个重要分支，要形成规模化销售，必须推出品牌战略和优质差异化的产品。1) 严格遵守《消毒管理条例》，强化产品生产和销售的规范性。2) 突出健康个人洗护的概念，推出真正适合私处沐浴用品，引导防大于治的健康消费观念；3) 着手新品开发，研制有自身特点，能够靶向杀灭和抑制引起不同妇科病症的有害菌，提高功能性；4) 推出品牌战略，打造或植入大品牌，增强消费信心；5) 从剂型、功能、消费者的年龄和需求等细分不同产品针对性销售；6) 好产品投入重点宣传，有完善的市场运作规划，充分利用大健康产业的拓展销售渠道。

十、估值假设

(一) 基本假设

持续经营假设：即假设被估值单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

(二) 一般假设

1、本报告除特别说明外，对即使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等影响估值结论的非正常因素没有考虑。

2、国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，估值对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，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。

3、估值对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

(三) 收益法假设

1、被估值单位提供的营业执照、章程、权证、审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

2、汉通生物已经获得重庆市疾病预防控制中心检验报告的 6 个新产品：伤口杀菌液体膜、湿痒杀菌液、私处平衡保养液、私密健康水、阴道抑菌复滋软膏以及阴道抑菌复滋泡沫剂可以在 2019 年上半年办妥消毒产品卫生安全评价报告及备案手续。

3、汉通生物在 2019 年末可以获得《消毒产品生产企业卫生许可证》。

4、汉通生物购买的坐落于重庆市江津区双福新区土堡社区的建筑面积为 1,775.60 平方米的工业厂房在 2019 年上半年可以竣工验收，在 2019 年末厂房装修完毕、生产设备安装调试完毕，2020 年初具备生产能力可以投产使用。

5、汉通生物的经营管理主体能够将医济堂的成熟管理经验施制于汉通生物的经营。

6、步长制药在医药生产方面拥有丰富的生产经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度。本次估值过程中，假设本次股权收购事项能够成功，且步长制药能够将其在医药生产方面的丰富经验、管理经验以及医药销售方面的市场能力和市场广度应用到汉通生物，进一步提升汉通生物的经济效益和市场竞争能力。

7、被估值单位目前及未来的技术队伍、研发人员及高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失。

8、汉通生物经营管理主体现有和未来经营者是负责的，且企业管理层能够稳步推进企业的发展计划，保持良好的经营态势持续经营。

9、汉通生物经营管理主体现有和未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现

影响企业发展和收益实现的重大违规事项。

10、本次估值中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是估值机构依据被估值单位提供的对未来年度收益预测数据为基础，在尽取调查后所做的一种专业判断。

若将来实际情况与上述估值假设产生差异时，将对估值结论产生影响，报告使用人应在使用本报告时充分考虑估值假设对本估值结论的影响。

十一、估值结论

在估值基准日 2018 年 12 月 31 日，重庆市汉通生物科技有限公司总资产账面价值为 756.47 万元，负债账面价值为 277.92 万元，股东权益账面价值为 478.55 万元，收益法估值后的股东权益投资价值为 1,800.00 万元，增值额为 1,321.45 万元，增值率 276.14%。

十二、特别事项说明

(一) 2018 年 7 月 30 日，贷款人石银村镇银行、借款人汉通生物及保证人重庆鑫能、重庆医济堂、刘莉、林良志签署了《标准厂房按揭借款合同》(编号：重江石银厂按(借)字第 BC20180730000019)，汉通生物向石银村镇银行借款 250 万元，期限自 2018 年 7 月 30 日至 2023 年 7 月 29 日，共计 60 个月，贷款月利率为 5.5416%。

(二) 本次估值仅对股东全部权益发表意见，故不涉及控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也不考虑流动性折扣。

(三) 重庆市汉通生物科技有限公司在提供资料时未作特殊说明的，而本估值机构的估值人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，本估值机构及估值人员不承担相关责任。

(四) 本次对汉通生物股权只进行投资价值估算并发表专业意见，为报告使用人提供价值参考依据，对估值对象法律权属确认或发表意见不在我们的执业范围，我们不对

估值对象法律权属提供保证。

(五) 本估值机构及估值人员不对资产估值委托人和被估值单位提供的有关营业执照、章程、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

(六) 本估值报告未考虑估值增减值所引起的税负问题，报告使用人在使用本估值报告为估值目的服务时，应当考虑税负问题，并按照国家有关规定处理。

(七) 本次估值是在独立、客观、公正的原则下作出的，本估值机构及参加估值人员与委托人、被估值单位确无任何特殊利益关系，估值人员在估值过程中，恪守职业规范，进行了公正估值。

十三、估值报告使用限制说明

(一) 本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用人所使用。估值报告的估值结论仅为本报告所列明的估值目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

(二) 除非事先征得估值机构书面明确同意，对于任何其它用途、或被出示或掌握本报告的任何其他人，估值机构不承认或承担责任。

(三) 未征得出具估值报告的估值机构书面同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开的媒体，法律、法规规定以及相关当事人另有约定除外。

(四) 估值结论使用有效期为壹年，自 2018 年 12 月 31 日至 2019 年 12 月 30 日。

(五) 本估值报告意思表达解释权为出具报告的估值机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权做出书面解释。

十四、估值报告日

本估值报告日为 2019 年 1 月 10 日。

谨此报告

(本页以下无正文)



上海众华资产评估有限公司

法定代表人：左英浩

左英浩

中国资产评估师：



孙雪娟

中国资产评估师：



钱进

2019 年 1 月 10 日

附 件

(除特别注明的外, 其余均为复印件)

- 一、信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的 XYZH/2019CDA30002 号审计报告
- 二、山东步长制药股份有限公司营业执照
- 三、汉通生物的营业执照
- 四、上海众华资产评估有限公司营业执照
- 五、上海众华资产评估有限公司从事证券期货相关业务评估资质证书
- 六、上海众华资产评估有限公司资产评估资格证书