

贵阳新天药业股份有限公司拟增资扩股
涉及的上海汇伦生物科技有限公司
股东全部权益价值估值报告

沪众评咨字（2020）第 0121 号

上海众华资产评估有限公司

2020 年 10 月 23 日

估值报告目录

声明.....	2
正 文.....	3
一、委托方、估值对象和委托方以外的其他估值报告使用者.....	3
二、估值目的.....	19
三、估值对象和估值范围.....	19
四、价值类型和定义.....	31
五、估值基准日.....	31
六、估值依据.....	31
七、估值方法.....	33
八、估值过程.....	36
九、估值假设.....	38
十、估值结论.....	40
十一、特别事项说明.....	41
十二、估值报告使用限制说明.....	44
十三、估值报告日.....	44
十四、估值人员签名和估值机构印章.....	45
附 件.....	46

声明

（一）我们在执行本估值业务中，遵循了相关法律，恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的，并对估值结论合理性承担相应的法律责任。

（二）估值对象涉及的资产、负债清单由委托人、被估值单位申报并经其签章确认；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用估值报告是委托人和相关当事人的责任。

（三）我们与估值报告中的估值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。

（四）在执行本次估值程序过程中，对资产的法律权属，估值人员进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示估值人员对估值对象法律权属进行了确认或发表了意见。估值人员执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见。

（五）我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。估值人员不承担相关当事人的决策责任。

（六）本估值报告属咨询性质。本估值报告不是一份根据中国资产评估准则要求所撰写的报告，报告的观点仅基于财务分析及委托人对拟投资企业的未来盈利预期，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

贵阳新天药业股份有限公司拟增资扩股涉及的 上海汇伦生物科技有限公司股东全部权益价值估值报告

正 文

贵阳新天药业股份有限公司：

上海众华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，对贵公司拟增资扩股涉及的上
海汇伦生物科技有限公司股东全部权益在 2020 年 3 月 31 日的投资价值进行了估值。
现将资产估值情况报告如下：

一、委托方、估值对象和委托方以外的其他估值报告使用者

(一) 委托方概况

统一社会信用代码：91520115214595556N

公司名称：贵阳新天药业股份有限公司（股票代码：002873.SZ，以下简称：新天
药业）

类 型：其他股份有限公司（上市）

住 所：贵州省贵阳市贵阳国家高新技术产业开发区新添大道 114 号

法定代表人：董大伦

注册资本：11,709.6 万元

成立日期：1995 年 8 月 11 日

营业期限：长期

经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。硬胶囊剂、颗粒剂、片剂、合剂、糖浆剂、酒剂、露剂、散剂、混悬剂、凝胶剂；中药前提取；蒸汽销售；进出口贸易；中药材销售。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）。

(二) 估值对象概况

1、注册登记情况

统一社会信用代码：913100007585662009

名称：上海汇伦生物科技有限公司(简称：汇伦生物)

类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

住所：中国（上海）自由贸易试验区郭守敬路 351 号 2 号楼 650-10 室

法定代表人：董大伦

注册资本：人民币 10,475.2036 万元整

成立日期：2004 年 02 月 05 日

营业期限：2004 年 02 月 05 日至 2054 年 02 月 04 日

经营范围：一般项目：从事生物科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询和技术服务，化学类医药产品、食品的研究、开发以及相关的技术咨询、技术服务、技术转让，化学原料及产品（除危险化学品、监控化学品、民用爆炸物品、易制毒化学品）、医药中间体（除药品）的销售，从事货物与技术的进出口业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、公司概况

上海汇伦生物科技有限公司是由董大伦、秦继红于 2004 年 2 月 5 日共同出资组建的有限责任公司，设立时认缴注册资本 100.00 万元，设立时名称为上海汇伦生命科技有限公司(以下简称：汇伦生命)，各股东持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
董大伦	80.00	80.00
秦继红	20.00	20.00
合 计	100.00	100.00

根据汇伦生命 2010 年 9 月 17 日股东会决议和修改后的公司章程，股东董大伦将其持有的汇伦生命 80%股权计 80.00 万元作价 80.00 万元转让给新股东袁真子。

根据汇伦生命 2010 年 10 月 20 日股东会决议和章程修正案，汇伦生命增加注册资本 1000 万元，由原股东袁真子、秦继红认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
袁真子	935.00	85.00

秦继红	165.00	15.00
合 计	1,100.00	100.00

根据汇伦生命 2013 年 4 月 2 日股东会决议和章程修正案，汇伦生命增加注册资本 2,354.03 万元，由新增股东贵阳臣功物业管理有限公司、贵阳新道贸易有限公司、贵阳新天生物技术开发有限公司以债权转股权形式进行认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
袁真子	935.00	27.07
秦继红	165.00	4.78
贵阳臣功物业管理有限公司	1,469.33	42.54
贵阳新道贸易有限公司	177.00	5.12
贵阳新天生物技术开发有限公司	707.70	20.49
合 计	3,454.03	100.00

根据汇伦生命 2013 年 7 月 22 日股东会决议和修改后的公司章程，汇伦生命增加注册资本 1,045.97 万元，由原股东秦继红、新增股东上海汇伦医药科技有限公司认缴，同时股东袁真子将其持有的汇伦生命 27.07%股权计 935.00 万元作价 935.00 万元、贵阳臣功物业管理有限公司将其持有的汇伦生命 42.54%股权计 1,469.33 万元作价 1,469.33 万元、贵阳新道贸易有限公司将其持有的汇伦生命 5.12%股权计 177.00 万元作价 177.00 万元、贵阳新天生物技术开发有限公司将其持有的汇伦生命 20.49%股权计 707.70 万元作价 707.70 万元转让给新增股东上海汇伦医药科技有限公司，本次增资和股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	450.00	10.00
上海汇伦医药科技有限公司	4,050.00	90.00
合 计	4,500.00	100.00

根据汇伦生命 2013 年 10 月 28 日股东会决议和修改后的公司章程，汇伦生命增加注册资本 562.50 万元，由新增股东贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司进行认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	450.00	8.89
上海汇伦医药科技有限公司	4,050.00	80.00
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.50	11.11

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
合 计	5,062.50	100.00

根据汇伦生命 2014 年 5 月 18 日股东会决议和修改后的公司章程，汇伦生命增加注册资本 445 万元，由原股东秦继红、上海汇伦医药科技有限公司和新股东贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）、其他 38 位自然人股东认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	8.28
上海汇伦医药科技有限公司	4,244.3388	77.06
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	10.21
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.62
其他 38 位自然人	210.6612	3.83
合 计	5,507.5000	100.00

根据汇伦生命 2015 年 2 月 3 日股东会决议和修改后的公司章程，汇伦生命增加注册资本 771.05 万元，由新股东上海源溯投资管理有限公司、上海张江生物医药产业创业投资有限公司认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	7.26
上海汇伦医药科技有限公司	4,244.3388	67.60
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	8.96
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.54
其他 38 位自然人	210.6612	3.36
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.12
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	12.16
合 计	6,278.5500	100.00

根据汇伦生命 2015 年 6 月 15 日股东会决议和章程修正案，自然人股东顾玉兰将其持有汇伦生命 0.0111% 计 0.7 万元作价 3.15 万元、毛纪根将其持有汇伦生命 0.0956% 计 6.00 万元作价 27.00 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	7.26
上海汇伦医药科技有限公司	4,251.0388	67.71

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	8.96
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.54
其他 36 位自然人	203.9612	3.25
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.12
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	12.16
合 计	6,278.5500	100.00

根据汇伦生命 2016 年 1 月 8 日股东会决议和章程修正案，自然人股东陈国栋将其持有汇伦生命 0.1672%计 10.50 万元作价 47.25 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	7.26
上海汇伦医药科技有限公司	4,261.5388	67.88
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	8.96
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.54
其他 35 位自然人	193.4612	3.08
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.12
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	12.16
合 计	6,278.5500	100.00

根据汇伦生命 2015 年 12 月 23 日股东会决议和章程修正案，汇伦生命增加注册资本 795.4522 万元，由新股东北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）、泰州中国医药城融健达创业投资有限公司、北京金慧丰越投资企业（有限合伙）、王永超、郭瑜林、陈浩、蒋刚洪认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,261.5388	60.2423
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 35 位自然人	193.4612	2.7348
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2016 年 6 月 24 日股东会决议和章程修正案，自然人股东钱亚楠将其持有汇伦生命 0.0707%计 5.00 万元作价 22.50 万元、沈蕾蕾将其持有汇伦生命 0.0057%计 0.40 万元作价 1.8 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,266.9388	60.3186
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 33 位自然人	188.0612	2.6585
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2016 年 7 月 15 日股东会决议和章程修正案，自然人股东关玮将其持有汇伦生命 0.0141%计 1.00 万元作价 4.50 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,267.9388	60.3327

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 32 位自然人	187.0612	2.6444
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2016 年 9 月 12 日股东会决议和章程修正案，自然人股东陈满仓将其持有汇伦生命 0.0141%计 1.00 万元作价 4.50 万元、蔡杰将其持有汇伦生命 0.0141%计 1.00 万元作价 4.50 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,269.9388	60.3610
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 30 位自然人	185.0612	2.6161
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2016 年 11 月 2 日股东会决议和章程修正案，自然人股东雷伯开将其持有汇伦生命 0.0565%计 4.00 万元作价 18.00 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,273.9388	60.4176
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 29 位自然人	181.0612	2.5595
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2017 年 3 月 22 日股东会决议和章程修正案，自然人股东樊兴将其持有汇伦生命 0.0424%计 3.00 万元作价 13.50 万元转让给上海汇伦医药科技有限公司，本次股权转让后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.4461
上海汇伦医药科技有限公司	4,276.9388	60.4600
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.9517
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4806
其他 28 位自然人	178.0612	2.5171
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1090
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.7908
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.9170
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6877
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2292

