

北京国融兴华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对吉药控股集团股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

北京国融兴华资产评估有限责任公司（以下简称“国融兴华”、“评估机构”）作为吉药控股集团股份有限公司（以下简称“吉药控股”、“上市公司”、“公司”）重大资产重组的评估机构，根据深圳证券交易所创业板公司管理部《关于对吉药控股集团股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2018】第9号）（以下简称“《问询函》”）之要求，出具本专项说明。

问题 5、本次交易拟采用收益法的评估结果作为标的公司的预估值，请补充披露：（1）仅使用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，请财务顾问核查并发表明确意见；（2）收益法具体的评估过程、评估参数的确定过程及测算依据，特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据，以及折现率的选取过程和依据，请评估机构发表明确意见。

回复：关于本问题之（2）说明如下：

本次收益法的预估思路是：对未来现金流量估算是以标的公司最近几年（2016年-2018年1-6月）的历史经营状况为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区的行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析进行预测的。

（一）标的公司财务指标预测

1、营业收入的历史状况

普华制药营业收入主要为销售药品的收入。

普华制药历史年度销售的药品按照大类划分主要分为滴眼剂、膏剂、固体类以及注射类，其历史收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2016年	2017年	2018年1-6月
滴眼剂	8,596.85	10,366.61	4,712.98
膏剂	2,777.63	3,686.01	2,561.99
固体制剂	1,165.07	1,228.14	657.43
水针剂	1,229.48	1,199.45	1,011.68
合计	13,769.03	16,480.21	8,944.08

注：本次收益法评估将母公司普华制药与100%全资子公司深圳市普华业高生物医药有限公司合并评估，以上历史收入财务数据为该两公司合并数据，以下数据口径相同。

由上表可以看出，2016年、2017年历史年度收入增长率分别为19.26%、19.69%，销售收入增长较快。普华制药滴眼剂及膏剂类产品占全年营收较高。

2、未来年度营业收入的预测

从普华制药主营收入的增长情况看，总体上标的公司的营业收入在逐年上升。标的公司在药品销售种类、销售布局网络方面始终有着较大的优势，在开拓新市场方面保持着良好的投资力度，使得标的公司的药品具一定的市场占有率。

(1) 主要产品及市场前景分析

普华制药主要产品涉及眼科、皮肤科、肌肉骨骼系统及心脑血管等领域，其中，眼科用药主要包括复方熊胆滴眼液、苜达赖氨酸滴眼液和近视乐眼药水；皮肤科用药主要包括丹皮酚软膏；肌肉骨骼系统用药主要包括辣椒碱乳膏；心脑血管用药主要包括益心酮滴丸。主要产品的相关情况如下表：

序号	产品名称	产品图例	产品类型	用途
1	复方熊胆滴眼液		处方药、中成药、多省医保目录	清热降火，退翳明目。用于肝火上炎、热毒伤络所致的白睛红赤、眵多、羞明流泪；急性细菌性结膜炎、流行性角结膜炎见上述证候者。

2	苻达赖氨酸滴眼液		OTC、化学药品	适用症：早期老年性白内障。
3	近视乐眼药水		OTC、中成药	调节视力。用于治疗青少年假性近视和连续近距离使用视力所引起的眼疲劳。
4	丹皮酚软膏		OTC、中成药	抗过敏药，有消炎止痒作用，用于各种湿疹、皮炎、皮肤瘙痒、蚊臭虫叮咬红肿等各种皮肤病患，对过敏性鼻炎和防止感冒也有一定效果。
5	辣椒碱乳膏		处方药、化学药品、国家医保目录	适用于缓解由风湿病引起的肌肉和关节的疼痛，以及背部疼痛和扭伤、拉伤引起的疼痛。
6	益心酮滴丸		处方药、中成药、多省医保目录	活血化瘀，宣通心脉，理气疏络。用于气结血瘀，胸闷憋气，心悸健忘，眩晕耳鸣；冠心病，心绞痛，高血脂症，脑动脉供血不足属上述证候者。

①复方熊胆滴眼液

复方熊胆滴眼液是普华制药的独家产品，用于治疗肝火上炎、热毒伤络所致的白睛红赤、眵多、羞明流泪；急性细菌性结膜炎，流行性角结膜炎。复方熊胆滴眼液的主要成分为熊胆粉、天然冰片等，其中熊胆粉具有抗炎、抗病毒、抑菌、改善眼局部微循环作用，天然冰片有开窍醒神、清热止痛的功效。因此，复方熊胆滴眼液兼具消炎、抗病毒的治疗功效和明目、缓解视疲劳的保健功效。普华制药拥有复方熊胆滴眼液相关的发明专利，享有专利保护；复方熊胆滴眼液被列入吉林、江西、河南、湖北等多省医保目录。

