

重庆华邦制药有限公司拟收购股权所涉及的
成都鹤鸣山制药有限责任公司
股东全部权益价值项目
评估报告

京恒信德律评报字[2012]0179号
共1册，第1册

北京恒信德律资产评估有限公司

2012年11月23日

目 录

注册资产评估师声明	1
摘 要	2
评估报告正文	3
一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者	3
二、评估目的	6
三、评估对象和评估范围	7
四、价值类型及其定义	10
五、评估基准日	11
六、评估依据	11
七、评估方法	13
八、评估程序实施过程和情况	17
九、评估假设	21
十、评估结论	23
十一、特别事项说明	23
十二、评估报告使用限制说明	25
十三、评估报告日	25
评估报告附件	27

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及主要资产进行现场调查；我们已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核查，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

**重庆华邦制药有限公司拟收购股权所涉及的
成都鹤鸣山制药有限责任公司
投资价值项目
评估报告
摘 要**

京恒信德律评报字〔2012〕0179号

北京恒信德律资产评估有限公司接受重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）的委托，对其拟收购成都鹤鸣山制药有限责任公司（以下简称“鹤鸣山制药”）股权事宜所涉及的鹤鸣山制药股东全部权益在评估基准日的投资价值进行了评估。

评估目的：华邦制药拟收购鹤鸣山制药股权，特委托我公司对鹤鸣山制药于评估基准日2012年4月30日的投资价值进行评估，为华邦制药提供投资价值参考依据。

本次评估对象是鹤鸣山制药股东全部权益价值，评估范围是鹤鸣山制药经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计后的资产及相关负债。

评估基准日为2012年4月30日。

评估方法：本次评估采用收益法。

本次评估的价值类型为投资价值。

评估结论：根据国家有关资产评估的法律、法规和规定，本着独立、客观、公正和科学的原则及必要的评估程序，在评估假设和限制条件成立的条件下，根据特定的经济行为与价值类型，采用收益法评估于评估基准日2012年4月30日在企业持续经营前提下，鹤鸣山制药的股东全部权益对于华邦制药所具有的投资价值为1,459.97万元。

按照有关资产评估现行规定，本评估报告有效期为一年，自评估基准日起计算。超过一年，需重新进行资产评估。

报告使用者在使用本报告的评估结论时，请注意本报告正文中“特别事项说明”对评估结论的影响；并关注评估结论成立的评估假设及前提条件。

以上内容摘自资产评估报告书正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论，应认真阅读资产评估报告书全文，并请报告使用者关注评估报告中的特别事项。

重庆华邦制药有限公司拟收购股权所涉及的

成都鹤鸣山制药有限责任公司

投资价值项目

评估报告

京恒信德律评报字 [2012] 0179 号

重庆华邦制药有限公司：

北京恒信德律资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟收购鹤鸣山制药股权事宜所涉及的鹤鸣山制药股东全部权益在评估基准日的投资价值进行了评估。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者

(一) 委托方概况

本次评估的委托方为重庆华邦制药有限公司。

1. 工商注册情况

企业法人营业执照号：渝直 500000000010378 1-1-1

注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号

法定代表人：吕立明

注册资本：人民币叁仟万元整

实收资本：人民币叁仟万元整

公司类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：2012年6月26日

经营范围：

许可经营项目：生产、销售(限本企业自产药品)软膏剂、乳膏剂(含激素类)、凝胶剂、溶液剂(外用)、喷雾剂(含激素类)、冻干粉针剂(含激素类)、软胶囊(胶丸)剂、口服溶液剂、片剂(含抗肿瘤药)、硬胶囊剂(含抗肿瘤药)、干混悬剂、颗粒剂、小容量注射剂(含激素类)、大容量注射剂，(以上经营范围按许可证核定期限从事经营)。

一般经营项目：精细化工、生物化学、试剂产品开发及自销(国家法律法规规定需前置许可或审批的项目除外)，药品研究,销售化工产品(不含化学危险品)、香精、分析仪器、电子计算机及配件、日用百货、普通机械、建筑材料、装饰材料(不含化学危险品)、五金、交电、货物及技术进出口(法律、法规禁止的项目除外,法律、法规禁止的，不得从事经营；法律、法规限制的，取得相关许可或审批后，方可从事经营)。

