

本报告依据中国资产评估准则编制

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目

资产评估说明

中同华评报字（2022）第 041466 号
共壹册 第壹册



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co., Ltd.

报告日期：2022年9月15日

地址：北京市丰台区丽泽路16号汇亚大厦28层

邮编：100073 电话：010-68090001 传真：010-68090099



目录

资产评估说明使用范围声明.....	1
企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
资产评估说明正文.....	3
第一部分 评估对象与评估范围说明.....	3
第二部分 资产核实情况总体说明.....	12
第三部分 被评估单位经营分析.....	18
第四部分 收益法评估技术说明.....	39
第五部分 市场法评估技术说明.....	65
第六部分 评估结论及分析.....	75
附件一：关于进行资产评估有关事项的说明.....	76

资产评估说明使用范围声明

本资产评估说明供所出资企业、相关监管机构 and 部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

(由委托人与被评估单位提供, 见附件一)

资产评估说明正文

第一部分 评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围

评估对象是多多药业有限公司（以下简称：“多多药业”或被评估单位）的股东全部权益价值。

评估范围是多多药业的全部资产及负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	427,008,962.05
2	货币资金	20,222,985.48
3	应收票据	57,831,213.34
4	应收账款	164,702,407.22
5	预付款项	17,390,994.92
6	其他应收款	91,550,113.50
7	存货	75,275,700.59
8	其他流动资产	35,547.00
9	二、非流动资产合计	164,837,605.20
10	长期股权投资	12,000,000.00
11	固定资产	91,765,169.83
12	其中：建筑物类	62,383,571.95
13	设备类	29,381,597.88
14	在建工程	30,038,884.91
15	无形资产	10,623,195.37
16	其中：土地使用权	6,761,015.14
17	其他无形资产	3,862,180.23
18	开发支出	3,398,530.97
19	使用权资产	7,080,534.73
20	长期待摊费用	1,709,154.48
21	递延所得税资产	1,277,998.57
22	其他非流动资产	6,944,136.34
23	三、资产总计	591,846,567.25
24	四、流动负债合计	147,353,059.19
25	短期借款	40,000,000.00
26	应付账款	33,927,542.36
27	预收款项	743,722.81
28	应付职工薪酬	10,698,505.97
29	应交税费	10,531,143.76
30	合同负债	2,451,548.01
31	应付股利	4,827,076.68
32	其他应付款	41,762,604.68
33	一年内到期的非流动负债	2,092,213.68
34	其他流动负债	318,701.24
35	五、非流动负债合计	6,091,674.42

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	科目名称	账面价值
36	租赁负债	5,306,410.52
37	递延收益	785,263.90
38	六、负债合计	153,444,733.61
39	七、净资产(所有者权益)	438,401,833.64

具体评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表内容为准。

委托人和被评估单位已承诺委托评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致，且经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了大华审字[2022]0018499号无保留意见审计报告。

委估资产的权属状况如下：

多多药业已提供不动产权证书、机动车行驶证、专利证书、商标证书、重要设备购置发票、重要合同及其他相关替代资料等权属证明文件，资产权属基本清晰。

二、 实物资产分布情况及特点

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、房屋建（构）筑物、设备类资产、在建工程等，实物资产主要分布在佳木斯市东风区安庆街 555 号多多药业厂区内。实物资产的类型及特点如下：

（一）存货

存货：包括原材料、在库低值易耗品、包装物、在产品、产成品五类，分布在厂区内的仓库里，仓库格局布置合理，多多药业每年年中、年末进行一次大盘点，平时进行一些小规模的抽查。

（二）房屋建（构）筑物

1、房屋建筑物：

截至评估基准日，房屋建筑物产权情况如下表：

序号	权证编号	证载权利人	建筑物名称	建筑面积(m ²)
1	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000962 号	多多药业有限公司	液体制剂 1 车间（固二车间）	3,055.00
2	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000961 号	多多药业有限公司	成品库（针剂一车间成品库）	1,460.00
3	无证	多多药业有限公司	化验室	670
4	无证	多多药业有限公司	动物室	437
5	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000963 号	多多药业有限公司	中药提取车间	1,791.57
6	无证	多多药业有限公司	中药二车间（外接）	825
7	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000960 号	多多药业有限公司	固体制剂车间（固一车间，改造中）	2,986.00
8	黑（2018）农垦佳南不动	多多药业有限公司	综合制剂车间（头孢）	870.97