2008 年国家药监局颁布《含濒危药材中药品种处理原则》，其中明确规定对含有熊胆粉、羚羊角、穿山甲、金钱白花蛇、蕲蛇、乌梢蛇等药材的品种，不批准已有国家标准中药的改剂型（原药品生产企业的改剂型除外）及仿制。该规

定的实施，提高了含熊胆粉药品的市场准入门槛，有利于巩固和扩大标的公司复方熊胆滴眼液作为独家品种的市场地位。另外，随着广大消费者对中成药制剂疗效确切、副作用小等认识的提高，复方熊胆滴眼液在市场竞争中的产品优势日趋明显，未来市场空间广阔、发展潜力巨大。

② 苜达赖氨酸滴眼液

苜达赖氨酸滴眼液适用症为早期老年性白内障。白内障是指晶状体内蛋白质发生变性、聚集和沉淀，使透明的晶状体逐渐混浊，进而影响视力的病症。研究表明，部分老年性白内障的成因与晶状体中的醛糖还原酶（AR）有关，苜达赖氨酸滴眼液的主要成分为苜达赖氨酸，苜达赖氨酸可以作为醛糖还原酶抑制剂，抑制眼球晶状体中醛糖还原酶（AR）的活性，达到预防或治疗早期老年性白内障的目的。

白内障是老年人的常见眼病之一，发病率随着年龄增长而不断提高。根据国家统计局《中华人民共和国 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2017 年底全国 60 岁及以上老年人口 2.41 亿，占总人口 17.3%，其中 65 岁以上老年人口已经达到 1.58 亿，占总人口比例为 11.4%。在人口老龄化的带动下，我国早期老年性白内障药物的市场具有较大的发展空间。

③ 近视乐眼药水

近视乐眼药水用于治疗青少年假性近视和治疗连续近距离使用视力所引起的眼疲劳。假性近视是长时间近距离用眼，造成睫状肌的持续性收缩，引起调节紧张或调节痉挛，而造成头晕、眼胀、视力下降等视力疲劳症状。近视乐眼药水主要成分为从紫金龙中提取分离出来的生物碱类，能够在一定程度上解除睫状肌痉挛，对轻度近视眼，特别是青少年假性近视具有良好的疗效。

近年来我国中小学生近视的发病年龄呈现提前趋势，发生率逐年提高，已经成为社会与广大民众严重关切的公共健康问题。国家卫生和教育部已经将近视列为重点防治的学生六种常见病之一。根据 2015 年北京大学发布的《国民视觉健康》报告，我国 5 岁以上总人口中，近视比例超 35%，且预计 2020 年患病人口将达 7 亿，同时 6-15 岁青少年人口中近视率接近 50%，远超美国 10% 水平。近视乐眼药水作为市场上为数不多的专门治疗假性近视的药物，市场前景广阔。

④丹皮酚软膏

丹皮酚软膏具有消炎止痒作用，用于各种湿疹、皮炎、皮肤瘙痒、蚊臭虫叮咬红肿等皮肤疾患，对过敏性鼻炎和防治感冒也有一定效果。湿疹、皮炎是由多种内部或外部因素引起的一组炎症性皮肤病，临床上常用含皮质激素的药物外搽进行治疗，对轻症或范围小的湿疹较为适用；但对面积大的湿疹或反复发作的湿疹，如果频繁、大量、长期使用含皮质激素的药物，会有全身和皮肤局部的副作用，如药物依赖等。丹皮酚软膏为中成药制剂，其有效成分丹皮酚具有镇痛、抗炎、抗菌、解热等作用，对金黄色葡萄球菌、表皮葡萄球菌、白色念珠球菌等有很强的抗菌活性，能有效治疗各种湿疹皮炎，皮肤瘙痒，同时由于不含激素，无药物依赖等副作用。

皮肤病在全球范围内都是一种常见病，发病率较高，且有些皮肤病不易根治，治愈后易反复。根据中国产业信息网统计，2015年我国皮肤外用药市场规模由2008年的86亿元增长至177亿元，年复合增长率为10.9%。丹皮酚软膏具有适用性广泛、使用方便且不含激素等优点，有望在未来的市场竞争中获取更大的市场份额。目前丹皮酚软膏已被列为河南、青海、黑龙江、安徽等地医保目录。