2. 股权结构沿革

华邦制药为重庆华邦制药股份有限公司（股票代码：002004）以货币出资建立的法人独资有限责任公司。华邦制药继承重庆华邦制药股份有限公司的全部皮肤科药品的研发生产和销售网络，产品覆盖皮肤科主要的子市场（激素、过敏、银屑病、真菌感染、痤疮等）。

（二）被评估单位概况

1. 工商注册情况

企业法人营业执照号：510184000009791

注册地址：崇州市西江乡西桥村

办公地址：崇州市西江乡西桥村

法定代表人：李跃亨（曾用名“李耀亨”，身份证登记名称为“李跃亨”，工商登记名称为“李耀亨”）

注册资本：人民币 240.00 万元

经营范围：乳膏剂（含激素类）、片剂、颗粒剂、硬胶囊剂、凝胶剂、软膏剂、原料药（盐酸布替萘芬、过氧苯甲酰、阿达帕林、盐酸坦索罗辛、巴洛沙星、丙酸氟替卡松）制造、销售（药品生产许可证有效期至 2015 年 12 月 31 日）；消毒剂（水剂）、卫生用品（抗菌洗剂）制造、销售（卫生许可证有效期至 2012 年 9 月 24 日）。

2. 股权结构历史沿革

鹤鸣山制药系由李跃亨（曾用名“李耀亨”，下同）、陈姜涛、李世宏分别以货币资金出资 100 万元、40 万元、100 万元，经成都市工商行政管理局于 1999 年 7 月 7 日批准设立。

截止 2012 年 4 月 30 日，股东李跃亨出资 100 万元，占公司实收资本的 41.67%，陈姜涛出资 40 万元，占公司实收资本的 16.66%，李世宏出资 100 万元，占公司实收资本的 41.67%，股权结构如下：

出资人名称	出资额（人民币元）	持股比例
李跃亨	1,000,000.00	41.67%
李世宏	1,000,000.00	41.67%
陈姜涛	400,000.00	16.66%
合计	2,400,000.00	100.00%

3. 财务、经营状况

鹤鸣山近三年一期的资产、负债状况和经营业绩如下表：

资 产 负 债 情 况 表

单位：人民币元

资产	2009年12月31日	2010年12月31日	2011年12月31日	2012年4月30日
资产总计	20,003,482.60	23,295,319.23	16,764,878.73	16,374,842.13
负债合计	29,025,026.63	31,591,654.30	32,061,864.03	32,512,857.26
股东权益合计	-9,021,544.03	-8,296,335.07	-15,296,985.30	-16,138,015.13

经 营 状 况 表

单位：人民币元

项 目	2009年度	2010年度	2011年度	2012年1-4月
营业收入	4,955,166.45	6,435,505.19	6,281,227.60	1,869,845.95
营业利润	-98,137.98	677,451.39	-577,812.65	-870,448.08
利润总额	-98,137.98	677,217.15	-607,885.69	-870,448.08
净利润	-98,137.98	677,217.15	-697,797.87	-841,029.83

2011年度、2012年1-4月财务数据来自四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计后的审计报告（川华信专（2012）164号无保留意见审计报告）。

（三）委托方和被评估单位的关系

委托方拟收购被评估单位全部股权。

（四）评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托方、经济行为相关的当事方以及按照相关规定报送备案的相关监管机构。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

华邦制药拟收购鹤鸣山制药全部股权，特委托我公司对鹤鸣山制药于评估基准

日 2012 年 4 月 30 日的投资价值进行评估，为华邦制药提供投资价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

(一) 评估对象

本次评估对象为委托方所指定的应用于华邦制药收购鹤鸣山股权之特定经济行为所涉及的鹤鸣山制药的股东全部权益价值。

(二) 评估范围

本次评估范围为鹤鸣山制药经四川华信(集团)会计师事务所有限责任公司审计后的资产及负债。详见下表：

鹤鸣山制药申报的资产负债表

金额单位：元

科目名称	账面价值
一、流动资产合计	8,998,462.08
货币资金	2,581,853.65
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	666,801.17
预付款项	645,130.57
应收利息	
应收股利	
其他应收款	312,883.20
存货	4,791,793.49
一年内到期的非流动资产	
其它流动资产	
二、非流动资产合计	7,376,380.05
可供出售金融资产	
持有至到期投资	
长期应收款	
长期股权投资	