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	权证编号	记载权利人	建筑物名称	建筑面积(m ²)
	产权第 0000957 号			
18	无证	多多药业有限公司	外用制剂车间（外接综合制剂车间）	414
9	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000964 号	多多药业有限公司	原料药车间（合成车间）	1,648.00
10	无证	多多药业有限公司	原料药二车间（外接）	811.1
11	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000956 号	多多药业有限公司	固体制剂二车间（老片）	2,285.00
12	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000959 号	多多药业有限公司	QC 室（微检室）	760.65
13	无证	多多药业有限公司	房屋（办公楼后排库房）	553.3
14	黑（2020）农垦佳南不动产权第 0001164 号	多多药业有限公司	成品库（针三库房）	6,334.00
15	黑（2020）农垦佳南不动产权第 0001169 号	多多药业有限公司	危险品库	1,354.27
16	黑（2020）农垦佳南不动产权第 0001170 号	多多药业有限公司	污水车间办公室	177.92
17	黑（2020）农垦佳南不动产权第 0001172 号	多多药业有限公司	污水处理车间二期	401.58
19	黑（2020）农垦佳南不动产权第 0001171 号	多多药业有限公司	污水车间排泥房	354.56
20	黑（2018）农垦佳南不动产权第 0000958 号	多多药业有限公司	研发楼	664.2
21	黑（2020）哈尔滨市不动产权第 0221568 号	多多药业有限公司	哈尔滨办公室	633.87
22	黑（2020）哈尔滨市不动产权第 0221576 号	多多药业有限公司		
23	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430506 号	多多药业有限公司	哈尔滨办公楼	1491.03
24	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430507 号	多多药业有限公司		
25	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430676 号	多多药业有限公司		
26	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430677 号	多多药业有限公司		
27	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430867 号	多多药业有限公司		
28	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430687 号	多多药业有限公司		
29	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430757 号	多多药业有限公司		
30	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0431117 号	多多药业有限公司		
31	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0431119 号	多多药业有限公司		
32	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0431120 号	多多药业有限公司		
33	黑（2021）哈尔滨市不动产权第 0430759 号	多多药业有限公司		

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	权证编号	证载权利人	建筑物名称	建筑面积(m ²)		
34	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0430872号	多多药业有限公司				
35	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431115号	多多药业有限公司				
36	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0430932号	多多药业有限公司				
37	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431132号	多多药业有限公司				
38	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431133号	多多药业有限公司				
39	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431134号	多多药业有限公司				
40	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431135号	多多药业有限公司				
41	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431136号	多多药业有限公司				
42	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431137号	多多药业有限公司				
43	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431138号	多多药业有限公司				
44	黑(2021)哈尔滨市不动产权第0431139号	多多药业有限公司				
45	黑(2022)佳木斯不动产权第0017456号	多多药业有限公司			针三车间	3379.43
	合计					33,358.45

房屋建筑物包括办公楼、生产车间等，主要房屋的结构为混合结构和砖木结构，主要建筑物建于 1986--2020 年。申报房屋建筑物无地基沉降，墙体无开裂现象，屋面防水维护良好，门窗开启正常，墙面无严重脱落现象，配套设施使用正常。

2、构筑物：构筑物主要为厂区内道路、中水回用污水池、酒精库等，分布于佳木斯市东风区安庆街 555 号多多药业厂区内。

（三）设备类资产

1、机器设备主要包括隧道式灭菌干燥机、安瓿自动灯检机、水浴式灭菌器等。

2、运输设备主要是各类轿车等办公车辆，分布在多多药业各部门。

3、电子办公设备为各类电脑、打印机、空调、试验台等办公设备，分布在多多药业各办公室。通用设备的规格种类多，而且某些相同名称的设备，因其规格型号不同，其价格差距较大。

