

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。



廣州白雲山醫葯集團股份有限公司

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：0874)

## 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出的。

茲刊載廣州白雲山醫葯集團股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))刊登的國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司關於本公司擬實施股權收購所涉及廣州醫葯有限公司的股東全部權益資產評估報告及評估說明之中文全文，僅供參考。

廣州白雲山醫葯集團股份有限公司  
董事會

中國廣州，2017年12月22日

於本公告日，本公司董事會成員包括執行董事李楚源先生、陳矛先生、劉菊妍女士、程寧女士、倪依東先生與吳長海先生，及獨立非執行董事儲小平先生、姜文奇先生、黃顯榮先生與王衛紅女士。

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施  
股权收购所涉及广州医药有限公司的股东  
全部权益

# 资产评估报告

国众联评报字（2017）第 3-0085 号

（资产评估报告共分二册，本册为第一册）



此为二维码防伪标志，  
内含本报告估值主要信息，  
建议报告使用方查证核实

国众联资产评估  
土地房地产估价有限公司  
二〇一七年十二月二十一日  
中国·深圳

## 资产评估报告目录

声明.....	1
摘要.....	2
一、委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者 .....	8
二、评估目的.....	35
三、评估对象和评估范围 .....	35
四、价值类型及其定义 .....	46
五、评估基准日 .....	46
六、评估依据.....	46
七、评估方法.....	50
八、评估程序实施过程和情况 .....	57
九、评估假设.....	60
十、评估结论.....	63
十一、特别事项说明 .....	66
十二、评估报告使用限制说明 .....	67
十三、评估报告日 .....	68
评估报告附件.....	69

## 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者应当按照法律、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者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者和法律、行政法规规定的资产评估报告使用者使用；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者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。我们出具的评估报告及其所披露的评估结论仅限于评估报告载明的评估目的，仅在评估结论使用有效期限内使用，因使用不当造成的后果与我们无关。

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，资产评估报告使用者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。

八、我们具备评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验。

九、我们未考虑本次申报评估资产出售尚应承担的费用和税项等可能影响其价值的因素，我们也未对各类资产的评估增、减值额作任何纳税考虑。

十、我们未考虑本次申报评估资产抵押、担保等任何限制因素对评估结论的影响。

# 广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权 收购涉及广州医药有限公司股东全部权益 市场价值资产评估报告

## 摘要

国众联评报字(2017)第 3-0085 号

### 重要提示

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目全面情况和正确理解评估结论，应认真阅读资产评估报告全文。本摘要单独使用可能会导致对评估结论的误解或误用

国众联资产评估土地房地产估价有限公司接受广州白云山医药集团股份有限公司的委托，根据国家有关法律法规、资产评估准则、技术规范、指导意见和相关文件，遵循独立、客观、公正的原则，通过制定相应的评估方案和工作计划，在基于报告所述特定的评估假设与限制条件下，采用与评估目的相匹配的评估标准与方法，按照必要的评估程序，对广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购所涉及的广州医药有限公司股东全部权益在 2017 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况摘要如下。

### 一、委托方及被评估单位

委托方：广州白云山医药集团股份有限公司

被评估单位：广州医药有限公司

### 二、评估目的

广州白云山医药集团股份有限公司拟以现金购买合营企业广州医药有限公司股权，本次评估是为广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购的经济行为提供价值参考依据。

本次经济行为已由广州白云山医药集团股份有限公司在 2017 年 11 月 14 日发布了《广州白云山医药集团股份有限公司重大资产重组停牌公告》，并筹划收购事项。

### **三、评估对象和评估范围**

本次评估对象为广州医药有限公司于评估基准日的股东全部权益。

具体评估范围为广州医药有限公司于评估基准日的资产负债表所列示的各项资产、负债，以及未在账面列示的企业整体无形资产。其中广州医药有限公司单体报表口径资产总额账面值 1,301,872.02 万元，负债总额账面值 1,057,508.50 万元，所有者权益账面值 244,363.53 万元；合并报表口径资产总额账面值 1,828,651.68 万元，负债总额账面值 1,530,353.95 万元，归属于母公司所有者权益合计 273,703.70 万元，所有者权益合计 298,297.73 万元。评估账面值已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

### **四、评估基准日**

本项目资产评估基准日为 2017 年 9 月 30 日。评估基准日是由委托方与评估机构协商确定，确定时综合考虑实现经济行为的需要、被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性要求，以及会计期末提供资料的便利和评估基准日前后利率和汇率的稳定、评估基准日与经济行为实现日尽可能接近等因素，本次评估以评估基准日有效的价格标准为取价标准。

### **五、评估程序实施过程和情况**

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，按照资产评估机构与广州白云山医药集团股份有限公司签定的资产评估业务约定书，我公司评估人员已实施了对被评估单位提供的法律性文件与会计记录以及相关资料的验证审核，对资产进行实地察看与核对，并取得了相关的产权证明文件，进行了必要的市场调查和交易价格的比较，以及我们认为有必要实施的其他资产评估程序。

## 六、评估方法

本次评估采用市场法及收益法。

## 七、价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

## 八、评估结论

此次评估主要采用市场法及收益法。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结论：

采用收益法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为462,470.95万元，评估值较账面净资产增值188,767.25万元，增值率68.97%。

评估结论详细情况见收益法评估结果汇总表。

### 收益法评估结果汇总表

评估基准日：2017年9月30日

被评估单位：广州医药有限公司金额单位：人民币万元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
一、营业总收入	836,330.00	3,841,685.79	4,138,852.61	4,451,239.69	4,773,780.40	4,989,719.03	4,989,719.03
二、营业总成本	783,790.90	3,600,265.28	3,870,665.07	4,157,917.28	4,454,725.68	4,653,641.46	4,653,641.46
税金及附加	1,442.58	6,436.28	7,012.56	7,556.15	8,112.55	8,491.91	8,491.91
销售费用	26,470.46	119,290.84	131,090.66	143,834.46	157,189.85	169,897.19	169,897.19
管理费用	7,818.47	31,258.94	34,048.55	35,757.32	37,766.03	39,817.75	39,817.75
财务费用	7,270.00	33,402.17	35,989.31	38,708.98	41,517.08	43,396.64	43,396.64
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
减：所得税费用	2,384.40	12,758.07	15,011.62	16,866.37	18,617.30	18,618.52	18,618.52
五、净利润	7,153.20	38,274.21	45,034.85	50,599.12	55,851.90	55,855.56	55,855.56

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司股东全部权益市场价值

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
加：折旧	1,160.64	6,922.55	9,202.55	11,282.55	12,662.55	14,042.55	14,042.55
加：摊销	502.14	2,010.94	1,770.32	728.30	668.14	632.40	632.40
加：利息费用（扣除税务影响）	21,341.38	21,899.76	25,004.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76
减：资本性支出	10,932.68	24,915.21	25,065.97	23,575.82	15,935.56	16,246.94	14,674.95
减：营运资金追加额	-324,018.66	23,892.19	26,606.34	10,703.63	9,430.16	552.09	0.00
净现金流	343,243.34	20,300.06	29,340.16	56,440.28	71,926.63	81,841.24	83,965.32
折现率	8.48%	8.48%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
折现后现金流	339,810.91	19,082.06	25,525.94	45,152.22	53,225.71	55,652.04	672,562.21
折现后现金流合计	1,211,011.09						
溢余资产	0.00						
加：非经营资产负债净值	5,683.25						
减：有息负债	712,693.74						
企业全部股权价值	504,000.60						
减：少数股东权益	41,529.65						
归属于母公司的所有者权益评估值	462,470.95						

（二）市场法评估结论：

采用市场法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为 468,265.08 万元，评估值较账面净资产增值 194,561.37 万元，增值率 71.08%。

（三）对评估结果选取的说明：

收益法与资产基础法评估结论差异额为 5,794.13 万元，差异率为 1.25%，差异的主要原因：

被评估单位从事医药流通行业，其业务经营运作主要依靠公司的销售渠道、采购渠道、招标主体等：

（1）销售渠道。企业经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、



四川、陕西、广西、海南各省会城市。

(2) 采购渠道。公司的采购药品品种约有 51200 多个医药产品，合作的供应商基本稳定。

(3) 招标主体。随着中国医改的推进，政府对医药用品采购方式进行全面管理，采用招标方式进行改革。由于企业多年的良好信誉及服务，在招标采购实施后为企业带来业务发展机会。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理以及资产的有效使用等多种条件的影响。

市场法则是将评估对象置于一个完整、现实的市场环境中，通过与选取的参照案例资产的交易价格进行分析和调整，综合各对比因素评价资产。

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的。由于不同的评估方法得出的评估结果较为接近，可以相互验证，鉴于本次评估目的是股权收购，根据评估目的，本评估报告采用收益法的评估结果作为评估结论。

**综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。**

**广州医药有限公司股东全部权益评估值为 462,470.95 万元，人民币大写金额为：肆拾陆亿贰仟肆佰柒拾万玖仟伍佰元。**

## **九、摘要使用提示**

评估报告使用者应关注评估报告中假设、特别事项说明、限定条件和对评估结论的影响，并恰当使用评估报告。

按照国家现行国有资产监督管理有关要求，本评估项目属于需要办理核准或备案的评估项目。因此，本评估报告必须经过负责核准或备案的国有资产监督管理机构核准或备案，或由其授权经营的出资企业进行备案后，才能作为相应经济行为作价的参考依据。

按照有关资产评估现行规定，本评估报告有效期一年，自评估基准日起计算。超过一年，需重新进行资产评估。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和正确理解评估结论，

应当阅读评估报告正文。

# 广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权 收购涉及广州医药有限公司股东全部权益 市场价值资产评估报告

国众联评报字(2017)第 3-0085 号

广州白云山医药集团股份有限公司：

国众联资产评估土地房地产估价有限公司接受贵公司的委托，根据国家有关法律法规、资产评估准则、技术规范、指导意见和相关文件，遵循独立、客观、公正的原则，通过制定相应的评估方案和工作计划，实施了清查核实、市场调查与询证和评定估算等必要的评估程序，基于特定的评估假设与限制条件下，分别采用市场法及收益法两种评估方法，对广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购涉及广州医药有限公司股东全部权益在 2017 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

## 一、 委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者

### （一）委托方

名称：广州白云山医药集团股份有限公司

法定代表人：李楚源

注册资本：162579.0949 万元

类型：股份有限公司（上市、国有控股）

住所：广州市荔湾区沙面北街 45 号

营业期限：1997 年 09 月 01 日至长期

统一社会信用代码：9144010163320680X7

经营范围：医药制造业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

### （二）被评估单位

#### 1. 概况

名称：广州医药有限公司

法定代表人：John Kallend

注册资本：70000 万人民币

类型：有限责任公司（中外合资）

住所：广州市荔湾区大同路 97-103 号

营业期限：1951 年 01 月 01 日至 2037 年 12 月 28 日

统一社会信用代码：9144010173296653XY

经营范围：批发业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业，经营范围以审批机关核定的为准；不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业，经营范围以商务主管部分备案的为准；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

## 2. 企业简介及历史沿革：

广州医药有限公司（以下简称“公司”或“广州医药”）是以医药供应链服务为主导的医药流通企业。公司成立于 1951 年 1 月 1 日，注册资本 70000 万人民币，于 2001 年 12 月 21 日改制为有限责任公司，于 2007 年 12 月 28 日由于股东变更成为中外合资有限责任公司，总部位于广州。公司的中方股东为广州白云山医药集团股份有限公司（原名为广州药业股份有限公司），外方股东为 Walgreens Boots Alliance 沃博联属下联合美华有限公司（ALLIANCE BMP LIMITED），各持有广州医药 50% 的股份。具体历史沿革如下：

### （1）广州医药前身（改制前）

#### A.广州市医药公司成立

广州医药原为广州医药集团有限公司属下公司，成立于1951年，原名广州市医药公司。

#### B.广州市医药公司所有权变更

1997年8月20日，国家国有资产管理局出具了国资企发[1997]227号《关于广州药业股份有限公司（筹）国有股权管理问题的批复》，该批复同意广州医药集团有限公司将其下属的包括广州医药等11家企业中享有的权益纳入股份制改造范围，并设立“广州药业股份有限公司”，纳入股份制改造范围的企业将1996年12月31日经国有资产管理局确认的净资产按65.01%的比例折为股本，其余计入资本公积的方案。即广州市医药公司经

资产重组后，全部股权划归广州药业股份有限公司持有，广州市医药公司的企业性质变更为股份公司所属全资子公司。

### C.广州市医药公司注册资本及实收资本的说明

2001年12月12日，广州医药集团有限公司向广州市财政局递交了穗药集函[2001]26号《关于请求对组建广州医药有限公司有关资本投入情况予以确认的函》，该函载明，广州市医药公司原注册资本为835.4万元，原实收资本为人民币4,238.24万元，原实收资本历年形成的情况如下：（1）广州市医药公司建立初期由公私合营时流动基金转入资本金36.94万元；（2）更新改造基金转入资本金（1993年7月会计制度改革）392.31万元；（3）流动资金余额转入（1993年7月会计制度改革）342.62万元；（4）固定资金余额转入（1993年7月会计制度改革）227.08万元；（5）1998年7月，根据广药穗药股字[98]5号文《关于理顺法人投资关系的通知》，广州药业股份有限公司将属下广州市医药公司振兴分公司、广州市医药公司健民连锁店、广州市医药公司医疗器械批发部、广州市医药公司实验玻璃仪器商店、广州市医药公司化学试剂玻璃仪器批发部、广州市医药公司新药特药批发部划拨并入广州市医药公司，并增加广州市医药公司的实收资本人民币1,439.38万元。上述投资共形成实收资本人民币4,238.24万元。

2001年12月14日，广州市财政局出具穗财企一[2001]1328号《关于组建广州医药有限公司有关资本投入问题的复函》，该函确认广州医药实收资本形成情况及组建广州医药的出资价格问题。

根据国家国有资产管理局出具的国资企发[1997]227号《关于广州药业股份有限公司（筹）国有股权管理问题的批复》，广州市医药公司以1996年12月31日经评估确认的净资产为人民币13,314.99万元，按65.01%折成股本，其实收资本由4,238.24万元增至人民币8,656.08万元。1998年11月至2000年6月，广州药业股份有限公司以发行H股募集资金2,110万元增加投入广州医药，其实收资本增至人民币10,766.08万元。2001年6月，广州药业股份有限公司以发行A股募集资金9,233.92万元增加投入广州医药，其实收资本增至人民币20,000万元。2001年9月27日，广州羊城会计师事务所有限公司对上述折股及增资事项出具（2001）羊验字第4383号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州市医药公司本次变更（折股及增资）前的注册资本和投入资本分别为人民币835.40万元和4,238.24万元，截至2001年6月26日，广州市医药公司增加投入资本人民币15,761.76万元，变更

后的投入资本为20,000万元。

改制前，广州市医药公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	20,000	100%
合计	20,000	100%

## （2）2001年改制及增资

2001年11月9日，广州药业股份有限公司出具穗药股字（2001）53号《关于广州市医药公司改制方案的批复》，该批复同意广州市医药公司改制为“广州医药有限公司”，公司性质为有限责任公司，并同意广州市医药公司的高级管理人员、中层管理人员及技术骨干等33名自然人和广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司的增资。

2001年11月16日，广州医药集团有限公司（广州药业股份有限公司控股股东）出具穗药集字[2001]217号《关于广州市医药公司改制的批复》，该批复同意广州市医药公司改制成为有限责任公司。

2001年12月14日，广州市财政局出具穗财企一[2001]1328号《关于组建广州医药有限公司有关资本投入问题的复函》，该函确认广州医药实收资本形成情况及组建广州医药的出资价格问题，其载明，“广州药业股份有限公司吸收其子公司广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等三十三名自然人（均为广州医药的高中层管理人员）对广州医药增资组建广州医药有限公司，属广州药业股份有限公司的投资行为，广州医药各出资方的出资比例、增资价格由广州药业股份有限公司董事会审议通过，并按规定程序公开披露。”

2001年12月6日，广州羊城会计师事务所有限公司出具（2001）羊验字第4407号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州医药本次变更前的注册资本和投入资本分别为人民币835.40万元和20,000.00万元，截至2001年6月26日止，广州医药增加投入资本人民币2,200.00万元，变更后的投入资本总额为人民币22,200.00万元。

本次变更，广州医药各出资方召开了股东会，决议通过了修订后的广州医药公司章程，并向广州市工商行政管理局履行了相关备案手续。

本次变更后，广州医药股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	广州药业股份有限公司	20,000.00	90.090%
2	广州敬修堂（药业）股份有限公司	870.05	3.919%
3	广州潘高寿药业股份有限公司	870.05	3.919%
4	冯赞胜	70.00	0.315%
5	姚永方	49.00	0.221%
6	于景辉	49.00	0.221%
7	钟心如	49.00	0.221%
8	刘允坚	49.00	0.221%
9	陈细妹	14.00	0.063%
10	卢淑仪	14.00	0.063%
11	吴兆林	14.00	0.063%
12	关曼萍	7.00	0.032%
13	梁祥	7.00	0.032%
14	杨瑞云	7.00	0.032%
15	陈光焰	7.00	0.032%
16	刘志文	7.00	0.032%
17	高秀娟	7.00	0.032%
18	黄志伟	7.00	0.032%
19	杨颖东	7.00	0.032%
20	谭丽卿	7.00	0.032%
21	王丹平	7.00	0.032%
22	古玉荷	7.00	0.032%
23	周小雯	7.00	0.032%
24	欧永强	7.00	0.032%
25	郑坚雄	7.00	0.032%
26	王南鹰	4.90	0.022%
27	施汉茜	4.90	0.022%
28	陈国康	4.90	0.022%
29	陈志钊	4.90	0.022%

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
30	陈睿杰	4.90	0.022%
31	邓健辉	4.90	0.022%
32	王绮华	4.90	0.022%
33	刘国伟	4.90	0.022%
34	罗志勇	4.90	0.022%
35	陈晓	4.90	0.022%
36	王洪	4.90	0.022%
合计		<b>22,200.00</b>	<b>100.000%</b>

### （3）2007年公司类型变更、股权转让及增资

2007年1月26日，广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及33名自然人分别签署《声明》，同意广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有的广州医药3.919%股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有的广州医药3.919%股权和33名自然人股东将合计持有的广州医药2.072%股权转让给联合美华；并放弃优先认购权。

2007年1月27日，广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等33名自然人与联合美华签订《广州医药有限公司出资额转让合同》。根据该合同，联合美华分别以人民币2,371.00万元、2,371.00万元及1,253.56万元的价格受让广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等33名自然人持有的广州医药的3.919%、3.919%与2.072%的股权。

2007年1月27日，广州药业股份有限公司与联合美华签订了《广州医药有限公司增资合同》。该合同约定，联合美华完成股权受让后，再增资至与广州药业股份有限公司持有广州医药相同的股权。同日双方签署了《合营合同》和《广州医药有限公司章程》。

2007年4月6日，广州药业股份有限公司召开了2007年第一次临时股东大会，会议决议确认了2007年1月27日签订的上述协议及其项下的相关交易。

2007年7月30日，商务部下发了《商务部关于同意设立中外合资企业广州医药有限公司的批复》，该批复同意广州医药投资者广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有广州医药3.919%股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有广州医药3.919%股权和梁祥等33名自然人股东将持有广州医药2.072%股权以等值外汇5,995.55万元人民币的价格转



让给联合美华；同时联合美华对广州医药认缴增资48,508.90万元人民币等值外汇；同意股权转让及增资后，广州医药变更为中外合资经营企业，广州医药投资总额为120,000万元人民币，注册资本为40,000万元人民币，广州药业股份有限公司和联合美华各持有广州医药50%的股权；同意广州医药投资者于2007年1月27日签署的《合同》、《章程》。随后广州医药取得了商务部颁发的编号为4401024670的《外商投资企业批准证书》。

2007年12月17日，广州医药召开董事会决议，决议同意广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有的广州医药3.919%股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有的广州医药3.919%股权和梁祥等33名自然人股东将合计持有的广州医药2.072%股权以等值外汇5,995.55万元人民币的价格转让给联合美华；同时联合美华对广州医药认缴增资48,508.90万元人民币等值外汇；决议同意本次股权转让及增资后，广州医药变更为中外合资经营企业，注册资本为40,000万元人民币，广州药业股份有限公司和联合美华各持有广州医药50%的股权。

2007年12月20日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2007]067号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州医药本次变更前的注册资本为人民币22,200.00万元，实收资本为人民币2,220.00万元，截至2007年12月18日止，广州医药已收到联合美华的首次出资677万英镑，折合人民币1,086.01万元，其中新增注册资本人民币3,560万元，资本公积人民币6,526.01万元，其以货币方式出资，本次变更后，广州医药累计注册资本人民币40,000.00万元，实收资本25,760.00万元。

2008年1月17日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2008]004号《验资报告》。该《验资报告》载明，截至2008年1月8日止，广州医药已收到联合美华的第二次出资2,680.95万英镑，折合人民币38,422.89万元)，其中新增注册资本人民币14,240.00万元，资本公积人民币24,182.89万元)，其以货币方式出资，本次变更后，广州医药累计注册资本人民币40,000.00万元，实收资本40,000.00万元。

2007年12月28日，广州市工商行政管理局颁发了企合粤穗总字第010582号《企业法人营业执照》。公司类型变更为中外合资有限责任公司，注册资本为人民币40,000.00万元。

本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	20,000.00	50%
联合美华	20,000.00	50%
合计	40,000.00	100%

#### （4）2011年增资

2011年3月10日，广州医药召开了第一届董事会第十三次会议111302号，董事会决议同意股东增资人民币30,000万元，两方股东按照50%的股权比例，各增资15,000万元。

2011年5月3日，广州药业股份有限公司及联合美华签署了《广州医药有限公司章程修正案》。

2011年5月31日，广州市对外贸易经济合作局颁发了穗外经贸资批[2011]449号《关于中外合资企业广州医药有限公司增资的批复》，该批复同意广州医药投资总额和注册资本均增加30,000万元人民币。新增注册资本由广州医药投资者认缴，其中广州药业股份有限公司认缴50%，以人民币现金出资，联合美华认缴50%，以外汇现汇出资；同意双方于2011年5月3日签署的《广州医药有限公司合营合同修正案》、《广州医药有限公司章程修正案》。随后广州医药取得了广州市人民政府颁发的编号为4401036140的《外商投资企业批准证书》。

2011年6月29日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2011]020号《验资报告》。该《验资报告》载明，截至2011年6月27日止，广州医药已收到广州药业股份有限公司缴纳的新增注册资本（实收资本）人民币15,000万元，已收到联合美华的缴纳的新增注册资本（实收资本）1,454.79万英镑，折合人民币15,000万元整，本次各股东以货币出资合计人民币30,000万元，本次变更后，广州医药累计注册资本人民币70,000万元，累计实收资本70,000万元。

2011年6月30日，广州市工商行政管理局下发了《变更登记核准通知书》，核准了广州医药的注册资本由人民币40,000万元变更为70,000万元的事项。

本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	35,000.00	50%

股东名称	出资额（万元）	出资比例
联合美华	35,000.00	50%
合计	70,000.00	100%

(5) 2013 年股东名称变更

2013 年 5 月，广州药业股份有限公司换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司，广州药业股份有限公司为吸并方和吸并完成后的存续方，更名为“广州白云山医药集团股份有限公司”。

2013 年 9 月 19 日，广州白云山医药集团股份有限公司及联合美华签署了修订后的《广州医药有限公司章程修正案》。

2013 年 10 月 18 日，广州市工商行政管理局下发了《变更登记核准通知书》，核准了投资人名称由广州药业股份有限公司变更为广州白云山医药集团股份有限公司的事项。

本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
白云山	35,000.00	50%
联合美华	35,000.00	50%
合计	70,000.00	100%

3. 截止评估基准日，被评估单位股东出资及占股比例如下：

投资方名称	出资额（万元）	持股比例
ALLIANCEBMPLIMITED	35000	50%
广州白云山医药集团股份有限公司	35000	50%
合计	70000	100%

4. 近年资产、损益状况

(1) 合并报表口径

企业前 3 年和评估基准日的合并资产负债表状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	评估基准日
<b>流动资产合计</b>	<b>1,189,782.74</b>	<b>1,483,602.97</b>	<b>1,586,006.39</b>	<b>1,774,254.62</b>
可供出售金融资产	135.98	189.86	71.44	78.38
投资性房地产	16.97	15.64	14.31	13.31
固定资产	14,944.03	19,634.76	23,667.08	26,716.34
在建工程	149.90	422.79	1,323.69	4,841.39
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	8,693.81	8,525.91	8,522.14	8,638.31
商誉	4,914.49	5,094.13	5,094.13	5,094.13
长期待摊费用	3,904.21	3,615.17	3,257.48	2,652.34
递延所得税资产	2,540.58	3,197.64	4,539.13	6,362.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>35,299.96</b>	<b>40,695.90</b>	<b>46,489.40</b>	<b>54,397.06</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,225,082.70</b>	<b>1,524,298.86</b>	<b>1,632,495.79</b>	<b>1,828,651.68</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>991,832.77</b>	<b>1,266,434.38</b>	<b>1,306,135.53</b>	<b>1,458,171.19</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,730.63</b>	<b>3,946.63</b>	<b>47,521.09</b>	<b>72,182.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>993,563.40</b>	<b>1,270,381.01</b>	<b>1,353,656.62</b>	<b>1,530,353.95</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>231,519.30</b>	<b>253,917.86</b>	<b>278,839.17</b>	<b>298,297.73</b>

企业前3年和2017年1-9月的合并利润表状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-9月
营业收入	2,623,857.28	2,939,317.52	3,300,480.54	2,727,091.89
减：营业成本	2,484,710.73	2,779,070.64	3,122,014.37	2,562,659.28
税金及附加	2,314.81	2,644.53	3,605.38	3,488.20
销售费用	57,468.65	69,043.95	83,663.75	83,205.74
管理费用	24,479.45	26,473.21	26,811.27	20,347.42
财务费用	25,567.18	28,221.51	27,930.70	24,350.75
资产减值损失	693.11	3,361.72	3,147.47	7,035.81
加：投资收益	4.03	4.46	65.46	3.36
其他收益	-	-	-	232.70
营业利润	28,627.38	30,506.42	33,373.06	26,240.75
加：营业外收入	444.79	749.69	1,137.12	121.16
减：营业外支出	120.06	68.38	189.20	82.54
利润总额	28,952.11	31,187.72	34,320.98	26,279.38

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
减：所得税费用	8,235.80	7,656.93	9,313.11	6,826.02
净利润	20,716.31	23,530.79	25,007.88	19,453.35
减：※少数股东权益	1,567.54	1,950.80	2,417.32	1,054.41
归属于母公司所有者的净利润	19,148.78	21,580.00	22,590.56	18,398.95

企业前 3 年和评估基准日的合并现金流量状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,000,068.84	3,418,827.98	3,833,838.61	2,779,849.61
收到的税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	1,309.13	2,296.45	2,753.49	1,468.88
现金流入小计	3,001,377.97	3,421,124.43	3,836,592.09	2,781,318.48
购买商品、接受劳务支付的现金	2,886,618.17	3,287,782.48	3,657,433.68	2,829,222.90
支付给职工以及为职工支付的现金	41,008.12	48,362.19	54,576.13	45,686.16
支付的各项税费	29,263.74	33,675.36	36,761.13	30,519.12
支付的其他与经营活动有关的现金	35,802.13	38,063.95	52,399.80	54,546.16
现金流出小计	2,992,692.16	3,407,883.98	3,801,170.74	2,959,974.34
经营活动产生的现金流量净额	8,685.81	13,240.45	35,421.35	178,655.86
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的资金	-	-	3.00	-
取得投资收益收到的现金	640.19	370.49	65.46	3.36
取得子公司收到的现金净额	2,260.00	-	-	-
处置固定资产收回的现金净额	44.80	28.90	54.14	5.62
现金流入小计	2,944.99	399.39	122.60	8.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4,862.84	5,984.21	4,762.01	4,712.57
分期支付收购款支付的现金	200.00	-	-	-
取得子公司支付的现金净额	-	215.23	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	1,377.00	212.67	-	105.60
现金流出小计	6,439.84	6,412.12	4,762.01	4,818.17
投资活动产生的现金流量净额	-3,494.84	-6,012.73	-4,639.41	-4,809.19
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	418,960.76	296,824.76	496,196.01	587,813.59
发行债券收到的现金	-	40,000.00	40,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	155,993.49	270,835.13	343,078.77	218,976.43

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
现金流入小计	574,954.25	607,659.89	879,274.78	806,790.02
偿还债务所支付的现金	313,391.43	279,265.13	436,386.12	389,691.74
赎回债券支付的现金	40,000.00	-	40,000.00	40,000.00
分配股利、利润和偿还利息所支付的现金	26,371.47	29,342.59	27,577.55	25,753.60
支付其他与筹资活动有关的现金	188,712.14	305,034.34	335,234.99	199,964.03
现金流出小计	568,475.04	613,642.07	839,198.66	655,409.38
筹资活动产生的现金流量	6,479.20	-5,982.18	40,076.12	151,380.64
四、现金及现金等价物净增加额	11,670.17	1,245.55	70,858.07	32,084.41
加：期初现金及现金等价物余额	96,474.93	108,145.10	109,390.64	180,248.71
五、期末现金及现金等价物余额	108,145.10	109,390.64	180,248.71	148,164.31

注：表中 2014 年度数据已经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所进行审计，并出具无保留意见审计报告。2015-2016 年度以及评估基准日账面值已经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计，并出具了毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

## (2) 公司报表口径

企业前 3 年和评估基准日的资产负债表状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	评估基准日
<b>流动资产合计</b>	<b>847,759.38</b>	<b>1,063,708.18</b>	<b>1,036,206.36</b>	<b>1,165,108.86</b>
可供出售金融资产	84.20	79.74	71.44	78.38
长期股权投资	60,836.78	63,848.12	99,071.57	99,071.57
投资性房地产	16.97	15.64	14.31	13.31
固定资产	8,945.12	13,839.50	18,368.72	21,328.52
在建工程	149.90	422.79	1,312.22	4,841.39
工程物资	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	6,669.99	6,660.70	6,965.59	7,237.42
长期待摊费用	3,124.38	2,924.06	2,448.59	1,809.59
递延所得税资产	1,233.81	1,341.76	1,724.20	2,382.98
其他非流动资产	1,262.00	-	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>82,323.14</b>	<b>89,132.30</b>	<b>129,976.65</b>	<b>136,763.16</b>
<b>资产合计</b>	<b>930,082.51</b>	<b>1,152,840.48</b>	<b>1,166,183.01</b>	<b>1,301,872.02</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>742,233.88</b>	<b>946,942.88</b>	<b>904,999.32</b>	<b>985,726.37</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,183.36</b>	<b>3,411.82</b>	<b>47,046.37</b>	<b>71,782.13</b>
<b>负债合计</b>	<b>743,417.23</b>	<b>950,354.70</b>	<b>952,045.69</b>	<b>1,057,508.50</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>186,665.28</b>	<b>202,485.78</b>	<b>214,137.32</b>	<b>244,363.53</b>

企业前 3 年和 2017 年 1-9 月的利润表状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
营业收入	1,720,250.53	1,913,849.87	2,122,379.80	1,743,706.55
减：营业成本	1,644,575.04	1,825,503.41	2,028,339.99	1,658,201.74
税金及附加	1,018.91	1,189.64	1,965.96	1,774.86
销售费用	29,834.24	35,338.57	43,357.80	39,000.51
管理费用	12,905.79	14,144.05	13,919.42	11,662.19
财务费用	15,679.90	17,723.92	18,687.56	16,825.34
资产减值损失	25.30	2,542.46	1,639.58	2,423.55
加：公允价值变动收益				
投资收益	1,534.95	2,345.69	576.43	19,803.36
营业利润	17,746.31	19,753.50	15,045.92	33,814.73
加：营业外收入	384.29	294.22	864.59	14.38
减：营业外支出	77.10	11.99	18.81	28.83
利润总额	18,053.49	20,035.73	15,891.69	33,800.28
减：所得税费用	4,637.44	4,195.60	4,233.93	3,579.27
净利润	13,416.05	15,840.13	11,657.76	30,221.01
减：※少数股东权益				
归属于母公司所有者的净利润				

企业前 3 年和评估基准日的现金流量状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,939,415.37	2,180,709.82	2,482,860.63	1,784,696.01
收到的其他与经营活动有关的现金	1,263.20	1,525.85	1,991.15	1,104.58
现金流入小计	1,940,678.58	2,182,235.66	2,484,851.78	1,785,800.60
购买商品、接受劳务支付的现金	1,867,683.81	2,107,215.83	2,392,601.16	1,857,972.26
支付给职工以及为职工支付的现金	22,289.72	26,294.49	30,149.62	24,949.34

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
支付的各项税费	14,785.99	15,435.15	17,036.90	14,156.63
支付的其他与经营活动有关的现金	17,996.22	19,666.82	32,346.85	23,325.64
现金流出小计	1,922,755.73	2,168,612.28	2,472,134.53	1,920,403.87
经营活动产生的现金流量净额	17,922.85	13,623.38	12,717.25	-134,603.27
二、投资活动产生的现金流量				
取得投资收益收到的现金	6,411.15	6,186.80	3,027.38	1,973.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	40.45	0.75	6.24	1.57
收回投资收到的现金	54,240.00	58,852.00	56,674.00	15,800.00
现金流入小计	60,691.60	65,039.55	59,707.62	17,774.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3,659.80	5,222.28	3,898.52	3,240.11
投资支付的现金	59,540.00	57,240.00	54,534.00	18,750.00
取得子公司支付的现金净额	-	326.51	-	-
分期支付收购款支付的现金	200.00	-	-	-
购买少数股东权益支付的现金	1,377.00	212.67	-	105.60
设立子公司支付的现金	50.00	-	-	-
向子公司增资支付的现金	-	-	-	-
向子公司预付增资款支付的现金	1,262.00	-	-	-
现金流出小计	66,088.80	63,001.46	58,432.52	22,095.71
投资活动产生的现金流量净额	-5,397.20	2,038.09	1,275.10	-4,321.13
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款所收到的现金	290,172.33	202,347.87	350,434.36	436,188.85
发行债券收到的现金	-	40,000.00	40,000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	106,620.39	233,353.07	252,092.67	143,514.79
现金流入小计	396,792.72	475,700.94	642,527.03	579,703.64
偿还债务所支付的现金	206,475.90	206,317.60	309,309.34	274,517.28
赎回债券支付的现金	40,000.00	-	40,000.00	40,000.00
分配利润或偿付利息支付的	20,637.03	22,305.11	21,716.65	21,635.49



项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	135,036.43	263,896.52	223,959.19	134,347.71
现金流出小计	402,149.35	492,519.23	594,985.18	470,500.48
筹资活动产生的现金流量	-5,356.64	-16,818.29	47,541.85	109,203.16
四、现金及现金等价物净增加额	7,169.01	-1,156.82	61,534.20	-29,721.23
加：期初现金及现金等价物余额	68,262.13	75,431.14	74,274.32	135,808.51
五、期末现金及现金等价物余额	75,431.14	74,274.32	135,808.51	106,087.28

注：表中 2014 年度数据已经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所进行审计，并出具无保留意见审计报告。2015-2016 年度以及评估基准日账面值已经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计，并出具了毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

#### 5. 被评估单位长期投资概况：

##### (1) 广州国盈医药有限公司

广州国盈医药有限公司于 1989 年 10 月 16 日成立，注册资本 46,500 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业主要业务板块为二、三类医疗器械批发；中成药、中药饮片批发；预包装食品批发；西药批发；医疗诊断、监护及治疗设备批发；许可类医疗器械经营（即申请《医疗器械经营企业许可证》方可经营的第二类医疗器械）；化妆品及卫生用品批发；日常器皿及日用杂货批发；化工产品批发（危险化学品除外）；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；非许可类医疗器械经营（即不需申请《医疗器械经营企业许可证》即可经营的医疗器械，包括第一类医疗器械和国家规定不需申请《医疗器械经营企业许可证》即可经营的第二类医疗器械）。

评估基准日总资产为 305,246.56 万元，总负债为 250,711.46 万元，净资产 54,535.10 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

##### (2) 陕西广药康健医药有限公司

陕西广药康健医药有限公司于 2011 年 8 月 18 日正式成立，至评估基准日，陕西康健

医药连锁有限公司投资 3,500 万元，占实收资本 40%，广州医药有限公司投资 5,250 万元，占实收资本 60%。

企业主要业务板块为中药材、中成药、中药饮片、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品（含疫苗）、抗生素原料药。第二类精神药品、医疗用毒性药品、蛋白同化制剂、肽类激素；第二类医疗器械；三类：医用电子仪器设备，医用 X 射线设备，临床检验分析仪器，体外循环及血液处理设备，医用卫生材料及辅料，一次性使用无菌医疗器械（批发）；第一类医疗器械、化妆品、消毒用品、劳保用品、日用百货、农副产品的销售；中药包装；疫苗的批发；场地出租、商品信息咨询；医药技术信息咨询、仓储（危险品除外）；会议及展览服务、咨询；普通货物运输。（上述范围中国家法律、行政法规和国务院决定规定必须报经批准的，凭许可证在有效期内经营；未经批准不得从事经营活动）保健食品（批发）、批发预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、体外诊断试剂（器械类和药品类）。

评估基准日总资产为 58,562.55 万元，总负债为 46,708.55 万元，净资产为 11,854.00 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

### （3）成都广药新汇源医药有限公司

成都广药新汇源有限公司于 2012 年 8 月 6 日正式成立，至评估基准日，成都汇新汇源投资有限公司投资 2,450 万元，占实收资本 49%，广州医药有限公司投资 2,550 万元，占实收资本 51%。

企业主要业务板块为批发生化药品、中药饮片、生物制品（不含预防性生物制品）、化学药原料药、抗生素原料药、中成药、化学药制剂、抗生素制剂；销售医疗器械 I 类、II 类、III 类；销售消毒用品（不含危险品）、日化用品；医疗项目投资及产品研发；仓储服务、普通货运、货物专用运输（冷藏保鲜）、搬运装卸、商务信息咨询、会议服务、展览展示服务、保健用品（不含食品）；批发预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）；销售医疗设备、仪器仪表设备。

评估基准日总资产为 36,172.07 万元，总负债为 25,214.73 万元，净资产为 10,957.34 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

### （4）广东省梅县医药有限公司

广东省梅县医药有限公司是于 2003 年 12 月 23 日成立的有限责任公司，注册资本

1,400 万元，广州医药有限公司出资 840 万元，出资比例 60%，刘振强出资占注册资本 26.83%，刘卓出资占注册资本 13.17%。

企业主要业务板块为药品经营；第一、第二、第三类医疗器械（具体项目凭《医疗器械经营企业许可证》经营）；食品销售（保健食品）。

评估基准日总资产为 23,759.75 万元，总负债为 19,790.62 万元，净资产 3,969.13 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （5）海南广药晨菲医药有限公司

海南广药晨菲医药有限公司是于 2011 年 3 月 15 日成立的有限责任公司，注册资本 5,600 万元，由广州医药有限公司出资 3,360 万元，出资比例 60%，吴晓文出资比例 8.636%，蔡剑秋出资比例 11.364%，海南晨菲投资控股有限公司出资 1,120 万元，出资比例 20%。

企业主要业务板块为中成药、化学原料药及其制剂、抗生素原料药及其制剂、生化药品、生物制品、医疗器械（在《医疗器械经营企业许可证》许可的经营范围内经营）、二类精神药品制剂、蛋白同化制剂和肽类激素、医疗用毒性药品的销售；化工原料（化学危险品除外）、消毒剂、玻璃仪器、建材、日用百货、办公用品、家用电器、服装纺织品、化妆品批发兼零售；商务信息咨询、医药信息咨询、市场营销策划；劳务服务、会务服务（旅行社业务除外）、场地出租、货运代理、货物仓储（危险品除外）。（凡需行政许可的项目凭许可证经营）

评估基准日总资产为 102,952.50 万元，总负债为 91,256.81 万元，净资产 11,695.69 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （6）福建广药洁达医药有限公司

福建广药洁达医药有限公司于 1993 年 6 月 26 日成立，注册资本 3,010 万元，广州医药有限公司认缴出资额 1,565.2 万元，北京达恩圣戈商贸有限公司认缴出资额 1,324.4 万元，杨惠认缴出资额 60.2 万元，庄远贵认缴出资额 60.2 万元。

企业主要业务板块为中药饮片、中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品、第二类精神药品制剂的批发；经营三类手术器械、注射穿刺器械、医用电子仪器设备、医用高频仪器设备、物理治疗及康复设备、中医器械、医用射线防护用品、装置、临床检验分析仪器、体外循环及血液处理设备、手术室急救室诊疗室设备及器具，三类医用缝合材料及粘合剂、医用高分子材料及制品、二类

普通诊察器械、医用 X 射线附属设备及部件、医用化验和基础设备器具、口腔科设备及器具、病房护理设备及器具、消毒和灭菌设备及器具；普通货运、货运专用运输（集装箱）；批发包装食品；批发保健食品；一类医疗器械产品及消毒产品的销售、自有房产租赁；仓储（不含危险品）；仪器仪表、化妆品、化工产品（不含危险品）的批发。（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）

评估基准日总资产为 7,061.87 万元，总负债为 4,171.53 万元，净资产 2,890.34 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （7）广州健民医药连锁有限公司

广州健民医药连锁有限公司是于 1967 年 1 月 21 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 8,600 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业主要业务板块有一般经营项目和许可经营项目。一般经营项目包括市场营销策划服务、贸易咨询服务；商品信息咨询服务；营养健康咨询服务；场地租赁（不含仓储）；广告业；医疗用品及器材零售（不含药品及医疗器械）；化妆品及卫生用品零售；非许可类医疗器械经营；日用杂品综合零售；清扫、清洗日用品零售；海味干货零售；百货零售（食品零售除外）；日用家电设备零售；货物进出口（专营专控商品除外）；贸易代理；商品零售贸易（许可审批类商品除外）；信息技术咨询服务。许可经营项目包括乳制品零售；药品零售；酒类零售；预包装食品零售；医疗诊断、监护及治疗设备零售；非酒精饮料及茶叶零售；中药饮片零售；许可类医疗器械经营；散装食品零售。评估基准日总资产为 13,406.07 万元，总负债为 3,410.22 万元，净资产 9,995.85 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

广州健民医药有限公司是于 1980 年 8 月 11 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 800 万元，由广州健民医药连锁有限公司出资组建，出资比例 100%，是广州健民医药连锁有限公司旗下全资子公司。评估基准日总资产为 17,080.71 万元，总负债为 15,963.31 万元，净资产 1,117.40 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （8）广州器化医疗设备有限公司

广州器化医疗设备有限公司是于 1978 年 4 月 28 日成立的有限责任公司（外商投资企业法人独资），注册资本 1,188 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业主要业务板块为非许可类医疗器械经营；医疗用品及器材零售（不含药品及医

疗器械)；厨房、卫生间用具及日用杂货批发；厨房用具及日用杂品零售；陶瓷、玻璃器皿批发；陶瓷、玻璃器皿零售；劳动防护用品批发；劳动防护用品零售；化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；仓储代理服务；其他仓储业(不含原油、成品油仓储、燃气仓储、危险品仓储)；家用电器批发；日用家电设备零售；机电设备安装服务；仪器仪表修理；医疗设备维修；商品信息咨询服务；广告业；场地租赁(不含仓储)；机械设备租赁。医疗设备租赁服务；家具及家用电器出租服务；电子自动化工程安装服务；电子设备工程安装服务；智能化安装工程服务；打包、装卸、运输全套服务代理；物流代理服务；交通运输咨询服务；会议及展览服务；市场经营管理、摊位出租；信息技术咨询服务；婴儿用品批发；婴儿用品零售；清洁用品批发；五金产品批发；五金零售；开关、插座、接线板、电线电缆、绝缘材料零售。纺织品、针织品及原料批发；纺织品及针织品零售；机械配件批发；机械配件零售；文具用品批发；文具用品零售；办公设备耗材批发；电子产品批发；电子产品零售；电子元器件零售；电子设备批发；灯具零售；食品添加剂批发；食品添加剂零售；玻璃钢制品批发；玻璃钢制品零售；特种玻璃；橡胶制品批发；塑料制品批发；皮革及皮革制品批发；木制、塑料、皮革日用品零售；房屋租赁；日用电器修理；家用电子产品修理。许可类医疗器械经营；医疗诊断、监护及治疗设备零售；化工产品批发(含危险化学品)；非药品类易制毒化学品销售；危险化学品储存；道路货物运输。预包装食品批发；预包装食品零售。

评估基准日总资产为 28,155.80 万元，总负债为 24,390.52 万元，净资产 3,765.28 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

广州万康骨科医疗器械有限公司是广州医药于 2017 年 8 月 31 日新成立的全资子公司，为广州器化医疗设备有限公司的全资子公司，注册资本 1000 万元，广州器化出资比例 100%，主要经营业务为医疗用品及器材零售(不含药品及医疗器械)；非许可类医疗器械经营；商品批发贸易(许可审批类商品除外)；商品零售贸易(许可审批类商品除外)；货物进出口(专营专控商品除外)；技术进出口；生物技术推广服务；生物技术咨询、交流服务；企业形象策划服务；互联网商品零售(许可审批类商品除外)；互联网商品销售(许可审批类商品除外)。截至 2017 年 9 月 30 日，广州万康骨科医疗器械有限公司尚未完成出资，未开展业务。

#### (9) 佛山市广药健择医药有限公司

佛山市广药健择医药有限公司是于 1992 年 6 月 22 日成立的有限责任公司，注册资本 1,350 万元，广州医药有限公司出资 810 万元，占公司注册资本 60%，姚柏森出资 472.5 万元，占公司注册资本 35%，罗坚出资 67.5 万元，占公司注册资本 5%。

企业经营范围为：批发中成药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品（除疫苗）、第二类精神药品（制剂）、蛋白同化制剂、肽类激素、中药饮片、消毒类产品（不含禁止类产品及须许可经营的产品）。批发二、三类 6801-6812 手术器械，注射穿刺器械，医用电子仪器设备，医用光学器具、仪器及内窥镜设备（软性、硬性角膜接触镜及其护理用液类除外），医用超声仪器及有关设备，医用激光仪器设备，医用高频仪器设备，物理治疗及康复设备，医用 X 射线设备，临床检验分析仪器，体外循环及血液处理设备，植入材料和人工器官，手术室、急救室、诊疗室设备及器具，口腔科材料，医用卫生材料及敷料，医用缝合材料及粘合剂，医用高分子材料及制品，接入器材；二类普通诊察器械，中医器械，医用 X 射线附属设备及部件，医用射线防护用品、装置，医用化验和基础设备器具，口腔科设备及器具，病房护理设备及器具，消毒和灭菌设备及器具，软件，医疗用冷疗、低温、冷藏设备及器具，医疗器械体外诊断试剂（含冷链管理的产品）；三类体外诊断试剂（特殊管理诊断试剂除外）。批发：保健食品、化妆品。批发兼零售：预包装食品、日用百货。商品信息咨询；医药技术信息咨询；会议及展览服务、咨询。以下项目仅限分支机构经营：零售处方药、非处方药、中成药、中药饮片、生化药品、生物制品（预防性生物制品除外）、化学药制剂、抗生素制剂、保健食品、乳制品（含婴幼儿配方乳制品）、消毒类产品、化妆品、医疗器械。

评估基准日总资产为 25,394.59 万元，总负债为 18,703.31 万元，净资产 6,691.28 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （10）广州欣特医药有限公司

广州欣特医药有限公司是于 1997 年 4 月 14 日成立的有限责任公司（外商投资企业法人独资），注册资本 5,000 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业经营范围为：主营中成药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品(除疫苗)、第二类精神药品(制剂)、医疗用毒性药品(西药)、蛋白同化制剂、肽类激素。兼营：玻璃仪器、护肤品、化妆品、日用百货、消毒剂。销售包括 II 类：基础外科手术器械，神经外科手术器械，胸腔心血管外科手术器械,腹部外科手术器

械,泌尿肛肠外科手术器械,矫形外科(骨科)手术器械,普通诊察器械,物理治疗及康复设备,中医器械,医用 X 射线设备,医用 X 射线附属设备及部件,医用化验和基础设备器具,口腔科设备及器具,病房护理设备及器具,消毒和灭菌设备及器具,医用冷疗、低温、冷藏设备及器具,软件; III 类:介入器材; II 类、III 类,眼科手术器械,注射穿刺器械,医用电子仪器设备,医用光学器具、仪器及内窥镜设备(隐形眼镜及其护理用液类除外),医用超声仪器及有关设备,医用激光仪器设备,医用高频仪器设备,临床检验分析仪器,体外循环及血液处理设备,植入材料和人工器官,手术室、急救室、诊疗室设备及器具,口腔科材料,医用卫生材料及敷料,医用缝合材料及粘合剂,医用高分子材料及制品;预包装食品、乳制品(不含婴幼儿配方乳粉)。

评估基准日总资产为 65,562.48 万元,总负债为 59,031.97 万元,净资产 6,530.51 万元,以上数据未做单体公司独立审计。

#### (11) 深圳广药联康医药有限公司

深圳广药联康医药有限公司是于 1994 年 5 月 23 日成立的有限责任公司(法人独资),注册资本 1,500 万元,由广州医药有限公司出资组建,出资比例 100%。

企业经营范围为:中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品(除疫苗),第二类精神药品(制剂)、蛋白同化制剂、肽类激素的批发;三类医疗器械批发;保健食品批发;预包装食品(不含复热)、乳制品(不含婴幼儿配方乳粉)批发。经济信息咨询(不含人才中介、证券、保险、基金、期货、金融业务及其它限制项目);会务策划、展览展示策划。一类、二类医疗器械经营;日用品、化妆品批发;国内贸易(法律、行政法规、国务院决定规定在登机前须经批准的项目除外)。

评估基准日总资产为 39,205.65 万元,总负债为 36,382.47 万元,净资产 2,823.18 万元,以上数据未做单体公司独立审计。

#### (12) 湖南广药恒生医药有限公司

湖南广药恒生医药有限公司是于 2010 年 11 月 15 日成立的有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资),注册资本 5,500 万元,由广州医药有限公司出资组建,出资比例 100%。

企业经营范围:从事中成药、中药饮片、化学原料药及其制剂、抗生素制剂、生化

药品、生物制品、麻醉药品、第一、第二类精神药品、药品类易制毒化学品制剂、蛋白同化制剂及肽类激素、体外诊断试剂的批发（有效期至 2015 年 11 月 9 日）；在《医疗器械经营企业许可证》核定范围内从事二类、三类医疗器械经营（有效期至 2015 年 11 月 4 日）；保健食品批发（在行政许可登记品种范围内经营）；国家法律、法规允许的化妆用品、橡胶制品、保健用品（不含保健食品）、消毒产品的销售；会议、展览服务及其咨询（会展需另外报批）。

评估基准日总资产为 41,512.59 万元，总负债为 34,895.81 万元，净资产 6,616.78 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （13）广西广药新时代医药有限公司

广西广药新时代医药有限公司是于 2013 年 5 月 2 日成立的有限责任公司（外商投资企业与内资合资），注册资本 5,000 万元，由广州医药有限公司出资 3,500 万元，出资比例 70%，广西新时代医药有限公司出资 1,500 万元，出资比例 30%。

公司的经营范围为中药材、中药饮片、中成药、化学原料药及制剂、生化药品、抗生素原料药及制剂、生物药品（除疫苗外）、蛋白同化制剂、肽类激素、二类精神药品的批发；I、II、III类医疗器械（涉及许可的按许可证核定的范围开展经营）、普通货运（按许可证核定范围及有效期限开展经营）、化妆品、消毒用品、日用品、玻璃仪器的销售；保健食品的批发。（法律禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可后方可开展经营）