科目名称	账面价值
投资性房地产	
固定资产	5,802,346.43
其中：建筑物类	4,226,305.76
设备类	1,576,040.67
在建工程	
工程物资	
固定资产清理	
生产性生物资产	
油气资产	
无形资产	975,151.89
其中：土地使用权	785,633.73
其他无形资产	189,518.16
开发支出	
商誉	
长期待摊费用	
递延所得税资产	598,881.73
其他非流动资产	
三、资产总计	16,374,842.13
四、流动负债合计	32,512,857.26
短期借款	
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	1,646,146.41
预收款项	2,228,352.72
应付职工薪酬	183,065.31
应交税费	89,902.79
应付利息	
应付股利	
其它应付款	28,365,390.03
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
五、非流动负债合计	
长期借款	
应付债券	

科目名称	账面价值
长期应付款	
专项应付款	
预计负债	
递延所得税负债	
其他非流动负债	
六、负债合计	32,512,857.26
七、净资产	-16,138,015.13

1. 列入评估范围的账面资产未根据以往资产评估结论进行调账。
2. 本次评估前不存在不良资产核销或者资产剥离行为。
3. 除资产负债表上列示的资产、负债之外，鹤鸣山制药在评估基准日尚存在已摊销完毕的无形资产，主要为商标和药品生产技术。

商标列表如下：

序号	编号	对应产品	所有人	发证日/有效期起	有效期截至	续期截至
1	1588407	爽尔康	成都鹤鸣山制药有限责任公司	2001/6/21	2011/6/21	2021/6/20
2	4104397	(图形)	成都鹤鸣山制药有限责任公司	2007/7/21	2017/7/20	
3	4049245	迈克抒	成都鹤鸣山制药有限责任公司	2006/12/28	2016/12/27	
4	8347679	雪敷	成都鹤鸣山制药有限责任公司	2011/6/7	2021/6/6	
5	1556529		成都鹤鸣山制药有限责任公司	2001/4/20	2011/4/21	2021/4/20

利用药品生产技术生产的药品已获得《新药证书》、《药品注册批件》，取得药品

批准文号，具体列表如下：

序号	药品名称(商品名)	药品规格	生产企业	批准文号
1	盐酸伐昔洛韦胶 囊	0.15g (以伐昔洛 韦计)	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20093874

序号	药品名称(商品名)	药品规格	生产企业	批准文号
2	聚甲酚磺醛凝胶	25g:0.45g	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20110099
3	丁酸氢化可的松乳膏	10g : 10mg	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20074168
4	阿达帕林	---	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20060511
5	阿达帕林凝胶	15g:15mg	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20065544
6	盐酸布替萘芬乳膏(迈可抒)	10g:0.10g	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20020024
7	盐酸布替萘芬乳膏(迈可抒)	15g:0.15g	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20020025
8	盐酸布替萘芬	---	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20020023
9	过氧苯甲酰凝胶	15g:0.75g	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20063377
10	过氧苯甲酰	---	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20063376
11	氧化锌硫软膏	20g:氧化锌 2g 与 升华硫 4g	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20053992
12	喜树碱软膏	10g:3mg	成都鹤鸣山制药有限责任公司	国药准字 H20054000

4. 评估范围内的资产及已摊销完毕的无形资产均属于鹤鸣山制药所有。

5. 纳入评估范围的资产与委托评估时确定的资产范围一致。

(三) 主要资产法律权属、经济、物理状况

鹤鸣山制药主要资产为存货、房屋建筑物、机器设备、土地使用权、其他无形资产。房屋建筑物共计 8 座，除主体车间外均未取得房屋所有权证；土地使用权 1 宗，权证编号为崇国用(2002)字 9698 号，权属清晰，未办理抵押等他项权利；机器设备共计 147 项，主要为药品加工及其辅助设备，大部分能正常使用。其他无形资产包括商标、药品生产技术，均为鹤鸣山制药所有。

