

# 重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司 关于上海证券交易所《关于天士力医药集团股份有限 公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复意见

上海证券交易所:

关于贵公司于2020年6月19日下发的《关于天士力医药集团股份有限  
公司重大资产出售草案信息披露的问询函》(以下简称“《问询函》”)的  
相关要求,重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司本着勤勉尽  
责和诚实信用的原则,就本次《问询函》中的相关问题进行了认真的研究  
和分析,现就《问询函》中的有关问题回复说明如下:

问题2、草案披露,本次交易标的为天士营销99.9448%股权,对于标  
的公司100%股权,采用资产基础法的评估值为14.13亿元,增值率27.30%,  
采用市场法的评估值为14.68亿元,增值率32.27%,本次交易选取资产基  
础法为定价依据,双方协商后交易作价14.89亿元。资产基础法下,长期  
股权投资账面价值3.21亿元,评估增值率为95.27%,其中两家公司出现  
减值;市场法下,选取三家上市公司作为可比公司,其中,以市销率为基  
础计算的股东全部权益价值为20.86亿元,大幅高于资产基础法的评估结  
果。请公司补充披露:(1)前述长期股权投资涉及的各家公司的具体评估  
方法、评估过程及评估增减值的主要原因;(2)市场法下可比公司选择的  
具体依据及合理性,各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程,并最终  
以平均值作为市场法估值结果的主要考虑;(3)结合同行业惯例,说明本  
次选取资产基础法为定价依据,未选取市场法作为评估结果的具体原因及  
合理性。请财务顾问、评估机构发表意见。

问题回复:

一、长期股权投资涉及的各家公司的具体评估方法、评估过程及评估  
增减值的主要原因;

回复：长期股权投资涉及的各家子公司的评估概况、评估方法如下所

示：

金额单位：人民币万元

序号	子公司名称	天士营销直接持股比例 A	子公司账面价值	子公司评估价值 B	长期股权投资账面价值 C	长期股权投资评估价值 D=A+B	长期股权投资增减值 E=D-C	评估确定的具体方法
1	陕西天士力医药有限公司	91.61%	12,047.71	12,247.72	3,336.34	11,220.13	7,883.79	资产基础法
2	北京天士力医药有限公司	55.00%	2,201.14	2,255.26	550.00	1,240.40	690.40	资产基础法
3	山东天士力医药有限公司	80.00%	-1,406.10	-991.16	787.30	-	-787.30	资产基础法
4	湖南天士力民生药业有限公司	51.02%	4,661.75	8,479.24	986.71	4,326.11	3,339.40	资产基础法
5	岳阳瑞致医药有限公司	40.00%	1,142.87	1,251.71	267.32	500.69	233.37	资产基础法
6	陕西华氏医药有限公司	51.00%	16,238.72	16,659.93	2,450.00	8,496.56	6,046.56	资产基础法
7	天士力广东医药有限公司	100.00%	6,099.35	7,395.47	4,355.20	7,395.47	3,040.26	资产基础法
8	天津国药渤海医药有限公司	100.00%	5,190.06	13,010.99	2,537.58	13,010.99	10,473.41	收益法
9	山西天士力康美徕医药有限公司	51.00%	17,602.18	18,026.74	11,434.79	9,193.64	-2,241.15	资产基础法
10	辽宁卫生服务有限公司	54.00%	9,433.62	8,983.57	4,150.20	4,851.13	700.94	资产基础法
11	辽宁天士力医药物流有限公司	90.00%	1,479.61	2,816.41	1,289.76	2,534.78	1,245.01	资产基础法
12	辽宁天士力医药有限公司	90.00%	-428.73	-428.73	-	-	-	资产基础法
	合计	-	-	-	32,145.20	62,769.90	30,624.69	-

注：

对于子公司山东天士力医药有限公司和辽宁天士力医药有限公司，其基准日净资产评估值为负数，因为天士营销已履行完出资义务，被投资单位为有限责任公司，股东以其出资额为限承担义务，故天士营销对上述两单位长期股权投资评估值为零。

由上表可见，除天津国药渤海医药有限公司采用收益法评估外，其他子公司均采用资产基础法进行评估。对于天津国药渤海医药有限公司，评估人员分析其近年经营情况及未来规划，其近年收入增长较为稳定，规模及盈利均持续增长，经营状况良好，盈利水平较高，未来收益能合理预计，故本次对其采用收益法进行评估。

天士营销长期股权投资评估增值主要原因如下：（1）天士营销对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；（2）长期资产因折旧、摊销年限低于其经济使用年限、供求关系及成本上涨等原因形成的重置成本增值等因素形成被投资单位评估增值；（3）天津国药渤海医药有限公司因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值；（4）本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业坏账计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的预计损失比例与被投资单位坏账计提比例差异形成的被投资单位应收款项增值。

### （一）评估过程

#### 1、资产基础法的评估过程

##### （1）房屋建筑物

##### 1) 重置成本法

对于市场交易不活跃的辽宁天士力医药物流有限公司及湖南天士力民生药业有限公司等 2 家公司的厂房、生产用房及构筑物附属设施等，因在目前市场上难以找到可比交易案例，故评估人员无法采用市场法进行评估；因难以预测它们的预期净收益，故无法采用收益法进行评估；由于这些建（构）筑物截至评估基准日的重置价格资料较易取得，故采用重置成本法评估。

重置成本法评估是指测算建（构）筑物现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本（重置全价），再结合建（构）筑物新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值，基本公式如下：

重置单价=（前期工程费用+其他工程费用+建安工程费用）×（1+资金成本率）

重置全价=重置单价×建筑面积

评估值=重置全价×成新率

重置全价的价值内涵包括：前期工程费用、其他工程费用、建安工程费用、资金成本。

## 2) 市场比较法

对天津国药渤海医药有限公司位于天津北辰区金凤里小区的商业门面及天津海泰产业园区的工业办公楼及厂房等，有足够的类似交易案例可参照，评估人员采用市场比较法进行评估。

市场法是指将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算委估对象的客观合理价格或价值的方法。

本次评估采用市场法的具体思路是在充分搜集房地产交易实例的基础上，进一步选取与委估房地产处于同一供需圈内、具有较强相关性、替代性且属近期交易的类似房地产作为参照物，再根据估价对象与参照物经比较分析后的差异情况，进行交易情况修正、市场状况调整及房地产状况调整得出委估房地产的公开市场价值，其公式为：

委估房地产评估值 = 可比实例价格 × 交易情况修正系数 × 市场状况调整系数 × 房地产状况调整系数

其中：

房地产状况调整系数 = 区位状况调整系数 × 实物状况调整系数 × 权益状况调整系数

## 3) 收益法

对于山东天士力医药有限公司位于曲阜的商业房地产，因其为 2 栋 3 层钢混结构的商业房地产，区域内难以找到类似整栋出售的商业房地产成交案例，且评估对象本身带有长期租约，故未采用市场法进行评估，考虑到其因抵债存在的租赁情况且实际为出租状况，故本次采用收益法进行评估，按扣除其现存租赁期内的价值后确定其评估值，若期后现存租赁期限

发生变化的，需相应调整评估值。

收益法利用了预期收益原理，即某宗房地产的客观合理价格或价值，为该房地产的产权人在拥有房地产的期间内从中所获得的各年净收益的现值之和。

收益法是通过估算被评估房地产在未来的预期净收益，并采用适当的折现率折算成现值，然后累加求和后，得出被评估房地产的评估值，其基本计算公式为：

$$p = \frac{R}{r-s} \left[ 1 - \left( \frac{1+s}{1+r} \right)^n \right] + T$$

式中：P—房地产价格

n—收益年限

R—年净收益

r—折现率

s—年净收益增长率

T—收益期结束后房屋残值

评估采用收益法的基本假定如下：

- ①待估房地产能够持续、稳定的经营和获取收益；
- ②待估房地产年净收益增长率保持一致；
- ③影响折现率的利率、风险报酬率等因素在经营期内不发生重大变化；
- ④无其他不可抗力的不利影响。

收益法适用范围：评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；收益期限能够确定或者合理预期。

## （2）土地使用权

纳入本次评估范围的土地使用权均为工业用地，因工业用地在湘潭市、本溪市招拍挂价格无大的差异，且工业类土地在区域内交易较活跃，同一供求圈内土地交易案例较多，可以找到类似的3个以上宗地土地交易案例，故优先选用市场法进行评估。

市场比较法是指根据替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价期日近期市场上交易的类似宗地进行比较，并对类似宗地的成交价格进行差异修正，以此估算待估宗地价格的方法，计算公式为：

$$P = P_b \times A \times B \times C \times D \times E$$

式中：P—待估宗地价格

PB—比较实例价格

A—待估宗地交易情况指数/比较实例宗地交易情况指数

B—待估宗地估价期日地价指数/比较实例宗地交易期日地价指数

C—待估宗地区域因素条件指数/比较实例宗地区域因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期修正指数/比较实例使用年期修正指数

对位于云南省砚山县的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后将由天士力或其指定第三方按基准日账面净值回购，本次评估对该宗土地按审计后的账面净值确定为评估值；对位于湖南省醴陵市的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后拟就醴陵配送站相关资产负债进行剥离，本次审计将醴陵配送站资产、负债纳入了审计范围，评估与审计口径一致，本次评估按经委托人确认的醴陵配送站资产负债的审定值确定其价值。