企业设备由设备部门进行统一管理，定期进行维修，设备保养良好，使用状态较佳。

（四）在建工程

在建工程包括土建工程、设备安装工程，为企业尚在建设中的项目。

三、 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的纳入评估范围的无形资产包括：土地使用权、专利和专有技术、软件等其他无形资产。

1. 土地使用权

企业申报的纳入评估范围的土地使用权具体如下：

序号	土地权证编号	土地位置	面积(m ²)	用途	取得日期	终止日期
1	黑国用(2007)第24010537号	佳木斯市东风区 安庆街555号	14,759.00	工业	2007/8/21	2052/8/14
2	黑(2021)农垦佳南不动产权 第0001051号	佳木斯市东风区 安庆街555号	2,500.00	工业	2021/6/24	2052/8/14
3	黑(2018)农垦佳南不动产权 第 0000956\957\958\959\960\961\962\9 63\964号	佳木斯市东风区 安庆街555号	34,693.54	工业	2018/10/22	2052/8/14
4	黑(2020)农垦佳南不动产权 第0001164号	佳木斯市东风区 安庆街555号	5,981.29	工业	2020/11/1	2059/6/29
5	黑(2020)农垦佳南不动产权 第0001169\170\171\172号	佳木斯市东风区 安庆街555号	12,313.45	工业	2020/11/1	2059/6/29
6	黑(2022)佳木斯不动产权第 0017456号	佳木斯市东风区 安庆街555号	6,740.84	工业	2022/3/10	2059/6/29

2. 其他无形资产

(1) 账面记录的其他无形资产

企业申报的纳入评估范围的其他无形资产包括：生产赋码软件、用友软件、人才管理平台等，均为被评估单位外购获得。具体情况如下：

金额单位：人民币元

序号	内容或名称	取得日期	法定/预计使用年限	原始入账价值
1	财务软件	2010年9月1日	10年	341,880.36
2	生产赋码软件	2010年12月1日	10年	42,735.04
3	用友软件	2011年12月1日	10年	342,735.05
4	软件	2012年3月1日	10年	48,717.95
5	软件	2011年11月1日	10年	559,829.08
6	用友软件	2017年2月1日	5年	252,620.56
7	双黄连过敏及配伍研究	2012年4月1日	10年	850,000.00
8	美普他酚工艺	2012年12月1日	10年	50,000.00
9	阿莫曲担技术转让	2013年5月1日	10年	520,000.00

序号	内容或名称	取得日期	法定/预计使用年限	原始入账价值
10	盐酸氨溴索技术转让	2014年5月1日	10年	50,000.00
11	人才管理平台	2020年3月1日	5年	101,974.02
12	氨酚曲马多工艺	2012年12月1日	10年	50,000.00
13	淀粉酶技术转让	2013年12月1日	10年	100,000.00
14	盐酸曲马多技术转让	2017年10月1日	10年	100,000.00
15	盐酸曲马多片工艺	2021年9月1日	10年	4,019,411.31

(2) 账面未记录的无形资产

企业申报的已获得授权正在使用的、持续缴费、账面未记录的无形资产为发明专利7项、外观设计13项、商标44个，具体情况如下：

1) 发明专利

序号	专利名称	专利权人	证书号	专利申请日	授权公告日
1	五加生化胶囊的检测方法	多多药业有限公司	证书号第 1090512 号	2009/9/25	2012/11/28
2	五加生化中药复方提取物的植物雌激素样作用及应用	多多药业有限公司	证书号第 1130168 号	2011/9/30	2013/1/30
3	一种β-淀粉酶的检测方法	多多药业有限公司	证书号第 1865119 号	2014/2/28	2015/12/2
4	一种淀粉酶的制备方法	多多药业有限公司	证书号第 3594339 号	2014/2/28	2019/11/12
5	一种含有对乙酰氨基酚和盐酸曲马多的包衣片剂的制备方法	多多药业有限公司	证书号第 5142380 号	2021/9/17	2022/5/10
6	一种基于生物活性检测的双黄连注射液质量控制评价方法	多多药业有限公司	证书号第 4333971 号	2018/7/6	2021/3/30
7	一种五加生化药剂的制造方法	黑龙江多多药业有 限责任公司	证书号第 236384 号	2002/11/14	2005/11/23

