

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



廣州白雲山医药集团股份有限公司

GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHARMACEUTICAL HOLDINGS CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(H股股份代碼：00874)

關連交易 向白雲山生物增資

本次增資

於2025年5月28日，董事會批准本公司訂立增資協議。根據該協議，本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金分別向白雲山生物增資人民幣15,000.00萬元、人民幣13,000.00萬元和人民幣2,000.00萬元，白雲山生物的其他股東將放棄就本次增資行使其優先認購權。本次增資完成後，白雲山生物的註冊資本將由人民幣8,400.00萬元增加至人民幣12,053.5909萬元。本公司於白雲山生物的直接及間接持股比例將維持不變，仍為50.00%。白雲山生物仍為本公司之附屬公司，其財務業績繼續納入本公司之合併報表。

截至本公告日期，增資協議尚未正式簽署。本公司將根據香港上市規則之規定於增資協議簽署後另行刊發公告。本公司股東及潛在投資者於買賣本公司股份時，務請審慎行事。

香港上市規則的涵義

於本公告日期，本公司之控股股東廣藥集團間接控制廣藥產投基金，廣藥產投基金因此為本公司之關連人士。廣藥產投基金持有白雲山生物25.00%權益，白雲山生物因而構成本公司之關連附屬公司。因此，增資協議項下擬進行的交易根據香港上市規則第14A章的規定構成本公司之關連交易。

由於增資協議項下擬進行的交易之所有適用百分比率(定義見香港上市規則第14.07條)中最高者超過0.1%但低於5%，故該交易須遵守香港上市規則第14A章項下的申報及公告規定，惟獲豁免遵守獨立股東批准之規定。

緒言

於2025年5月28日，董事會批准本公司訂立增資協議。根據該協議，本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金分別向白雲山生物增資人民幣15,000.00萬元、人民幣13,000.00萬元和人民幣2,000.00萬元，白雲山生物的其他股東將放棄就本次增資行使其優先認購權。本次增資完成後，白雲山生物的註冊資本將由人民幣8,400.00萬元增加至人民幣12,053.5909萬元。本公司於白雲山生物的直接及間接持股比例將維持不變，仍為50.00%。白雲山生物仍為本公司之附屬公司，其財務業績繼續納入本公司之合併報表。

截至本公告日期，增資協議尚未正式簽署。本公司將根據香港上市規則之規定於增資協議簽署後另行刊發公告。本公司股東及潛在投資者於買賣本公司股份時，務請審慎行事。

增資協議

經董事會審議批准的增資協議主要條款概述如下：

訂約方：

1. 本公司
2. 廣藥創投基金
3. 廣州老字號基金
4. 廣藥產投基金
5. 國資併購基金
6. 拜迪生物
7. 白雲山生物

本次增資：白雲山生物增加註冊資本人民幣36,535,909.00元，由原人民幣8,400.00萬元增加至人民幣120,535,909.00元。本次增資完成後，白雲山生物的股份總數由8,400.00萬股變更為120,535,909.00股。本公司以人民幣15,000.00萬元的價格認購新增股份18,267,955.00股，溢價人民幣131,732,045.00元將計入白雲山生物資本公積。廣藥創投基金以人民幣13,000.00萬元的價格認購新增股份15,832,227.00股，溢價人民幣114,167,773.00元將計入白雲山生物資本公積。廣州老字號基金以人民幣2,000.00萬元的價格認購新增股份2,435,727.00股，溢價人民幣17,564,273.00元將計入白雲山生物資本公積。白雲山生物其他股東將放棄對本次增資的優先認購權。

認購價格：白雲山生物原註冊資本為人民幣8,400.00萬元，對應股本8,400.00萬股。根據《資產評估報告》，白雲山生物股東全部權益價值評估值為人民幣68,973.16萬元（「本次評估」）。在前述評估值的基礎上，各方協商一致，確定本次增資價格為每股人民幣8.2111元。

出資時間：本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金應在下列先決條件全部成就之日起10個工作日內將增資協議約定的認購總價款全部支付至白雲山生物指定的銀行賬戶：

1. 各方順利完成交易文件的簽署和交付，包括(i)增資協議；(ii)反應本次增資事項的修訂後的公司章程；

2. 白雲山生物完成本次增資所需的所有內、外部授權、同意、批准等(如適用)均已取得且保持有效，包括但不限於白雲山生物股東會和董事會已正式通過同意本次增資的決議，白雲山生物現有股東放棄對本次增資的優先認購權；
3. 增資協議約定的《資產評估報告》已根據法律法規要求完成國資評估備案且在評估報告有效期內，且《資產評估報告》與白雲山生物《審計報告》(如有)之間的資料差異(如有)在法律法規允許的範圍內並符合國有資產監管規定；
4. 增資協議各方已就本次非公開協議方式增資進行相應的立項並履行完畢各自的內部決策程序及所需的國資審批／備案程式(如需)。
5. 自增資協議簽署日(含)至交割日，不存在或沒有發生對白雲山生物的業務、運營、資產、財務結構、負債、技術、盈利前景、正常經營或金融市場情況已產生或經合理預見可能會產生重大不利影響的事件、事實、條件、變化或其他情況。
6. 從增資協議簽署日(含)至交割日，白雲山生物在增資協議第十一條所作的陳述、保證持續保持是完全真實、完整、準確、且不具有誤導性的。
7. 白雲山生物已就本次增資向增資方出具確認上述先決條件已於交割日全部得到滿足的確認函。