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
王永超	50.0000	0.7068
郭瑜林	20.0000	0.2827
陈浩	15.0000	0.2121
蒋刚洪	14.8000	0.2092
合 计	7,074.0022	100.00

根据汇伦生命 2017 年 5 月 15 日股东会决议和章程修正案，公司增加注册资本 135.6522 万元，由新股东南京同人博达股权投资中心（有限合伙）、王励勇、刘彬认缴，本次增资后，各股东的持股金额和持股比例如下：

股东名称	股东持股金额（万元）	持股比例（%）
秦继红	456.0000	6.3249
上海汇伦医药科技有限公司	4,276.9388	59.3224
贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	7.8020
贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.4716
其他 28 位自然人	178.0612	2.4699
上海源溯投资管理有限公司	7.7105	0.1069
上海张江生物医药产业创业投资有限公司	763.3395	10.5877
北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）	347.8261	4.8244
泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	3.6183
北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	1.2061
王永超	50.0000	0.6935
郭瑜林	20.0000	0.2774
陈浩	15.0000	0.2081
蒋刚洪	14.8000	0.2053
南京同人博达股权投资中心（有限合伙）	86.9565	1.2061
王励勇	22.6087	0.3136
刘彬	26.0870	0.3618
合 计	7,209.6544	100.00

2017 年 8 月 7 日，汇伦生命作出股东会决议，同意北京丰润安华投资管理合伙企业（有限合伙）（下称：丰润安华）将其持有的汇伦生命 4.8244% 股权作价 4000 万元转让给汇伦医药。

2018 年 1 月 17 日，刘莉与汇伦医药签署《股权转让协议》，刘莉将其持有汇伦生

命 0.0139%股权作价 4.5 万元转让给汇伦医药。

2018 年 3 月 23 日,上海张江生物医药产业创业投资有限公司与汇伦医药签署了《上海市产权交易合同》(合同编号: G32018SH1000031),上海张江生物医药产业创业投资有限公司将其持有的汇伦生命 10.5877%股权作价 9632.70 万元转让给汇伦医药。

2018 年 3 月 23 日,上海联合产权交易所出具了产权交易凭证。

2018 年 3 月 27 日,上海源溯投资管理有限公司与汇伦医药签署了《股权转让协议》,上海源溯投资管理有限公司将其持有汇伦生命 0.1069%股权作价 97.3 万元(原出资 7.7105 万元)转让给汇伦医药。

2018 年 6 月 11 日,出让方陈浩与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.2081%股权作价 172.5 万元转让给汇伦医药。

2018 年 6 月 11 日,出让方居晋与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.0277%股权作价 9 万元转让给汇伦医药。

2018 年 6 月 11 日,出让方王励勇与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.3136%股权作价 260 万元转让给汇伦医药。

2018 年 6 月 11 日,出让方钟芸与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.0208%股权作价 6.75 万元转让给汇伦医药。

2018 年 6 月 11 日,出让方葛文波与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.4855%股权作价 157.5 万元转让给汇伦医药。

2018 年 8 月,出让方王永超与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其持有的汇伦生命 0.6935%股权作价 575 万元(1 元/注册资本)转让给汇伦医药;

2019 年 6 月,出让方陶元志、佟萌、孙杰、郭瑜林、蒋刚洪、刘彬等 6 位自然人股东分别与受让方汇伦医药签署《股权转让协议》,出让方将其合计持有汇伦生命 0.8916%股权转让给汇伦医药。

2019 年 7 月,秦继红与汇伦医药签署《股权转让协议》,秦继红将其持有汇伦生命 6.3249%股权(对应 456 万元出资)转让给汇伦医药。

2019 年 8 月,汇伦医药与秦继红签署《股权转让协议》,汇伦医药将其持有汇伦生命 5.2707%股权(对应 380 万元出资)转让给秦继红。

2019 年 9 月 5 日,汇伦生命召开 2019 年第五次临时股东会,决议同意贵州众泰宏伦管理咨询中心(有限合伙)出资 3,000 万元,对汇伦生命进行增资,认购汇伦生命

254.4584 万元注册资本，汇伦生命注册资本由 7,209.6544 万元增至 7,464.1128 万元，并通过公司章程修正案。

2019 年 9 月 18 日，汇伦生命召开 2019 年第六次临时股东会，决议同意贵阳双福酒店有限公司出资 2,000 万元，对汇伦生命进行增资，认购汇伦生命 169.6389 万元注册资本，汇伦生命注册资本由 7464.1128 万元增至 7633.7517 万元，并通过公司章程修正案。

2019 年 12 月 25 日，汇伦生命召开 2019 年第【7】次临时股东会，决议同意安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）出资 9000 万元，首期出资 4,500 万元，对汇伦生命进行增资，认购汇伦生命 763.3751 万元注册资本，汇伦生命注册资本由 7633.7517 万元增至 8397.1268 万元，并通过公司章程修正案。

2019 年 12 月，汇伦生命召开 2019 年第【8】次临时股东会，决议同意贵阳新天药业股份有限公司出资 2000 万元，对汇伦生命进行增资，认购汇伦生命 169.6389 万元注册资本，汇伦生命注册资本由 8397.1268 万元增至 8566.7657 万元，并通过公司章程修正案。

2020 年 2 月 20 日，汇伦生命召开临时股东会，决议同意公司名称更名为上海汇伦生物科技有限公司，并办理工商变更登记，于 2020 年 3 月 3 日取得中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局换发的《营业执照》。

2020 年 3 月 4 日，汇伦生物召开临时股东会，决议同意贵阳新天药业股份有限公司新增出资 8000 万元，对汇伦生物进行增资，认购汇伦生物 678.5557 万元注册资本，汇伦生物注册资本由 8566.7657 万元增至 9245.3214 万元，并通过公司章程修正案。

经上述股权变更及增资，截至估值基准日，估值对象股权结构如下：（单位：万元）

序号	股东名称	认缴注册资本（万元）	出资比例（%）
1	上海汇伦医药科技有限公司	5,663.2106	61.2549
2	贵阳新天药业股份有限公司	848.1946	9.1743
3	安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）	763.3751	8.2569
4	贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	6.0842
5	秦继红	380.0000	4.1102
6	泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	2.8216
7	贵州众泰宏伦管理咨询中心（有限合伙）	254.4584	2.7523

8	贵阳双福酒店有限公司	169.6389	1.8349
9	北京金慧丰越投资企业（有限合伙）	86.9565	0.9405
10	南京同人博达股权投资中心（有限合伙）	86.9565	0.9405
11	袁野	36	0.3894
12	贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.3678
13	葛文波	20	0.2163
14	夏红	20	0.2163
15	陈珏蓉	10	0.1082
16	王文意	10	0.1082
17	李文华	6.7	0.0725
18	季维嘉	5	0.0541
19	吴旻宣	5	0.0541
20	张云鹤	4.5	0.0487
21	罗梦霞	4	0.0433
22	汤靖雯	2	0.0216
23	汤聿海	2	0.0216
24	沈征武	2	0.0216
25	孙瑾	1.35	0.0146
26	肖亮	1.1112	0.0120
27	魏帅	1	0.0108
28	吴鹏飞	1	0.0108
29	张玉虎	1	0.0108
30	张红	1	0.0108
31	王松	0.8	0.0087
32	朱梅臣	0.4	0.0043
33	刘海珠	0.3	0.0032
合计		9,245.3214	100

期后变更事项：

2020 年 4 月 29 日通过 2020 年第五次临时股东会，汇伦生物将注册资本【9245.3214】万元增加至【10475.2036】万元。

2020年8月4日，股东安徽省中安海外技术引进投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中安海外”）将其所持有的全部汇伦生物股权（对应的认缴出资额为 763.3751 万元，其中实缴出资额为 381.6876 万元）分别转让给贵州天祥胜泰企业管理合伙企业（有限合伙）、贵州思瑞德企业管理合伙企业（有限合伙）、王金华和董伟。

增资及变更后股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	认缴出资额（元）	出资比例（%）
1	上海汇伦医药科技有限公司	5,663.2106	54.0630
2	贵阳新天药业股份有限公司	1,187.4724	11.3360
3	贵阳工投生物医药产业创业投资有限公司	562.5000	5.3698
4	秦继红	435.7798	4.1601
5	泰州中国医药城融健达创业投资有限公司	260.8696	2.4904
6	贵州众泰宏伦管理咨询中心（有限合伙）	305.3501	2.9150
7	贵阳双福酒店有限公司	169.6389	1.6194
8	北京金慧丰新越投资企业（有限合伙）	86.9565	0.8301
9	南京同人博达股权投资中心（有限合伙）	86.9565	0.8301
10	袁野	41.2844	0.3941
11	贵州明月创业投资基金管理企业（有限合伙）	34.0000	0.3246
12	葛文波	21.0000	0.2005
13	夏红	22.9358	0.2189
14	陈珏蓉	11.4679	0.1095
15	王文意	23.0000	0.2196
16	李文华	7.6835	0.0733
17	季维嘉	5.7339	0.0547
18	吴旻宣	5.7339	0.0547
19	张云鹤	5.1606	0.0493
20	罗梦霞	4.5872	0.0438
21	汤靖雯	2.2936	0.0219
22	汤聿海	7.2936	0.0696
23	沈征武	2.2936	0.0219
24	孙瑾	1.5482	0.0148
25	肖亮	1.2743	0.0122
26	魏帅	1.1468	0.0110
27	吴鹏飞	1.1468	0.0110
28	张玉虎	1.1468	0.0110
29	张红	1.1468	0.0110
30	王松	0.8000	0.0076

