

内蒙古兴鼎资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对金河生物科技股份有限公司的关注函》
之专项核查意见

深圳证券交易所上市公司管理二部：

内蒙古兴鼎资产评估有限责任公司（以下简称“兴鼎”或“评估机构”）接受金河佑本生物制品有限公司（以下简称“金河佑本”）委托，担任金河佑本增资扩股的评估机构。金河生物科技股份有限公司于2021年11月24日收到贵部下发的《关于对金河生物科技股份有限公司的关注函》（公司部关注函[2021]第401号），对关注函中涉及评估机构的有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与公告中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

第一部分：

问题2.公告显示，本次评估采用资产基础法评估结果作为定价基础，增值率仅为8.37%，本次增资各方均按照1元人民币认缴1元新增注册资本的标准进行增资。请你公司补充说明以下事项：

请列示资产基础法下主要资产负债的账面值、评估值情况，以及收益法下主要评估参数，包括不限于未来现金流预测情况、折现率选取过程等。

回复如下：

一、资产基础法下主要资产负债的账面值、评估值情况：

资产基础法下主要资产负债的账面值、评估值情况详见下表：

		单位：人民币万元			
项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	16,647.57	17,728.95	1,081.38	6.50
2	非流动资产	83,752.80	90,395.90	6,643.10	7.93
3	其中：长期股权投资	55,998.03	61,694.27	5,696.24	10.17

4	固定资产	843.77	935.63	91.86	10.89
5	在建工程	13,574.71	14,151.63	576.92	4.25
6	无形资产	1,703.88	1,976.71	272.83	16.01
7	开发支出	3,734.96	3,740.21	5.25	0.14
8	长期待摊费用	1.00	1.00	-	0.00
9	其他非流动资产	7,896.46	7,896.46	-	0.00
10	资产总计	100,400.38	108,124.85	7,724.47	7.69
11	流动负债	5,602.03	5,602.03	-	0.00
12	非流动负债	2,505.57	2,505.57	-	0.00
13	负债总计	8,107.60	8,107.60	-	0.00
14	净资产（所有者权益）	92,292.78	100,017.25	7,724.47	8.37

二、收益法下主要评估参数，包括但不限于未来现金流预测情况、折现率选取过程等。

（一）收益期限及预测期限的确定：

本次评估采用永续年期作为收益期。采用两阶段模型，其中，第一阶段为2021年10月1日至2026年12月31日，在此阶段根据被评估公司的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自2027年1月1日起为永续经营，在此阶段被评估公司将保持一定稳定增长的盈利水平。

（二）未来经营期自由现金流量

未来经营期内的自由现金流量预测表

单位：人民币万元

项目	预测期						
	2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	1,307.74	7,820.59	9,891.50	11,582.29	13,499.05	20,521.87	20,521.87
减：营业成本	653.87	3,910.29	4,844.75	5,596.94	6,439.13	9,329.73	9,329.73
税金及附加	33.09	197.86	250.25	293.03	341.53	519.20	519.20
销售费用	170.01	1,016.68	1,285.90	1,505.70	1,754.88	2,667.84	2,667.84
管理费用	107.75	430.99	474.09	521.50	573.65	631.02	631.02
研发费用	65.39	391.03	593.49	810.76	1,012.43	1,539.14	1,539.14
财务费用	65.79	263.18	263.18	263.18	263.18	263.18	263.18
二、利润总额	211.85	1,610.55	2,179.84	2,591.17	3,114.26	5,571.75	5,571.75
减：所得税费用	52.96	402.64	544.96	647.79	778.57	1,392.94	1,392.94
三、净利润	158.89	1,207.92	1,634.88	1,943.38	2,335.70	4,178.81	4,178.81
加：利息费用*(1-T)	49.34	197.39	197.39	197.39	197.39	197.39	197.39

加：折旧和摊销	28.03	112.14	2,044.47	2,044.47	2,044.47	2,044.47	2,044.47
减：资本性支出	-	-	6,941.18		-	-	
减：营运资金追加	-203.69	981.83	908.59	1,008.35	1,128.44	3,947.74	-
四、企业自由现金流	439.95	535.60	-3,973.04	3,176.89	3,449.12	2,472.93	6,420.67

上表中的各项数据参数详见《金河佑本生物制品有限公司拟增资扩股涉及的其股东全部权益价值资产评估说明》（内兴鼎资评字〔2021〕第 033 号）。

（三）折现率的选取过程

1. 无风险收益率 r_f

参考“中国债券信息网”（www.chinabond.com.cn）发布的评估基准日近期“固定利率国债收益率曲线”，选取与委估权益收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。本项目评估选取待偿期限为 10 年以上国债到期收益率 $r_f=2.88\%$ 作为无风险报酬率。