评估基准日总资产为 14,107.51 万元，总负债为 6,731.28 万元，净资产 7,376.23 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### （14）湖北广药吉达医药有限公司

湖北广药吉达医药有限公司是于 2013 年 11 月 11 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 3,050 万元，由广州医药有限公司出资 2135 万元，出资比例 70%，湖北秦吉达药业有限责任公司出资 915 万元，出资比例 30%。

企业经营范围为中成药、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、生物制品、第二类精神药品制剂、蛋白同化制剂、肽类激素（含冷藏冷冻药品）、医疗器械III类、预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、保健食品批发（经营期限与许可证一致）、医疗器械 I、II 类、消毒用品批发兼零售、商务信息咨询；医药技术咨询；会议会展服务、



展览展示服务；机械设备、五金产品及电子产品批发兼零售；机械与设备租赁。

评估基准日总资产为 21,223.97 万元，总负债为 17,297.80 万元，净资产 3,926.17 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### (15) 江门广药侨康医药有限公司

江门广药侨康医药有限公司是于 2013 年 10 月 10 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 1,500 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业经营范围有批发：药品、医疗器械（凭有效的《药品经营许可证》和《医疗器械经营企业许可证》经营）。商务信息咨询；会务策划、展览展示策划。（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）

评估基准日总资产为 38,644.74 万元，总负债为 36,264.14 万元，净资产 2,380.60 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### (16) 广州医药（香港）有限公司

广州医药（香港）有限公司是于 2014 年 6 月 24 日成立的有限责任公司，注册资本 50 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。评估基准日总资产为 1,966.13 万元，总负债为 1,835.92 万元，净资产 130.21 万元，以上数据未经审计。

健民国际有限公司是于 2014 年 9 月 24 日成立的有限责任公司，注册资本 30 万港币，由广州医药（香港）有限公司出资组建，出资比例 100%。评估基准日总资产为 2,824.14 万元，总负债为 2,648.10 万元，净资产 176.04 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### (17) 珠海广药康鸣医药有限公司

珠海广药康鸣医药有限公司（原名为：珠海市康鸣医药有限公司）是于 1999 年 8 月 3 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 55 万元，由广州医药有限公司出资组建，出资比例 100%。

企业经营范围为：中药饮片、中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、生化药品、生物制品（除疫苗）、第二类精神药品（制剂）、蛋白同化制剂、肽类激素的批发（按《药品经营许可证》执行）；保健食品批发（按《保健食品经营企业卫生许可证》执行）；一类、二类、三类医疗器械的批发（按《医疗器械经营企业许可证》执行）；预包装食品（食用油、干果、酒精饮料）、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）的批发（按《食品流通许可证》执行）。

评估基准日总资产为 5,404.42 万元，总负债为 5,376.29 万元，净资产 28.13 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

#### (18) 湖北广药安康医药有限公司

湖北广药安康医药有限公司于 2004 年 3 月 2 日成立的有限责任公司（自然人投资或控股），注册资本 600 万元，由广州医药有限公司出资 306 万元，出资比例 51%，石磊出资 123 万元，出资比例 20.5%，范文军出资 123 万元，出资比例 20.5%，牟宗新出资 48 万元，出资比例 8%。企业经营范围有中成药、化学药制剂、抗生素、生化药品、生物制品、二类精神药品；销售-保健食品（有效期与许可证件核定的期限一致）；消毒卫生用品的销售。评估基准日总资产为 2,365.44 万元，总负债为 850.53 万元，净资产 1,514.91 万元，以上数据未做单体公司独立审计。

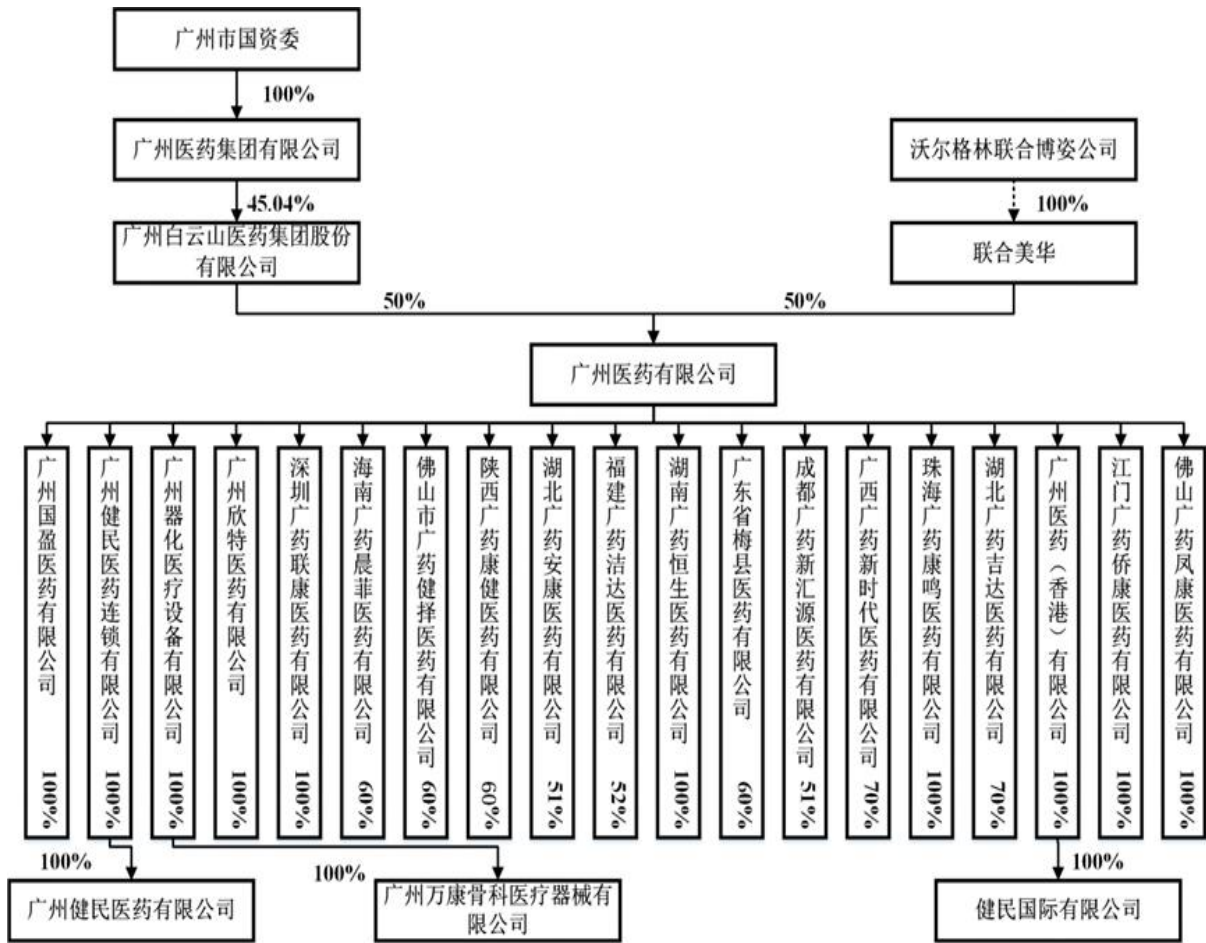
湖北广药安康医药有限公司于 2013 年 7 月经湖北省武汉市中级人民法院判决准许解散（《湖北省武汉市中级人民法院民事判决书》（2012）鄂武汉中民商初字第 00266 号），截止评估基准日，湖北广药安康医药有限公司处于清算状态。

#### (19) 佛山广药凤康医药有限公司

佛山凤康是广州医药于 2017 年 8 月 9 日新成立的全资子公司，注册资本人民币 510 万元，由广州医药有限公司出资设立，出资比例 100%。企业经营范围为医药及医疗器材、食品的批发零售（凭有效许可证经营），日用品、化妆品的批发零售，以及提供上述产品的进出口业务（不含《外商投资产业指导目录》限制类、禁止类项目）。（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）。截至 2017 年 9 月 30 日，佛山广药凤康医药有限公司尚未完成出资，未开展业务。

### 6. 经营管理架构及研发状况介绍

#### (1) 经营管理架构



## (2) 研发状况

广州医药有限公司已形成行业领先的数字一体化营运信息化管理系统,2013 年获得中国合格评定国家认可委员会检测实验室认证 (NO.CNAS L3731), 2015 年成为国家首批通过两化融合管理体系评定体系企业。拥有 22 项自主开发软件著作权。

## 7. 主要产品品种, 主要市场及经营分析。

### (1) 主要产品品种

广州医药有限公司经营国产、进口、合资厂家不同规格的各类中西成药、化学药品、医药原料、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器及保健用品等近 50000 个品规, 拥有强大的处方药品种库、非处方药品种库、基药品种库、服务性品种库, 为全国 25800 个客户提供药品配送服务, 满足不同类型客户的全面需要, 是广州地区和广州军区药品储备承储单位、广东省急救药品供应单位、广州亚运会运动员专用药械配送单位。2016 年广州医

药实现销售收入同比增长 12.25%，实现利润同比增长 10.78%，稳居中国医药流通行业前五位、广东省内第一位。

## （2）主要市场分析

集团化推进企业经营网络合理布局，经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。

## （3）经营分析

2011 年，广州医药有限公司电子商务领域向 B2C 扩展，“广药健民网”B2C 业务正式上线，是省内为数不多的同时具备 B2B 和 B2C 合法资质的企业。广州医药有限公司以强大的基础管理为依托，充分发挥全面信息化管理优势，打造全方位电子商务服务平台，开发创新了 DTC（药品直送客户）等新型服务，加强与各大电商平台合作，拓展医药电商业务，分别在天猫开设旗舰店和大药房，全面涉足 B2C 电商业务。2015 年 8 月，公司旗下“广药健民网”上线运行，成为全国首家网上脱卡支付的医保定点药店；2016 年，公司“双十一”全网电商销售近 5400 万元，同比增长 80%。2016 年电子商务整体销售收入实现 26609 万元，增长 77.09%。同时，广州医药有限公司拥有健民医药中华老字号的零售品牌。

## （4）主营业务对象及销售模式

被评估企业主营业务为医药商业流通，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，通过交易差价及提供增值服务获取利润。公司具体销售模式介绍如下：

### A. 批发

被评估企业的批发业务可分为 4 类，其中：

① 传统医院批发，本质为医药配送，是指医药流通企业直接将药品销售给医院的业务模式，为被评估企业的传统业务板块。

② HHPA 医院批发，是被评估单位的新型业务板块，医药流通企业通过信息化手段将物流服务延伸到医院的药库、药房直至病区，使医院的药品管理实现信息流、物流、资金流的整合。又称药房托管，托管药房的企业为医院独家配送药物，每年向医院交纳

托管费或提供药品返利，而企业也能从进入医院药品中获得利润。

③ 商业调拨批发，是医药流通企业将医药产品销售给另一个流通企业的模式。

④ 商业零售批发，是医药流通企业将医药产品销售给如大参林的企业进行零售销售。

#### B. 门店零售

药品零售的商业模式是指直接面向终端消费者的商业模式。目前企业的长期股权投资中有广州健民医药连锁有限公司及其全资子公司广州健民医药有限公司为零售模式。

#### C. 电子商务 B2C

电子商务 B2C 业务模式是通过在天猫开设旗舰店和大药房，并与各大电商平台合作，依靠电子商务服务平台，开发创新了 DTC（药品直送客户）的新型服务。

#### D. 仓储物流服务

主要是批发业务提供附带的医药仓储、医药销售配送的服务。

#### E. 医疗器械

目前企业的长期股权投资中广州器化医疗设备有限公司是为提供医疗器械批发服务。

### 8. 企业执行主要会计政策情况。

企业以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》(2014年修订)的规定编制财务报表。重要会计政策及会计估计详见审计报告。

### 9. 委托方与被评估单位之间的关系

委托方是被评估单位的股东之一，截止至评估基准日，其持有被评估单位 50% 的股权。

#### (三) 委托方以外的其他评估报告使用者

根据业务约定书中约定其他评估报告使用者和国家法律、法规规定的评估报告使用者。

## 二、评估目的

广州白云山医药集团股份有限公司拟以现金购买合营企业广州医药有限公司股权，本次评估是为广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购的经济行为提供价值参考依据。

本次经济行为已由广州白云山医药集团股份有限公司在 2017 年 11 月 14 日发布了《广州白云山医药集团股份有限公司重大资产重组停牌公告》，并筹划收购事项。

## 三、评估对象和评估范围

本次评估对象为广州医药有限公司于评估基准日的股东全部权益。

具体评估范围为广州医药有限公司于评估基准日的资产负债表所列示的各项资产、负债，以及未在账面列示的企业整体无形资产。其中广州医药有限公司单体报表口径资产总额账面值 1,301,872.02 万元，负债总额账面值 1,057,508.50 万元，所有者权益账面值 244,363.53 万元；合并报表口径资产总额账面值 1,828,651.68 万元负债总额账面值 1,530,353.95 万元，归属于母公司所有者权益合计 273,703.70 万元，所有者权益合计 298,297.73 万元。以下为广州医药有限公司单体报表口径资产状况。

### 资产评估申报汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	1,165,108.86
非流动资产	136,763.16
其中：可供出售金融资产	78.38
长期股权投资	99,071.57
投资性房地产	13.31
固定资产	21,328.52
在建工程	4,841.39
工程物资	-
固定资产清理	-
无形资产	7,237.42

项目	账面价值
长期待摊费用	1,809.59
递延所得税资产	2,382.98
其他非流动资产	-
<b>资产合计</b>	<b>1,301,872.02</b>
流动负债	<b>985,726.37</b>
非流动负债	<b>71,782.13</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,057,508.50</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>244,363.53</b>

其中价值较大资产的情况及特点：

1. 实物资产：

(1) 存货

存货（库存商品）账面值为 197,425.26 万元，主要是待售药品。

列入评估范围的存货均由被评估单位持有，基本情况如下：

类别	权属状况	经济状况	物理状况
库存商品	无争议	周转良好	存放于广州医药有限公司仓库，保管良好

(2) 投资性房地产

投资性房地产共 1 项，建筑面积 102.24 平方米，建于 1997 年，建筑结构为框架结构。账面原值 41.12 万元账面净值 13.31 万元。该项投资性房地产越秀区东湖路永胜街 15 号，已办理房地产权证。房屋建筑物结构、基础、维护保养一般，使用正常，主要为出租以收取租金。

(3) 房屋建筑物

房屋建筑物共 62 项，建筑面积 40,547.12 平方米，账面原值 8,933.20 万元，账面净值 2,714.87 万元。

房屋建筑物主要包括荔湾区大同路十二甫新街 4 号 1-7 层综合楼、黄金围仓库 A,B,C 栋等，分别位于广州市荔湾区大同路和黄金围厂区，大部分建于 1995 年，建筑结构以框架结构为主，面积共约 40,547.12 平方米。房屋建筑物已办理房地产权证。房屋建筑物结构、基础、维护保养一般，使用正常，能满足企业当前经营的生产场所需要。

企业的主要房屋建筑物和土地使用权目前未办理抵押贷款，未设定他项权利。

#### (4) 设备

机器设备 147 项，账面原值 19,512.32 万元，账面净值 14,220.42 万元；机器设备主要安装在狮山仓和黄金围仓库内。车辆 272 项，账面原值 2,943.43 万元，账面净值 1,479.15 万元。电子设备 6951 项，账面原值 7,172.47 万元，账面净值 2,912.07 万元。

机器设备是医药流通经营设备，主要包括有物流中心物流输送设备、全自动片剂摆药机等，存放于狮山仓和黄金围仓库内使用。

企业实行三班作业制，实行设备动态保养及定期维护保养制度。设备管理正常，目前设备生产运行正常，机器设备运行环境一般，符合设备的性能要求。

机器设备总体技术性能水平与同类设备相比，处于上游水平，能满足企业当前经营的生产需要。

#### (5) 在建工程

设备工程共 21 项，主要是医院服务延伸项目，账面值为 4,841.39 万元。

在建工程开始于 2017 年，目前各项在建工程项目均正常进行，不存在建设资金不足无法继续建设或中止迹象。

## 2. 无形资产

### (1) 土地使用权

被评估单位目前使用的土地共 7 宗，均用作为日常办公及经营用地，共 31,523.58 平方米。

土地位于荔湾区大同路十二甫新街和黄金围，土地性质为国有土地，土地用途为办公及仓库用地。土地已部分办理有偿使用手续和国有土地使用权证，并已缴纳全部土地出让金。

土地使用权目前未办理抵押贷款，未设定他项权利。

### (2) 其他无形资产

根据被评估单位申报，其中，账面上记载的其他无形资产包括智慧大健康社区服务平台系统软件、移动护理信息系统软件等，账面值合计 1,358.66 万元。

## 3. 长期股权投资



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司股东全部权益市场价值

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
1	福建广药洁达医药有限公司	1993年6月	长期	52%	16,641,775.05	16,641,775.05
2	江门广药侨康医药有限公司	2013年10月	长期	100%	15,000,000.00	15,000,000.00
3	海南广药晨菲医药有限公司	2011年3月	长期	60%	43,800,000.00	43,800,000.00
4	广东省梅县医药有限公司	2003年12月	长期	60%	18,500,000.00	18,500,000.00
5	广州医药(香港)有限公司	2014年6月	长期	100%	500,000.00	500,000.00
6	广西广药新时代医药有限公司	2013年5月	长期	70%	40,000,000.00	40,000,000.00
7	广州健民医药连锁有限公司	1967年1月	长期	100%	86,000,000.00	86,000,000.00
8	陕西广药康健医药有限公司	2011年8月	长期	60%	67,500,000.00	67,500,000.00
9	湖北广药安康医药有限公司	2004年3月	长期	51%	3,060,000.00	0.00
10	深圳广药联康医药有限公司	1994年5月	长期	100%	16,200,000.00	16,200,000.00
11	湖北广药吉达医药有限公司	2013年11月	长期	70%	22,400,000.00	22,400,000.00
12	广州器化医疗设备有限公司	1978年4月	长期	100%	20,408,795.74	20,408,795.74
13	广州欣特医药有限公司	1997年4月	长期	100%	50,000,000.00	50,000,000.00
14	佛山市广药健择医药有限公司	1992年6月	长期	60%	19,500,000.00	19,500,000.00
15	广州国盈医药有限公司	1989年10月	长期	100%	465,000,000.00	465,000,000.00
16	珠海广药康鸣医药有限公司	1999年8月	长期	100%	3,265,101.13	3,265,101.13
17	成都广药新汇源医药有限公司	2012年8月	长期	51%	38,000,000.00	38,000,000.00
18	湖南广药恒生医药有限公司	2010年11月	长期	100%	68,000,000.00	68,000,000.00
19	佛山广药凤康医药有限公司	2017年8月	长期	100%	0.00	0.00
合计					993,775,671.92	990,715,671.92

截至2017年9月30日，佛山广药凤康医药有限公司尚未完成出资，未开展业务。长期股权投资合计总账面金额99,071.57万元，占账面总资产7.61%。基准日被投资单位的资产负债表和利润表如下：

(1) 福建广药洁达医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014年度 或 2014/12/31	2015年度 或 2015/12/31	2016年度 或 2016/12/31	2017年度 或 2017/9/30

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	18,761.58	15,377.56	7,819.04	7,061.87
负债合计	15,048.94	12,199.28	4,606.09	4,171.53
净资产	3,712.64	3,178.28	3,212.95	2,890.34
营业收入	35,909.26	33,228.29	13,659.28	8,498.72
利润总额	381.09	-684.79	60.08	-322.61
净利润	297.65	-534.36	34.67	-322.61

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经福建华成会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(2) 江门广药侨康医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	10,864.89	15,752.53	23,657.74	38,644.74
负债合计	9,296.88	13,976.67	21,314.39	36,264.14
净资产	1,568.01	1,775.86	2,343.35	2,380.60
营业收入	23,406.79	29,895.75	37,877.25	43,394.90
利润总额	205.32	304.36	792.40	53.59
净利润	174.45	225.29	590.01	37.25

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(3) 海南广药晨菲医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	37,793.40	58,279.22	94,254.35	102,952.50
负债合计	28,999.97	50,461.39	84,404.07	91,256.81
净资产	8,793.43	7,817.83	9,850.28	11,695.69
营业收入	50,200.01	74,869.44	113,050.92	103,588.16

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
利润总额	1,479.61	1,736.52	2,781.49	2,523.42
净利润	1,084.79	1,259.80	2,032.45	1,845.41

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经海南厚积会计师事务所（普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(4) 广东省梅县医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
资产合计	13,737.88	21,342.23	22,286.23	23,759.75
负债合计	10,694.34	18,298.67	18,608.20	19,790.62
净资产	3,043.54	3,043.56	3,678.03	3,969.13
营业收入	24,688.17	29,751.42	34,356.40	26,372.82
利润总额	817.90	845.04	858.77	406.12
净利润	607.32	625.02	634.47	291.10

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(5) 广州医药(香港)有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	469.04	1,876.87	1,976.35	1,966.13
负债合计	420.00	1,825.84	1,837.24	1,835.92
净资产	49.04	51.03	139.11	130.21
营业收入	-	1,059.75	1,201.39	229.12
利润总额	-0.96	1.99	99.01	-8.90
净利润	-0.96	1.99	88.08	-8.90

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经捷耀会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(6) 广西广药新时代医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	12,021.00	12,659.42	13,782.30	14,107.51
负债合计	6,191.84	6,422.49	6,810.94	6,731.28
净资产	5,829.16	6,236.93	6,971.36	7,376.23
营业收入	34,162.15	31,044.86	36,671.69	14,740.54
利润总额	715.13	551.49	986.25	543.00
净利润	533.25	407.78	734.43	404.87

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广西桂鑫诚会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(7) 广州健民医药连锁有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	19,587.58	25,896.69	26,593.18	13,406.07
负债合计	9,167.52	15,577.77	16,284.24	3,410.22
净资产	10,420.06	10,318.92	10,308.94	9,995.85
营业收入	37,966.01	43,353.19	55,096.10	38,509.99
利润总额	468.44	110.68	36.86	-56.90
净利润	349.33	73.52	26.78	-56.97

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(8) 陕西广药康健医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	45,946.14	48,336.91	60,688.21	58,562.55
负债合计	35,088.19	37,543.13	49,218.74	46,708.55
净资产	10,857.95	10,793.78	11,469.47	11,854.00
营业收入	152,929.35	149,761.41	143,471.43	99,043.37
利润总额	1,543.85	-268.57	626.78	512.72
净利润	1,138.17	-249.00	452.24	384.54

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(9)深圳广药联康医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	18,957.38	28,879.19	26,029.36	39,205.65
负债合计	15,843.84	25,058.63	21,441.19	36,382.47
净资产	3,113.54	3,820.56	4,588.17	2,823.18
营业收入	64,832.60	77,742.86	81,749.92	75,227.45
利润总额	846.95	1,083.26	1,179.04	904.09
净利润	601.19	767.14	844.32	635.01

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(10)湖北广药吉达医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
资产合计	15,865.38	17,396.83	15,415.57	21,223.97
负债合计	12,667.24	13,901.96	11,683.13	17,297.80

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
净资产	3,198.14	3,494.86	3,732.44	3,926.17
营业收入	23,569.01	29,214.31	29,078.32	17,280.94
利润总额	216.80	415.35	335.56	258.30
净利润	148.14	296.72	237.58	193.72

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(11) 广州器化医疗设备有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
资产合计	12,937.92	16,689.19	20,156.49	28,155.80
负债合计	8,358.08	11,642.17	14,617.47	24,390.52
净资产	4,579.84	5,047.02	5,539.02	3,765.28
营业收入	24,770.98	29,589.45	38,594.72	38,767.39
利润总额	590.17	686.82	732.35	706.94
净利润	437.31	510.91	543.09	526.26

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(12) 广州欣特医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	46,292.62	49,480.38	56,133.73	65,562.48
负债合计	38,783.07	41,498.36	47,573.27	59,031.97
净资产	7,509.55	7,982.02	8,560.46	6,530.51
营业收入	100,843.63	110,916.41	123,331.11	98,884.47
利润总额	688.88	725.99	871.42	893.41
净利润	493.28	521.80	630.61	670.06

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(13) 佛山市广药健择医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	18,990.55	22,209.42	26,382.02	25,394.59
负债合计	13,756.97	16,392.53	19,993.92	18,703.31
净资产	5,233.58	5,816.89	6,388.10	6,691.28
营业收入	36,008.47	33,451.63	44,464.86	35,106.38
利润总额	768.46	722.24	887.04	404.24
净利润	560.78	539.56	651.54	303.18

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(14) 广州国盈医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	160,289.03	206,288.35	245,511.75	305,245.56
负债合计	140,330.80	183,494.19	182,995.38	250,711.46
净资产	19,958.23	22,794.15	62,516.37	54,535.10
营业收入	383,385.95	462,934.50	552,865.47	497,606.86
利润总额	3,609.02	4,210.15	6,801.47	5,954.98
净利润	2,649.16	3,100.84	5,032.30	4,418.73

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(15) 珠海广药康鸣医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
资产合计	1,367.70	4,935.66	4,854.66	5,404.42
负债合计	1,177.91	4,843.15	4,669.65	5,376.29

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 2017/9/30
净资产	189.79	92.51	185.01	28.13
营业收入	5,509.36	6,593.33	9,063.67	7,014.17
利润总额	20.88	141.37	96.36	-155.88
净利润	14.35	119.65	92.50	-156.88

注：表中 2014 年、2015 年的数据已经珠海市斗门丹诚有限责任会计师事务所审计，并出具无保留意见审计报告，2016 年的数据已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(16) 成都广药新汇源医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	32,522.21	39,249.74	34,855.64	36,172.07
负债合计	25,133.58	30,532.72	24,683.12	25,214.73
净资产	7,388.63	8,717.02	10,172.52	10,957.34
营业收入	92,658.19	104,399.28	109,312.04	69,173.58
利润总额	1,555.74	1,822.24	1,984.58	1,070.99
净利润	1,148.91	1,328.39	1,455.50	784.82

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

(17) 湖南广药恒生医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2014 年度 或 2014/12/31	2015 年度 或 2015/12/31	2016 年度 或 2016/12/31	2017 年度 或 2017/9/30
资产合计	22,006.77	21,549.36	31,033.97	41,512.59
负债合计	18,715.22	15,536.42	24,676.59	34,895.81
净资产	3,291.54	6,012.94	6,357.38	6,616.78
营业收入	43,619.20	49,286.06	53,349.38	42,842.55
利润总额	251.78	337.44	502.98	394.15
净利润	158.98	337.44	368.17	259.40

注：表中 2014 年、2015 年、2016 年的数据已经湖南中皓会计师事务所有限责任公司审



计，并出具无保留意见审计报告。2017 年数据未做单体公司独立审计。

以上各项资产均由广州医药有限公司控制，各项资产均正常使用，没有重大毁损和明显不可收回情况。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的对象和范围一致。本次纳入评估范围的资产、负债评估账面值已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

本项目所有评估工作均由国众联资产评估土地房地产估价有限公司完成，评估过程中未涉及资产价值引用任何其他机构出具的报告结论。

#### **四、价值类型及其定义**

由于与本项目评估目的相关的各方均处于平等地位，其实施的经济行为是正常、公平的市场交易行为，故本项目选取的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本项目是广州医药有限公司在持续经营假设前提下评估股东全部权益在评估基准日的市场价值。

#### **五、评估基准日**

本项目资产评估基准日为 2017 年 9 月 30 日。评估基准日是由委托方在综合考虑实现经济行为的需要、被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性要求，以及会计期末提供资料的便利和评估基准日前后利率和汇率的稳定、评估基准日与经济行为实现日尽可能接近等因素后与评估机构协商确定。本次评估以评估基准日有效的价格标准为取价标准。

#### **六、评估依据**

本次资产评估工作中所遵循的法规依据、具体行为依据、产权依据和取价依据包括：

（一）经济行为依据

2017年11月14日《广州白云山医药集团股份有限公司重大资产重组停牌公告》。

## （二）主要法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（中华人民共和国主席令第42号）；
2. 《中华人民共和国资产评估法》（中华人民共和国主席令第46号）；
3. 《中华人民共和国证券法》（中华人民共和国主席令第43号）；
4. 《上市公司重大资产重组管理办法》（中华人民共和国证监会令第109号）；
5. 《中华人民共和国企业国有资产法》（中华人民共和国主席令第五号，2008年10月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；
6. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（中华人民共和国国务院令第378号）；
7. 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令第12号）；
8. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委、财政部令第32号）；
9. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274号）；
10. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》（国资产权[2009]941号）；
11. 《中华人民共和国会计法》（中华人民共和国主席令第24号）；
12. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（中华人民共和国主席令第29号）；
13. 《中华人民共和国土地管理法》（中华人民共和国主席令第28号）；
14. 《中华人民共和国土地管理法实施条例》（中华人民共和国国务院令第256号）；
15. 《企业会计准则—基本准则》（财政部令第33号，2006年颁布（新准则））；
16. 《企业财务通则》（财政部令第41号）。

## （三）评估准则和规范依据

1. 《资产评估准则—基本准则》（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——评估程序》（中评协[2017]31号）；
4. 《资产评估执业准则——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. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协[2017]42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. 《投资性房地产评估指导意见》（中评协[2017]53号）；
16. 《企业会计准则第1号——存货》；
17. 《企业会计准则第3号——投资性房地产》；
18. 《资产评估专家指引第6号——上市公司重大资产重组评估报告披露》（中评协[2015]67号文）；
19. 《企业会计制度》（财政部财会[2005]25号文）；
20. 《企业财务会计报告条例》（中华人民共和国国务院令第287号）；
21. 《企业财产损失财务处理暂行办法》（财企[2003]233号）；
22. 《房地产估价规范》（中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015）；
23. 《城镇土地分等定级规程》（GB/T 18507-2014）；
24. 《城镇土地估价规程》（中华人民共和国国家标准 GB/T18508-2014）；
25. 广州市国资委关于印发《广州市国资委监管企业资产评估管理办法（试行）》的通知”（穗国资评估[2017]5号）。

#### （四）权属依据

1. 《国有资产产权登记证书》；
2. 《国有土地使用证》、《国有土地使用权出让合同》和土地出让金缴交凭证；
3. 《房地产权证》/《房屋所有权证》；
4. 《建设工程规划许可证》、《建设用地规划许可证》/《建设用地批准书》；
5. 《机动车行驶证》；

6. 固定资产购置发票、合同协议；
7. 企业经营相关业务合同、协议、发票；
8. 委托方、被评估单位提供的资产清查评估明细表。

(五) 取价依据

1. 广东省人民政府令第 46 号《广东省地价管理规定》；
2. 粤国土资发[2006]149 号《广东省征地补偿保护标准》；
3. 穗国房字[2010]55 号《关于公布广州市国有土地使用权基准地价的通告》；
4. 国土资发[2006]307 号《关于发布实施<全国工业用地出让最低价标准>的通知》；
5. 《基本建设财务管理规定》（财建[2002]394 号）；
6. 《工程勘察设计收费管理规定》（计价格[2002]10 号）；
7. 《关于工程勘察设计收费管理规定有关问题的补充通知》（计办价格[2002]1153 号）；
8. 《建设工程监理与相关服务收费管理规定》（发改价格[2007]670 号）；
9. 《招标代理服务收费管理暂行办法》（计价格[2002]1980 号）；
10. 《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》（计价格[2002]125 号）；
11. 《广东省建筑与装饰工程计价表》；
12. 《广东省安装工程计价表》；
13. 《广州市建筑安装工程造价指数、三材价格指数》；
14. 《广州市市工程建设材料市场指导价》；
15. 《房屋完损等级评定标准》（原国家城乡建设环境保护部颁布）；
16. 国家发改委、建设部 2007 年 3 月 30 日颁布，2007 年 5 月 1 日实施的《建设工程监理与相关服务收费管理规定》发改价格（2007）670 号；
17. 最新《机电产品报价手册》（机械工业信息研究院、机械工业出版社）；
18. 《机电产品价格信息查询系统》（机械工业信息研究院）；
19. 国家统计局《中国经济景气月报》相关统计数据；
20. 国务院国有资产监督管理委员会统计评价局最新《企业绩效评价标准》；
21. 机械工业出版社出版的《资产评估常用方法与参数手册》；
22. 中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的债券交易资料；

23. 中国人民银行颁布的金融机构存贷款利率；
24. 相关上市公司公开信息资料；
25. 上海万得信息技术有限公司的统计资料（WIND 资讯）；
26. 国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
27. 企业提供的资产负债表、损益表、资产评估明细表等有关申报资料及其他评估相关资料；
28. 企业提供的有关经营预测资料及财务会计报表、其他财务经营资料；
29. 近期机器设备和材料物资市场交易价格信息、互联网和电话询价结果；
30. 房地产所在地的房地产市场交易价格信息和征地补偿信息；
31. 房地产所在地建筑安装工程预算定额、建筑安装工程费用定额等工程造价信息；
32. 评估人员现场勘查、核实及市场调查资料。

#### （六）参考资料及其他

1. 评估基准日资产清查申报明细表；
2. 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）提供的毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告；
3. 其他与评估有关的资料等。

## 七、评估方法

### （一）评估方法介绍

资产评估通常有三种方法，即资产基础法、市场法和收益法。

1. 资产基础法也称成本法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

2. 市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

3. 收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法虽没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，符合对资产的基本定义。

## （二）评估方法选择

### 1. 对于市场法的应用分析

由于在资本市场上存在较多与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司，其经营和财务数据可以通过公开渠道获取，可以建立相应的评价体系和回归分析，并通过计算获得适当的价值比率或经济指标与被评估单位进行比较分析，故可以使用市场法评估。

### 2. 对于收益法的应用分析

评估人员从企业总体情况、本次评估目的、企业财务报表分析和收益法参数的可选取判断四个方面，对本评估项目能否采用收益法作出适用性判断。

#### （1）总体情况判断

①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好，企业具备持续经营条件。

②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

#### （2）评估目的判断

本次评估目的是为委托方拟现金支付收购股权提供价值参考，要对股东全部权益的市场公允价值予以客观、真实的反映，不能局限于对各单项资产价值予以简单加总，还要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东全部权益的价值。

#### （3）财务资料判断

企业具有较为完整的财务会计核算资料，企业经营正常、管理完善，会计报表经过审计机构审计认定，企业获利能力是可以合理预期的。

#### （4）收益法参数的可选取判断

目前国内资本市场已经有了长足的发展，医药流通行业类上市公司也比较多，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上四方面因素的分析，评估人员认为本次评估项目在理论上和操作上可以采用收益法。

### 3. 对于资产基础法的应用分析

被评估单位的各项资产、负债资料齐备，历史经营财务数据健全，可以根据会计政策、被评估单位经营等情况，对被评估单位资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别，同时可以在市场上取得类似资产的购建市场价格信息，对于具有收益性的资产可以通过合理的方法对其收益和风险进行匹配，即各项资产的价值可以根据其具体情况选用适当的评估方法得出，本次满足采用资产基础法进行评估的要求。

由于被评估单位从事医药流通行业，其业务经营运作主要依靠公司的销售渠道、采购渠道、招标主体等，采用资产基础法评估难以体现企业无形资产价值和反映企业整体价值。与资产基础法相比，市场法和收益法更能完整反映企业整体价值。因此，本项目不采用资产基础法进行评估。

#### （三）对于所采用的评估方法的介绍

##### §对于收益法的介绍

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。由于本次评估对象是被评估单位的股东全部权益价值，因此适用于现金流量折现法（DCF）。

#### 1. 评估模型选择

考虑被评估单位成立时间长短、资本结构和历史经营情况，尤其是未来经营模式、收益稳定性和发展趋势、资本结构预计变化，资产使用状况等，我们采用企业自由现金流折现模型评估。

#### 2. 评估基本思路

根据本次尽职调查情况以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位的合并报表口径为基础评估其权益资本价值，基本思路是：

##### （1）对纳入报表范围的资产区分经营性资产、溢余资产、非经营性资产和负债，

并调整为与之对应的报表。溢余资产、非经营性资产和负债包括基准日存在的非日常经营所需货币资金，企业非经营性活动产生的往来款等流动资产或负债，非经营性的对外投资，呆滞或闲置设备等非流动资产或负债；

(2) 对纳入经营性资产相应报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益，并折现得到经营性资产的价值；

(3) 对不纳入经营性资产报表范围，在预期收益估算中未予考虑的溢余资产、非经营性资产和负债，单独评估其价值；

(4) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估单位的企业价值，经扣减付息债务、少数股东权益价值后，得出被评估单位的股东全部权益价值。

### 3. 评估计算公式

本次评估基本计算公式为：

$$E = B - D - M \quad (1)$$

式中：E：被评估单位的股东全部权益价值；

B：被评估单位的企业价值；

D：被评估单位付息债务价值；

M：被评估单位的少数股东权益价值。

$$\text{其中：} B = P + C \quad (2)$$

式中：P：被评估单位的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：R<sub>i</sub>：评估对象在预测期内第 i 年的预期收益；预测期是指被评估单位从评估基准日至达到经营收益相对稳定的时间。

R<sub>n+1</sub>：评估对象在预测期满后第 1 年的预期收益；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

C：被评估单位基准日存在的溢余和非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：C<sub>1</sub>：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；



C<sub>2</sub>: 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

#### 4. 应用收益法时的主要参数选取

##### (1) 预期收益指标和实现收益时点

根据被评估单位的具体情况，使用企业自由现金流量作为经营性资产的预期收益指标。

企业自由现金流量=收入-成本费用-税收+折旧与摊销+利息费用×(1-企业所得税率)-资本性支出-净营运资金变动

其中，预期收益中包括被评估单位于评估基准日及以前年度已实现利润中可分配但尚未分配的利润，未扣除评估对象的所有者持有权益期间为管理该项权益而需支付的成本费用，以及取得该等预期收益时可能需在中华人民共和国境内外支付的税项与相关费用。

预期收益在每个年度内均匀实现，分布在整个期间内，实现时点设定在每年的期中。

##### (2) 预测期

为合理地预测被评估单位未来年度营业收入及收益的变化规律及其趋势，应选择可进行预测的尽可能长的预测期。根据被评估单位收入成本结构、财务状况、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期，管理层对未来业务发展规划和市场发展前景预测，所在行业现状和发展前景，以及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。预测期取自评估基准日后的3个月及5个完整收益年度。

##### (3) 预期收益的收益期

由于国家有关法律法规未对被评估单位所处行业的经营期限有所限制，被评估单位的章程、合资合同等文件也未对企业的经营期限做出规定，被评估单位所在行业是持续发展且没有可预见的消亡期，同时，根据被评估单位的主营业务构成、经营现状、拥有的资产特点和资源条件，及其对未来发展潜力和前景的判断，被评估单位具有市场竞争能力和可持续经营能力，在正常情况下，被评估单位将一直持续经营，因此，本次评估设定预期收益的收益期为永续年期。

##### (4) 预期收益终止时的清算价值

由于被评估单位一直持续经营，其股东权益预期收益的持续时间为无穷，故设定被

评估单位在永续经营期之后的清算价值为零。

(5) 折现率

由于评估模型采用企业自由现金流折现模型，按照预期收益额与折现率口径统一的原则，折现率  $r$  选取加权平均资本成本模型（WACC）计算确定。则：

$$r = r_d \times W_d + r_e \times W_e \quad (5)$$

$W_d$ : 评估对象的债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (6)$$

$W_e$ : 评估对象的权益比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (7)$$

$r_d$ : 评估对象的税后债务成本；

$r_e$ : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本

$r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

式中： $r_f$ : 无风险报酬率；

$r_m$ : 市场期望报酬率；

$\varepsilon$ : 评估对象的特性风险调整系数；

$\beta_e$ : 评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (9)$$

$\beta_u$ : 可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (10)$$

$\beta_i$ : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

## 5. 溢余资产价值确定

溢余资产是指与被评估单位收益无直接关系的，超过被评估单位经营所需的多余资

产。经分析，被评估单位无明显的溢余资产。

#### 6. 非经营性资产价值确定

非经营性资产是指与被评估单位收益无直接关系的，不产生效益并扣除非经营性负债后的资产。本次非经营性资产和负债是以被评估单位的合并报表口径为基础进行划分。经分析，被评估单位的非经营性资产主要包括在收益预测中未计及收益的在建工程、基准日报废或闲置的设备等资产。非经营性资产和负债主要采用成本法评估。

#### 7. 付息债务价值确定

付息债务是指被评估单位需要支付利息的负债。本次付息债务是以被评估单位的合并报表口径为基础进行分析的，付息债务主要采用资产基础法进行评估。

### §对于市场法的介绍

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。

被评估单位公司主要为医药批发行业，该行业评估基准日在上海、深圳交易所已上市的上市公司共 13 家，其中可以选取业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与被评估单位相类似的上市公司 4 家作为可比案例，故本次评估选取上市公司比较法作为评估方法。

#### 1. 上市公司的选择原则

根据准则要求，市场法评估应当选择与被评估单位有可比性的上市公司或者交易案例。本次评估确定可比上市公司的选择原则如下：

- (1) 具有不少于 24 个月的一定时间的上市交易历史。
- (2) 公司生产的产品或提供的服务相同或相似，都受到相同经济因素的影响。
- (3) 公司的经营规模或能力相当，所面临的经营风险相似。
- (4) 公司的经营业绩相似，盈利能力相当。
- (5) 公司预期增长率，即未来成长性相同或相似。

选取可比上市公司后，利用公开披露的经营和财务数据，通过对可比公司与被评估

单位两者采用会计政策不同产生的差异和特殊事项的调整，调整为具有相互可比的基础财务经营数据和报表。

## 2. 选择并计算可比上市公司中的价值比率

根据被评估单位和可比上市公司的实际情况，确定合适的价值比率，并根据调整后具有相互可比的基础财务经营数据和报表分别计算可比上市公司的价值比率。

## 3. 可比上市公司的价值比率在以下几个方面与被评估单位对比修正、调整

- (1) 营运状况包括盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等修正
- (2) 预期增长率修正
- (3) 其他因素修正

## 4. 比较结果计算

根据可比上市公司修正后的价值比率，按照平均权重进行平均得到平均价值比率，并结合被评估单位的基准日净资产及基准日前一年利润计算得出比较结果。且根据被评估单位所处行业、自身经营状况等情况分析选取使用市盈率（PE）计算得出的比较结果作为最终的市场法评估结果。

## 5. 溢余资产和非经营性资产调整

在比较结果的基础上，与被评估单位的溢余资产和非经营性资产评估结果汇总得到市场法评估结果。

## 6. 市场法模型

在市场法的评估思路下，根据被评估单位所处行业特点，本次评估分别采用市净率（PB）和市盈率（PE）价值比率对评估对象进行评估。基本公式为：

(1) 市净率（P/B）评估公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n (PB_i \times A_i \times B_i \times C_i \times D_i \times E_i) \times E + I + H$$

其中：P—被评估单位企业价值

PB<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司的价值比率

A<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司盈利能力修正系数

B<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司经营能力修正系数

C<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司成长能力修正系数

$D_i$ —第  $i$  家可比标的公司风险管理能力修正系数

$E_i$ —第  $i$  家可比标的公司创新能力修正系数

$B$ —被评估单位的基准日账面净资产

$I$ —溢余性资产

$H$ —非经营性资产和负债。

(2) 市盈率 (P/E) 评估公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n (PE_i \times A_i \times B_i \times C_i \times Q_i) \times E + I + H$$

其中:  $P$ —被评估单位企业价值

$PE_i$ —第  $i$  家可比标的公司的价值比率

$A_i$ —第  $i$  家可比标的公司预期增长率修正系数

$B_i$ —第  $i$  家可比标的公司营运状况修正系数

$C_i$ —第  $i$  家可比标的公司其他因素修正系数

$E$ —被评估单位的基准日前一年净利润

$I$ —溢余性资产

$H$ —非经营性资产和负债。

## 八、评估程序实施过程和情况

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则,按照我公司与广州白云山医药集团股份有限公司签定的资产评估业务约定书,我公司评估人员已实施了对被评估单位提供的法律性文件与会计记录以及相关资料的验证审核,对资产实地察看与核对,并取得了相关的产权证明文件,进行了必要的市场调查和交易价格的比较,以及我们认为有必要实施的其他资产评估程序。资产评估的详细过程如下:

### (一) 评估准备阶段

1. 接受广州白云山医药集团股份有限公司的委托后,我公司即确定了有关的资产评估人员并与委托方及被评估单位相关工作人员就本项目的评估目的、评估基准日、评估范围、委托评估主要资产的特点等影响资产评估计划的问题进行了认真的讨论。

2. 根据委估资产的具体特点,制定评估综合计划和程序计划,确定重要的评估对

象、评估程序及主要评估方法。

3. 根据委托评估资产特点将评估人员分为流动资产评估组、设备评估组、房地产评估组，各小组分别负责对被评估单位申报的资产进行清查和评估。

本阶段的工作时间为 2017 年 11 月 1 日~11 月 8 日。

## (二) 资产清查阶段

### 1. 资产评估申报明细表的填报

根据委托评估资产特点，有针对性地指导被评估单位进行资产清查和填报资产评估申报明细表。

### 2. 评估对象真实性和合法性的查证

根据被评估单位提供的资产评估申报明细表，评估人员到实物存放现场逐项进行清查和核实，以确定其客观存在；查阅、收集委估资产的权属证明文件，包括车辆行驶证、合同、发票等资料，以核实其法律权属的合法性；

### 3. 账面价值构成的调查

根据被评估单位的资产特点，查阅企业有关会计凭证和会计账簿及决算资料，了解企业申报评估的资产价值构成情况。

### 4. 评估资料的收集

向被评估单位提交与本次评估相关的资料清单，指导企业进行资料收集和准备。

5. 深入了解企业的生产、管理和经营情况，如：人力配备、物料资源供应情况、管理体制和管理方针、财务计划和经营计划等；对企业以前年度的财务资料进行分析，并对经营状况及发展计划进行分析。

本阶段的工作时间为 2017 年 11 月 9 日~11 月 20 日。

## (三) 评定估算阶段

1. 各专业组评估人员在被评估单位专业技术人员的配合下，分别到实物存放现场对各项实物资产进行勘察和清点，具体情况如下：

评估人员在企业有关人员的配合下，对实物资产进行现场勘查，并查阅其相关的运行记录、大修记录，填写重点设备、房屋、土地现场鉴定作业表，与企业设备、房地产管理人员和工程技术人员进行交流，了解设备、房地产管理制度、维修制度以及利用状况。在充分调查和了解的基础上，结合所收集的资料进行综合分析，确定实物资产的成

新率。

2. 各专业组评估人员分别进行市场调查，广泛收集与评估对象有关的市场交易价格信息，对所收集信息资料进行归类整理和全面分析。

3. 在企业提供的未来收益预测基础上，收集宏观经济数据、行业相关数据、结合企业自身产品生产能力，市场销售状况、企业管理水平及发展规划分析预测的合理性。

4. 根据加权平均资本成本（WACC）确定资本化率，并分析资本化率的合理性。

5. 对未来年期的收益按选定资本化率进行折现，得出资产现值。

6. 根据评估工作情况，得出初步结果，听取专家意见，确认无重评、漏评事项，分析意见，修改完善。

本阶段的工作时间为2017年11月21日~11月30日。

#### （四）评估汇总、提交报告阶段

将各专业组对各个评估对象的评估结果汇总，组织有关人员对两种方法进行合理分析，最终确定其中一种方法的结果作为本次评估结论。

按照我公司资产评估规范化要求，组织各专业组成员编制相关资产的评估技术说明。评估结果、资产评估报告、评估技术说明按我公司规定程序在项目负责人审核的基础上进行三级复核，即项目负责人将审核后的工作底稿、资产评估报告、评估技术说明和评估明细表提交项目部门负责人进行初步审核，根据初步审核意见进行修改后再提交质量监管部审核，再根据质量监管部反馈的意见进行进一步的修订，修订后提交总经理签发。最后出具正式报告并提交委托方。

本阶段的工作时间为2017年12月1日~12月21日。

## 九、评估假设

### （一）基本假设

1. 交易假设：交易假设是假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2. 公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件，以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位

是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的情况下进行的。

3. 持续经营假设：持续经营假设是被评估单位在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式、管理水平、财务结构，以及所处行业状况及市场状况下持续按公司章程中规定的经营期限经营下去，其收益可以预测。

4. 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。具体包括在用续用；转用续用；移地续用。在用续用指的是处于使用中的被评估资产在产权发生变动或资产业务发生后，将按其现行正在使用的用途及方式继续使用下去。转用续用指的是被评估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现时的使用用途，调换新的用途继续使用下去。移地续用指的是被评估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现在的空间位置，转移到其他空间位置上继续使用。本次评估假设为在用续用。

## （二）一般假设：

1. 国家对被评估单位所处行业的有关法律法规和政策在预期无重大变化；
2. 社会经济环境及经济发展除社会公众已知变化外，在预期无其他重大变化；
3. 国家现行银行信贷利率、外汇汇率的变动能保持在合理范围内；
4. 国家目前的税收制度除社会公众已知变化外，无其他重大变化；
5. 无其他人力不可抗拒及不可预测因素的重大不利影响；
6. 被评估单位公司会计政策与核算方法基准日后无重大变化；
7. 企业自由现金流在每个预测期间内均匀产生；
8. 公司的经营模式没有发生重大变化。

## （三）特别假设

1. 对于本次评估报告中被评估资产的法律描述或法律事项（包括其权属或负担性限制），除在工作报告中已有揭示以外，假定评估过程中所评资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的；同时也不涉及任何留置权、地役权，没有受侵犯或无其他负担性限制的。



2. 对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及其他各方提供的信息资料，本公司只是按照评估程序进行了独立审查。但对这些信息资料的真实性、准确性不做任何保证。

3. 对于本评估报告中价值估算所依据的资产使用方所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律或行政性授权文件，假定已经或可以随时获得或更新。

4. 我们对价值的估算是根据评估基准日本地货币购买力作出的。

5. 假设广州医药有限公司对所有有关的资产所做的一切改良，是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定的。

6. 本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在我们与被评估单位之间充分揭示的前提下做出的。

#### （四）关于企业经营和预测假设

1. 假设评估对象所涉及资产在评估目的经济行为实现后，仍按照预定之开发经营计划、开发经营方式持续开发或经营。

2. 假设国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等宏观政策环境相对稳定。除非另有说明，假设被评估单位经营完全遵守所有有关的法律法规。

3. 假设国际金融和全球经济环境、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

4. 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

5. 假设被评估单位的资产情况在持续经营期内的任一时点的表现形式是不同的。

6. 评估只基于基准日被评估单位现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化带来的影响；假设被评估单位将维持评估基准日的投资总额、财务杠杆水平等基本保持不变。

7. 假设被评估单位按评估基准日现有的管理水平继续经营，被评估单位管理层是负责和尽职工作的，且管理层相对稳定和有担当其职务，不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

8. 假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

9. 假设被评估单位完全遵守所在国家和地区开展合法经营必须遵守的相关法律法规。

## 十、评估结论

此次评估主要采用市场法及收益法。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结论：

采用收益法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为462,470.95万元，评估值较账面净资产增值188,767.25万元，增值率68.97%。