31	朱梅臣	0.4000	0.0038
32	刘海珠	0.3440	0.0033
33	施普兰迪（北京）文化交流发展有限公司	25.4458	0.2429
34	贵阳市工业和信息化产业发展引导基金有限公司	87.5596	0.8359
35	董竹	50.8917	0.4858
36	王光平	25.4458	0.2429
37	王柳珍	424.0973	4.0486
38	孙国明	6.0000	0.0573
39	贵州天祥胜泰企业管理合伙企业（有限合伙）	384.0656	3.6664
40	贵州思瑞德企业管理合伙企业（有限合伙）	274.4971	2.6204
41	王金华	59.3736	0.5668
42	董伟	175.6710	1.6770
合计		10,475.2036	100.0000

3、汇伦生物主营业务情况

汇伦生物于 2004 年 2 月注册于上海张江高科技园区，注册资本为 10,475.2036 万元，是一家致力于创新药和仿制药研发及技术服务的上海市高新技术企业。位于闵行区的研发中心，实验室面积 3500 平方米，合成、质量、制剂研究设施齐全，拥有高效液相色谱仪、液-质联用仪、气相色谱仪、原子吸收仪、干法、湿法制粒机、流化床、压片机、冻干机等仪器设备，已具备较好的新药研发软硬件条件。汇伦生物及其子公司上海汇伦江苏药业有限公司拥有已授权专利 49 项，正在办理由上海汇伦医药科技有限公司转让至汇伦生物手续的已授权专利 2 项，正在申请的专利 15 项（5 项专利和上海汇伦江苏药业有限公司或上海汇伦医药科技有限公司共同申请）；汇伦生物及其子公司上海汇伦江苏药业有限公司已获临床批件 38 项，15 个药品品规已经申报药品生产批件，目前正在审评审批中。汇伦生物获多项国家重大专项、中小企业创新基金、上海市创新基金等政府基金资助。先后被评定为高新技术企业、浦东新区企业研发机构、上海市小巨人培育企业和上海市专利工作试点企业。

为满足在研新药产品的生产、销售，2010 年汇伦生物在江苏泰州中国医药城出资成立了全资子公司上海汇伦江苏药业有限公司，注册资金 4700 万元。汇伦江苏药业已建成 1 个普通冻干粉针车间和注射剂车间，2 个固体制剂以及 5 个原料生产车间，汇伦生物将成为一个集研发、生产、销售为一体的高科技企业。汇伦江苏药业目前获得 6 个药品生产批文，拥有专利 2 项（其中 1 项专利和汇伦生物共同拥有）。

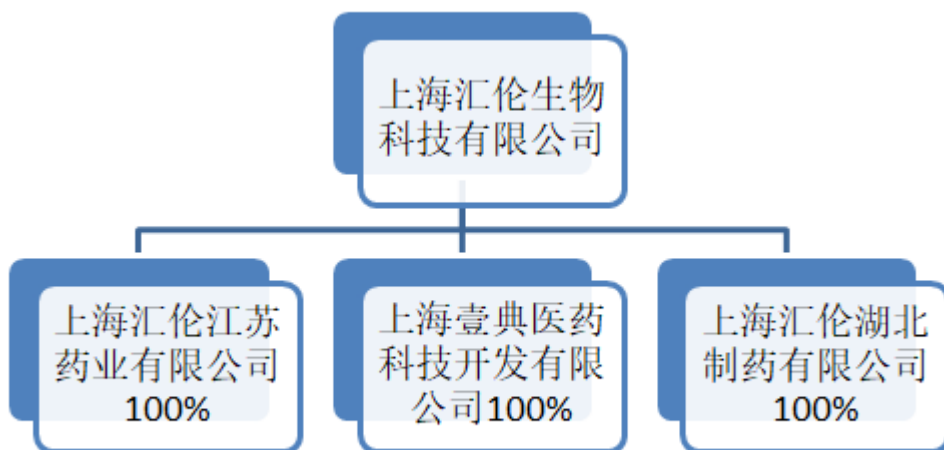
汇伦生物全资子公司上海壹典医药科技开发有限公司成立于 2017 年 10 月 9 日，

其经营范围为医药科技、网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让、药品的研发，目前有在研创新药项目 5 个。

4、汇伦生物组织架构及人员情况

(1) 组织架构

汇伦生物的组织架构如下：



(2) 人员情况

汇伦生物现有员工 137 人，其中研发人员 96 人，涉及各专业领域。

5、近两年及估值基准日资产负债、经营状况

(1) 母公司报表：

近两年及估值基准日资产、负债、所有者权益情况：

单位：人民币元

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 3 月 31 日
资产总额	249,757,927.54	417,590,099.78	424,010,329.02
负债总额	35,965,568.45	200,863,814.44	119,915,284.09
所有者权益	213,792,359.09	216,726,285.34	304,095,044.93

近两年及估值基准日经营情况为：

单位：人民币元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-3 月
营业收入	41,124,879.59	52,077,830.26	11,000,000.00
营业利润	-2,439,070.24	-47,066,073.75	-7,631,240.41
净利润	-2,498,598.84	-47,066,073.75	-7,631,240.41

(2) 合并口径报表:

近两年及估值基准日资产、负债、所有者权益情况:

单位: 人民币元

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 3 月 31 日
资产总额	131,711,504.23	215,317,041.83	198,563,559.07
负债总额	212,908,675.61	381,562,480.10	297,149,200.04
所有者权益	-81,197,171.38	-166,245,438.27	-98,585,640.97

近两年及估值基准日经营情况为:

单位: 人民币元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-3 月
营业收入	424,905.60	783,560.87	4,579,379.27
营业利润	-93,099,298.52	-135,048,266.89	-27,040,202.70
净利润	-93,158,827.12	-135,048,266.89	-27,340,202.70

以上财务数据由信永中和会计师事务所成都分所审计并出具了标准无保留意见《审计报告》(XYZH/2020CDA30170)。

6、执行的会计政策及相关税率

汇伦生物以持续经营为基础, 根据实际发生的交易和事项, 按照财政部颁布的《企业会计准则》及其他相关规定(以下合称“企业会计准则”)。会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止; 以权责发生制为记账基础, 以人民币为记账本位币。汇伦生物适用的主要税种为: 增值税、城市维护建设税、教育费附加及企业所得税, 其计税依据及税率如下表:

税种	计税依据	税率
增值税	主营业务收入	13%
城市维护建设税	实际交纳增值税	1%、7%
教育费附加	实际交纳增值税	5%
企业所得税	应纳税所得额	15%

(三) 委托方与估值对象的关系

委托方是估值对象的拟投资方。

(四) 其他估值报告使用者

除与本经济行为相关的法律、法规规定的报告使用者外，无其他估值报告使用者。

二、估值目的

本次估值目的为贵阳新天药业股份有限公司拟增资扩股。

根据委托方资产咨询委托合同，本次估值目的是为满足贵阳新天药业股份有限公司拟增资扩股的需要，对汇伦生物股东全部权益价值进行估算，并发表参考意见。

上述经济行为依据以《贵阳新天药业股份有限公司委托合同》为准。

三、估值对象和估值范围

本次资产估值对象是汇伦生物股东全部权益，估值范围为估值对象涉及的汇伦生物的经审计的全部资产及负债，包括汇伦生物截止 2020 年 3 月 31 日资产负债表反映的流动资产、长期股权投资等，与委托方委托估值时的经济行为涉及的估值对象和估值范围一致，其在估值基准日经审计的资产类型和账面金额（母公司报表）列表如下：

科目名称	账面价值（元）
一、流动资产合计	293,245,920.62
货币资金	20,061,450.06
预付账款	2,685,679.84
其他应收款净额	265,872,422.96
其他流动资产	4,626,367.76
二、非流动资产合计	130,764,408.40
长期股权投资净额	89,600,000.00
固定资产净值	5,281,839.08
在建工程	88,592.46
无形资产	168,558.99
开发支出	35,396,671.07
长期待摊费用	228,746.80
三、资产合计	424,010,329.02
四、流动负债合计	119,915,284.09
短期借款	25,039,270.83
应付账款	382,920.00
应付职工薪酬	2,358,356.32
应交税费	116,875.59

其他应付款	92,017,861.35
五、负债合计	119,915,284.09
六、净资产	304,095,044.93

资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产清查评估明细表。

上述财务数据经信永中和会计师事务所成都分所审计并出具了标准无保留意见《审计报告》(XYZH/2020CDA30170)。

(一) 企业申报的实物资产情况:

估值对象申报的纳入估值范围的实物资产包括: 机器设备、电子设备。实物资产位于上海市闵行区都会路 1835 号 12 号楼内, 实物资产的类型及特点如下:

项目	金额	分布地点	主要特征
固定资产净值	5,281,839.08		
机器设备	1,065,214.33	公司经营地	主要为生物显微镜、质谱检测器等, 共 15 项。
电子设备	4,216,624.75	公司经营地	主要为干燥箱、电脑、空调等, 共 549 项。

所有设备目前均处于正常使用或受控状态。

(二) 企业申报长期股权投资情况

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值 (元)
上海汇伦江苏药业有限公司	2010 年 12 月	100%	47,600,000.00
上海壹典药业科技开发有限公司	2017 年 10 月	100%	40,000,000.00
上海汇伦湖北制药有限公司	2019 年 11 月	100%	2,000,000.00

(三) 企业申报的无形资产情况

企业申报的纳入估值范围的无形资产为商标权、专利权、新药证书。具体情况如下所示:

(1) 商标权

截至估值基准日, 企业拥有商标权共 58 项, 具体情况如下表所示:

序号	商标	所有者	注册号/ 申请号	类别	注册日期	有效期截止 日	申请 状态	是否 共有	是否 设置质 押
1	九甘	上海汇伦生物科技有限公司	4511771	5	2008.05.21	2028.05.20	注册	否	否
2	九干味	上海汇伦生物科技有限公司	4511772	5	2008.05.21	2028.05.20	注册	否	否
3	宇道	上海汇伦生物科技有限公司	4511773	5	2008.05.21	2028.05.20	注册	否	否
4	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	4511774	5	2008.05.21	2028.05.20	注册	否	否

序号	商标	所有者	注册号/ 申请号	类别	注册日期	有效期截止 日	申请 状态	是否 共有	是否 设置 质押
5	力福亚	上海汇伦生物科技有限公司	13041282	5	2015.01.14	2025.01.13	注册	否	否
6	佐扶愈	上海汇伦生物科技有限公司	13041302	5	2015.01.14	2025.01.13	注册	否	否
7	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117284	1	2014.12.21	2024.12.20	注册	否	否
8	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117348	3	2014.12.28	2024.12.27	注册	否	否
9	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117383	4	2015.01.07	2025.01.06	注册	否	否
10	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117407	10	2014.12.21	2024.12.20	注册	否	否
11	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117475	35	2015.03.28	2025.03.27	注册	否	否
12	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117557	40	2015.01.14	2025.01.13	注册	否	否
13	汇伦	上海汇伦生物科技有限公司	13117621	44	2015.01.21	2025.01.20	注册	否	否
14	熵正	上海汇伦生物科技有限公司	13117641	5	2015.01.14	2025.01.13	注册	否	否
15	艾拉普	上海汇伦生物科技有限公司	13352827	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
16	来菲	上海汇伦生物科技有限公司	13352835	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
17	埃沃霖	上海汇伦生物科技有限公司	13352847	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
18	特洛美欣	上海汇伦生物科技有限公司	13352861	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
19	迪恩特	上海汇伦生物科技有限公司	13352864	5	2015.06.14	2025.06.13	注册	否	否
20	艾菲力	上海汇伦生物科技有限公司	13352872	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
21	维达赞	上海汇伦生物科技有限公司	13352874	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
22	麦络莎	上海汇伦生物科技有限公司	13352876	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
23	司诺林	上海汇伦生物科技有限公司	13352903	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
24	科泰龙	上海汇伦生物科技有限公司	13352915	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
25	福瑞迪	上海汇伦生物科技有限公司	13352934	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
26	斯美乐	上海汇伦生物科技有限公司	13352946	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
27	伊恩特	上海汇伦生物科技有限公司	13352950	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
28	阿兹万	上海汇伦生物科技有限公司	13352954	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
29	蒂西兰	上海汇伦生物科技有限公司	13352959	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
30	立维喜	上海汇伦生物科技有限公司	13352968	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
31	孚舒宁	上海汇伦生物科技有限公司	13352974	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否

序号	商标	所有者	注册号/ 申请号	类别	注册日期	有效期截止 日	申请 状态	是否 共有	是否 设置 质押
32	匹瑞	上海汇伦生物科技有限公司	13352982	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
33	科美奇	上海汇伦生物科技有限公司	13352983	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
34	康迈瑞	上海汇伦生物科技有限公司	13352989	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
35	司特达	上海汇伦生物科技有限公司	13352994	5	2015.06.14	2025.06.13	注册	否	否
36	西尔健	上海汇伦生物科技有限公司	13353004	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
37	布立奇	上海汇伦生物科技有限公司	13353016	5	2015.04.07	2025.04.06	注册	否	否
38	蒂康	上海汇伦生物科技有限公司	13353024	5	2015.04.07	2025.04.06	注册	否	否
39	泰复安	上海汇伦生物科技有限公司	13353029	5	2015.02.07	2025.02.06	注册	否	否
40	蒂诺菲	上海汇伦生物科技有限公司	13353045	5	2015.01.28	2025.01.27	注册	否	否
41	优倍舒	上海汇伦生物科技有限公司	13353366	5	2015.06.14	2025.06.13	注册	否	否
42	泉雄	上海汇伦生物科技有限公司	15885589A	5	2016.08.07	2026.08.06	注册	否	否
43	必要	上海汇伦生物科技有限公司	17056151A	5	2016.09.21	2026.09.20	注册	否	否
44	三阿哥	上海汇伦生物科技有限公司	25528188	5	2008.08.14	2018.08.13	注册	否	否
45	大阿哥	上海汇伦生物科技有限公司	34014462	5	2019.06.14	2029.06.13	注册	否	否
46	四阿哥	上海汇伦生物科技有限公司	34014998	5	2019.06.14	2029.06.13	注册	否	否
47	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31262500	5	2019.06.14	2029.05.13	注册	否	否
48	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31258535	10	2019.05.14	2029.05.13	注册	否	否
49	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31253896	44	2019.05.21	2029.05.20	注册	否	否
50	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31253885	40	2019.03.07	2029.03.06	注册	否	否
51	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31252203	1	2019.02.28	2029.02.27	注册	否	否
52	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31236793	35	2019.05.07	2029.05.06	注册	否	否
53	壹典	上海壹典医药科技开发有限公司	31236774	4	2019.06.07	2029.06.06	注册	否	否
54	艾可力	上海汇伦生物科技有限公司	28610750	5	2019.05.07	2029.05.06	注册	否	否
55	艾乐力	上海汇伦生物科技有限公司	28626690	5	2019.02.14	2029.02.13	注册	否	否
56	力可艾	上海汇伦生物科技有限公司	29186496	5	2019.03.27	2029.03.27	注册	否	否
57	艾力可	上海汇伦生物科技有限公司	11573149	5	2014.05.14	2024.05.13	注册	否	否
58	佐愈	上海汇伦生物科技有限公司	13041296	5	2015.03.17	2025.03.16	注册	否	否

(2) 专利权

截至估值基准日，企业共拥有 64 项专利，为自创专利，自创专利为已取得专利证书的专利和估值基准日尚在申报中的专利。

已取得专利证书的已授权专利共 49 项，均为发明专利，相关名称、权利人及具体内容见下表：

序号	专利权人	专利名称	专利类型	专利号	专利权授予日	国家
1.	上海汇伦生物科技有限公司	依托泊苷磷酸酯的制备方法	发明	200510028098.2	2009.08.19	中国
2.	上海汇伦生物科技有限公司	一种对化学性肝损伤具有保护作用的复方口服制剂	发明	200610031011.1	2010.12.08	中国
3.	上海汇伦生物科技有限公司	一种具有护肝养胃功能的复方口服液	发明	200610031012.6	2010.12.08	中国
4.	上海汇伦生物科技有限公司	双氯芬酸依泊胺凝胶剂、其制备方法及其药物用途	发明	200810032978.0	2010.12.08	中国
5.	上海汇伦江苏药业有限公司	左旋亚叶酸冻干粉针剂、其制备方法及其药物用途	发明	200710038300.9	2011.03.02	中国
6.	上海汇伦生物科技有限公司	一种替莫唑胺冻干制剂的制备方法	发明	201110235080.5	2015.04.07	中国
7.	上海汇伦生物科技有限公司	一种埃索美拉唑镁二水合物的制备方法	发明	201210017761.9	2015.04.22	中国
8.	上海汇伦生物科技有限公司 上海汇伦江苏药业有限公司	一种高对映选择性合成(S)-奥美拉唑及其盐的制备方法	发明	201110156367.9	2015.05.13	中国
9.	上海汇伦生物科技有限公司	二氢吡啶类化合物、其组合物、制备方法和用途	发明	201210081677.3	2015.05.13	中国
10.	上海汇伦生物科技有限公司	一种杂环并吡啶酮类化合物,其中间体、制备方法和用途	发明	201110154250.7	2015.12.16	中国
11.	上海汇伦生物科技有限公司	一种注射用替加环素组合物	发明	201210078509.9	2016.01.20	中国
12.	上海汇伦生物科技有限公司	吗啉并喹啉类化合物，其制备方法和用途	发明	201310016643.0	2016.02.24	中国
13.	上海汇伦生物科技有限公司	苯并咪唑-2-哌嗪杂环类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201310729286.2	2016.06.29	中国
14.	上海汇伦生物科技有限公司	氟取代雷公藤内酯衍生物及其制备方法和应用	发明	201210008943.X	2016.07.06	中国
15.	上海汇伦生物科技有限公司	苯并咪唑-2-哌嗪杂环类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201310728778.X	2016.07.06	中国
16.	上海汇伦生物科技有限公司	苯并咪唑-2-哌嗪类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201310056066.8	2016.08.17	中国
17.	上海汇伦生物科技有限公司	二氢吡啶类化合物、其组合物、制备方法和用途	发明	201210187107.2	2016.08.31	中国
18.	上海汇伦生物科技有限公司	2,5-二氮杂双环[2.2.1]庚烷类化合物和制备方法、其药用组合物及其在医药上的应用	发明	201310011711.4	2016.09.07	中国
19.	上海汇伦生物科技有限公司	无水右兰索拉唑的制备方法	发明	201210380902.3	2016.12.21	中国