交割：

增資方按照增資協議的約定將認購款支付至白雲山生物指定賬戶之日為該增資方本次增資的交割日(「交割日」)，白雲山生物於交割日向增資方簽發由其蓋章的股東名冊。自交割日起，增資方按照本次增資後持有的白雲山生物股份，依法享有法律法規規定的、白雲山生物公司章程及增資協議約定的相應股東權利並應承擔相應股東義務。

交割日後20個工作日內，白雲山生物負責變更本次增資涉及的股份變更、章程變更的登記、備案程序(如適用)，各方應配合白雲山生物辦理相關變更手續。

過渡期損益：

自資產評估基準日(2024年9月30日)起至本次增資交割之日(含)的期間內白雲山生物產生的損益由白雲山生物原股東按各自所持股份比例承擔或享有。

白雲山生物在本次增資交割之日前既存的事實導致白雲山生物出現重大訴訟、或有債務、欠繳稅款、行政處罰等，而遭受損失、處罰或者第三方索賠的，由白雲山生物承擔。

在本次增資交易完成後，如發現白雲山生物存在交割之日前一個月內的資產負債表之外的債務，則該部分債務應由白雲山生物承擔清償責任，由此給增資方造成損失的，增資方有權向本次增資前的原股東和白雲山生物進行追償。

違約責任及糾紛處理：

1.在白雲山生物沒有違約的前提下，增資方未按增資協議約定期限支付認購款的，應向白雲山生物支付逾期付款違約金。違約金按照延遲支付期間應付價款的每日萬分之三計算。逾期付款超過30日，白雲山生物有權要求逾期的增資方按照該增資方在增資協議的逾期支付的增資價款的20%承擔違約責任，並有權要求逾期的增資方承擔白雲山生物因此遭受的損失，白雲山生物有權解除增資協議。

2.當白雲山生物原因導致發生如下情況之一時，視為白雲山生物根本違約，本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金有權解除增資協議，白雲山生物應當返還本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金的增資資金且以全國銀行間同業拆借中心公佈的一年期貸款市場報價利率(LPR)為標準向本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金支付資金佔用期間的利息：

- (1) 白雲山生物未能按照增資協議約定的期限向本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金簽發由白雲山生物蓋章的股東名冊，未能完成白雲山生物公司章程的變更，且在本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金書面催告後30日內仍未完成；
- (2) 白雲山生物未能按照增資協議約定的期限完成本次增資涉及的股份變更、章程變更的登記、備案程序(如適用)，且在本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金書面催告後30日內仍未完成。

下表載列緊隨本次增資完成前後白雲山生物的股權結構：

單位：人民幣萬元

股東	緊接本次增資完成前		緊隨本次增資完成後	
	認繳 註冊資本	持股比例	認繳 註冊資本	持股比例
拜迪生物	4,200.00	50.00%	4,200.00	34.8444%
廣藥產投基金	2,100.00	25.00%	2,100.00	17.4222%
國資併購基金	2,016.00	24.00%	2,016.00	16.7253%
廣藥創投基金	42.00	0.50%	1,625.2227	13.4833%
廣州老字號基金	42.00	0.50%	285.5727	2.3692%
本公司	0.00	0.00%	1,826.7955	15.1556%
總計	8,400.00	100.00%	12,053.5909	100.00%

白雲山生物的財務資料

根據白雲山生物按照中國企業會計準則編製的截至2023年及2024年12月31日止兩個財政年度的經審核綜合財務報表，截至2023年及2024年12月31日止財務年度的除稅前後溢利載列如下：

項目	截至2023年 12月31日止年度 (人民幣元)	截至2024年 12月31日止年度 (人民幣元)
除稅前溢利	(37,584,986.66)	(4,544,357.28)
除稅後溢利	(37,584,986.66)	(4,544,357.28)

本次評估

(1) 評估方法的選擇

根據國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司(「國眾聯」或「評估師」)編製的評估基準日為2024年9月30日的《資產評估報告》，《資產評估報告》分別採用了資產基礎法和收益法兩種評估方法，其中按照資產基礎法得出的白雲山生物股東全部權益價值為人民幣31,478.44萬元，按照收益法得出的白雲山生物股東全部權益價值為人民幣68,973.16萬元；評估結論採用收益法的評估結論。

評估結論採用收益法的原因

收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是企業全部資產的產出能力(獲利能力)的大小，這種獲利能力除體現了實物資產的獲利能力外，還包括人員管理、行銷渠道、知識產權、權益合同等無形資產的獲利能力，而且還體現了宏觀經濟、政府控制以及資產的有效使用等多種條件的影響結果。

資產基礎法評估是以企業在評估基準日客觀存在的資產和負債為基礎，採用適當的方法逐一進行評估後得出的評估結果，反映的是對資產的投入所耗費的社會必要勞動(購建成本)，這種購建成本通常將隨着國民經濟的變化而變化；收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小，這種獲利能力通常將受到宏觀經濟、政府控制、企業經營管理以及資產的有效使用等多種條件的影響。

因此，收益法的評估結果相對而言更為合理，更能客觀反映白雲山生物在評估時點的實際價值，因此《資產評估報告》以收益法的評估結果作為最終結論。

有關《資產評估報告》的進一步資料(包括關鍵參數值等)，請參閱本公告「附錄一有關評估的進一步資料」。

(2) 《資產評估報告》項下的盈利預測

由於評估師採用收益法釐定白雲山生物於評估基準日的股東全部權益價值的公允價值，故估值構成香港上市規則第14.61條項下的盈利預測。本公司將根據香港上市規則第14.60A條，於本公告載列或於本公告刊發後儘快刊發載有盈利預測資料的進一步公告，包括(1)預測所依據的主要假設(包括商業假設)的詳情；(2)本公司核數師確認已審閱有關預測的會計政策及計算方法的函件並載有其報告；(3)董事會確認已作出適當及審慎查詢後作出預測的函件；及(4)本公告或進一步公告所載有關專家陳述的資料，其載於香港上市規則附錄D1B第5段。