评估结论详细情况见收益法评估结果汇总表。

### 收益法评估结果汇总表

评估基准日：2017年9月30日

被评估单位：广州医药有限公司 金额单位：人民币万元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
一、营业总收入	836,330.00	3,841,685.79	4,138,852.61	4,451,239.69	4,773,780.40	4,989,719.03	4,989,719.03
二、营业总成本	783,790.90	3,600,265.28	3,870,665.07	4,157,917.28	4,454,725.68	4,653,641.46	4,653,641.46
税金及附加	1,442.58	6,436.28	7,012.56	7,556.15	8,112.55	8,491.91	8,491.91
销售费用	26,470.46	119,290.84	131,090.66	143,834.46	157,189.85	169,897.19	169,897.19
管理费用	7,818.47	31,258.94	34,048.55	35,757.32	37,766.03	39,817.75	39,817.75
财务费用	7,270.00	33,402.17	35,989.31	38,708.98	41,517.08	43,396.64	43,396.64
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
减：所得税费用	2,384.40	12,758.07	15,011.62	16,866.37	18,617.30	18,618.52	18,618.52
五、净利润	7,153.20	38,274.21	45,034.85	50,599.12	55,851.90	55,855.56	55,855.56
加：折旧	1,160.64	6,922.55	9,202.55	11,282.55	12,662.55	14,042.55	14,042.55
加：摊销	502.14	2,010.94	1,770.32	728.30	668.14	632.40	632.40
加：利息费用（扣除税务影响）	21,341.38	21,899.76	25,004.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
减：资本性支出	10,932.68	24,915.21	25,065.97	23,575.82	15,935.56	16,246.94	14,674.95
减：营运资金追加额	-324,018.66	23,892.19	26,606.34	10,703.63	9,430.16	552.09	0.00
净现金流	343,243.34	20,300.06	29,340.16	56,440.28	71,926.63	81,841.24	83,965.32
折现率	8.48%	8.48%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
折现后现金流	339,810.91	19,082.06	25,525.94	45,152.22	53,225.71	55,652.04	672,562.21
折现后现金流合计	1,211,011.09						
溢余资产	0.00						
加：非经营资产负债净值	5,683.25						
减：有息负债	712,693.74						
企业全部股权价值	504,000.60						
减：少数股东权益	41,529.65						
归属于母公司的所有者权益评估值	462,470.95						

(二) 市场法评估结论：

采用市场法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为 468,265.08 万元，评估值较账面净资产增值 194,561.37 万元，增值率 71.08%。

(三) 对评估结果选取的说明：

收益法与资产基础法评估结论差异额为 5,794.13 万元，差异率为 1.25%，差异的主要原因：

被评估单位从事医药流通行业，其业务经营运作主要依靠公司的销售渠道、采购渠道、招标主体等：

(1) 销售渠道。企业经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。

(2) 采购渠道。公司的采购药品品种约有 51200 多个医药产品，合作的供应商基本稳定。

(3) 招标主体。随着中国医改的推进，政府对医药用品采购方式进行全面管理，采用招标方式进行改革。由于企业多年的良好信誉及服务，在招标采购实施后为企业带来业务发展机会。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理以及资产的有效使用等多种条件的影响。

市场法则是将评估对象置于一个完整、现实的市场环境中，通过与选取的参照案例资产的交易价格进行分析和调整，综合各对比因素评价资产。

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的。由于不同的评估方法得出的评估结果较为接近，可以相互验证，鉴于本次评估目的是股权收购，根据评估目的，本评估报告采用收益法的评估结果作为评估结论。

**综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。**

**广州医药有限公司股东全部权益评估值为 462,470.95 万元，人民币大写金额为：肆拾陆亿贰仟肆佰柒拾万玖仟伍佰元。**

(四) 评估增减值原因分析：

1. 市场法增值原因分析

被评估单位处于经营稳定期，营运能力较好，各项财务指标较高，因此市场法评估增值。

2. 收益法增值原因分析

收益法评估是基于被评估单位现有经营管理模式及市场政策环境下对资产预期可能实现的收益进行预测，在现有市场政策情况下，被评估单位在相关服务行业经营多年，生产经营进入稳定期，盈利能力较好。

(五) 评估结论的有关说明

1. 本评估结论未考虑评估对象及涉及资产欠缴税款和交易时可能需支付的各种交易税费及手续费等支出对其价值的影响，也未对资产评估增值额作任何纳税调整准备。

2. 评估人员已知晓股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。由于无法获取行业及相关股权的交易情况资料，且受现行产权交易定价规定的

限制，故本次评估中没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

3. 评估人员已知晓资产的流动性对估价对象价值可能产生重大影响，故本次评估中已考虑资产的流动性对评估对象价值的影响。

4. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上依赖于委托方、被评估单位和其他关联方提供关于评估对象的信息资料。因此，评估工作是以委托方及被评估单位提供的有关经济行为文件、资产所有权文件、证件及会计凭证，以及技术参数、经营数据等评估相关文件、资料的真实合法为前提。相关资料的真实性及完整性会对评估结果产生影响，其真实性和完整性由委托方或被评估单位负责。

5. 使用本评估结论需特别注意本报告所述之“评估假设”、“特别事项说明”。

6. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托方应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

## 十一、特别事项说明

以下事项并非本公司评估师执业水平和能力所能评定和估算，但该事项确实可能影响评估结论，本评估报告使用者对此应特别引起注意：

1. 评估对象所涉及的资产中有荔湾区大同路十二甫新街 19-1 号五层（粤房地证字第 C4647203 号）房地产，此房产另有 7.4 平方米未申请产权登记。本次评估未考虑上述资产权属瑕疵对其评估价值的影响。

2. 广州医药有限公司的长期股权投资湖北广药安康医药有限公司于 2013 年 7 月经湖北省武汉市中级人民法院判决准许解散（《湖北省武汉市中级人民法院民事判决书》（2012）鄂武汉中民商初字第 00266 号），截止评估基准日，湖北广药安康医药有限公

司处于清算状态。

3. 对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

4. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上依赖于委托方、被评估单位和其他关联方提供关于评估对象的信息资料。评估师并非专门从事鉴证资料真伪和完整性的人员，评估师已经按照《资产评估法》的要求对相关资料进行了必要的评估查验工作。因此，对于委托方及被评估单位提供的非真实资料，评估师和评估机构不承担与评估对象所涉及资产产权有关的任何法律责任。

以上存在的特别事项特提请报告使用者注意。

## **十二、评估报告使用限制说明**

1. 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，资产评估机构及其专业人员不承担责任；

3. 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，除委托人、资产评估合同中约定的其他评估报告使用者和法律、行政规定的资产评估报告使用者之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

4. 评估报告使用者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评估对象可实现价格的保证。

5. 评估报告未经核准或者备案，评估结论不得被使用；

6. 本报告书的评估结论仅供委托方为本次评估目的和送交国有资产监督管理部门审查使用，报告书的使用权归委托方所有，未征得出具评估报告的评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

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；

8. 本评估报告自评估基准日 2017 年 9 月 30 日起一年内有效，超过一年，需重新

进行资产评估。

### 十三、评估报告日

本报告专业意见形成日 2017 年 12 月 21 日。

国众联资产评估土地房地产估价有限公司



法定代表人：

黄心勃

资产评估师：



资产评估师：



2017 年 12 月 21 日

## 评估报告附件

### 目录

- 一、资产评估经济行为文件
- 二、委托方营业执照复印件
- 三、被评估单位营业执照复印件
- 四、被评估单位评估基准日审计报告
- 五、产权证明文件复印件
- 六、委托方及被评估单位承诺函
- 七、资产评估师承诺函
- 八、资产评估机构营业执照复印件
- 九、资产评估机构资格证书复印件
- 十、资产评估机构具有从事证券资产评估业务资格证书复印件
- 十一、资产评估师资格证书复印件
- 十二、资产评估师身份证复印件
- 十三、资产评估业务约定书
- 十四、资产评估明细表



## 广州白云山医药集团股份有限公司 重大资产重组停牌公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

广州白云山医药集团股份有限公司（以下简称“公司”）因正在筹划重大事项，经向上海证券交易所申请，公司股票（股票简称：白云山，A股股票代码：600332）已于2017年10月31日起停牌，详见公司日期为2017年10月30日的《广州白云山医药集团股份有限公司重大事项停牌公告》（公告编号：2017-060）和日期为2017年11月6日的《广州白云山医药集团股份有限公司重大事项停牌进展公告》（公告编号：2017-064）。

停牌期间，公司与相关各方积极推进该重大事项。本次事项主要涉及公司拟以现金购买合营企业广州医药有限公司（以下简称“广州医药”）部分股权，公司目前持有广州医药50%的股权，本次交易有可能实现公司对广州医药的控股并表。以2016年度财务数据测算，如广州医药纳入公司合并报表范围，公司营业收入将增加超过100%，根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，本次事项将构成重大资产重组。为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经公司申请，公司股票自2017年11月14日起继续停牌。公司前期筹划重大事项停牌时间计入本次重大资产重组停牌时间，即公司股票自2017年10月31日起连续停牌不超过一个月。

公司将按照《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关规定，组织相关中介机构开展审计、评估、法律及财务顾问等各项工作。停牌

期间，公司将根据重大资产重组的进展情况，严格按照相关法律法规的要求及时履行信息披露义务，每5个交易日公告事项进展情况，敬请投资者关注相关公告并注意投资风险

特此公告。

广州白云山医药集团股份有限公司董事会

2017年11月13日



# 营业执照

(副本)

编号 S0112015006529 (1-1)

统一社会信用代码 9144010163320680X7

名 称	广州白云山医药集团股份有限公司
类 型	股份有限公司(上市、国有控股)
住 所	广州市荔湾区沙面北街45号
法 定 代 表 人	李楚源
注 册 资 本	壹拾陆亿贰仟伍佰柒拾玖万零玖佰肆拾玖元整
成 立 日 期	1997年09月01日
营 业 期 限	1997年09月01日 至 长期
经 营 范 围	医药制造业(具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。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。)



登记机关



2017年07月31日



# 营业执照

编号 外S0102014000644

统一社会信用代码 9144010173296653XY

名称 广州医药有限公司  
类型 有限责任公司(中外合资)  
住所 广州市荔湾区大同路97-103号

法定代表人 John Kallend

注册资本 柒亿元整(人民币)

成立日期 1951年01月01日

营业期限 1951年01月01日至2037年12月28日

经营范围 批发业(具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业,经营范围以审批机关核定的为准;不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业,经营范围以商务主管部门备案的为准;依法需经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)



登记机关



2017年07月10日



根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证



粤房地证字第 C 6054515 号





根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证



粤房地证字第 C 6054514 号





根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证



粤房地证字第 C 6054513 号





根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证

粤房地证字第 C 4805459 号





根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证

粤房地证字第 C 4808532 号



印花



根据《中华人民共和国城市房地  
产管理法》和《广东省城镇房地产权  
登记条例》规定，为保护房屋所有权  
及其所占用土地使用权的权利人的合  
法权益，对权属人申请登记本证所列  
房地产，经审查属实，特发此证。



# 房地产权证

粤房地证字第 C 4808533 号





权属人	广州医药有限公司		
身份证号码		国籍	中国
房屋所有权来源	购买	房屋用途	居住用房
占有房屋份额	全部	房屋所有权性质	其它房产
土地使用权来源		土地使用权性质	国有土地使用权
房地座落	荔湾区大同路十二甫新街6号后座603房		
房屋情况	建筑结构	钢筋混凝土结构	
	层数	9	竣工日期
房屋情况	建基面积		平方米
	建筑面积	40.42	平方米
	其中住宅建筑面积		平方米
房屋情况	其中套内建筑面积	35.88	平方米
	四墙归属		

土地情况	地号	232-236	图号	图: 1221 幅: 9
	用途	住宅用地	土地等级	
	使用权类型		终止日期	
	使用面积			平方米
	自用面积			平方米
	共用面积			415.1 平方米
使用权证号		填证机关		
房地产共有(用)情况	共有(用)人	占有房屋份	共有(用)权证号	
	(以下空白)			
纳税情况	已税			



☆ 40.42平方米已交地价。土地使用年限为70年，从2006年07月05日开始计算。  
 ☆ 此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。  
 ☆ 产别：有限责任公司

附  
 记

登记字号 06交登01014274

他  
 项  
 权  
 情  
 况

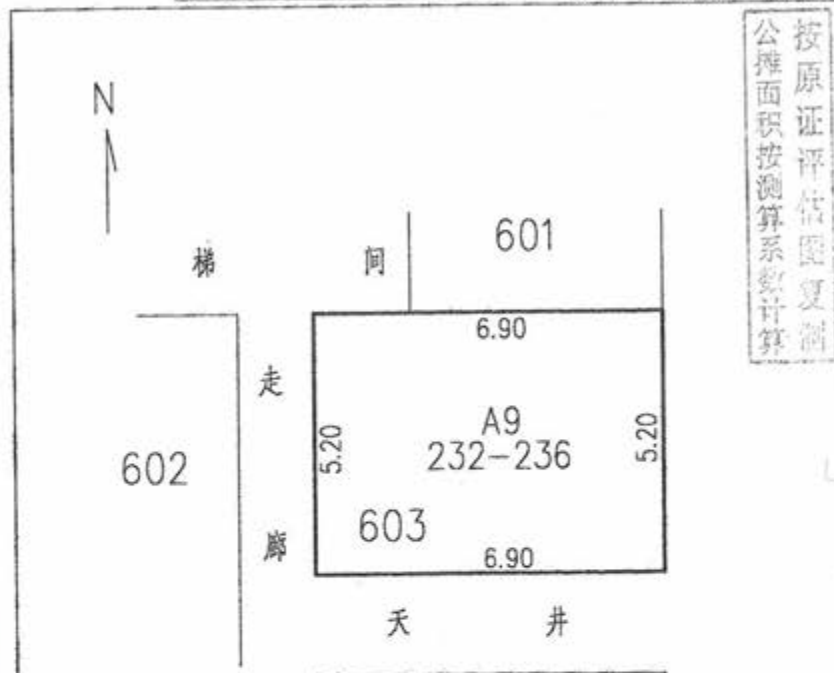


登记机关：  
 登记日期： 2006年8月31日



房地产平面附图

测字: 110834725



按原证评估图复制  
公摊面积按测算系数计算



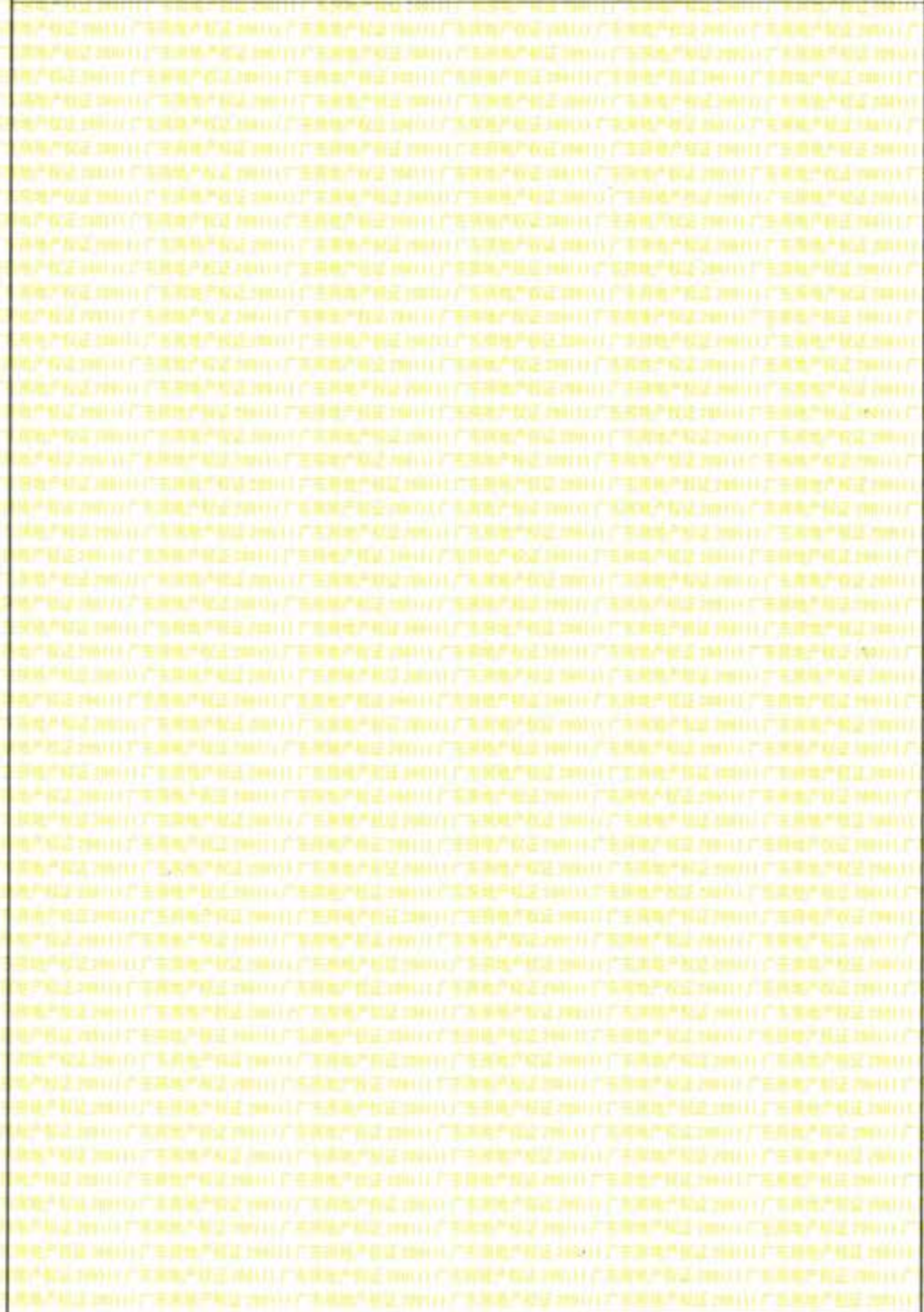
比例尺: 1:150 1221 图 9 幅 232-236地号 字 号

建筑种类	共用地	415.1000	A9	35.8800	套内建筑 面积	35.8800
层数面积	建 筑		分摊面积	4.5388	门牌: #6 栋号: 后座 房号: 603	
(m <sup>2</sup> )	总建筑				单元总建筑 面积	40.4188

广州市房地产测绘所绘制 2002.04.26

测绘所附图转绘复印专用章

宗 地 图





权 属 人		广州医药有限公司			
身 份 证 号				国 籍	中国
房 屋 所 有 权 来 源		购买	房 屋 用 途 <b>非</b> 居住用房		
占 有 房 屋 份 额		全部	房 屋 所 有 权 性 质 其它房产		
土 地 使 用 权 来 源		土 地 使 用 权 性 质 国有土地使用权			
房 地 座 落		荔湾区大同路十二甫新街6号后座二层西楼			
房	建 筑 结 构	钢筋混凝土结构			
	层 数	9	竣 工 日 期		
屋	建 基 面 积	414.96 平方米			
	建 筑 面 积	104.59 平方米			
	其 中 住 宅 建 筑 面 积	平方米			
情	其 中 套 内 建 筑 面 积	94.57 平方米			
	四 墙 归 属				

土 地 情 况	地 号	332	图 号	图: D1221 幅: 9
	用 途	住宅用地		土 地 等 级
	使 用 权 类 型	终 止 日 期		
	使 用 权 积 自 面 积	平方米		
	共 面 积	414.96 平方米		
	使 用 权 证 号			填 证 机 关
房 地 产 共 有 ( 用 ) 情 况	共 有 ( 用 ) 人		占 有 房 屋 份 额	共 有 ( 用 ) 权 证 号
	( 以 下 空 白 )			
纳 税 情 况		已 税		



☆ 已征收国有土地使用权出让金, 使用年限40年从2006年1月25日起。  
☆ 此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。

城市规划用途: 商业

附

记

登记字号 06交登01005694

他  
项  
权  
情  
况



登记机关:

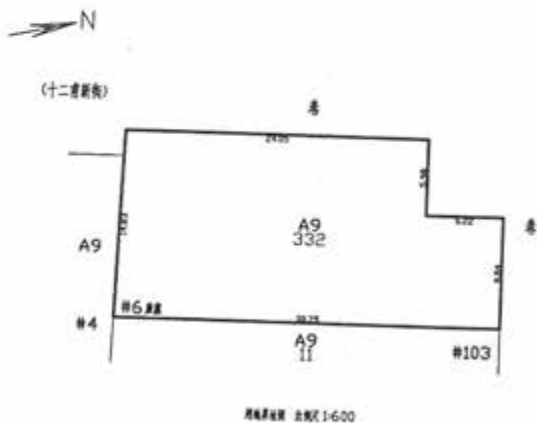
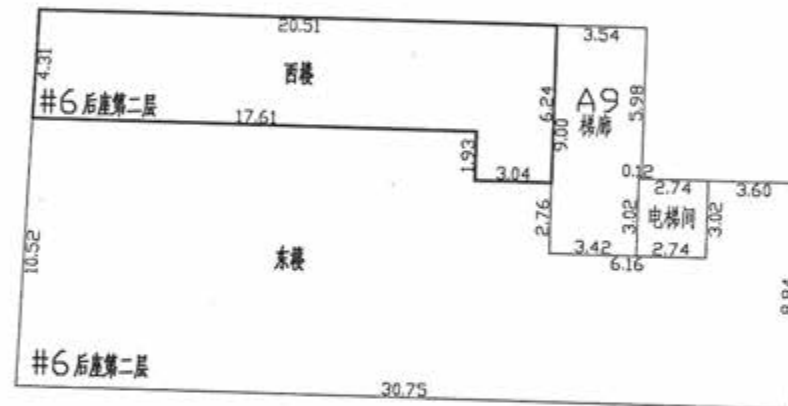
登记日期: 2006年8月31日



### 房地产分户图

110224359

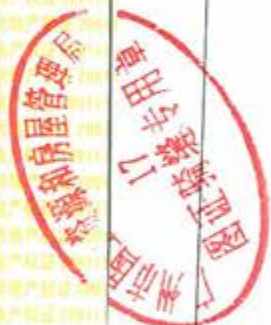
座落	大同路十二甫新街#6后座1-3楼[分割] ( #6后座 第二层西楼)			图幅地号	D1221-9-332		
共用地面积	414.9626m <sup>2</sup>	建筑主结构	A	套内建筑面积	94.5661m <sup>2</sup> 其中		
建基面积	414.9626m <sup>2</sup>	建筑层数	9	共有分摊面积	10.0246m <sup>2</sup>	封闭阳台	0.0000m <sup>2</sup>
栋总建筑面积		所在层次	2	单元总建筑面积	104.5907m <sup>2</sup>	不封闭阳台	0.0000m <sup>2</sup>



1:300

2005年10月25日

测绘所附图转绘复印专用章



广州市房地产测绘所



权属人	广州医药有限公司		
身份证号码		国籍	中国
房屋所有权来源	购买	房屋用途	非住宅用房
占有房屋份额	全部	房屋所有权性质	其它房产
土地使用权来源		土地使用权性质	国有土地使用权
房地座落	荔湾区大同路十二甫新街6号后座首层		
房屋	建筑结构	钢筋混凝土结构	
	层数	9	竣工日期
屋	建基面积	414.96	平方米
	建筑面积	367.1	平方米
	其中住宅建筑面积		平方米
情	其中套内建筑面积	335.33	平方米
	四墙归属		

土地情况	地号	332	图号	图: D1221 幅: 9
	用途	住宅用地	土地等级	
	使用权类型		终止日期	
	使用面积			平方米
	自用面积			平方米
	共用面积			414.96 平方米
使用权证号		填证机关		
房地产共有(用)情况	共有(用)人	占有房屋份	共有(用)权证号	
	(以下空白)			
纳税情况	已税			



附 记	☆此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。 ☆已征收国有土地出让金，使用年限为40年，从2006年01日25起 城中规划用途：商业。
	登记字号 06交登01005691

他 项 权 情 况	
-----------------------	--



登记机关： (盖章)  
登记日期： 2006年8月31日



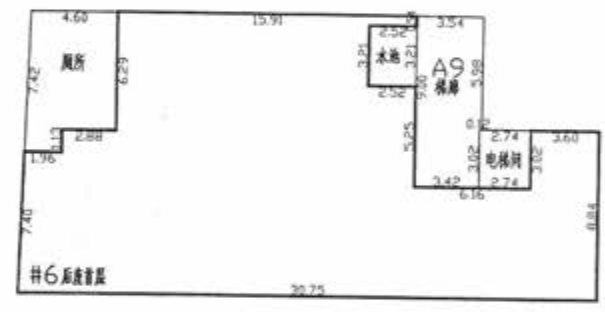
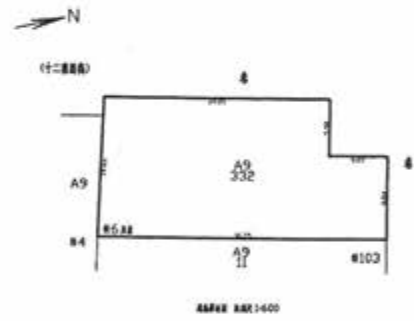
# 房地产分户图

110224359

座落	大同路十二甫新街井6后座 (井6后座 首层)			图幅地号	D1221-9-332	
共用地面积	414.9626m <sup>2</sup>	建筑主结构	A	套内建筑面积	335.3318m <sup>2</sup>	其中
建基面积	414.9626m <sup>2</sup>	建筑层数	9	共有分摊面积	31.7692m <sup>2</sup>	封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>
栋总建筑面积		所在层次	1	单元总建筑面积	367.1010m <sup>2</sup>	不封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>



广州市国土资源和房屋管理局  
测绘所附图转绘专用章



1:300

测绘所附图转绘复印专用章

2005年10月25日



权 属 人	广州医药有限公司		
身 份 证 号		国 籍	
房 屋 所 有 权 来 源	购买	房 屋 用 途	非居住用房
占 有 房 屋 份 额	全部	房 屋 所 有 权 性 质	有限责任公司
土 地 使 用 权 来 源		土 地 使 用 权 性 质	国有土地使用权
房 地 座 落	荔湾区大同路十二甫新街4号第七层		
房 屋 情 况	建 筑 结 构	钢筋混凝土结构	
	层 数	9	竣 工 日 期
	建 基 面 积		平方米
	建 筑 面 积	343.26	平方米
	其 中 住 宅 建 筑 面 积		平方米
	其 中 套 内 建 筑 面 积	290.71	平方米
四 墙 归 属			

土 地 情 况	地 号	316	图 号	图: D1221 幅: 9
	用 途	综合	土 地 等 级	
	使 用 权 类 型		终 止 日 期	
	使 用 权 积 自 面 积		平方米	
	共 面 积		381.23 平方米	
	使 用 权 证 号		填 证 机 关	
房 地 产 共 有 ( 用 ) 情 况	共 有 ( 用 ) 人	占 有 房 屋 份 额	共 有 ( 用 ) 权 证 号	
	(以下空白)			
纳 税 情 况	已 税			



附  
记

☆ 343.26平方米已交地价。土地使用年限为50年，从2007年6月18日开始计算。  
☆ 此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。  
☆ 使用性质：办公。

登记字号

06交登01037434

他  
项  
权  
情  
况



登记机关：

登记日期：

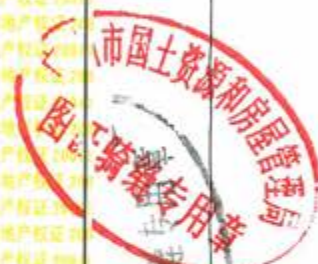
2007年11月8日



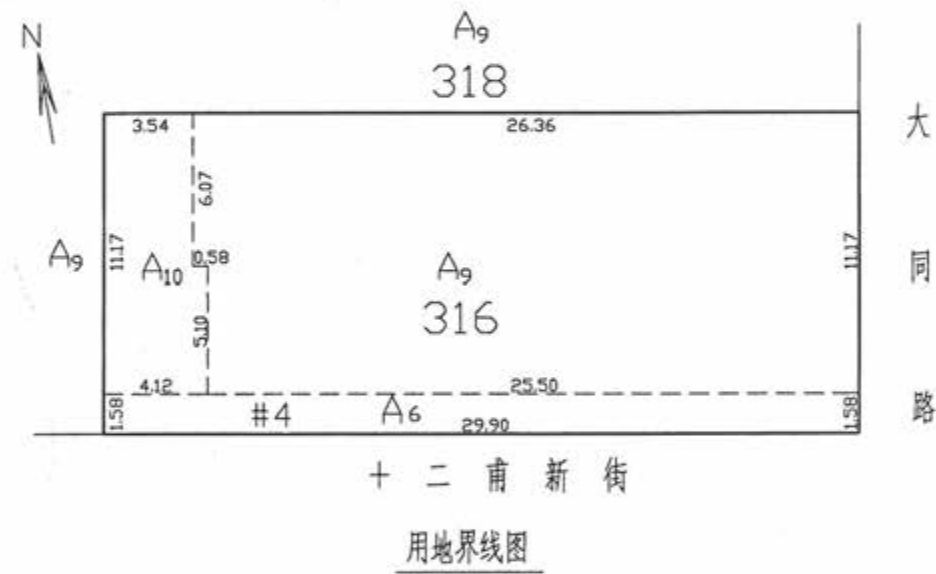
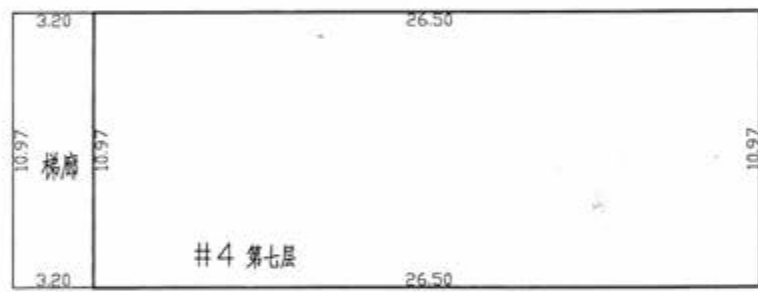
# 房地产分户图

11022455401

座落	大新路十二甫新街井4 (井4 第七层)			图幅地号	D1221-9-316	
共用地面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑主结构	A	套内建筑面积	290.7050m <sup>2</sup>	其中
建基面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑层数	9	共有分摊面积	52.5568m <sup>2</sup>	封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>
栋总建筑面积	3472.0488m <sup>2</sup>	所在层次	7	单元总建筑面积	343.2618m <sup>2</sup>	不封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>



广州市房地产测绘所



1:300

2006年4月29日





权 属 人		广州医药有限公司			
身 份 证 号				国 籍	中国
房 屋 所 有 权 来 源		购买	房 屋 用 途		非居住用房
占 有 房 屋 份 额		全部	房 屋 所 有 权 性 质		其它房产
土 地 使 用 权 来 源			土 地 使 用 权 性 质		国有土地使用权
房 地 座 落		荔湾区大同路十二甫新街4号二至六层			
房	建 筑 结 构	钢筋混凝土结构			
	层 数	9	竣 工 日 期		
屋	建 基 面 积	平方米			
	建 筑 面 积	2099.84		平方米	
	其 中 住 宅 建 筑 面 积	平方米			
情	其 中 套 内 建 筑 面 积	1694.18		平方米	
	四 墙 归 属				

土 地 情 况	地 号	316	图 号	图：D1221 幅：9	
	用 途	综合	土 地 等 级		
	使 用 权 类 型		终 止 日 期		
	使 用 权 积 自 面 积	平方米			
	共 面 积	381.23 平方米			
	使 用 权 证 号			填 证 机 关	
房 地 产 共 有 ( 用 ) 情 况	共 有 ( 用 ) 人		占 有 房 屋 份 额	共 有 ( 用 ) 权 证 号	
	(以下空白)				
纳 税 情 况		已 税			



☆ 2099.84平方米已交地价。土地使用年限为40年，从2007年6月18日开始计算。  
 ☆ 此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。  
 ☆ 使用性质：商场。

附 记

登记字号 06交登01037428

他 项 权 情 况



登记机关：

登记日期：

2007年11月18日



# 房地产分户图

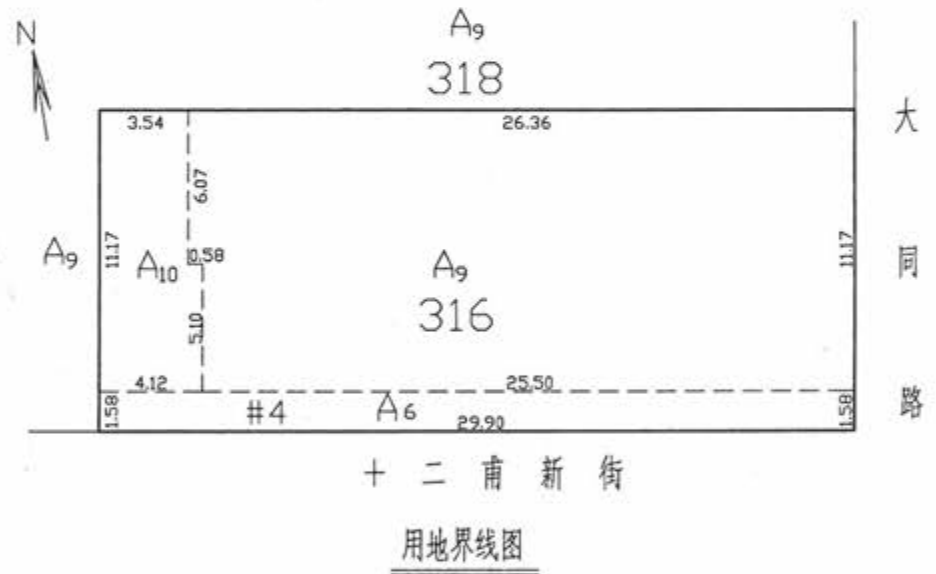
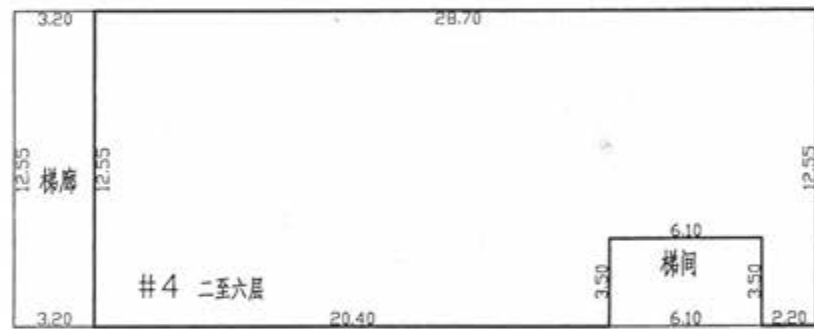
11022455401

座落	大同路十二甫新街梓4 (井4 二至六层)			图幅地号	D1221-9-316	
共用地面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑主结构	A	套内建筑面积	1694.1750m <sup>2</sup>	其中
建基面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑层数	9	共有分摊面积	405.6660m <sup>2</sup>	封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>
栋总建筑面积	3472.0488m <sup>2</sup>	所在层次	2~6	单元总建筑面积	2099.8410m <sup>2</sup>	不封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>



图证骑缝专用章

广州市房地产测绘所



测绘所附图转绘复印专用章

1:300

2006年4月29日



权 属 人		广州医药有限公司		
身 份 证 号				国 籍
房 屋 所 有 权 来 源	购买	房 屋 用 途	非居住用房	
占 有 房 屋 份 额	全部	房 屋 所 有 权 性 质	有限责任公司	
土 地 使 用 权 来 源		土 地 使 用 权 性 质	国有土地使用权	
房 地 座 落		荔湾区大同路十二甫新街4号首层		
房 屋 情 况	建 筑 结 构	钢筋混凝土结构		
	层 数	9	竣 工 日 期	
	建 基 面 积	平方米		
	建 筑 面 积	344.5 平方米		
	其 中 住 宅 建 筑 面 积	平方米		
	其 中 套 内 建 筑 面 积	311.23 平方米		
四 墙 归 属				

土 地 情 况	地 号	316	图 号	图: D1221 幅: 9	
	用 途	综合	土 地 等 级		
	使 用 权 类 型		终 止 日 期		
	使 用 权 积 面	平方米			
	自 面 积	平方米			
	共 面 积	381.23 平方米			
使 用 权 号		填 证 机 关			
房 地 产 共 有 ( 用 ) 情 况	共 有 ( 用 ) 人		占 有 房 屋 份 额	共 有 ( 用 ) 权 证 号	
	( 以 下 空 白 )				
纳 税 情 况		已 税			



☆ 344.5平方米已交地价。土地使用年限为40年，从2007年6月18日开始计算。  
☆ 此共用土地面积是整幢楼房的产权人共同使用。  
☆ 使用性质：商场。

附  
记

登记字号 06交登01037421



登记机关：  
登记日期：2007年11月8日

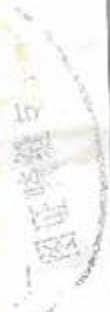
他  
项  
权  
情  
况



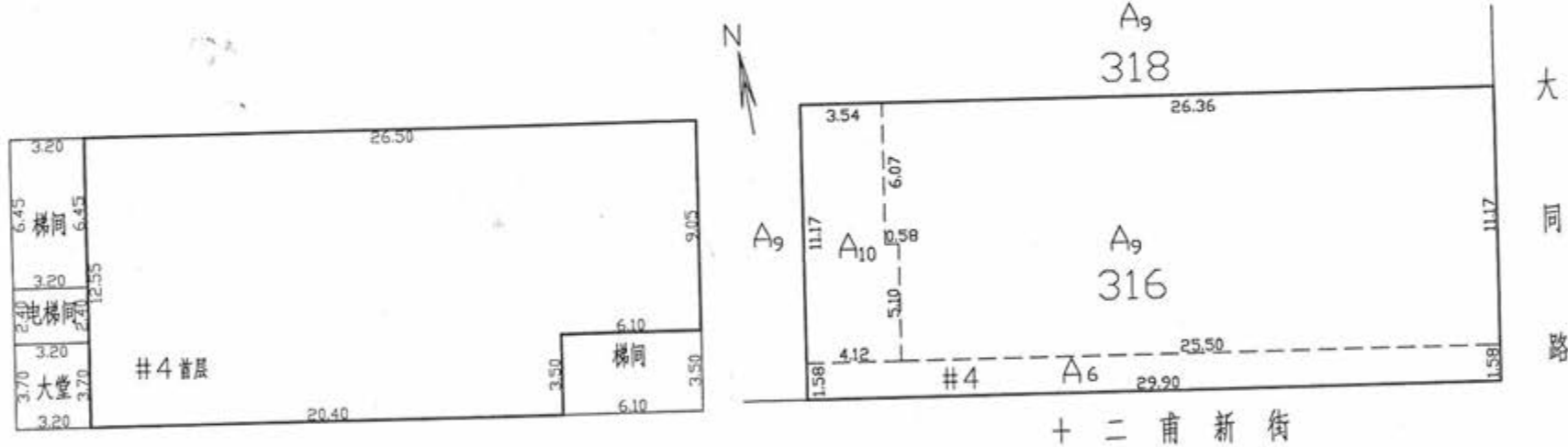
# 房地产分户图

11022455401

座落	大同路十二甫新街#4 (井4 首层)			图幅地号	D1221-9-316	
共用地面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑主结构	A	套内建筑面积	311.2250m <sup>2</sup>	其中
建基面积	381.2250m <sup>2</sup>	建筑层数	9	共有分摊面积	33.2774m <sup>2</sup>	封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>
总建筑面积	3472.0488m <sup>2</sup>	所在层次	1	单元总建筑面积	344.5024m <sup>2</sup>	不封闭阳台 0.0000m <sup>2</sup>



广州市房地产测绘所



用地界线图

1:300



2006年4月29日

## 委托方承诺函

国众联资产评估土地房地产估价有限公司：

因广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权事宜，委托你公司对该经济行为所涉及的广州医药有限公司股东全部权益市场价值以 2017 年 9 月 30 日为基准日进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理的进行资产评估，我公司承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估涉及的经济行为符合国家有关法律法规规定；
2. 不干预评估工作；
3. 评估范围与被评估单位协商一致；
4. 严格按评估报告中所述的评估目的使用评估报告。

委托方：广州白云山医药集团股份有限公司

法定代表人（或授权人）



2017 年 12 月 21 日

## 被评估单位承诺函

国众联资产评估土地房地产估价有限公司：

因广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权事宜，广州白云山医药集团股份有限公司委托贵公司对广州医药有限公司的股东全部权益市场价值以2017年9月30日为基准日进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理的进行资产评估，我公司承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整、有关重大事项揭示充分；
2. 除已提供的有关声明函中所述情况外，本公司不存在其他的资产抵押情况、担保情况及财务承诺情况等或有事项，评估基准日后不存在重大的期后事项；
3. 本次评估范围内的本公司资产及负债均已在提供给贵公司的评估申报表中列报，没有遗漏或重复；
4. 本公司申报评估的资产权属均属本公司所有；提供的资产权属证明文件合法有效；
5. 所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、科学、合理；
6. 不干预评估工作。



被评估单位：广州医药有限公司

法定代表人（或授权人）

2017年12月21日



# 资产评估师承诺函

广州白云山医药集团股份有限公司：

受贵单位委托，我们对贵单位拟实施股权收购事宜所涉及的广州医药有限公司的股东全部权益市场价值以2017年9月30日为基准日进行了评估，并形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

- 一、具备相应的职业资格。
- 二、评估对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致。
- 三、对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
- 四、根据资产评估准则选用了评估方法。
- 五、充分考虑了影响评估价值的因素。
- 六、评估结论合理。
- 七、评估工作未受到干预并独立进行。

资产评估师：



资产评估师：



2017年12月21日



# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 91440300674802843P

名称 国众联资产评估土地房地产估价有限公司  
主体类型 有限责任公司  
住所 深圳市罗湖区深南东路2019号东乐大厦1008室  
法定代表人 黄西勤  
成立日期 2008年05月26日

## 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关



2016年09月07日





# 资产评估资格证书

国众联资产评估土地房地产估价有限公司  
经审查，符合《资产评估机构审批和监督管理办法》及有关规定，准予从事资产评估业务，特发此证。

批准文号：粤财工[2008]97号  
证书编号：47020007

批准机关：广东省财政厅  
发证时间：2008年5月5日

序列号：00010821

中华人民共和国财政部印制



# 证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

国众联资产评估土地房地产估价有限公司从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企[2009]23号 证书编号：Q200028002

变更文号：财办资[2015]61号

序列号：000141



发证时间：二〇〇九年二月十五日



# 资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：陆子建

性别：男

登记编号：44000307



单位名称：国众联资产评估土地房  
地产估价有限公司



初次登记时间：1998-05-18

年检信息：通过（2017-04-26）

(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

本人印鉴：



打印时间：2017年6月22日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准

官网查询地址：<http://ex.cas.org.cn>





# 资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：欧阳文晋

性别：男

登记编号：44070045



单位名称：国众联资产评估土地房  
地产估价有限公司



初次登记时间：2007-06-20

年检信息：通过（2017-04-26）

(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

本人印鉴：

打印时间：2017年6月22日



资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准

官网查询地址：<http://ex.cas.org.cn>

中华人民共和国  
居民身份证



签发机关 广州市公安局东山分局

有效期限 2005.01.11-2025.01.11

姓名 陆子建

性别 男 民族 汉

出生 1972 年 4 月 18 日

住址 广州市东山区环市东路  
333号大院6号601房



公民身份号码 440106197204180312

资产评估报告附件之用，他用无效

姓名 欧阳文晋

性别 男 民族 汉

出生 1977 年 11 月 20 日

住址 广州市海珠区小港路176号

公民身份号码 440105197711201812



中华人民共和国  
居民身份证



签发机关 广州市公安局海珠分局

有效期限 2005.09.19-2025.09.19

本复印件仅供评估报告附件之用，他用无效



# 资产评估委托合同

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

公司地址：深圳市罗湖区深南东路 2019 号东乐大厦 10 楼 1008 号

电 话： 88832456    25132260    25132315    25132267

传 真： 25132275                      邮政编码： 518002



## 资产评估委托合同

甲方：

公司名称：广州白云山医药集团股份有限公司

住所：广州市荔湾区沙面北街 45 号

乙方：

公司名称：国众联资产评估土地房地产估价有限公司

住所：深圳市罗湖区深南东路 2019 号东乐大厦 10 楼 1008 号

### 第一条 定义

#### 1.1 委托方

委托方系指委托乙方进行本次评估的甲方即广州白云山医药集团股份有限公司（以下简称“广药白云山”），简称“甲方”。

#### 1.2 被评估单位

被评估单位系指此次委托评估的资产的占有单位，即广州医药有限公司。

#### 1.3 受托方

受托方系指接受委托方的委托对被评估单位申报评估的资产（以下简称“申报评估的资产”）进行评估的国众联资产评估土地房地产估价有限公司。

#### 1.4 资产评估服务项目

本合同中的资产评估项目为：广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权涉及广州医药有限公司股东全部权益评估项目。

本合同仅针对本合同第二条规定的项目内容有效，当资产评估项目发生上述变更行为时，则视同对应的资产评估项目发生变更，本合同签订各方可以签订本合同的补充合同或重新签订合同。

### 第二条 委托约定的内容

#### 2.1 甲乙双方在此同意并确认：

广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权涉及广州医药有限公

司股东全部权益评估项目系指甲方委托乙方完成符合下列要求的评估事宜：

2.1 对广州医药有限公司的股东全部权益进行评估，出具资产评估报告。

(1) 评估目的：为广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权提供评估对象的市场价值参考依据。

(2) 评估对象和范围：评估对象为广州医药有限公司股东全部权益，评估范围为广州医药有限公司的全部资产及负债，以及未在账上列示的整体无形资产。

(3) 评估基准日：2017年9月30日。

2.2 价值类型：市场价值。

2.3 甲乙双方在此同意并确认，乙方在执行项目过程中向甲方或被评估单位提供的口头或书面咨询意见，均是乙方对有关事项的理解，这些意见可能并不专业，因此，仅供甲方或被评估单位参考。乙方提醒甲方或被评估单位，若甲方或被评估单位采纳这些意见所可能发生的一切后果由甲方或被评估单位承担且与乙方无关，乙方也没有义务对这些意见进行解释或出庭作证。

### 第三条 甲方和被评估单位的责任和义务

就本协议项下的资产评估项目而言，甲方和被评估单位应履行和承担以下义务：

3.1 甲方在签署本协议书后，应通知被评估单位立即按乙方的要求，对被评估资产进行一次全面的、认真的清查并进行账务处理，包括实物资产、货币资金的清查盘点和债权、债务的清查核实，使之在资产评估前账表、账账、账证、账实相符。根据清查结果和历史审计报告编制资产评估清查申报明细表、汇总表、盈利预测表，并提交给乙方。

3.2 甲方和被评估单位应当按照国家有关法规和资产评估行业的专业要求向乙方提供下述资料：

(1) 甲方、被评估单位和其他可能使用评估报告使用人的简况以及甲方与被评估单位的隶属关系或经济关系的说明。

(2) 有关此次评估目的所对应的经济行为的法律性文件及有关此次经济行为的进展情况的说明。

(3) 被评估资产的产权证明文书，包括但不限于无形资产确权资料及律师意见书、房屋产权证、土地使用权证、通用运输车辆的行驶证、重大设备和主要存货的购置合同及发票、主要债权债务的合同、银行存款余额证明书等。



(4) 乙方为进行资产评估要求甲方和被评估单位提供给乙方的其他资料。

上述资料应根据乙方拟定的时间要求提供给乙方。

3.3 为使乙方的评估工作依照本协议顺利而有效地进行，甲方和被评估单位应给予乙方评估人员充分有效地合作，按乙方的要求配备相应的专职人员和必需的工作条件。

3.4 甲方完全明白：给乙方提供评估所必需的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性和有效性是甲方和被评估单位及有关当事人的责任。

3.5 甲方和被评估单位应按照中国有关资产评估的要求就资产评估的有关事项作出书面说明和书面承诺经法定代表人签署后加盖公章并提交给乙方。

3.6 甲方向乙方保证自己有权委托。甲方承诺：乙方在对申报评估的资产进行评估时不构成乙方对被评估单位的任何侵权，若因此造成法律诉讼或其他责任均由甲方负责，与乙方无关。

3.7 甲方和被评估单位对评估范围和对象的真实性、合法性、完整性、有效性负全责，并保证评估对象的安全。

3.8 甲方应按本协议第六条的规定向乙方支付评估服务费用。

3.9 甲方应当按照本协议之约定的条款并遵守评估报告中所限定的方式使用乙方出具的评估报告，并且关注评估报告中的评估方法、评估假设条件、价值类型、特别事项说明等重要事项。尚若未按协议之要求使用评估报告并参考利用评估报告所作出的评估结论，而造成的任何纠纷或责任均与乙方无关。

3.10 甲方与被评估单位不是同一单位，甲方与被评估单位之间关于本次资产评估的权利和义务不包括在本协议中且与乙方无关。

3.11 被评估资产涉及到国有资产，甲方与被评估单位应按国家有关规定办理评估报告备案或核准工作，该等评估报告书未按国家有关规定办妥备案或核准手续，评估报告书不具备任何法律效力，也不得应用于既定的经济行为。

#### 第四条 乙方的责任和义务

就本协议项下的资产评估项目而言，乙方承担下列责任和义务：

4.1 乙方在本资产评估项目中，坚持独立、客观、公正的工作原则。

4.2 乙方应按甲方要求并在与甲方商定的时间内，按本协议书载明的委托约定内容向甲方提交资产评估报告。

1.3 乙方在甲方和被评估单位全面履行本协议第3条规定的责任和义务的基础上,对评估结果的客观性、公允性、合法性承担全部责任。

1.4 乙方对甲方和被评估单位提供的资料或信息负保守秘密的责任。

#### 第五条 评估报告使用

5.1 乙方出具的评估报告系乙方根据本合同之约定、国家有关法律、法规和资产评估准则的规定,履行了有关评估程序后出具的。评估报告所载评估结论是建立在甲方和被评估单位所提供的有关资料的基础上的。当甲方和被评估单位未按本协议第三条约定的义务提供有关资料,或者所提供乙方的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵,将直接导致评估报告所载评估结论不能成立。此时,评估报告不具有任何法律效力和作用。因此,甲方不得以任何方式使用评估报告,也不得将评估报告提供给其他任何人使用。

5.2 除前款说明外,评估报告所载评估结论,为乙方在特定的评估假设和限制条件下得出的一种分析、判断和估计,因此,甲方和有关当事人在使用评估报告时,应认真、全面地阅读评估报告全文,并特别注意评估中所使用的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

5.3 乙方出具的评估报告所载评估范围和对象是由甲方和被评估单位确定的,乙方根据甲方和被评估单位提供的有关资料进行了必要的抽查核实,特别是关于评估对象的法律权属问题已超出了乙方的专业范围;因此,甲方和有关当事人在使用评估报告时应当注意,这不仅不是乙方的责任,而且这也直接关系到评估结论的恰当性。

评估报告的使用者为甲方及上述评估目的对应经济行为涉及的相关各方,报告使用者必须按照本条之约定合理使用评估报告。乙方不承担评估报告使用不当所造成的后果的责任。

#### 第六条 服务费用及支付

6.1 根据国家有关规定和被评估资产的实际状况,经甲方和乙方协商,广州白云山医药集团股份有限公司拟收购广州医药有限公司股权涉及广州医药有限公司股东全部权益评估项目评估费用为人民币伍拾贰万元整(RMB520,000.00)。

#### 6.2 支付评估费用

上述第6.1条规定的评估费用,由甲方按如下条款支付给乙方:

(1) 甲乙双方签订本业务约定书后,乙方正式入场开展评估工作前,甲方预付乙方评估费人民币贰拾伍万元整(RMB250,000.00);

(2) 乙方提交项目评估报告初稿时，甲方支付乙方项目评估费人民币壹拾伍万元整（RMB150,000.00）。

(3) 乙方提交项目评估报告正本时，甲方一次性付清该项目评估费余款，即人民币壹拾贰万元整（RMB120,000.00）。

6.3 乙方为完成本合同约定的工作内容所产生的差旅费和食宿费用由乙方承担。

## 第七条 本合同的生效和终止

### 7.1 生效

本合同于甲方和乙方都签署时生效。

### 7.2 提前终止

当一方未能按本协议书规定履行其义务时，另一方应以书面方式通知对方。如违约方在收到通知后一周内仍未能按本合同之规定履行义务时，另一方酌情可书面通知违约方解除本合同。