⑤辣椒碱乳膏

辣椒碱乳膏是以辣椒碱为原料的外用乳膏，属于化学药品之骨骼-肌肉系统用药中的“关节和肌肉痛的局部用药”，其主要成分辣椒碱是从茄科植物辣椒的成熟果实中提取得到的，具有镇痛、止痒的疗效，是一种机制独特的新型长效镇痛剂，具有安全、作用持久的特点，用于类风湿关节炎、骨关节炎、带状疱疹后遗神经痛和糖尿病性神经痛以及肌肉疼痛、背痛和运动引起的扭伤等，与吗啡、杜冷丁易造成患者成瘾性不同，辣椒碱乳膏为局部外用药，无全身副作用，适合长期使用。

现代生活节奏的加快以及老龄化社会的到来，各种疼痛性疾病发病率快速上升。在我国，患有骨骼、肌肉疼痛症状的患者占全国总人口的18%，其发病率高达20%，患者群体约有2亿多人。未来随着病患者自我保护意识与合理用药观念的日益增强，辣椒碱乳膏因其具有的直接作用于病灶、毒副作用小、与西药机理互补、疗效确切、药效迅速等特点，在外用镇痛药市场的增长潜力巨大。

⑥益心酮滴丸

益心酮滴丸用于气结血瘀，胸闷憋气，心悸健忘，眩晕耳鸣；冠心病，心绞痛，高血脂症，脑动脉供血不足。益心酮滴丸的有效成分为山楂叶总黄酮，具有降血脂、降血压、抗心律失常、舒张冠状血管、抗血小板聚集等作用，主要用于治疗冠心病、心绞痛等心血管系统急症。益心酮滴丸具有药效快、生物利用度高、使用安全、毒副作用小等特点。

据《2016 中国卫生和计划生育统计年鉴》数据显示：从 1993 年至 2013 年以来的二十年间我国居民心脑血管疾病患病率呈现了快速增长之势，年平均增长率达到 9.13%。心脑血管疾病的发病率与年龄的增长具有正相关性，随着中国老龄化进程的加快，心脑血管疾病用药需求将会进一步扩大。另一方面，中成药作为我国传统的疾病治疗手段，以适应症广泛、耐受性好、毒副作用小等优势在我国心脑血管用药市场中占据相当重要的位置。相对中成药注射剂，口服中成药具有携带及服用方便等优点。因此，益心酮滴丸以其对于冠心病、心绞痛、高血脂症等疾病的预防与治疗作用，在心血管药物市场的潜在需求巨大。

(2) 收入预测

本次评估未来年度主营收入预测思路为按照大类产品细分品类分不同规格进行销量及单价的预测。根据企业历史年度的各产品的销量情况、销量增长情况及未来年度企业的营销规划并结合市场需求对各品规的药品销量进行合理性预测。

通过对企业历史销售单价分析，企业产品价格变化不大，因此本次预测按照企业基准日年产品平均单价预测。通过上述分析，主营收入预测如下表：

单位：万元

产品类别	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
滴眼剂	5,306.55	11,425.06	12,688.27	13,980.14	15,054.90
膏剂	2,909.46	6,211.18	6,985.63	7,588.22	8,069.21
固体制剂	763.85	1,433.98	1,608.22	1,743.44	1,850.99

水针剂	1,009.1 0	2,101.6 3	2,185.7 0	2,273.1 3	2,364.0 4
合计	9,988.9 5	21,171.85	23,467.83	25,584.93	27,339.13
收入增长率	14.88%	11.82%	10.84%	9.02%	6.86%

3、未来年度营业成本预测

(1) 主营业务成本的预测

主营业务成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用和燃料动力费等。制造费用又分为间接人工费、固定资产折旧费用、物料消耗及其他费用等。随着销售数量的增加以及材料价格、人工价格的变动，主营成本随之变化。

①历年主营业务成本统计如下：

单位：万元

产品类别	2016年	2017年	2018年1-6月
滴眼剂	933.79	1,084.83	492.66
膏剂	793.03	812.55	488.88
固体制剂	626.00	574.97	330.98
水针剂	422.27	297.89	175.41
合计	2,775.09	2,770.23	1,487.93
成本/收入	20.15%	16.81%	16.64%