### (3) 设备

评估人员根据本次评估目的，结合委评设备的实际情况，采用重置成本法进行评估，即按现时条件下重新购置或建造一个全新状态的委估资产所需发生的全部成本费用作为其重置全价，再结合设备新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值。其计算式为：

设备评估值=设备重置全价×成新率

电子办公设备重置全价=设备购置价格

车辆重置全价=车辆重置购价+车辆购置税+牌照手续等其他费用

#### (4) 存货

天士营销存货主要为外购待销售的库存商品，包括待销售的药品、医疗器械等。

评估人员会同企业库管人员等对其库存商品进行盘点，以核实存货账面数量的真实性，根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价，再加上合理的运杂费、损耗、验收整理入库费及其它合理费用，得出存货的评估值。

#### (5) 长期股权投资

评估人员根据被投资公司的实际经营情况，采用适用的评估方法分别对被投资企业进行整体评估，以被投资企业股东权益评估值乘以天士营销持有的股权比例确定长期投资的评估值。

#### (6) 其他无形资产

纳入本次评估范围的其他无形资产均为外购系统软件。本次评估对于评估基准日市场上有销售且无升级版本的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确认评估值；对于目前市场上有销售但版本已经升级的外购软件，以现行市场价格扣减软件升级费用确定为评估值；对于没有市场交易但仍可以按原用途继续使用的软件，参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势确定重置成本，同时参照其更新趋势确定贬值率，计算评估价值，具体公式如下：

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} * (1 - \text{贬值率})$$

#### (7) 长期待摊费用

纳入本次评估范围的长期待摊费用系一年以上待摊销的装修费等摊余价值，评估人员检查其相关入账凭证，确定与纳入评估范围的其他资产不重复，对其原值进行核实，并重新计算其摊销金额，复核其摊余金额真实、准确，按经审计后的账面金额确定为评估值。

#### (8) 递延所得税资产

纳入本次评估范围的递延所得税资产主要系因计提各类减值准备形成，

本次评估对应收款项及存货等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的所得税可抵扣暂时性差异金额及被评估单位适用所得税税率确定递延所得税资产评估值。

#### （9）一年内到期非流动负债

纳入本次评估范围的一年内到期非流动负债系天士营销发行的 ABN 资产支持票据，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的账面值确定评估值。

#### （10）长期应付款

纳入本次评估范围的长期应付款系天士营销发行的 ABS 资产支持证券，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的情况确定评估值。

#### （11）其他资产及债权债务

评估人员主要审核其他资产及债权、债务的真实性、合法性，在清查核实的基础上，确定评估值。其中：

对于应收款项，评估人员首先抽取金额较大、账龄较长的明细账户进行函证，并采取替代程序来证实余额的真实性；其次对各明细账户进行账龄分析，通过多种方式了解债务人的偿债能力，估计其可回收性。在以上核实了解的基础上，确定存在风险损失的可能性，最终确定评估值。

对于银行借款等金融债务，评估人员查验借款合同，并向借款银行函证债务本息是否与被评估单位会计记录相符，以核实账面值真实准确，按核实后的账面值确定为评估值；对于应付款项，评估人员调查了解其经济性质，查阅相关合同或协议书，并落实具体的债权人，通过核实债务来确定评估值。

## 2、收益法评估过程



收益法中常用的方法是未来收益折现法。

未来收益折现法，又称收益还原法，是通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。其估算模型常采用分段法将持续经营企业的收益预测分为前段和后段，对于前段企业的预期收益采取逐年预测，折现累加的方法；而对于后段企业的预期收益则针对企业的具体情况假设它按某一规律变化，并按企业收益变化规律，对企业后段预期收益进行还原及折现处理。将企业前后两段预期收益的现值加在一起便构成了整体企业的收益现值。同时，对企业的溢余资产、非经营性资产、负债进行分析后对企业价值进行调整。

未来收益折现法通常有两种测算模型，即企业自由现金流模型和股权自由现金流模型。

结合本次评估目的和被评估企业经营特点，本次评估选用企业自由现金流模型进行测算。评估模型如下：

整体资产价值 = 经营性资产价值 + 非经营性资产及负债净值价值 + 溢余资产价值

股东全部权益价值 = 整体资产价值 - 付息债务价值

经营性资产价值公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n}$$

式中：P—股东全部权益价值

$F_t$ ：第 t 年的企业自由现金流量

$F_n$ ：t 年后企业自由现金流量

N：年期

R：折现率

#### 1) 企业自由现金流量

根据本次选取的评估模型，企业自由现金流量是营业活动产生的税后现金流量。

企业自由现金流量=净利润 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 新增营运资金 + 税后的付息债务利息

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

## 2) 收益期限的确定

本次评估采用分段法分别对被评估单位企业自由现金流进行预测。即将被评估单位未来现金流分为明确预测期期间的现金流和明确预测期之后的现金流。

没有证据表明，企业所处的法律环境、市场环境可能影响企业永续经营；同时被评估单位经营良好且医药流通行业发展稳定，预计企业有能力持续拥有或取得永续经营所需的资源或资产并获得收益。故本次评估将收益期设定为无限年期，即预测期为持续经营假设前提下的无限经营年期。根据公司营业收入、各项成本费用及税金等情况，明确的预测期确定为 2020 年 12 月至 2025 年 12 月。

## 3) 折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。即：

$$WACC = Re \times E / (D+E) + Rd \times D / (D+E) \times (1 - T)$$

式中：

Rd: 债务资本成本

E/(D+E): 所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

D/(D+E): 付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T: 企业所得税税率

Re: 公司权益资本成本

其中：Re 公式为  $Re = R_f + MRP \times \beta + \varepsilon$

式中：

Rf: 无风险收益率

MRP: 市场风险溢价

$\beta$ : 权益系统风险

$\varepsilon$ : 企业特有风险收益率

#### 4) 溢余资产价值的确定

主要为公司超额持有的现金及现金等价物，按照资产基础法评估结果确定。

#### 5) 非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定。

### (二) 评估增减值的主要原因

本次仅对下述各被投资单位主要评估增减值的形成原因进行了简要分析。

#### 1、陕西天士力医药有限公司

陕西天士力医药有限公司(以下简称“陕西天士力”)的评估情况如下:

金额单位: 人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	138,345.21	138,737.99	392.78	0.28
2	非流动资产	4,678.33	4,485.46	-192.87	-4.12
3	其中: 固定资产	173.91	243.59	69.68	40.07
4	无形资产	2.43	4.35	1.92	79.01
5	递延所得税资产	660.36	395.90	-264.46	-40.05
6	其他非流动资产	3,841.62	3,841.62	0.00	0.00
7	资产总计	143,023.54	143,223.45	199.91	0.14
8	流动负债	96,388.93	96,388.83	-0.10	0.00
9	非流动负债	34,586.90	34,586.90	0.00	0.00
10	负债合计	130,975.83	130,975.73	-0.10	0.00
11	净资产(所有者权益)	12,047.71	12,247.72	200.01	1.66

陕西天士力评估增减值主要原因如下：

(1) 流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 138,345.21 万元，评估值 138,737.99 万元，评估增值 392.78 万元。增值主要系：①本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值；②本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

(2) 递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 660.36 万元，评估值 395.90 万元，评估减值 264.46 万元。减值主要系本次评估应收账款、及其他应收款等预计损失金额小于其账面坏账准备，对应收款项坏账准备及存货跌价准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的可抵扣暂时性差异金额及陕西天士力适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成。

2、北京天士力医药有限公司

北京天士力医药有限公司(以下简称“北京天士力”)的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	64,257.39	64,351.33	93.94	0.15
2	非流动资产	4,879.35	4,839.53	-39.82	-0.82
6	其中：长期股权投资	100.00	120.97	20.97	20.97
8	固定资产	833.42	939.72	106.30	12.75
17	长期待摊费用	172.33	125.70	-46.63	-27.06
18	递延所得税资产	190.24	69.79	-120.45	-63.31
19	其他非流动资产	3,583.36	3,583.36	0.00	0.00
20	资产总计	69,136.74	69,190.86	54.12	0.08

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
21	流动负债	42,615.37	42,615.37	0.00	0.00
22	非流动负债	24,320.23	24,320.23	0.00	0.00
23	负债合计	66,935.60	66,935.60	0.00	0.00
24	净资产(所有者权益)	2,201.14	2,255.26	54.12	2.46

北京天士力评估增减值主要原因如下:

#### (1) 流动资产

截止评估基准日,流动资产账面值 64,257.39 万元,评估值 64,351.33 万元,评估增值 93.94 万元。主要是应收款项评估增值,结合销售政策和近年的实际收款情况,同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备,形成应收账款评估增值。

#### (2) 长期投资

截止评估基准日,长期投资账面值 100.00 万元,评估值 120.97 万元,评估增值 20.97 万元。在本次评估过程中,经分析后采用资产基础法进行评估,具体评估过程同前“(一)评估过程”,增值原因:由于经营积累形成;账面投资成本为成本法核算,未反映企业经营积累。