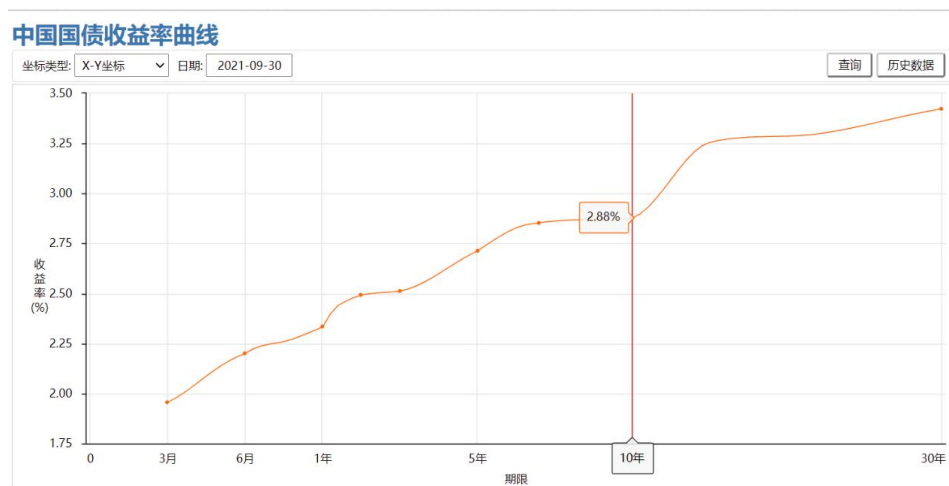


图 中国国债收益率曲线

2. 市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过查找和阅读大量文献，在对沪深300、上证综合、上证A值、深证成指和深证综指5个指数进行拟合优度检验过程中，得出沪深300更具稳定性，更能代表其市场波动情况，故确定市场风险溢价时，选择沪深300代表市场风险来进行风险溢价的计算。通过对沪深300自2006年9月30日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2021年9月30日期间的几何平均值法进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.68\%$ 。

3. β_e 值

在采用CAPM模型计算折现率时，非上市公司 β 值的估算需要选择可比上市公司。以沪深300指数代表整体市场，分别将可比公司的股票收益率和指数收益率进行回归，得出可比公司的 β 值。由于各个公司的财务杠杆不一样，对 β 值会产生一定的影响，需要调整这个影响，因此我们选择去杠杆化 β_u 值。

利用万德金融终端提供的16家同类可比上市公司数据，根据主营业务分析仅保留10家最具可比性的上市公司，对其 β 值进行分析。为了消除单个交易日对整体的影响，提高 β 值的稳定性，选择月为收益周期单位选择周为收益周期单位，以沪深300指数为参照，通过软件系统得出各个上市企业的beta值，最后进行算术平均得出行业 β_u 均值为1.0162，最后计算得出 β_e 结果为1.0832。

行业平均去杠杆化 β_u 值

序号	证券代码	证券简称	BETA 值 (最近 24 个月) [交易日期] 2021-09-30	权益 乘数 [报告期] 今年 三季	权益 E	负债 D	β_u (剔除财务 杠杆)
1	000790.SZ	华神科技	0.3471	1.3018	76.82%	23.18%	27.62%
2	002007.SZ	华兰生物	0.4009	1.2928	77.35%	22.65%	32.10%
3	002688.SZ	金河生物	1.6626	1.4774	67.69%	32.31%	118.27%
4	002868.SZ	绿康生化	0.6476	1.6144	61.94%	38.06%	42.54%
5	300119.SZ	瑞普生物	2.1311	1.4241	70.22%	29.78%	156.64%
6	300122.SZ	智飞生物	2.3751	1.7177	58.22%	41.78%	147.52%
7	600195.SH	中牧股份	1.6543	1.2523	79.85%	20.15%	136.22%
8	600789.SH	鲁抗医药	0.3308	2.2009	45.44%	54.56%	16.37%
9	603566.SH	普莱柯	0.7024	1.1891	84.10%	15.90%	60.51%
10	603718.SH	海利生物	4.7564	1.8330	54.56%	45.44%	278.47%
算数平均数							1.0162

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司未来成长、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=1.5\%$ ，见下表；最终得到权益资本成本 r_e 结果为12.83%。