## 第八条 违约处理、争议解决及有关原则

### 8.1 违约处理

(1) 如果乙方在甲方和被评估单位全面履行了本合同载定的义务的情况下，未能按照本合同所约定的时间、内容及要求完成评估任务，则视同乙方违约。乙方应向评估费用支付方退回已收的评估费用。

(2) 如果甲方和被评估单位未能按本合同的规定全面履行其义务时，无论乙方是否出具评估报告书，均应视甲方违约。上述约定支付评估费用的甲方应立即向乙方支付上述第 6 条规定的全部费用。若因此造成乙方评估工时增加的，还应向乙方增付相应的评估费用。

### 8.2 争议解决

围绕本合同或违反本合同而发生的争论、议论、差异，应由甲方、乙方友好协商解决，未能解决时，提请本合同签署地人民法院裁定。

### 8.3 完全同意

本合同代替双方过去的口头或书面对本合同约定事项的全部表明、理解或同意，本合同所列之全部条款均是甲乙双方真实意思的一致表示，即甲乙双方完全同意。

## 第九条

### 附则



- 
- 9.1 本合同之未尽事宜，由甲乙双方按照本协议的原则另行协商。
- 9.2 本合同壹式贰份，由甲方持壹份，乙方持壹份，均具有同等的法律效力。
- 9.3 甲方增值税专用发票信息：  
待合同签署后，以甲方向乙方提供为准。
- 9.4 乙方收款账户信息：
- (1) 名称：国众联资产评估土地房地产估价有限公司广州分公司
  - (2) 开户行：中国民生银行股份有限公司广州滨江东支行
  - (3) 账号：6321 0141 7000 1018

签署页：

甲方：广州白云山医药集团股份有限公司（公章）

签约人：\_\_\_\_\_



乙方：国众联资产评估土地房地产估价有限公司（公章）

签约人：\_\_\_\_\_



签署时间及地点： 2017年 月 日于中国 . 广州

## 收益法结果汇总表

评估基准日：2017年9月30日

报告附表1

被评估单位：广州医药有限公司

金额单位：人民币（万元）

项目	预测年期						
	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
营业收入	836,330.00	3,841,685.79	4,138,852.61	4,451,239.69	4,773,780.40	4,989,719.03	4,989,719.03
营业成本	783,790.90	3,600,265.28	3,870,665.07	4,157,917.28	4,454,725.68	4,653,641.46	4,653,641.46
税金及附加	1,442.58	6,436.28	7,012.56	7,556.15	8,112.55	8,491.91	8,491.91
销售费用	26,470.46	119,290.84	131,090.66	143,834.46	157,189.85	169,897.19	169,897.19
管理费用	7,818.47	31,258.94	34,048.55	35,757.32	37,766.03	39,817.75	39,817.75
财务费用	7,270.00	33,402.17	35,989.31	38,708.98	41,517.08	43,396.64	43,396.64
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
所得税费用	2,384.40	12,758.07	15,011.62	16,866.37	18,617.30	18,618.52	18,618.52
净利润	7,153.20	38,274.21	45,034.85	50,599.12	55,851.90	55,855.56	55,855.56
加回：折旧	1,160.64	6,922.55	9,202.55	11,282.55	12,662.55	14,042.55	14,042.55
摊销	502.14	2,010.94	1,770.32	728.30	668.14	632.40	632.40
利息费用（扣除税务影响）	21,341.38	21,899.76	25,004.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76
扣减：资本性支出	10,932.68	24,915.21	25,065.97	23,575.82	15,935.56	16,246.94	14,674.95
营运资金追加额	-324,018.66	23,892.19	26,606.34	10,703.63	9,430.16	552.09	0.00
企业自由现金流量	343,243.34	20,300.06	29,340.16	56,440.28	71,926.63	81,841.24	83,965.32
折现率（WACC）	8.48%	8.48%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
折现年限	0.13	0.76	1.76	2.76	3.76	4.76	
折现系数	0.99	0.94	0.87	0.80	0.74	0.68	8.01
企业自由现金流现值	339,810.91	19,082.06	25,525.94	45,152.22	53,225.71	55,652.04	672,562.21
企业自由现金流现值和	1,211,011.09						

加：溢余资产	0.00
其中：长期股权投资	0.00
其他	0.00
减：溢余负债	0.00
加(减)：非经营资产负债净值	5,683.25
减：付息债务	712,693.74
企业全部股权价值：	504,000.60
减：少数股东权益	41,529.65
归属于母公司的所有者权益价值	462,470.95
评估基准日净资产账面价值	273,703.70
收益法评估增值额	188,767.25
收益法评估增值率	68.97



## 市场法结论计算表 (PE)

评估基准日归属于母公司的净利润 (万元)	23,759.70
评估基准日总股数 (万股)	70,000.00
归属于母公司的每股净利润 (元/股)	0.34
流动性折扣系数	73.00%
被评估单位加权平均PE	26.67
调整后P/E	19.47
投资性房地产价值 (万元)	216.66
其他非经营性资产价值 (万元)	5,810.91
其他非经营性负债价值 (万元)	356.81
被评估单位归属母公司股东的权益价值 (万元)	468,265.08

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施  
股权收购所涉及广州医药有限公司的股东  
全部权益

## 资产评估说明

国众联评报字（2017）第 3-0085 号

（资产评估报告共分二册，本册为第二册）

国众联资产评估

土地房地产估价有限公司

二〇一七年十二月二十一日

中国·深圳

## 资产评估说明目录

第一部分：关于《资产评估说明》使用范围的声明.....	1
第二部分：企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分：评估目的、评估对象与评估范围说明.....	3
一、评估目的 .....	3
二、评估对象和范围 .....	3
第四部分：资产清查核实情况说明.....	5
一、资产清查核实内容.....	5
二、其中价值较大资产的情况及特点： .....	6
三、影响资产清查的事项.....	9
四、资产清查的过程与方法.....	9
五、资产清查结论 .....	13
第五部分 收益法技术说明.....	15
第六部分 市场法技术说明.....	70
第七部分本次评估中涉及的非经营性资产负债评估技术说明.....	98
一、非经营性资产负债内容.....	98
二、非经营性资产负债评估说明.....	98
三、非经营性资产负债评估值汇总及增减值原因分析 .....	129
第八部分评估结论及其分析.....	131
一、评估结论 .....	131
二、折价或溢价情况 .....	133



## **第一部分：关于《资产评估说明》使用范围的声明**

本评估说明供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

## **第二部分：企业关于进行资产评估有关事项的说明**

本部分内容由资产评估委托方和被评估单位广州医药有限公司撰写并盖章，详细内容见资产评估说明附件。

### 第三部分：评估目的、评估对象与评估范围说明

#### 一、评估目的

广州白云山医药集团股份有限公司拟以现金购买合营企业广州医药有限公司股权，本次评估是为广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购的经济行为提供价值参考依据。

本次经济行为已由广州白云山医药集团股份有限公司在2017年11月14日发布了《广州白云山医药集团股份有限公司重大资产重组停牌公告》，并筹划收购事项。

#### 二、评估对象和范围

本次评估对象为广州医药有限公司于评估基准日的股东全部权益。

具体评估范围为广州医药有限公司于评估基准日的资产负债表所列示的各项资产、负债，以及未在账面列示的企业整体无形资产。其中广州医药有限公司单体报表口径资产总额账面值 1,301,872.02 万元，负债总额账面值 1,057,508.50 万元，所有者权益账面值 244,363.53 万元；合并报表口径资产总额账面值 1,828,651.68 万元，负债总额账面值 1,530,353.95 万元，归属于母公司所有者权益合计 273,703.70 万元，所有者权益合计 298,297.73 万元。以下为广州医药有限公司单体报表口径资产状况。

#### 资产评估范围申报汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	1,165,108.86
非流动资产	136,763.16
其中：可供出售金融资产	78.38
长期股权投资	99,071.57
投资性房地产	13.31
固定资产	21,328.52
在建工程	4,841.39
工程物资	-
固定资产清理	-
无形资产	7,237.42



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

项目	账面价值
长期待摊费用	1,809.59
递延所得税资产	2,382.98
其他非流动资产	-
<b>资产合计</b>	<b>1,301,872.02</b>
流动负债	985,726.37
非流动负债	71,782.13
<b>负债合计</b>	<b>1,057,508.50</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>244,363.53</b>

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的对象和范围一致。本次纳入评估范围的资产、负债评估账面值已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

## 第四部分：资产清查核实情况说明

### 一、资产清查核实内容

国众联资产评估土地房地产估价有限公司接受广州白云山医药集团股份有限公司的委托，对广州医药有限公司纳入评估范围的资产及相关负债进行了抽查复核，列入清查范围的资产类型主要有：流动资产、非流动资产（包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产(包括房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子设备)、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产）及流动负债和非流动负债。

具体评估范围为广州医药有限公司于评估基准日拟实施股权收购经济行为所涉及的全部资产及负债，其中广州医药有限公司单体报表口径资产总额账面值 1,301,872.02 万元，负债总额账面值 1,057,508.50 万元，所有者权益账面值 244,363.53 万元；合并报表口径资产总额账面值 1,828,651.68 万元负债总额账面值 1,530,353.95 万元，归属于母公司所有者权益合计 273,703.70 万元，所有者权益合计 298,297.73 万元。以下为广州医药有限公司单体报表口径资产状况。

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	1,165,108.86
非流动资产	136,763.16
其中：可供出售金融资产	78.38
长期股权投资	99,071.57
投资性房地产	13.31
固定资产	21,328.52
在建工程	4,841.39
工程物资	-
固定资产清理	-
无形资产	7,237.42
长期待摊费用	1,809.59
递延所得税资产	2,382.98
其他非流动资产	-
<b>资产合计</b>	<b>1,301,872.02</b>
流动负债	985,726.37

项目	账面价值
非流动负债	71,782.13
负债合计	1,057,508.50
净资产（所有者权益）	244,363.53

## 二、其中价值较大资产的情况及特点：

### 1. 实物资产：

#### （1） 存货

存货（库存商品）账面值为 197,425.26 万元，主要是待售药品。

列入评估范围的存货均由被评估单位持有，基本情况如下：

类别	权属状况	经济状况	物理状况
库存商品	无争议	周转良好	存放于广州医药有限公司仓库，保管良好

#### （2） 投资性房地产

投资性房地产共 1 项，建筑面积 102.24 平方米，建于 1997 年，建筑结构为框架结构。账面原值 41.12 万元账面净值 13.31 万元。该项投资性房地产是越秀区东湖路永胜街 15 号，已办理房地产权证。房屋建筑物结构、基础、维护保养一般，使用正常，主要为出租以收取租金。

#### （3） 房屋建筑物

房屋建筑物共 62 项，建筑面积 40,547.12 平方米，账面原值 8,933.20 万元，账面净值 2,714.87 万元。

房屋建筑物主要包括荔湾区大同路十二甫新街 4 号 1-7 层综合楼、黄金围仓库 A,B,C 栋等，分别位于广州市荔湾区大同路和黄金围厂区，大部分建于 1995 年，建筑结构以框架结构为主，面积共约 40,547.12 平方米。房屋建筑物已办理房地产权证。房屋建筑物结构、基础、维护保养一般，使用正常，能满足企业当前经营的生产场所需要。

企业的主要房屋建筑物和土地使用权目前未办理抵押贷款，未设定他项权利。

#### （4） 设备



机器设备 147 项，账面原值 19,512.32 万元，账面净值 14,220.42 万元；机器设备主要安装在狮山仓和黄金围仓库内。车辆 272 项，账面原值 2,943.43 万元，账面净值 1,479.15 万元。电子设备 6951 项，账面原值 7,172.47 万元，账面净值 2,912.07 万元。

机器设备是医药流通经营设备，主要包括有物流中心物流输送设备、全自动片剂摆药机等，存放于狮山仓和黄金围仓库内使用。

企业实行三班作业制，实行设备动态保养及定期维护保养制度。设备管理正常，目前设备生产运行正常，机器设备运行环境一般，符合设备的性能要求。

机器设备总体技术性能水平与同类设备相比，处于上游水平，能满足企业当前经营的生产需要。

#### （5） 在建工程

设备工程共 21 项，主要是医院服务延伸项目，账面值为 4,841.39 万元。

在建工程开始于 2017 年，目前各项在建工程项目均正常进行，不存在建设资金不足无法继续建设或中止迹象。

### 2. 无形资产

#### （1） 土地使用权

被评估单位目前使用的土地共 7 宗，均用作为日常办公及经营用地，共 31,523.58 平方米。土地位于荔湾区大同路十二甫新街和黄金围，土地性质为国有土地，土地用途为办公及仓库用地。土地已部分办理有偿使用手续和国有土地使用权证，并已缴纳全部土地出让金。土地使用权目前未办理抵押贷款，未设定他项权利。

#### （2） 其他无形资产

根据被评估单位申报，其中，账面上记载的其他无形资产包括智慧大健康社区服务平台系统软件、移动护理信息系统软件等，账面值合计 1,358.66 万元。

### 3. 长期股权投资

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
1	福建广药洁达医药有限公司	1993年6月	长期	52%	16,641,775.05	16,641,775.05
2	江门广药侨康医药有限公司	2013年10月	长期	100%	15,000,000.00	15,000,000.00
3	海南广药晨菲医药有限公司	2011年3月	长期	60%	43,800,000.00	43,800,000.00
4	广东省梅县医药有限公司	2003年12月	长期	60%	18,500,000.00	18,500,000.00
5	广州医药(香港)有限公司	2014年6月	长期	100%	500,000.00	500,000.00
6	广西广药新时代医药有限公司	2013年5月	长期	70%	40,000,000.00	40,000,000.00
7	广州健民医药连锁有限公司	1967年1月	长期	100%	86,000,000.00	86,000,000.00
8	陕西广药康健医药有限公司	2011年8月	长期	60%	67,500,000.00	67,500,000.00
9	湖北广药安康医药有限公司	2004年3月	长期	51%	3,060,000.00	0.00
10	深圳广药联康医药有限公司	1994年5月	长期	100%	16,200,000.00	16,200,000.00
11	湖北广药吉达医药有限公司	2013年11月	长期	70%	22,400,000.00	22,400,000.00
12	广州器化医疗设备有限公司	1978年4月	长期	100%	20,408,795.74	20,408,795.74
13	广州欣特医药有限公司	1997年4月	长期	100%	50,000,000.00	50,000,000.00
14	佛山市广药健择医药有限公司	1992年6月	长期	60%	19,500,000.00	19,500,000.00
15	广州国盈医药有限公司	1989年10月	长期	100%	465,000,000.00	465,000,000.00
16	珠海广药康鸣医药有限公司	1999年8月	长期	100%	3,265,101.13	3,265,101.13
17	成都广药新汇源医药有限公司	2012年8月	长期	51%	38,000,000.00	38,000,000.00
18	湖南广药恒生医药有限公司	2010年11月	长期	100%	68,000,000.00	68,000,000.00
19	佛山广药凤康医药有限公司	2017年8月	长期	100%	0.00	0.00
合计					993,775,671.92	990,715,671.92

截至2017年9月30日，佛山广药凤康医药有限公司尚未完成出资，未开展业务。长期股权投资合计总账面金额99,071.57万元，占账面总资产7.61%。

以上各项资产均由广州医药有限公司控制，除部分设备闲置待处理外，各项其余资

产均正常使用，没有重大毁损和明显不可收回情况。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的对象和范围一致。本次纳入评估范围的资产、负债评估账面值已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

### 三、影响资产清查的事项

本次评估未考虑以下因素可能对资产清查结果造成的影响：

本次清查范围以被评估单位提供的评估明细表为准。

由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

### 四、资产清查的过程与方法

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，依据国家有关法律规规定和公司规范化的要求，按照资产评估委托书所约定的事项，评估人员业已实施了对委托评估资产的清查核实。基于此次委托评估资产的特点、以及时间上的总体要求，评估负责人制订了资产清查方案，将评估人员按专业分成小组，分别负责流动资产和负债、机器设备和车辆、房屋建筑物、构筑物 and 土地使用权的清查核实工作。

#### （一）清查组织工作

2017 年 11 月 13 日评估组各专业主要负责人进入现场，在辅导企业填表的同时，对企业的组织机构、填表单位数量及资产分布情况进行了解，和企业共同制定了详细的现场清查实施计划。根据企业的资产特点，资产清查分成收益法小组及市场法小组，在企业相关人员的配合下分别对各类资产进行了清查。评估组清查核实工作从 2017 年 11 月 13 日开始，2017 年 11 月 31 日结束。清查工作结束后，各小组均提交了清查核实及现场勘察作业工作成果。

自评估人员全部抵达现场后，首先按专业分组对评估明细表进行初步审核，再根据资产分布情况，分别成立若干组进行现场清查核实。为便于安排，对各专业组勘查地点相同的进行混合编组。

#### （二）清查主要步骤

1. 指导企业相关人员首先进行资产清查与收集，准备应向评估机构提供的资料；



先期派遣专家，指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“评估调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

## 2. 初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过翻阅有关资料及图纸，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细阅读各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

## 3. 现场实地勘察

依据资产评估明细表、评估调查表，对申报资产进行现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。在现场勘察过程中，对机器设备，查阅了主要设备的购置合同、竣工决算资料及验收记录、运行日志、重大事故报告书、大修理和技改等技术资料 and 文件，并通过和设备管理人员的广泛交流，了解设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况，查阅设备的运行和故障记录，填写设备现场勘察记录等。通过这些步骤比较充分地了解了设备的变更及运行情况；对房屋建筑物进行现场勘察，对房屋建筑物主要了解其产权情况，了解房屋建筑物的基本结构类型，查阅了主要房屋建筑物的预(决)算书及施工图纸等，根据房屋的技术状况和检修记录填写房屋现场勘察记录表；对于存货按规定进行了抽查。

## 4. 补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

## 5. 核实产权证明文件

对评估范围内的固定资产的产权进行调查，查验产权证明文件。

### (三) 清查的主要方法

在清查工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的清查方法。

#### 1. 固定资产的清查

(1) 对于设备类资产，采取点面结合、普遍勘察与重点了解相结合的办法，对价值量大的全部清查、其他设备清查价值比例超过 80%。评估人员查阅和复印了大部分设备

的采购合同，并重点核对和分析账面值中设备价和各项服务费用及摊销费用比例。同时，评估人员查阅了有关安装工程的预、决算报告及相关证明文件。

(2) 对于房屋建筑物，核查每一项房屋的房产证明文件，并与企业有关人员座谈，了解房产概况，对其面积、层高、结构、建造时间、账面值等逐一落实，达到实物与明细表相符，现场勘查率为 100%。

## 2. 流动资产、负债的清查

(1) 实物性流动资产(主要为存货)：我们会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估规范的要求进行了必要的清查。存货的抽查实物比例为 40%左右，价值量在 60%以上。评估人员通过对存货的数量和购入时间等有关情况进行了详细的核实，并收集了有关购置发票和合同，了解企业入账方法。经过核查，企业的存货管理严格、科学，无腐蚀、短缺现象。

## (2) 非实物流动资产和负债的清查

主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行清查。我们对货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、应收利息、其他非流动资产、应付账款、预收款项、其他应付款、应付职工薪酬、应交税费、其他非流动负债等科目的重要记账凭证进行了重点核验，未发现重大异常情况。

## 3. 长期待摊费用和递延所得税资产的清查

长期待摊费用和递延所得税资产，评估人员核对了相关的记账凭证，了解其产生的原因，并重点核查其是否还有受益期。

## 4. 长期投资的清查

长期投资共有 19 项，被评估单位拥有对外长期股权投资共 19 项，具体如下表：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
1	福建广药洁达医药有限公司	1993 年 6 月	长期	52%	16,641,775.05	16,641,775.05
2	江门广药侨康医药有限公司	2013 年 10 月	长期	100%	15,000,000.00	15,000,000.00
3	海南广药晨菲医药有限公司	2011 年 3 月	长期	60%	43,800,000.00	43,800,000.00
4	广东省梅县医药有限公司	2003 年 12 月	长期	60%	18,500,000.00	18,500,000.00
5	广州医药(香港)有限公司	2014 年 6 月	长期	100%	500,000.00	500,000.00
6	广西广药新时代医药有限公司	2013 年 5 月	长期	70%	40,000,000.00	40,000,000.00

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
7	广州健民医药连锁有限公司	1967年1月	长期	100%	86,000,000.00	86,000,000.00
8	陕西广药康健医药有限公司	2011年8月	长期	60%	67,500,000.00	67,500,000.00
9	湖北广药安康医药有限公司	2004年3月	长期	51%	3,060,000.00	0.00
10	深圳广药联康医药有限公司	1994年5月	长期	100%	16,200,000.00	16,200,000.00
11	湖北广药吉达医药有限公司	2013年11月	长期	70%	22,400,000.00	22,400,000.00
12	广州器化医疗设备有限公司	1978年4月	长期	100%	20,408,795.74	20,408,795.74
13	广州欣特医药有限公司	1997年4月	长期	100%	50,000,000.00	50,000,000.00
14	佛山市广药健择医药有限公司	1992年6月	长期	60%	19,500,000.00	19,500,000.00
15	广州国盈医药有限公司	1989年10月	长期	100%	465,000,000.00	465,000,000.00
16	珠海广药康鸣医药有限公司	1999年8月	长期	100%	3,265,101.13	3,265,101.13
17	成都广药新汇源医药有限公司	2012年8月	长期	51%	38,000,000.00	38,000,000.00
18	湖南广药恒生医药有限公司	2010年11月	长期	100%	68,000,000.00	68,000,000.00
19	佛山广药凤康医药有限公司	2017年8月	长期	100%	0.00	0.00
合计					993,775,671.92	990,715,671.92

评估人员在核对长期投资协议和被投资单位资产负债情况的同时，对控股全资子公司的被投资单位履行了整体评估的程序。

#### 5. 无形资产的清查

(1) 无形资产—土地使用权共 7 项，对土地使用权的核实工作包括了解土地的性质、来源、取得方式和取得日期、使用年期，调查土地所处区域的规划方案和土地市场，了解土地所处区位、地理现状、使用开发状况等土地的基本情况。

#### 6. 收益法申报表核查

评估人员对被评估单位申报的收益法有关表格进行了核实，核查内容包括通过了解被评估单位的经营、管理状况，市场地位和所处行业的发展现状；查阅被评估单位生产、销售、采购、财务管理等报表和有关记录、明细，现场了解其主营业务类型、历史的主要收入来源，主要成本、费用、税负的构成，核实其经常性损益发生的真实性；查阅被评估单位的融资和借贷合同，了解其资金的使用和需求状况，访谈了解被评估单位现有和准备的投资项目和规模，了解其发展规划；调查分析被评估单位各项预测数据是否合理和符合被评估单位的实际情况，收入、成本、费用、资本性支出等各项指标是否匹配，核查的主要内容如下：

(1) 收集企业法人营业执照、经营许可证、公司章程、验资报告等资料，核实股权



比例、经营期限及利润分配方式；

(2) 了解被评估单位经营发展和股权的历史沿革、经营现状和发展前景；

(3) 收集被评估单位的历史生产、销售、管理和财务报表及相关数据，收集财务预算、经营和投资计划、发展规划等资料，并进行核对；

(4) 了解被评估单位内部组织架构和主要经营业务人员组成，了解被评估单位对外投资公司的股权架构，股权管理、收益和实际控制情况；

(5) 了解被评估单位的资产配置和使用情况，以及未来业务的发展规划，分析被评估单位评估基准日资产负债，区分经营性和非经营性资产、负债；

(6) 了解被评估单位的资本构成情况，并对营运资产的规模和周转情况进行了分析，核实是否存在溢余资产，对大额固定资产的支出内容、规模和周期进行了解；

(7) 与被评估单位生产、财务、人事等部门就被评估单位今后发展中的主要业务、收入、成本、费用、资金等指标进行访谈和必要的问卷调查；

(8) 与被评估单位发展、销售、技术等各职能部门就被评估单位的发展、规划、投融资计划，以及被评估单位的市场定位、发展潜力等进行访谈和必要的问卷调查；

(9) 调查收集被评估单位所处和相关行业的有关资料，了解行业的发展历史、现状、区域市场容量、竞争态势和未来发展趋势；

(10) 分析核实被评估单位的税负种类、构成、计税基数、税率水平、享受的税收优惠和期限，核实被评估单位的税收及其它优惠政策；

(11) 收集被评估单位历史收入、成本和费用的构成数据，并对主营业务收入来源进行分析，核实成本和费用的主要构成项目、发生原因、与主营业务收入的关联性，以及各项收入、成本、费用的历史水平和发展变化趋势；

(12) 分析核实被评估单位现金流量的构成情况、历史水平，并对被评估单位现金流量的未来发展趋势进行分析；

(13) 核实被评估单位提供的未来收益各项预测指标的匹配性、合理性和可行性。

## 五、资产清查结论

广州医药有限公司具有完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员严格遵守管理制度，对各项财产的收、发、领、退做到手续齐全，计量准确。

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

固定资产管理部门对固定资产的增加、减少、修理、更新都严格遵守管理制度，企业内部的固定资产调拨须经设备管理部门批准，购入、更新固定资产需由计划部门下达计划，出售固定资产须经主管负责人审核。

企业对其他资产的核算能够严格执行相关会计制度，核算手续完备，账证、账表、账实相符。

清查结果如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	<b>1,165,108.86</b>
非流动资产	<b>136,763.16</b>
其中：可供出售金融资产	78.38
长期股权投资	99,071.57
投资性房地产	13.31
固定资产	21,328.52
在建工程	4,841.39
工程物资	-
固定资产清理	-
无形资产	7,237.42
长期待摊费用	1,809.59
递延所得税资产	2,382.98
其他非流动资产	-
<b>资产合计</b>	<b>1,301,872.02</b>
流动负债	985,726.37
非流动负债	71,782.13
<b>负债合计</b>	<b>1,057,508.50</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>244,363.53</b>

## 第五部分 收益法技术说明

### 一、 评估对象

本次评估对象是广州医药有限公司（以下简称“广州医药”）股东全部权益。

### 二、 收益法的应用前提及选择理由和依据

#### （一）收益法的定义和原理

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法虽没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行市场价值的基本依据--资产的预期获利能力的角度评价资产，符合对资产的基本定义。

#### （二）收益法的应用前提

由于企业价值可以体现为企业在特定时期、地点和条件约束下所具有的持续获利能力，企业价值评估可以企业的获利能力为核心，综合考虑影响企业获利能力的各种因素以及企业面临的各种风险进行评估。因此，企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。其应用必须具备三个前提：

- （1）企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- （2）企业预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；
- （3）企业预期获利年限可以预测。

根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，可适用于采用收益法进行评估。收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法。本项目由于企业的预期收益是不等额的，所以，以下企业价值评估的收益法均是指采用未来收益折现法。

#### （三）收益法选择的理由和依据

评估人员从企业总体情况、本次评估目的、企业财务报表分析及收益法参数的可选



取等四个方面对本评估项目能否采用收益法作出适用性判断。

### 1. 总体情况判断

(1) 被评估企业具备充足的经营性资产，具备持续经营条件。

(2) 被评估企业能够用货币衡量其未来收益，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

(3) 被评估企业承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

### 2. 评估目的判断

本次评估目的是为广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购的经济行为提供价值参考，要对其股东全部权益的公允价值予以反映，以整体的获利能力来体现被评估企业的股东全部权益价值。

### 3. 财务资料判断

被评估企业具有较为完整的财务会计核算资料，企业经营正常、管理完善，会计报表经过审计机构审计认定，企业获利能力是可以合理预期的。

### 4. 收益法参数的可选取判断

目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上四方面因素的分析，评估人员认为本次评估项目在理论上和操作上可以采用收益法。

#### (四) 收益法计算公式

采用收益法评估的企业价值(PV)一般可分为三部分：

1. 企业达到稳定发展状态前各期预期收益的折现值(PV1)；

2. 企业达到稳定发展状态后持续经营各期预期收益的折现值(PV2);
3. 企业终止经营时的清算价值的折现值(PV3)。

其中:

$$PV1 = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}; \quad PV2 = \frac{R_n(1+g)}{(r-g)} \left[ \frac{1}{(1+r)^n} - \frac{(1+g)^{m-n}}{(1+r)^m} \right]; \quad PV3 = \frac{R_E}{(1+r)^m}$$

$$PV = PV1 + PV2 + PV3$$

式中各项参数分别为:

- i: 评估基准日后距离评估基准日的时间间隔, 单位为年;
- n: 企业预计达到稳定发展的时点距评估基准日的时间间隔;
- m: 企业预计经营终止时点距评估基准日的时间间隔;
- R<sub>i</sub>: 企业在距评估基准日 i 年的时点的预期收益估测值;
- g: 企业达到稳定发展后预期收益的估计年增长率;
- RE: 企业经营终止时的清算价值;
- r: 与预期收益匹配的折现率。

一般地, 当假设企业永续经营时, 企业价值评估计算模型简化为:

$$PV = PV1 + PV2 = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n(1+g)}{(r-g)(1+r)^n}$$

#### (五) 收益法评估企业价值基本步骤

1. 收集并分析被评估企业的信息资料和与被评估企业相关的其他信息资料。
2. 根据评估对象、所选择的价值类型和评估方法等相关条件, 在与委托方和相关当事方协商并获得有关信息的基础上, 采用适当的方法, 对被评估企业和参考企业的财务报表中对评估过程和评估结论具有影响的相关事项进行必要的分析调整, 以合理反映企业的财务状况和盈利能力。
3. 根据企业的资产配置和使用情况, 以及未来业务发展的设想对企业评估基准日资

产负债进行分析，将其分为以下两类，并确定采用收益法评估的范围：

- (1) 经营性资产、负债；
- (2) 非经营性资产、负债和溢余资产。

收益法评估不包含第（2）类资产、负债。

4. 对于不纳入收益法评估范围的第（2）类资产负债在适当及切实可行的情况下进行单独分析和评估。

5. 对纳入收益法评估的资产、负债的预期收益进行界定，确定采用现金流量、各种形式的利润或现金红利等的预期收益口径。

从委托方或相关当事方获取被评估企业未来经营状况和收益状况的预测，研究与企业经营和收益分配相关的宏观因素、行业因素、企业个别因素等影响因素，并进行必要的分析、判断和调整，并对预测趋势与被评估企业现实情况存在重大差异的原因及其合理性进行分析。

根据被评估企业经营状况和发展前景以及被评估企业所在行业现状及发展前景,合理确定收益预测期间，并恰当考虑预测期后的收益情况及相关终值的计算。

综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资回报率、加权平均资金成本等资本市场相关信息和被评估企业、所在行业的特定风险等因素，合理确定资本化率或折现率。

将收益法各项参数代入计算模型，计算得出收益法评估值。

6. 将收益法评估值与未纳入收益法评估范围的第（2）类资产、负债的评估值汇总得出企业价值总评估值。

### **三、 主要评估依据**

#### **（一）主要法律法规及行业规范性文件**

《资产评估准则—基本准则》和《资产评估职业道德准则—基本准则》（财政部财企[2004]20号）；

《资产评估准则—企业价值》（中评协[2011]227号）。



## （二）主要资料及数据来源

评估对象所涉及企业的历次审计报告；

评估对象所涉及企业的评估基准日财务资料及其他企业经营资料；

《2016年企业效绩评价标准值》（财政部统计评价司制定，经济科学出版社）；

国家统计局《中国经济景气月报》相关统计数据；

国务院国有资产监督管理委员会统计评价局最新《企业绩效评价标准》；

机械工业出版社出版的《资产评估常用方法与参数手册》；

中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的债券交易资料；

中国人民银行颁布的金融机构存贷款利率；

相关上市公司公开信息资料；

上海万得信息技术有限公司的统计资料（WIND资讯）；

国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；

企业提供的资产负债表、损益表、资产评估明细表等有关申报资料及其他评估相关资料；

企业提供的有关经营预测资料及财务会计报表、其他财务经营资料。

## 四、 主要评估假设与前提

### （一）基本假设

交易假设。假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

公开市场假设。假设评估对象所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

假设在评估目的经济行为实现后，评估对象所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

## （二）关于评估对象的假设

1. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及资产的购置、取得、改良、建设开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设与之相关的国有土地使用权出让金、税费、各种应付款项均已付清。

3. 评估报告中所涉及房地产的面积、性质、形状等数据均依据房地产权属文件记载或由委托方提供，评估人员未对相关房地产的界址、面积等进行测量，假设其均为合法和真实的。

4. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及的土地、房屋建筑物、存货等房地产无影响其持续使用的重大缺陷，相关资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

5. 评估人员已对评估对象所涉及房地产、设备等有形资产从其可见实体外部进行勘察，并尽职对其内部存在问题进行了解，但因技术条件限制，未对相关资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等组织专项技术检测。除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及的机器设备、车辆等无影响其持续使用的重大技术故障，假设其关键部件和材料无潜在的质量缺陷。

6. 除本报告有特别说明外，假设评估对象不会受到已经存在的或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等因素对其价值的影响。

7. 假设国家宏观经济政策不会发生重大变化，以及不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对评估对象价值造成重大不利影响。

8. 假设本次评估中各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

## （三）关于企业经营和预测假设

1. 假设被评估企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式、管理水平、财务结构，以及所处行业状况及市场状况下按有限的经营期经营下去，

能连续获利，其收益可以预测。

2. 假设评估对象所涉及资产在评估目的经济行为实现后，仍按照预定之开发经营计划、开发经营方式持续开发或经营。

3. 假设国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等宏观政策环境相对稳定。除非另有说明，假设被评估企业经营完全遵守所有有关的法律法规。

4. 假设国际金融和全球经济环境、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

5. 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

6. 假设被评估企业在持续经营期内的任一时点其资产的表现形式是不同的。

7. 假设被评估企业将维持评估基准日的投资总额、财务杠杆等基本保持不变。

8. 假设被评估企业按评估基准日现有的管理水平继续经营，被评估企业管理层是负责和尽职工作的，且管理层相对稳定和有担当其职务，不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

9. 假设被评估企业未来将采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

#### （四）其他假设

假设国家政务管理政策不会发生重大变化，各级部门管理模式仍以现行方式进行，不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对评估对象价值造成重大不利影响。

### 五、 宏观经济分析

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，深化改革创新，振兴实体经济，防范化解风险，强化预期引导，前三季度国民经济运行总体平稳，结构不断优化，新兴动能加快成长，质量效益明显提高，稳中向好态势持续发展。



初步核算，2017年前三季度国内生产总值 593288 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速与上半年持平，比上年同期加快 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 41229 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 238109 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 313951 亿元，增长 7.8%。三季度，国内生产总值同比增长 6.8%，经济连续 9 个季度运行在 6.7-6.9%的区间，保持中高速增长。

### 一、粮食生产形势较好，畜牧业稳定增长

全国夏粮总产量 14052 万吨，比上年增加 131 万吨，增长 0.9%；早稻总产量 3174 万吨，比上年减少 104 万吨，下降 3.2%；秋粮有望获得好收成。前三季度，猪牛羊禽肉产量 5877 万吨，同比增长 0.8%，其中猪肉产量 3717 万吨，增长 0.7%。生猪存栏 42797 万头，同比下降 0.8%；生猪出栏 48224 万头，增长 0.6%。

### 二、工业生产加快发展，结构优化效益提升

前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，增速比上年同期加快 0.7 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.8%，集体企业增长 0.3%，股份制企业增长 6.8%，外商及港澳台商投资企业增长 7.1%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 1.6%，制造业增长 7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.4%。工业向中高端迈进，前三季度高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 13.4%和 11.6%，分别快于规模以上工业 6.7 和 4.9 个百分点。前三季度，规模以上工业企业产销率达到 97.8%。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比上月加快 0.6 个百分点，环比增长 0.56%。9 月份，制造业采购经理指数为 52.4%，比上月提高 0.7 个百分点，达到 2012 年 5 月份以来的最高点。

1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 49214 亿元，同比增长 21.6%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.13%，比上年同期提高 0.45 个百分点。8 月份，规模以上工业企业实现利润总额同比增长 24%，比上月加快 7.5 个百分点。

### 三、服务业保持较快发展，商务活动指数继续提高

前三季度，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速比上年同期加快 0.2 个百分点。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增长较快。9 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速与上月持平，比上年同

月加快 0.2 个百分点。1-8 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 13.5%，比上年同期加快 3.4 个百分点；规模以上服务业企业营业利润同比增长 22.8%，同比加快 22.4 个百分点。

9 月份，服务业商务活动指数为 54.4%，比上月提高 1.8 个百分点，比上年同月提高 2.1 个百分点。批发业、电信广播电视和卫星传输服务业、互联网及软件信息技术服务业、货币金融服务、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的高位景气区间。服务业新订单指数为 51.5%，业务活动预期指数为 60.8%，分别比上月提高 1.2 和 0.7 个百分点。

#### 四、固定资产投资稳中略缓，投资结构调整优化

前三季度，全国固定资产投资（不含农户）458478 亿元，同比增长 7.5%，增速比上年同期回落 0.7 个百分点。其中，国有控股投资 168164 亿元，增长 11.0%；民间投资 277520 亿元，增长 6.0%，占全部投资的比重为 60.5%。分产业看，第一产业投资 14973 亿元，增长 11.8%；第二产业投资 171787 亿元，增长 2.6%，其中制造业投资 140819 亿元，增长 4.2%；第三产业投资 271718 亿元，增长 10.5%。基础设施投资 99652 亿元，增长 19.8%，比上年同期加快 0.4 个百分点。高端制造业和企业技术改造投资较快增长，高耗能行业投资增长放缓。前三季度，高技术制造业、装备制造业和制造业技术改造投资同比分别增长 18.4%、8.3%和 12.1%，高耗能制造业投资同比下降 1.9%。固定资产投资到位资金 457007 亿元，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 1.9 个百分点。新开工项目计划总投资 376347 亿元，同比增长 2.4%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.56%。

#### 五、房地产开发投资平稳增长，商品房待售面积继续减少

前三季度，全国房地产开发投资 80644 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年同期加快 2.3 个百分点。其中，住宅投资增长 10.4%。房屋新开工面积 131033 万平方米，同比增长 6.8%，其中住宅新开工面积增长 11.1%。全国商品房销售面积 116006 万平方米，增长 10.3%，其中住宅销售面积增长 7.6%。全国商品房销售额 91904 亿元，增长 14.6%，其中住宅销售额增长 11.4%。房地产开发企业土地购置面积 16733 万平方米，同比增长 12.2%。9 月末，全国商品房待售面积 61140 万平方米，比上月末减少 1212 万平方米。前三季度，

房地产开发企业到位资金 113095 亿元，同比增长 8.0%。

#### 六、市场销售继续较快增长，网上零售增势强劲

前三季度，社会消费品零售总额 263178 亿元，同比增长 10.4%，增速与上年同期持平。其中，限额以上单位消费品零售额 117751 亿元，增长 8.5%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 225592 亿元，增长 10.1%；乡村消费品零售额 37586 亿元，增长 12.1%。按消费类型分，餐饮收入 28427 亿元，增长 11.0%；商品零售 234751 亿元，增长 10.3%，其中限额以上单位商品零售 110717 亿元，增长 8.5%。消费升级类商品销售增长较快，体育娱乐用品类增长 17.4%，化妆品类增长 12.1%，建筑及装潢材料类增长 12.6%。9 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.3%，比上月加快 0.2 个百分点，环比增长 0.90%。

前三季度，全国网上零售额 48787 亿元，同比增长 34.2%，比上年同期加快 8.1 个百分点。其中，实物商品网上零售额 36826 亿元，增长 29.1%，占社会消费品零售总额的比重为 14.0%，同比提高 2.3 个百分点；非实物商品网上零售额 11961 亿元，增长 52.8%。

#### 七、进出口快速增长，外贸结构继续改善

前三季度，进出口总额 202930 亿元，同比增长 16.6%。其中，出口 111630 亿元，增长 12.4%；进口 91299 亿元，增长 22.3%。进出口相抵，顺差 20331 亿元。一般贸易进出口比重提升，前三季度一般贸易进出口增长 18.1%，占进出口总额的 56.6%，比上年同期提高 0.7 个百分点。机电产品仍为出口主力，前三季度机电产品出口增长 13.0%，占出口总额的 57.5%。与部分“一带一路”沿线国家进出口快速增长，前三季度我国对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 27.7%、24.8%和 41.1%。9 月份，进出口总额 24589 亿元，同比增长 13.6%。其中，出口 13260 亿元，增长 9.0%；进口 11330 亿元，增长 19.5%。

前三季度，规模以上工业企业实现出口交货值 94270 亿元，同比增长 10.7%。9 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 11906 亿元，增长 9.8%。

#### 八、居民消费价格温和上涨，工业品价格波动上升

前三季度，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 1.1%。分类别看，食品烟酒价格同比下降 0.6%，衣着上涨 1.3%，居住上涨 2.5%，生活用品及服务上涨 0.9%，交通和通信上涨 1.1%，教育文化和娱乐上涨 2.5%，医疗保健上涨 5.7%，



其他用品和服务上涨 2.6%。在食品烟酒价格中,粮食价格上涨 1.5%,猪肉价格下降 8.7%,鲜菜价格下降 8.8%。9 月份,全国居民消费价格同比上涨 1.6%,涨幅比上月回落 0.2 个百分点,环比上涨 0.5%。

前三季度,全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.5%。9 月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.9%,涨幅比上月扩大 0.6 个百分点,环比上涨 1.0%。前三季度,全国工业生产者购进价格同比上涨 8.4%;9 月份同比上涨 8.5%,环比上涨 1.2%。

#### 九、居民收入增幅加快,城乡收入差距继续缩小

前三季度,全国居民人均可支配收入 19342 元,同比名义增长 9.1%;扣除价格因素实际增长 7.5%,增速比上年同期加快 1.2 个百分点。按常住地分,城镇居民人均可支配收入 27430 元,扣除价格因素实际增长 6.6%;农村居民人均可支配收入 9778 元,扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.81,比上年同期缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 16780 元,同比名义增长 7.4%。全国居民人均消费支出 13162 元,同比名义增长 7.5%,扣除价格因素实际增长 5.9%。三季度末,外出务工农村劳动力总量 17969 万人,比上年同期增加 320 万人,增长 1.8%。三季度,外出务工农村劳动力月收入 3459 元,增长 7.0%。

#### 十、供给侧结构性改革取得新进展,转型升级迈出新步伐

“三去一降一补”进展顺利。去产能加快推进,前三季度全国工业产能利用率为 76.6%,比上年同期提高 3.5 个百分点。去库存成效突出,9 月末商品房待售面积同比下降 12.2%。去杠杆和降成本效果继续显现,8 月末规模以上工业企业资产负债率为 55.7%,比上年同期下降 0.7 个百分点;1-8 月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.68 元,比上年同期减少 0.12 元。短板领域投资快速增长,前三季度生态保护和环境治理业、公共设施管理业、农业投资同比分别增长 25.0%、23.7%和 16.2%,分别快于全部投资 17.5、16.2 和 8.7 个百分点。

服务业主导作用增强,前三季度第三产业增加值占国内生产总值的比重为 52.9%,比第二产业高 12.8 个百分点。消费成为经济增长主要驱动力,前三季度最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 64.5%,比上年同期提高 2.8 个百分点。新动能加快成长,前三季度工业战略性新兴产业增加值同比增长 11.3%,比规模以上工业快 4.6 个百分点。

绿色发展稳步推进，前三季度单位国内生产总值能耗同比下降 3.8%。

总的来看，前三季度国民经济稳中有进、稳中向好的态势持续发展，支撑经济保持中高速增长和迈向中高端水平的有利条件不断积累增多，发展的包容性和获得感明显增强，为更好地实现全年经济发展预期目标奠定了坚实基础。但也要看到，国际环境依然复杂多变，国内经济仍处在结构调整的过关期，持续向好基础尚需进一步巩固。下阶段，要以党的十九大精神为统领，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，狠抓政策落实改革落地，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，促进经济持续健康发展和社会和谐稳定。

## 六、 企业经营、资产、财务分析

### （一）被评估企业所在行状况及发展前景分析

#### 1. 公司业务概况

广州医药有限公司成立于 1951 年，注册资金 70000 万元人民币，是一家以医药供应链服务为主导的医药流通企业。广州医药有限公司经营国产、进口、合资厂家不同规格的各类中西成药、化学药品、医药原料、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器及保健用品等近 50000 个品规，拥有强大的处方药品种库、非处方药品种库、基药品种库、服务性品种库，为全国 25800 个客户提供药品配送服务，满足不同类型客户的全面需要，是广州地区和广州军区药品储备承储单位、广东省急救药品供应单位、广州亚运会运动员专用药械配送单位。2016 年广州医药实现销售收入同比增长 12.25%，实现利润同比增长 10.78%，稳居中国医药流通行业前五位、广东省内第一位。广州医药有限公司以集团化推进企业经营网络合理布局，经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。

广州医药有限公司主营业务收入主要为以下几类：（1）批发，其中：①传统医院批发；②HIIHPA 医院批发；③商业调拨批发；④商业零售批发；（2）门店零售；（3）电子商务 B2C；（4）仓储物流服务；（5）医疗器械。

#### 2. 公司所处行业基本情况

依据国家统计局《国民经济行业分类与代码》，公司所处行业属于“F515 医药及医疗器材批发”及“F525 医药及医疗器材专门零售”。

### 3. 医药商业流通行业概况

#### (1) 医药商业流通行业概述

##### A. 医药商业流通行业简介

医药商业流通是指连接上游医药生产厂家和下游经销商以及终端客户的一项经营活动，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，通过交易差价及提供增值服务获取利润。

按照商业模式划分，医药流通企业的主要商业模式如下：纯销又称医院销售，本质为医药配送，是指医药流通企业直接将药品销售给医院的业务模式；商业调拨，是医药流通企业将医药产品销售给另一个流通企业的模式；快批也称快配，主要针对城乡交界地区和农村市场的第三终端进行销售；药品零售的商业模式。按照销售终端划分，医药批发企业的销售对象主要包括：医院（又称第一终端），主要指卫生部医院分类系统指定的二级医院和三级医院规模以上医院；零售药店（又称第二终端），直接面向终端消费者的企业；第三终端，是指除医院、药店之外的，主要是位于广大农村和一些城镇的居民小区的基层医疗机构，以社区医疗中心和乡镇卫生院为主。按照经营业务范围的行政区域进行划分，医药批发商业可分为全国性商业、省域商业和地区性商业。

##### B. 医药流通行业壁垒特点

###### ①行业准入资质壁垒

医药商业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，规定开办药品零售企业，须经企业所在地县级以上地方药品监督管理部门批准并发给《药品经营许可证》。

###### ②资金要求壁垒

医药流通企业是资金密集型企业，需要建设仓储、物流设施和购置运输设备以及投入相应的流动资金，才能完成日常的经营活动。另一方面，医药商业行业是一个薄利多销的行业，要做到“低成本、高利润”的经营，就必须实现规模化经营。医药连锁经营普遍采用直营方式，因此要实现规模化经营，必须投入大量资金。目前为了规范医药经营



企业，国家药品监督部门对于新进入者的流动资金提出了更高的要求，因此新进入者的资金是否雄厚成为了在医药商业行业中能否生存的重要因素。

### ③专业技术人才壁垒

由于药品是特殊商品，品种规格众多，与其相关的法律、法规以及规范性文件对药品的运输、存储、管理、全程跟踪与监控等都有强制要求。所以医药流通企业不仅要建立完善的质量管理体系和服务体系，而且需要拥有一定数量的执业药师、有经验的业务管理人员、市场开发人员；有零售服务经验、批发服务经验、物流配送经验的物流技术人员等。但是人才队伍的建设和培养需要时间的累积，因此，这对新进的医药商业进入者而言，很可能面临着缺少熟悉医药商业运作管理人才的风险，一旦负责人员对问题处理不当，将有可能危及整个企业的信誉和名声，导致企业经营失败。

### ④品牌壁垒

医药流通企业的规模和实力，往往取决于所拥有的知名度、信誉度，这便是品牌优势。由于医药消费关系到生命健康和用药安全，医药消费具有较强的惯性。消费者会青睐于到熟悉的、有品牌信誉的医药终端消费、购药。当消费者对固定场所、购药服务对象形成习惯，消费者在没有受到外来因素干扰或者负面因素影响的情况下，不会随意改变其原有的惯性行为。另一方面医药供应商也更愿意与具有品牌知名度和经营规模的企业合作。因此，先进入行业的医药流通企业将拥有熟悉稳定的供应商、拥有较强的客户吸引力，这对于后来进入者将形成品牌壁垒。

## (2) 医药流通行业发展现状

### a) 医药流通行业发展概况

近年来,中国经济发展进入新常态,经济下行压力大、困难多,我国政府相继推出了一系列政策法规来规范我国的医药产业,医药行业的标准和壁垒不断提高,而我国医药研发水平不高、创新不足,给医药行业的发展带来了更大的考验;同时,中国人口的绝对增长、人口结构老龄化、城镇化进程加快,人民价值观转变,商业模式的颠覆式创新,消费结构和产业结构的携手升级,宏观环境的巨大变化给中国医药行业带来挑战的同时也带来了契机。

#### ● 政治因素影响

为保障我国医药行业健康、有序地发展，政府相继推出了一系列政策法规来规范我

国的医药产业，医药行业的标准和壁垒不断提高。

2012 年发改委规定价格主管部门对药品批发环节和医疗机构销售环节差价率（额）实行价格上限控制。药品零售行业必须寻找新的盈利模式来应对“院店同价”、社区药品零差价措施的进一步；实行药品集中招标采购，医药行业购销过程的透明度不断提升；国家发改委近年来多次调整药品零售价格，使药品价格不断下降，这项举措在给患者带来实惠的同时也进一步削弱了医药企业的利润。

2017 年 1 月 9 日，国务院医改办会同 8 部门联合印发的《关于在公立医疗机构药品采购推行“两票制”的实施意见（试行）》，明确综合医改试点省（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。两票制对整个医药产业链最显著的影响是将大大缩短药品流通环节，规范药品流通秩序，打击药品流通中“走票”“洗钱”等不规范行为。“两票制”将促使当前药品流通格局发生重大调整，对于做临床产品分销业务的商业来说，中间多余的商业都将被压缩掉，包括过票商业和二级及以下商业，只会剩下一级商业。商业公司发生大的整合：商业集中度将进一步提高，大型医药商业将变得更大；商业集中度将进一步提高，大型医药商业将逐渐消亡；商业集中度将进一步提高，大型医药商业将变得更大。据估计，现有 13000 多家流通企业，其中将消失 10000 家左右（也就是主流所判断的“70%”）。

#### ● 经济因素影响

在过去的 30 年，中国经济取得了举世瞩目的成就，近年来我国 GDP 总量虽然依旧呈现稳步上涨的趋势，但 GDP 增速逐年放缓，我国 GDP 由高速增长转为中高速增长，增速变缓趋势明显，经济形势并不乐观。中国面临在新常态下的经济转型与升级，长期积累的深层次矛盾逐步暴露。在经济新常态下，国企改革也是全面深化改革的重要部分，医药行业的国有企业需要通过重组并购或其他资产整合的方式，实现创新驱动和产业升级，发展多元化增长，紧跟行业发展趋势，向生物制品等更具竞争力和盈利水平更高的领域转型，以巩固自身的价值和地位，保持长足的发展。

#### ● 社会因素影响

中国人口的绝对增长、人口结构老龄化、城镇化进程加快，人民价值观转变，商业模式的颠覆式创新，消费结构和产业结构的携手升级，都在给中国医药行业带来更大的

契机和挑战。中国人口老龄化危机日趋严峻，整体生育意愿较低，人口老龄化超前于现代化。随着人口和户籍制度的改革，包括放开二胎政策的放开，将在一定程度上改善劳动力供给，释放人口红利。近年来，我国空间人口布局近年来保持稳定水平，区域经济的发展差异和区域重大发展战略等因素深刻影响着我国人口的流动。我国城镇化进程快速推进，进入快速城市化轨道，使医疗卫生行业城镇化趋势加快，我国卫生资源总量和质量得到大幅提升。