#### (3) 固定资产

截止评估基准日,固定资产账面值 833.42 万元,评估值 939.72 万元,评估增值 106.30 万元,增值主要系其会计折旧年限低于其经济使用年限形成。

#### (4) 递延所得税资产

截止评估基准日,递延所得税资产账面值 190.24 万元,评估值 69.79 万元,评估减值 120.45 万元。减值主要系:①本次评估应收账款预计损失金额小于其账面坏账准备,对应收款项坏账准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定,按核实后的可抵扣暂时性差异金额及北京天士力适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成;

②本次对固定资产按基准日重置全价考虑其成新率后确定评估值，同时将其账面固定资产减值准备评估为零，故将固定资产减值准备形成的递延所得税评估为零。

### 3、山东天士力医药有限公司

山东天士力医药有限公司(以下简称“山东天士力”)的评估情况如下:

金额单位:人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	16,289.05	16,283.07	-5.98	-0.04
2	非流动资产	1,566.80	970.97	-595.83	-38.03
3	其中: 固定资产	619.02	663.45	44.43	7.18
4	无形资产	0.00	7.16	7.16	0.00
5	长期待摊费用	104.61	104.61	0.00	0.00
6	递延所得税资产	354.84	0.00	-354.84	-100.00
7	其他非流动资产	488.33	195.76	-292.57	-59.91
8	资产总计	17,855.85	17,254.04	-601.81	-3.37
9	流动负债	17,285.90	16,552.10	-733.80	-4.25
10	非流动负债	1,976.05	1,693.10	-282.95	-14.32
11	负债合计	19,261.95	18,245.20	-1,016.75	-5.28
12	净资产(所有者权益)	-1,406.10	-991.16	414.94	-29.51

山东天士力评估增减值主要原因如下:

#### (1) 递延所得税资产

截止评估基准日,递延所得税资产账面值 354.84 万元,评估值 0.00 万元,评估减值 354.84 万元,减值主要系山东天士力持续亏损,目前尚无扭亏具体措施,在目前的经营模式下,未来五年内预计难以产生足够利润抵减递延所得税,故评估为零,形成减值。

#### (2) 其他非流动资产

截止评估基准日,其他非流动资产账面值 488.33 万元,评估值 195.76 万元,评估减值 292.57 万元,减值主要系企业补计的次级债与长期应付款同时挂账,本次评估将债权债务均评估为零。

### (3) 流动负债

截止评估基准日，流动负债账面值 17,285.90 万元，评估值 16,552.10 万元，评估减值 733.80 万元，减值主要系山东天士力资不抵债，故对其应付母公司天士营销款项按其偿债比例确定评估值形成减值。

### (4) 非流动负债

截止评估基准日，非流动负债账面值 1,976.05 万元，评估值 1,693.10 万元，评估减值 282.95 万元，减值主要系企业补计的次级债与其他非流动资产同时挂账，本次评估将债权债务均评估为零。

## 4、湖南天士力民生药业有限公司

湖南天士力民生药业有限公司（以下简称“湖南天士力”）的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	65,988.31	66,050.53	62.22	0.09
2	非流动资产	6,392.55	10,090.19	3,697.64	57.84
3	其中：长期股权投资	360.00	751.03	391.03	108.62
4	固定资产	2,617.45	4,509.83	1,892.38	72.30
5	无形资产	722.53	2,120.85	1,398.32	193.53
6	长期待摊费用	67.15	69.57	2.42	3.60
7	递延所得税资产	240.09	253.58	13.49	5.62
8	其他非流动资产	2,385.33	2,385.33	0.00	0.00
9	资产总计	72,380.86	76,140.72	3,759.86	5.19
10	流动负债	51,469.08	51,472.24	3.16	0.01
11	非流动负债	16,250.03	16,189.24	-60.79	-0.37
12	负债合计	67,719.11	67,661.48	-57.63	-0.09
13	净资产（所有者权益）	4,661.75	8,479.24	3,817.49	81.89

本次评估对湖南天士力的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“(一)评估过程”。

湖南天士力评估增减值主要原因如下：

### (1) 长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值 360.00 万元，评估值 751.03 万元，评估增值 391.03 万元，增值主要系：①湖南天士力对长期股权投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限形成被投资单位评估增值。

## (2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 2,617.45 万元，评估值 4,509.83 万元，评估增值 1,892.38 万元，增值主要系：①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值；②房屋建筑物建成时间较早，建造成本较低，近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

## (3) 无形资产

截止评估基准日，无形资产账面值 722.53 万元，评估值 2,120.85 万元，评估增值 1,398.32 万元，增值主要系土地取得时间较早，取得成本较低，近年受土地供求影响，价格上涨形成评估增值。

## 5、岳阳瑞致医药有限公司

岳阳瑞致医药有限公司（以下简称“岳阳瑞致”）的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	15,507.64	15,543.98	36.34	0.23
2	非流动资产	958.72	1,030.69	71.97	7.51
3	固定资产	71.12	105.44	34.32	48.26
4	长期待摊费用	31.01	74.64	43.63	140.70
5	递延所得税资产	43.32	37.34	-5.98	-13.80
6	其他非流动资产	813.27	813.27	0.00	0.00
7	资产总计	16,466.36	16,574.67	108.31	0.66
8	流动负债	9,803.83	9,803.30	-0.53	-0.01
9	非流动负债	5,519.66	5,519.66	0.00	0.00
10	负债合计	15,323.49	15,322.96	-0.53	0.00
11	净资产（所有者权益）	1,142.87	1,251.71	108.84	9.52



岳阳瑞致评估增减值的主要原因如下：

(1) 流动资产

截止评估基准日，岳阳瑞致的流动资产账面值 15,507.64 万元，评估值 15,543.98 万元，评估增值 36.34 万元，主要为应收款项增值，结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值。

(2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 71.12 万元，评估值 105.44 万元，评估增值 34.32 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

(3) 长期待摊费用

截止评估基准日，长期待摊费用账面值 31.01 万元，评估值 74.64 万元，评估增值 43.63 万元，增值主要系本次按摊销政策重算的摊余金额高于其账面值形成。

6、陕西华氏医药有限公司

陕西华氏医药有限公司（以下简称“陕西华氏”）的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	231,497.01	231,705.80	208.79	0.09
2	非流动资产	8,802.50	8,977.48	174.98	1.99
3	固定资产	1,212.36	1,353.47	141.11	11.64
4	无形资产	2.98	1.87	-1.11	-37.25
5	长期待摊费用	7.02	7.02	0.00	0.00
6	递延所得税资产	519.03	554.02	34.99	6.74
7	其他非流动资产	7,061.10	7,061.10	0.00	0.00
8	资产总计	240,299.51	240,683.28	383.77	0.16

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
9	流动负债	176,137.11	176,099.67	-37.44	-0.02
10	非流动负债	47,923.68	47,923.68	0.00	0.00
11	负债合计	224,060.79	224,023.35	-37.44	-0.02
12	净资产(所有者权益)	16,238.72	16,659.93	421.21	2.59

陕西华氏评估增减值主要原因如下:

### (1) 流动资产

截止评估基准日,流动资产账面值 231,497.01 万元,评估值 231,705.80 万元,评估增值 208.79 万元,增值主要系:①其他应收款评估增值,本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备,形成其他应收款评估增值;②本次评估对价格波动较大的存货接近期购价确定评估值,形成存货总体评估增值。

### (2) 固定资产

截止评估基准日,固定资产账面值 1,212.36 万元,评估值 1,353.47 万元,评估增值 141.11 万元,增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

## 7、天士力广东医药有限公司

天士力广东医药有限公司(以下简称“天士力广东”)的评估情况如下:

金额单位:人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	71,925.61	72,002.92	77.31	0.11
2	非流动资产	4,047.65	5,254.49	1,206.84	29.82
3	长期股权投资	2,695.00	3,716.06	1,021.06	37.89
4	固定资产	102.99	167.35	64.36	62.49
5	无形资产	541.57	541.93	0.36	0.07
6	长期待摊费用	416.11	416.11	0.00	0.00
7	递延所得税资产	181.59	302.66	121.07	66.67
8	其他非流动资产	110.39	110.39	0.00	0.00

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
9	资产总计	75,973.26	77,257.41	1,284.15	1.69
10	流动负债	69,126.53	69,114.56	-11.97	-0.02
11	非流动负债	747.38	747.38	0.00	0.00
12	负债合计	69,873.91	69,861.94	-11.97	-0.02
13	净资产(所有者权益)	6,099.35	7,395.47	1,296.12	21.25

本次评估对天士力广东的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“(一)评估过程”。

天士力广东评估增减值主要原因系长期股权投资增值。截止评估基准日，天士力广东长期股权投资账面值 2,695.00 万元，评估值 3,716.06 万元，评估增值 1,021.06 万元，增值主要系：①天士力广东对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限形成被投资单位评估增值。

## 8、天津国药渤海医药有限公司

天津国药渤海医药有限公司(以下简称“天津渤海”)的评估情况如下：

### (1) 资产基础法

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	50,371.73	50,422.46	50.73	0.10
2	非流动资产	1,444.31	2,353.80	909.49	62.97
3	固定资产	1,214.54	2,136.78	922.24	75.93
4	无形资产	133.12	122.81	-10.31	-7.74
5	递延所得税资产	96.65	94.20	-2.45	-2.53
6	资产总计	51,816.04	52,776.26	960.22	1.85
7	流动负债	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07