序号	专利权人	专利名称	专利类型	专利号	专利权授予日	国家
20.	上海汇伦生物科技有限公司	作为 PI3K/mTOR 抑制剂的化合物, 其制备方法和用途	发明	201310376114.1	2016.12.28	中国
21.	上海汇伦生物科技有限公司	嘧啶并咪唑类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201310165742.5	2017.02.01	中国
22.	上海汇伦生物科技有限公司	HETEROCYCLIC PYRIDONE COMPOUND, AND INTERMEDIATE, PREPARATION METHOD AND USE THEREOF	发明	US14124628	2017.02.07	美国
23.	上海汇伦生物科技有限公司	吡啶并嘧啶类化合物, 其制备方法和用途	发明	201310517968.7	2017.02.08	中国
24.	上海汇伦生物科技有限公司	作为 PI3K/mTOR 抑制剂的三环类化合物, 其制备方法和用途	发明	201310504853.4	2017.05.03	中国
25.	上海汇伦生物科技有限公司	具有螺环取代基的芳基吗啉类化合物, 其制备方法和用途	发明	201310522547.3	2017.05.03	中国
26.	上海汇伦生物科技有限公司	BENZIMIDAZOLE-2-PIPERAZINE HETEROCYCLIC COMPOUND, PHARMACEUTICAL COMPOSITION CONTAINING THE SAME, PREPARATION METHOD AND USE THEREOF	发明	AU2014283879	2017.06.08	澳大利亚
27.	上海汇伦生物科技有限公司	双键取代雷公藤内酯衍生物及其制备方法和应用	发明	201210380144.5	2017.07.04	中国
28.	上海汇伦生物科技有限公司	异羟肟酸类化合物, 制备方法和用途	发明	201310017013.5	2017.08.25	中国
29.	上海汇伦生物科技有限公司	BENZIMIDAZOLE-2-PIPERAZINE HETEROCYCLIC COMPOUND, PHARMACEUTICAL COMPOSITION CONTAINING THE SAME, PREPARATION METHOD AND USE THEREOF	发明	CA20142915319	2017.10.03	加拿大
30.	上海汇伦生物科技有限公司	西维来司钠注射用冻干粉的制备方法	发明	201410155703.1	2017.11.28	中国
31.	上海汇伦生物科技有限公司	ベンゾイミダゾール-2-ピペラジン複素環系化合物、その医薬組成物及びその調製方法と用途	发明	JP20160520260	2017.12.12	日本
32.	上海汇伦生物科技有限公司	苯并咪唑-2-哌嗪杂环类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201480007034.1	2018.01.05	中国
33.	上海汇伦生物科技有限公司	一种右旋雷贝拉唑钠的精制方法	发明	201510568287.2	2018.02.16	中国
34.	上海汇伦生物科技有限公司	Гетероциклическое соединение бензимидазол-2-пиперазин, его фармацевтическая композиция, а также препаративные методы и назначение	发明	RU2015153319	2018.03.29	俄罗斯

序号	专利权人	专利名称	专利类型	专利号	专利权授予日	国家
35.	上海汇伦生物科技有限公司	BENZIMIDAZOLE-2-PIPERAZINE HETEROCYCLIC COMPOUND, PHARMACEUTICAL COMPOSITION CONTAINING THE SAME, PREPARATION METHOD AND USE THEREOF	发明	EP14814343.1	2018.08.08	欧洲
36.	上海汇伦生物科技有限公司	一种杂环并咪唑类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201510189027.4	2018.09.07	中国
37.	上海汇伦生物科技有限公司	HETEROCYCLIC-IMIDAZOLE COMPOUNDS, PHARMACEUTICAL COMPOSITIONS THEREOF, PREPARATION METHOD THEREFOR AND USE THEREOF	发明	US10174023	2019.01.08	美国
38.	上海汇伦生物科技有限公司	富马酸二甲酯肠溶微丸及其制备方法	发明	201510377920.X	2019.01.18	中国
39.	上海汇伦生物科技有限公司	BENZIMIDAZOLE-2-PIPERAZINE HETEROCYCLIC COMPOUND, PHARMACEUTICAL COMPOSITION CONTAINING THE SAME, PREPARATION METHOD AND USE THEREOF	发明	US14898658	2019.02.05	美国
40.	上海汇伦生物科技有限公司	Гетероциклическое соединение бензимидазол-2-пиперазин, его фармацевтическая композиция, а также препаративные методы и назначение	发明	RU2017139884	2019.04.25	俄罗斯
41.	上海汇伦生物科技有限公司	Heterocyclic-imidazole compounds, pharmaceutical compositions thereof, preparation method therefor and use thereof	发明	AU2016249437	2019.06.20	澳大利亚
42.	上海汇伦生物科技有限公司	药品包装盒	外观	201930288400.0	2020.09.01	中国
43.	上海汇伦生物科技有限公司	药品包装盒	外观	201930512579.3	2020.04.21	中国
44.	上海汇伦生物科技有限公司	複素環イミダゾール類化合物、その医薬組成物及びその調製方法と用途	发明	JP2018505516	2019.11.08	日本
45.	上海汇伦生物科技有限公司	Heterocyclic-imidazole compounds, pharmaceutical compositions thereof, preparation method therefor and use thereof	发明	CA2983040	2019.10.29	澳大利亚
46.	上海汇伦生物科技有限公司	Pharmaceutical salt of antitumor heterocyclic imidazole compound	发明	AU2017342887	2020.06.20	澳大利亚
47.	上海汇伦生物科技有限公司	抗腫瘍性複素環イミダゾール系化合物の医薬塩	发明	JP2019520395	2020.07.28	日本
48.	上海汇伦生物科技有限公司	Pharmaceutical salt of antitumor heterocyclic imidazole compound	发明	US16341255	未公告	美国

序号	专利权人	专利名称	专利类型	专利号	专利权授予日	国家
49.	上海汇伦生物科技有限公司	杂环并咪唑类化合物、其药物组合物及其制备方法和用途	发明	201680020160.X	未公告	中国

截至估值基准日，正在申请的专利共 15 项，均为发明专利，相关名称、权利人及具体内容见下表：

序号	申请人	专利名称	专利类型	申请号	申请日	国家
1.	上海汇伦生物科技有限公司	抗肿瘤杂环并咪唑类化合物的药用盐	发明	201610899468.8	2016.10.14	中国
2.	上海汇伦生物科技有限公司；上海汇伦江苏药业有限公司	(哌嗪-1-基)-1 氢-咪唑并杂芳环化合物的制备方法	发明	201611245479.0	2016.12.29	中国
3.	上海汇伦生物科技有限公司；上海汇伦江苏药业有限公司	一种无定型奥贝胆酸的制备方法及无定型奥贝胆酸	发明	201710864145.X	2017.09.22	中国
4.	上海汇伦生物科技有限公司；上海汇伦江苏药业有限公司	一种替莫唑胺冻干制剂的制备方法	发明	201711089257.9	2017.11.08	中国
5.	上海汇伦生物科技有限公司；上海汇伦江苏药业有限公司	一种醋酸优力司特的制备方法	发明	201810025100.8	2018.01.11	中国
6.	上海汇伦医药科技有限公司	赛洛多辛中间体的制备方法	发明	201811423044.X	2018.11.27	中国
7.	上海汇伦医药科技有限公司；上海汇伦生物科技有限公司	赛洛多辛 α -晶型的制备方法	发明	201910006237.3	2019.01.04	中国
8.	上海汇伦生物科技有限公司；上海汇伦医药科技有限公司	一种抗肿瘤药物盐酸盐水合物晶型	发明	2019105649944.4	2019.06.27	中国
9.	上海汇伦生物科技有限公司	벤조이미다졸-2-피페라진 헤테로고리 화합물, 그 약물 조성물 및 그 제조방법과 용도	发明	KR10-20167001349	2014.06.13	韩国
10.	上海汇伦生物科技有限公司	Heterocyclic-imidazole compounds, pharmaceutical compositions thereof, preparation method therefor and use thereof	发明	EP16779630.9	2016.04.15	欧洲
11.	上海汇伦生物科技有限公司	헤테로시클릭-이미다졸계 화합물, 그 약물 조성물 및 그 제조방법과 용도	发明	KR20170139036	2016.04.15	韩国
12.	上海汇伦生物科技有限公司	Pharmaceutical salt of antitumor heterocyclic imidazole compound	发明	EP17859727.4	2017.10.11	欧洲
13.	上海汇伦生物科技有限公司	Pharmaceutical salt of antitumor heterocyclic imidazole compound	发明	CA3040231	2017.10.11	加拿大

序号	申请人	专利名称	专利类型	申请号	申请日	国家
14.	上海汇伦生物科技有限公司	Pharmaceutical salt of antitumor heterocyclic imidazole compound	发明	KR2019-7012555	2017.10.11	韩国
15.	上海汇伦生物科技有限公司 上海汇伦江苏药业有限公司	一种 1,2-二醇化合物单一结晶的制备方法	发明	201910842832.0	2019.09.06	中国

(三) 主要经营模式

(1) 采购模式

估值对象采购模式目前有二种形式：按生产计划采购和采用公开招标采购。

1) 按生产计划采购，根据年度生产计划，安排年度生产计划，对于货期长、效期长的物料，采用年度或季度计划采购，降低物流及每批次检验的成本，对于货期短、效期短的物料按月度计划采购。定物料最小库存警戒线，低于警戒线时启动采购。

2) 采用公开招标采购，邀标采购，定点采购相结合的采购方式。在保证及时供应生产、检验保证质量的同时，最大限度的降低采购、物料、检验及库存的费用。

(2) 生产模式

总原则：以销定产，适量库存。

估值对象每年 11 月底根据销售预测评估生产线的生产能力、仓库容量、物料供应。并根据评估结果采取相应的策略。安排年度生产总计划、年度采购计划。每月由生产部、采购部、销售部召开生产供应会议，根据具体的销售需求情况，安排下个月的生产计划，保证每个月的生产供应量与销售量相匹配。同时，保证每个正在生产的品种有 1 个月的库存量，以满足市场波动情况。

(四) 技术研发情况

估值对象持续加大研发投入，推进仿制药研发和创新药研发，并且高度重视药品研发的质量控制，目前正处于研发阶段的项目有十多项。截止报告提出日已提交 15 个品规的药品注册生产申请，所有产品批准后即视同通过一致性评价，不需要再进行一致性评价。