2) 外观设计

序号	专利名称	专利权人	证书号	专利申请日	授权公告日
1	包装盒(氨酚曲马多片)	多多药业有限公司	证书号第 4098821 号	2016/11/9	2017/3/29
2	包装盒(氨咖黄敏胶囊)	多多药业有限公司	证书号第 4634069 号	2017/11/20	2018/5/8
3	包装盒(复方氨酚烷胺胶囊)	多多药业有限公司	证书号第 4098504 号	2016/11/9	2017/3/29
4	包装盒(复方氨酚烷胺片)	多多药业有限公司	证书号第 4086296 号	2016/11/9	2017/3/15
5	包装盒(金荞麦胶囊)	多多药业有限公司	证书号第 4098108 号	2016/11/9	2017/3/29

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	专利名称	专利权人	证书号	专利申请日	授权公告日
6	包装盒（克林霉素磷酸酯阴道凝胶）	多多药业有限公司	证书号第 4637575 号	2017/11/20	2018/5/8
7	包装盒（氢溴酸高乌甲素片）	多多药业有限公司	证书号第 4751960 号	2017/11/20	2018/7/20
8	包装盒（乳酸菌素片）	多多药业有限公司	证书号第 4085528 号	2016/11/9	2017/3/15
9	包装盒（三合钙咀嚼片）	多多药业有限公司	证书号第 4085761 号	2016/11/9	2017/3/15
10	包装盒（头孢氨苄片）	多多药业有限公司	证书号第 4085395 号	2016/11/9	2017/3/15
11	包装盒（维生素 E 烟酸酯胶囊）	多多药业有限公司	证书号第 4085400 号	2016/11/9	2017/3/15
12	包装盒（盐酸马普替林片）	多多药业有限公司	证书号第 4633969 号	2017/11/20	2018/5/8
13	包装桶（盐酸曲马多标贴）	多多药业有限公司	证书号第 4085712 号	2016/11/9	2017/3/15

3) 商标

纳入评估范围的商标取得方式均为原始注册。具体注册情况如下：

序号	商标名称	注册人 (权利人)	商标类别	商标注册证号	注册日期
1	曲感™	多多药业有限公司	第 5 类	4372317	2009/2/28
2	小曲感	多多药业有限公司	第 5 类	10174129	2013/1/14
3	妍迷净™	多多药业有限公司	第 5 类	4892261	2009/3/7
4	妍悦肖™	多多药业有限公司	第 5 类	4892260	2009/1/14
5	五加生华™	多多药业有限公司	第 5 类	5161430	2009/6/14
6	真盖™	黑龙江多多药业有限责任公司	第 5 类	3681085	2006/3/21
7	爱多菲™	多多药业有限公司	第 5 类	4892262	2009/1/14
8	爱多欣™	多多药业有限公司	第 5 类	4892263	2009/1/14
9	爱多芬™	多多药业有限公司	第 5 类	4892264	2009/1/14
10	银多多™	多多药业有限公司	第 5 类	5161431	2009/6/14
11	金多多™	多多药业有限公司	第 5 类	5161429	2009/6/14
12	银彤多™	多多药业有限公司	第 5 类	5161426	2009/6/14