8	非流动负债				
9	负债合计	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07
10	净资产(所有者权益)	5,190.06	6,181.98	991.92	19.11

## (2) 收益法

天津渤海收益法评估情况如下:

### ① 未来收益的确定

#### A、主营业务收入预测

金额单位: 人民币万元

序号	年度/项目	2020年 1-3月	2020年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
1	第三终端	37.03	66.47	103.50	94.83	99.57	102.56	103.59	103.59
2	分销配送	101.04	150.53	251.57	214.76	225.50	232.27	234.59	234.59
3	基药配送	415.96	1,386.48	1,802.44	1,978.04	2,076.95	2,139.26	2,160.65	2,160.65
4	连锁公司	1,587.43	7,930.54	9,517.98	11,314.24	11,879.95	12,236.35	12,358.72	12,358.72
5	医院配送	11,361.86	59,531.32	70,893.18	84,931.35	89,177.92	91,853.26	92,771.79	92,771.79
	合计	13,503.32	69,065.35	82,568.67	98,533.23	103,459.90	106,563.69	107,629.33	107,629.33
	正常预测增长率	-	-	9.00%	7.00%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%
	考虑疫情后的预测 增长率	-	-	-2.27%	19.33%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%

#### B、其他业务收入的预测

金额单位: 人民币万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
1	出租固定资产收入	10.89	11.44	12.01	12.61	13.24	13.24
2	服务费收入	7.08	2.83	0.71	-	-	-
	合计	17.97	14.27	12.71	12.61	13.24	13.24

#### C、营业成本的预测

##### a、主营业务成本

金额单位: 人民币万元

序号	年度/项目	2020年 1-3月	2020年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
1	第三终端	35.10	63.46	98.56	90.54	95.07	97.92	98.90	98.90
2	分销配送	99.37	149.77	249.14	213.67	224.35	231.08	233.39	233.39
3	基药配送	405.97	1,315.30	1,721.27	1,876.49	1,970.31	2,029.42	2,049.72	2,049.72
4	连锁公司	1,570.88	7,528.18	9,099.05	10,740.20	11,277.21	11,615.52	11,731.68	11,731.68
5	医院配送	10,590.88	54,401.70	64,992.58	77,613.09	81,493.74	83,938.56	84,777.94	84,777.94
6	成本返利	-296.46	-489.74	-786.20	-698.69	-733.63	-755.64	-763.19	-763.19

合计	12,405.73	62,968.66	75,374.39	89,835.29	94,327.05	97,156.87	98,128.43	98,128.43
----	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

## b、其他业务成本

金额单位：人民币万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
1	出租固定资产成本	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84

## D、销售费用的预测

金额单位：人民币万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
固定成本项目							
1	物业服务费	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06
2	租赁费	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24
3	服务费-长期待摊租赁费	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
4	服务费-SPD运维费	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30
固定成本项目合计		224.13	224.13	224.13	224.13	224.13	224.13
半变动成本项目							
1	汽车费用	0.73	0.75	0.78	0.80	0.82	0.82
2	通讯费	1.19	1.23	1.27	1.31	1.34	1.34
半变动成本项目合计		1.93	1.98	2.04	2.10	2.17	2.17
变动成本项目合计		2,497.39	2,980.25	3,129.26	3,223.14	3,255.37	3,255.37
变动费用占收入的比例		3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%

## E、管理费用的预测

金额单位：人民币万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
固定费用项目							
1	折旧费	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50
2	无形资产摊销	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
3	装修费	-	-	-	-	-	10.82
4	使用本部软件费用	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22
固定费用项目合计		160.94	160.94	160.94	160.94	160.94	171.76
半变动费用项目							
1	办公费	11.55	11.89	12.25	12.62	13.00	13.00
2	汽车费用	2.64	2.72	2.80	2.88	2.97	2.97
3	通讯费	3.06	3.15	3.25	3.34	3.44	3.44
4	咨询费	14.77	15.21	15.67	16.14	16.62	16.62
5	人员人工	536.04	562.84	590.98	620.53	651.56	651.56
6	福利费	64.56	67.79	71.18	74.74	78.48	78.48
7	保险费	0.53	0.54	0.56	0.57	0.59	0.59
8	培训费	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22
9	能源费	1.31	1.35	1.39	1.43	1.47	1.47
10	物业服务费	6.79	6.99	7.20	7.42	7.64	7.64



6	长期待摊费用	373.65	205.60	3年	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
合计		2,421.43	1,531.48	-	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10

### I、资本性支出的预测

金额单位：人民币万元

序号	项目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
一、新增资本性支出								
1	设备尾款		22.19	-	-	-	-	-
小计			22.19	-	-	-	-	-
二、更新资本性支出								
1	房屋建筑物	20.70	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
2	机器设备	126.03	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59
3	运输设备	17.44	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54
4	电子设备	50.33	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50
5	无形资产	6.99	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
6	长期待摊费用	147.98	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93
小计		369.46	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30
合计		369.46	186.49	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30

### J、营业外收支的预测

天津渤海营业外收支主要为政府补助、核销的不需支付的应付款项等，均属于非经常性业务，故本次评估，不预测未来的营业外收支净额。

### K、营运资金预测

金额单位：人民币万元

序号	项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
1	安全运营现金	3,299.98	3,248.03	3,866.24	4,059.15	4,181.24	4,224.17	4,224.61	4,224.61
2	应收票据及应收账款	32,764.71	37,458.41	44,697.70	46,931.56	48,339.28	48,822.91	48,822.91	48,822.91
3	预付账款	805.19	696.04	829.57	871.05	897.18	906.15	906.15	906.15

序号	项目 年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
4	经营性其他应收款	10.00	9.77	11.66	12.24	12.61	12.74	12.74	12.74
5	存货	3,231.07	3,646.83	4,351.62	4,569.10	4,706.15	4,753.23	4,753.23	4,753.23
6	其他的经营性资产	-	-	-	-	-	-	-	-
7	应付票据及应付账款	24,904.89	26,967.45	32,141.22	33,748.26	34,760.70	35,108.30	35,108.30	35,108.30
8	预收账款	64.92	63.45	75.71	79.49	81.88	82.70	82.70	82.70
9	应付职工薪酬	203.29	236.21	281.53	295.61	304.47	307.52	307.52	307.52
10	应交税费	388.26	308.58	368.22	386.63	398.22	402.21	402.21	402.21
11	经营性其他应付款	1.00	0.98	1.17	1.22	1.26	1.27	1.27	1.27
12	其他的经营性负债	-	-	-	-	-	-	-	-
13	期末营运资本	15,206.07	17,482.40	20,888.95	21,931.89	22,589.94	22,817.20	22,817.64	22,817.64
14	运营资本增加	-	2,276.33	3,406.55	1,042.94	658.05	227.26	0.44	0.00

## ②折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。即：

$$WACC = Re \times E / (D+E) + Rd \times D / (D+E) \times (1 - T)$$

式中：

Rd：债务资本成本

E/(D+E)：所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

D/(D+E)：付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T：企业所得税税率



Re: 公司权益资本成本

其中: Re 公式为  $Re=Rf+MRP \times \beta + \varepsilon$

式中:

Rf: 无风险收益率

MRP: 市场风险溢价

$\beta$ : 权益系统风险

$\varepsilon$ : 企业特有风险收益率

A、无风险收益率

无风险报酬率根据基准日财政部公布的 5 年期中债国债收益率 2.89% 确定。

B、市场风险溢价

本次预测确定市场风险溢价为 6.17%。

C、 $\beta$  系数

根据同花顺资讯查询的医药流通行业沪深 300 指数剔除财务杠杆后的平均  $\beta$  系数,基准日上市公司平均资本结构,按  $\beta L = \beta U \times [1 + (1-t) \times D/E]$  公式计算得出调整后的预测期内各年的  $\beta$  系数如下表:

金额单位: 人民币万元

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后年度
$\beta L$	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410

D、特定风险调整系数 ( $R_c$ )

最终,经分析确定天津渤海特定风险调整系数 ( $R_c$ ) 为 4%。

E、权益资本成本 Re 的确定

根据公式  $Re = Rf + MRP \times \beta + \varepsilon = 13.93\%$ 。

F、债务加权成本 ( $R_d$ )

一般贷款加权平均利率基本能反映债权投资回报率,故本次评估以同花顺查询的基准日一般贷款加权平均利率 5.74% 作为债务资本成本  $R_d$ 。

G、加权资本成本 WACC 的确定

本次预测确定的股权报酬率 14.93%，债务加权成本 5.74%，参照近两年上市公司平均资本结构确定被评估单位资本结构，故加权资本成本计算如下：

$$WACC = Re \times E / (D+E) + Rd \times D / (D+E) \times (1 - T) = 10.99\%$$

### ③溢余资产价值的确定

经清查核实，天津渤海评估基准日无溢余资产。

### ④非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。天津渤海非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面金额	评估金额
其他无形资产	-	0.32
递延所得税资产	82.25	94.19
其他应收款-关联方拆借	2,400.00	2,400.00
非经营性资产小计	2,482.25	2,494.51
其他应付款-关联方拆借款	1,500.00	1,500.00
短期借款-利息	-87.96	-87.96
ABN 利息	204.11	204.11
ABN 发行费用	-30.50	-30.50
非经营性负债小计	1,627.08	1,585.64
非经营性资产负债净值合计	855.17	908.87