②未来年度主营业务成本预测

A.直接材料费用预测

直接材料费随着销售数量的增加直接材料会增加。材料单价根据最近采购价结合历史材料价格波动情况确定，并假设未来年度材料价格保持不变。

B.人工费用预测

人工成本的预测主要受到未来产品生产所需要的工人数量以及工人工资水平影响。本次评估根据目前企业工资水平以及工人人数，结合单位工时成本、历史消耗等因素，考虑未来工资水平的上涨因素后综合确定人工费用。

C.制造费用的预测

制造费用主要为分摊到产品的人工费、折旧、机物料消耗及其他费用。折旧费用按照目前企业现有房产、设备状况，资产更新改造计划、企业折旧政策等因素测算固定资产折旧费用。间接人工根据车间管理人员人数、年均工资情况，考虑未来工资水平的上涨因素后综合确定。物料消耗及其他费用等依据历史产品生产数量、单位消耗情况等进行综合分析确定。

D.燃料动力费用的预测

燃料动力费用随着产品生产数量的增加会相应增加，燃料动力费用根据历史年度消耗金额与产量比例确定未来年度占比，结合预测期内产品产量确定每年消耗额。

E.主营业务成本预测

经过分类预测后主营业务成本汇总如下：

单位：万元

产品类别	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
滴眼剂	549.90	1,210.43	1,365.37	1,525.29	1,666.06
膏剂	560.48	1,253.34	1,429.82	1,571.77	1,688.69
固体制剂	383.44	723.10	805.99	872.09	928.95
水针剂	175.00	380.78	406.10	433.49	463.14
合计	1,668.83	3,567.66	4,007.28	4,402.64	4,746.84
成本/收入	16.67%	16.85%	17.08%	17.21%	17.36%

③营业税金及附加预测

税金及附加包括城建税及教育费附加、地方教育费附加等。产品销售收入增值税税率为16%。城建税及教育费附加、地方教育费附加按流转税的5%、3%和2%缴纳。预期预测期间内各年度的适用税率将维持不变。税金及附加预测如下：

单位：万元

产品类别	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
城市维护建设税	90.56	204.13	226.94	246.37	263.55
教育费附加	38.81	87.49	97.26	105.59	112.95

地方教育费附加	25.88	58.32	64.84	70.39	75.30
印花税	1.83	3.88	4.30	4.69	5.01
土地/房产税等	46.00	84.44	84.44	84.44	84.44
合计	203.08	438.26	477.77	511.48	541.24

4、未来年度销售费用预测

被评估企业的销售费用包括职工薪酬、运费、差旅费、办公费、会议及广告宣传等市场推广费用等。折旧按照现有存量资产折旧进行测算；职工薪酬根据历史年度工资水平并考虑未来工资水平的上涨因素后综合确定；对于运费等费用主要结合费用性质，参考历史年度发生额、结合未来年度销售量进行预测。标的公司销售费用预测如下：

单位：万元

产品类别	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
运费	128.53	272.41	301.96	329.20	351.77
职工薪酬	551.03	1,167.92	1,294.58	1,424.04	1,566.44
折旧	25.94	52.01	50.73	49.36	47.14
差旅费	499.95	1,059.66	1,174.57	1,280.53	1,368.33
市场推广费用	2,000.00	4,719.03	5,230.78	5,702.66	6,093.66
办公费	37.92	80.37	89.09	97.13	103.79
其他	98.14	208.01	230.57	251.37	268.60
合计	3,341.51	7,559.41	8,372.27	9,134.28	9,799.72

5、未来年度管理费用预测

管理费用主要包括管理人员薪酬、折旧费、办公费、差旅费、业务招待费等。其中管理人员薪酬根据历史发生额及未来工资增长趋势预测。办公费、业务招待费、差旅费等以适当增长比例预测。标的公司管理费用预测如下：

单位：万元

产品类别	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	411.09	882.87	971.15	1,068.27	1,175.09
差旅费	86.71	130.18	136.69	143.52	150.70