根據香港上市規則第14.60A(1)條，盈利預測所依據的主要假設包括作為白雲山生物股東全部權益價值盈利預測基礎的商業假設載列如下：

基本假設

交易假設。假設評估對象處於交易過程中，評估師根據評估對象的交易條件等模擬市場進行估價，評估結果是對評估對象最可能達成交易價格的估計。

公開市場假設。假設評估對象所涉及資產是在公開市場上進行交易的，在該市場上，買者與賣者的地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的、非強制條件下進行的。

假設在評估目的經濟行為實現後，評估對象所涉及的資產將按其評估基準日的用途與使用方式在原址持續使用。

一般假設及限定條件

除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及資產的購置、取得、改良、建設開發過程均符合國家有關法律法規規定。

除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及資產均無附帶影響其價值的權利瑕疵、負債和限制。

除本報告有特別說明外，假設評估對象不會受到已經存在的或將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式等因素對其價值的影響。

假設國家宏觀經濟政策不會發生重大變化，以及不會遇有其他人力不可抗拒因素或不可預見因素對評估對象價值造成重大不利影響。

假設本次評估中各項資產均以評估基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以評估基準日的國內有效價格為依據。

關於企業經營和預測假設

假設被評估企業在評估目的經濟行為實現後，仍將按照原有的經營目的、經營方式、管理水平、財務結構，以及所處行業狀況及市場狀況下按有限的經營期經營下去，能連續獲利，其收益可以預測。

假設評估對象所涉及資產在評估目的經濟行為實現後，仍按照預定之開發經營計劃、開發經營方式持續開發或經營。

假設國家現行的有關法律法規及行政政策、產業政策、金融政策、稅收政策等宏觀政策環境相對穩定。除非另有說明，假設被評估企業經營完全遵守所有有關的法律法規。

假設國際金融和全球經濟環境、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。

假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。

假設被評估企業在持續經營期內的任一時點其資產的表現形式是不同的。

假設被評估企業將維持評估基準日的投資總額、財務槓桿等基本保持不變。

假設被評估企業按評估基準日現有的管理水平繼續經營，被評估企業管理層是負責和盡職工作的，且管理層相對穩定和有能力擔當其職務，不考慮將來經營者發生重大調整或管理水平發生重大變化對未來預期收益的影響。

假設被評估企業未來將採取的會計政策和編寫本報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。

其他假設

假設國家政務管理政策不會發生重大變化，各級部門管理模式仍以現行方式進行，不會遇有其他人力不可抗拒因素或不可預見因素對評估對象價值造成重大不利影響。

本公司將於本公告刊發後儘快作出進一步公告載入香港上市規則第14.60A(2)至(4)條規定的有關盈利預測的其他資料。

評估師之資質如下：

名稱	資質
國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司	中國專業估值師

於本公告日期，以上專家已發出其同意書，以同意刊發本公告及按本公告所載形式及文意轉載其報告並引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

於本公告日期，以上專家並無於本集團任何成員公司持有任何股權，亦無擁有任何權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於本公告日期，上述專家概無於自2024年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來本集團任何成員公司已收購、出售或租賃予本集團任何成員公司，或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃予本集團任何成員公司之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

訂立增資協議的理由及裨益

生物製藥產業是國家戰略性新興產業，是推動醫藥健康產業高質量發展的重要抓手。白雲山生物為本公司生物製藥領域的重要附屬公司，主要從事人用狂犬病疫苗(Vero細胞)的研發、生產和銷售，是本公司實施創新驅動發展戰略和產業升級的重要載體，對於本公司具有重要的戰略意義。目前，白雲山生物正在加緊推進人用狂犬病疫苗(Vero細胞)PM株產品生產批件申報等相關工作，亟需股東資金支持。本公司本次聯合廣藥創投基金、廣州老字號基金對白雲山生物增資，旨在解決白雲山生物的資金問題，支持白雲山生物儘快獲取新產品批文並投入生產，有助於本公司生物製藥業務發展。

本公司參與本次增資資金源於本公司自有資金，不會影響本公司正常的生產經營活動，不會對本公司財務及經營狀況產生不利影響，不存在損害本公司及中小股東利益的情形。

董事會意見

擬訂立的增資協議已獲董事會批准。關連董事李小軍先生、楊軍先生和程寧女士已於批准增資協議的董事會會議上就本公司有關董事會決議案迴避表決。除以上披露外，概無董事於增資協議擁有或視為擁有重大權益，須就批准增資協議的有關董事會決議案迴避表決。

董事(包括獨立非執行董事)認為增資協議項下之交易乃於本公司日常業務中按一般商業條款訂立，增資協議條款屬於公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。

訂約方的一般資料

本公司

本公司主要從事：(1)中西成藥、化學原料藥、天然藥物、生物醫藥、化學原料藥中間體的研發、製造與銷售；(2)西藥、中藥和醫療器械的批發、零售和進出口業務；(3)大健康產品的研發、生產與銷售；及(4)醫療服務、健康管理、養生養老等健康產業投資等。