四、价值类型及其定义

委托方与被评估单位属相同行业，生产的产品互补，委托方收购被评估单位股权后，产品线将进一步扩大，形成一定的协同效应。根据评估目的，应委托方的要

求，确定本次评估结论的价值类型为投资价值。

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

本次评估的投资价值是特指鹤鸣山制药股东全部权益对于华邦制药的投资价值。

五、评估基准日

本次评估所确定的评估基准日为：2012年4月30日。

为了适应本次股股权收购工作的需要，保证评估结果有效地服务于评估目的，减少和避免评估基准日后的调整事项，尽可能与评估目的的实现日接近，并考虑企业财务结算出具报表的时间，经与各方协商，确定评估基准日为2012年4月30日。

本次评估中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

六、评估依据

本次评估的依据主要包括资产评估经济行为、法律法规、评估准则、权属、取价及其他等依据，具体如下：

（一）经济行为依据

资产评估业务约定书。

（二）法律法规依据

1. 中华人民共和国主席令第42号《中华人民共和国公司法》（2005年10月27日）；

2. 其他与评估相关法律、法规和规章制度等。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估准则—基本准则》(财企[2004]20号);
2. 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企[2004]20号);
3. 《资产评估准则—评估报告》(中评协[2007]189号);
4. 《资产评估准则—工作底稿》(中评协[2007]189号);
5. 《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号);
6. 《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2007]189号);
7. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
8. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);
9. 《企业价值评估准则》(中评协[2004]134号);
10. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2008]218号);
11. 企业会计准则—基本准则(财政部令第33号);
12. 企业会计准则第1号—存货等38项具体准则(财会[2006]3号);
13. 企业会计准则—应用指南(财会[2006]18号)。

(四) 权属依据

1. 鹤鸣山制药评估基准日财务报表及相关会计资料;
2. 鹤鸣山制药章程、验资报告;
3. 鹤鸣山制药相关产权证明文件;
4. 委托方及资产占有方提供的“关于进行资产评估有关事项的说明”;
5. 委托方及资产占有方承诺函;
6. 其他资料。

(五) 取价依据

1. 华邦制药提供的市场资料、销售统计资料；
2. 鹤鸣山制药提供的近年来经营统计资料；
3. 鹤鸣山制药 2009 年至 2011 年年度会计报表以及评估基准日会计报表；
4. 鹤鸣山制药药品销售合同；
5. 鹤鸣山制药主要会计政策及会计核算方法；
6. 评估人员对企业 2009 年至 2011 年年度及评估基准日会计报表的分析和调整；
7. 评估人员对华邦制药、鹤鸣山制药所处行业的市场调研资料；
8. 国家有关部门发布的相关行业统计资料；
9. 其他相关资料。

(六) 其他参考依据

1. 国家宏观经济背景资料；
2. 市场发展状况及分析资料；
3. 企业现状及未来发展状况预测；
4. 其他市场调查资料；
5. 其他相关资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

资产评估基本方法包括资产基础法、市场法和收益法。进行企业价值评估时，要根据评估目的、评估对象、价值类型、评估时的市场条件及被评估对象在评估过程中的条件、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

资产基础法，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。该方法是从资产重置的角度确定企业“家底”价值，其思路主要是通过清查被评估单位的资产、负债，并对之定价，最后得出企业整体价值。其适用条件为：(1) 具备可以利用的历史资料；(2) 形成资产的价值耗费是必需的，并且应该体现社会或行业的平均水平，即资产的价值取决于资产的成本。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股权权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。其适用条件为：(1) 需要有一个充分发育活跃的资产市场；(2) 参照物及其与被评估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以搜集、量化的。

收益法是指通过将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。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来预期收益和风险能够预测并可量化。

鹤鸣山制药是一家非上市公司，本次评估是假设鹤鸣山制药的股权针对特定的投资主体——华邦制药所具有的价值，评估结论仅适用于华邦制药购买鹤鸣山制药股权特定的投资行为，其评估价值含有协同效应所带来的价值，是企业未来综合获利能力的体现。资产基础法和市场法较难体现企业包括协同效应带来的价值在内的综合获利能力的价值，因此本次评估不再采用资产基础法和市场法进行评估。

根据上述分析，我们认为，在本次股权交易中，华邦制药购买鹤鸣山股权时，考虑的是华邦制药利用自有的销售渠道等资源、考虑协同效应前提下，鹤鸣山制药所具有的价值，采用收益法评估能够充分体现华邦制药购买鹤鸣山制药股权的投资