综上，经评估人员评定估算，天津国药渤海医药有限公司股东全部权益采用收益法评估的结果为 13,010.99 万元。

### (3) 评估结论的分析与确定

此次评估资产基础法的评估结论为 6,181.98 万元，收益法的评估结论为 13,010.99 万元，两种方法相差 6,829.01 万元，差异率为 110.47%。

采用资产基础法得出的评估结论，反映为企业各单项资产价值累加并扣除负债后的净额，资产基础法中各项资产的价值为评估基准日在公开市场上重新取得的成本价值，在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少，评估结论比较容易被交易双方所接受，但未考虑经营情况对企业价值的影

响；而采用收益法对渤海医药股东全部权益进行评估时，评估人员在评估报告所载明的假设限制条件下，通过分析公司历史经营情况和未来发展趋势，采用企业自由现金流确定的股东权益价值是建立在公司现有模式持续经营的前提下，考虑公司的经营特点、风险及预期盈利能力，近年天津渤海经营良好，利润及规模均持续增长，盈利水平较高，收益法评估结论更能充分反映其企业整体价值，故选用收益法结果作为天津国药渤海医药有限公司股东全部权益评估值。

(4) 评估增值主要原因：主要系天津渤海因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值。

#### 9、山西天士力康美徠医药有限公司

山西天士力康美徠医药有限公司（以下简称“山西康美徠”）的评估情况如下

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	98,316.42	98,468.57	152.15	0.15
2	非流动资产	3,033.35	3,254.78	221.43	7.30
3	其中：固定资产	637.29	846.11	208.82	32.77
4	无形资产	104.94	108.58	3.64	3.47
5	长期待摊费用	288.41	287.70	-0.71	-0.25
6	递延所得税资产	280.57	290.25	9.68	3.45
7	其他非流动资产	1,722.15	1,722.15	0.00	0.00
8	资产总计	101,349.77	101,723.35	373.58	0.37
9	流动负债	72,010.47	71,996.17	-14.30	-0.02
10	非流动负债	11,737.12	11,700.44	-36.68	-0.31
11	负债合计	83,747.59	83,696.61	-50.98	-0.06
12	净资产（所有者权益）	17,602.18	18,026.74	424.56	2.41

山西康美徠评估增减值主要原因如下：

### (1) 流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 98,316.42 万元，评估值 98,468.57 万元，评估增值 152.15 万元，增值主要系其他应收款评估增值，本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

### (2) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 637.29 万元，评估值 846.11 万元，评估增值 208.82 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

## 10、辽宁卫生服务有限公司

辽宁卫生服务有限公司（以下简称“辽卫服”）的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	88,102.90	87,698.25	-404.65	-0.46
2	非流动资产	2,734.74	2,673.01	-61.73	-2.26
3	长期股权投资	700.00	457.89	-242.11	-34.59
4	固定资产	41.76	101.55	59.79	143.18
5	递延所得税资产	364.56	485.16	120.60	33.08
6	其他非流动资产	1,628.42	1,628.42	0.00	0.00
7	资产总计	90,837.64	90,371.26	-466.38	-0.51
8	流动负债	70,351.95	70,335.62	-16.33	-0.02
9	非流动负债	11,052.07	11,052.07	0.00	0.00
10	负债合计	81,404.02	81,387.69	-16.33	-0.02
11	净资产（所有者权益）	9,433.62	8,983.57	-450.05	-4.77

本次评估对辽卫服的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前“（一）评估过程”。

辽卫服评估增减值主要原因如下：

### (1) 流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值 88,102.90 万元，评估值 87,698.25 万元，评估减值 404.65 万元，减值主要系：①评估人员将应收商业票据以出票人应收账款各年增减变动为基础进行了还原并重新预计坏账损失高于其账面坏账准备，形成应收票据减值；②对辽卫服将收到的自然人保证金与应收账款抵减的部分，本次评估根据还原后经审计的相关应收账款账面余额预计其坏账损失，形成应收账款评估减值。

### (2) 长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值 700.00 万元，评估值 457.89 万元，评估减值 242.11 万元，减值主要系辽宁卫生服务有限公司对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营亏损的影响。

### (3) 固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值 41.76 万元，评估值 101.55 万元，评估增值 59.79 万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

### (4) 递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 364.56 万元，评估值 485.16 万元，评估增值 120.60 万元，增值原因同前。

## 11、辽宁天士力医药物流有限公司

辽宁天士力医药物流有限公司(以下简称“辽物流”)的评估情况如下：

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	41,311.54	41,361.53	49.99	0.12
2	非流动资产	5,534.84	6,504.52	969.68	17.52
3	固定资产	2,449.42	3,430.58	981.16	40.06
4	无形资产	3,045.56	3,029.34	-16.22	-0.53

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
5	递延所得税资产	39.86	44.60	4.74	11.89
6	资产总计	46,846.38	47,866.05	1,019.67	2.18
7	流动负债	44,948.77	44,945.14	-3.63	-0.01
8	非流动负债	418.00	104.50	-313.50	-75.00
9	负债合计	45,366.77	45,049.64	-317.13	-0.70
10	净资产(所有者权益)	1,479.61	2,816.41	1,336.80	90.35

辽物流评估增减值主要原因如下:

### (1) 固定资产

截止评估基准日, 固定资产账面值 2,449.42 万元, 评估值 3,430.58 万元, 评估增值 981.16 万元, 增值主要系: ①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值; ②房屋建筑物建成时间较早, 建造成本较低, 近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

### (2) 非流动负债

截止评估基准日, 非流动负债账面值 418.00 万元, 评估值 104.50 万元, 评估减值 313.50 万元。减值主要系本次按其应缴纳的所得税额确认无需返还的政府补助的评估值形成。

## 12、辽宁天士力医药有限公司

辽宁天士力医药有限公司(以下简称“辽医药”)的评估情况如下:

金额单位: 人民币万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	9,515.18	9,607.50	92.32	0.97
2	非流动资产	301.25	349.90	48.65	16.15
3	固定资产	5.90	7.75	1.85	31.36
4	无形资产	0.87	0.94	0.07	8.05
5	长期待摊费用	1.93	1.38	-0.55	-28.50
6	递延所得税资产	132.68	179.96	47.28	35.63

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
7	其他非流动资产	159.87	159.87	0.00	0.00
8	资产总计	9,816.43	9,957.40	140.97	1.44
9	流动负债	9,160.09	9,140.47	-19.62	-0.21
10	非流动负债	1,085.07	1,085.07	0.00	0.00
11	负债合计	10,245.16	10,225.54	-19.62	-0.19
12	净资产(所有者权益)	-428.73	-268.14	160.59	-37.46

### 主要增减值分析:

辽医药评估增减值主要原因如下:

#### (1) 流动资产

截止评估基准日,流动资产账面值 9,515.18 万元,评估值 9,607.50 万元,评估增值 92.32 万元,增值主要系应收账款及其他应收款评估增值,增值原因同前。

#### (2) 递延所得税资产

截止评估基准日,递延所得税资产账面值 132.68 万元,评估值 179.96 万元,评估增值 47.28 万元,增值原因同前。

二、市场法下可比公司选择的具体依据及合理性,各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程,并最终以平均值作为市场法估值结果的主要考虑

#### (一) 市场法下可比公司选择的具体依据及合理性

根据资产评估准则以及行业评估惯例,本次选择可比公司的标准主要有:上市时间超过 3 年、业务类型和经营模式相似、资产规模和经营规模较为可比、盈利能力等差异不大。

经分析筛选,综合确定人民同泰、柳药股份、鹭燕医药 3 家可比公司:

1、上述 3 家可比公司上市时间均超过 3 年。

2、业务类型和经营模式

(1) 人民同泰主营业务为医药批发和零售,是国内知名的区域性医药

流通行业企业，系黑龙江省内最大的医药商业公司，其医药批发业务已辐射至黑龙江、吉林、内蒙古等地区；其医药批发的业务经营模式是依托已经建立的药品配送平台，针对医疗客户、商业客户、第三终端客户开展全方位的药品配送服务。根据需求从上游供应商采购商品，经过验收、存储、分拣、物流配送等环节，将药品销售给下游客户，在满足客户需求的同时，合理调配资金，实现利润最大化。

(2) 柳药股份主营业务以药械的批发与零售业务为主，在广西区域建立了完善的配送服务网络，已与区内 100%的中高端医疗机构建立良好的合作关系；其主要经营模式是从上游供应商采购商品，经过公司的验收、存储、分拣、物流配送等环节，销售给下游客户（包括各级医疗卫生机构、药械经营企业、个人消费者等）。

(3) 鹭燕医药主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁，系福建省最大的医药流通企业；其主要经营模式为纯销模式，即指医药流通企业直接向医院、卫生院等医疗机构以及零售药店提供药品销售及配送服务。