(五) 产业环境与政策变革及影响

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，在整个消费市场中有举足轻重的地位。2015 年 7 月 22 日，CFDA 发布药物临床试验数据真实性自查通告，并仗剑破局医改招标，强化一致性评价在医保、招标中的地位。后续，仿制药一致性评价政策的陆

续出台，打破了原有格局，医药行业由市场领先导向，逐步回归技术领先导向，将促使优质仿制药企业经过大浪淘沙。

加快推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，是推动我们从制药大国向制药强国跨越的一个很重要的举措。要落实仿制药的相关支持激励政策，支持仿制药替代使用。

2018年12月6日，国家组织“4+7城市药品集中采购”试点，医药行业面临再次洗牌。仿制药将进入以技术研发壁垒、成本优势和产品组合竞争的“技术领先”、“成本领先”时代。

“带量采购”的政策试点及预期走势，表明了拥有原料、制剂一体化优势的企业才能在仿制药的竞争中胜出。原研药降价是长期趋势，并带动国内仿制药药企的降价策略；同时也借此机会爆发了中国仿制药领域的重大洗牌；虽然短期看会打破当前医药领域的竞争格局，加大了整个行业的竞争程度。

整体来看能够明显感知到，在当前以及接下来很长一段时间内，药品领域的改革基本上会沿着三个方向来主要进行，简单来说即保质、降价以及规范流通。而不管是“保质”还是“降价”，仿制药质量与疗效一致性评价都会是无法避开的一个话题。

从近期各省份招采中关于一致性品种的挂网、议价的具体措施不断出台，以及第一轮4+7药品集中采购的执行情况来看，未来仿制药市场的趋势也已十分明确：未通过一致性评价的品种将被快速淘汰，而原研产品与通过一致性评价品种之间的竞争则将迅速升级。仿制药替代原研进程加速，正在形成，并将持续进行。降价、控费，仍然会是相当长一段时间里，中国医药行业的主旋律。

“一致性评价”与“4+7带量采购”政策的出台对仿制药行业产生深远影响，中国制药企业将面临一场深刻的变革，将演化成一场“行业洗牌”战役；按新注册分类或一致性评价申报注册品种是未来入市的基本要求，对科研能力强的企业带来机遇，原料与制剂同时生产是参加竞争的优势点，科研、制造、营销规模化形成大企业是未来发展趋势。

（六）汇伦生物的产业化对应措施

（1）产品管线的扩充与延伸

通过分析国外仿制药龙头公司的发展路径，不难发现，丰富的产品线+独立生产模式+自有销售渠道是其成为龙头的必要条件，因此汇伦生物持续提升自身研发能力，扩充现有产品线，并加速自身产品线的迭代，使汇伦生物在竞争中始终立有一席之地。

汇伦生物将在未来几年，持续加大仿制药管线研发力度，项目立项要严把“市场容量关”、“研发难度关”，加强大体量、高门槛的管线项目的立项，放弃或停止低市场容量、研发门槛低的产品线立项。

(2) 强化原料药与制剂一体化建设

原料药在仿制药中的地位与日俱增：一是一致性评价提高了原料药的质量要求导致原料药重要性提升，二是转向比拼成本以后原料药制剂一体化将拥有成本优势，三是原料药企业切入抢仿时间更早、仿制药研发成本能力更低。因此，汇伦生物通过调配现有资源，加大力度投入同步原料药、制剂领域建设，积极通过技术改造，扩充现有泰州基地产能，并拟建设二期产业基地，以提高在产业链中的整合程度，获得规模化行业竞争优势。

汇伦生物结合泰州药城现有产业化工厂，实施全产业链的产能技术改造，通过技改，将原料药车间产能提升 6-8 倍，迎接产品产业化进程，将泰州工厂固体车间进行产能扩充，加大 1、2 层固体车间的技改与新增产能配置，确保固体车间满足至少 3 年的制剂产线规模，对针剂冻干项目，加紧寻求委外加工厂家，在二期产业基地建成之前，确保针剂产品项目的产业化实现。

(3) 市场营销体系建设已经完成布局

汇伦生物结合大股东长期在医药产业实体运营的经营与沉淀，已经完成成熟的“CSO”独立第三方营销公司的改革与设置，直接对接汇伦生物化药产品的市场化营销任务。

依托大股东主体资源，加强营销体系“ZFG 销售公司（即第三方 CSO 公司）的产品业务对接计划与实施；现有营销系统已经在全国 25 个省设立 52 个“ZFG 公司，负责产品学术推广、承接学术推广费用、组织学术会议及医院拜访活动。随着汇伦化药项目的进一步市场化，下一步会根据市场化进度，追加扩充 CSO 公司的学术推广业务，扩大市场销售能。

汇伦生物市场营销团队的领军人物，均来自全国知名药企的优秀营销精英，拥有丰富的化药销售经验，他们将携手 1500 余人的销售合作团队，遍布全国 34 个省级行政区。同时，成熟的销售渠道也为新药上市做好了充分准备，前期渠道销售布局也已圆满完成。

(七) 估值对象核心竞争力分析

(1) 品种优势

汇伦生物经过 15 年的潜心研发，已经在产品研发管线沉淀了丰厚的项目资源，按照 FDA 标准，完整布局改革了汇伦生物研发模式，在技术研发思路与标准提升方面，已经早同类企业近 4 年时间。截止 2019 年 3 月 4 日，按 2016 年药品新注册分类实施后临床和生产注册申请的总数据排名，汇伦生物提交药品注册申请数量排名全国并列第 26 位（数据来源“药智网”），研发品种进入行业第一梯队。

(2) 品种储备优势

汇伦生物按照“生产一代、储备一代、开发一代”的要求安排研发活动。经过十多年的发展，汇伦生物的研发工作已经有了充分积累，可以满足新产品投放需求。未来五年规划，计划每年新立项 4~10 个项目，每年提交 4~10 个项目的生产批件申请；这个规划已经实际转化为汇伦生物研发中心的目标任务，正在实施进程中；汇伦生物产品管线立项，紧紧围绕已建立丰厚产品线的心血管、肿瘤、消化、男科和妇科等治疗领域，只选择市场容量大、门槛高的产品，进入研发管线；丰富的品种储备为汇伦生物在今后较长时间内的快速发展提供了保障。

(3) 研发能力优势

汇伦生物小分子化药产品线，已进入收获期，现有申报到国家药监局审批的待审项目已经达到 15 个品规，预计第一批产业化项目中，2020 年获得 4 个项目生产批件，2021 年将获得 8~10 个项目生产批件；

(4) 人才梯队层级优化

汇伦生物现有员工 137 人，其中研发人员有 96 人。员工平均年龄 30 岁左右，86% 以上员工拥有本科以上学历，其中，本科学历 72 人，硕士 39 人，博士 7 人。

估值对象以价值贡献识别人才，将人才划分为“核心人才”、“通用人才”、“辅助类人才”、“独特性人才”四类。通过建立人才标准，建立岗位任职资格、能力素质模型、领导力标准，并基于标准开发人才测评工具，贯穿人才管理全过程。

估值对象人才梯队的建设推行接班人的机制，建立高层、中层、基层三级后备队计划、战略预备队计划。

(八) 产业化成本优势

汇伦生物早在 7 年前已经完整布局了化药产业的原料药、制剂产线的全产业链生产线，这在“4+7 集采”政策下，是一个前瞻性的成本策略布局；泰州制造基地建立于

2012 年，结合原料药、制剂产品线，是一个完整产业链的制造中心，药厂运营 7 年来，已经完全建立起一整套产业化质量保证体系、成本控制体系及 GMP 认证体系，产能规模可达 15 亿元以上；在“4+7 集采政策”下，原料药的比重与重要性，越来越成为产业的重要环节，也是成本领先的必须产业链条，没有原料药的质量与成本系统，制剂产品很难在集采政策下获得成本领先优势。

除上述资产外，估值对象无账外有形及无形资产申报。

上述列入估值范围的资产和负债与委托估值时确定的范围一致。

四、价值类型和定义

本次估值是为增资扩股方提供价值参考，一般为公开、公平市场条件下的价值，因此采用持续经营前提下的投资价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

投资价值是指资产对于具有明确投资目标的特定投资者或某一类投资者所具有的价值。

持续经营在本报告中是指估值对象的生产经营活动会按其现状持续下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

五、估值基准日

本项目估值基准日是 2020 年 3 月 31 日。

为更好地反映委估对象的当前价值，有利于本项目估值目的顺利实现，估值对象与资产评估机构协商本项目确定资产估值基准日为 2020 年 3 月 31 日。

本次估值工作中所采用的价格标准及其他参数、依据均为估值基准日有效的标准、依据。

六、估值依据

（一）法规依据

1、《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

2、《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；

3、《中华人民共和国物权法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过）；

4、《中华人民共和国计量法》（2015年4月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议通过）；

5、《企业会计准则-基本准则》（财政部令第33号、财政部令第76号修订）；

6、《企业会计准则-应用指南》（财会[2006]18号及其后颁布和修订的41项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定）。

7、《中华人民共和国企业所得税法》（2017年2月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修订）；

8、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（2007年11月28日国务院第197次常务会议通过）；

9、《中华人民共和国增值税暂行条例》（中华人民共和国国务院令第538号）；

10、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50号，经财政部、国家税务总局令第65号修订）；

11、《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财政部、国家税务总局财税〔2016〕36号）及财政部 税务总局发布的“关于调整增值税税率的通知”（财税〔2018〕32号）（2018年5月1日起执行）。