价值，符合本次进行资产评估的目的。因此，无论从收益法的技术思路，还是从本次评估的目的来看，本次评估采用“收益法”确定股权价值是适当的。

（二）被评估单位所在行业发展状况

根据美国决策资源公司的一项最新研究报告，包括治疗遗传性过敏性皮炎，风疹及银屑病在内的全球皮肤病用药市场年增长达到8%。其中，银屑病药物市场的增长最为强劲，其次是遗传性过敏性皮炎药物市场。而风疹治疗药市场实际是呈下降趋势的。整个皮肤病用药市场的容量在全球各类药物市场中排名第九，市场规模达到110亿美元。

在我国，皮肤病的发病率很高，是一种常见病、多发病。据有关资料统计，全国总患病率为1.23%，即约有0.16亿人患有不同程度的皮肤病。数据显示，皮肤病药物市场销售规模自1999年以来除2002年和2003年基本持平外，其他年份一直处于增长态势，2011年市场规模为138.37亿元，同比增长为8.39%。

“十二五”我国医药工业主要发展目标，工业总产值年均增长20%，工业增加值年均增长16%。基本药物生产向优势企业集中，主要品种销售前20位企业占80%以上市场份额。到2015年，销售收入超过500亿元的企业达到5个以上，超过100亿元的企业达到100个以上，前100位企业的销售收入占全行业的50%以上。

（三）评估思路

根据企业的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以企业历史经审计的公司会计报表资料及华邦制药收购鹤鸣山股权后经营方式为假设前提来估算其股东全部权益价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算企业的经营性资产的价值，再加上企业报表中未体现对外投资收益的对外长期投资的权益价

值、以及基准日的其他非经营性、溢余资产的价值，来得到企业的企业整体价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。

计算公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产及非经营资产价值+长期

股权投资价值

(四) 评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

E：评估对象的股东全部权益价值

B：评估对象的企业整体价值

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值

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

式中：

R_i：未来第i年的预期收益（企业自由现金流量）

R_n：为未来第n年及以后永续等额预期收益（企业自由现金流量）

r：折现率

n：未来预测收益期

∑C_i：评估对象基准日存在的非经营性或溢余性资产（负债）的价值

$$\sum C_i = C_1 + C_2$$

C₁：评估对象基准日存在的溢余资产（负债）价值

C2：评估对象基准日存在的非经营性资产（负债）价值

D：评估对象的付息债务价值

2.收益指标

本次评估，使用企业自由现金流作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

企业自由现金流 R =税后净利润+扣税后付息债务利息+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金变动

根据企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量，并假设其在预测期后仍可经营一段时期。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业经营性资产价值。

3.折现率

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率 r 。

4.收益年限的确定

企业正常经营且在可预见的未来不会出现影响持续经营的因素，采用永续年期。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估工作分为一下几个阶段：

（一）明确评估业务基本事项

由我公司业务负责人与委托方代表商谈明确委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者；评估目的；评估对象和评估范围；价值类型；评估基准日；评估报告使用限制；评估报告提交时间及方式；评估服务费总额、支付时间和方式；委托方与注册资产评估师工作配合和协助等其他需要明确的重要事项。

（二）签订业务约定书

根据评估业务具体情况，我公司对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，决定我公司承接该评估业务后签订评估业务约定书。

(三) 编制评估计划

我公司承接该评估业务后，立即组织项目经理编制了评估计划。评估计划包括评估的具体步骤、时间进度、人员安排和技术方案等内容。

(四) 现场调查

根据评估业务具体情况，我们对评估对象进行了适当的现场调查并提供相关资料。包括：

1. 要求委托方和被评估单位提供涉及评估对象和评估范围的详细资料；
2. 要求委托方或者被评估单位对其提供的评估明细表及相关证明材料以签字、盖章或者其他方式进行确认；
3. 注册资产评估师通过询问、核对、勘查等方式进行调查，获取评估业务需要的基础资料，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属；
4. 对评估范围内所有资产、负债等有关内容进行逐项调查。

(五) 评估资料的收集与整理

收集的评估资料包括：

1. 被评估企业类型、评估对象相关权益状况及有关法律文件；
2. 评估企业的历史沿革、现状、前景及委托方收购被评估企业股权后的经营策略、销售策略；
3. 被评估企业内部管理制度、企业资质等级、管理层构成以及经营规模、资产配置、生产能力等经营管理状况；