廣藥創投基金

廣藥創投基金為一家於中國成立的有限合夥企業，其主要從事創業投資(限投資未上市企業)、以私募基金從事股權投資、投資管理、資產管理等活動(須在中國證券投資基金業協會完成備案登記後方可從事經營活動)。截至本公告日期，廣藥創投基金由本公司通過其子公司廣藥基金持有39.00%的權益，廣州產投生物醫藥與健康專項母基金合夥企業(有限合夥)持有30.00%的權益，廣州國企創新基金有限公司持有30.00%的權益，廣州廣藥資本私募基金管理有限公司持有1.00%的權益，並擔任廣藥創投基金的普通合夥人。據董事所知悉、瞭解及相信，並在作出一切合理查詢後，廣州廣藥資本私募基金管理有限公司由廣藥集團控制。廣州廣藥資本私募基金管理有限公司主要從事子基金投資、股權投資、與股權相關的投資以及其他符合適用法律規定的投資。

廣州老字號基金

廣州老字號基金為一家於中國成立的有限合夥企業，其主要以私募基金從事股權投資、投資管理和資產管理等活動(須在中國證券投資基金業協會完成備案登記後方可從事經營活動)。截至本公告日期，本公司持有廣州老字號基金12.3762%的權益。廣州老字號基金的普通合夥人為廣州產投私募基金管理有限公司。廣州產投私募基金管理有限公司主要從事創業投資(限投資未上市企業)；以自有資金從事投資活動；資訊諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；私募股權投資基金管理、創業投資基金管理服務(須在中國證券投資基金業協會完成登記備案後方可從事經營活動)。

廣藥產投基金

廣藥產投基金為一家於中國成立的有限合夥企業，其主要以私募基金從事股權投資、投資管理和資產管理等活動(須在中國證券投資基金業協會完成備案登記後方可從事經營活動)。截至本公告日期，廣藥產投基金由本公司通過其子公司廣藥基金持有46.90%的權益，廣州國資混改二期股權投資基金合夥企業(有限合夥)持有33.00%的權益，廣州國資混改一期股權投資基金合夥企業(有限合夥)持有20.00%的權益，廣州廣藥資本私募基金管理有限公司持有0.10%的權益，並擔任廣藥產投基金的普通合夥人。

國資併購基金

國資併購基金為一家於中國成立的有限合夥企業，其主要從事項目投資(不含許可經營項目，法律法規禁止經營的項目不得經營)、投資諮詢服務和風險投資。國資併購基金的普通合夥人為廣州產投私募基金管理有限公司。

拜迪生物

拜迪生物為一家於中國註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司，其主要從事醫學研究和試驗發展、細胞技術研發和應用、生物化工產品技術研發等。

白雲山生物

白雲山生物為一家於中國註冊成立的股份有限公司，為本公司之附屬公司，其主要從事生物藥品製造、貨物進出口(專營專控商品除外)和技術進出口。

香港上市規則含義

於本公告日期，本公司之控股股東廣藥集團間接控制廣藥產投基金，廣藥產投基金因此為本公司之關連人士。廣藥產投基金持有白雲山生物25.00%權益，白雲山生物因而構成本公司之關連附屬公司。因此，增資協議項下擬進行的交易根據香港上市規則第14A章的規定構成本公司之關連交易。

由於增資協議項下擬進行的交易之所有適用百分比率(定義見香港上市規則第14.07條)中最高者超過0.1%但低於5%，故該交易須遵守香港上市規則第14A章項下的申報及公告規定，惟獲豁免遵守獨立股東批准之規定。

釋義

於本公告中，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有以下涵義：

「《資產評估報告》」	指	國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司出具的《廣州白雲山生物製品股份有限公司擬增資擴股涉及的該公司股東全部權益價值資產評估報告》(「國眾聯評報字(2024)第2-2482號」)
「拜迪生物」	指	廣州白雲山拜迪生物醫藥有限公司，本公司附屬公司
「白雲山生物」	指	廣州白雲山生物製品股份有限公司，本公司附屬公司
「董事會」	指	本公司董事會
「增資方」	指	指根據增資協議認購白雲山生物新增註冊資本的任何一方或所有各方，包括本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金。「增資方」一詞在文義要求時應包括「各增資方」，反之亦然
「本次增資」	指	根據增資協議，本公司、廣藥創投基金、廣州老字號基金將對白雲山生物分別增資人民幣15,000.00萬元、13,000.00萬元和2,000.00萬元，其他白雲山生物股東將放棄對本次增資的優先認購權
「本公司」	指	廣州白雲山醫藥集團股份有限公司，一間於中國成立的股份有限公司，其H股及A股分別於聯交所主板及上海證券交易所上市及買賣
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予涵義
「董事」	指	本公司董事

「廣藥集團」	指	廣州醫藥集團有限公司，一間於中國成立的有限公司，持有本公司45.04%權益，為本公司控股股東
「廣藥基金」	指	廣州廣藥基金股權投資合夥企業(有限合夥)
「廣藥產投基金」	指	廣州廣藥產投股權投資合夥企業(有限合夥)
「廣藥創投基金」	指	廣州廣藥產投創業投資基金合夥企業(有限合夥)
「廣州老字號基金」	指	廣州老字號振興基金合夥企業(有限合夥)
「香港上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「白雲山生物其他股東」	指	拜迪生物、廣藥產投基金及國資併購基金的統稱
「中國」	指	中華人民共和國
「國資併購基金」	指	廣州國資產業發展併購基金合夥企業(有限合夥)