### 3、资产规模和经营规模

报告期内，3 家可比公司与天士营销的资产规模、经营规模对比情况如下：

金额单位：人民币万元

2019 年度/2019 年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
4	-	天士营销	917,370.11	164,080.51	1,343,462.83	31,859.58
2018 年度/2018 年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	441,235.39	157,993.89	705,522.09	25,785.48
2	603368.SH	柳药股份	977,263.48	404,703.70	1,171,452.97	56,817.33



2019 年度/2019 年末						
序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
3	002788.SZ	鹭燕医药	607,051.66	165,357.75	1,150,089.10	18,458.10
4	-	天士营销	969,898.12	131,660.00	1,165,938.14	10,035.93

从总资产规模来看，天士营销与柳药股份较为接近，但天士营销净资产规模低于柳药股份，与人民同泰和鹭燕医药接近；从经营规模来看，天士营销与柳药股份、鹭燕医药的营业收入规模较为接近，但净利润水平相对较低，2019 年天士营销净利润较高，主要系其出售子公司取得较高投资收益所致。

综上，上述选择的可比公司均上市超过 3 年时间，从业务类型和经营模式上与天士营销相近，资产规模和经营规模亦较为接近，符合评估准则以及行业评估惯例，是合理的。

(二) 各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以前述平均值作为市场法估值结果的主要考虑

#### 1、可比公司的选取

根据天士营销经营范围、业务结构、财务指标等具体状况，本次评估选择标准包括：

- (1) 选择对比公司的上市时间均在 3 年以上；
- (2) 对比公司业务类型和经营模式相似；
- (3) 对比公司资产规模和经营规模较为可比；
- (4) 对比公司盈利能力等差异不大。

截止至评估基准日，同行业上市公司资产规模、营业规模、盈利水平等情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	证券代码	证券名称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
1	600056.SH	中国医药	2,983,266.18	1,101,061.47	3,528,482.43	125,513.07
2	600090.SH	同济堂	947,428.88	688,768.13	1,116,213.80	56,572.81

序号	证券代码	证券名称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
3	600511.SH	国药股份	2,419,365.12	1,215,876.27	4,464,447.64	188,047.69
4	600713.SH	南京医药	2,196,556.01	451,998.59	3,715,574.23	43,155.03
5	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
6	600833.SH	第一医药	121,655.16	73,233.70	124,316.95	5,308.94
7	600998.SH	九州通	7,114,776.50	2,196,770.75	9,949,707.74	178,148.31
8	601607.SH	上海医药	13,702,639.59	4,938,592.83	18,656,579.65	483,074.20
9	603233.SH	大参林	867,192.76	433,170.31	1,114,116.51	69,654.28
10	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
11	603716.SH	塞力斯	300,705.65	162,105.22	183,077.16	14,244.09
12	603883.SH	老百姓	992,430.64	387,473.17	1,166,317.62	61,498.34
13	603939.SH	益丰药房	917,527.81	470,897.93	1,027,617.47	60,888.40
14	000028.SZ	国药一致	3,352,060.91	1,535,983.78	5,204,576.41	148,421.87
15	000078.SZ	海王生物	4,116,828.37	784,891.09	4,149,270.39	55,284.37
16	000411.SZ	英特集团	1,076,945.94	297,150.44	2,460,092.72	33,767.23
17	000705.SZ	浙江震元	258,855.41	171,175.43	324,314.94	21,407.19
18	000813.SZ	德展健康	592,779.55	561,164.26	177,496.81	33,570.30
19	000950.SZ	重药控股	2,547,995.23	886,166.70	3,384,382.15	94,434.75
20	000963.SZ	华东医药	2,146,397.41	1,286,662.42	3,544,569.82	292,540.27
21	002462.SZ	嘉事堂	1,303,739.19	492,286.45	2,218,657.29	65,980.24
22	002727.SZ	一心堂	796,281.09	459,616.93	1,047,909.31	60,331.84
23	002758.SZ	华通医药	156,008.96	66,730.07	167,907.50	1,970.04
24	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96
25	002872.SZ	*ST天圣	439,146.12	295,422.29	167,805.25	-21,893.91
26	200028.SZ	一致B	3,352,060.91	1,535,983.78	5,204,576.41	148,421.87

经与天士营销经营范围、业务结构、财务指标对比筛选后，最终确定以下3家可比公司：

金额单位：人民币万元

序号	证券代码	证券简称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
1	600829.SH	人民同泰	554,732.39	184,723.90	835,388.45	26,730.01
2	603368.SH	柳药股份	1,195,821.40	465,752.16	1,485,682.53	76,485.32
3	002788.SZ	鹭燕医药	753,799.21	188,801.87	1,500,887.61	25,750.96

上述可比公司的基本情况如下：

#### 1) 人民同泰

公司名称：哈药集团人民同泰医药股份有限公司

成立日期：1994年2月19日

法定代表人：刘波

公司简介：哈药集团人民同泰医药股份有限公司的主营业务为医药批发和医药零售。公司主要销售中西成药、中药饮片、贵细药材等药品，同时销售医疗器械、保健品、日用品、玻璃仪器、化学试剂等产品。公司是黑龙江省医药流通行业的龙头企业，主要业务范围集中在黑龙江省内，其中医药批发业务已辐射到吉林、内蒙古等省外地区。公司的医药零售业务主要通过连锁店完成，目前直营门店数量为309家，并已在省内市、县等多地区开办旗舰店。

#### 2) 柳药股份

公司名称：广西柳州医药股份有限公司

成立日期：1981年12月23日

法定代表人：朱朝阳

公司简介：广西柳州医药股份有限公司是一家综合性医药上市企业。公司目前主要从事药品、医疗器械等医药产品的批发和零售业务，经营业务面向全国、覆盖全区。公司经过六十多年来在医药健康领域的深耕细作，已逐步形成“以药械批发和零售业务为核心，供应链管理等服务为支撑，药品生产研发、第三方医药物流、医药电子商务等产业链延伸业务为补充”的综合性医药业务体系。公司在全国医药商业企业百强榜中位列第

21 位，已连续多年位列全国医药商业百强企业前 50 强，销售业绩和配送效率领先全区同行，稳步发展成为广西医药行业的龙头企业和全国知名企业。

### 3) 鹭燕医药

公司名称：鹭燕医药股份有限公司

成立日期：2008 年 9 月 3 日

法定代表人：吴金祥

公司简介：鹭燕医药股份有限公司从事医药分销和零售，隶属于医药流通行业，系福建省最大的医药流通企业，主营业务为药品、中药饮片、医疗器械等分销及医药零售连锁，主要收入来源为医药批发销售收入。根据中国医药商业协会《药品流通蓝皮书 2019: 2018 年药品流通行业运行统计分析报告》中披露的全国医药批发企业主营业务收入百强排名，公司 2018 年位列第 20 位，已连续十年居福建省医药流通企业第一。公司在福建省医疗机构纯销市场处于领先地位。

## 2、调整因素

本次评估调整主要包括以下两方面的内容：

### (1) 非市场因素的调整

非市场因素调整主要是指对被评估单位和可比上市公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。根据评估师了解，本次评估中所参考的历史数据中不存在重要的非市场化因素影响的收入、支出项目，故本次未对被评估单位和可比上市公司历史数据进行调整。

### (2) 对资产负债表科目的调整

被评估单位天士营销系医药流通公司，本次评估对非经营性资产、负债及与溢余资产、负债采用单独评估的方式加回，并相应地对相关利润表科目进行调整。天士营销非经营性资产负债净额具体情形如下：

金额单位：人民币万元

非经营性资产负债净额的构成	金额
持有至到期投资	195.76
递延所得税资产	94.54
交易性金融负债	3,882.57
其他应付款	1,402.45
少数股权占比	17.44%
合计	-4,123.83

非经营性资产负债、溢余资产负债及相关利润表科目进行分析调整具体如下：

1) 持有至到期投资

持有至到期投资等为非经营性质，因此予以剔除。

2) 递延所得税资产、递延所得税负债

递延所得税资产、递延所得税负债，根据业务性质进行剔除，具体如下：

金额单位：人民币万元

递延所得税资产	2019年12月31日		
	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
资产减值准备	2,803.35	否	-
交易性金融资产 公允价值变动	94.54	是	94.54
合计	2,897.89	-	94.54

天士营销无递延所得税负债。

3) 交易性金融负债

天士营销交易性金融负债系收购山西天士力康美徕医药有限公司 51% 股权之或有对价公允价值，系非经营性质，予以剔除。

4) 其他应付款

其他应付款，根据业务性质进行剔除，具体如下：

金额单位：人民币万元

其他应付款	2019年12月31日		
	剔除前金额	是否剔除	剔除金额
应付股利	464,052.50	是	464,052.50
关联方往来款	13,560,422.85	是	13,560,422.85
保证金及押金	215,373,570.30		0.00
应付暂收款	90,400,184.46		0.00
其他	76,302,083.81		0.00
合计	396,100,313.92		14,024,475.35

### 3、比率乘数修正

参照《2019年资产评估师资格全国统一考试辅导教材》、国资委《企业绩效评价标准值》(2019版)，评价经营绩效状况主要从盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况的评估价体系确定的目标公司与可比公司打分和修正系数如下：