4. 被评估企业历史财务资料和股权收购后的财务预测信息资料；
5. 被评估企业资产、负债、权益、盈利、利润分配、现金流量等财务状况；
6. 可能影响委托方、被评估企业生产经营状况的宏观、区域经济因素；
7. 委托方、被评估企业所在行业的发展状况及前景。

(六) 财务报表分析及调整

1. 2009年至2011年、评估基准日财务报表分析；
2. 调整不具有代表性的收入和支出，如非正常和偶然的收入和支出；
3. 调整非经营性资产、负债和溢余资产及与其相关的收入和支出；
4. 根据上述调整事项重新编制2009年至2011年、评估基准日会计报表；
5. 对重新编制的会计报表进行分析。包括结构百分比分析、变动百分比分析；
6. 相关财务指标的计算和分析。

(七) 评定估算

根据所搜集到的资料，结合宏观经济形势以及被评估企业所处行业的分析进行相关数据的分析、判断、筛选。根据预测的收益额和确定的折现率计算无负债现金流量现值，根据非营业资产特点，采用适当方法确定非营业资产价值。两者相加确定企业价值，企业价值扣除付息债务价值确定企业全部股权价值。具体测算步骤如下：

1. 选择现金流量的定义：现金流量定义为企业自由现金流量。其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+扣税后付息债务利息+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金净增加

2. 对收入进行分析并编制收入预测。包括：

- (1) 宏观经济环境分析；
- (2) 行业前景以及竞争形势；
- (3) 历史增长率分析；
- (4) 企业现有资产规模以及生产能力分析；
- (5) 华邦制药收购鹤鸣山股权后对生产能力和收入的影响分析；
- (6) 根据上述分析，预测未来年度主营业务收入，或总体增长率。

3. 对费用支出进行分析并编制费用预测。包括：

- (1) 历史状况及发展趋势分析；
- (2) 固定成本和变动成本分析；
- (3) 剔除历史数据中包括但将来不会再发生的异常费用和临时费用；
- (4) 根据现有长期资产以及将来新增和报废的长期资产水平预测未来年度的折

旧、摊销费用；

- (5) 将公司的预测利润与竞争者或行业水平进行对比以考察其合理性。

4. 对资本需求量进行分析并编制资本需求量预测

5. 计算各年度无负债现金流量

6. 确定恰当的折现率

根据收益额与折现率相匹配的原则确定折现率。由于收益口径选取的是无负债现金流量，故与此相对应的折现率应选取加权平均的资本成本。即：

$$r = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

式中：

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $Ke = Rf + [E(Rm) - Rf] \times \beta + a$

式中：

Rf：无风险利率

E(Rm)：市场预期收益率

β ：权益的系统风险系数

a：企业特定的风险调整系数（个别风险溢价）

7. 计算未来企业自由现金流量的现值

8. 计算企业价值和股权价值

(1) 按未来企业自由现金流量的现值确定营业性资产的价值；

(2) 对溢余资产(负债)和非营业性资产(负债)单独评估,确定溢余资产(负债)和非营业性资产(负债)价值；

(3) 根据营业性资产的价值和非营业性资产的价值确定企业价值；

(4) 企业价值扣除付息债务价值确定股东全部权益价值。

(八) 提交报告阶段

根据评估工作情况,起草资产评估报告书,向委托方提交初步资产评估结果,并对评估结果进行充分沟通,在与委托方充分交换意见并经评估公司三级审核之后,向委托方提交正式评估报告书。

九、评估假设

1. 持续经营假设

该假设是假定企业将以现有条件为基础，持续经营下去，在可以预料的将来不停止营业。

2. 持续使用假设

该假设是假定企业拥有的资产以目前的实际使用状况为基础，在可以预料的将来还将继续使用下去。

3. 合法经营假设

该假设要求企业经营符合国家的经济政策，遵守税收、环保和其他与企业经营相关的法律、法规和规章。

4. 合理经营假设。

该假设为假设企业未来无重大决策失误和重大管理失职；企业经营范围内所需的相关许可证，应根据经营的需要，合理保证持续有效；人员和各项资产的安全达到合理水平。

5. 资料合法、真实、完整性假设

委托方和产权持有单位所提供的资料是评估工作的重要基础资料，评估人员对所收集到的资料履行了应有的清查核实程序，并在专业范围内进行应有的职业分析判断，对所发现的问题进行进一步澄清核实和尽可能的充分披露。但评估机构和评估人员受执业范围所限，不能对委托方和产权持有单位所提供的资料的合法性、真实性和完整性（完整性是相对估值需要而言的）做出保证。因此，评估工作是以委托方和产权持有单位所提供的有关资料的合法、真实、完整为假设前提。