（二）经济行为依据

1、《贵阳新天药业股份有限公司委托合同》

（三）权属依据

- 1、上海汇伦生物科技有限公司营业执照、验资报告、章程
- 2、上海汇伦江苏药业有限公司营业执照、验资报告、章程
- 3、上海壹典医药科技开发有限公司营业执照、验资报告、章程
- 4、各类交易合同、抵押合同、担保合同及其他合同或协议
- 5、其他权属证明资料

（四）取价及参考依据

- 1、《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社）
- 2、中国人民银行公布的存贷款利率
- 3、国家外汇管理局公布的汇率
- 4、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料
- 5、同花顺 iFind 资讯系统
- 6、信永中和会计师事务所成都分所出具了《审计报告》（XYZH/2020CDA30170）
- 7、与估值对象资产的取得、使用等有关的各项合同、会计凭证、账册及其他会计资料
- 8、上海汇伦生物科技有限公司历史经营状况分析资料
- 9、上海汇伦生物科技有限公司未来经营情况预测资料
- 10、委托方提供的其他与评估有关的资料
- 11、经实地盘点核实后填写的委估资产清单
- 12、估值人员现场勘察记录、市场询价和参数资料

七、估值方法

企业价值评估的基本方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

这三种估值方法分别从资产途径、收益途径和市场途径分析和估算估值对象的价值。在估值中究竟选择哪种方法，主要考虑经济行为所对应的估值目的和确定的价值类型，综合企业的经营和资产情况、特点，以及委托方的要求和资料、参数的来源等因素，选用适用的估值方法。

（一）估值方法适用性分析及选择

1、企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

根据本次估值的企业特性，估值人员难以在公开市场上收集到与委估企业相类似的可比上市公司，且由于我国目前市场化、信息化程度尚不高，难于搜集到足够的同类企

业产权交易案例，无法在公开正常渠道获取上述影响交易价格的各项因素条件，也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，采用市场比较法估值存在评估技术上的缺陷，所以本次企业价值估值不宜采用市场法。

2、企业价值估值中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。它是根据企业未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为股东全部权益的估值价值。

汇伦生物及其下属子公司自成立以来，一直致力于创新药和仿制药研发，至报告提出日共有 15 种药品处于已经向国家有关部门申报生产批件阶段或正在进行和准备进行 BE 试验阶段，本次估值是建立在汇伦生物《汇伦未来五年经营规划》和《汇伦盈利预测数据》的基础上进行的。

根据对估值对象经营现状、经营计划及发展规划的了解，估值对象能预测未来预测期的有效收入、成本等情况。估值对象在未来预测期中具有可预期的持续经营能力和盈利能力，未来收益尚可以预测的前提下进行收益法估值。

3、企业价值估值中的资产基础法，是指以估值对象估值基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

考虑到估值对象由于前期药品研发，投入大量人力、物力，资产基础法已较难客观反映企业的投资价值，所以本次估值不采用资产基础法。

综上所述，根据资产评估相关准则要求，本次估值充分考虑了估值目的、估值对象和范围的相关要求，估值人员通过对估值对象的现场勘查及其相关资料的收集和分析，采用收益法进行估值。

（二）估值方法的具体应用

1. 收益法

（1）收益法模型

本次估值采用收益法通过对企业整体价值的估值来获得股东全部权益价值，本次估值的股权价值没有考虑控股权溢价和少数股权折价，也未考虑流动性折扣对股权价值的影响。

本次收益法评估模型选用企业自由现金流。

企业价值由正常经营活动中产生的营业资产价值和与正常经营活动无关的非营业资产价值构成。

企业价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

全部股东权益价值=企业价值-有息债务

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

其中：营业性资产价值按以下公式确定：

营业性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值

(2) 预测期的确定

本次估值采用分段法对估值对象的现金流进行预测。即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。根据企业的发展规划及行业特点，原则上预测到企业生产经营稳定的年度，考虑企业经营情况，估值基准日生产线产量尚未达产，明确的预测期确定为 2020 年 4 月-2025 年 12 月。

(3) 收益期限的确定

估值对象运行稳定，持续经营，无特殊情况表明企业难以持续经营，而且通过正常的维护、更新，设备及生产设施状况能持续发挥效用，收益期按永续确定，即收益期限为持续经营假设前提下的无限经营年期。

(4) 净现金流量的确定

本次估值采用企业自由净现金流，净现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年) 净现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧、摊销-资本性支出-营运资金追加额

(5) 折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

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

式中：E：股权的市场价值；

D：债务的市场价值。

Ke: 股权资本成本

Kd: 债务资本成本

T: 估值对象的所得税率

股权资本成本按国际通常使用的 **CAPM** 模型进行求取:

公式: $Ke = R_f + ERP \times \beta + R_c$

式中: **Rf:** 目前的无风险收益率

ERP: 市场风险溢价

β : 企业风险系数

Rc: 企业特定的风险调整系数

(6) 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的,超过企业经营所需的多余资产。主要采用资产基础法确定估值。

(7) 非经营性资产价值的确定

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估值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。主要采用资产基础法确定估值。

八、估值过程

本次估值程序主要分五个阶段实施。

(一) 接受委托阶段

2020年9月8日,贵阳新天药业股份有限公司正式确定上海众华资产评估有限公司为本项目的评估机构,确定2020年3月31日为估值基准日。之后我公司与委托方签署了资产咨询委托合同,明确了估值目的、估值范围和估值对象。

(二) 前期准备阶段

上海众华资产评估有限公司成立了资产评估项目小组(以下简称估值小组),确定了该项目协调人和项目负责人,并根据估值对象资产量大小、资产分布和资产价值特点,组建评估队伍。

项目负责人针对本项目的特点,为了保证估值质量,统一估值方法和参数,结合以往从事评估工作的经验和估值范围内不同类型企业资产的特点,拟定了《资产评估项目

计划书》。

指导估值对象清查资产并提供相关资料，以及填报资产清查评估明细表，检查核实资产和验证估值对象提供的资料。

（三）开展资产核实和现场调查工作阶段

在企业如实申报资产并对委估资产进行全面自查的基础上，估值人员对纳入估值范围内的全部资产和负债进行了全面清查，对企业财务、经营情况进行系统调查。现场调查工作时间为 2020 年 9 月 8 日至 2020 年 9 月 10 日。

资产清查过程如下：

1、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“资产评估清查明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求，进行登记填报。

2、估值人员审查各类资产评估清查明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估清查明细表有无漏项，根据调查核实的资料，对资产评估清查明细表进行完善。

3、依据资产评估清查明细表，估值人员对申报的现金、存货和固定资产等实物资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

4、收集委估资产的产权归属证明文件、合同资料 and 反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料，并对估值范围内的设备的产权资料进行查验，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

5、请企业有关业务人员协助对往来款、银行存款的函证。

现场调查工作如下：

估值人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要内容如下：

- 1、了解企业的资本结构、人员规模和结构、年销售额；
- 2、了解企业市场地位，企业在行业中的地位，主要客户、企业所占市场份额等；
- 3、了解企业主要资产状况（房地产状况、主要设备状况、无形资产状况等）；
- 4、了解企业债权、债务及回收情况；
- 6、了解企业的产品构成，分析各业务对企业销售收入的贡献情况；
- 7、了解企业历史年度收入、利润情况，分析收入、利润变化的主要原因；
- 8、了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；

9、了解企业的税收及其他优惠政策；

10、了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

（四）评定估算、汇总阶段

2020年9月8日至2020年10月23日，基本完成了估值计算和与其他中介机构进行初步数据核对工作。估值人员根据本项目特点、各类资产特性和相关资料的收集程度选择适当的估值方法，通过搜集市场信息，明确各类资产的具体估值参数和价格标准，开始评定估算、撰写说明与报告，在对初稿数据进行分析汇总的基础上提交项目负责人进行审核。

（五）内部审核和与委托方等进行沟通汇报，出具报告阶段

根据评估公司内部审核制度，由总师室对估值小组提交的估值报告、估值说明、评估明细表和工作底稿进行全面审核，并重点安排估值数据链接的稽核工作。在审核工作结束后，估值小组对估值报告进行修改完善，同时与委托方进行了沟通，最后经总经理审核后出具正式报告。

九、估值假设

估值人员根据资产评估相关准则的要求，认定以下假设条件在估值基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，估值人员将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结果的责任。

1. 基础性假设

(1) 交易假设：假设估值对象处于交易过程中，评估师根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价，估值结果是对估值对象最可能达成交易价格的估计。

(2) 公开市场假设：假设估值对象及其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。

(3) 企业持续经营假设：假设在估值目的经济行为实现后，估值对象及其所涉及的资产将按其估值基准日的用途与使用方式在原址持续经营。

2. 宏观经济环境假设

- (1) 国家现行的经济政策方针无重大变化；
- (2) 在预测年份内银行信贷利率、汇率、税率无重大变化；
- (3) 估值对象所占地区的社会经济环境无重大变化；
- (4) 估值对象所属行业的发展态势稳定，与估值对象生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定；

3. 估值对象于估值基准日状态假设

(1) 除评估师所知范围之外，假设估值对象及其所涉及资产的购置、取得或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，假设估值对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设估值对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

(3) 除评估师所知范围之外，假设估值对象及其所涉及设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等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。

4. 预测假设

(1) 假设与估值对象能够按所提供的《汇伦未来五年经营规划》和《汇伦盈利预测数据》及收益法预测表，如期取得药品生产的进行正常生产所必需的相关证书和经营许可证等。

(2) 假设估值对象测算采用的经营模式未来可以实现；

(3) 假设估值对象目前已取得的许可、签订的其他相关合同将在预测期得到有效执行，不发生重大波动。

(4) 本次估值测算各项参数在永续期的取值均未考虑通货膨胀因素，价格均为不变价；

(5) 国家宏观经济政策及行业的基本政策无重大变化；

(6) 公司所在地区的社会经济环境无重大改变；

(7) 国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大改变；

(8) 公司会计政策与核算方法无重大变化；

(9) 公司的现金流在每个收益期的期中产生；

(10) 本次估值以持续经营为前提。本次估值的价值类型是投资价值，不考虑本次估

值目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

(11) 企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新，并假定此种措施足以并恰好保持企业的生产能力维持不变；