办公费	52.23	73.85	77.55	81.42	85.49
车辆使用费	38.13	41.11	43.16	45.32	47.59
业务招待费	31.28	47.32	49.68	52.17	54.77
防洪基金	5.99	12.70	14.08	15.35	16.40
折旧	95.84	192.10	187.66	182.90	175.19
摊销	48.70	97.39	97.39	75.02	43.69
劳动保险费	254.73	542.97	599.88	659.87	725.85
中介机构费	30.00	50.00	52.50	55.13	57.88
物料消耗	2.00	4.11	4.32	4.54	4.76
其他	92.01	169.23	177.69	186.57	195.90
合计	1,148.70	2,243.83	2,411.74	2,570.07	2,733.33

6、研发费用

历史年度企业投入的研发费占收入的比重约为 4% 左右，预计以后年度随着收入的增加会不断加大研发力度，提高企业竞争力。另外根据国家药监局的有关规定，公司启动苜达赖氨酸滴眼液临床有效性试验，相应会增加研发费。通过访谈企业研发部相关人员，结合目前正在进行的研发项目及计划对研发费用进行合理估算，公司研发费用预测如下：

单位：万元

产品类别	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
研发费用	550.00	1,100.00	1,250.00	1,400.00	1,540.00
占收入比	4.45%	5.20%	5.33%	5.47%	5.63%

7、财务费用

财务费用是由存款利息收入、手续费构成。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化，评估时不考虑存款产生的利息收入。未来年度不予预测。

8、其他收益、投资收益、营业外收支的预测

企业历史年度的投资收益主要为企业在现金流充足的情况购买的短期理财产品,对于历史年度的投资收益考虑到期分红派息的不确定性以及可出售的情况,本次评估对于此部分资产对应的收益不做测算作为非经营资产加回。

企业其他收益主要是研发项目政府性补助,政府性补助收入有一定的偶发性及不连续和政策性,未来年度对其不做预测;营业外支出主要为罚款支出和捐赠支出,该项支出影响较小,未来年度对其不做预测。

9、固定资产折旧、无形资产摊销费用的预测

本次评估中,考虑到企业的固定资产计提折旧的现实,以及对标的公司折旧状况的调查,按企业实际执行的折旧政策估算未来经营期内的折旧。

该标的公司的固定资产包括房产和设备。固定资产按取得时的实际成本计价,均采用直线法计提折旧,并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率,对购入已使用的固定资产按尚可使用年限计提折旧。

更新资产折旧是在维持现有经营规模的前提下,未来各年度只需对现有资产的耗损(折旧)进行更新。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时,即假设该资产已折毕,需按照资产原值补充更新该资产。在发生资产更新支出的同时,原资产残值报废,按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止。更新资产折旧以预测期内的资本性支出依据现有折旧政策按资产类别分别进行测算。

无形资产根据企业基准日的会计政策预测无形资产摊销额。

10、所得税的预测

长春普华制药股份有限公司为高新技术企业,执行的企业所得税税率为 15%,子公司深圳市普华业高生物医药有限公司执行的企业所得税税率为 25%。子公司深圳市普华业高生物医药有限公司是长春普华制药股份有限公司的全资子公司,主要从事辣椒碱乳膏的销售工作。从 2016 年到 2018 年 1-6 月两公司合并经营数据来分析所得税综合税率,所得税费用占利润总额的比例分别为 13.84%、13.79%、14.35%。本次评估参照历史综合税率,并在假设长春普华制药股份有限公司能持续取得高新技术认证并享受税收优惠政策的前提下,以 15%的综合税率测算所得税费用。

11、资本性支出的预测

资本性支出是指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的超过一年期的长期资本性投入，如扩大经营规模所需的资本性投资，以及持续经营所必须的资产更新等。

本次评估根据企业的历史支出情况，预测每年有一定的设备支出。预测期末至永续经营期，年平均固定资产折旧与年平均固定资产更新改造资本化支出基本相当。

12、营运资金增加额

营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力的所需的资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的账款等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金增加额为当期营运资金与上期营运资金的差额。根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，估算企业的最低现金保有量、应收款项、存货、应付款项平均余额，预测得到未来经营期各年度的营运资金增加额。

13、收益及现金流预测结果

根据上述过程，编制预测期内企业自由现金流量表，见下表：

单位：万元

产品类别	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
一、营业收入	9,988.95	21,171.85	23,467.83	25,584.93	27,339.13
二、营业成本	1,668.83	3,567.66	4,007.28	4,402.64	4,746.84
营业税金及附加	203.08	438.26	477.77	511.48	541.24
营业费用	3,341.51	7,559.41	8,372.27	9,134.28	9,799.72
管理费用	1,148.70	2,243.83	2,411.74	2,570.07	2,733.33
研发费用	550.00	1,100.00	1,250.00	1,400.00	1,540.00
财务费用	-	-	-	-	-
三、营业利润	3,076.83	6,262.69	6,948.76	7,566.46	7,978.00