廣州白雲山醫藥集團股份有限公司
董事會

中國廣州，2025年5月28日

於本公告日，本公司董事會成員包括執行董事李小軍先生、楊軍先生、程寧女士與黎洪先生，及獨立非執行董事陳亞進先生、黃民先生、黃龍德先生與孫寶清女士。

附錄 — 有關評估的進一步資料

以下內容摘錄自國眾聯出具的《資產評估報告》，以供載入本公告。本附錄中英文如有不一致之處，以中文文本為準。本附錄中，除有特別註明，否則所列金額均為人民幣。

一、評估對象和評估範圍

(一) 評估對象

本次評估對象為廣州白雲山生物製品股份有限公司(以下簡稱「白雲山生物」)於評估基準日的股東全部權益價值。

(二) 評估範圍

具體評估範圍為白雲山生物於評估基準日的資產負債表所列示的各項資產、負債，以及被評估單位申報的未在資產負債表列示的可確指和不可確指的賬外無形資產。其中資產總額賬面值37,817.85萬元，負債總額賬面值12,014.39萬元，所有者權益賬面值25,803.46萬元。評估基準日賬面價值已經大信會計師事務所(特殊普通合夥)廣州分所審計，並出具了大信穗專審字[2025]第00009號的無保留意見審計報告。

二、價值類型

根據本次評估目的、市場條件、評估對象自身條件等因素，確定評估對象的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方，在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

三、評估基準日

本報告評估基準日是2024年9月30日。

四、評估依據

(一) 經濟行為依據

廣州白雲山拜迪生物醫藥有限公司《廣州白雲山拜迪生物醫藥有限公司關於廣州白雲山生物製品股份有限公司增資項目立項的批復》(穗拜迪[2024]32號)。

(二) 主要法律法規依據

1. 《中華人民共和國資產評估法》(2016年12月1日實施)；
2. 《中華人民共和國公司法》(根據2018年10月26日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第六次會議《關於修改〈中華人民共和國公司法〉的決定》第四次修正)，2018年10月26日中華人民共和國主席令第十五號公布)；
3. 《中華人民共和國民法典》(自2021年1月1日起施行)；
4. 《中華人民共和國企業所得稅法》(根據2018年12月29日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第七次會議《關於修改〈中華人民共和國企業所得稅法〉的決定》修正，自2018年12月29日起施行)；
5. 《中華人民共和國疫苗管理法》(中華人民共和國第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十一次會議於2019年6月29日通過，自2019年12月1日起施行)；
6. 《中華人民共和國企業國有資產法》(主席令第五號)；
7. 《中華人民共和國專利法》根據2020年10月17日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第二十二次會議《關於修改〈中華人民共和國專利法〉的決定》第四次修正)；
8. 《中華人民共和國商標法》(根據2019年4月23日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十次會議《關於修改〈中華人民共和國商標法〉的決定》第四次修正，自2019年11月1日起施行)；

9. 《關於實施修訂後的企業財務通則有關問題的通知》(2007年3月20日財政部財企[2007]48號)；
10. 《關於企業新舊財務制度銜接有關問題的通知》(2008年3月20日財企[2008]34號)；
11. 《中華人民共和國增值稅暫行條例》(根據2017年11月19日《國務院關於廢止〈中華人民共和國營業稅暫行條例〉和修改〈中華人民共和國增值稅暫行條例〉的決定》第二次修訂)；
12. 《關於深化增值稅改革有關政策的公告》(財政部稅務總局海關總署公告2019年第39號，自2019年4月1日起施行)；
13. 《國有資產評估管理辦法》(1991年11月16日中華人民共和國國務院令第91號，根據2020年11月29日《國務院關於修改和廢止部分行政法規的決定》修訂)；
14. 《國有資產評估管理辦法施行細則》國家國有資產管理局國資辦發[1992]36號；
15. 《國務院辦公廳轉發財政部關於改革國有資產評估行政管理方式加強資產評估監督管理工作意見的通知》(2001年12月31日國辦發[2001]102號)；
16. 《國有資產評估管理若干問題的規定》(2001年12月31日財政部第14號令)；
17. 《國有資產評估項目核准管理辦法》(財企[2001]801號)；
18. 《國有資產評估項目備案管理辦法》財政部財企[2001]802號；

19. 《企業國有資產監督管理暫行條例》(國務院2003年5月13日第378號令，根據2011年1月8日《國務院關於廢止和修改部分行政法規的決定》修訂，根據2019年3月2日《國務院關於修改部分行政法規的決定》第二次修訂)；
20. 《企業國有資產評估管理暫行辦法》(2005年9月1日國務院國資委令第12號)；
21. 《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(2006年12月12日國資發產權[2006]274號)；
22. 《廣州市國資委監管企業資產評估管理辦法》(穗國資產權〔2021〕15號)。

(三) 評估準則和規範依據

1. 《資產評估職業道德準則》(中評協〔2017〕30號)；
2. 《資產評估基本準則》(財資〔2017〕43號)；
3. 《資產評估執業準則—資產評估報告》(中評協〔2018〕35號)；
4. 《資產評估執業準則—資產評估程序》(中評協〔2018〕36號)；
5. 《資產評估執業準則—資產評估委託合同》(中評協〔2017〕33號)；
6. 《資產評估執業準則—資產評估檔案》(中評協〔2018〕37號)；
7. 《資產評估執業準則—機器設備》(中評協〔2017〕39號)；
8. 《資產評估執業準則—企業價值》(中評協〔2018〕38號)；
9. 《資產評估準則—無形資產》(中評協〔2017〕37號)；