#### b) 医药流通市场规模

当前药品批发企业市场规模已达到 1.42 万亿规模，与零售企业的市场规模之比约为 4: 1。“十二五”期间，全行业已形成 3 家年销售规模超千亿元、1 家年销售额超 500 亿元的全国性企业，24 家年销售额过百亿元的区域性药品流通企业。主营业务收入在 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 51.7%（同比+2.9%）。此外，2015 年零售销售额在 10 亿元以上的零售企业有 21 家（同比增 6 家）。2011-2016 年，我国医药商品销售规模稳步扩大，年增长率均保持在两位数以上，2016 年，我国医药商品销售总额 18393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年提高 0.2 个百分点。未来，随着我国人口老龄化不断加深及人们健康意识的提高，对医疗产品及服务的需求将不断增大，医药商品市场整体规模仍将保持快速增长。强者恒强，龙头企业增长受行业冲击较小。2015 年，批发行业市场规模为人民币 1.42 万亿，同比增 10.6%（相比于 2014 年下降 4.7%）。

图表1：我国医药商品销售规模变化情况（单位：亿元，%）



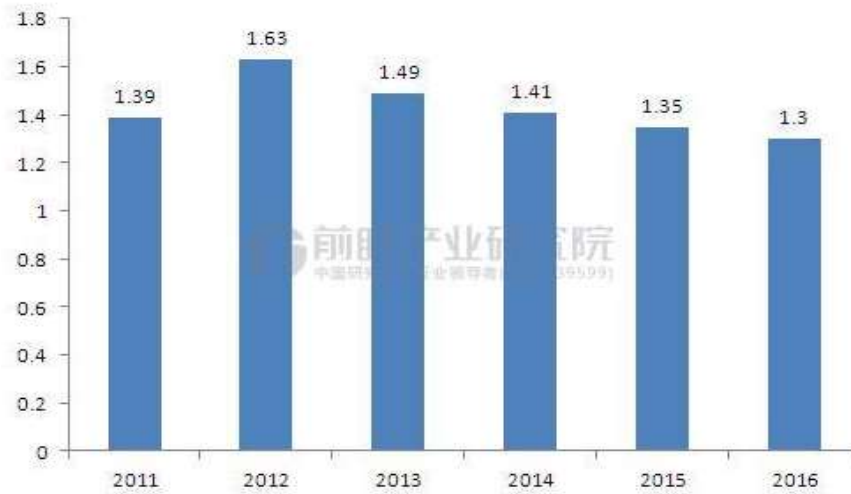
资料来源：前瞻产业研究院整理

### c) 医药流通企业规模

根据商务部统计，2015年批发企业收入前3位的企业合计收入同比+19.6%（同比仅下降0.4%），前10位的收入同比+18.0%（同比下降1.4%），百强企业的收入同比+15.6%（同比下降2.5%），行业规模性初具形态，预计未来集中度将进一步提升。2016年药品批发企业主营业务收入前3位同比增长11.0%，前10位同比增长12.5%，前50位同比增长14.5%，前100位同比增长14.0%，增速与上年相比，分别回落8.6、5.5、1.8、1.6个百分点。大型药品批发企业增速高于行业平均水平，但增速逐渐减缓。从市场占有率来看，2016年前100位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的70.9%，比上年提高2.0个百分点，其中前3位药品批发企业占33.5%，与上年持平，前10位企业占47.7%，比上年提高0.8个百分点，前50位企业占65.3%，比上年提高2.2个百分点；主营业务收入在100亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的55.9%，比上年提高4.2个百分点；排序最后一名主营业务收入由2015年的11.5亿元增长到2016年的12.4亿元。（批发企业按主营业务收入前五位排名：中国医药集团总公司；华润医药商业集团有限公司；上海医药集团股份有限公司；九州通医药集团股份有限公司；广州医药有限公司）2012年我国医药批发企业规模达到最大，整个行业拥有1.63万家企业，2012年之后，我国医药批发企业逐渐减少，至2016年全国医药批发企业规模为1.3万家。随着两票制的实施，未来医药行业的企业规模将加速缩减。



图表2：我国医药批发企业规模变化情况（单位：万家）



资料来源：前瞻产业研究院整理

#### d) 医药流通企业集中度

2011-2016年我国医药批发企业集中度不断提高，但是集中度整体仍然处于较低的水平。2016年我国三家批发企业主营业务收入占整个药品流通市场的35.8%，而前一百家药品批发企业的市场占有率却仅仅有70.9%。也就是说前三家的市场规模与剩余97家的市场规模相当，还略高一点。考虑到2016年我国药品批发企业有1.3万家，也就是说剩余1.29万家的市场占有率合计为29.1%，结合2016年我国药品流通市场整体规模可知，剩余1.29万家企业平均主营业务收入仅仅为0.332亿元。随着未来行业的加速洗牌，这1.29万家企业将成为大企业并购的主要对象。

图表3：我国医药批发企业集中度变化情况（单位：%）



资料来源：前瞻产业研究院整理

### （3）行业发展前景及趋势

近年来，随着医药产业的高速发展，中国已成为仅次于美国的全球第二大医药市场。从产业层面来看，我国医药产业“十三五”规划将提高产业国际化发展水平列为重要内容，国际化重点任务为优化出口结构、促进出口增长、加强国际技术合作、推动国际产能合作。“一带一路”建设的实施则为我国医药产业国际化水平的提高提供了新的历史机遇。

从微观层面来看，医药企业国际化发展的内生动力十足，传统外向型企业通过数载耕耘已进入国际化初步收获期。中国医药出口长期保持较快增长。从2007年至2016年，我国医药出口增长两倍以上，年均复合增长率达12.4%。蓝皮书指出，随着中国本土医药企业国际化进程加快，高附加值制剂、生物医药、诊疗设备等产品出口显著增长。在中国医药产业的质变过程中，医药贸易转型升级将获得明显成效，我国医药外贸将继续保持稳步发展的势头。

#### a) 两票制

2016年4月26日，国务院办公厅印发《深化医疗卫生体制改革2016年重点工作任务》，在“健全药品共赢保障机制”部分提出，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医药“两票制”。医药“两票制”的提出正是为了净化流通环境、压缩流通环节、降低虚高药价、规范药品流通秩序、打击过票洗钱、强化医药市场监督管理。迄今，从第一批试点省份江苏、安徽、福建、青海，再到第二批的上海、

浙江、湖南、重庆、四川、陕西、宁夏，到第三批广东、江西、甘肃、吉林，医药“两票制”试点的省份已达 15 个。2017 年 1 月 9 日，国家卫计委发布正式文件《在公立医疗机构药品采购中推行医药“两票制”的实施意见(试行)》，更进一步表达了在 2018 年全国全面推开的愿景。

#### b) 健康中国 2030

用纲领性文件来形容《“健康中国 2030”规划纲要》(下简称“《纲要》”)在整个大健康产业的地位一点也不为过,2016年8月26日中共中央政治局召开会议,审议通过《纲要》。

《纲要》在两处提到药品流通，一处是强调深化流通体制改革，并基本谈到了整个药品流通产业的发展方向：“推进药品、医疗器械流通企业向供应链上下游延伸开展服务，形成现代流通新体系。规范医药电子商务，丰富药品流通渠道和发展模式。推广应用现代物流管理与技术，健全中药材现代流通网络与追溯体系。落实医疗机构药品、耗材采购主体地位，鼓励联合采购。完善国家药品价格谈判机制。建立药品出厂价格信息可追溯机制。强化短缺药品供应保障和预警，完善药品储备制度和应急供应机制。建设遍及城乡的现代药品流通网络，提高基层和边远地区药品供应保障能力。”

另一处则再次强调了整个流通产业的主命题：“推进药品流通行业转型升级，减少流通环节，提高流通市场集中度，形成一批跨国大型药品流通企业。”

#### c) 互联网+

信息安全风险日益复杂，身份欺诈、非授权访问、行为抵赖等安全风险日益严峻，为保障网上业务的健康有序开展，需要同时满足身份认证、授权管理、责任认定等客户安全需求。因此，单一的产品或服务无法满足用户的综合保障需求，只有综合利用服务和多种产品形成“一体化”的解决方案，才能满足客户的网络信任需求。“一体化”的解决方案已成为行业发展趋势，具备电子认证“一体化”解决方案能力的企业将更易形成竞争优势。

“互联网+”是整个中国创新的大方向，药品流通产业同样积极拥抱“互联网+”。以典型的“互联网+流通”场景，医药 B2B(公司间采购)电商为例，据商务部统计 2015 年 B2B 医药电商的市场规模已达 444 亿元，超过整个药品流通市场 4%的份额。这还只是开始，随着电商整体在产业的渗透，这个比率将更高。

“互联网+”在药品流通产业的应用并不止于医药电商。在供应链管理上，许多流通企业引入条码自动识别系统、电子标签拣选系统、RFID 手持终端拣货系统等将医药物流商品流、信息流与财务流打通，做到对商品全程流向的可追踪、可视化，财务结算的自动化。

此外，部分企业还通过对药品流通信息化系统创新，借助“互联网+”创造新的价值。雨诺股份联手腾讯云、微信支付打造的云 ERP，将商业企业的采购、销售、配送、库存、财务及内控等各项管理集成为一体，降低企业运营成本，构建智慧药品流通体系。

#### d) GPO

GPO，即集团采购。2016 年，GPO 开始在上海和深圳展开试点。在上海 5 家三级医院、6 个区属医疗机构成立药品集团采购联盟，在上海的首次集团采购中，中标率达 98.7%，整体价格降幅达 20.8%。GPO 与各省级招标平台的主要区别在于，招标平台的主体是政府，而 GPO 的主体是医院。据和君医疗咨询数据显示，美国 GPO 每年给美国医疗健康系统节约的开支超过 360 亿美元。

与上海相对温和的集团采购相比，深圳的运作更为商业化。深圳市卫计委委托海王星辰旗下全药网来运作集团采购，并与深圳市人民医院、第二人民医院、北京大学深圳医院等 25 家公立医院签订供应协议，全药网承诺降价 30%。其首次集采的价格并没有公示，不过成交目录显示 97%的企业都议价成功。GPO 整体来说还是新事物，其与各省药品采购招标平台存在互相变形的可能，未来如何进展，且行且看。

#### e) 药品第三方物流

2016 年 2 月，国务院发文取消了 152 项中央指定地方实施的行政审批事项，其中就提到了取消“从事第三方药品物流业务批准”，此规定取消意味着只要符合药品运输的要求，任何公司包括既有的流通公司、社会快递公司等都能够加入到全国 1.3 万家医药商业公司的第三方物流中来。

医药行业的变化向来缓慢，医药物流也不是资本市场关注的热点，没有外部力量的推进，可以预期，第三方医药物流的发展不会因为审批的取消而迅速蓬勃发展起来。

#### f) 绿色现代物流



医药商业的核心能力之一是物流能力，医药商业利润薄，转型低成本新型现代绿色物流，充分利用射频识别、卫星定位等先进物流技术，发展上下游供应链紧密衔接、仓储资源和运输资源有效整合、多仓协同配送、物流成本经济的新型现代绿色医药物流是医药商业发展有力抓手。

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)》，提出未来5年的五大任务之一便是，发展绿色现代医药物流。事实上，各主要流通企业均将现代物流中心建设列为重点战略，截止2014年底，已建在建的现代物流中心达412家。

## (二) 被评估企业生产经营历史情况分析

### 1. 基本情况

名称：广州医药有限公司

法定代表人：John Kallend

注册资本：70000万人民币

类型：有限责任公司（中外合资）

住所：广州市荔湾区大同路97-103号

营业期限：1951年01月01日至2037年12月28日

统一社会信用代码：9144010173296653XY

经营范围：佣金代理;陶瓷、玻璃器皿批发;化学试剂和助剂销售（监控化学品、危险化学品除外）;技术进出口;货物进出口(涉及外资准入特别管理规定和许可审批的商品除外);化妆品及卫生用品批发;非许可类医疗器械经营;医疗用品及器材零售（不含药品及医疗器械）;健身服务（仅限分支机构经营）;会议及展览服务;商品信息咨询服务;其他仓储业（不含原油、成品油仓储、燃气仓储、危险品仓储）;场地租赁（不含仓储）;化妆品及卫生用品零售;国际货运代理;百货零售（食品、烟草制品零售除外）;化学药制剂、生物制品（含疫苗）批发;乳制品批发;许可类医疗器械经营;预包装食品批发;西药批发;中成药、中药饮片批发;兽用药品销售;预包装食品零售;道路货物运输;乳制品零售;（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）。

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

股东及持股比例：

投资方名称	出资额（万元）	持股比例
ALLIANCE BMP LIMITED	35000	50%
广州白云山医药集团股份有限公司	35000	50%
合计	70000	100%

长期投资：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	协议投资期限	持股比例（%）	投资成本	账面价值
1	福建广药洁达医药有限公司	1993年6月	长期	52%	16,641,775.05	16,641,775.05
2	江门广药侨康医药有限公司	2013年10月	长期	100%	15,000,000.00	15,000,000.00
3	海南广药晨菲医药有限公司	2011年3月	长期	60%	43,800,000.00	43,800,000.00
4	广东省梅县医药有限公司	2003年12月	长期	60%	18,500,000.00	18,500,000.00
5	广州医药(香港)有限公司	2014年6月	长期	100%	500,000.00	500,000.00
6	广西广药新时代医药有限公司	2013年5月	长期	70%	40,000,000.00	40,000,000.00
7	广州健民医药连锁有限公司	1967年1月	长期	100%	86,000,000.00	86,000,000.00
8	陕西广药康健医药有限公司	2011年8月	长期	60%	67,500,000.00	67,500,000.00
9	湖北广药安康医药有限公司	2004年3月	长期	51%	3,060,000.00	0.00
10	深圳广药联康医药有限公司	1994年5月	长期	100%	16,200,000.00	16,200,000.00
11	湖北广药吉达医药有限公司	2013年11月	长期	70%	22,400,000.00	22,400,000.00
12	广州器化医疗设备有限公司	1978年4月	长期	100%	20,408,795.74	20,408,795.74
13	广州欣特医药有限公司	1997年4月	长期	100%	50,000,000.00	50,000,000.00
14	佛山市广药健择医药有限公司	1992年6月	长期	60%	19,500,000.00	19,500,000.00
15	广州国盈医药有限公司	1989年10月	长期	100%	465,000,000.00	465,000,000.00
16	珠海广药康鸣医药有限公司	1999年8月	长期	100%	3,265,101.13	3,265,101.13
17	成都广药新汇源医药有限公司	2012年8月	长期	51%	38,000,000.00	38,000,000.00
18	湖南广药恒生医药有限公司	2010年11月	长期	100%	68,000,000.00	68,000,000.00
19	佛山广药凤康医药有限公司	2017年8月	长期	100%	0.00	0.00
合计					993,775,671.92	990,715,671.92

注：截至2017年9月30日，佛山广药凤康医药有限公司尚未完成出资，未开展业务。

## 2. 被评估企业历史状况

广州医药有限公司（以下简称“公司”或“广州医药”）是以医药供应链服务为主导的医药流通企业。公司成立于1951年1月1日，注册资本70000万人民币，于2001年12月21日改制为有限责任公司，于2007年12月28日由于股东变更成为中外合资有限责任公司，总部位于广州。公司的中方股东为广州白云山医药集团股份有限公司（原名为

广州药业股份有限公司），外方股东为 Walgreens Boots Alliance 沃博联属下联合美华有限公司（ALLIANCE BMP LIMITED），各持有广州医药 50% 的股份。具体历史沿革如下：

（1）广州医药前身（改制前）

A.广州市医药公司成立

广州医药原为广州医药集团有限公司属下公司，成立于 1951 年，原名广州市医药公司。

B.广州市医药公司所有权变更

1997 年 8 月 20 日，国家国有资产管理局出具了国资企发[1997]227 号《关于广州药业股份有限公司（筹）国有股权管理问题的批复》，该批复同意广州医药集团有限公司将其下属的包括广州医药等 11 家企业中享有的权益纳入股份制改造范围，并设立“广州药业股份有限公司”，纳入股份制改造范围的企业将 1996 年 12 月 31 日经国有资产管理局确认的净资产按 65.01% 的比例折为股本，其余计入资本公积的方案。即广州市医药公司经资产重组后，全部股权划归广州药业股份有限公司持有，广州市医药公司的企业性质变更为股份公司所属全资子公司。

C.广州市医药公司注册资本及实收资本的说明

2001 年 12 月 12 日，广州医药集团有限公司向广州市财政局递交了穗药集函[2001]26 号《关于请求对组建广州医药有限公司有关资本投入情况予以确认的函》，该函载明，广州市医药公司原注册资本为 835.4 万元，原实收资本为人民币 4,238.24 万元，原实收资本历年形成的情况如下：（1）广州市医药公司建立初期由公私合营时流动基金转入资本金 36.94 万元；（2）更新改造基金转入资本金（1993 年 7 月会计制度改革）392.31 万元；（3）流动资金余额转入（1993 年 7 月会计制度改革）342.62 万元；（4）固定资金余额转入（1993 年 7 月会计制度改革）227.08 万元；（5）1998 年 7 月，根据广药穗药股字[98]5 号文《关于理顺法人投资关系的通知》，广州药业股份有限公司将属下广州市医药公司振兴分公司、广州市医药公司健民连锁店、广州市医药公司医疗器械批发部、广州市医药公司实验玻璃仪器商店、广州市医药公司化学试剂玻璃仪器批发部、广州市医药公司新药特药批发部划拨并入广州市医药公司，并增加广州市医药公司的实收资本人民币 1,439.38 万元。上述投资共形成实收资本人民币 4,238.24 万元。

2001年12月14日，广州市财政局出具穗财企一[2001]1328号《关于组建广州医药有限公司有关资本投入问题的复函》，该函确认广州医药实收资本形成情况及组建广州医药的出资价格问题。

根据国家国有资产管理局出具的国资企发[1997]227号《关于广州药业股份有限公司（筹）国有股权管理问题的批复》，广州市医药公司以1996年12月31日经评估确认的净资产为人民币13,314.99万元，按65.01%折成股本，其实收资本由4,238.24万元增至人民币8,656.08万元。1998年11月至2000年6月，广州药业股份有限公司以发行H股募集资金2,110万元增加投入广州医药，其实收资本增至人民币10,766.08万元。2001年6月，广州药业股份有限公司以发行A股募集资金9,233.92万元增加投入广州医药，其实收资本增至人民币20,000万元。2001年9月27日，广州羊城会计师事务所有限公司对上述折股及增资事项出具（2001）羊验字第4383号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州市医药公司本次变更（折股及增资）前的注册资本和投入资本分别为人民币835.40万元和4,238.24万元，截至2001年6月26日，广州市医药公司增加投入资本人民币15,761.76万元，变更后的投入资本为20,000万元。

改制前，广州市医药公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	20,000	100%
合计	20,000	100%

## （2）2001年改制及增资

2001年11月9日，广州药业股份有限公司出具穗药股字（2001）53号《关于广州市医药公司改制方案的批复》，该批复同意广州市医药公司改制为“广州医药有限公司”，公司性质为有限责任公司，并同意广州市医药公司的高级管理人员、中层管理人员及技术骨干等33名自然人和广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司的增资。

2001年11月16日，广州医药集团有限公司（广州药业股份有限公司控股股东）出具穗药集字[2001]217号《关于广州市医药公司改制的批复》，该批复同意广州市医药公司改制成为有限责任公司。

2001年12月14日，广州市财政局出具穗财企一[2001]1328号《关于组建广州医药



有限公司有关资本投入问题的复函》，该函确认广州医药实收资本形成情况及组建广州医药的出资价格问题，其载明，“广州药业股份有限公司吸收其子公司广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等三十三名自然人（均为广州医药的高中层管理人员）对广州医药增资组建广州医药有限公司，属广州药业股份有限公司的投资行为，广州医药各出资方的出资比例、增资价格由广州药业股份有限公司董事会审议通过，并按规定程序公开披露。”

2001年12月6日，广州羊城会计师事务所有限公司出具（2001）羊验字第4407号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州医药本次变更前的注册资本和投入资本分别为人民币835.40万元和20,000.00万元，截至2001年6月26日止，广州医药增加投入资本人民币2,200.00万元，变更后的投入资本总额为人民币22,200.00万元。

本次变更，广州医药各出资方召开了股东会，决议通过了修订后的广州医药公司章程，并向广州市工商行政管理局履行了相关备案手续。

本次变更后，广州医药股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	广州药业股份有限公司	20,000.00	90.090%
2	广州敬修堂（药业）股份有限公司	870.05	3.919%
3	广州潘高寿药业股份有限公司	870.05	3.919%
4	冯赞胜	70.00	0.315%
5	姚永方	49.00	0.221%
6	于景辉	49.00	0.221%
7	钟心如	49.00	0.221%
8	刘允坚	49.00	0.221%
9	陈细妹	14.00	0.063%
10	卢淑仪	14.00	0.063%
11	吴兆林	14.00	0.063%
12	关曼萍	7.00	0.032%
13	梁祥	7.00	0.032%
14	杨瑞云	7.00	0.032%
15	陈光焰	7.00	0.032%
16	刘志文	7.00	0.032%

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
17	高秀娟	7.00	0.032%
18	黄志伟	7.00	0.032%
19	杨颖东	7.00	0.032%
20	谭丽卿	7.00	0.032%
21	王丹平	7.00	0.032%
22	古玉荷	7.00	0.032%
23	周小雯	7.00	0.032%
24	欧永强	7.00	0.032%
25	郑坚雄	7.00	0.032%
26	王南鹰	4.90	0.022%
27	施汉茜	4.90	0.022%
28	陈国康	4.90	0.022%
29	陈志钊	4.90	0.022%
30	陈睿杰	4.90	0.022%
31	邓健辉	4.90	0.022%
32	王绮华	4.90	0.022%
33	刘国伟	4.90	0.022%
34	罗志勇	4.90	0.022%
35	陈晓	4.90	0.022%
36	王洪	4.90	0.022%
合计		<b>22,200.00</b>	<b>100.000%</b>

(3) 2007 年公司类型变更、股权转让及增资

2007 年 1 月 26 日，广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及 33 名自然人分别签署《声明》，同意广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有的广州医药 3.919% 股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有的广州医药 3.919% 股权和 33 名自然人股东将合计持有的广州医药 2.072% 股权转让给联合美华；并放弃优先认购权。

2007 年 1 月 27 日，广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等 33 名自然人与联合美华签订《广州医药有限公司出资额转让合同》。根据该合同，联合美华分别以人民币 2,371.00 万元、2,371.00 万元及 1,253.56 万元的价格受让

广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及冯赞胜等 33 名自然人持有的广州医药的 3.919%、3.919%与 2.072%的股权。

2007 年 1 月 27 日，广州药业股份有限公司与联合美华签订了《广州医药有限公司增资合同》。该合同约定，联合美华完成股权受让后，再增资至与广州药业股份有限公司持有广州医药相同的股权。同日双方签署了《合营合同》和《广州医药有限公司章程》。

2007 年 4 月 6 日，广州药业股份有限公司召开了 2007 年第一次临时股东大会，会议决议确认了 2007 年 1 月 27 日签订的上述协议及其项下的相关交易。

2007 年 7 月 30 日，商务部下发了《商务部关于同意设立中外合资企业广州医药有限公司的批复》，该批复同意广州医药投资者广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有广州医药 3.919%股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有广州医药 3.919%股权和梁祥等 33 名自然人股东将持有广州医药 2.072%股权以等值外汇 5,995.55 万元人民币的价格转让给联合美华；同时联合美华对广州医药认缴增资 48,508.90 万元人民币等值外汇；同意股权转让及增资后，广州医药变更为中外合资经营企业，广州医药投资总额为 120,000 万元人民币，注册资本为 40,000 万元人民币，广州药业股份有限公司和联合美华各持有广州医药 50%的股权；同意广州医药投资者于 2007 年 1 月 27 日签署的《合同》、《章程》。随后广州医药取得了商务部颁发的编号为 4401024670 的《外商投资企业批准证书》。

2007 年 12 月 17 日，广州医药召开董事会决议，决议同意广州敬修堂（药业）股份有限公司将持有的广州医药 3.919%股权、广州潘高寿药业股份有限公司将持有的广州医药 3.919%股权和梁祥等 33 名自然人股东将合计持有的广州医药 2.072%股权以等值外汇 5,995.55 万元人民币的价格转让给联合美华；同时联合美华对广州医药认缴增资 48,508.90 万元人民币等值外汇；决议同意本次股权转让及增资后，广州医药变更为中外合资经营企业，注册资本为 40,000 万元人民币，广州药业股份有限公司和联合美华各持有广州医药 50%的股权。

2007 年 12 月 20 日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2007]067 号《验资报告》。该《验资报告》载明，广州医药本次变更前的注册资本为人民币 22,200.00 万元，实收资本为人民币 2,220.00 万元，截至 2007 年 12 月 18 日止，广州医药已收到联合美华的首次出资 677 万英镑，折合人民币 1,086.01 万元，其中新增注册资本人民币 3,560 万元，资本公积人民币 6,526.01 万元，其以货币方式出资，本次变更后，广州医药累计注册资

本人民币 40,000.00 万元，实收资本 25,760.00 万元。

2008 年 1 月 17 日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2008]004 号《验资报告》。该《验资报告》载明，截至 2008 年 1 月 8 日止，广州医药已收到联合美华的第二次出资 2,680.95 万英镑，折合人民币 38,422.89 万元)，其中新增注册资本人民币 14,240.00 万元，资本公积人民币 24,182.89 万元)，其以货币方式出资，本次变更后，广州医药累计注册资本人民币 40,000.00 万元，实收资本 40,000.00 万元。

2007 年 12 月 28 日，广州市工商行政管理局颁发了企合粤穗总字第 010582 号《企业法人营业执照》。公司类型变更为中外合资有限责任公司，注册资本为人民币 40,000.00 万元。

本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	20,000.00	50%
联合美华	20,000.00	50%
合计	40,000.00	100%

#### （4）2011 年增资

2011 年 3 月 10 日，广州医药召开了第一届董事会第十三次会议 111302 号，董事会决议同意股东增资人民币 30,000 万元，两方股东按照 50%的股权比例，各增资 15,000 万元。

2011 年 5 月 3 日，广州药业股份有限公司及联合美华签署了《广州医药有限公司章程修正案》。

2011 年 5 月 31 日，广州市对外贸易经济合作局颁发了穗外经贸资批[2011]449 号《关于中外合资企业广州医药有限公司增资的批复》，该批复同意广州医药投资总额和注册资本均增加 30,000 万元人民币。新增注册资本由广州医药投资者认缴，其中广州药业股份有限公司认缴 50%，以人民币现金出资，联合美华认缴 50%，以外汇现汇出资；同意双方于 2011 年 5 月 3 日签署的《广州医药有限公司合营合同修正案》、《广州医药有限公司章程修正案》。随后广州医药取得了广州市人民政府颁发的编号为 4401036140 的《外商投资企业批准证书》。

2011 年 6 月 29 日，广州健明会计师事务所有限公司出具健验[2011]020 号《验资报



告》。该《验资报告》载明，截至 2011 年 6 月 27 日止，广州医药已收到广州药业股份有限公司缴纳的新增注册资本（实收资本）人民币 15,000 万元，已收到联合美华的缴纳的新增注册资本（实收资本）1,454.79 万英镑，折合人民币 15,000 万元整，本次各股东以货币出资合计人民币 30,000 万元，本次变更后，广州医药累计注册资本人民币 70,000 万元，累计实收资本 70,000 万元。

2011 年 6 月 30 日，广州市工商行政管理局下发了《变更登记核准通知书》，核准了广州医药的注册资本由人民币 40,000 万元变更为 70,000 万元的事项。

本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
广州药业股份有限公司	35,000.00	50%
联合美华	35,000.00	50%
合计	70,000.00	100%

#### （5）2013 年股东名称变更

2013 年 5 月，广州药业股份有限公司换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司，广州药业股份有限公司为吸并方和吸并完成后的存续方，更名为“广州白云山医药集团股份有限公司”。

2013 年 9 月 19 日，广州白云山医药集团股份有限公司及联合美华签署了修订后的《广州医药有限公司章程修正案》。

2013 年 10 月 18 日，广州市工商行政管理局下发了《变更登记核准通知书》，核准了投资人名称由广州药业股份有限公司变更为广州白云山医药集团股份有限公司的事项。

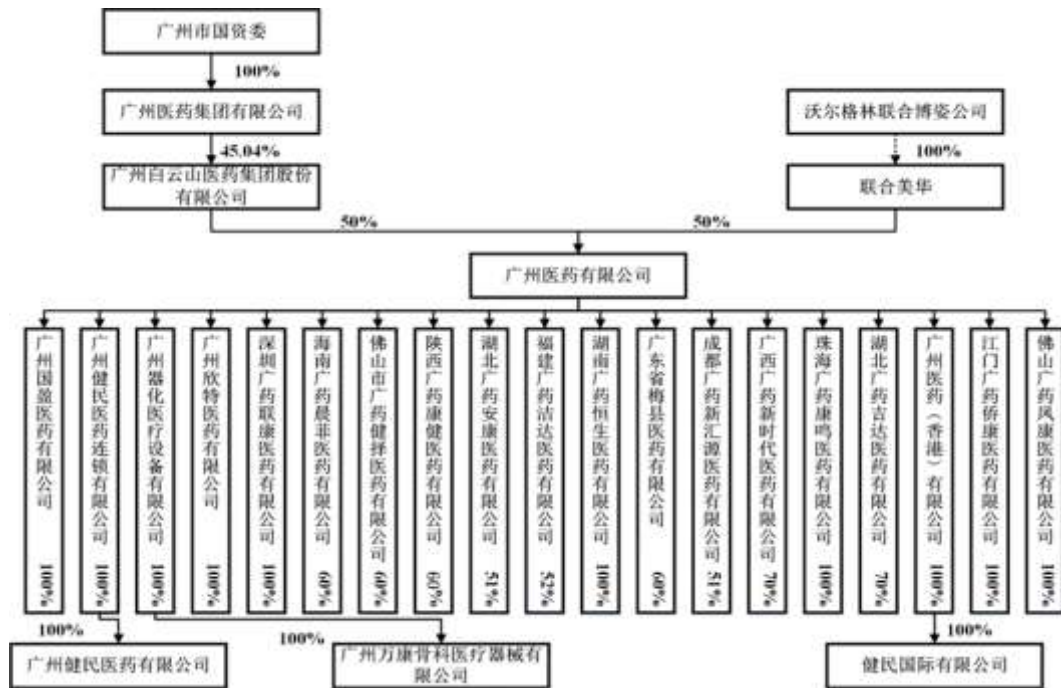
本次变更后，广州医药的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
白云山	35,000.00	50%
联合美华	35,000.00	50%
合计	70,000.00	100%

### 3. 经营管理架构及研发状况介绍

#### （1）经营管理架构

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值



(2) 研发状况

广州医药有限公司已形成行业领先的数字一体化营运信息化管理系统，2013 年获得中国合格评定国家认可委员会检测实验室认证（NO.CNAS L3731），2015 年成为国家首批通过两化融合管理体系评定体系企业。拥有 22 项自主开发软件著作权。

4. 被评估企业主要产品品种，主要市场及经营分析

(1) 主要产品品种

广州医药有限公司经营国产、进口、合资厂家不同规格的各类中西成药、化学药品、医药原料、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器及保健用品等近 50000 个品规，拥有强大的处方药品种库、非处方药品种库、基药品种库、服务性品种库，为全国 25800 个客户提供药品配送服务，满足不同类型客户的全面需要，是广州地区和广州军区药品储备承储单位、广东省急救药品供应单位、广州亚运会运动员专用药械配送单位。2016 年广州医药实现销售收入同比增长 12.25%，实现利润同比增长 10.78%，稳居中国医药流通行业前五位、广东省内第一位。

(2) 主要市场分析

集团化推进企业经营网络合理布局，经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。

目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。

### （3）经营分析

2011 年，广州医药有限公司电子商务领域向 B2C 扩展，“广药健民网”B2C 业务正式上线，是省内为数不多的同时具备 B2B 和 B2C 合法资质的企业。广州医药有限公司以强大的基础管理为依托，充分发挥全面信息化管理优势，打造全方位电子商务服务平台，开发创新了 DTC（药品直送客户）等新型服务，加强与各大电商平台合作，拓展医药电商业务，分别在天猫开设旗舰店和大药房，全面涉足 B2C 电商业务。2015 年 8 月，公司旗下“广药健民网”上线运行，成为全国首家网上脱卡支付的医保定点药店；2016 年，公司“双十一”全网电商销售近 5400 万元，同比增长 80%。2016 年电子商务整体销售收入实现 26609 万元，增长 77.09%。同时，广州医药有限公司拥有健民医药中华老字号的零售品牌。

## 5. 被评估企业的主营业务对象及销售模式

被评估企业主营业务为医药商业流通，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，通过交易差价及提供增值服务获取利润。公司具体销售模式介绍如下：

### （1）批发

被评估企业的批发业务可分为 4 类，其中：

① 传统医院批发，本质为医药配送，是指医药流通企业直接将药品销售给医院的业务模式，为被评估企业的传统业务板块。

② HHPA 医院批发，是被评估单位的新型业务板块，医药流通企业通过信息化手段将物流服务延伸到医院的药库、药房直至病区，使医院的药品管理实现信息流、物流、资金流的整合。又称药房托管，托管药房的企业为医院独家配送药物，每年向医院交纳托管费或提供药品返利，而企业也能从进入医院药品中获得利润。

③ 商业调拨批发，是医药流通企业将医药产品销售给另一个流通企业的模式。

④ 商业零售批发，是医药流通企业将医药产品销售给如大参林的企业进行零售销售。

(2) 门店零售

药品零售的商业模式是指直接面向终端消费者的商业模式。目前企业的长期股权投资中有广州健民医药连锁有限公司及其全资子公司广州健民医药有限公司为零售模式。

(3) 电子商务 B2C

电子商务 B2C 业务模式是通过在天猫开设旗舰店和大药房,并与各大电商平台合作,依靠电子商务服务平台,开发创新了 DTC (药品直送客户) 的新型服务。

(4) 仓储物流服务

主要是批发业务提供附带的医药仓储、医药销售配送的服务。

(5) 医疗器械

目前企业的长期股权投资中广州器化医疗设备有限公司是为提供医疗器械批发服务。

6. 被评估企业近年资产、损益状况

(1) 企业前 3 年和评估基准日的合并资产负债表状况如下表所示:

金额单位: 人民币万元

项目	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	评估基准日
<b>流动资产合计</b>	<b>1,189,782.74</b>	<b>1,483,602.97</b>	<b>1,586,006.39</b>	<b>1,774,254.62</b>
可供出售金融资产	135.98	189.86	71.44	78.38
投资性房地产	16.97	15.64	14.31	13.31
固定资产	14,944.03	19,634.76	23,667.08	26,716.34
在建工程	149.90	422.79	1,323.69	4,841.39
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	8,693.81	8,525.91	8,522.14	8,638.31
商誉	4,914.49	5,094.13	5,094.13	5,094.13
长期待摊费用	3,904.21	3,615.17	3,257.48	2,652.34
递延所得税资产	2,540.58	3,197.64	4,539.13	6,362.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>35,299.96</b>	<b>40,695.90</b>	<b>46,489.40</b>	<b>54,397.06</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,225,082.70</b>	<b>1,524,298.86</b>	<b>1,632,495.79</b>	<b>1,828,651.68</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>991,832.77</b>	<b>1,266,434.38</b>	<b>1,306,135.53</b>	<b>1,458,171.19</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,730.63</b>	<b>3,946.63</b>	<b>47,521.09</b>	<b>72,182.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>993,563.40</b>	<b>1,270,381.01</b>	<b>1,353,656.62</b>	<b>1,530,353.95</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>231,519.30</b>	<b>253,917.86</b>	<b>278,839.17</b>	<b>298,297.73</b>



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

企业前3年和2017年1-9月的合并利润表状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-9月
营业收入	2,623,857.28	2,939,317.52	3,300,480.54	2,727,091.89
减：营业成本	2,484,710.73	2,779,070.64	3,122,014.37	2,562,659.28
税金及附加	2,314.81	2,644.53	3,605.38	3,488.20
销售费用	57,468.65	69,043.95	83,663.75	83,205.74
管理费用	24,479.45	26,473.21	26,811.27	20,347.42
财务费用	25,567.18	28,221.51	27,930.70	24,350.75
资产减值损失	693.11	3,361.72	3,147.47	7,035.81
加：投资收益	4.03	4.46	65.46	3.36
其他收益	-	-	-	232.70
营业利润	28,627.38	30,506.42	33,373.06	26,240.75
加：营业外收入	444.79	749.69	1,137.12	121.16
减：营业外支出	120.06	68.38	189.20	82.54
利润总额	28,952.11	31,187.72	34,320.98	26,279.38
减：所得税费用	8,235.80	7,656.93	9,313.11	6,826.02
净利润	20,716.31	23,530.79	25,007.88	19,453.35
减：※少数股东权益	1,567.54	1,950.80	2,417.32	1,054.41
归属于母公司所有者的净利润	19,148.78	21,580.00	22,590.56	18,398.95

企业前3年和评估基准日的合并现金流量状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-9月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,000,068.84	3,418,827.98	3,833,838.61	2,779,849.61
收到的税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	1,309.13	2,296.45	2,753.49	1,468.88
现金流入小计	3,001,377.97	3,421,124.43	3,836,592.09	2,781,318.48
购买商品、接受劳务支付的现金	2,886,618.17	3,287,782.48	3,657,433.68	2,829,222.90
支付给职工以及为职工支付的现金	41,008.12	48,362.19	54,576.13	45,686.16
支付的各项税费	29,263.74	33,675.36	36,761.13	30,519.12
支付的其他与经营活动有关的现金	35,802.13	38,063.95	52,399.80	54,546.16
现金流出小计	2,992,692.16	3,407,883.98	3,801,170.74	2,959,974.34
经营活动产生的现金流量净额	8,685.81	13,240.45	35,421.35	178,655.86
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的资金	-	-	3.00	-

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
取得投资收益收到的现金	640.19	370.49	65.46	3.36
取得子公司收到的现金净额	2,260.00	-	-	-
处置固定资产收回的现金净额	44.80	28.90	54.14	5.62
现金流入小计	2,944.99	399.39	122.60	8.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4,862.84	5,984.21	4,762.01	4,712.57
分期支付收购款支付的现金	200.00	-	-	-
取得子公司支付的现金净额	-	215.23	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	1,377.00	212.67	-	105.60
现金流出小计	6,439.84	6,412.12	4,762.01	4,818.17
投资活动产生的现金流量净额	-3,494.84	-6,012.73	-4,639.41	-4,809.19
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	418,960.76	296,824.76	496,196.01	587,813.59
发行债券收到的现金	-	40,000.00	40,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	155,993.49	270,835.13	343,078.77	218,976.43
现金流入小计	574,954.25	607,659.89	879,274.78	806,790.02
偿还债务所支付的现金	313,391.43	279,265.13	436,386.12	389,691.74
赎回债券支付的现金	40,000.00	-	40,000.00	40,000.00
分配股利、利润和偿还利息所支付的现金	26,371.47	29,342.59	27,577.55	25,753.60
支付其他与筹资活动有关的现金	188,712.14	305,034.34	335,234.99	199,964.03
现金流出小计	568,475.04	613,642.07	839,198.66	655,409.38
筹资活动产生的现金流量	6,479.20	-5,982.18	40,076.12	151,380.64
四、现金及现金等价物净增加额	11,670.17	1,245.55	70,858.07	32,084.41
加：期初现金及现金等价物余额	96,474.93	108,145.10	109,390.64	180,248.71
五、期末现金及现金等价物余额	108,145.10	109,390.64	180,248.71	148,164.31

注：表中 2014 年度数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所进行审计，并出具无保留意见审计报告。2015-2016 年度以及评估基准日账面值已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了毕马威华振审字第 1703067 号的审计报告。

## 七、采用收益法评估企业整体价值的说明

### （一）收益法评估模型

考虑被评估企业成立时间长短、历史经营情况、未来经营模式、资本结构、资产使用状况，所在行业现状与发展前景，以及未来收益的发展趋势等，尤其是经营和收益稳定状况和预测未来收益的稳定性和增长性，我们采用现金流量折现法（DCF）评估，其中未来预期收益采用被评估企业预期企业自由现金流量折现的评估模型。

### （二）计算公式

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 有息债务价值

其中：

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产 + 非经营性资产价值

经营性资产价值 = 待估权益预期收益折现值 = 待估权益预测期各期预期收益的现值  
+ 待估权益预测期之后预期收益（终值）的现值

预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

$$P = \sum_{i=t_0}^{t_n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

其中各项参数分别为：

**P**：经营性资产价值评估值；

**i**：预测期各期距离评估基准日的时间间隔，单位为年；

**t<sub>0</sub>**：待估权益预测期中预期收益的起始时点距评估基准日的时间间隔，单位为年；

**t<sub>n</sub>**：待估权益预测期期间预期收益的终止时点距评估基准日的时间间隔，单位为年；

**R<sub>i</sub>**：预测期距离评估基准日 **i** 年的时点，待估权益预期收益预测值；

**R<sub>n</sub>**：待估权益预测期之后的预期收益（或预期收益终止时，待估权益的清算价值）预测值；

**r**：与待估权益预期收益匹配的折现率。

### （三）预期收益年限的确定

委估企业的章程、合资合同等文件未对企业的经营期限作出规定，国家有关法律法規也未对企业的经营期限有所限制，评估人员认为在正常情况下，企业将一直持续经营，因此，评估人员设定委估权益存在预期收益的终止时点  $t_n = \infty$ 。

### （四）预期收益的确定

根据本评估项目评估对象的具体情况，评估人员通过下式预测确定委估权益预期收益 **R<sub>i</sub>**：

预期收益 **R<sub>i</sub>** = 预期企业自由现金流量 = 收入 - 成本费用 - 税收 + 折旧与摊销 + 利息费用 × (1 - 企业所得税率) - 资本性支出 - 净营运资金变动

根据对企业历史经营业绩的分析，评估人员对未来年度的  $R_i$  通过逐年预测企业的收入、成本、费用等项目进行详细预测。

预测净利润时，评估人员不考虑各种不可预见的非经常性收支（如营业外收支、补贴等），因企业对外投资另行评估，故预测净利润时也不考虑投资收益。评估人员采用以下经简化的净利润计算公式对预期净利润进行预测：

预期净利润 = 营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-所得税

### （五）净利润预测

#### 1. 营业收入预测

##### （1）主营业务收入

被评估企业的主营业务收入为医药流通收入，收入分类及其历史数据如下：

单位：元

主营业务收入	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
（1）批发	18,884,009,613.00	22,311,531,069.00	25,599,178,236.00	28,601,488,147.00	31,929,530,884.00	26,224,617,539.50
其中：①传统医院批发	8,591,111,164	9,969,589,910	11,408,662,121.00	11,642,201,679.00	13,227,682,435.00	11,530,259,088.50
②HIHPA 医院批发	-	-	-	1,599,945,944.00	2,316,389,778.00	3,407,786,245.00
③商业调拨批发	9,571,208,764	11,445,068,366	13,051,145,449.00	13,930,171,717.00	14,562,869,877.00	9,551,529,462.00
④商业零售批发	721,689,685	896,872,793	1,139,370,666.00	1,429,168,807.00	1,822,588,794.00	1,735,042,744.00
（2）门店零售	262,940,558	305,865,431	275,038,142.00	306,514,512.00	377,331,120.00	316,347,394.00
（3）电子商务 B2C	-	-	75,385,719.00	149,261,808.00	265,629,005.00	287,985,017.00
（4）仓储物流服务	18,392,168	24,025,995	27,684,569.00	19,348,031.00	20,883,312.00	24,476,374.00
（5）医疗器械	157,007,602	188,329,061	235,353,656.00	283,523,762.00	365,187,154.00	367,769,364.00
合计	19,322,349,941.00	22,829,751,556.00	26,212,640,322.00	29,360,136,260.00	32,958,561,475.00	27,221,195,688.50

收入增长率	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
（1）批发	-	18.15%	14.74%	11.73%	11.64%	-
其中：①传统医院批发	-	16.05%	14.43%	2.05%	13.62%	-
②HIHPA 医院批发	-	0.00%	0.00%	0.00%	44.78%	-
③商业调拨批发	-	19.58%	14.03%	6.74%	4.54%	-
④商业零售批发	-	24.27%	27.04%	25.43%	27.53%	-
（2）门店零售	-	16.32%	-10.08%	11.44%	23.10%	-
（3）电子商务 B2C	-	0.00%	0.00%	98.00%	77.96%	-



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

收入增长率	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
(4) 仓储物流服务	-	30.63%	15.23%	-30.11%	7.94%	-
(5) 医疗器械	-	19.95%	24.97%	20.47%	28.80%	-
合计	-	18.15%	14.82%	12.01%	12.26%	-

从上表可以看出，被评估企业主营药品批发业务，2012 年批发业务占总主营业务收入的 97.73%，2013 年占 97.73%，2014 年占 97.66%，2015 年占 97.42%，2016 年占 96.88%，2017 年 1-9 月占 96.34%，呈现逐渐下降的趋势。2012-2014 年增长速度较快，主要是由于我国宏观经济持续高速发展，人口老龄化加剧、疾病谱发生变化、新医改受到国家支持等因素的推动，使医药流通行业进入快速发展时期。前医药产业集中度提高与行业“多、小、散”产业格局并存。随着我国多层次的医疗保障体系的建立和覆盖城乡的卫生保健制度的落实，以农村医疗机构和城市社区医疗中心为代表的第三终端获得空前的发展，行业在通过一段时间的并购、重组过程之后，一定程度上提高了产业集中度，尤其是药品流通企业，而 2014 年医药流通行业的销售规模继续增长，但是增长幅度有所降低。

另外，批发业务模式在 2015、2016 年进入稳定阶段，增长减缓，因为药品流通行业销售总额已由高速增长转向中高速增长。

2016 年 4 月 26 日，国务院办公厅印发《深化医疗卫生体制改革 2016 年重点工作任务》，在“健全药品共赢保障机制”部分提出，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”。除了“两票制”政策的公布，还有国家不断推出的新政策如“零差价”政策等，让被评估企业于 2017-2018 年的整体经营上处于一个探索及适应新政策的阶段。

#### ①批发业务

我国医药产业集中度仍很低，除了几大医药龙头外，存在许多规模很小的商业代理公司，供货目录甚至只有 10 几个品种，这直接导致医药流通环节多、成本高，药品从生产商到最终的消费者，有 6—7 个流通环节，无序竞争、过度竞争现象严重。“两票制”政策的深入，将进一步压缩药品流通环节，提升产业集中度，医药服务供应链集成管理模式将进一步优化。被评估单位作为信誉度高、规范性强、终端覆盖销售能力强的大型商业公司，在“两票制”政策下将拥有较大的市场空间，使得被评估单位的批发业务仍然

能基本保持 2017 年的收入增长水平。

A. 传统医院批发业务为被评估企业的传统业务板块，本质为医药配送，是指医药流通企业直接将药品销售给医院的业务模式。历史年度总体呈现上升趋势，预期未来会持续增长，但增长率会逐渐放缓。

B. HIIHPA 医院批发，是被评估单位的新型业务板块，医药流通企业通过信息化手段将物流服务延伸到医院的药库、药房直至病区，使医院的药品管理实现信息流、物流、资金流的整合。又称药房托管，托管药房的企业为医院独家配送药物，每年向医院交纳托管费或提供药品返利，而企业也能从进入医院药品中获得利润。被评估单位对于新型业务板块 HIIHPA 医院批发（药房托管）方面具有较大的竞争力如网络覆盖范围、客户服务水平和物流配送能力，综合考量下，预计公司的主营业务收入增长率仍保持在一个较稳定的水平。

C. 商业调拨批发，是医药流通企业将医药产品销售给另一个流通企业的模式。被评估单位批发业务中的商业调拨批发业务则会由于政策的原因，处于下降趋势。

D. 商业零售批发，是医药流通企业将医药产品销售给如大参林等全国百强零售或单店联盟的企业进行零售销售。因销售对象不同而与商业调拨批发业务区分开的商业零售批发业务在历史年度的平均收入增长率是 24.27%-27.04%，处于快速增长阶段，预期该业务未来会持续增长但增长率会逐渐放缓。

除批发以外的业务，门店零售、电子商务 B2C，仓储物流服务和医疗器械 4 个业务板块销售额 2012 年占总主营业务收入的 2.27%，2013 年占 2.27%，2014 年占 2.34%，2015 年占 2.58%，2016 年占 3.12%，2017 年 1-9 月占 3.66%。

## ②门店零售

药品零售的商业模式是指直接面向终端消费者的商业模式。目前企业的长期股权投资中有广州健民医药连锁有限公司及其全资子公司广州健民医药有限公司为零售模式。门店零售业务历史收入增长率波动较大，主要原因是被评估企业是逐年增加门店数量，铺开零售网络。根据企业管理层的经营决策及企业发展前景预测，未来门店数量会以每年增加 10 间的速度发展，未来收入会持续增长，但增长率将逐渐放缓。

## ③电子商务 B2C

电子商务 B2C 业务模式是通过在天猫开设旗舰店和大药房，并与各大电商平台合作，

依靠电子商务服务平台，开发创新了 DTC（药品直送客户）的新型服务，为 2014 年新发展的业务，主要是为迎合现在社会的电商市场，因发展时间段，目前正处于高速发展阶段，预期未来增长速度会逐步减少。

#### ④仓储物流服务

主要为批发业务提供附带的医药仓储、医药销售配送的服务，历史收入增长率波动较大，根据企业管理层的经营决策，未来仍会以一个逐步放慢的增长速度增长。

#### ⑤医疗器械

目前企业的长期股权投资中广州器化医疗设备有限公司是为提供医疗器械批发服务。历史年度平均增长率为 23.55%，未来年度预期收入会继续上升，但增长速度会随着时间逐步放缓。

主营业务收入预测如下表：

单位：元

主营业务收入	2017 年 10 至 12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
(1) 批发	7,947,384,811.22	36,509,804,258.57	38,918,458,342.53	41,380,827,244.87	43,896,184,266.38	45,752,535,391.33
其中：①传统医院批发	3,843,419,696.17	17,679,730,602.37	19,978,095,580.68	21,776,124,182.94	23,518,214,117.58	24,929,306,964.63
②HIHPA 医院批发	1,287,385,914.78	5,681,158,313.33	6,419,708,894.06	6,997,482,694.53	7,487,306,483.15	7,861,671,807.31
③商业调拨批发	2,122,562,102.67	10,039,718,745.62	8,634,158,121.23	7,943,425,471.53	7,387,385,688.52	7,018,016,404.09
④商业零售批发	694,017,097.60	3,109,196,597.25	3,886,495,746.56	4,663,794,895.87	5,503,277,977.13	5,943,540,215.30
(2) 门店零售	140,598,841.78	552,904,945.29	669,014,983.80	809,508,130.40	955,219,593.87	1,031,637,161.38
(3) 电子商务 B2C	127,993,340.89	582,369,701.05	786,199,096.42	1,022,058,825.35	1,277,573,531.69	1,379,779,414.23
(4) 仓储物流服务	8,158,791.33	45,689,231.46	61,680,462.47	80,184,601.21	100,230,751.51	108,249,211.63
(5) 医疗器械	122,589,788.00	658,454,269.31	884,172,392.83	1,149,424,110.68	1,436,780,138.35	1,551,722,549.42
合计	8,346,725,573.22	38,349,222,405.68	41,319,525,278.05	44,442,002,912.51	47,665,988,281.80	49,823,923,727.99

#### (2) 其他业务收入

企业的其他业务收入主要包括外部租金收入及服务费收入。外部租金收入主要是对第三方提供被评估企业的固定资产中仓库货架租赁服务；服务费收入主要包括向供应商提供库存物流等信息收集服务，以及向供应商提供电商推广等服务收入。租赁收入现预计租赁合同到期后会持续续签，故预测期的租赁收入预计与历史租赁收入水平一致。预测期的技术服务费收入预计是根据基准日收入水平进行计算。