(12) 本次估值基准日为 2020 年 3 月 31 日，本次估值的年度计算是以 2020 年 4 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日为第一年的预测期限，后面预测期以会计年度为准；

(13) 资金的无风险报酬率保持为目前的水平；

(14) 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

5. 限制性假设

(1) 本估值报告假设由委托方提供的法律文件、技术资料、经营资料等估值相关资料均真实可信。我们亦不承担与估值对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

(2) 除非另有说明，本估值报告假设通过可见实体外表对估值范围内有形资产视察的现场调查结果，与其实际经济使用寿命基本相符。本次估值未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本估值结果一般会失效。

十、估值结论

(一) 估值结论

上海众华资产评估有限公司受贵阳新天药业股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对上海汇伦生物科技有限公司的股东全部权益价值在 2020 年 3 月 31 日的投资价值进行了估值。

收益法指通过估值对象预期收益折现以确定估值对象价值的评估思路，是从企业的未来获利能力角度考虑的。考虑到上海汇伦生物科技有限公司尚处于药品向有关部门申报阶段和准备进行 BE 试验阶段，如能按照上海汇伦生物科技有限公司《汇伦未来五年经营规划》生产经营，未来发展空间较大。综上所述，估值人员认为上海汇伦生物科技有限公司是一个具有较好发展前景的企业。

根据上述分析，本估值报告估值结论采用收益法估值结果，即：收益法估值后的股东全部权益价值为 168,000.00 万元。

本估值报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对估

值对象价值的影响。

十一、特别事项说明

1、由于上海汇伦生物科技有限公司本次预测中的产品至报告提出日处于国家药监部门审评审批阶段、正在进行或准备进行 BE 试验/临床试验阶段，预测中的相关数据均由委托方提供，取自《汇伦未来五年经营规划》和《汇伦盈利预测数据》，上述预测均建立在满足国家的相关法律法规，如期取得药品生产的进行正常生产所必需的相关证书和经营许可证等前提下进行预测，未来经营期的生产场地、市场需求、产成品价格、运营成本、原材料取得渠道、原材料价格等都将给项目带来较大影响。如上述任何一个不能达到，都会使收益预测产生变化，估值结果也将发生变化。

2、股权质押事项

(1) 上海汇伦江苏药业有限公司（以下简称汇伦江苏药业公司）向浦发银行泰州高新区支行借款 4,000.00 万元，借款期限为 2019 年 05 月 24 日至 2020 年 05 月 23 日，借款利息率为 4.785%（按季付息），担保人为泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称泰州华诚投资公司）；上海汇伦医药科技有限公司以持有的汇伦生物科技有限公司 9.482% 股权及其派生权益为泰州华诚投资公司因承担上述借款之担保责任，对借款人产生的追偿债权提供股权质押反担保，担保债权数额为 5,000 万元。

(2) 汇伦江苏药业公司向浦发银行泰州高新区支行借款 30,000,000.00 元，借款期限为 2019 年 12 月 12 日至 2020 年 6 月 11 日，借款利息率为 4.785%（按季付息），担保人为泰州华诚医学投资集团有限公司（以下简称泰州华诚投资公司）；上海汇伦医药科技有限公司以持有的汇伦生物科技有限公司 9.482% 股权及其派生权益为泰州华诚投资公司因承担上述借款之担保责任，对借款人产生的追偿债权提供股权质押反担保，担保债权数额为 5000 万元。

(3) 汇伦江苏药业公司向泰州农村商业银行借款 8,000 万元，借款期限为 2017 年 03 月 01 日至 2021 年 12 月 11 日，借款利息率为 6.3%（按月付息），保证人为泰州华诚投资公司，上海汇伦医药科技有限公司以持有的汇伦生物科技有限公司 18.964% 股权及其派生权益，为泰州华诚投资公司因承担上述借款之担保责任，对借款人产生的追偿债权提供股权质押反担保，担保债权数额为 11,000.00 万元；截至本期末，已归还 900.00

万元，剩余借款金额为 7,100 万元。

(4) 汇伦江苏药业公司向苏州银行泰州分行借款 3,000 万元，借款期限为 2017 年 03 月 15 日至 2021 年 09 月 20 日，借款利息率为 6.175%（按季付息）。保证人为泰州华诚投资公司，上海汇伦医药科技有限公司以持有的汇伦生物科技有限公司 6.896% 股权及其派生权益，为泰州华诚投资公司因承担上述借款之担保责任，对借款人产生的追偿债权提供股权质押反担保，担保债权数额为 4,000.00 万元。截至本期末，已归还 600.00 万元，剩余借款金额为 2,400.00 万元。

3、估值对象因项目在前期准备阶段，尚未形成批量生产，估值人员仅根据委托方提供的估值对象未来的经营数据（包括收入和成本费用等），构建收益法模型进行估算。

4、因估值对象正处于国家药监部门审评审批阶段、正在进行或准备进行 BE 试验/临床试验阶段，估值人员仅根据委托方提供的被评估公司未来的经营数据（包括收入和成本费用等），构建收益法模型进行估算。

5、本报告不对有关经济行为批文、营业执照、权证、会计凭证及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

6、一般来说，由于估值目的不同、价值类型不同、估值基准日不同，同样的资产会表现出不同的价值，我们对因估值报告使用不当而造成的后果不承担责任。

7、委托方和相关当事方应当对所提供估价对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。评估师执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见，对估值对象法律权属确认或发表意见超出评估师执业范围。本估价报告不对估值对象的法律权属提供任何保证。

8、本报告所称“估值价值”，是指所评估的资产在现有用途不变并继续使用以及在估值基准日的外部经济环境前提下，根据委托各方的要求确定的投资价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对估值价值的影响；同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价值的影响。

9、在估值基准日后、估值结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原估值方法对资产额进行相应调整，若资产价格标准发生变化，委托方在资产实际作价时应进行相应调整，但若已对资产估值价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定估值价值。

10、本估值报告未考虑估值增减值所引起的税负问题，委托方或估值对象在使用本估值报告为估值目的服务时，应当考虑税负问题，并按照国家有关规定处理。

11、对企业存在的可能影响资产估值结果的有关瑕疵事项，在企业委托时未做特殊说明，而估值人员根据从业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和估值人员不承担相应责任。

12、至估值基准日，估值对象承诺，本次委评的资产中无其他抵押、担保、涉讼、或有负债等可能影响估值结果的重大事项。但评估机构提请估值报告使用者仍需不依赖本报告而对委估资产的抵押、担保等情况作出独立的判断。

13、本报告对估值资产和相关负债所做的估值，是为客观反映委评资产在估值基准日的价值，仅为实现估值目的而做，我公司无意要求估值对象按本报告估值结果进行相关的帐务处理。如需进行帐务处理应由估值对象的上级财税、主管部门批准决定。

14、在估值股东权益价值时，估值结论是股东全部权益的客观市场价值。我们未考虑股权发生实际交易时交易双方所应承担的费用和税项等因素对估值结论的影响。

15、由于无法获取行业及相关资产产权交易情况资料，缺乏对资产流动性的分析依据，故本次估值中没有考虑资产的流动性对估值对象价值的影响。

16、本次估值未考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对估值对象价值的影响。

17、本次估值对象为股东全部权益价值，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。

18、本次资产估值是在独立、客观、公正的原则下作出的，本机构及参加估值人员与委托方、估值对象确无任何特殊利益关系，估值人员在估值过程中，恪守职业规范，进行了公正估值。

19、本估值报告属咨询性质，不具有法律效力。本估值报告仅供委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人使用。委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的估值目的使用，不得用于法律、法规规定的用途。

为了正确使用估值结论，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其估值结论的影响。

十二、估值报告使用限制说明

(一) 本估值报告只能用于本估值报告载明的估值目的和用途。估值报告使用者应按有关法律、法规，以及资产咨询委托合同的要求正确、恰当地使用本估值报告，任何不正确或不恰当地使用报告所造成的不便或损失，将由报告使用者自行承担责任。

(二) 估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用，估值人员不承担相关当事人决策的责任。本估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。

(三) 未征得评估机构同意，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 估值结论使用有效期为一年，自 2020 年 3 月 31 日至 2021 年 3 月 30 日。当估值目的在估值基准日后的一年内实现时，以估值结论作为交易价值参考依据，超过一年，需重新确定估值结论；

(五) 如果存在估值基准日期后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本估值结论。若资产数量发生变化，应根据原估值方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产估值价值已经产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定估值价值。

(六) 当政策调整对估值结论产生重大影响时，应当重新确定估值基准日进行估值。

十三、估值报告日

本估值报告日为 2020 年 10 月 23 日。

谨此报告

十四、估值人员签名和估值机构印章

上海众华资产评估有限公司

估值人员：杨歌

估值人员：钱进

2020 年 10 月 23 日

附 件

(除特别注明的外, 其余均为复印件)

- 一、《贵阳新天药业股份有限公司委托合同》
- 二、上海汇伦生物科技有限公司估值基准日 2020 年 3 月 31 日的审计报告
- 三、贵阳新天药业股份有限公司营业执照
- 四、上海汇伦生物科技有限公司及下属子公司营业执照
- 五、委托人及占有方承诺函
- 六、上海众华资产评估有限公司营业执照
- 七、上海众华资产评估有限公司资产评估机构资格证书