10. 《資產評估執業準則－資產評估方法》(中評協〔2019〕35號)；
11. 《評估機構業務質量控制指南》(中評協〔2017〕46號)；
12. 《資產評估價值類型指導意見》(中評協〔2017〕47號)；
13. 《資產評估對象法律權屬指導意見》中評協〔2017〕48號；
14. 《企業國有資產評估報告指南》中評協〔2017〕42號；
15. 《資產評估執業準則－不動產》中評協〔2017〕38號；
16. 《專利資產評估指導意見》中評協〔2017〕49號；
17. 《著作權資產評估指導意見》中評協〔2017〕50號；
18. 《商標資產評估指導意見》中評協〔2017〕51號；
19. 《資產評估準則術語2020》中評協〔2020〕31號；
20. 其他與資產評估相關的準則依據。

(四) 權屬依據

1. 營業執照、企業章程、驗資報告等；
2. 評估基準日股份持有證明、出資證明；
3. 設備購置合同及原始發票、機動車行駛證；
4. 不動產權證、國有土地出讓合同及補充合同等；
5. 商標註冊證、專利登記證、域名證書等。

(五) 取價依據

1. 《基本建設財務規則》(中華人民共和國財政部令第81號，自2016年9月1日起施行)；
2. 評估基準日銀行存貸款基準利率及外匯匯率；
3. 房屋建築物所在地建築工程定額及費用定額；
4. 房屋建築物所在地有關政府收取的前期和其他費用標準；
5. 國家有關部門公布的建設前期和其他費用標準；
6. 行業及地方工程造價信息；
7. 企業與相關單位簽訂的工程承發包合同；
8. 企業提供的以前年度的增資擴股、審計報告；
9. 評估人員現場勘察記錄及收集的其他相關估價信息資料；
10. 《財政部關於印發<基本建設項目建設成本管理規定>的通知》(財建[2016]504號)；
11. 《國家發展改革委關於降低部分建設項目收費標準規範收費行為等有關問題的通知》(發改價格[2011]534號)；
12. 最新《機電產品報價手冊》(機械工業信息研究院、機械工業出版社)；
13. 《機電產品價格信息查詢系統》(機械工業信息研究院)；
14. 國家統計局《中國經濟景氣月報》相關統計數據；

15. 上海萬得信息技術有限公司的統計資料(WIND資訊)；
16. 近期機器設備和材料物資市場交易價格信息、互聯網和電話詢價結果；
17. 評估人員現場勘查、核實及市場調查資料。

(六) 參考資料及其他

1. 評估基準日資產基礎法申報明細表、收益法申報表；
2. 評估對象所涉及企業之歷次驗資報告、審計報告；
3. 企業提供的有關經營預測資料及財務會計報表、其他財務經營資料；
4. 企業提供的資產負債表、損益表及有關賬冊等財務會計經營方面的資料。

五、評估方法

(一) 收益法簡介

收益法指將企業預期收益資本化或折現，以確定評估對象價值的評估方法。收益法常用的具體方法包括股利折現法和現金流量折現法。

(二) 本次評估收益法中主參數預測說明

(1) 收益模型的選取

按照國家有關規定和國際慣例，遵照中國資產評估協會《資產評估執業準則－企業價值》，確定按照收益途徑、採用現金流折現方法(DCF)對被評估單位股東全部權益價值進行分析測算。

根據本次評估盡職調查情況以及評估對象資產構成和主營業務特點，本次評估的基本思路是以未來有限期內的企業現金流量作為基礎，採用適當折現率折現後加總計算得出被評估單位的業務價值。在得出被評估單位業務價值後，加上其他資產的價值，減去其他負債的價值，得出股東全部權益價值。

股東全部權益計算公式為：

股東全部權益＝經營性資產價值＋溢餘資產價值－溢餘負債＋非經營性資產負債價值＋長期股權投資價值

在收益模型中，需要進一步解釋的事項如下：

1. 被評估單位經營性資產價值計算公式如下：

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

式中： R_i ：評估對象在預測期內第*i*年的預期收益；預測期是指資產組從評估基準日至達到經營收益相對穩定的時間。

R_{n+1} ：評估對象在預測期滿後第1年的預期收益；

r ：折現率；

n ：評估對象的未來經營期；

其中，股權自由現金流量計算公式如下：

股權自由現金流量＝息前稅後淨利潤＋折舊與攤銷－資本性支出－營運資金增加額＋新增付息債務－債務本金償還

(2) 溢余資產價值

溢余資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後股權自由現金流量預測不涉及的資產。溢余資產單獨分析和評估。

(3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後股權自由現金流量預測不涉及的資產與負債。非經營性資產、負債單獨分析和評估。

(2) 收益年限的確定

被評估單位的營業執照記載其經營期限是2006年4月20日至長期，評估人員根據被評估單位的經營業務特點及其對未來發展潛力和前景的判斷，認為被評估單位具有市場競爭能力和可持續經營能力，在正常情況下，企業將一直持續經營。其中，預測期階段為2024年10月1日到2030年12月31日，永續階段為2031年1月1日起。

(3) 主要參數的確定

1. 收入

白雲山生物股東於2022年通過增資擴股形式，控股白雲山生物，收購後，企業持續投入研發，並對原生產線進行改造，同時研發進度從原來的臨床三期末到目前工藝驗證階段(目前工藝驗證階段基本完成，等待後續政府批文即可上市)。企業未來產品為1項狂犬疫苗，企業歷史產能為1,000萬劑，企業停產前為滿產銷售，根據統計數據，2023年狂犬疫苗批簽量為8,045萬劑(對比2019年5,883萬劑，增長36%)；企業2019年停產前，每年批簽量在1,000萬劑左右。同時新疫苗出現，會讓大眾認為更安全、先進，且企業與各推廣商一直保持良好的合作關係，合作的推廣商在行業具有較強實力。同時參考遼寧依生，該公司產能較小，2020年重新上市，批簽量達500萬劑，企業與其相比具有一定優勢且產能也較大，則本次預計企業2026年中下旬上市；主營業務收入預測如下表：