### 2. 营业成本预测

#### (1) 主营业务成本

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

被评估企业的主营业务成本主要为采购成本，企业主营业务成本 2011-2016 年情况如下表：

单位：元

主营业务成本	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 9 月
(1) 批发	17,991,001,476.04	21,244,581,034.28	24,328,528,592.17	27,130,758,841.77	30,320,818,086.42	24,784,923,356.92
其中：①传统医院批发	8,042,098,814.25	9,315,305,170.41	10,613,135,733.40	10,827,247,561.52	12,353,290,439.67	10,737,061,935.26
②HIHPA 医院批发	-	-	-	1,472,870,237.20	2,129,920,400.86	3,131,903,062.33
③商业调拨批发	9,255,358,874.47	11,067,381,110.04	12,620,457,648.69	13,468,071,502.27	14,101,226,902.23	9,207,257,998.82
④商业零售批发	693,543,787.32	861,894,753.83	1,094,935,210.08	1,362,569,540.78	1,736,380,343.66	1,648,130,668.92
(2) 门店零售	216,558,344.61	250,863,616.51	225,047,412.46	253,962,148.53	310,526,712.25	267,050,160.00
(3) 电子商务 B2C	-	-	69,761,944.18	138,126,877.37	244,670,876.49	288,058,619.00
(4) 仓储物流服务	9,196,083.75	6,580,781.44	13,622,206.21	10,890,023.99	11,025,217.64	7,239,490.00
(5) 医疗器械	135,545,726.65	166,098,036.43	209,304,849.82	256,182,102.50	331,964,239.47	337,542,141.02
合计	18,352,301,631.05	21,668,123,468.66	24,846,265,004.84	27,789,919,994.16	31,219,005,132.27	25,624,244,075.35

成本收入比分析如下表：

成本收入分析比	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 9 月
综合	94.98%	94.91%	94.79%	94.65%	94.72%	94.13%

各项毛利率分析如下表：

毛利率	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 9 月
(1) 批发	4.73%	4.78%	4.96%	5.14%	5.04%	5.49%
其中：①传统医院批发	6.39%	6.56%	6.97%	7.00%	6.61%	6.88%
②HIHPA 医院批发	0.00%	0.00%	0.00%	7.94%	8.05%	8.10%
③商业调拨批发	3.30%	3.30%	3.30%	3.32%	3.17%	3.60%
④商业零售批发	3.90%	3.90%	3.90%	4.66%	4.73%	5.01%
(2) 门店零售	17.64%	17.98%	18.18%	17.15%	17.70%	15.58%
(3) 电子商务 B2C	0.00%	0.00%	7.46%	7.46%	7.89%	-0.03%
(4) 仓储物流服务	50.00%	72.61%	50.79%	43.72%	47.21%	70.42%
(5) 医疗器械	13.67%	11.80%	11.07%	9.64%	9.10%	8.22%
合计	5.02%	5.09%	5.21%	5.35%	5.28%	5.87%

由于被评估企业的主营业务成本均为变动成本，近几年主营业务成本控制良好，主营业务成本占主营业务收入的比例呈稳定趋势，历史年度综合毛利率波动不大，总体呈上升趋势。在企业规模和发展处于稳定的基础上，在考虑未来医药流通行业及“两票制”



等国家医药政策对被评估单位的相对利好影响，以及被评估企业的新型业务 HIIHPA 医院批发（即药房托管）被评估单位对于医院提供的需求有一定的药品转换权，可适当更换药品从而提升毛利率。因此预测期被评估企业总体毛利率仍保持其上升趋势。

批发业务历史年度毛利率波动不大，总体呈上升的趋势，传统医院批发业务为被评估企业的传统业务板块，历史毛利率情况相对稳定，但总体呈一个下降趋势。主要原因是国家新政策发布，控制药占比、取消药品加成，故很多医院开始为了控制药占比，会优先选择普及度高、性价比高的药品替代，因此被评估单位现在逐渐从高端药品向中低端药品过渡，采用薄利多销的销售政策进行运营。HIIHPA 医院批发为被评估企业近年的新型业务板块，以响应国家新政，目前正处于投入建设期，故历史毛利率尚未稳定，预计该项业务会在 2019 年进入稳定经营阶段。商业调拨批发及商业零售批发毛利率预测采用其历史年度毛利率平均值。

门店零售因业务模式稳定，历史年度毛利率波动较小，故取其历史年度平均毛利率进行预测。电子商务 B2C 业务 2014-2016 年毛利率较稳定，2017 年 1-9 月毛利率较历史波动较大是由于于健民国际的受供应商的合作条款的改变，影响了产品的直接毛利降低，未来年度按照历史平均毛利率进行测算。仓储物流服务业务历史毛利率稍有波动，2017 年 1-9 月波动较大是由于有部分无成本的供应商服务费包含在内导致，其余年度波动较小，故未来年度采用历史平均毛利率进行预测。医疗器械业务历史毛利率 2012-2013 年降幅较大，2013-2016 年趋于稳定，而且 2017 年 8 月新成立的广州万康骨科医疗器械有限公司为广州器化的全资子公司，对医疗器械业务的发展预期会起到积极的作用，故未来年度采用医疗器械历史平均毛利率进行预测。

主营业务毛利预测情况如下：

毛利率预测	2017 年 10 至 12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
(1) 批发	5.96%	5.97%	6.00%	6.20%	6.25%	6.29%
其中：①传统医院批发	6.88%	6.85%	6.80%	6.74%	6.74%	6.74%
②HIIHPA 医院批发	8.40%	8.80%	8.90%	9.00%	9.00%	9.00%
③商业调拨批发	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%
④商业零售批发	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
(2) 门店零售	17.73%	17.73%	17.73%	17.73%	17.73%	17.73%
(3) 电子商务 B2C	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

毛利率预测	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
(4) 仓储物流服务	55.79%	55.79%	55.79%	55.79%	55.79%	55.79%
(5) 医疗器械	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
合计	6.24%	6.25%	6.45%	6.56%	6.65%	6.71%

根据上述主营业务毛利预测，2017年10-12月至2022年主营业务成本情况如下：

单位：元

主营业务成本	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
(1) 批发	7,473,946,057.51	34,329,228,094.53	36,532,013,721.05	38,815,951,886.26	41,151,806,515.94	42,872,505,693.62
其中：①传统医院批发	3,578,992,421.07	16,468,669,056.11	18,619,585,081.19	20,308,413,413.01	21,933,086,486.06	23,249,071,675.21
②HIIHPA 医院批发	1,179,245,497.94	5,181,216,381.76	5,848,354,802.49	6,367,709,252.02	6,813,448,899.67	7,154,121,344.65
③商业调拨批发	2,051,880,784.65	9,705,396,111.39	8,346,640,655.79	7,678,909,403.33	7,141,385,745.09	6,784,316,457.83
④商业零售批发	663,827,353.85	2,973,946,545.27	3,717,433,181.58	4,460,919,817.90	5,263,885,385.12	5,684,996,215.93
(2) 门店零售	115,670,667.13	454,874,898.49	550,398,627.17	665,982,338.88	785,859,159.88	848,727,892.67
(3) 电子商务 B2C	120,697,720.46	549,174,628.09	741,385,747.92	963,801,472.31	1,204,751,840.38	1,301,131,987.62
(4) 仓储物流服务	3,607,001.65	20,199,209.23	27,268,932.46	35,449,612.19	44,312,015.24	47,856,976.46
(5) 医疗器械	111,556,707.08	599,193,385.07	804,596,877.48	1,045,975,940.72	1,307,469,925.90	1,412,067,519.97
合计	7,825,478,153.83	35,952,670,215.41	38,655,663,906.08	41,527,161,250.36	44,494,199,457.34	46,482,290,070.34

### (2) 其他业务成本

其他业务成本主要包括外部租赁成本及服务成本。预测年度其他业务成本主要是根据其历史成本收入比例进行计算得出。

### 3. 税金及附加预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。通过对历史税金进行分析，城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加按流转税的 7%、3%、2% 计算。预测税金及附加根据各项税费的税率计算得出。

预测税金及附加如下：

单位：元

项目	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
税金及附加	14,425,819.60	64,362,787.32	70,125,613.15	75,561,536.77	81,125,516.54	84,919,068.07

#### 4. 销售费用预测

被评估企业的历史销售费用占主营业务收入比例分别为 2012 年占 1.98%，2013 年占 2.15%，2014 年占 2.19%，2015 年占 2.35%，2016 年占 2.54%，2017 年 1-9 月占 3.25%。被评估企业 2017 年 1-9 月的销售费用占主营业务收入比例较历史年度上升的主要原因是对于 HIHPA 医院批发业务的药房托管费用（在销售费用中被评估企业计入销售服务费）于 2017 年为高峰期，与各医院合作的项目较集中于 2017 年展开，故 2017 年 1-9 月的销售服务费较往年增幅较大，以后年度的 HIHPA 医院批发业务的销售服务费预计是以基准日水平并考虑主营业务收入增长率进行预测。被评估企业的销售费用包括工资、职工福利费、差旅费、包装费、商检报关杂费、检验及认证费、业务经费、修理费、各类运杂费及会务费、推广费、销售服务等。考虑销售费用与被评估单位营业收入有较强的相关性，对于除折旧摊销固定费用以外的变动费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合被评估的主营业务收入增长率水平进行估算。以后年度该项费用会和其余销售费用一起随着被评估单位的主营业务收入增长率的变化而变化。

预测销售费用如下：

单位：元

项目	2017 年 10 至 12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售费用	264,704,578.24	1,192,908,398.94	1,310,906,573.39	1,438,344,601.80	1,571,898,538.68	1,698,971,904.74

#### 5. 管理费用预测

企业的管理费用包括工资类费用、折旧费、无形资产及待摊费用摊销、低值易耗品摊销、业务招待费等。评估人员分析企业的历史管理费用发生情况，其 2012-2016 年发生额在 17143-26811 万元之间，占营业收入的 0.80-0.93%。对于折旧费和无形资产摊销费，评估人员认为被评估企业在用的固定资产、无形资产使用情况是相对稳定的，考虑企业原有的固定资产及无形资产和新增的固定资产按照企业现行的折旧政策计算各年折旧与摊销。除折旧与摊销外的其他管理费用，预测以后各年的其他类别管理费用按评估基准日时的费用水平考虑平均收入增长率进行确认。

预测管理费用如下：

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

单位：元

项目	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
管理费用	78,184,687.16	312,589,412.48	340,485,490.83	357,573,223.82	377,660,332.78	398,177,470.75

## 6. 财务费用预测

财务费用包括利息收入、净汇兑（收益）/损失，利息支出及其他财务费用。利息支出根据历史平均借款利率及未来预测年借款本金计算，其他财务费用考虑到其发生额与收入相关，参考企业以前年度的财务费用占销售收入的比例来预测未来年度其他财务费用。

预测财务费用如下：

单位：元

项目	2017年10至12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
财务费用	72,699,979.74	334,021,727.15	359,893,065.17	387,089,845.37	415,170,757.93	433,966,375.67

## 7. 所得税预测

历史年度被评估单位综合所得税税率的确认是通过历史年度所得税/应税所得额得出企业所得税率，具体如下表：

单位：元

项目	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1至9月
应税所得额	246,357,101.40	294,826,620.10	329,431,889.09	306,277,199.66	372,524,214.38	262,793,763.38
所得税	61,589,275.35	73,706,655.03	82,357,972.27	76,569,299.92	93,131,053.60	68,260,221.48
企业所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%

因此本次评估以被评估单位未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合历史年度被评估单位综合所得税税率 25%，估算被评估单位未来各年度所得税发生额。

## （六）收益预测涉及的其他项目预测

### 1. 资本支出预测



企业资本支出包括购建固定资产、无形资产等长期资产的支出。以及补充营运资金。  
评估人员对这两类资本支出分别进行预测。

#### （1）购建固定资产、无形资产等长期资产支出

评估人员调查了评估基准日企业的固定资产、无形资产等长期资产的现状、运行情况及更新计划。评估人员主要分析企业的长期资产购建计划与企业现有长期资产的折旧、摊销年限，根据企业未来各业务板块经营预计所需使用的固定资产及无形资产以及现有固定资产及无形资产的数量，预测未来资本性支出为各年需补充长期资产数之和。

#### （2）折旧与摊销预测

评估人员将评估基准日企业现存及预计将于未来购建的各项长期资产根据折旧政策的不同分为几大类，分别根据各类当年在役的长期资产的原值（原始入帐价值）、年折旧率（摊销率）估算当年的折旧与摊销总额。

### 2. 补充营运资金

评估人员通过先行预测各年期末各资产、负债、权益项目，根据“营运资金=流动资产-流动负债”计算得出各年期末营运资金，该预测得出的营运资金比上一年的增量即为当年需补充的营运资金。

#### （七）预期收益长期变化趋势预测

至 2022 年，企业的运营已进入稳定状态。因此，评估人员假设企业于 2022 年后其收益将保持在 2022 年的水平上，除折旧与摊销外，委估权益预期收益也将基本保持在 2022 年的水平，即设定  $g=0$ 。

#### （八）企业经营终止时清算价值预测

由于假设企业一直持续经营，待估权益存在预期收益的持续时间为无穷，故设定待估企业在永续经营期之后的清算价值为零。

#### （九）折现率的选取

为了估算折现率，首先我们根据参考公司利用资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本。然后我们利用根据参考公司计算的目标资本结构以及企业评估基准日时的

贷款利率作为债务成本来估算加权平均资本成本（WACC），并对待估企业预测的现金流量进行折现。

考虑待估企业的主营业务为医药流通业务，因此本次我们在计算折现率时，采用医药流通行业的上市公司数据进行计算，以加权平均的方式计算其加权平均资本成本（WACC）。

### 1. 权益资本成本

资本资产定价模型（CAPM）计算权益资本成本按照下面的公式确定：

$$R_t = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

其中：R<sub>t</sub>：权益资本成本

R<sub>f</sub>：无风险收益率

β：行业风险调整系数

R<sub>pm</sub>：市场风险溢价

R<sub>c</sub>：企业特定风险报酬率

#### （1）安全收益率 R<sub>f</sub>

安全收益率又被称为无风险收益率、安全利率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，评估人员参考“中国债券信息网”（[www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)）发布的评估基准日近期“中国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。评估基准日近期，我国50年的国债利率4.3053%，故取无风险报酬率为4.3053%。

#### （2）β系数的确定

评估人员从万得金融服务平台等专业财经资讯平台获得样本上市公司剔除财务杠杆的Beta系数(β<sub>U</sub>)，然后将其换算为具有被评估企业目标财务杠杆系数的Beta系数(β)。

$$\beta = \beta_U \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中：t：被评估企业的所得税率

E：权益的市场价值

D: 债务的市场价值

样本上市公司的 BETA 值和  $\beta_U$  值如下表,

证券代码	证券简称	BETA 值	没有财务杠杆的 Beta 系数 $\beta_{Ui}$
601607.SH	上海医药	0.8718	0.0395
600998.SH	九州通	0.9418	0.0273
600713.SH	南京医药	1.3837	0.0475
000411.SZ	英特集团	1.1959	0.0447
603368.SH	柳州医药	0.9483	0.1648
002462.SZ	嘉事堂	1.0301	0.0592
000963.SZ	华东医药	0.6067	0.1459
002589.SZ	瑞康医药	1.2720	0.1275
000705.SZ	浙江震元	1.2863	0.2564
600056.SH	中国医药	0.8868	0.2450
002758.SZ	华通医药	1.7090	0.3106
6000329.SH	中新药业	1.2191	0.3021

使用公式:

没有财务杠杆的 Beta 系数  $\beta_{Ui}$  平均值  $\times (1 + (1 - \text{企业所得税率})) \times \text{被评估企业目标债务权益比 (D/E)}$

进行调整, 计算得出预测年度的  $\beta$  系数如下:

2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
0.2926	0.2926	0.3349	0.3349	0.3349	0.3349

(3) 确定市场风险溢价 Rpm

参照国际上惯用的估算市场平均市场报酬率的方法, 我们在计算市场平均报酬率时, 采用了算术平均值和几何平均值两种计算方法进行计算。

A. 数据的选取:

a. 确定衡量股市的指数: 选取沪深 300 指数作为衡量股市波动变化的指数;

b. 计算年期的选择: 考虑到中国股市是 1997 年之后才逐渐走上正规, 故将计算的时间区间选取为 1998-12-31 至 2016-12-31;

c. 指数成分股的确定：由于沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此计算时取用每年年底时沪深 300 的成分股；

d. 数据的采集：选用各成分股每年年末的复权交易年收盘价作为计算数据，该价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

B. 算术平均值计算方法：

设每年收益率为  $R_i$ ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots,10)$$

式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率

$P_i$  为第  $i$  年年末交易收盘价（复权）

设第 1 年到第  $n$  年的收益平均值为  $A_n$ ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

式中： $A_n$  为第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,10$

C.几何平均值计算方法：

设第 1 年到第  $i$  年的几何平均值为  $C_i$ ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 \quad (i=2,3,\dots,n)$$

式中： $P_i$  为第  $i$  年年末交易收盘价（后复权）

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算得出的  $C_n$  作为市场平均报酬率。

经计算，市场平均报酬率取为 10.14%。

因此，市场风险溢价  $R_{pm}=R_m-R_f=10.14\%-4.31\%=5.83\%$ 。

（4）企业特定风险报酬率  $R_c$



委估企业个别风险报酬率的确定是通过对委估企业进行 SWOT 分析法，对委估企业的主要内部优势、劣势和外部的机会和威胁逐一列举并综合分析后确定的。具体分析如下：

**A.优势（Strengths）：**被评估单位成立时间长，经营历史长，信用度高。属于区域龙头，经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。进入市场时间较早，经销产品中、高端产品齐全，对供应商的吸引力较强。具有健全的物流配送体系以及完善的售后服务。被评估单位支持医药流通行业提升整个行业的发展，获取较多的赞誉和支持并承担社会责任。

**B.劣势（Weakness）：**被评估单位的物流配送方面未形成以客户为中心的思想，对于按需配送这个要求还暂时无法完成。配送效率方面亦尚未跟得上公司的业务需求。目前公司的物流配送压力较大，物流配送成本较高，偏远地方的配送点覆盖率低，目前是采用一个星期一次的集中配送方式运营。随着业务的发展，物流配送频率以及内部效率需要提高，ERP 系统需要更新，以适应公司现实的发展。

**C.机会（Opportunities）：**自 2014 年医改进入攻坚阶段后，医院药房托管遍地开花，广受青睐。2016 年以来，多地政府发文推动，国内多家药企纷纷布局药房托管业务。医药商业公司通过发挥在药品物流和药库、药房现代化管理方面的经验和技能，帮助医院提升药房管理水平，信息化、智能化水平；降低库存，降低成本，降低药师的劳动强度，将药师从繁重的体力劳动中解放出来，将更多的时间精力投入到为患者用药咨询服务中心；并且，通过智能化信息化，可以实现药品全程可追溯，提高用药安全性保障。被评估企业现在正在开拓发展的新业务板块 HHPA 医院批发即是药房托管业务，目前已有 100 余个项目正在投资建设中。被评估企业具有完善的服务经验，连锁品牌及 B2C 运营资格，强大的信息化工业化专业体系及强大的科技能力和专利等竞争优势，能快速争夺药房托管业务的市场份额。

**D.威胁（Threats）：**“两票制”将促使当前药品流通格局发生重大调整，对于做临床产品分销业务的商业来说，中间多余的商业都将被压缩掉，包括过票商业和二级及以下商业，只会剩下一级商业。商业环境的变化可以总结为一句话：强者愈强、弱者消亡。

商业集中度将进一步提高，大型医药商业将变得更大，市场竞争越来越激烈，被评估企业的竞争对手中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司及九州通医药集团股份有限公司等行业龙头对政策改变的适应程度是对被评估企业未来经营决策造成一定的威胁的因素。

因此，结合上述分析，并考虑到被评估企业的主要涉及医药流通业务，受宏观政策及国民政策的影响较大，委估企业个别风险报酬率取 4%。

综上所述， $R_t = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$

$$= 4.3053\% + \beta \times 5.83\% + 4\%$$

根据被评估单位目标预测年度不同的  $\beta$  系数进行计算，计算得出预测年度的  $R_t$  如下：

2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
10.02%	10.02%	10.26%	10.26%	10.26%	10.26%

## 2. 债务资本成本

本次计算中被评估企业有有息负债，债务成本如下：

2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
4.26%	4.26%	4.23%	4.23%	4.23%	4.23%

## 3. 加权平均资本成本

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

其中：E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本的成本

**Kd:** 债务资本的成本

**t:** 被评估企业的所得税率。

加权平均资本成本是被评估企业的债务资本和权益资本提供者所要求的整体回报率。加权平均资本成本的计算取决于被评估企业的目标资本结构。因此，我们采用账面净资产计算出被评估企业实际权益结果及其于基准日实际账挂债务之比作为市场债务权益比（D/E）。

我们根据上述的市场权益债务比（D/E）、权益资本成本、债务资本成本计算委估资产各预测年度的加权平均资本成本（WACC）为：

2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
8.48%	8.48%	8.48%	8.48%	8.48%	8.48%

#### （十）溢余资产

溢余资产是指与被评估企业收益无直接关系的，超过被评估企业经营所需的多余资产。经分析，被评估企业无明显溢余资产。

#### （十一）非经营性资产

非经营性资产和负债是指与被评估企业收益预测过程无直接关系的，不产生效益并扣除非经营性负债后的资产价值。经分析，被评估企业的非经营性资产和负债主要包括在收益预测中未计及收益的可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程等，评估值为5,683.25万元。

非经营性资产和负债是以被评估单位的合并报表口径为基础进行划分，主要采用成本法评估，评估结论与市场法中的非经营性资产和负债评估结论一致，具体评估方法及过程参见非经营性资产和负债评估说明。

#### （十二）付息债务

付息债务是指被评估单位需要支付利息的负债，本次付息债务是以被评估单位的合并报表口径为基础进行分析的。经分析，被评估单位的付息债务包括短期借款及长期借

款等，付息债务账面值为 712,693.74 万元，评估人员查阅了广州医药有限公司及各长期股权投资单位付息债务的会计账簿和相关合同，经核实账面记录金额和利率真实、准确。付息债务按照账面值确认评估值，付息债务评估值为 712,693.74 万元。

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的收益法模型，计算出广州医药有限公司于评估基准日的企业价值评估值为 1,211,011.09 万元，加上非经营性资产负债净值 5,683.25 万元，减去付息债务 712,693.74 万元，得出广州医药有限公司的全部股权价值为 504,000.60 万元。

### （十三）少数股东权益

由于广州医药有限公司于评估基准日的长期股权投资单位中存在少数股东，本次评估结论应当剔除少数股东权益的价值。而少数股东权益折价是少数股东权益价值评估中需要经常考虑的一项重要参数，故在计算少数股东权益价值时，应该考虑少数股东权益折价对少数股东权益价值的影响。

#### 1. 少数股东权益计算公式

广州医药有限公司的少数股东权益价值（未考虑少数股东权益产生折价带来的影响）  
= 广州医药有限公司的全部股权价值 ×（评估基准日广州医药有限公司合并报表中的少数股权权益 ÷ 评估基准日广州医药有限公司合并报表中的所有者权益合计）  
= 504,000.60 × (24,594.02 ÷ 298,297.73) = 41,529.65（万元）

#### 2. 股东全部权益价值

广州医药有限公司股东全部权益价值  
= 广州医药有限公司的全部股权价值 - 广州医药有限公司完整的少数股东权益价值  
= 504,000.60 - 41,529.65 = 462,470.95（万元）

### （十四）收益法评估企业整体价值的结果

委估权益于 2017 年 10-12 月~2022 年预期收益的详细预测值，各年收益，以及对收益法评估值的调整，详见下表：

单位：万元



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
一、营业总收入	836,330.00	3,841,685.79	4,138,852.61	4,451,239.69	4,773,780.40	4,989,719.03	4,989,719.03
二、营业总成本	783,790.90	3,600,265.28	3,870,665.07	4,157,917.28	4,454,725.68	4,653,641.46	4,653,641.46
税金及附加	1,442.58	6,436.28	7,012.56	7,556.15	8,112.55	8,491.91	8,491.91
销售费用	26,470.46	119,290.84	131,090.66	143,834.46	157,189.85	169,897.19	169,897.19
管理费用	7,818.47	31,258.94	34,048.55	35,757.32	37,766.03	39,817.75	39,817.75
财务费用	7,270.00	33,402.17	35,989.31	38,708.98	41,517.08	43,396.64	43,396.64
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
减：所得税费用	2,384.40	12,758.07	15,011.62	16,866.37	18,617.30	18,618.52	18,618.52
五、净利润	7,153.20	38,274.21	45,034.85	50,599.12	55,851.90	55,855.56	55,855.56
加：折旧	1,160.64	6,922.55	9,202.55	11,282.55	12,662.55	14,042.55	14,042.55
加：摊销	502.14	2,010.94	1,770.32	728.30	668.14	632.40	632.40
加：利息费用（扣除税务影响）	21,341.38	21,899.76	25,004.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76
减：资本性支出	10,932.68	24,915.21	25,065.97	23,575.82	15,935.56	16,246.94	14,674.95
减：营运资金追加额	-324,018.66	23,892.19	26,606.34	10,703.63	9,430.16	552.09	0.00
净现金流	343,243.34	20,300.06	29,340.16	56,440.28	71,926.63	81,841.24	83,965.32
折现率	8.48%	8.48%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
折现后现金流	339,810.91	19,082.06	25,525.94	45,152.22	53,225.71	55,652.04	672,562.21
折现后现金流合计	1,211,011.09						
溢余资产	0.00						
加：非经营资产负债净值	5,683.25						
减：有息负债	712,693.74						
企业全部股权价值	504,000.60						
减：少数股东权益	41,529.65						
归属于母公司的所有者权益评估值	462,470.95						

## 八、 评估结论

经采用收益法评估，广州医药有限公司股东全部权益于二〇一七年九月三十日的评估值为462,470.95万元。

## 第六部分：市场法技术说明

### 一、 市场法的应用前提及选择理由和依据

#### 1. 市场法的定义及应用前提

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

使用市场法的基本前提：

- (1) 存在一个活跃的公开市场；
- (2) 公开市场上存在可比的参考企业等权益性资产及其交易活动。

市场法中常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

#### 2. 上市公司比较法

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

#### 3. 交易案例比较法

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

采用交易案例比较法和上市公司比较法相似，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

#### 4. 市场法模型的选择

由于所选可比公司的指标数据的公开性，使得上市公司比较法具有较好的操作性，其使用的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料可以充分获取。国内医药流通公司监管严格，信息披露充分，目前 A 股有 13 家医药批发类上市公司，存在较多的可比上市公司，可以充分可靠地获取可比公司的经营和财务数据，故本次评估可采用上市公司比较法。

国内医药批发行业交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折价或溢价做出分析，因此交易案例比较法实际运用操作难度较大，测算结果精确度不能保证。综上所述，本次评估采用市场法中的上市公司比较法模型进行评估。

## 二、 市场法的评估思路

此次评估采用的上市公司比较法，基本评估思路如下：

1. 分析被评估企业的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。
2. 确定可比上市公司。主要结合业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等进行比较筛选。
3. 分析、比较被评估企业和可比企业的主要财务指标。主要包括盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。
4. 对可比企业选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值比率。
5. 根据被评估企业的价值比率，在考虑缺乏市场流通性折扣的基础上，最终确定被评估企业的股权价值。

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）等，本次评估的是医药批发行业公司，其收入体量可以体现销售规模及市场份额的影响，但由于市销率（P/S）无法反映销售成本上的差异，具有一定的局限性，因此本次评估不适宜采用市销率（P/S）；同时医药批发行业公司也属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）。相对而言，市盈率（P/E）与市净率（P/B）指标易于获得且容易计算，因此本次价值比率选用市盈率（P/E）与市净率（P/B）。

(1) 市净率 (P/B) 评估公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n (PB_i \times A_i \times B_i \times C_i \times D_i \times E_i) \times E + I + H$$

其中: P—被评估单位企业价值

PB<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司的价值比率

A<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司盈利能力修正系数

B<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司经营能力修正系数

C<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司成长能力修正系数

D<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司风险管理能力修正系数

E<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司创新能力修正系数

B—被评估单位的基准日账面净资产

I—溢余性资产

H—非经营性资产和负债。

(2) 市盈率 (P/E) 评估公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n (PE_i \times A_i \times B_i \times C_i \times Q_i) \times E + I + H$$

其中: P—被评估单位企业价值

PE<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司的价值比率

A<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司预期增长率修正系数

B<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司营运状况修正系数

C<sub>i</sub>—第 i 家可比标的公司其他因素修正系数

E—被评估单位的基准日前一年净利润

I—溢余性资产

H—非经营性资产和负债

### 三、 宏观及行业分析

详见收益法技术说明。



#### 四、 被评估单位情况分析

详见收益法技术说明。

#### 五、 市场法的评估过程

##### 1、 选择准可比企业

评估基准日，深沪两市医药批发行业上市公司共 13 家，各医药批发行业上市公司的资产规模和营业规模等情况列表如下：

医药批发上市公司资产规模和营业规模等情况对比表

代码	名称	资产总计 [单位]万元 [报告期]2017-9-30 [报表类型]合并报表	归属母公司股东的权益 [单位]万元 [报告期]2017-9-30 [报表类型]合并报表	营业总收入(TTM) [单位]万元 [报告期]2017-9-30	归属母公司股东的 净利润(TTM) [单位]万元 [报告期]2017-9-30	总市值1 [交易日期]2017-09-30 [单位]万元
601607.SH	上海医药	9,199,127.43	3,332,118.22	12,927,925.74	342,782.75	5,806,871.36
600998.SH	九州通	4,757,111.33	1,423,631.97	7,078,272.14	137,428.42	3,496,447.62
600713.SH	南京医药	1,636,462.31	270,911.83	2,745,242.25	22,512.61	632,685.05
000411.SZ	英特集团	896,537.67	81,758.42	1,841,644.24	8,757.58	456,804.78
603368.SH	柳州医药	726,204.26	337,999.21	894,433.20	38,083.53	997,432.75
002462.SZ	嘉事堂	864,357.78	214,393.70	1,327,042.17	25,332.10	868,073.68
000963.SZ	华东医药	1,578,421.27	811,104.25	2,791,058.85	174,043.89	4,770,175.25
002589.SZ	瑞康医药	2,334,750.22	752,176.54	2,138,135.08	94,065.51	2,157,754.82
002788.SZ	鹭燕医药	531,407.19	143,901.89	770,507.92	13,243.00	437,696.45
000705.SZ	浙江震元	208,343.61	134,870.61	255,039.58	6,417.99	347,488.22
600056.SH	中国医药	2,089,029.74	760,143.37	2,863,806.60	118,990.78	2,613,515.62
002758.SZ	华通医药	115,923.54	57,268.72	135,383.85	4,471.60	276,150.00
600329.SH	中新药业	678,849.48	437,750.75	573,095.22	43,265.49	1,521,614.31

注：表中数据来源 Wind 资讯；数据报告期为 2017 年三季度；数据口径为合并报表。

评估基准日，广州医药营业规模如下：

名称	资产总计	归属母公司股东的 权益	营业总收入(TTM)	归属母公司股东的 净利润(TTM)
广州医药	1,828,651.68	273,703.70	3,444,279.44	24,164.24

本次评估选择准可比公司是从总资产、净资产、营业收入、净利润进行筛选，准可比公司需同时满足以下条件：

- (1) 资产差异率：-100%≤广州医药基准日总资产≤100%；
- (2) 归属母公司的净资产差异率：-100%≤广州医药基准日归属母公司的净资产≤100%；
- (3) 营业收入差异率：-100%≤广州医药基准日营业收入≤100%；
- (4) 归属母公司的净利润差异率：-80%≤广州医药基准日归属母公司的净利润≤80%。

由上可得，和广州医药较为接近的医药批发公司主要有南京医药、英特集团、柳州医药、嘉事堂、鹭燕医药、浙江震元、中新药业，因此将该七家医药批发公司作为准可比企业。

## 2、 选择可比公司

下表为七家准可比公司自“医药批发上市公司资产规模和营业规模等情况对比表”中节选的总资产、净资产、营业收入和净利润 4 项指标对比如下(合并口径):

序号	证券代码	证券简称	资产总计 [单位]万元 [报告期]2017-9-30 [报表类型]合并报表	归属母公司股东的权益 [单位]万元 [报告期]2017-9-30 [报表类型]合并报表	营业总收入(TTM) [单位]万元 [报告期]2017-9-30	归属母公司股东的净利润(TTM) [单位]万元 [报告期]2017-9-30
1	600713.SH	南京医药	1,636,462.31	270,911.83	2,745,242.25	22,512.61
2	000411.SZ	英特集团	896,537.67	81,758.42	1,841,644.24	8,757.58
3	603368.SH	柳州医药	726,204.26	337,999.21	894,433.20	38,083.53
4	002462.SZ	嘉事堂	864,357.78	214,393.70	1,327,042.17	25,332.10
5	002788.SZ	鹭燕医药	531,407.19	143,901.89	770,507.92	13,243.00
6	000705.SZ	浙江震元	208,343.61	134,870.61	255,039.58	6,417.99
7	600329.SH	中新药业	678,849.48	437,750.75	573,095.22	43,265.49
8		广州医药	1,828,651.68	273,703.70	3,444,279.44	24,164.24

从资产规模和营业规模可以看出，广州医药的总资产较大，较接近南京医药，其净资产、营业收入和净利润与其余六家准可比公司相比有一定差异，但七家公司均为中型医药批发企业，仍有一定的可比性。

评估人员对准可比公司基准日 P/B、P/E 的重大影响及异常因素进一步分析，发现个别准可比公司存在情况如下：

### (1) 英特集团

英特集团评估基准日前 20 个交易日均价对应的 P/B 值为 5.43，远高于 A 股全部上市医药批发公司平均 P/B 值 3.45 以及上述其他 6 家准可比公司平均 P/B 值 3.05。且英特集团评估基准日前 20 个交易日均价对应的 P/E 值为 50.68，远高于 A 股全部上市医药批发公司平均 P/E 值 33.71 以及上述其他 6 家准可比公司平均 P/E 值 34.88。

综上所述，英特集团不适合作为可比公司。

### (2) 浙江震元

浙江震元评估基准日前 20 个交易日均价对应的 P/E 值为 54.28，远高于 A 股全部上市医药批发公司平均 P/E 值 33.71 以及上述其他 6 家准可比公司平均 P/E 值 34.28。

故浙江震元不适合作为可比公司。

### (3) 鹭燕医药

鹭燕医药于 2016 年 2 月上市，上市时间不足两年，上市时间较短。

本次市场法评估测算中引用了 2012 至 2017 年 9 月间的财务数据，鹭燕医药 2016 年

以前的数据为非上市数据，不具有可比性。

综上所述，鹭燕医药不适合作为可比公司。

综合以上分析，评估人员认为选取南京医药、柳州医药、嘉事堂、中新药业等四家上市公司作为广州医药的可比公司较为合理。

### 3、可比公司基准日概况

选取的四家与广州医药类似的上市类医药批发公司概况如下：

#### ● 可比公司一：

公司名称：南京医药股份有限公司（以下简称“南京医药”）

公司注册地址：南京市雨花台区小行里尤家凹 1 号

经营范围：药品批发；医疗器械销售；药事管理服务；药品质量监控服务；药房托管；预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、散装食品批发与零售；保健食品销售；道路运输、普通货物运输、货运代理；展览展示服务；仓储服务；百货、五金交电、日杂洗化用品、化妆品、劳保用品、汽车配件、摩托车配件、工程机械、金属材料、建筑材料、装饰材料、电子产品、照相器材、摄影器材、针纺织品、玻璃仪器、服装鞋帽销售；提供劳务服务；室内装饰服务；物业管理；房屋出租、维修；汽车租赁；装卸服务；经营进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；信息咨询服务。

#### 公司简介：

南京医药股份有限公司是于 1994 年经南京市体制改革委员会批准以定向募集方式在南京成立的股份有限公司，总部位于南京。南京医药的母公司为南京医药集团有限责任公司，最终控股公司为南京新工投资集团有限责任公司。南京医药注册地及总部位于南京市雨花台区小行里尤家凹 1 号，主要经营地分布在江苏、安徽、福建等地区。南京医药主要从事药品配送、批发、零售及医疗器械配送、批发、医药物流服务和互联网药品零售。

南京医药是国内首家医药流通类上市公司，在南京市场上经营多年，拥有良好的终端和渠道优势。通过全面整合健康产品与服务的集成化供应链，以药品物流一体化及其增值业务为核心，构建基于订单为导向、以药事管理服务为特征的集成化供应链，为公众和社会提供健康利益管理与服务，南京医药逐步由传统医药商业企业向为公众和社会提供健康产品与服务的现代医药健康服务企业转型。南京医药在 2011 年中国 500 强企业

中排名第 212 位，是江苏、安徽、福建和新疆生产建设兵团药品器械储备定点单位以及解放军总后和海军药品器械储备定点单位，国家级信息化和工业化融合示范企业；被中国医药商业协会评为 3A 级企业信用等级；公司是中国医药设备工程协会之发起单位，中国医保研究会常务理事单位，全国医保协会常务理事单位；ASHP(美国卫生系统药剂师学会)、UNPA(美国天然产品联盟协会)中国会员、马来西亚 HDC(清真产业发展局)Halal 认证中心中国唯一合作伙伴。

● 可比公司二：

公司名称：广西柳州医药股份有限公司（以下简称“柳州医药”）

公司注册地址：广西壮族自治区柳州市官塘大道 68 号

经营范围：药品的批发（凭许可证在有效期内经营，具体项目以审批部门批准的为准）；预包装食品、保健食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、特殊医学用途配方食品零售兼批发；I、II、III类医疗器械的批发兼零售；消杀用品（危险化学品除外）、润滑油、玻璃仪器、化学试剂、化妆品、防疫用品、日用百货的销售；包装材料的销售；计量器具和衡器、文化体育用品、健身器材、家用电器、农副产品、服装的销售；道路普通货物运输、货物专用运输（冷藏保鲜设备）；货物运输代理及仓储服务；装卸搬运；医院药库管理服务；商务服务；营养健康咨询服务；医疗设备维修、医疗设备租赁服务；办公设备租赁服务；房屋租赁，场地出租；医药企业管理策划，医药技术信息咨询，计算机软硬件、网络、信息技术服务；会议展览服务。

公司简介：

广西柳州医药股份有限公司系由广西柳州医药有限责任公司于 2011 年 2 月 28 日整体变更设立的股份有限公司,原股本为 90,000,000.00 股。根据柳州医药 2011 年第二次临时股东大会决议、2013 年第一次临时股东大会决议、2014 年第一次临时股东大会决议、2014 年第三次临时股东大会决议和中国证券监督管理委员会《关于核准广西柳州医药股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2014]1187 号），柳州医药向社会公开发行人民币普通股 28,125,000.00 股，其中公开发行新股为 22,500,000.00 股，股东公开发售股份为 5,625,000.00 股，发行后股本变更为 112,500,000.00 股。柳州医药股票于 2014 年 12 月 4 日在上海证券交易所挂牌上市。2016 年 2 月 4 日，柳州医药非公开发行股票 29,848,044.00 股，发行后股本变更为 142,348,044.00 股。



柳州医药是一家区域性医药流通企业。柳州医药目前主要从事药品、医疗器械等医药产品的批发和零售业务，经营业务覆盖全区。柳州医药经过六十多年来在广西医药流通领域的深耕细作，已逐步形成“以医院销售业务为核心，第三终端和药店零售业务为两翼，商业调拨等业务为补充”的综合性医药商业业务体系。柳州医药是国家医药储备定点单位和毒、麻药品、生物疫苗经营单位，担负着广西灾情、疫情用药的储备和供应工作。柳州医药建造有专门仓库，配备有专业运输车辆、自动温湿度控制设备、行车温度记录设备和专用冷藏箱等，保证冷链品种的储存运输符合要求，先后通过多家知名外资制药企业的冷链审计。目前，柳州医药已与广西区内 100%的三级甲等综合医院以及 90%以上二级甲等综合医院保持良好的合作关系，在广西区内 14 个地级市均建立了比较健全的销售网络和售后服务体系，已基本实现了自治区内中、高端医院的全覆盖。

● 可比公司三：

公司名称：嘉事堂药业股份有限公司（以下简称“嘉事堂”）

公司注册地址：北京市海淀区昆明湖南路 11 号 1 号楼

经营范围：销售医疗器械、保健食品、食品；中药饮片、中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品、体外诊断试剂、第二类精神药品制剂、蛋白同化制剂、肽类激素（药品经营许可证有效期至 2019 年 09 月 22 日）；预包装食品销售（不含冷藏冷冻食品）（限分支机构经营）；特殊食品销售（保健食品、婴幼儿配方乳粉）（限分支机构经营）；销售日用品、医疗器械 I 类、服装、服饰、鞋帽、针纺织品、文体用品、办公用品、化妆品、卫生用品、生活用消毒用品、洗涤用品、机械设备、仪器仪表、健身器材、通讯设备、电子产品、家用电器、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒类）、食品、日用杂货；仓储服务；技术咨询；技术开发；技术转让；经济信息咨询；会议服务。

公司简介：

嘉事堂药业股份有限公司系于 2003 年 9 月 29 日经国务院国资委国资改革函[2003]250 号《关于设立嘉事堂药业股份有限公司的函》的批准，由中国青年实业发展总公司（以下简称“中青实业”）、上海张江高科技园区开发股份有限公司（以下简称“上海张江”）、新产业投资股份有限公司（以下简称“新产业”）、中科联控股集团有限公司（以下简称“中科联”）、中协宾馆、北信投资控股有限责任公司（以下简称“北信投资”）、

北京超市发国有资产经营公司（以下简称“超市发”，现已更名为“北京海淀置业集团有限公司”）、李朝晖和白石峰共同发起设立的股份有限公司。嘉事堂 2010 年 8 月 18 日在深圳证券交易所上市。所属行业为批发业。

截至 2016 年 12 月 31 日止，嘉事堂累计发行股本总数 25,052.63 万股，注册资本为 25,052.63 万元。

嘉事堂是北京市直营药店规模最大的企业，国内药品经营企业中规模化、现代化、专业化的医药物流中心。嘉事堂专注于以医药批发、零售为主营业务模式的医药商业经营，在北京地区取得较为明显的行业地位和竞争优势，连锁零售在北京地区拥有数百家全资直营药店，连续多年被评为全国医药零售二十强企业。嘉事堂形成了以医药商业为主导、以医药物流为依托，辅以医药工业的综合性现代医药企业经营格局。连锁零售为北京地区最大的直营药店网络，品牌知名度名列前茅；医药分销为北京地区两家社区医院药品配送商，覆盖二、三级医院的销售网络；医药物流为北京地区三家第三方药品配送试点企业；药品生产拥有多个较大的 OTC 产品销售网络。

● 可比公司四：

公司名称：天津中新药业集团股份有限公司（以下简称“中新药业”）

公司注册地址：天津市南开区白堤路 17 号

经营范围：中药材、中成药、中药饮片、西药制剂、化学药品原药制造(3810)化学药品制剂、新草药、医疗器械、营养保健品、化学试剂加工、制造、批发、零售；中药外配加工；卫生用品、健身器材、生活及环境卫生用消毒用品、药物护肤产品、日用百货、服装、鞋帽、家用电器、日用杂品、烟批发、零售；仓储、宣传广告、技术开发、转让、经济信息咨询服务、房屋租赁；计算机及软件、分析仪器的代购、代销、批发、零售；计划生育用品零售；药用设施租赁；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国有限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；中药材收购；下列项目由分支机构经营：医疗包装材料、畜用药、饵料添加剂、饲料、饵料、畜禽药品制造、饲料添加剂制造、牲畜饲养、淡水动植物养殖、餐饮、会议服务；定型包装食品、食用油、副食、调料零售；纯净水、卫生用品制造；定型包装饮用水；瓶装纯净水生产经营；饮料；固体饮料；茶饮料生产经营；限分支机构经营：抗生素、生化

药品的销售；限分支机构经营：诊疗科目：医学检验科、中医科、内科专业、儿科专业、皮肤科专业、针灸科专业、生物制品、诊断药品、二类精神药品制剂销售；包装印刷；道路运输；酒（黄酒、酒精）糖、茶、饮料品、蜂产品代购、代销；麻醉药品（限罂粟壳）；医疗用毒性药品；蛋白质同化剂；肽类激素的批发；食品、预包装食品、散装食品销售；生物工程及生物制品、化工产品（危险品除外）的研究开发与销售；保健食品批发经营（片剂类、硬胶囊类、袋泡茶类、口服液类）；食用农产品批发、零售；科学研究和技术服务业。

#### 公司简介：

天津中新药业集团股份有限公司是由天津市医药集团有限公司（以下简称“天津市医药集团”）于 1992 年 12 月 20 日发起设立的股份有限公司。中新药业注册地为中华人民共和国天津市，设立时总股本为 229,654,360 股，每股面值 1.00 元。经中国证监会（1997）35 号文件批准，中新药业于 1997 年 6 月完成了向境外投资者首次发行股票（S 股）并在新加坡交易所有限公司挂牌上市交易，发行后总股本增至 329,654,360 股。经中国证监会（2001）24 号文件批准，中新药业于 2001 年 5 月 9 日向境内投资者发行了 40,000 千股人民币普通股，于 2001 年 6 月 6 日在上海证券交易所挂牌上市交易，发行后总股本增至 369,654,360 股。天津市医药集团为中新药业控股股东，天津市医药集团为天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）履行出资人职责的国有独资公司，中新药业的实际控制人为天津市国资委。根据国务院国有资产监督管理委员会国资产权【2006】54 号文《关于天津中新药业集团股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》，中新药业于 2006 年 7 月 10 日进行股权分置改革。中新药业全体非流通股股东按照股权分置改革方案的约定向股份变更登记日（2006 年 7 月 17 日）登记在册的流通 A 股股东执行 17,626,000 股股份对价，即流通 A 股股东每持有 10 股获得非流通股股东支付 2.8 股股份对价。自 2007 年 7 月 19 日起，中新药业除大股东天津市医药集团外所有企业法人股即获得上交所上市流通权。根据约定的限售条件，大股东天津市医药集团有限公司的企业法人股于 2009 年 07 月 19 日已获得上市流通权，有限售条件的股东持股数量降至 5,875,000 股。2012 年 12 月 21 日，天津市医药集团将天津中新药业股权无偿划转给天津金浩医药有限公司（以下简称“金浩公司”）。2013 年 12 月 5 日金浩公司又将中新药业的股权无偿划转给天津市医药集团，股权划转完成之后，天津市医药集团持有中新药业

325,610,792 股股份，占公司总股本 44.04%。2014 年 12 月 1 日，第一大股东天津市医药集团有限公司通过新加坡交易所公开市场共购入中新药业 S 股股份 5,265,000 股；2014 年 12 月 8 日与 2014 年 12 月 22 日，天津市医药集团有限公司接受其他有限售条件流通股股东偿还对价 236,206 股，该部分股份于 2015 年 1 月 29 日上市流通。根据本公司 2014 年第六次董事会会议、2015 年第一次董事会会议以及 2014 年第一次临时股东大会决议审议通过的《天津中新药业集团股份有限公司非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》及中国证券监督管理委员会《关于核准天津中新药业集团股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可【2015】1072 号），中新药业于 2015 年 6 月完成非公开发行人民币普通股票（A 股）29,564,356 股，每股面值人民币 1.00 元。本次股票发行后，本公司总股为 768,873,076 股，其中医药集团持股数量为 331,111,998 股，持股比例为 43.065%，为中新药业直接控股股东。中新药业实际控制人未发生变更，仍然为天津市国资委。中新药业所属有 25 家分公司和纳入合并范围的 18 家子公司，其中 9 家工业企业，分别为天津中新药业集团股份有限公司隆顺榕制药厂、天津中新药业集团股份有限公司达仁堂制药厂、天津中新药业集团股份有限公司乐仁堂制药厂、天津中新药业集团股份有限公司新新制药厂、天津中新药业集团股份有限公司中新制药厂、天津中新药业集团股份有限公司第六中药厂、天津达仁堂京万红药业有限公司、天津新丰制药有限公司、天津隆顺榕发展制药有限公司。

中新药业是一家总部位于中国的公司，主要从事药品的开发，生产和销售。公司主要产品包括中成药，西药，中药材，药品原料及制剂，生物医药，膳食补充剂等产品。公司的主要产品包括用于治疗心血管疾病和胃肠炎的药物，呼吸药物，以及抗肿瘤药物等。它将产品分销到国内市场和海外市场。

#### 4、 目标公司与可比公司比较分析

参照常用的医药批发公司核心竞争力评价指标体系，本次修正因素从资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力六个方面进行分析。

##### （1） 资产管理规模比较

单位：万元

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
资产规	基准日总资产	1,823,564.54	1,613,487.94	725,377.14	863,591.95	595,620.03



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
模指标	基准日归属于母公司的净资产	268,973.41	268,221.96	635,557.58	213,847.77	365,896.94
	基准日有形资产	253,561.07	248,777.46	340,010.36	135,684.69	363,523.92
	基准日全投入资本	747,978.27	372,920.84	519,106.82	359,719.91	426,613.58

从上表看出，广州医药和四家可比公司相比，广州医药的总资产、全投入资本均高于四家可比公司；广州医药的净资产及有形资产与南京医药相当，低于柳州医药、中新药业，但高于嘉事堂。

### (2) 经营能力比较

经营能力对医药批发公司来说同样重要，本次选择近 3 年平均医药批发收入占营业收入比例、近 3 年平均应收款项周转率、近 3 年平均应付款项周转率、近 3 年平均营运资本周转率、行业地位、排名作为主要衡量指标。医药批发收入作为医药批发公司最为稳定的收入来源，体现了经营上的稳健性；医药批发行业属于贸易业，营运资本的周转次数体现了企业的风险控制及经营能力；公司行业地位、排名数据来源于国家商务部市场秩序司发布的《药品流通行业运行统计分析报告（2016）》中的《2016 年批发企业主营业务收入前 100 位排序》，行业排名可以直观的表现公司的市场地位及近年的经营水平。具体指标数据如下：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
营运能力指标	近 3 年平均医药批发收入占营业收入比例	97.78%	96.66%	97.54%	96.44%	92.64%
	近 3 年平均应收款项周转率	4.07	3.45	2.62	2.66	4.23
	近 3 年平均应付款项周转率	4.32	4.97	2.91	4.29	8.28
	近 3 年平均营运资本周转率	12.38	15.46	4.46	6.66	4.22
	行业地位、排名	5.00	6.00	23.00	18.00	25.00

通过上表可以看出，近三年经营中，医药批发收入占广州医药及四家可比公司的比例均超过 90%，其中以广州医药占比居首位；广州医药的应收款项周转率相对较高，仅低于中新药业，而应付账款周转率处于中等水平，相对而言公司日常运转所需的资金较少；广州医药的营运资本周转次数较高，仅低于南京医药，证明公司的营运能力较强；广州医药在医药批发行业的排名最高，证明公司的营运能力较强。

(3) 盈利能力比较

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
盈利能力指标	近3年 ROE/COE	82.79%	39.32%	121.82%	85.82%	86.27%
	近3年平均销售毛利率	5.56%	5.88%	9.06%	11.59%	32.26%
	近3年平均净资产收益率	9.04%	6.04%	12.35%	11.20%	12.33%
	近3年平均总资产收益率	3.94%	3.68%	6.75%	7.86%	9.66%