营业外收入	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-
四、利润总额	3,076.83	6,262.69	6,948.76	7,566.46	7,978.00
减：所得税费用	461.52	939.40	1,042.31	1,134.97	1,196.70
五、净利润	2,615.31	5,323.29	5,906.45	6,431.49	6,781.30
加：固定资产折旧	325.29	652.10	636.32	619.45	592.09
加：无形资产摊销	48.70	97.39	97.39	75.02	43.69
减：资本性支出	447.16	269.16	225.74	339.96	340.69
减：营运资金增加额	306.15	464.60	472.33	444.34	370.75
六、企业自由现金流量	2,235.98	5,339.01	5,942.09	6,341.66	6,705.64

（二）折现率的测算

1、权益资本报酬率的确定

（1）无风险收益率 R_f

通过 wind 资讯查询，选择评估基准日中长期国债的年到期收益率的平均值作为无风险报酬率，无风险报酬率 R_f 取其平均到期收益率 3.92%。

（2）市场风险溢价 ($R_m - R_f$)

一般来讲，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。本次评估市场风险溢价取 7.19%。

（3）风险系数 β

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

- ①对比公司所从事的行业或其主营业务为医药制造行业；
- ②对比公司近年为盈利公司；
- ③对比公司必须为至少有两年上市历史；
- ④对比公司只发行 A 股。

根据上述四项原则，通过 wind 资讯查询，取沪深两市与被评估单位有相同或近似业务的上市公司股票，以 2015 年 7 月至 2018 年 6 月的市场价格测算无杠杆 β 值作为被评估单位的无杠杆 β 值估计值 0.9342。

证券代码	证券简称	Beta 值
000650.SZ	仁和药业	0.7121
002773.SZ	康弘药业	0.8896
300016.SZ	北陆药业	1.1911
300039.SZ	上海凯宝	1.0517
300584.SZ	海辰药业	0.9239
603168.SH	莎普爱思	0.8463
603858.SH	步长制药	0.9246
	均值	0.9342

(4) 标的公司特有风险报酬率 Δ

标的公司所在行业市场竞争激烈，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为3.0%。

(5) 权益资本报酬率

$$Re = R_f + \beta (R_m - R_f) + \Delta = 3.92\% + 0.9342 \times 7.19\% + 3\% = 13.64\%$$

2、加权平均资本成本的确定

标的公司无有息负债，则，WACC= Re=13.64%

(三) 股东全部权益价值的估算

1、经营性资产价值的确定

根据预测的净现金流量和折现率，即可得到经营性资产价值,如下表：

单位：万元

项目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
净现金流量	2,235.98	5,339.01	5,942.09	6,341.66	6,705.64	6,781.30
折现年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	
折现率	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%
折现系数	0.9685	0.8800	0.7744	0.6814	0.5996	4.3959

项目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
折现值	2,165.55	4,698.33	4,601.55	4,321.21	4,020.70	29,809.87
经营性资产价值	49,617.21					

2、溢余性资产、非经营性资产负债的确定

在评估基准日，溢余性资产、非经营性资产及负债具体明细如下：

单位：万元

项目	主要内容	账面原值	公允价值
溢余资产	货币资金	500.36	500.36
	在建工程-厂房	2,019.75	2,019.75
	在建工程-北区土地	1,110.53	1,150.14
	小计	3,630.64	3,670.25
非经营性资产	其他应收款-克胜	1,930.00	1,930.00
	其他流动资产-理财产品	4,400.00	4,400.00
	其他非流动资产-设备购置款	90.50	90.50
	递延所得税资产	74.45	74.45
	长期股权投资-德邦士	2,500.00	2,618.30
	小计	8,994.94	9,113.24
非经营性负债	专项应付款	192.55	192.55
	递延收益-环保专项资金	2.46	0.37
	小计	195.01	192.92

3、股东全部权益价值的确定

经预估，标的公司 100% 权益估值为 6.2 亿元。

（四）评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：标的公司收益法预估值的评估过程、评估参数的确定过程及测算依据合理。

【以下无正文】

（本页无正文，为《北京国融兴华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对吉药控股集团股份有限公司的重组问询函>的回复》之签章页）

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2018年10月8日