打分标准：

项目	达到优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值	未达较差值
得分	90	80	60	40	20	10

注：本次评估对极端情况进行了一定调整，即达到优秀值的指标最高得分为90，未达较差值的指标最低得分为10。

目标公司各指标打分情况：

行业名	2016-2018年全行业平均值					2019年 指标	指标水平	得分	权重	得分合计
	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值					
医药及医疗器材 批发与零售										
一、盈利能力状况										
净资产收益率(%)	18.63	11.00	7.77	2.33	-5.13	7.88	平均值	61	12	7.28
总资产报酬率(%)	13.37	9.63	6.13	2.93	-1.77	4.74	较低值	51	12	6.16
销售(营业)收益率(%)	30.17	23.30	5.37	3.77	2.27	0.99	未达较差值	10	10	1.00

行业名	2016-2018 年全行业平均值									
二、资产质量状况										
总资产周转率(次)	3.87	2.97	1.77	1.27	0.67	1.36	较低值	44	8	3.49
应收账款周转率(次)	18.47	11.27	6.17	2.77	1.60	2.26	较差值	31	7	2.19
流动资产周转率(次)	4.23	3.13	2.03	1.43	0.73	1.40	较差值	39	7	2.74
三、债务风险状况										
资产负债率(%)	54.67	59.67	64.67	74.67	89.67	81.51	较差值	31	4	1.24
速动比率(%)	145.57	116.63	91.33	72.63	33.77	124.21	良好值	83	18	14.87
四、经营增长状况										
销售(营业)增长率(%)	17.50	11.17	7.37	1.83	-3.97	11.60	良好值	81	4	3.23
销售(营业)利润增长率(%)	14.50	10.67	5.87	0.77	-8.43	10.02	平均值	77	18	13.92
合计								508	100	56.11

按以上原则，可比公司-人民同泰的修正系数为-10.25%；可比公司-柳药股份的修正系数为-29.48%；可比公司-鹭燕医药的修正系数为-12.93%。

### (1) 市盈率的确定

证券代码	证券简称	市盈率(PE)	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	14.88	-10.25%	13.36
603368.SH	柳药股份	13.10	-29.48%	9.24
002788.SZ	鹭燕医药	9.99	-12.93%	8.70
	平均值			10.43

### (2) 市净率的确定

证券代码	证券简称	市净率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	2.04	-10.25%	1.83
603368.SH	柳药股份	1.99	-29.48%	1.40
002788.SZ	鹭燕医药	1.44	-12.93%	1.25
	平均值			1.50

### (3) 市销率的确定

证券代码	证券简称	市销率	修正系数	修正后数据
------	------	-----	------	-------

证券代码	证券简称	市销率	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.47	-10.25%	0.42
603368.SH	柳药股份	0.65	-29.48%	0.46
002788.SZ	鹭燕医药	0.16	-12.93%	0.14
	平均值			0.34

#### (4) EV/资产总额的确定

证券代码	证券简称	EV/资产总额	修正系数	修正后数据
600829.SH	人民同泰	0.81	-10.25%	0.73
603368.SH	柳药股份	0.97	-29.48%	0.68
002788.SZ	鹭燕医药	0.79	-12.93%	0.69
	平均值			0.70

#### 4、流动性折扣的考虑测算

由于选取的可比公司均为上市公司，其价值是通过流通股的价格计算的，而被评估单位非上市公司，因此对比案例的流通市场的市值需要修正，具体情况如下：

本次根据非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率。非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算医药流通行业非上市公司并购样本数为 32，市盈率平均值为 14.79，上市公司并购样本数为 77，市盈率平均值为 17.76，则本次评估取批发业流通性折扣率 16.70%。

#### 5、财务指标的调整

本次评估，对天士营销审计后的财务指标进行了调整，具体调整过程如下：

##### (1) 净利润

本次评估在天士营销经审计后的净利润的基础上，主要通过两个层次的调整：第一个层次，对其会计政策与评估判断的差异调整，基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的损益的剔除及前述调整涉及的所得税费用；第二个层次，对投资收益、公允价值变动及营业外收支等非经营性损益的剔除，具体过程如下：



金额单位：人民币万元

项目	金额	调整原因
审计后的净利润	13,311.32	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
减：信用减值损失	1,028.02	主要系会计政策差异
减：管理费用	129.57	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的管理费用的剔除
减：其他	-12.44	主要系基准日已处置的天士力广东的东莞分公司、高明分公司的其他损益的剔除
减：所得税费用	385.64	调整涉及的所得税费用调整
第一步调整后的净利润	11,780.54	
第二步：非经营性的调整	-	
加：其他收益	371.43	非经营性损益剔除
投资收益	-1,285.90	非经营性损益剔除
公允价值变动收益	-159.57	非经营性损益剔除
加：营业外收入	176.07	非经营性损益剔除
减：营业外支出	406.74	非经营性损益剔除
资产处置损益	11.41	非经营性损益剔除
所得税费用	-477.91	非经营性剔除涉及的所得税费用调整
第二步调整后的净利润	12,595.91	
其中：少数股权损益	5,148.58	根据第一步调整后的少数股权损益占总利润的比例
归属于母公司净利润	7,447.34	

## (2) 净资产

本次评估在天士营销经审计后的净资产的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

金额单位：人民币万元

项目	金额	调整因素
审计后的净资产	164,080.51	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
资产(加)：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异

其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
负债(减): 应付账款	526.83	主要系返利调整, 与应收同时挂账, 不影响净资产
预收款项	55.04	主要系重分类调整
其他应付款	953.71	主要系自然人对抵还原调整
其他	14.16	主要系政策差异引起的税费等其他零星调整
第一步调整后的净资产	164,403.57	
第二步: 非经营性的调整	-	
资产(加): 持有至到期投资	-195.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
负债(减): 交易性金融负债	-3,882.57	非经营性资产剔除
其他应付款(关联方款项、应付股利)	-1,402.45	非经营性资产剔除
递延收益	-527.71	非经营性资产剔除
第二调整后的净资产	169,926.00	
其中: 少数股东权益	29,628.48	根据第一步调整后的少数股权占总的比例
归属于母公司所有者权益	140,297.52	

### (3) 营业收入

本次评估在天士营销经审计后的营业收入的基础上, 主要对其基准日已处置分公司涉及的收入调整及天士力湛江并表时间的调整, 具体过程如下:

金额单位: 人民币万元

项目	金额	差异原因
审计后的营业收入	1,266,514.58	
第一步: 对收入核算范围的调整		
收入调整金额	1,392.48	主要系: 1、基准日已处置分公司收入的剔除; 2、天士力湛江并表时间的调整

第一步调整后的总资产	1,267,907.05	
第二步：非经营性的调整		
无	-	
第二调整后的营业收入	1,267,907.05	
其中：归属于少数股东的营业收入	518,256.87	根据第一步调整后的少数股权损益占净利润总额的比例
归属于母公司的营业收入	749,650.19	

#### (4) 资产总额

本次评估在天士营销经审计后的资产总额的基础上，主要通过两个层次的调整，具体过程如下：

金额单位：人民币万元

项目	金额	调整因素
审计后的资产总额	917,370.11	
第一步：评估中对会计估计调整	-	
资产(加)：应收票据	-310.49	主要系会计政策差异
应收账款	1,364.00	主要系会计政策差异
其他应收款	1,532.62	主要系会计政策差异
存货	-98.05	主要系会计政策差异
递延所得税资产	-621.47	主要系会计政策差异
其他	6.18	主要系折旧及摊销政策差异引起的长期资产的差异
第一步调整后的总资产	919,242.90	
第二步：非经营性的调整	-	
资产(加)：持有至到期投资	-195.76	非经营性资产剔除
递延所得税资产(公允价值变动形成部分)	-94.54	非经营性资产剔除
第二调整后的资产总额	918,952.61	
其中：少数股东权益	160,229.56	
归属于母公司资产总额	758,723.04	

## 6、被评估单位全部权益价值测算

(1) 以市盈率为价值比率乘数的计算过程如下：

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净利润×修正后的市盈率×(1-缺少流通折扣率)+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=7,447.34×10.43×(1-16.70%)-4,123.83+0=60,580.04万元

(2) 以市净率为价值比率乘数的计算过程如下:

天士营销股东全部权益价值=调整后的归母净资产×修正后的市净率×(1-缺少流通折扣率)+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=140,297.52×1.50×(1-16.70%)-4,123.83+0=171,177.92万元

(3) 以市销率为价值比率乘数的计算过程如下:

天士营销股东全部权益价值=调整后的营业收入×修正后的市销率×(1-缺少流通折扣率)+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=749,650.19×0.34×(1-16.70%)-4,123.83+0=208,634.28万元

(4) 以EV/资产总额为价值比率乘数的计算过程如下:

天士营销股东全部权益价值=(调整后的资产总额×修正后的EV/资产总额比率乘数-付息负债)×(1-缺少流通折扣率)+非经营性资产负债净值+溢余资产及负债净值=(758,723.04×0.70-348,950.85)×(1-16.70%)-4,123.83+0=146,813.81万元

根据上述参数测算,天士营销股东全部权益价值评估结果如下:

金额单位:人民币万元

项目/	市盈率	市净率	市销率	EV/资产总额
股东全部权益价值	60,580.04	171,177.92	208,634.28	146,813.81
平均值	146,801.51			

因天士营销收入规模、资产规模均较大,但其盈利能力不高,因此其以资产及营业收入为参数的市净率、市销率、EV/资产总额三项比率乘数计算的股权价值高于以归母净利润为参数的市盈率计算的股权价值。企业价值通过其资产状况和经营情况等各个方面进行体现,思考的角度不同切入点不同其计算结果也不同,即表现为不同的价值比率,但每个价值比率都是企业价值的表现形式,分别从不同的角度反映企业的价值,本次通过对

天士营销收益类乘数及资产类乘数的分析，以市盈率、市净率、市销率及 BV/资产总额计算结果的平均值作为天士营销股东全部权益评估价值。

三、本次选取资产基础法为定价依据，未选取市场法作为评估结果的具体原因及合理性

由于天士营销生产经营正常，有较完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，资产重置成本与资产的现行市价存在着内在联系和替代性，能够通过重置途径获得，在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少，评估结论比较容易被交易双方所接受。

天士营销所处行业为医药流通行业，同行业上市公司较多，并且天士营销曾在全国中小企业股份转让系统挂牌，评估人员可以查询到可比上市公司股票的公开交易价格和主要财务指标，但与资产基础法所采用的信息相比，市场法采用的可比上市公司公开的业务信息、财务资料相对有限。

因此，基于上述原因及本次评估目的，最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结论。

#### 四、评估机构意见

回复：评估机构再次审阅了评估方法、评估过程、评估结论，认为总体是合理的。

问题 3、草案披露，为保障本次交易前后天士营销及其子公司（以下合称天士营销方）的业务延续性和融资安排的平稳过渡，公司拟在一定期限内对天士营销方提供最高额度不超过 52 亿元的担保及最高额度不超过 4 亿元的借款。其中，天士营销存在应收账款资产支持证券（以下简称 ABS）、应收账款资产支持票据（以下简称 ABN），ABS 的差额支付保证人将由公司变更为交易对方，ABN 由公司担任担保人至兑付完毕，自股份交割日至兑付完毕期间，由交易对方向公司提供等额反担保；除 ABS 和 ABN 以外的担保，以完成股份交割为生效条件，按照转移担保至交易对方、在金融机构

同意的前提下由交易对方帮助天士营销方提前还款、公司提供担保至贷款到期且交易对方为公司提供等额反担保的先后顺序来解决；借款年化利率5%，如截至股份交割日仍未全部清偿，交易对方将提供担保。请公司补充披露：（1）与ABS担保相关的协议具体内容、公司履约方式，差额支付保证人变更需要履行的决策程序和具体时间安排、是否存在无法变更的风险，对公司利益的影响及相应的保障措施；（2）交易对方对上述担保及借款提供反担保及担保的具体形式，结合市场可比贷款利率，分析上述借款安排是否公平合理，相关安排是否能够充分保护公司利益；（3）结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述担保及借款安排，本次交易定价是否合理公允；（4）截至股权交割日，若上述担保与借款未全部解除、清偿，公司是否需要对相关担保及借款事项履行审议决策程序。请律师对（1）（2）（4）发表意见，请评估机构对（3）发表意见，请财务顾问对（1）-（4）发表意见。

上述问题第（3）项内容问题回复：

（一）根据评估报告，本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，故对于过渡期担保及借款安排，本次评估未予考虑，过渡期的担保及借款安排应由交易双方在协议中进行相关约定，相关评估处理具备合理性。

鉴于本次交易完成后，天士营销已成为重庆医药的子公司，因此与天士营销借款相关的担保风险应随天士营销控制权的转移切换至重庆医药。因而，本次交易能够完成的先决条件为相关担保事项通过担保人变更或交易对方为上市公司提供等额反担保的方式得到合理解决，且上市公司的利益得到有力保障，上述事项已于《股份转让合同》“第六条 特殊约定”之第12款中进行了明确约定。本次交易已充分考虑担保事项的相关安排，不会损害上市公司利益，不会对天士营销的权益造成影响，因而未在本次交易的评估作价中予以单独考虑；前述借款安排利率公允，亦不存在损害上

上市公司利益及天士营销权益的情形，因此在本次交易的评估作价过程中亦未进行单独考虑。

## （二）评估机构核查意见

评估机构认为，本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，故对于过渡期担保及借款安排，本次评估未予考虑，过渡期的担保及借款安排应由交易双方在协议中进行相关约定，评估处理是合理的。

问题 4、草案披露，本次交易过渡期收益归交易对方所有，损失由上市公司承担，即在第三期股份转让价款中扣除。同时，上市公司承诺就标的资产股份交割日前存货减值损失、应收账款坏账损失等债权相关可能引起经济损失的事项履行补偿义务。2019 年末，标的公司存货、应收账款的账面价值分别为 12.59 亿元、58.72 亿元，金额均较大。请公司补充披露：

（1）前述存货减值损失、应收账款坏账损失等债权补偿义务条款的具体内容、履行补偿义务的条件、补偿义务金额（如不确定，请披露上限）；（2）结合适用条件、相关金额上限，说明前述过渡期损益安排与补偿义务条款之间的具体关系，以及履行相关约定对公司的具体影响，是否有利于保护上市公司利益；（3）结合上述评估过程中对坏账准备、存货跌价准备的考虑，说明本次交易评估作价是否充分考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款，本次交易定价是否合理公允。请会计师对问题（1）发表意见，请律师对（1）（2）发表意见，请评估机构对（3）发表意见，请财务顾问对（1）（2）（3）发表意见。

上述问题第（3）项内容问题回复：

（一）本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，因前述过渡期损益安排和补偿义务条款系交易双方最终交易协议中约定，本次评估未考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款对评估结果的影响，交易双方在

本次评估结果基础上考虑过渡期损益安排和补偿义务条款后最终确定交易定价，评估处理是合理的。

## （二）评估机构核查意见

评估机构认为，本次评估结果系假设被评估单位按现有模式持续经营前提下得出，且评估范围系基准日被评估单位申报的全部资产及负债，因前述过渡期损益安排和补偿义务条款系交易双方最终交易协议中约定，本次评估未考虑前述过渡期损益安排和补偿义务条款对评估结果的影响，交易双方在本次评估结果基础上考虑过渡期损益安排和补偿义务条款后最终确定交易定价，评估处理是合理的。

问题 5、草案披露，2019 年末，标的公司对公司应付账款 5,273.86 万元，预收款项 65 万元。请公司补充披露：（1）分类列示近两年标的公司对公司合并报表范围内的全部债务及形成原因，包括但不限于应付账款、预收款项、其他应付款等，并说明相关债务的归还安排；（2）结合上述评估作价过程，说明本次交易评估作价是否充分考虑上述债务，本次交易定价是否合理公允；（3）结合前述内容，说明本次交易对公司资产情况的具体影响，公司是否与标的公司存在经常性交易，未来是否需要依托标的公司进行营销，以及相关事项是否影响上市公司的持续经营能力；（4）请会计师对问题（1）发表意见，请评估机构对问题（2）发表意见，请财务顾问对问题（1）（2）（3）发表意见。

上述问题第（2）项内容问题回复：

（一）天士营销对上市公司的应付账款、预收款项都具有真实业务背景，均为天士营销的经营性业务款项，本次评估对应付账款及预收账款按正常经营性负债分析其债务真实、准确后按审计后的账面值确定评估值。本次交易评估作价已充分考虑上述债务，本次评估作价是合理公允的。

## （二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为天士营销对公司应付账款、预收款项都具有真



实业务背景，均为天士营销的经营性业务款项，本次评估对应付账款及预收账款按正常经营性负债分析其债务真实、准确后按审计后的账面值确定评估值。上述天士营销对公司应付账款、预收款项的评估作价是合理公允的。

问题 6、草案披露，天士营销拟于股份交割日前对部分商标启动转出程序，并于 2021 年 6 月 30 日前全部转出，天士营销可以在股份交割日之前使用拟转出的上述注册商标；在上述商标转出未完成之前，交易对方应配合公司履行相关手续，确保公司及其认可的关联方可以使用上述商标。请公司补充披露：（1）上述商标转出安排的具体内容、受让方、转让条件及转让对价，并说明转让安排是否有利于充分保护公司利益；（2）上述商标是否存在使用协议等安排，如有，请披露具体内容，并说明相关安排对公司的具体影响；（3）本次交易是否考虑上述安排对估值的影响。请财务顾问对（1）（2）（3）发表意见，请评估机构对（3）发表意见。

上述问题第（3）项内容问题回复：

（一）本次交易中，仅长期股权投资子公司天津渤海拥有的 2 项商标纳入了本次评估范围的，上述拟于期后转出的商标并不属于本次重组的交易范围，因此未在本次评估范围内，上述情况已在评估报告中注明，故未对拟于期后转出的商标进行评估作价。

（二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为，本次交易涉及的拟于期后转出的商标未纳入本次标的资产的评估范围，故上述安排对估值不构成影响。

(本页无正文，为《重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司关于上海证券交易所<关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函>之核查意见》之签章页)

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司

二〇二〇年六月二十四日