广州医药是从事医药批发业为主的贸易企业，P/B、P/E 相对稳定，P/B、P/E 的合理差异主要源于净资产收益率差异和公司股权成本差异，净资产收益率(ROE)超越股权成本率(COE)越多（“ROE/COE”值高），估值溢价便越高，因此本次把 ROE/COE 作为盈利能力的一项重要指标来进行分析比较。

盈利能力指标：ROE/COE。

① ROE 的确定

ROE	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
2014 年度	9.17%	3.69%	14.32%	9.84%	13.74%
2015 年度	9.38%	6.30%	14.53%	12.04%	12.31%
2016 年度	8.77%	6.20%	9.68%	11.20%	11.77%
2016 年 10 月至 2017 年 9 月	8.83%	7.97%	10.87%	11.72%	11.49%
平均	9.04%	6.04%	12.35%	11.20%	12.33%

注：表中数据源自 wind 系统

② COE 的确定

COE 采用 CAPM 模型计算，公式如下：

$$COE = R_f + \beta \times R_{pm} + R_{sp}$$

R<sub>f</sub>: 无风险收益率；

β: 权益系统风险系数；

R<sub>pm</sub>: 市场风险溢价；

R<sub>sp</sub>: 企业特有风险调整系数。

广州医药及可比上市公司的 COE 计算结果如下表：

COE	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
R <sub>f</sub>	4.31%	4.31%	4.31%	4.31%	4.31%
β	0.3986	1.3837	0.5853	1.0301	1.2191
R <sub>pm</sub>	5.84%	5.84%	5.84%	5.84%	5.84%
R <sub>sp</sub>	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
COE	10.63%	14.38%	9.72%	12.32%	13.42%

注：广州医药 BETA 确定同收益法

#### A. 无风险收益率

安全收益率又被称为无风险收益率、安全利率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，评估人员参考“中国债券信息网”（www.chinabond.com.cn）发布的评估基准日近期“中国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。评估基准日近期，我国50年的国债利率4.3053%，故取无风险报酬率为4.3053%。

#### B. 市场风险溢价 Rpm 的确定

参照国际上惯用的估算市场平均市场报酬率的方法，我们在计算市场平均报酬率时，采用了算术平均值和几何平均值两种计算方法进行计算。

##### A. 数据的选取：

a. 确定衡量股市的指数：选取沪深 300 指数作为衡量股市波动变化的指数；

b. 计算年期的选择：考虑到中国股市是 1997 年之后才逐渐走上正规，故将计算的时间区间选取为 1998-12-31 至 2016-12-31；

c. 指数成分股的确定：由于沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此计算时取用每年年底时沪深 300 的成分股；

d. 数据的采集：选用各成分股每年年末的复权交易年收盘价作为计算数据，该价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

##### B. 算术平均值计算方法：

设每年收益率为  $R_i$ ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots,10)$$

式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率

$P_i$  为第  $i$  年年末交易收盘价（复权）

设第 1 年到第  $n$  年的收益平均值为  $A_n$ ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

式中：An 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3,...,10

C.几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 Ci，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 \quad (i=2,3,\dots,n)$$

式中：Pi 为第 i 年年末交易收盘价（后复权）

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算得出的 Cn 作为市场平均报酬率。

经计算，市场平均报酬率取为 10.14%。

因此，市场风险溢价 Rpm=Rm-Rf=10.14%-4.31%=5.84%。

C. 个别风险调整系数的确定

广州医药个别风险报酬率的确定是通过对广州医药进行 SWOT 分析法，对广州医药的主要内部优势、劣势和外部的机会和威胁逐一列举并综合分析后确定的。具体分析如下：

**优势（Strengths）：**被评估单位成立时间长，经营历史长，信用度高。属于区域龙头，经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。进入市场时间较早，经销产品中、高端产品齐全，对供应商的吸引力较强。具有健全的物流配送体系以及完善的售后服务。被评估单位支持医药流通行业提升整个行业的发展，获取较多的赞誉和支持并承担社会责任。

**劣势（Weakness）：**被评估单位的物流配送方面未形成以客户为中心的思想，对于按需配送这个要求还暂时无法完成。配送效率方面亦尚未跟得上公司的业务需求。目前公司的物流配送压力较大，物流配送成本较高，偏远地方的配送点覆盖率低，目前是采用一个星期一次的集中配送方式运营。随着业务的发展，物流配送频率以及内部效率需



要提高，ERP 系统需要更新，以适应公司现实的发展。

机会（Opportunities）：自 2014 年医改进入攻坚阶段后，医院药房托管遍地开花，广受青睐。2016 年以来，多地政府发文推动，国内多家药企纷纷布局药房托管业务。医药商业公司通过发挥在药品物流和药库、药房现代化管理方面的经验和技能，帮助医院提升药房管理水平，信息化、智能化水平；降低库存，降低成本，降低药师的劳动强度，将药师从繁重的体力劳动中解放出来，将更多的时间精力投入到为患者用药咨询服务中心；并且，通过智能化信息化，可以实现药品全程可追溯，提高用药安全性保障。被评估企业现在正在开拓发展的新业务板块 HIIHPA 医院批发即是药房托管业务，目前已有 100 余个项目正在投资建设中。被评估企业具有完善的服务经验，连锁品牌及 B2C 运营资格，强大的信息化工业化专业体系及强大的科技能力和专利等竞争优势，能快速争夺药房托管业务的市场份额。

威胁（Threats）：“两票制”将促使当前药品流通格局发生重大调整，对于做临床产品分销业务的商业来说，中间多余的商业都将被压缩掉，包括过票商业和二级及以下商业，只会剩下一级商业。商业环境的变化可以总结为一句话：强者愈强、弱者消亡。商业集中度将进一步提高，大型医药商业将变得更大，市场竞争越来越激烈，被评估企业的竞争对手中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司及九州通医药集团股份有限公司等行业龙头对政策改变的适应程度是对被评估企业未来经营决策造成一定的威胁的因素。

因此，结合上述分析，并考虑到广州医药的主要涉及医药批发业务，受宏观政策及国民政策的影响较大，广州医药个别风险报酬率取 4%。

#### D. 可比公司及目标公司 ROE/COE 的确定

根据上述计算得出的目标公司及可比公司 ROE 及 COE，二者相除后计算结果如下：

ROE/COE	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
平均	85.01%	42.02%	127.05%	90.94%	91.86%

通过上述广州医药与四家可比公司 ROE/COE 指标看出，广州医药的 ROE/COE 高于南京医药，但低于其他三家可比公司。

#### （4）成长能力比较

结合医药批发行业的特点，本次选用前三年归属于母公司股东的净利润计算利润复合增长率，选用前三年各业务板块收入计算收入复合增长率，来反映企业所具有的成长

潜力。增长率愈高，显示企业的经营活动具有较强的竞争能力或较好的成长性，公司估值溢价越高。具体如下：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
成长能力指标	近3年收入复合增长率	11.92%	10.15%	22.56%	47.07%	-9.01%
	近3年归属母公司的净利润复合增长率	9.76%	57.59%	41.25%	37.41%	8.74%

广州医药的收入复合增长率高于南京医药和中新药业，但远低于留在医药和嘉事堂；净利润仅高于中新药业，但远低于其余三家可比公司，说明广州医药的竞争能力、成长性一般。

#### (5) 风险管理能力比较

此次市场法评估将近3年流动比率、近3年资产负债率作为价值调整因素，风险控制指标值越高，认为公司综合性风险控制越好，公司的盈利能力持续性、稳定性越好，业务扩张能力越强。目标公司和可比公司的风险控制指标计算结果如下：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
风险控制能力指标	近3年利息保障倍数	2.13	2.25	33.47	8.04	7.59
	近3年资产负债率	0.83	0.79	0.58	0.62	0.38

利息保障倍数，是衡量企业支付负债利息能力的指标（用以衡量偿付借款利息的能力）。企业生产经营所获得的息税前利润与利息费用相比，倍数越大，说明企业支付利息费用的能力越强。从上表看出，广州医药的利息保障倍数低于四家可比公司。

资产负债率指标数值低说明偿债能力强。从上表看出，广州医药资产负债率均高于四家可比公司。

综上所述，广州医药的偿债能力一般。

#### (6) 业务创新能力比较

持续创新，是贸易业，尤其是医药批发公司持续发展的核心。目前医药批发公司业务创新能力主要体现在药房托管业务、电子药房业务等方面新业务开展情况，广州医药及四家可比公司创新能力指标统计如下：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
业务创新能力指标	药房托管业务	有	有	有	有	有
	电子药房业务	有	有	无	有	无

### 5、对价值比率的选择和定义

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）等，本次评估的是医药批发行业公司，其收入体量可以体现销售规模及市场份额的影响，但由于市销率（P/S）无法反映销售成本上的差异，具有一定的局限性，因此本次评估不适宜采用市销率（P/S）；同时医药批发行业公司也属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）。相对而言，市盈率（P/E）与市净率（P/B）指标易于获得且容易计算，因此本次价值比率选用市盈率（P/E）与市净率（P/B）。

市净率评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司总股本×目标公司 P/B×目标公司每股账面净资产

其中：目标公司 P/B=修正后可比公司 P/B 的加权平均值=可比公司 P/B×可比公司 P/B 修正系数×权重

可比公司 P/B 修正系数=∏ 影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

市盈率评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司总股本×目标公司 P/E×目标公司每股净利润

其中：目标公司 P/E=修正后可比公司 P/E 的加权平均值=可比公司 P/E×可比公司 P/E 修正系数×权重

可比公司 P/E 修正系数=∏ 影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

## 6、目标公司与可比公司价值比率修正系数的确定

### （1）修正因素的确定

根据前述对目标公司即广州医药和可比上市医药批发公司的比较分析，综合信息如下表所示：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
基本情况介绍	指标内容	广州医药拥有 21 家成员企业，是广州地区药品储备承储单位、广东省急救药品供应单位、广州亚运会运动员专用药械配送单位。公司在	南京医药现有 26 家参控股公司，市场覆盖苏皖闽等地及云鄂川部分地区(在苏皖闽三省市场占有率居前三)，业务覆盖近 70 个城市，服	柳州医药是一家区域性医药流通企业，拥有 11 家子公司。目前，公司已与广西区内 100%的三级甲等综合医院以及 90%以上二级甲	嘉事堂是北京市直营药店规模最大的企业，在北京地区取得较为明显的行业地位和竞争优势，为北京 2 家社区医疗药品配送商之一，负责	天津中新药业集团股份有限公司医药公司下设 16 家全资分、子公司及 4 家控股公司，9 家全资医保药店，是集渠道分销、纯销、零售为

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
		2016年全国医药批发企业主营业务收入排名第5。	务46000多家客户(包括17000家左右医疗机构客户)。公司在2016年全国医药批发企业主营业务收入排名第6。	等综合医院保持良好的合作关系,在广西区内14个地级市均建立了比较健全的销售网络和售后服务体系,已基本实现了自治区内中、高端医院的全覆盖。公司在2016年全国医药批发企业主营业务收入排名第23。	北京、海淀、石景山、门头沟三区所属总计235家社区医疗单位药品配送业务,销售网络覆盖北京地区医疗单位90%以上。公司在2016年全国医药批发企业主营业务收入排名第18。	一体的医药商业企业,销售网络遍布天津、辐射华北。公司在2016年全国医药批发企业主营业务收入排名第25。1
资产规模 指标 (单位:万元)	基准日总资产	1,823,564.54	1,613,487.94	725,377.14	863,591.95	595,620.03
	基准日归属于母公司的净资产	268,973.41	268,221.96	635,557.58	213,847.77	365,896.94
	基准日有形资产	253,561.07	248,777.46	340,010.36	135,684.69	363,523.92
	基准日全投入资本	747,978.27	372,920.84	519,106.82	359,719.91	426,613.58
盈利能力 指标	近3年ROE/COE	85.01%	42.02%	127.05%	90.94%	91.86%
	近3年平均销售毛利率	5.56%	5.88%	9.06%	11.59%	32.26%
	近3年平均净资产收益率	9.04%	6.04%	12.35%	11.20%	12.33%
	近3年平均总资产收益率	3.94%	3.68%	6.75%	7.86%	9.66%
营运能力 指标	近3年平均医药批发收入占营业收入比例	97.78%	96.66%	97.54%	96.44%	92.64%
	近3年平均应收款项周转率	4.07	3.45	2.62	2.66	4.23
	近3年平均应付款项周转率	4.32	4.97	2.91	4.29	8.28
	近3年平均营运资本周转率	12.38	15.46	4.46	6.66	4.22



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
	行业地位、排名	5.00	6.00	23.00	18.00	25.00
风险控制能力指标	近3年利息保障倍数	2.13	2.25	33.47	8.04	7.59
	近3年资产负债率	0.83	0.79	0.58	0.62	0.38
成长能力指标	近3年收入复合增长率	11.92%	10.15%	22.56%	47.07%	-9.01%
	近3年归属母公司的净利润复合增长率	9.76%	57.59%	41.25%	37.41%	8.74%
业务创新能力指标	药房托管业务	有	有	有	有	有
	电子药房业务	有	有	无	有	无

(2) 对比因素设定说明

首先，对各项能力分析板块各指标进行打分。打分原则为广州医药为100，以广州医药为中心等距划分指标区间，每个指标区间对应一个分数，相邻两个指标区间相差4分；劣于目标公司指标的则分数小于100，优于目标公司指标的则分数大于100。按每个指标区间相差两分设置。打分情况如下：

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
资产规模指标	基准日总资产	100	100	96	96	96
	基准日归属于母公司的净资产	100	100	108	100	104
	基准日有形资产	100	100	104	96	104
	基准日全投入资本	100	92	96	92	96
盈利能力指标	近3年ROE/COE	100	92	108	100	100
	近3年平均销售毛利率	100	100	104	104	108
	近3年平均净资产收益率	100	96	104	104	104
	近3年平均总资产收益率	100	100	108	108	108
营运能力指标	近3年平均医药批发收入占营业收入比例	100	100	100	100	100
	近3年平均应收款项周转率	100	104	108	108	100
	近3年平均应付款项周转率	100	100	96	100	104
	近3年平均营运资本周转率	100	104	96	96	96
	行业地位、排名	100	100	96	96	96
风险控制能力指标	近3年利息保障倍数	100	100	112	108	108
	近3年资产负债率	100	104	108	108	112

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

指标类别	相关指标	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
成长能力指标	近3年收入复合增长率	100	100	108	112	92
	近3年归属母公司的净利润复合增长率	100	112	112	112	100
业务创新能力指标	药房托管业务	100	100	100	100	100
	电子药房业务	100	100	96	96	92

由于市净率 P/B 是以企业净资产为基数衡量的价值比率，为避免重复修正，本次评估对于市净率 P/B 选用盈利能力指标、营运能力指标、风险控制能力指标、成长能力指标、业务创新能力指标进行调整，具体采用广州医药分值/可比公司分值得到可比公司各项指标的调整系数，赋予各项指标相应的权重，上述五个板块中每个板块的指标权重和均为 100%，从而得到各板块的调整系数，最后各板块的调整系数相乘的值即是该公司的调整系数，即 P/B 的修正系数。

同理，由于市盈率 P/E 是以企业净利润为基数衡量的价值比率，为避免重复修正，本次评估对于市盈率 P/E 选用资产规模指标、营运能力指标、风险控制能力指标、成长能力指标、业务创新能力指标进行调整，具体采用广州医药分值/可比公司分值得到可比公司各项指标的调整系数，赋予各项指标相应的权重，上述五个板块中每个板块的指标权重和均为 100%，从而得到各板块的调整系数，最后各板块的调整系数相乘的值即是该公司的调整系数，即 P/E 的修正系数。

### (3) 修正系数的确定

#### A. 市净率 P/B 修正系数的确定

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素指标调整系数详见下表：

指标类别	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
盈利能力指标	1.00	1.1364	0.8065	0.8621	0.8333
营运能力指标	1.00	0.9259	1.0417	1.0000	1.0417
风险控制能力指标	1.00	0.9615	0.8333	0.8621	0.8333
成长能力指标	1.00	0.8929	0.8333	0.8065	1.0870
业务创新能力指标	1.00	1.0000	1.0417	1.0000	1.0417
修正系数	1.00	0.9033	0.6077	0.5993	0.8190

#### B. 市盈率 P/E 修正系数的确定

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

指标类别	广州医药	南京医药	柳州医药	嘉事堂	中新药业
资产规模指标	1.00	1.0870	0.9615	1.1905	1.0000
营运能力指标	1.00	0.9259	1.0417	1.0000	1.0417
风险控制能力指标	1.00	0.9615	0.8333	0.8621	0.8333
成长能力指标	1.00	0.8929	0.8333	0.8065	1.0870
业务创新能力指标	1.00	1.0000	1.0417	1.0000	1.0417
修正系数	1.00	0.8640	0.7245	0.8276	0.9829

(i) 资产管理规模

广州医药在资产管理规模上与中新药业接近，大于南京医药、嘉事堂，但小于柳州医药。

(ii) 经营能力

广州医药在经营能力上与嘉事堂相当，但劣于南京医药，优于柳州医药、中新药业。

(iii) 盈利能力

广州医药在盈利能力上优于南京医药，但劣于其余三家可比公司。

(iv) 成长能力

广州医药在成长能力上优于中新药业，但劣于其余三家可比公司。

(v) 风险管理能力

广州医药的风险控制能力均劣于四家可比公司。

(vi) 创新能力

广州医药及南京医药、嘉事堂在业务创新方面都有较强的实力。

7、 评估基准日可比上市公司价值比率的确定

A. 市净率 P/B 的确定

根据可比上市医药批发公司评估基准日前 20 个交易日的交易均价和基准日每股净资产确定可比公司 P/B，用公式表示如下：

可比公司  $P/B = \Sigma(\text{基准日前 20 个交易日成交金额} / \text{基准日前 20 个交易日交易量}) / \text{基准日每股净资产}$

对四家可比公司基准日报表的投资性房地产、其他非经营性资产及负债进行剔除，对归属于母公司的净资产进行调整，并根据总股本计算得出四家可比公司基准日剔除非经营性资产负债后归属于母公司的净资产具体列表如下：

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

证券代码	证券简称	基准日归属于母公司的净资产(万元)	基准日投资性房地产金额(万元)	基准日其他非经营性资产(万元)	基准日其他非经营性负债(万元)	基准日剔除非经营性资产负债后归属于母公司的净资产(万元)	基准日总股数(万股)	基准日剔除非经营性资产负债后归属于母公司的每股净资产(元)
600713.SH	南京医药	270,911.83	5,293.60	22,974.37	20,284.50	262,928.36	89,742.56	2.93
603368.SH	柳州医药	337,999.21	24.39	802.74	6,010.91	343,182.99	18,505.25	18.55
002462.SZ	嘉事堂	214,393.70	765.83	-	219.90	213,847.77	25,052.63	8.54
600329.SH	中新药业	437,750.75	2,545.16	67,888.88	11,375.65	378,692.37	76,887.31	4.93

数据来源：wind 资讯系统

四家可比公司 P/B 具体列表如下：

证券代码	证券简称	基准日前 20 交易日成交金额(万元)	基准日前 20 交易日交易量(万股)	基准日加权平均股价(元)	基准日剔除非经营性资产负债后归属于母公司的每股净资产(元)	可比公司 PB
600713.SH	南京医药	49,160.41	6,908.02	7.12	2.93	2.43
603368.SH	柳州医药	76,530.16	1,389.34	55.08	18.55	2.97
002462.SZ	嘉事堂	81,841.87	2,282.84	35.85	8.54	4.20
600329.SH	中新药业	84,096.17	4,805.79	17.50	4.93	3.55

数据来源：wind 资讯系统

### B. 市盈率 P/E 的确定

根据可比上市医药批发公司评估基准日前 20 个交易日的交易均价和基准日每股净资产确定可比公司 P/E，用公式表示如下：

可比公司  $P/E = \Sigma(\text{基准日前 20 个交易日成交金额} / \text{基准日前 20 个交易日交易量}) / \text{基准日每股净利润}$

对四家可比公司基准日报表的非经营性损益进行剔除，对归属于母公司的净利润进行调整，并根据总股本计算得出四家可比公司基准日剔除非经营性损益后归属于母公司的净利润具体列表如下：

证券代码	证券简称	基准日归属于母公司的净利润(万元)	基准日其他非经营性收益 1(万元)	基准日剔除非经营性收益后归属于母公司的净利润(万元)	基准日总股数(万股)	基准日剔除非经营性收益后归属于母公司的每股净利润(元)
600713.SH	南京医药	22,512.61	1,118.32	21,394.29	89,742.56	0.24
603368.SH	柳州医药	38,083.53	771.77	37,311.76	18,505.25	2.02

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

证券代码	证券简称	基准日归属于母公司的净利润（万元）	基准日其他非经营性收益1（万元）	基准日剔除非经营性收益后归属于母公司的净利润（万元）	基准日总股本（万股）	基准日剔除非经营性收益后归属于母公司的每股净利润（元）
002462.SZ	嘉事堂	25,332.10	267.49	25,064.61	25,052.63	1.00
600329.SH	中新药业	43,265.49	1,208.71	42,056.79	76,887.31	0.55

数据来源：wind 资讯系统

四家可比公司 P/E 具体列表如下：

证券代码	证券简称	基准日前 20 交易日成交金额（万元）	基准日前 20 交易日交易量（万股）	基准日加权平均股价（元）	基准日剔除非经营性收益后归属于母公司的每股净利润（元）	可比公司 PE
600713.SH	南京医药	49,160.41	6,908.02	7.12	0.24	29.85
603368.SH	柳州医药	76,530.16	1,389.34	55.08	2.02	27.32
002462.SZ	嘉事堂	81,841.87	2,282.84	35.85	1.00	35.83
600329.SH	中新药业	84,096.17	4,805.79	17.50	0.55	31.99

数据来源：wind 资讯系统

## 8、目标公司价值比率的确定

### A. 市净率 P/B 的确定

经对可比公司 P/B 指标进行修正，本次对四家可比公司按照一定权重加权后计算出目标公司的 P/B。计算结果如下表：

证券代码	证券简称	可比公司 PB	修正系数	修正后 PB	权重	被评估单位加权平均 PB
600713.SH	南京医药	2.43	0.90	2.19	0.25	2.36
603368.SH	柳州医药	2.97	0.61	1.80	0.25	
002462.SZ	嘉事堂	4.20	0.60	2.52	0.25	
600329.SH	中新药业	3.55	0.82	2.91	0.25	

### B. 市盈率 P/E 的确定

经对可比公司 P/E 指标进行修正，本次对四家可比公司按照一定权重加权后计算出目标公司的 P/E。计算结果如下表：

证券代码	证券简称	可比公司 PE	修正系数	修正后 PE	权重	被评估单位加权平均 PE
600713.SH	南京医药	29.85	0.86	25.79	0.25	26.67
603368.SH	柳州医药	27.32	0.72	19.42	0.25	
002462.SZ	嘉事堂	35.83	0.83	29.66	0.25	
600329.SH	中新药业	31.99	0.98	31.44	0.25	

## 9、流动性折扣率的确定

因本次选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，而评估对象为非



上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。评估人员通过取得 2010 年-2014 年 6 月新上市公司新股发行价与其上市后首个交易日、5 个交易日、10 个交易日、20 个交易日、3 个月、6 个月和 1 年交易价进行计算，其流动性折价计算如下：

项目	上市首日	上市后 5 日	上市后 10 日	上市后 20 日	上市后 3 个月	上市后 6 个月	上市后 1 年
流动性折扣率	31.88%	29.91%	30.54%	29.57%	23.24%	23.16%	20.71%

据上表得出流动性折扣率平均值为 27%。

## 10、 上市公司比较法评估结论及分析

### (1) 被评估单位投资性房地产、非经营性资产和负债及对应非经营性损益的计算

#### A. 投资性房地产

投资性房地产(房屋)共 1 项，为东山区东湖路永胜东街 15 号商铺，建筑面积 102.24 平方米，账面原值 411,201.30 元，账面净值 137,569.41 元，采用收益法对投资性房地产评估值为 2,166,600 元。

#### B. 非经营性资产

非经营性资产包括位于白云区钟落潭五龙岗一宗用于建设白云物流园的工业用地，白

云物流园在建工程，闲置、报废或没有实物的固定资产，可供出售金融资产。

位于白云区钟落潭五龙岗一宗工业用地，使用权面积为 45,665.00 平方米，账面价值 46,308,558.06 元，采用市场法对土地使用权评估值为 54,432,700 元。

白云物流园在建工程，开始于 2015 年 12 月，预计完工日期 2020 年 12 月，账面价值 2,864,128.67 元，目前各项在建工程项目均正常进行，不存在建设资金不足无法继续建设或中止迹象。采用成本法对在建工程评估值为 2,986,942.90 元。

闲置、报废或没有实物的固定资产包括报废的车辆 2 项、闲置的设备 7 项、报废的设备 97 项及没有实物的设备 56 项，合计账面原值 1,073,059.24 元，账面净值 56,870.30 元。采用成本法对固定资产评估原值为 36,320.00 元，评估净值为 31,790.00 元。

可供出售金融资产为持有交通银行（601328）股票 123817 股，账面值为 783,761.61 元，评估值为 782,523.44 元。

#### C. 非经营性负债

非经营性负债包括递延所得税负债-可供出售金融资产增值及其他非流动负债。

递延所得税负债-可供出售金融资产增值账面值为 148,332.20 元，以可供出售金融资产的评估值与取得成本之差乘以企业所得税率确定评估值，即评估值为 148,022.66 元。

其他非流动负债账面值 3,420,043.35 元，主要内容为 2013 年度省级现代服务业发展引导专项资金（狮山项目）、2017 年广州市工业和信息化专项资金等，评估值为 3,420,043.35 元。

#### D. 非经营性损益

非经营性损益为历史年度投资性房地产、非经营性资产和负债带来的收入及承担的成本及费用。

被评估单位投资性房地产、非经营性资产和负债具体评估方法及过程详见《本次评估中涉及的非经营性资产负债评估技术说明》。

### (2) 上市公司比较法评估结论

#### A. 采用市净率 P/B 计算

广州医药实收资本为 70,000.00 元，剔除投资性房地产、非经营性资产后的账面总资产为 1,823,558.85 万元，剔除非经营性负债后的总负债为 1,529,997.11 万元，净资产账面值 293,561.74 万元（合并口径），归属于母公司净资产为 268,967.72 万元。评估基准日

每股账面净资产为 3.84 元/股。因此，广州医药每股股权价值为：

广州医药股权价值=每股净资产×目标公司的 P/B× (1-流通性折扣) ×总股数+投资性房地产、非经营性资产和负债价值= 3.84×2.36× (1-27%) ×70,000.00+5,670.77= 468,349.04 万元(保留到小数点后两位)

#### B. 采用市盈率 P/E 计算

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的广州医药 2017 年 9 月 30 日专项审计报告，广州医药总股本为 70,000.00 万股，剔除非经营性损益后的净利润为 25,472.51 万元（合并口径），归属于母公司净利润为 23,759.70 万元。评估基准日每股账面净利润为 0.34 元/股。因此，广州医药每股股权价值为：

广州医药股权价值=每股净利润×目标公司的 P/E× (1-流通性折扣) ×总股数+投资性房地产、非经营性资产和负债价值= 0.34×26.67× (1-27%) ×70,000.00+5,670.77= 468,265.08 万元(保留到小数点后两位)

#### C. 对评估结果选取的说明

采用市净率 P/B 与市盈率 P/E 计算的评估结论差异额为 83.96 万元，差异率为 0.02%。

由于广州医药为医药批发公司，属于盈利相对稳定、周期性较弱的成熟行业，投资者注重的往往是利润和现金流的增长，因此本次评估最终选取市盈率 P/E 作为市场法评估的价值比率。

因此，采用市场法-上市公司比较法评估，广州医药的股东全部权益价值为 468,265.08 万元，每股价值为 6.69 元。

#### (3) 上市公司比较法评估增减值原因分析

评估基准日广州医药经审计后的合并报表归属于母公司所有者权益合计 273,703.70 万元，用市场法评估，广州医药的股东全部权益价值为 466,647.04 万元，增值 194,561.37 万元，增值率 71.08%。增值的原因主要来自以下方面：

##### A. 医药批发企业集中度提升

从市场占有率来看，2016 年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，医药批发行业整合进一步加快。作为区域龙头企业，广州医药正在积极布局，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，扩大自身市场份额。

#### B. 医药物流运营效率及服务功能持续提升

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。而广州医药除了现有的几个市内大型医药物流配送系统外，正在投资建设辐射全省的白云物流园，公司的综合服务能力大大加强。

#### C. 医药电子商务化程度持续加强

2011年，广州医药有限公司电子商务领域向B2C扩展，“广药健民网”B2C业务正式上线，是省内为数不多的同时具备B2B和B2C合法资质的企业。广州医药有限公司以强大的基础管理为依托，充分发挥全面信息化管理优势，打造全方位电子商务服务平台，开发创新了DTC（药品直送客户）等新型服务，加强与各大电商平台合作，拓展医药电商业务，分别在天猫开设旗舰店和大药房，全面涉足B2C电商业务。2015年8月，公司旗下“广药健民网”上线运行，成为全国首家网上脱卡支付的医保定点药店；2016年，公司“双十一”全网电商销售近5400万元，同比增长80%。2016年电子商务整体销售收入实现26609万元，增长77.09%。

#### D. 企业品牌知名度日益提高

广州医药有限公司拥有健民医药中华老字号的零售品牌。

## 第七部分：本次评估中涉及的非经营性资产负债评估技术说明

### 一、非经营性资产负债内容

评估人员在资产现场勘查和与企业各类型资产的管理人员沟通过程中的了解被评估单位的资产配置和使用情况，以及未来业务的发展规划，以此分析被评估单位于评估基准日资产负债，区分其中的和非经营性资产、负债。

本次非经营性资产和负债是以被评估单位的合并报表口径为基础进行划分。

被评估单位于评估基准日账面存在的非经营性资产主要为：固定资产——土地使用权、在建工程、投资性房地产、已闲置或报废的固定资产、可供出售金融资产；非经营性负债主要为：其他非流动负债、递延所得税负债。

### 二、非经营性资产负债评估说明

#### （一）无形资产--土地使用权

本次评估范围为位于白云区钟落潭五龙岗一宗工业用地，使用权面积为 45,665.00 平方米。

#### 1.土地概况

根据委托方提供的《国有土地使用证》复印件显示，评估宗地座落于白云区钟落潭五龙岗，土地使用权人为广州医药有限公司，使用权面积为 45,665.00 平方米，使用权类型为出让，地类（用途）为工业用地，仓储用地，终止日期为 2063 年 4 月 15 日。

#### （1）土地状况

- ① 土地使用权人：广州医药有限公司；
- ② 面积：使用权面积为 45,665.00 平方米；
- ③ 地类（用途）：工业用地，仓储用地；
- ④ 土地使用年限：50 年；
- ⑥ 形状：多边形，较规则；
- ⑦ 地形地势：地势开阔，地形平坦，对土地利用较为有利；
- ⑧ 土壤地基：地质情况一般，无不良地质现场；



⑨基础设施完备程度：宗地外达到五通（即通路、通电、通下水、通上水、通讯）；

⑩土地平整程度：宗地内场地平整。

（2）其他需要说明的事项：根据委托方提供的《广州市国土资源和规划委员会关于延长地块动、竣工时间的复函》（穗国土规规用函（2017）35号）显示，地块动工日期延期至2018年1月22日之前，竣工日期延期至2020年1月22日之前。

## 2. 评估方法

采用市场比较法对于土地使用权价值进行评估。市场比较法是在求取一宗评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在近期内已发生交易的类似土地实例进行比较对照，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区位状况以及实物状况等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

### （1）市场比较法测算过程技术路线

在求取一块待估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与较近时期内已经发生交易的类似土地实例加以比较对照，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、交易日期、区位状况、实物状况、权益状况等差别，修正得出待估对象在评估期日地价的一种方法。其计算公式为：

$$\text{待估宗地价格} = \text{比较实例宗地价格} \times (\text{待估宗地情况指数} / \text{比较实例宗地情况指数}) \\ \times (\text{待估宗地区位状况条件指数} / \text{比较实例宗地区位状况条件指数}) \times (\text{待估宗地实物状况条件指数} / \text{比较实例宗地实物状况条件指数}) \times (\text{待估宗地权益状况条件指数} / \text{比较实例宗地权益状况条件指数})$$

### （2）评估思路

选择与估价对象属于同一供需圈、用途一致、在地域上属近邻或类似区域的3个比较案例，进行交易情况、交易日期、区位状况、实物状况、权益状况的修正后，确定估价对象的市场价格。

### （3）比较实例选择

选择比较交易实例时，根据待估宗地情况，应符合以下要求：

- ①用途类型相同或相近；
- ②交易类型相同；
- ③属于正常交易，或可修正为正常交易；

④与待估宗地所处地区的区域特性及宗地的个别条件（或因素）相近；

⑤交易时间与待估宗地的评估基准日应接近或可以进行比较修正；

⑥交易案例与待估宗地面临的市场条件具有可比性，包括市场供求关系、竞争状况和交易条件等；

⑦统一价格基础、统一比准基础。

本次评估，根据比较法的基本理论依据——替代原理，结合上述案例选取要求，对估价对象近邻区或类似区的工业用地市场进行调查，选择三个已发生交易，且用途与待估宗地相同的实例，以它们的价格作比较，结合影响地价的因素，进行因素修正，求取待估宗地的价格，三宗实例土地使用权具体状况如下：

比较实例	地块座落	规划用途	成交日期	出让方式	土地面积 (m <sup>2</sup> )	容积率	开发状况	总价 (万元)	地面单价 (元/m <sup>2</sup> )
实例 A	白云区江高镇大岭村	工业	2016年4月25日	挂牌	123,438.00	R ≤ 3	五通一平	11,143	902.72
实例 B	黄埔区丰乐北产业园	工业	2017年4月28日	挂牌	53,473.00	R ≤ 4	五通一平	5,187	970.02
实例 C	黄埔区丰乐北产业园	工业	2017年4月6日	挂牌	60,181.00	R ≤ 4	五通一平	5,838	970.07

待估宗地具体状况如下：

比较实例	地块座落	规划用途	成交日期 (评估基准日)	出让方式	土地面积 (m <sup>2</sup> )	容积率	开发状况	土地使用权人
待估宗地	白云区钟落潭五龙岗	工业/仓储	2017年9月30日	挂牌	45,665.00	R ≤ 1.6	五通一平	广州医药有限公司

#### (4) 比较因素选择

根据待估宗地及比较案例宗地使用性质及宗地条件，确定影响待估宗地价格的主要因素有：

①交易时间：主要确定交易时间点的土地价格指数或土地价格水平。

②交易情况：是否为正常、公开、公平、自愿的交易。

③区域因素：主要有区域级别差异、交通状况（道路便捷度）、环境优劣度、基础设施状况、公共设施完备度、工业聚集度、区域规划前景等。

④实物因素：宗地面积/宗地形状、地形地势、地质地基、容积率、宗地规划限制条件、目前开发利用状况等。

⑤权益因素：土地剩余使用年期（年）、他项权利限制。

(5) 编制比较因素条件说明表

根据待估宗地与比较实例的比较因素，编制比较因素条件说明及描述表，各条件详述见下表：

比较因素条件说明及描述表

比较实例内容 比较因素		估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
		白云区钟落潭五龙岗	白云区江高镇大岭村	黄埔区丰乐北产业园	黄埔区丰乐北产业园
土地用途		工业/仓储用地	工业用地	工业用地	工业用地
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易方式		公开转让	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
成交日期		2017年9月30日	2016年4月25日	2017年4月28日	2017年4月6日
区位状况	区域级别差异	位于钟落潭镇，等级较低	位于江高镇，等级较低	位于大沙镇，等级较低	位于大沙镇，等级较低
	道路便捷度（交通状况）	交通便捷度一般	交通便捷度一般	交通便捷度一般	交通便捷度一般
	环境优劣度	环境一般，有一定污染	环境一般，有一定污染	环境一般，有一定污染	环境一般，有一定污染
	基础设施状况	红线外五通	红线外五通	红线外五通	红线外五通
	公共设施完善度	周边多为工业厂房等，配套较完善	周边多为工业厂房等，配套较完善	周边多为工业厂房等，配套较完善	周边多为工业厂房等，配套较完善
	工业聚集度	位于工业区，较高	非工业区，一般	非工业区，一般	非工业区，一般
	区域规划前景	一般	一般	一般	一般
实物状况	宗地面积/宗地形状	45665 m <sup>2</sup> ,面积适中,形状规则	123438 m <sup>2</sup> ,形状较规则	53473 m <sup>2</sup> ,形状较规则	60181 m <sup>2</sup> ,形状较规则
	临路状况	临非主干道路，较好	临非主干道路，较好	临非主干道路，较好	临非主干道路，较好
	地形地势	平坦，优	平坦，优	较平坦，较优	较平坦，较优
	地质地基	地质承载力较好，较适宜	地质承载力较好，较适宜	地质承载力较好，较适宜	地质承载力较好，较适宜
	容积率	R ≤ 1.6,合适且有利于利用	R ≤ 3,合适且有利于利用	R ≤ 4,合适且有利于利用	R ≤ 4,合适且有利于利用

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

	宗地规划限制条件	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制
	目前开发利用状况	正在开发利用，熟地	未开发利用，生地	未开发利用，生地	未开发利用，生地
权益状况	土地剩余使用年期（年）	45.50	50	50	50
	他项权利限制	无	无	无	无

(6) 编制比较因素条件指数表

根据待估宗地与比较实例各种因素具体情况，编制比较因素条件指数表。比较因素指数确定如下：

①土地用途修正

待估宗地与比较实例均为工业用地，用途一致，则待估宗地与比较实例的土地使用权用途修正指数均为 100。

②交易方式修正

评估宗地的设定的交易情况为土地市场交易的正常市场价格，可比实例均为公开的市场挂牌，则可比实例的交易方式修正系数均取为 100/100。

③交易日期修正

本次评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，三个比较案例的交易时间均为 2017 年第 2 季度，与估价对象评估基准日相差有一定差异，需进行交易日期修正。经查询分析，采用中国城市地价监测系统监测的广州市工业用地地价指数为依据进行交易日期修正，详见下表：

广州市工业用地地价指数一览表

时间	水平值	环比增长率	指数
2016.2	2439	1.41	92
2016.3	2487	1.97	94
2016.4	2526	1.57	95
2017.1	2566	1.58	97
2017.2	2609	1.68	98
2017.3	2654	1.72	100

根据上述地价增长率表，可得到估价对象与各可比实例的交易日期修正指数，详见下表：

项目名称	待估对象	实例 A	实例 B	实例 C
------	------	------	------	------

交易时间	2017年9月30日	2016年4月25日	2017年4月28日	2017年4月6日
	2017年第3季度	2017年第2季度	2017年第2季度	2017年第2季度
交易日期修正指数	100	98	98	98

#### ④区域因素条件指数

a、区域级别差异：根据可比实例与待估宗地所在区域级别情况进行差异分析，进行修正。本次待估宗地与可比实例 A、B、C 均位于广州市基准地价五级区域，区域级别相同，无需进行修正；

b、道路便捷度（交通状况）：分为不便捷、一般、较便捷、便捷四个等级，以待估宗地道路便捷度为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

c、环境优劣度：分为污染严重、污染较重、有一定污染、污染轻、无污染五个等级，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

d、基础设施状况：基础设施条件每增加或减少“一通”或“平整”，指数增加或减少 3；

e、公共设施完善度：分为完善、较完善、一般、不完善四个等级，以待估宗地条件级别为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 3；

f、工业聚集度：分为高、较高、一般、较差、差五个等级，以待估宗地条件级别为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

g、区域规划状况：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以待估宗地条件级别为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5。

#### ⑤实物因素条件指数

a、宗地面积/宗地形状：根据宗地面积较大、适中、较小、三个等级，宗地形状：分为不规则、较规则、规则三等级，以待估宗地形状为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

b、临路状况：分为非主干道、主干道二个等级，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

c、地形地势：分为优（平坦）、较优（坡度 $\leq 2\%$ ）、一般（ $2\% < \text{坡度} \leq 5\%$ ）、较劣（ $5\% < \text{坡度} \leq 10\%$ ）、劣（ $10\% < \text{坡度}$ ）五个等级，以待估宗地指数为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

d、地质地基：分为适宜、较适宜、不适宜三个等级，以待估宗地地质地基情况指



数为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

e、容积率：根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发〔2008〕3号）的规定，对现有工业用地，在符合规划、不改变用途的前提下，提高土地利用率和增加容积率的，不再增收土地价款；对新增工业用地，要进一步提高工业用地控制指标，厂房建筑面积高于容积率控制指标的部分，不再增收土地价款。故本次不需对容积率进行修正，修正指数为 100；

f、宗地规划限制条件：分为有较大限制、有一定限制、无限制三个等级，以待估宗地目前规划限制指数为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 5；

g、目前开发利用状况：分为已全部开发利用、部分开发利用、正在开发利用、未开发利用四个等级，以待估宗地目前开发利用状况指数为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 10。

#### ⑥权益因素条件指数

##### a、土地使用年限修正

土地使用年限修正指数公式为： $K = [1 - 1 / (1 + r)^n] / [1 - 1 / (1 + r)^m]$

式中：K---使用年期修正系数

r---土地还原率 6%[采用安全利率加风险调整值的方法确定，一般土地还原率按评估基准日时中国人民银行公布的一年期（含一年）存款利率，加上一定的风险因素调整值，经测算确定为 6%计]

n---待估宗地土地使用权使用年限至 2064 年 10 月 12 日止，至评估基准日剩余使用年限为 45.50 年。

m---比较实例宗地土地使用年限（年），本次估价中可比实例 A、B、C 的剩余使用年限均为 50 年。

通过上述测算公式，可得到评估对象和可比实例的剩余年期修正系数均为 0.99；

b、他项权利限制：分为没有、有二个等级，以待估宗地目前规划限制指数为 100，每上升或下降一个等级，指数上升或下降 10。

根据以上各比较因素条件指数说明，编制比较因素条件修正指数表。

比较因素条件修正指数表

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

比较实例内容 比较因素		估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
		白云区钟落潭五龙岗	白云区江高镇大岭村	黄埔区丰乐北产业园	黄埔区丰乐北产业园
案例交易价（元/m <sup>2</sup> ）		待求	902.72	970.02	970.07
土地使用权用途修正指数		100	100	100	100
交易情况修正指数		100	100	100	100
交易方式修正指数		100	100	100	100
估价期日调整指数		100	98	98	98
区位状况	区域级别差异	100	100	100	100
	道路便捷度（交通状况）	100	100	100	100
	环境优劣度	100	100	100	100
	基础设施状况	100	100	100	100
	公共设施完善度	100	100	100	100
	工业聚集度	100	100	100	100
	区域规划前景	100	100	100	100
实物状况	宗地面积/宗地形状	100	95	95	95
	临路状况	100	100	100	100
	地形地势	100	100	95	95
	地质地基	100	100	100	100
	容积率	100	100	100	100
	宗地规划限制条件	100	100	100	100
	目前开发利用状况	100	90	90	90
权益状况	土地剩余使用年期（年）	100	102	102	102
	他项权利限制	100	100	100	100

(7) 编制因素比较因素修正系数表，确定待估宗地的价格

因素比较修正系数表

比较实例内容 比较因素		实例 A	实例 B	实例 C
		白云区江高镇大岭村	黄埔区丰乐北产业园	黄埔区丰乐北产业园
案例交易价（元/m <sup>2</sup> ）		902.72	970.02	970.07
土地使用权用途修正指数		100/100	100/100	100/100

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

交易情况修正指数		100/100	100/100	100/100
交易方式修正指数		100/100	100/100	100/100
估价期日调整指数		100/98	100/98	100/98
区位状况	区域级别差异	100/100	100/100	100/100
	道路便捷度（交通状况）	100/100	100/100	100/100
	环境优劣度	100/100	100/100	100/100
	基础设施状况	100/100	100/100	100/100
	公共设施完善度	100/100	100/100	100/100
	工业聚集度	100/100	100/100	100/100
	区域规划前景	100/100	100/100	100/100
	区域因素修正系数	1.00	1.00	1.00
实物状况	宗地面积/宗地形状	100/95	100/95	100/95
	临路状况	100/100	100/100	100/100
	地形地势	100/100	100/95	100/95
	地质地基	100/100	100/100	100/100
	容积率	100/100	100/100	100/100
	宗地规划限制条件	100/100	100/100	100/100
	目前开发利用状况	100/90	100/90	100/90
	实物修正调整系数	1.18	1.25	1.25
权益状况	土地剩余使用年期（年）	100/102	100/102	100/102
	他项权利限制	100/100	100/100	100/100
	权益因素调整系数	1.00	1.00	1.00
房地产状况调整总修正系数		1.16	1.23	1.23
总修正系数		1.26	1.25	1.25
各案例比准价格（元/m <sup>2</sup> ）		1,141	1,217	1,217

（8）宗地价格的确定

通过待估宗地与三个可比实例分别进行比较，得到的比准价格结果相差不大，根据当地市场实际情况并结合估价师经验，取三者的算术平均值作为待估土地的市场比准单价，即土地单价为：

$$(1,141+1,217+1,217) \div 3 = 1,192 \text{ (元/m}^2\text{)}$$

评估总价=45,665.00×1,192（元）=54,432,700 元（取整至百位）。

## （二）.投资性房地产

### （1）评估范围

投资性房地产（房屋）共 1 项，建筑面积 102.24 平方米，账面原值 411,201.30 元，账面净值 137,569.41 元。

### （2）资产概况

纳入评估范围的投资性房地产（房屋）为东山区东湖路永胜东街 15 号商铺，已办理房地产权证，权证编号为粤房地证字第 C4805455 号，证载权利人为广州医药有限公司。建筑结构为框架，房屋建筑物结构、基础、维护保养一般，使用正常，现出租给邓子君做药店使用，租约情况详见下表：

单位：元

承租人	用途	始租赁期	止租赁期	租赁面积	租赁单价	月租金	已收租赁按金	租金增长率
邓子君	商用	2015/12/23	2016/12/22	102.24	76.29	7,800.00	16,000.00	-
邓子君	商用	2016/12/23	2017/12/22	102.24	80.11	8,190.00	16,000.00	5%
邓子君	商用	2017/12/23	2018/12/22	102.24	84.12	8,600.00	16,000.00	5%
邓子君	商用	2018/12/23	2019/12/22	102.24	88.32	9,030.00	16,000.00	5%
邓子君	商用	2019/12/23	2020/12/22	102.24	92.72	9,480.00	16,000.00	5%

### （3）评估方法

本次评估对东山区东湖路永胜东街 15 号房地产采用收益法进行评估。

收益法是指运用适当的资本化率，将预期的评估对象房地产未来各期的正常纯收益折算到评估基准日，将其累加后得出评估对象的公开市场价值。收益法计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i}$$

其中：V=待估房地产价值；

A<sub>i</sub>=待估房地产未来第 i 年的净收益；

R=资本化率；

n=待估房地产未来可获收益的年限。

#### (4) 评估过程

##### 1.年净收益（a）测算

经调查，评估物所在区域商业配套较为成熟，类似的商业房地产供需大致平衡，租赁情况较为活跃，因此类似商业物业的市场租赁价格基本趋于稳定，故本次从类似商业物业的租赁收入情况入手，以租赁收入测算待估房地产的净收益。

##### 2.净收益 a 测算公式

年净收益 a=有效毛收入—运营费用

=潜在毛租金收入—空置和收租损失+其他收入—运营费用

##### (1) 潜在月市场毛租金测算

同一区域内类似商业项目的市场租赁价格因项目的位置、规模、环境、交通条件、配套设施等因素的影响而存在一定的差异。结合评估物所处区位地段、性质及用途等综合情况，调查收集估价对象区域内与其特征相同或相似的用于出租的客观市场租赁价格案例，经调查、分析、筛选，采用比较法对相关因素进行比较修正测算，考虑租金递增率确定其评估物的在租约期外潜在月市场毛租金水平。租约期内的租金根据房地产租赁合同确定。



(2) 租约期外租金测算公式:

估价对象租赁价格=可比实例租赁价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×区位因素调整系数×实物因素调整系数

(3) 租赁实例:

经评估人员对待估房地产所在区域的房地产市场进行调查,参照交易时间接近、用途相同、地段相似的原则,仔细筛选,分别确定出与待估房地产相类似的三个比较租赁实例。

名称	东湖路永胜街 15 号	越秀区三角市	东华西路海月街	越秀区湖滨小区
地址	越秀区东湖路	越秀区东川路	越秀区东川路	越秀区东湖路
用途/类型	商铺	商铺	商铺	商铺
租金总价(元)	--	4,300	4,400	12,000
出租面积(m <sup>2</sup> )	102.24	38.00	36.00	90.00
租金单价(元/m <sup>2</sup> )	待估	113.00	122.00	133.00
押金	2 个月租金	2 个月租金	2 个月租金	2 个月租金
是否含增值税	不含增值税	含增值税	含增值税	含增值税
增值税税率	--	5%	5%	5%
统一税费后价格	--	107.00	116.00	126.00
资料来源	--	中介询价	中介询价	中介询价

将可比实例与委估对象进行交易情况、市场状况、区位状况、实物状况比较,综合确定可比实例的比准价格。

(4) 比较因素的选择

通过对房地产市场的分析,根据影响商业房地产价格的主要因素确定比较因素。结合估价师收集的资料,参照交易实例的交易情况、交易日期、交易方式、区位、实物状况和权益状况等差别,本次评估选择以下因素作为比较因素:

- ①交易情况:考虑交易情况是否正常对房价的影响。
- ②交易日期:考虑交易日期的不同租金存在差异而进行交易日期修正。
- ③交易方式:考虑交易方式的不同租金存在差异而进行交易方式修正。
- ④区位状况:主要有商业氛围、进出交通、临路状况/客流量、商铺可视性、停车条

件等。

⑤实物状况：主要有门面宽度/宽深比、有效层高、布局/实用率、商铺基础设施、完损程度、小区档次\开发商品牌等。

(5) 房地产状况说明

比较因素情况说明表

项目		估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
		东湖路永胜街 15 号	越秀区三角市	东华西路海月街	越秀区湖滨小区
月租金单价 (元/m <sup>2</sup> )		待估	107.00	116.00	126.00
用途		商业	商业	商业	商业
交易情况		设定为正常	报价	报价	报价
交易日期		2017-9-30	2017 年 7 月	2017 年 7 月	2017 年 7 月
区位 状况	商业氛围	商业氛围一般	商业氛围较好	商业氛围较好	商业氛围较好
	进出交通	周围路网密集, 道路标准高	周围路网密集, 道路标准高	周围路网密集, 道路标准高	周围路网密集, 道路标准高
	临路状况/客流量	位于海印苑小区内部底层, 人流量一般	位于东川路地带, 人流量较大	位于东川路地带, 人流量较大	东湖路临街铺位, 人流量较大
	商铺可视性	海印苑住宅底商, 在小区内部, 商铺可视性一般	东川路临街商铺, 小区住宅底商, 商铺可视性较好	东川路临街商铺, 商铺可视性较好	东湖路临街商铺, 湖滨小区住宅底商, 商铺可视性较好
	停车条件	周边停车条件一般	周边停车条件一般	周边停车条件一般	周边停车条件一般
实物 状况	门面宽度/宽深比	门面宽深比适中	门面宽深比较小	门面宽深比较小	门面宽深比适中
	有效层高	有效层高适中	有效层高适中	有效层高适中	有效层高适中
	布局/面积/实用率	布局合理, 实用率较高	布局合理, 实用率较高	布局合理, 实用率较高	布局合理, 实用率较高
	商铺基础设施	商铺基础设施完善度一般	商铺基础设施完善	商铺基础设施完善	商铺基础设施完善
	完损程度	楼龄一般, 建筑、装修设备一般	楼龄一般, 建筑、装修设备一般	楼龄一般, 建筑、装修设备一般	楼龄一般, 建筑、装修设备一般
	小区档次开发商品牌	一般	一般	一般	一般