6. 假定华邦制药能够收购鹤鸣山制药全部股权，且股权收购后按照华邦制药经营方式进行管理、按照华邦制药的定价标准及销售渠道进行定价与销售。

7. 国家宏观经济政策、产业政策及现行汇率、利率、税率无重大变化。
8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。
9. 本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

若前述评估假设与限制条件发生变化，评估结果一般会失效。

十、评估结论

评估基准日 2012 年 4 月 30 日经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计后的鹤鸣山制药总资产账面值为 1,637.48 万元，负债 3,251.29 万元，净资产 -1,613.80 万元。

根据国家有关资产评估的法律、法规和规定，本着独立、客观、公正和科学的原则及必要的评估程序，在评估假设和限制条件成立的条件下，根据特定的经济行为与价值类型，采用收益法评估得出如下评估结论：

在评估基准日 2012 年 4 月 30 日企业持续经营前提下，采用收益法评估后的鹤鸣山制药股东全部权益对于华邦制药所具有的投资价值为 1,459.97 万元。

十一、特别事项说明

本评估报告书存在如下特别事项可能对评估结论产生影响，提请报告使用者予以关注：

1. 产权瑕疵

截止评估基准日，鹤鸣山制药部分房屋建筑物未办理产权证书。

2. 遵循相关法律、法规，评估师仅对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象的法律权属状况给与必要的关注，但不对其法律权属做任何形式的保证，本评估报告的结论仅为本次评估目的服务，不能作为确认产权的依据。

3.提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用评估报告是委托方和当事方的责任。本评估报告中涉及的资产状况原始资料及相关产权证明文件、财务数据及有关资料由委托方及被评估单位提供，委托方及被评估单位对上述资料的真实性、合法性、完整性已做出书面承诺。

4.鹤鸣山制药以前年度未经年度审计，本次评估所采用的 2009、2010 年度财务资料是在企业提供的未经审计的财务数据基础上进行的。

5.鹤鸣山制药所申报的资产和负债已经北京四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司进行审计，并出具无保留意见审计报告。本次评估基准日的财务数据是在审计后的鹤鸣山制药资产负债表的基础上进行的。

6.根据评估目的，应委托方的要求，确定本次评估结论的价值类型为投资价值。本评估结果仅为华邦制药收购鹤鸣山制药全部股权这一特定经济行为的投资价值，若上述经济行为或价值类型发生变化，则该评估结果失效。

7.本次评估未考虑将来进行 GMP 认证所需的更新改造支出及相关费用。

8.2012 年 6 月 11 日，经公司股东大会审议，同意陈姜涛将所持公司股权全部转让给马涛，并办理了相关工商变更登记手续。

9.本次评估在确定鹤鸣山制药股东全部权益价值时，没有考虑控股权和少数股权因素产生的溢价和折价等特殊交易对股权价值的影响，也未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化的影响。

10.本次本报告没有考虑以下经济行为可能带来的损失对资产价格的影响。

(1) 或有担保；

(2) 未发现的债务和潜在的诉讼；

(3) 纳税责任和滞纳金，可能存在税务机关要求补税及征收滞纳金的情况；

(4) 其他或有责任。

11.对企业存在的可能影响评估值的事项，在企业委托时未作特殊说明而评估人员执行评估程序一般不能获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

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.评估报告只能由评估报告中载明的评估报告使用者使用；

3.评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

4.本评估报告使用有效期：按照有关资产评估现行规定，本评估报告有效期为一年，自评估基准日起计算。超过一年，需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

本评估报告提出日期为 2012 年 11 月 23 日。

(此页无正文)

李心林

评估机构法定代表人: _____

注册资产评估师: _____

陈, 小良



注册资产评估师: _____

张, 泉良



北京恒信德律资产评估有限公司

2012年11月23日