特性风险系数分析表

风险因素	影响因素	影响 因素 取值	权重	调整系 数%
企业规模	企业规模为上市公司子公司,企业 盈利能力与规模有一定关联性	1	10	0.10

企业发展阶段	企业业务处于上升发展期	1	20	0.20
企业核心竞争力	有一定的核心竞争力	1	20	0.20
企业对上下游的依赖程度	企业对上下游的依赖程度较高	2	10	0.20
企业融资能力及融资成本	目前企业自有资金充裕，融资能力较好	1	10	0.10
盈利预测的稳健程度	盈利预测较准确,未来年度增长率与行业水平相关	3	20	0.60
其他因素	盈利预测的支撑材料较为充分,但其可实现性程度较大因素与行业变动挂钩,未来行业政策被评估单位无法左右	1	10	0.10
合计		1.5%		

5. 适用税率：按25%税率计算所得税。

6. 根据评估对象在评估基准日资本结构的数据，得出目标企业的目标资本结构为0.0879。

7. 根据公式可得到 W_e 值、 W_d 值结果为0.9192和0.808。

8. 付息债务的成本 r_d ，取基准日向金融机构借款的客观实际利率，计算得出债务成本 r_d 为4.785%，税后债务成本 r_d 为3.59%。

9. 折现率 r ，将上述各值分别代入公式， $r=r_d \times W_d + r_e \times W_e$ ，得到折现率 r 结果为12.08%。

第二部分

问题：请结合金河佑本的财务状况、盈利能力、发展前景、所处行业地位及行业发展情况等因素，充分说明本次交易评估增值的合理性。

1. 评估方法和评估结果

本次分别采用资产基础法和收益法进行评估，以资产基础法的结论作为最终的评估结果，对其长期股权投资——杭州佑本动物疫苗有限公司（以下简称“杭州佑本”）采用了收益法评估结果，具体情况详见下表：

单位：人民币万元						
序号	名称	资产基础法	收益法	差异额	差异率	最终选取结论
1	金河佑本	100,017.25	97,970.09	2,047.16	2.09%	100,017.25
2	杭州佑本	61,251.47	92,081.00	30,829.53	50.33%	92,081.00

金河佑本单体主要是动物疫苗基地建设所形成的资产，目前仍处于在建状态，因此资产基础法是更为适合的评估方法；杭州佑本已形成完善的生产经营体系，产品及市场较为成熟，因此收益法是更为适合的评估方法。

2. 评估增值的合理性分析

本次评估我们充分考虑了企业财务状况、盈利能力、行业现状及发展前景等因素，完整履行了评估程序，认真执行了评估准则及指南，对重要参数的选取都做了客观的斟酌与考量，我们认为评估结果具有合理性。本次评估主要的增值项目为：托县动物疫苗生产基地的在建工程及土地使用权、流动资产中的存货和杭州佑本股权价值，这三项资产价值占总资产价值80%，评估增值占资产总增值99%；其余资产主要是货币资金、应收账款、其他非流动资产、开发支出等，增值极小。金河佑本股东全部权益价值总体增值率为8.37%，导致整体评估增值率相对较低的原因如下：

（1）托县动物疫苗生产基地构建时间较短，目前仍处于在建状态，资产价格变化不大。涉及的资产科目包括在建工程、无形资产——土地使用权、其他非流动资产，其中，其他非流动资产是预付设备工程款。上述资产账面价值共计23,093.72万元，评估值共计23,995.00万元。

（2）杭州佑本在评估基准日的净资产账面值为47,165.63万元，评估后的股东全部权益资本价值（净资产价值）为92,081万元，增值44,915.37万元，增值率95.23%。按金河佑本持股比例67%计算，评估值为61,694.27万元，评估增值额应为30,093.30万元。但因杭州佑本系被金河佑本溢价收购而来，金河佑本的长期股权投资账面价值反映的是历史收购成本（而非杭州佑本净资产账面价值），为55,998.03万元，在此基础上计算的增值额为5,696.24万元，从而使得金河佑本长期股权投资的评估增值率变为10.17%。

（3）流动资产主要是货币资金、存货、应收账款，账面值合计16,647.57万元，评估值合计17,728.95万元。其中存货评估值合计2,892.66万元，存货增值1,081.25元，增值率59.69%。存货包含一定的利润，增值率较高，但存货金额较小，对整体增值率贡献不大。

以上（1）-（3）项，合计账面值95,739.32万元，已涵盖金河佑本绝大部分资产。

（此页无正文，为内蒙古兴鼎资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对金河生物科技股份有限公司的关注函》之专项核查意见签字盖章页）

内蒙古兴鼎资产评估有限责任公司

资产评估师：

资产评估师：

二零二一年十一月三十日