(6) 房地产状况指数表编制

根据本次评估运用市场比较法时所选择的比较因素, 在编制房地产状况指数时, 由估价师根据市场交易情况, 确定指数修正程度。

①交易情况: 可比实例交易情况均为报价, 以估价对象交易情况指数为基准(100),

各可比实例交易情况指数取为105。

②交易日期：根据各可比实例成交日期的房地产交易价格指数与价值时点的房地产交易价格指数进行对比，进行交易日期修正。可比实例成交时间均为2017年7月，百城指数（广州市商铺）为4800；评估基准日百城指数（广州市商铺）为4916。故以估价对象交易情况指数为基准（100），各可比实例交易情况指数取为98（即 $4800 \times 100 / 4916$ ）。

③交易方式：估价对象与可比实例交易方式均属正常，故不进行交易情况修正。

④区位状况：主要有商业氛围、进出交通、临路状况/客流量、商铺可视性、停车条件等。

A、商业氛围：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象商业氛围为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

B、进出交通：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象进出交通便捷度为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

C、临路状况/客流量：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象临路状况/客流量为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

D、商铺可视性：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象商铺可视性为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

E、停车条件：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象停车条件为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

⑤实物状况：门面宽度/宽深比、有效层高、布局/实用率、商铺基础设施、完损程度、小区档次\开发商品牌。

A、门面宽度/宽深比：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象门面宽度/宽深比为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

B、有效层高：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象有效层高状况为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

C、布局/实用率：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象布局/面积/实用率为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

D、商铺基础设施：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象商铺基础设施完善度为基准（100%），相差一个等级，租金修正 $\pm 5\%$ 。

E、完损程度：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象完损程度为基准（100%），相差一个等级，租金修正+/-5%。

F、小区档次/开发商品牌：分为很劣、劣、稍劣、相似、稍优、优、很优七个等级，以估价对象小区档次/开发商品牌为基准（100%），相差一个等级，租金修正+/-5%。

根据房地产状况说明表中的估价对象与可比实例的因素情况，编制因素条件指数表：

项目		估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
		东湖路永胜街 15 号	越秀区三角市	东华西路海月街	越秀区湖滨小区
月租金单价（元/m <sup>2</sup> ）		待估	107.00	116.00	126.00
交易情况修正指数		100	105	105	105
交易日期修正指数		100	98	98	98
交易方式修正指数		100	100	100	100
区位状况修正指数	商业氛围	100	105	105	105
	进出交通	100	100	100	100
	临路状况/客流量	100	105	105	105
	商铺可视性	100	105	105	105
	停车条件	100	100	100	100
实物状况修正指数	门面宽度/宽深比	100	95	95	100
	有效层高	100	100	100	100
	布局/面积/实用率	100	100	100	100
	商铺基础设施	100	105	105	105
	完损程度	100	100	100	100
	小区档次\开发商品牌	100	100	100	100

### （7）因素修正

在因素条件指数表的基础上，将估价对象的因素条件指数与可比实例的因素条件指数进行比较，得到各比较因素修正系数。

项目	实例 A	实例 B	实例 C
	越秀区三角市	东华西路海月街	越秀区湖滨小区
月租金单价（元/m <sup>2</sup> ）	107.00	116.00	126.00

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

交易情况修正系数		100	/	105	100	/	105	100	/	105
交易日期修正系数		100	/	98	100	/	98	100	/	98
交易方式修正系数		100	/	100	100	/	100	100	/	100
区位 状况 修正 系数	商业氛围	100	/	105	100	/	105	100	/	105
	进出交通	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	临路状况/客流量	100	/	105	100	/	105	100	/	105
	商铺可视性	100	/	105	100	/	105	100	/	105
	停车条件	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	0.87			0.87			0.87		
实物 状况 修正 系数	门面宽度/宽深比	100	/	95	100	/	95	100	/	100
	有效层高	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	布局/面积/实用率	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	商铺基础设施	100	/	105	100	/	105	100	/	105
	完损程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小区档次\开发商品牌	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	1.00			1.00			0.95		
总修正系数		0.84			0.84			0.80		
比准租金（元/m <sup>2</sup> ）		90			98			101		

（8）租约期外租金单价的确定：

待估对象通过与三个可比实例分别进行比较，得到的比准价格结果相差不大，取三者的算术平均值考虑楼层修正后确定待估房地产的评估基准日的月租金单价，即：

$$\text{月租金单价} = (90 + 98 + 101) \div 3 \text{（元/平方米）}$$

$$= 96 \text{ 元/平方米}$$

评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，租约期外为 2020 年 12 月 22 日至 2047 年 12 月 31 日，评估基准日至 2020 年 12 月 22 日间隔 3.23 年，需根据租金递增率将评估基准日市场租金单位调整至 2020 年 12 月 22 日市场租金单价，租金年递增率取 5%，则 2020 年 12 月 22 日市场租金单价 = 96 元/平方米 × (1 + 5%)<sup>3.23</sup> = 112 元/平方米。



(9) 租约限制：估价对象现处于带租约状态，租约期至 2020 年 12 月 22 日。

(10) 建筑物重新购建价值的确定

具体测算如下：

重新购建价值计算表

1	建筑总成本（元）	A+B+C+D	2,241.80
A	建安成本（元）	2,000	2,000.00
B	专业费（元）	建安成本×3%	60.00
C	管理费（元）	(建安成本+专业费)×3%	61.80
D	建设期有关税费（元）	建安成本×6.00%	120.00
2	投资利息（元）	$1 \times [(1+6.00\%)^1 - 1]$	134.51
3	开发商利润（元）	$1 \times 20.00\%$	448.36
4	建筑物重置价值（元）	1+2+3	2,820.00

本次估价对象建筑物重新购建价值取整为 2,820.00 元/m<sup>2</sup>。

3.年净收益及折现值计算：

(1) 收益年期的确定

序号	内容	参数取值	租约期内计算结果	租约期内计算取值说明	租约期外计算结果	租约期外计算取值说明
	收益时间段		从 2017-9-30 至 2020-12-22	由于估价对象已签订租约，故分成两个阶段计算其收益，第一阶段从估价时点至租约期满。	从 2020-12-22 至 2047-12-31	由于估价对象已签订租约，故分成两个阶段计算其收益，第二阶段从租约期满至收益期终点。
	租约情况		租约期内		租约期外	
N	收益年期（年）	30.25	3.23	第一阶段总收益年期为租约剩余租期 3.23 年。	27.03	第二阶段总收益年期为 27.03 年。

(2) 有效毛收入的求取

序号	内容	参数取值	租约期内计算结果	租约期内计算取值说明	租约期外计算结果	租约期外计算取值说明
S	可出租面积(m <sup>2</sup> )	102.24	本收益期首年	—	本收益期首年	
A1	单位面积月租金		80	租约期内单位面积租金取租合同约定的租金（本租金为估价基准日时租金）。	112	租约期满后单位面积租金是在估价时点市场客观租金基础上，考虑一定的租金递增率后确定。估价时点市场客观租金见市价法计算表。
A2	月总租金=A1×S		8,179	本收益期内月总租金=单位面积月租金×可出租面积	11,451	本收益期内月总租金=112×102.24=11451

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

				=80×102.24=8179 元。		元。
PGR	年潜在毛租金收入=A2×12		98,148	年潜在毛租金收入=月总租金×12=8179×12=98148 元。	137,412	年潜在毛租金收入=11451×12=137412 元。
B1	空置率		0	估价对象处于租约期内，无空置，故取空置率为 0。	5.00%	根据当地同类房地产的租赁情况，取空置率为潜在毛租金收入的 5%。
B2	租金损失率		0	估价对象处于租约期内，经了解，承租人能按照合同约定足额支付租金，故取收租损失率为 0。	1.00%	根据当地同类房地产的租赁情况，取租金损失率为潜在毛租金收入 1%。
VCL	空置和收租损失=PGR×(B1+B2)		-		8,245	空置和收租损失=潜在毛租金收入×(空置率+租金损失率)=137412×(5%+1%)=8245 元。
EGR	有效租金收入=PGR-VCL		98,148	有效租金收入=年潜在毛租金收入-空置和收租损失=98148-0=98148 元。	129,167	有效租金收入=137412-8245=129167 元。
C1	押金利息收入=C11×C12		240	押金利息收入=押金余额×利息率=16000×1.5%=240 元。	381	押金利息收入=25421×1.5%=381 元。
	C11 平均押金余额=A2×2	11.00%	16,000	根据租赁合同，确定平均押金余额为 16000	25,421	押金余额=11451×(1+0.11)×2=25421 元。
	C12 利息率	1.5%		利息率取 1 年期银行存款利率 1.5%。		利息率取 1 年期银行存款利率 1.5%。
C2	其他收益		-	基本无其他收益，忽略不计。	-	基本无其他收益，忽略不计。
OI	其他收入=C1+C2		240	其他收入=押金利息收入+其他收益=240+0=240 元。	381	其他收入=381+0=381 元。
EGI	有效毛收入=EGR+OI		98,388	有效毛收入=有效租金收入+其他收入=98148+240=98388 元。	129,548	有效毛收入=129167+381=129548 元。

(3) 运营费用的求取

序号	内容	参数取值	租约期内计算结果	租约期内计算取值说明	租约期外计算结果	租约期外计算取值说明
D1	税金附加=城建税+教育费附加+堤围防护费	-	1,262	税金附加=城建税+教育费附加+堤围防护费=736+526+0=1262 元。	1,644	税金附加=城建税+教育费附加+堤围防护费=959+685+0=1644 元。
D1-1	应交增值税	-	10,521	应交增值税=增值税销项税额-增值税进项抵扣税额=10796-275=10521 元。	13,702	应交增值税=增值税销项税额-增值税进项抵扣税额=14208-506=13702 元。
D1-2	增值税销项税额	11.00%	10,796	增值税销项税额=有效租金收入×税费率	14,208	增值税销项税额=有效租金收入×税费率=129167*11%=14208 元。

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

				=98148×11%=10796元。		
D1-3	增值税进项抵扣税额	-	275	各抵扣项进项税额加总	506	各抵扣项进项税额加总
D1-4	城建税	7.00%	736	城建税=应交增值税×税费率 =10521×7%=736元。	959	城建税=应交增值税×税费率=13702×7%=959元。
D1-5	教育费附加及地方教育费附加	5.00%	526	教育费附加及地方教育费附加=应交增值税×税费率 =10521×5%=526元。	685	教育费附加及地方教育费附加=应交增值税×税费率=13702×5%=685元。
D1-6	堤围防护费	0.00%	-	广州市已停征	-	广州市已停征
D2	房产税	12.00%	11,778	房产税为有效租金收入的12%，即房产税 =98148×12%=11778元。	15,500	房产税 =129167×12%=15500元。
D3	土地使用税	0元/m <sup>2</sup> 土地面积.年	-	房地产出租中土地使用税占运营费用的比例很小，本次计算中忽略该因素的影响。	-	
D4	租赁费用=EGR×代理费率	2.08%	-	租约期内不需考虑租赁代理费用。	2,687	根据当地房地产中介的一般收费水平，取租赁代理费=有效租金收入×2.08%=129167×2.08%=2687元。
D5	家具、家电折旧	0.00%	-	不带家具、家电出租，不需考虑。	-	不带家具、家电出租，不需考虑。
D6	管理费	2.00%	1,963	管理费用指出租方管理人员工资等，按照市场一般水平取有效租金收入的2%，即 =98148×2%=1963元。	2,583	管理费用 =129167×2%=2583元。
D7	维修费	2.00%	1,963	维修费按照市场一般水平取有效租金收入的2%，即 =288317×2%=1963元。	2,583	维修费 =129167×2%=2583元。
D8	房屋保险费=D81×D82		432	房屋保险费=房屋建筑物重置价值* 保险费率 =288317*0.15%=432元。	432	房屋保险费 =288317*0.15%=432元。
	D81 房屋重置价值	2,820元/平方米	288,317	根据房屋的结构、层高、设备及装修等状况，估算其建筑物重置单价为2820元/平方米，重置价值=重置单价×估价面积 =2820×102.24=288317元。		
	D82 保险费率	0.15%/年		根据保险行业的收费水平，取保险费		

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

				率为房屋重置价值的0.15%。		
D <sub>0</sub>	其他费用=EGI×其他费用率	1.00%	981	其他费用取有效租金收入的1%，即=98148×1%=981元。	1,292	其他费用=129612×1%=1292元。
TOE	运营费用=D <sub>1</sub> +...+D <sub>n</sub>		18,379	运营费用=营业税及附加+房产税+土地使用税+租赁代理费+家具、家电折旧+管理费+维修费+房屋保险费+其他费用。	26,721	

(4) 净收益的求取

序号	内容	租约期内计算结果	租约期内计算取值说明	租约期外计算结果	租约期外计算取值说明
NOI	净收益=EGI-TOE	80,009	净收益=有效毛收入-运营费用。	102,827	净收益=有效毛收入-运营费用。

(5) 折现值的求取

序号	内容		租约期内计算结果	租约期内计算取值说明	租约期外计算结果	租约期外计算取值说明
R	报酬率	6.00%		报酬率采用“安全利率+风险调整值”模型确定。安全利率取1年期定期存款利率1.5%，风险调整值根据委估宗地当地社会经济发展和类似土地的市场状况，取4.5%，则土地还原利率=1.5%+4.5%=6%。		
R1	安全利率	1.50%	取一年期存款利率			
R2	风险报酬	4.50%				
NIR	净收益率=NOI/EGI		81%		79%	
g	收益期内年净收益 NOI 递增率		5.0%	根据租赁合同约定，年租金递增率为5%。	5.0%	当地房地产市场年租金递增率在5%左右，本项目取5%。
PV	折现值		241,246		1,925,386	

(6) 估价结果

P	评估总价=收益折现值	2,166,600	评估总价取整至百位。
V	评估单价=评估总价÷估价面积	21,191	评估单价取整至个位。

(三) 闲置、报废或没有实物的固定资产

1. 概况

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

现场勘察中被评估单位及各长期股权投资单位的部分固定资产有闲置、拟报废、没有实物情况，其中：

报废的车辆 2 项（账面原值 75,650.00 元，账面净值 3,782.50 元）；

闲置的设备 7 项（账面原值 9,299.17 元，账面净值 0.00 元）；

报废的设备 97 项（账面原值 697,125.15 元，账面净值 37,232.87 元）；

没有实物的设备 56 项（账面原值 290,984.92 元，账面净值 15,854.93 元）。

具体情况如下表：

**非经营性资产——车辆清单：**

序号	车辆牌号	车辆名称	规格型号	生产厂家	计量单位	数量	购置日期	启用日期	账面价值		备注
									原值	净值	
1	陕 AP502Z	货车	金杯 SY5036	金杯	辆	1	2012 年 5 月	2012 年 5 月	30,000.00	1,500.00	拟报废
2	琼 ADN680	小型普通客车	LVFADIAD68G022444	国产	辆	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	45,650.00	2,282.50	拟报废
合计						-	2.00		75,650.00	3,782.50	

**非经营性资产——设备清单：**

序号	设备编号	设备名称	规格型号	生产厂家	计量单位	数量	购置日期	启用日期	账面值		备注
									原值	净值	
1	0503040014	打印机_打 00257	通用	国产	台	1	2007 年 2 月	2007 年 2 月	2,800.00	140.00	拟报废
2	0503040015	打印机_打 00257	通用	国产	台	1	2007 年 2 月	2007 年 2 月	2,800.00	140.00	拟报废
3	0503040017	税控打印机_打 00265	通用	国产	台	1	2007 年 6 月	2007 年 6 月	2,649.57	132.48	拟报废
4	2030002	冷柜	通用	国产	套	2	2012 年 6 月	2012 年 6 月	7,000.00	350.00	拟报废
5	4020002	配电柜	800*1800*400	国产	台	1	2012 年 8 月	2012 年 8 月	8,990.00	449.50	拟报废
6	503010030	液晶电脑	组装	国产	台	18	2012 年 6 月	2012 年 6 月	43,284.00	2,164.20	12 台期前已处理，没有实物
7	503010031	液晶电脑	组装	国产	台	2	2012 年 6 月	2012 年 6 月	4,950.00	247.50	1 台期前已处理，没有实物
8	503010032	液晶电脑	组装	国产	台	3	2012 年 6 月	2012 年 6 月	7,425.00	371.25	期前已处理，没有实物
9	503010034	液晶电脑	组装	国产	台	11	2012 年 6 月	2012 年 6 月	27,225.00	1,361.25	7 台期前已处理，没有实物
10	503010037	液晶电脑	组装	国产	台	30	2012 年 6 月	2012 年 6 月	74,250.00	3,712.50	21 台期前已处理，没有实物
11	503010038	液晶电脑	组装	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,475.00	123.75	期前已处理，没有实物
12	503010053	联想启天 M7150 电脑	联想启天 M7150	联想	台	1	2011 年 12 月	2011 年 12 月	3,504.27	175.21	期前已处理，没有实物
13	503010055	联想启天 M7150 电脑	联想启天 M7150	联想	台	1	2011 年 12 月	2011 年 12 月	3,504.27	175.21	期前已处理，没有实物
14	503010062	联想启天 M7150 主机	联想启天 M7150	联想	台	1	2011 年 12 月	2011 年 12 月	2,735.06	136.75	拟报废



广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

15	503010094	电脑	组装	国产	台	1	2012年12月	2012年12月	2,680.00	261.49	期前已处理,没有实物
16	503010095	电脑	组装	国产	台	1	2012年12月	2012年12月	2,680.00	261.49	期前已处理,没有实物
17	503030008	笔记本电脑	通用	国产	台	2	2012年6月	2012年6月	6,000.00	300.00	1台期前已处理,没有实物
18	503040001	Epson 打印机	690K	爱普生	台	1	2011年11月	2011年11月	2,880.00	144.00	期前已处理,没有实物
19	503040002	EPSON 打印机	680K2	爱普生	台	1	2011年11月	2011年11月	2,358.97	117.95	期前已处理,没有实物
20	503040006	税控打印机	AisinoSK-820	Aisino	台	1	2012年2月	2012年2月	1,880.34	94.02	期前已处理,没有实物
21	503040007	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年3月	2012年3月	2,196.58	109.83	期前已处理,没有实物
22	503040008	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年3月	2012年3月	2,196.58	109.83	拟报废
23	503040009	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年3月	2012年3月	2,196.58	109.83	期前已处理,没有实物
24	503040010	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年5月	2012年5月	2,196.58	109.83	期前已处理,没有实物
25	503040011	打印机	680K2	爱普生	台	2	2012年6月	2012年6月	2,400.00	120.00	期前已处理,没有实物
26	503040013	打印机	680K2	爱普生	台	2	2012年6月	2012年6月	2,640.00	132.00	期前已处理,没有实物
27	503040014	打印机	680K2	爱普生	台	4	2012年6月	2012年6月	5,400.00	270.00	2台期前已处理,没有实物
28	503040015	打印机	LQ-680KII	爱普生	台	3	2012年6月	2012年6月	6,102.00	305.10	期前已处理,没有实物
29	503040019	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年10月	2012年10月	2,750.00	181.14	期前已处理,没有实物
30	503040020	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年10月	2012年10月	2,750.00	181.14	期前已处理,没有实物
31	503040021	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年10月	2012年10月	2,750.00	181.14	期前已处理,没有实物
32	503040022	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年10月	2012年10月	2,750.00	181.14	期前已处理,没有实物
33	503040023	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年11月	2012年11月	2,750.00	224.68	期前已处理,没有实物
34	503040024	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年11月	2012年11月	2,750.00	224.68	期前已处理,没有实物
35	503040025	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年11月	2012年11月	2,750.00	224.68	期前已处理,没有实物
36	503040026	Epson 打印机	680K2	爱普生	台	1	2012年11月	2012年11月	2,750.00	224.68	期前已处理,没有实物
37	503140001	扫描仪	税务局配备	国产	台	1	2012年6月	2012年6月	10,400.00	520.00	拟报废
38	5040001	格力空调	1p	格力	台	1	2012年5月	2012年5月	2,380.00	119.00	拟报废
39	5040002	格力空调	1p	格力	台	1	2012年5月	2012年5月	2,380.00	119.00	拟报废
40	5040003	格力5p空调	5p	格力	台	1	2012年6月	2012年6月	5,475.00	273.75	拟报废
41	5040004	格力5p空调	5p	格力	台	1	2012年6月	2012年6月	5,475.00	273.75	拟报废
42	5040005	格力7p空调	7p	格力	台	4	2012年6月	2012年6月	20,400.00	1,020.00	拟报废2台
43	5040007	格力3p空调	3p	格力	台	1	2012年6月	2012年6月	2,700.00	135.00	拟报废
44	5040009	格力3p空调	3p	格力	台	1	2012年6月	2012年6月	2,700.00	135.00	拟报废
45	5040010	格力3p空调	3p	格力	台	1	2012年6月	2012年6月	2,700.00	135.00	拟报废
46	5040011	格力7p空调	7p	格力	台	3	2012年6月	2012年6月	17,850.00	892.50	拟报废
47	5040012	格力7p空调	7p	格力	台	2	2012年6月	2012年6月	11,900.00	595.00	拟报废

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

48	5040013	格力 3p 空调	3p	格力	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,700.00	135.00	拟报废
49	5040014	格力 5p 空调	5p	格力	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	5,475.00	273.75	拟报废
50	5040017	格力 7p 空调	7p	格力	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	5,950.00	297.50	拟报废
51	5040018	格力 7p 空调	7p	格力	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	5,950.00	297.50	拟报废
52	5040019	美的空调	35GW/BP2DNIY	美的	台	1	2012 年 7 月	2012 年 7 月	3,690.00	184.50	拟报废
53	5040020	格力 7P 空调	RF-16W	格力	台	1	2012 年 7 月	2012 年 7 月	8,119.66	405.98	拟报废
54	5040021	格力 7P 空调	RF-16W	格力	台	1	2012 年 7 月	2012 年 7 月	8,119.66	405.98	拟报废
55	5040022	格力 7P 空调	RF-16W	格力	台	1	2012 年 7 月	2012 年 7 月	8,119.65	405.98	拟报废
56	5040023	格力 3P 空调	KFR-70LW	格力	台	1	2012 年 8 月	2012 年 8 月	4,500.00	225.00	拟报废
57	5040026	格力 5P 空调	KFR-120LW/(12568L)A1-N2	格力	台	1	2013 年 1 月	2013 年 1 月	8,800.00	997.52	拟报废
58	5050001	平板车	通用	国产	台	307	2012 年 6 月	2012 年 6 月	33,770.00	1,688.50	拟报废 177 台
59	5050002	库房过道钢板	39 块 (1.5*6*0.003)	国产	项	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	31,824.00	1,591.20	拟报废
60	5050003	小二楼钢板	10.5*9.6*0.003	国产	项	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	9,139.00	456.95	拟报废
61	5060001	音响	通用	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	3,180.00	159.00	拟报废
62	5070001	老板桌	通用	国产	台	3	2012 年 6 月	2012 年 6 月	3,360.00	168.00	拟报废
63	5070002	会议桌	连演讲台	国产	台	32	2012 年 6 月	2012 年 6 月	5,760.00	288.00	拟报废 5 个
64	5070003	架子床	通用	国产	台	13	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,080.00	104.00	拟报废
65	5070004	老板台	通用	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	4,410.00	220.50	拟报废
66	5070005	书柜	通用	国产	台	5	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,275.00	113.75	拟报废
67	5070006	电脑桌	通用	国产	台	21	2012 年 6 月	2012 年 6 月	5,250.00	262.50	期前已处理, 没有实物
68	5070007	电脑办公桌	通用	国产	台	9	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,700.00	135.00	期前已处理, 没有实物
69	5070008	资料柜	通用	国产	台	8	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,400.00	120.00	拟报废
70	5070009	老板桌	通用	国产	台	2	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,080.00	104.00	拟报废
71	5070010	办公桌	通用	国产	台	14	2012 年 6 月	2012 年 6 月	3,850.00	192.50	拟报废
72	5090002	塑料托板	通用	国产	台	1,080.00	2012 年 6 月	2012 年 6 月	97,200.00	4,860.00	拟报废 652 个
73	5090003	铁货架	通用	国产	台	327	2012 年 6 月	2012 年 6 月	68,670.00	3,433.50	拟报废
74	5090004	超市货架	5.2*0.5*2.2m6 层	国产	台	431	2012 年 6 月	2012 年 6 月	182,098.00	9,104.90	拟报废
75	5150001	橱柜	14 米	国产	台	14	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,520.00	126.00	拟报废
76	5150002	煤灶	通用	国产	台	2	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,625.00	131.25	拟报废
77	5150003	馒头机	通用	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,200.00	110.00	拟报废
78	5150004	橱柜	14 米	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	3,150.00	157.50	拟报废
79	5150005	和面机	通用	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,022.00	101.10	拟报废
80	5150006	蒸车	通用	国产	台	1	2012 年 6 月	2012 年 6 月	2,040.00	102.00	拟报废

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

81	5150008	蒸饭柜	24 层	国产	台	1	2014 年 3 月	2014 年 3 月	2,900.00	971.36	拟报废
82	503020002	显示器	显示器: 17 英寸	dell	台	1	2011 年 5 月	2011 年 5 月	1,000.00	50.00	没有实物
83	503140001	扫描仪	DSL2600	DSL	台	1	2011 年 5 月	2011 年 5 月	1,094.02	54.70	没有实物
84	503010002	电脑	组装	国产	台	1	2011 年 5 月	2011 年 5 月	6,590.00	329.50	没有实物
85	503010003	电脑	组装	国产	台	1	2011 年 5 月	2011 年 5 月	6,590.00	329.50	没有实物
86	5110001	联想激光普通纸传真机	通用	联想	台	1	2011 年 6 月	2011 年 6 月	1,323.93	66.20	没有实物
87	5050004	中晶专业型扫描仪	FilescanI520	中晶	台	1	2011 年 7 月	2011 年 7 月	2,490.60	124.53	没有实物
88	503020008	三星 17 寸液晶显示器	17 寸	三星	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	800.00	40.00	没有实物
89	503010010	酷睿四核电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,200.00	60.00	没有实物
90	503020009	JEAN 牌 17 寸液晶显示器	17 寸	JEAN	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	680.00	34.00	没有实物
91	503010012	奔腾双核电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,000.00	50.00	没有实物
92	503020011	三星 17 寸液晶显示器	17 寸	三星	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	800.00	40.00	没有实物
93	503010018	奔腾 4 电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	920.00	46.00	没有实物
94	503010019	奔腾 4 电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	920.00	46.00	没有实物
95	503010020	酷睿双核电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,120.00	56.00	没有实物
96	503010021	奔腾 4 电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	920.00	46.00	没有实物
97	503050001	投影 (SONY SVGA VPL-CS3)	SVGA VPL-CS3	SONY	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	3,500.00	175.00	没有实物
98	503040003	EPSON 针式打印机	LQ-680K	EPSON	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,000.00	50.00	没有实物
99	503040005	EPSON 针式打印机	LQ-690K	EPSON	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,000.00	50.00	没有实物
100	503040006	美能达 bizhub 复印机	220	美能达	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	3,600.00	180.00	没有实物
101	5040021	海尔金元帅空调	KFRd-70LW/Z	海尔	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	3,000.00	150.00	没有实物
102	5040027	海尔立式空调	KF-70LW/Z	海尔	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	3,000.00	150.00	没有实物
103	503010024	酷睿双核电脑	组装	国产	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,680.00	84.00	没有实物
104	503040007	惠普打印机	HPCP2035	HP	台	1	2012 年 5 月	2012 年 5 月	2,400.00	120.00	没有实物
105	503010025	联想台式电脑	E1345	联想	台	1	2012 年 5 月	2012 年 5 月	2,477.78	123.89	没有实物
106	503140004	明基扫描仪	通用	海口网易鑫达科技有限公司	台	1	2013 年 8 月	2013 年 8 月	3,700.00	712.42	没有实物
107	5040012	海尔金元帅空调	KF-48LW/Z	海尔	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,800.00	90.00	拟报废
108	5040020	日立空调 KF-48LW/Z(小 2 匹)	KF-48LW/Z	日立	台	1	2011 年 8 月	2011 年 8 月	1,800.00	90.00	拟报废
109	5040031	格力空调 KFR-35CW	KFR-35CW/(35557) FRDe-A3	格力	台	1	2014 年 6 月	2014 年 6 月	3,300.00	1,157.75	拟报废
110	0000000004	联想复印机	1.5P	联想	台	1	2010 年 12 月	2010 年 12 月	2,169.97	108.50	拟报废
111	0000000005	投影仪	M9218	联想	台	1	2010 年 12 月	2010 年 12 月	2,991.76	149.59	拟报废
112	0000000007	东芝复印机	东芝 DP-1660	东芝	台	1	2010 年 12 月	2010 年 12 月	6,245.44	312.27	拟报废

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

113	000000009	激光打印机	HP1000	惠普	台	1	2010年12月	2010年12月	461.54	23.08	拟报废
114	000000011	打印机	EPSSON1600KIII	爱普生	台	1	2010年12月	2010年12月	552.14	27.61	拟报废
115	000000014	打印机	LQ-670K+T	爱普生	台	1	2010年12月	2010年12月	1,617.07	80.85	拟报废
116	000000031	电脑主机	SEGTEP 鑫谷 38	组装	台	1	2010年12月	2010年12月	406.84	20.34	拟报废
117	000000047	美的5匹空调	KER-120LW/K2SD Y	美的	台	1	2010年12月	2010年12月	2,076.38	103.82	拟报废
118	000000053	美的5P空调	KER-120LW/K2SD Y	美的	台	1	2010年12月	2010年12月	2,219.82	110.99	拟报废
119	000000056	美的5P空调	KER-120LW/K2SD Y	美的	台	1	2010年12月	2010年12月	2,219.82	110.99	拟报废
120	000000058	除湿机	春兰 CF3D	春兰	台	1	2010年12月	2010年12月	1,074.93	53.75	拟报废
121	000000065	打印机	AR-5400	STAR	台	1	2010年12月	2010年12月	820.51	41.03	拟报废
122	000000067	科龙空调	KFR-32GW/N2F	科龙	台	1	2010年12月	2010年12月	737.09	36.85	拟报废
123	000000071	联想打印机	M3200	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	256.41	12.82	拟报废
124	000000074	格力5P空调	5P	格力	台	1	2010年12月	2010年12月	3,425.88	171.29	拟报废
125	000000089	HP打印机	HP1000	惠普	台	1	2010年12月	2010年12月	423.93	21.20	拟报废
126	000000094	格力3匹柜式空调	KPR-1253	格力	台	1	2010年12月	2010年12月	770.32	38.52	拟报废
127	000000097	传真机(3体)	联想 LJ-220	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	256.41	12.82	拟报废
128	000000109	显示器	冠捷 T173+	冠捷	台	1	2010年12月	2010年12月	396.58	19.83	拟报废
129	000000112	兼容机	阿波罗	组装	台	1	2010年12月	2010年12月	1,179.23	58.96	拟报废
130	000000113	显示器	743N	三星	台	1	2010年12月	2010年12月	948.76	47.44	拟报废
131	000000115	传真机	KX-FP709CN	松下	台	1	2010年12月	2010年12月	485.13	24.26	拟报废
132	000000121	七喜电脑	七喜	七喜	台	1	2010年12月	2010年12月	693.89	34.69	拟报废
133	000000122	七喜电脑	七喜	七喜	台	1	2010年12月	2010年12月	693.89	34.69	拟报废
134	000000123	格力5p空调	KFR-120LW/1253	格力	台	1	2010年12月	2010年12月	3,425.88	171.29	拟报废
135	000000126	宝松冷冻冷藏柜	通用	宝松	台	1	2010年12月	2010年12月	1,659.81	82.99	拟报废
136	000000130	联想主机	通用	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	307.69	15.38	拟报废
137	000000132	BENQ显示器	通用	明基	台	1	2010年12月	2010年12月	396.58	19.83	拟报废
138	000000133	联想激光打印机	LJ2000	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	427.35	21.37	拟报废
139	000000139	联想传真机	M3200	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	256.41	12.82	拟报废
140	000000141	打印机	STARNX-600	STAR	台	1	2010年12月	2010年12月	886.15	44.31	拟报废
141	000000142	兼容主机	ZIPX-300	国产	台	1	2010年12月	2010年12月	396.58	19.83	拟报废
142	000000143	七喜显示器	通用	七喜	台	1	2010年12月	2010年12月	693.89	34.69	拟报废
143	000000152	HP笔记本	2211	惠普	台	1	2010年12月	2010年12月	3,572.89	178.64	拟报废
144	000000159	ACER显示器	通用	ACER	台	1	2010年12月	2010年12月	570.00	28.50	拟报废
145	0503030001	联想笔记本	K26	联想	台	1	2010年9月	2010年9月	7529.91	376.50	拟报废

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

146	0503030002	联想笔记本	K26	联想	台	1	2010年9月	2010年9月	7529.91	376.50	拟报废
147	0503030003	联想笔记本	K26	联想	台	1	2010年9月	2010年9月	7529.91	376.50	拟报废
148	0503030004	联想笔记本	K26	联想	台	1	2010年9月	2010年9月	7529.92	376.50	拟报废
149	0503030006	笔记本电脑	昭阳 K26	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	7222.22	361.11	拟报废
150	0503030008	笔记本电脑	昭阳 K26	联想	台	1	2010年12月	2010年12月	7222.23	361.11	拟报废
151	0503010003	戴尔台式机	OPTIPLEX380MT	戴尔	台	1	2010年12月	2010年12月	3478.63		拟报废
152	0503030009	联想笔记本电脑	K27	联想	台	1	2012年5月	2012年5月	6367.52	318.38	拟报废
153	0503030011	联想笔记本电脑	K27	联想	台	1	2012年10月	2012年10月	6367.52	419.14	拟报废
154	0503070005	机柜 JD6618	JD6618	国产	台	1	2015年6月	2015年6月	470.10	-	闲置
155	05040016	金羚风帘机	FM-1215L	金羚	台	1	2015年7月	2015年7月	700.86	-	闲置
156	05040017	金羚风帘机	FM-1215L	金羚	台	1	2015年7月	2015年7月	700.86	-	闲置
157	05040018	金羚风帘机	FM-1215L	金羚	台	1	2015年7月	2015年7月	700.86	-	闲置
158	05040019	金羚风帘机	FM-1215L	金羚	台	1	2015年7月	2015年7月	700.86	-	闲置
159	0503060004	SANGFORVPN-1200	VPN-1200	SANGFOR	台	1	2015年6月	2015年6月	5,555.55	-	闲置
160	0503070003	机柜 JD6618	JD6618	国产	台	1	2015年6月	2015年6月	470.08	-	闲置
合计						2487			997,409.24	53,087.80	

## 2. 评估过程

### (1) 清查核实工作

对在申报表中闲置、报废、没有实物的设备，要求使用单位出具书面说明，并加盖公章作为评估人员的评估依据。

### (2) 评估人员依据设备申报表上项目进行现场勘察

了解该类设备闲置时间、报废原因等情况。对重大、关键、价格昂贵的设备要求该单位提供设备购置合同和原始发票，并向操作者了解设备在使用中存在的问题，以及出现的故障和原因等情况，作为评估成新率的参考依据之一。

对车辆要求被评估单位提供每辆车的行驶证复印件。

### (3) 评估估算

①根据本次评估目的，设备评估采用重置成本法。

②为了保证评估的真实性和准确性，对大型或价值量大的各种设备，先查阅设备购置合同或竣工决算，再加上相关费用后确定其购置价格，进而计算重置原值。



③重点设备的成新率主要采用现场勘察并结合已使用年限、经济寿命年限的方法综合确定，即通过对该设备使用情况的现场考察，并查阅必要的设备运行、维护、检修、性能考核等记录及与运行、检修人员交换意见后，结合对已使用年限的运行情况进行调查，与经济寿命年限综合测算予以评定。

④将重置原值和成新率相乘，得出评估值。

⑤对于报废的设备，根据回收价确定其评估值。

#### (4) 评估汇总

①经过以上评定估算，综合分析评估结果的可靠性，增减值的合理性，并对可能影响评估结果准确性的因素进行复查。

②在经审核修改的基础上，汇总非经营性资产——设备类的评估明细表。

③把本次评估所用的基础资料(如企业提供的各车辆行驶证、主要设备质量情况调查表、有关设备的合同及相关资料复印件等)及评估作业表、询价记录等编辑汇总成“附件”存档。

#### (5) 撰写报告

按资产评估准则和企业国有资产评估报告指南等相关规定，编制“设备评估技术说明”。

### 3. 评估依据

①企业提供的“设备清查评估明细表”和“关于非经营性资产的说明”；

②机械工业出版社《最新中国机电产品报价手册》；

③《全国办公设备及家用电器报价》；

④《中国机电产品价格数据库查询系统》；

⑤近期机器设备和材料物资市场交易价格信息、互联网和电话询价结果；

⑥评估人员收集的其他资料。

### 4. 评估方法

据企业提供的设备明细清单，进行了抽查核实，做到账表相符，同时通过对有关的合同、法律权属证明及会计凭证审查核实对其权属予以关注。在此基础上，组织专业技术人员对主要设备进行了必要的现场勘察和核实。

●成本法计算公式如下：

计算公式为：评估值=重置原值×成新率

#### A. 重置原值的确定

①电子设备：由于该类设备更新换代速度非常快，一般使用一年以上的设备就由于换代产品的出现而停产，因此对此类设备的评估，我们根据待评估资产的功能、配置的先进程度，同类设备的换代速度，以基准日在产的同等或相似配置的设备的市场价格综合确定。

②运输设备：对于已报废或待报废的运输设备，根据其市场回收价格确认其评估值。

#### B. 成新率的确定

##### (1)对于电子办公设备

根据设备的耐用性、更新换代速度等具体特性，通过对设备使用状况的现场勘察，结合电子设备闲置的时长，确定其综合成新率。

(2)对超期限的老设备，如能发挥其功能，其成新率不低于 15%。

(3)对报废（待处理、拟报废）的设备，视其具体结构材质来确定可回收价值，或按实际能够变现价格扣除合理处理费用后的值确定。

#### C. 评估值的确定

评估值=重置原值×综合成新率。

#### 5.典型案例

案例一:依维柯轻型客车（非经营性资产—车辆评估明细表第 1 项）

##### （1）. 车辆概况:

车辆牌号：陕 AP502Z

车辆名称：货车

车辆型号：SY5036

初次注册登记日期：2012 年 5 月

生产厂家：金杯

状态：待报废

##### （2）评估价值的确定：

通过向报废车辆的回收商询价，该车辆的回收价值为 300.00 元，

即评估值=市场回收价值=300.00 元

同理，得出其他车辆的评估价值，结果详见《非经营性资产评估汇总表》及其明细表。

案例二：机柜 JD6618（非经营性资产—电子办公设备评估明细表第 155 项）

（1）设备概况

设备名称：机柜

购入日期：2015 年 6 月

账面原值：470.08 元

账面净值：0.00 元

型号规格：JD6618

闲置时间：2.25 年

（2）评定估算

①重置原值的确定

经市场询价，同类型号设备的购置价为 500.00 元（含税价）。

②成新率的确定

该设备经济寿命年限为 10 年，至评估基准日已使用 2.25 年，则：

年限法成新率  $N1 = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$

$= (10 - 2.25) / 10 \times 100\%$

$= 77\%$

勘察成新率 N2 的确定：

评估人员通过现场向设备操作使用和维护人员调查了解，现场测试，判断其运行是否正常，对待估设备的实体各主要部位进行观察鉴定，并结合闲置时长等因素，通过主要部件的打分综合确定现场成新率。各系统的打分情况见下表：

检查项目（特殊设备需另附检查项目）	标准分	现场调查情况	实得分
1、性能	30	良	20
2、冷却情况	15	良	10
3、外观成色	15	良	10
4、附件、配套装置情况	15	良	10
5、安全防护装置情况	15	良	10
6、能耗情况	10	良	10
合计	100		70

现场勘察成新率为 70%。

该设备总体的功能性较为完善，故本次评估，忽略其可能存在的功能性贬值因素。

综上，本成新率的评估仅考虑设备的实体性贬值因素，即设备的综合成新率是通过现场对设备勘察，全面了解设备的原始制造质量、运行现状、使用维修、保养情况等影响因素，综合考虑设备的实体性贬值确定其成新率。

设备的实体性贬值采用综合分析法估测，即按照使用年限法并考虑其产品质量、设备工作强度、负荷程度、维护保养情况等综合确定。

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{理论年限成新率 } N1 \times 40\% + \text{勘察成新率 } N2 \times 60\% \\ &= 77\% \times 40\% + 70\% \times 60\% \\ &= 73\% \text{ (已取整)} \end{aligned}$$

### ③评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置原值} \times \text{成新率} \\ &= 500.00 / 1.17 \times 73\% \\ &= 292.00 \text{ (元)} \end{aligned}$$

同理，得出电子设备的评估价值，结果详见《非经营性资产评估汇总表》及其明细表。

## 6. 评估结果及分析

(1) 非经营性资产-固定资产评估结果见下表：

金额单位：人民币元

内容	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	原值增减值	净值增 减值	原值增 值率	净值增 值率
设备	997,409.24	53,087.80	35,720.00	31,190.00	-961,689.24	-21,897.80	-96.42%	-41.25%
车辆	75,650.00	3,782.50	600.00	600.00	-75,050.00	-3,182.50	-99.21%	-84.14%
小计	1,073,059.24	56,870.30	36,320.00	31,790.00	-1,036,739.24	-25,080.30	-96.62%	-44.10%

(2) 评估结果与账面价值比较变动情况及原因

非经营性资产-固定资产原值减值 1,036,739.24 元，减值率 96.62%，主要原因是由于账面原值是设备的购置价，而部分报废设备根据市场回收价确定其评估原值，而且部分设备没有实物，评估值为 0。设备类资产评估净值减值 225,080.30 元，减值率 44.10%，

评估净值减值的主要原因是由于企业计提折旧后的账面净值与报废设备通过市场回收价确定的评估净值，两者差异较大造成减值。

#### （四）在建工程评估说明

##### 1.评估范围与概况

委托评估的在建工程共 1 项，为白云项目，开始于 2015 年 12 月，预计完工日期 2020 年 12 月，账面价值 2,864,128.67 元，目前各项在建工程项目均正常进行，不存在建设资金不足无法继续建设或中止迹象。

##### 2.在建工程的评估方法

由于在建工程尚未完工，采用成本法评估。评估人员在现场核对了相关明细账、入账凭证及可研报告、初步设计、概预算和预决算等资料，查看了在建工程的实物，与项目工程技术人员等相关人员进行了座谈，确认委估的在建工程项目进度基本上是按计划进行的，实物质量达到了设计要求，实际支付情况与账面相符，基本反映了评估基准日的购建成本。考虑在建工程的合理工期较短，资金成本和物价变化不大，在确认工程预算合理性前提，以及在全面核实企业在建工程帐的基础上，为避免资产重复计价和遗漏资产价值，结合本次在建工程的特点，针对各项在建工程类型和具体情况，分别采用以下方法确定评估值：

开工时间距基准日半年内的在建项目，根据其在建工程申报金额，经帐实核对后，剔除其中不合理支出的余值作为评估值。

开工时间距基准日半年以上的在建项目，如账面价值中不包含资金成本，则加计资金成本后确定评估价值。其中

$$\text{资金成本}=(\text{申报账面价值}-\text{不合理费用})\times\text{利率}\times\text{工期}/2$$

其中：

- 1)利率按评估基准日中国人民银行同期贷款利率确定；
- 2)工期根据项目规模和实际完工率，参照建设项目工期定额合理确定；
- 3)若在建工程申报价值中已含资金成本，则不再计取资金成本。

对于已经停工，在可见未来没有复工计划，且无效用的在建工程资产评估为零。

##### 3.评估值的确定

##### 资金成本的确定



开工时间距基准日半年以上，则：

资金成本=申报账面价值×利率×工期/2=2,864,128.67\*4.75%\*1.81/2=122,814.23(元)

则评估值为=申报账面价值+资金成本=2,864,128.67+122,814.23=2,986,942.90（元）

#### 4.评估结果及分析

在建工程类资产评估增值率 4.29%，主要原因是加计了资金成本。

##### （五）可供出售金融资产

被评估单位的可供出售金融资产为持有交通银行（601328）股票 123817 股，账面值为 783,761.61 元。对于可供出售金融资产经核实账面记录及持股数量真实、准确，本次评估按基准日所持有股票的股数乘以基准日该股票收盘价确定评估值。即，

可供出售金融资产评估值=基准日所持有股票的股数×基准日该股票收盘价  
=123817×6.32=782,523.44（元）

##### （六）递延所得税负债

递延所得税负债-可供出售金融资产增值账面值为 148,332.20 元，本次评估中评估人员对其进行了分析、核实后，确认产生该部分的原因是可供出售金融资产增值。以可供出售金融资产的评估值与取得成本之差乘以企业所得税率确定评估值，即评估值为 148,022.66 元。

##### （七）其他非流动负债

其他非流动负债账面值 3,420,043.35 元，主要内容为 2013 年度省级现代服务业发展引导专项资金（狮山项目）、2017 年广州市工业和信息化专项资金等，由于各项目正处于研发形成阶段。评估人员经核实相关文件，按照账面值确定其评估值。

其他非流动负债评估值为 3,420,043.35 元。

### 三、非经营性资产负债评估值汇总及增减值原因分析

1.非经营性资产负债评估值汇总表如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
无形资产——土地使用权	4,630.86	5,443.27	812.41	17.54%
投资性房地产	13.31	216.66	203.35	1527.80%

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
在建工程-设备安装工程	286.41	298.69	12.28	4.29%
非经营性资产——设备	5.69	3.18	-2.51	-44.11%
可供出售金融资产	78.38	78.25	-0.13	-0.17%
<b>非经营性资产合计</b>	<b>5,014.65</b>	<b>6,040.06</b>	<b>1,025.41</b>	<b>20.45%</b>
递延所得税负债	14.83	14.80	-0.03	-0.20%
其他非流动负债	342.00	342.00	-	0.00%
<b>非经营性资产负债合计</b>	<b>356.84</b>	<b>356.81</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.01%</b>
<b>非经营性资产负债净值</b>	<b>4,657.81</b>	<b>5,683.25</b>	<b>1,025.44</b>	<b>22.02%</b>

2. 非经营性资产及负债增减值原因分析

(1) 无形资产--土地使用权评估增值原因分析

无形资产—土地使用权评估增值是由于近几年城市土地地价上涨所形成

(2) 投资性房地产增值原因分析

投资性房地产增值是由于近几年城市房地产市场价格上涨所形成。

(3) 非经营性资产——设备减值原因分析

非经营性资产——评估净值减值的主要原因是由于企业计提折旧后的账面净值与报废设备通过市场回收价确定的评估净值，两者差异较大造成减值。

(4) 在建工程类资产评估值增值率 4.29%，主要原因是加计了资金成本。

(5) 可供出售金融资产减值原因分析

可供出售金融资产评估减值是由于评估时采用的评估基准日该股票价格与账面值采用的股票价格不同造成评估减值。

(6) 递延所得税负债增值原因分析

递延所得税负债-可供出售金融资产评估值增值部分与账面值增值部分产生的差异造成评估增值。

## 第八部分：评估结论及其分析

### 一、评估结论

此次评估主要采用市场法及收益法进行。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

#### （一）收益法评估结论：

采用收益法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为 462,470.95 万元，评估值较账面净资产增值 188,767.25 万元，增值率 68.97%。

评估结论详细情况见收益法评估结果汇总表。

#### 收益法评估结果汇总表

评估基准日：2017 年 9 月 30 日

被评估单位：广州医药有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	稳定增长年度
一、营业总收入	836,330.00	3,841,685.79	4,138,852.61	4,451,239.69	4,773,780.40	4,989,719.03	4,989,719.03
二、营业总成本	783,790.90	3,600,265.28	3,870,665.07	4,157,917.28	4,454,725.68	4,653,641.46	4,653,641.46
税金及附加	1,442.58	6,436.28	7,012.56	7,556.15	8,112.55	8,491.91	8,491.91
销售费用	26,470.46	119,290.84	131,090.66	143,834.46	157,189.85	169,897.19	169,897.19
管理费用	7,818.47	31,258.94	34,048.55	35,757.32	37,766.03	39,817.75	39,817.75
财务费用	7,270.00	33,402.17	35,989.31	38,708.98	41,517.08	43,396.64	43,396.64
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,537.60	51,032.29	60,046.47	67,465.49	74,469.20	74,474.08	74,474.08
减：所得税费用	2,384.40	12,758.07	15,011.62	16,866.37	18,617.30	18,618.52	18,618.52
五、净利润	7,153.20	38,274.21	45,034.85	50,599.12	55,851.90	55,855.56	55,855.56
加：折旧	1,160.64	6,922.55	9,202.55	11,282.55	12,662.55	14,042.55	14,042.55
加：摊销	502.14	2,010.94	1,770.32	728.30	668.14	632.40	632.40
加：利息费用（扣除税务影响）	21,341.38	21,899.76	25,004.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76	28,109.76
减：资本性支出	10,932.68	24,915.21	25,065.97	23,575.82	15,935.56	16,246.94	14,674.95
减：营运资金追加额	-324,018.66	23,892.19	26,606.34	10,703.63	9,430.16	552.09	0.00
净现金流	343,243.34	20,300.06	29,340.16	56,440.28	71,926.63	81,841.24	83,965.32
折现率	8.48%	8.48%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
折现后现金流	339,810.91	19,082.06	25,525.94	45,152.22	53,225.71	55,652.04	672,562.21
折现后现金流合计	1,211,011.09						
溢余资产	0.00						

广州白云山医药集团股份有限公司拟实施股权收购  
涉及广州医药有限公司的股东全部权益市场价值

加：非经营资产负债净值	5,683.25
减：有息负债	712,693.74
企业全部股权价值	504,000.60
减：少数股东权益	41,529.65
归属于母公司的所有者权益评估值	462,470.95

(二) 市场法评估结论：

采用市场法对广州医药有限公司的股东全部权益评估值为 468,265.08 万元，评估值较账面净资产增值 194,561.37 万元，增值率 71.08%。

(三) 对评估结果选取的说明：

收益法与资产基础法评估结论差异额为 5,794.13 万元，差异率为 1.25%，差异的主要原因：

被评估单位从事医药流通行业，其业务经营运作主要依靠公司的销售渠道、采购渠道、招标主体等：

(1) 销售渠道。企业经营网络以广东为核心，向纵深发展，并在全国华东、华南、西北、西南区域实施并购拓展，形成以广东为中心辐射全国的经营网络。目前公司拥有全资与合资子公司达 21 家，以广东为主辐射全国，子公司已遍布湖南、湖北、福建、四川、陕西、广西、海南各省会城市。

(2) 采购渠道。公司的采购药品品种约有 51200 多个医药产品，合作的供应商基本稳定。

(3) 招标主体。随着中国医改的推进，政府对医药用品采购方式进行全面管理，采用招标方式进行改革。由于企业多年的良好信誉及服务，在招标采购实施后为企业带来业务发展机会。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理以及资产的有效使用等多种条件的影响。

市场法则是将评估对象置于一个完整、现实的市场环境中，通过与选取的参照案例资产的交易价格进行分析和调整，综合各对比因素评价资产。

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的。

由于不同的评估方法得出的评估结果较为接近，可以相互验证，鉴于本次评估目的是股权收购，根据评估目的，本评估报告采用收益法的评估结果作为评估结论。

综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。

广州医药有限公司股东全部权益评估值为 462,470.95 万元，人民币大写金额为：肆拾陆亿贰仟肆佰柒拾万玖仟伍佰元，评估结论根据以上评估工作得出。

## 二、折价或溢价情况

由于本次评估市场法采用的是上市公司比较法，而被评估单位是非上市公司，评估对象与上市公司股权比较缺乏流动性，故本次评估结论考虑了评估对象流动性折价，折价比率为 27.00%。