單位：萬元

項目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
銷售收入(萬元)	26,367.60	47,085.00	70,627.50	80,044.50	94,170.00

2. 成本

由於2017年白雲山生物進行了技術改造，並且受到2016年疫苗事件的影響，2017年疫苗銷售單價上浮，導致成本佔比降低。

隨着近年來人工及原料成本有所上浮，受疫情影響，部分進口原料的採購風險加大，同時未來期成本預測需考慮配送至疾控中心後的配送成本以及PM菌株的授權費，故預測期成本在收入中佔比有所上升。

本次查詢同類型公司—卓誼生物，2020年至2023年同類狂犬疫苗毛利率為82-87%，本次預計毛利率為79%（不含配送費，毛利率約為85%），與同類型公司毛利率相符，本次2026年至2030年主營業務成本預測情況如下：

單位：萬元

項目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
營業成本	5,592.48	9,986.57	14,979.86	16,977.17	19,973.15

成本收入比分析如下表：

項目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
狂犬疫苗	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%	21.21%

3. 淨利潤及利潤率

企業預測期及永續期的淨利潤是根據預測營業收入扣減相關成本、税金及附加、銷售費用、管理費用、財務費用等期間費用後，按照企業應該承擔的法定所得稅率後計算得出的，淨利潤率=淨利潤／營業收入。企業預測期及永續期的利潤水平及利潤率如下表：

項目	營業收入 (人民幣萬元)	營業成本 (人民幣萬元)	毛利率	淨利潤 (人民幣萬元)	淨利率
2024年10-12月	-	-	-	-3,195.82	-
2025年度	-	-	-	-7,051.56	-
2026年度	26,367.60	5,592.48	78.79%	2,159.17	8.19%
2027年度	47,085.00	9,986.57	78.79%	8,253.28	17.53%
2028年度	70,627.50	14,979.86	78.79%	13,494.81	19.11%
2029年度	80,044.50	16,977.17	78.79%	15,689.58	19.60%
2030年度	94,170.00	19,973.15	78.79%	19,529.00	20.74%
穩定年度	94,170.00	19,973.15	78.79%	19,529.00	20.74%

4. 資本性支出

資本性支出是為了保證企業生產經營可以正常發展的情況下，企業每年需要進行的資本性支出。資本性支出主要由兩部分組成：存量資產的正常更新支出和增量資產的資本性支出。

存量資產：評估基準日企業存量資產主要包括固定資產及無形資產，由於本次假設企業永續經營，所以增量資產也要在購置後考慮更新支出。本次評估對於預測期存量資產的更新支出，根據當年折舊考慮。

增量資產：經向被評估單位瞭解，企業為滿足企業生產經營需要，在2024年持續對原有廠房產線進行微改造，對於該部分資產的續建資本性支出根據實際情況預測。經測算，2025年增量資產資本性支出為1,000,000.00元。

5. 折現率

在估算被評估單位預測期企業自由現金流量基礎上，我們計算與其口徑相一致的資本資產定價模型(CAPM)，具體計算公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta_L + R_c$$

其中： R_f ：無風險收益率；

ERP：市場風險溢價；

β_L ：權益的系統風險系數；

R_c ：企業特定風險調整系數

(1) 無風險報酬率RF

無風險收益率，是指在當前市場狀態下投資者應獲得的最低的收益率。在我國，國債是一種比較安全的投資，因此國債率可視為投資方案中最穩妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次評估無風險收益率rf以Wind上查詢的距離評估基準日10年以上的中長期國債的到期收益率算術平均值表示，即rf=3.49%。

(2) 中國市場風險溢價ERP

採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，用公式表示如下：

中國市場風險溢價＝中國股票市場平均風險溢價－中國無風險利率

其中：在本次評估中，中國股票市場風險報酬率以滬深300指數月數據為基礎，先計算滬深300指數月均收益率，再把月收益率進行年化，以滬深300指數年化收益率作為市場風險報酬率，時間跨度以滬深300指數基日2004年12月31日起至各年度末12月31日止，數據來源於Wind資訊行情數據庫，分別採用算術平均和幾何平均法進行測算，得出不同年度平均的市場風險報酬率。

在對測算結果進行分析的基礎上，結合行業內ERP取值水平，進行對比分析，最終確定以前十年幾何平均值口徑下的市場風險溢價數據剔除最大、最小值後的算術平均值6.19%，作為本次的中國市場風險溢價。

(3) Beta值

評估基準日，Wind行業分類—生物科技IV行業上市公司共93家，通過篩選，與被評估單位業務相近的上市公司為3家，本次評估選擇準可比公司是從營業收入結構、所得稅，市場交易條件、準可比公司需同時滿足以下條件：

- ① 主營業務收入結構：被評估單位主營收入主要為疫苗收入，案例的主營業務結構需以疫苗為主；
- ② 上市時長：大於3年；
- ③ 收入為正增長；
- ④ 市場交易條件：為滬深正常交易；

和白雲山生物較為接近的疫苗公司主要有華蘭生物、沃森生物、康泰生物，具體如下：

證券代碼	證券簡稱	上市日期	主營收入構成 報告期2023年年報 類型按產品
002007.SZ	華蘭生物	2004-06-25	流感疫苗：44.98%；人血白蛋白：19.78%；其他血液製品：19.19%；靜注丙球：15.81%；其他：0.24%
300142.SZ	沃森生物	2010-11-12	自主疫苗產品：99.12%；中間產品：0.42%；服務收入：0.27%；其他業務：0.19%
300601.SZ	康泰生物	2017-02-07	自主產品－非免疫規劃疫苗：98.96%；自主產品－免疫規劃疫苗：0.72%；其他業務收入：0.32%

評估人員通過WIND資訊系統查詢了3家可比上市公司2024年9月30日的 β_L 值，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值，並取其平均值1.1273作為被評估資產組的 β_U 值

項目	對比公司1	對比公司2	對比公司3
代碼	002007.SZ	300142.SZ	300601.SZ
簡稱	華蘭生物	沃森生物	康泰生物
標的指數	000300.SH	000300.SH	000300.SH
計算週期	月	月	月
時間範圍			
從	2019/10/1	2019/10/1	2019/10/1
至	2024/9/30	2024/9/30	2024/9/30
收益率計算方法	普通收益率	普通收益率	普通收益率
原始Beta	1.0939	1.2462	1.4934
調整Beta	1.0629	1.165	1.3306
剔除槓桿原始Beta	1.0691	1.209	1.3616
剔除槓桿調整Beta	1.0388	1.1301	1.2131
Alpha	0.7058	0.6627	1.2042
R平方	0.3299	0.2033	0.255
誤差值標準偏差	8.6507	13.6898	14.1655
Beta標準偏差	0.1722	0.2725	0.2819
觀察值點數	84	84	84

估值企業基準日的長期負債權益比D/E=8.41%，長期企業所得稅率t=25%。

故企業財務槓桿Beta=剔除財務槓桿Beta $\times$ [1+(1-t) $\times$ D/E]

=1.1273 $\times$ [1+(1-25%) $\times$ 8.40%]

=1.1983

(4) 計算公司特有風險超額回報率 R_c

由於測算風險系數時選取的為上市公司，相應的證券或資本在資本市場上可流通，而納入本次評估範圍的資產為非上市資產，與主板或創業板上市公司比，該類資產的權益風險要大於可比上市公司的權益風險。在綜合考慮企業在行業中的規模、所處經營階段、企業主要產品所處的發展階段、企業內部管理機制及控制機制、管理人員及人力資源水平等基礎上，綜合上述風險因素，確定企業特定風險調整系數為3.50%。

(5) 折現率的確定

通過上述指標的確定，計算資本資產定價模型(CAPM)，具體結果見下表：

項目名稱	2024年					
	10-12月	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2029年度
被評估企業目標財務槓桿的貝塔 (β_L)						
無風險收益率(R_f)	1.2193	1.3174	1.4154	1.4522	1.4645	1.3541
市場風險溢價(ERP)	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%
公司特有風險溢價(R_c)	6.19%	6.19%	6.19%	6.19%	6.19%	6.19%
被評估公司普通權益資本成本(R_e)	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
	14.54%	15.14%	15.75%	15.98%	16.06%	15.37%

6. 敏感性分析

在收益法評估模型中，毛利率和折現率對收益法評估結果有較大的影響，故對毛利率和折現率進行了敏感性分析，結果如下：

(1) 毛利率變動的敏感性分析

以當前預測的未來各期毛利率為基準，假設未來各期預測營業收入保持不變，毛利率變動對收益法評估值的敏感性分析如下（假設毛利率各期變動率均一致）：

毛利率變動	評估值 (人民幣萬元)	評估值變動額 (人民幣萬元)	評估值變動率	毛利率每0.5% 變動評估值 變動額 (人民幣萬元)	毛利率每0.5% 變動評估值 變動率
-1.50%	60,459.68	-8,513.48	-12.34%	2,837.83	4.11%
-1.00%	63,297.50	-5,675.66	-8.23%	2,837.83	4.11%
-0.50%	66,135.31	-2,837.85	-4.11%	2,837.85	4.11%
0.00%	68,973.16	—	—	—	—
0.50%	71,810.96	2,837.80	4.11%	2,837.80	4.11%
1.00%	74,648.77	5,675.61	8.23%	2,837.81	4.11%
1.50%	77,486.60	8,513.44	12.34%	2,837.81	4.11%
平均變動額				2,837.82	
平均變動率				4.11%	

(2) 折現率變動的敏感性分析

以當前採用的未來各期折現率為基準，假設收益法評估模型中的其他參數保持不變，折現率變動對收益法評估值的敏感性分析如下：

折現率變動	評估值 (人民幣萬元)	評估值變動額 (人民幣萬元)	評估值變動率	折現率每0.5% 變動評估值 折現率每0.5%變 變動額 動評估值變動率	
				變動額 (人民幣萬元)	動評估值變動率
-1.50%	80,854.00	11,880.84	17.23%	3,960.28	5.74%
-1.00%	76,559.15	7,585.99	11.00%	3,793.00	5.50%
-0.50%	72,620.05	3,646.89	5.29%	3,646.89	5.29%
0.00%	68,973.16	—	—	—	—
0.50%	65,613.69	-3,359.47	-4.87%	3,359.47	4.87%
1.00%	62,502.35	-6,470.81	-9.38%	3,235.41	4.69%
1.50%	59,604.56	-9,368.60	-13.58%	3,122.87	4.53%
	平均變動額			3,519.65	
	平均變動率			5.10%	