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	商标名称	注册人 (权利人)	商标 类别	商标注册证号	注册日期
13	多瑞克	多多药业有限公司	第 5 类	5623677	2009/11/14
14	多美芬	多多药业有限公司	第 5 类	5631753	2009/11/14
15	多美舒	多多药业有限公司	第 5 类	5631752	2009/11/14
16	多美奇	多多药业有限公司	第 5 类	5631755	2009/11/14
17	多美欣	多多药业有限公司	第 5 类	5631751	2009/11/14
18	多美特	多多药业有限公司	第 5 类	5631747	2009/11/14
19	多美迪	多多药业有限公司	第 5 类	5631748	2009/11/14
20	多美菲	多多药业有限公司	第 5 类	5631749	2009/11/14
21	多美诺	多多药业有限公司	第 5 类	5631756	2009/11/14
22	多美宁	多多药业有限公司	第 5 类	5631754	2009/11/14
23	多美静	多多药业有限公司	第 5 类	5631750	2009/11/14
24	小多美舒	多多药业有限公司	第 5 类	10174130	2013/1/14
25		黑龙江多多药业有限 责任公司	第 5 类	105290	2003/3/1
26		黑龙江多多药业有限 责任公司	第 5 类	1320219	1999/10/7
27	多多	黑龙江多多药业有限 责任公司	第 5 类	1322795	2009/10/14
28	IDUO	黑龙江多多药业有限 责任公司	第 5 类	1322796	2009/10/14
29		黑龙江多多药业有限 责任公司	第 5 类	1327789	2009/10/28
30	多美菲	多多药业有限公司	第 30 类	9722338	2012/8/28
31	多彤 TM	多多药业有限公司	第 30 类	9722539	2012/8/28
32	多多	多多药业有限公司	第 5 类	20827396	2017/9/21
33		多多药业有限公司	第 5 类	19279265	2017/7/7
34		多多药业有限公司	第 5 类	19279266	2017/7/7

序号	商标名称	注册人 (权利人)	商标 类别	商标注册证号	注册日期
35	新腾迪	多多药业有限公司	第 5 类	38159449	2020/1/21
36	腾宁 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4679832	2008/10/28
37	辛医生 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4206947	2007/7/21
38	妍养宁 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4509385	2008/5/28
39	爱多盖 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	3681083	2006/1/7
40	多健盖 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	3681084	2006/1/7
41	多彤 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	3623478	2005/10/14
42	力多欣 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4372318	2008/2/14
43	腾迪 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4679829	2008/10/28
44	多关辛 [™]	黑龙江省佳木斯晨星 药业有限责任公司	第 5 类	4206948	2007/7/28

四、 企业申报的表外资产的类型、数量

除前述未入账无形资产外，无其他表外资产。

五、 引用其他机构出具的报告结论的情况

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二部分 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受评估委托后，评估人员首先向被评估单位提供了评估明细表、填表说明、资料清单等电子文档，辅导企业进行资产的清查、申报，填报“评估申报明细表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

成立以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划进行核查。

评估组现场核实工作期间为 2022 年 7 月 21 日至 7 月 28 日。

核实过程分三个阶段进行。

第一阶段，前期准备资料交接；对评估申报明细表进行初步审核；进行“账”、“表”核对一致；了解委托评估资产的概况；

第二阶段，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

第三阶段，核实评估资料，尤其是产权权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

与相关当事方沟通，形成资产核实结论。

（一）流动资产核实情况

1. 实物性流动资产的核实

实物性流动资产主要为存货，包括原材料、在库低值易耗品、包装物、在产品、产成品。

评估人员首先向企业调查存货的核算方法，通过抽查会计凭证对存货账面值的构成内容进行核实，然后会同企业仓库管理人员依据库房、销售部门提供的仓库保管账目、销售记录及申报明细表进行抽盘，并根据评估基准日至盘点日的出入库情况进行调整，验证评估基准日存货实有数量。在盘点的同时对库房环境、实物码放及标识状况、存货的残次冷背等有关情况进行观察和记录。

2. 非实物性流动资产的核实

主要通过核对企业财务账的总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行了核实，并重点对现金进行盘点、对银行存款和往来款进行函证、对应收款项进行账龄分析。

（二）长期股权投资核实情况

向被评估单位收集相关的投资协议、股权转让文件，以及被投资单位的企业营业执照、公司章程、验资报告、评估基准日财务报表等资料；调查企业对长期股权投资的核算方法；与评估申报表进行核对，核实其账面价值、投资比例是否相符；对拥有控制权的长期股权投资，参照企业整体评估进行全面的资产核实。

（三）房屋构筑物核实情况

根据企业提供的评估申报表，评估人员在被评估单位有关人员的配合下对纳入评估范围的房屋建（构）筑物进行了勘察。

1) 房屋建筑物的核实方法

对于房屋的座落位置、建筑面积、建成年月与企业提供的有关资料进行核对；核实房屋建筑物的结构类型、层数、层高、檐高、跨度、柱距、建筑面积；勘察并记录房屋建筑物的装修、设施及其使用状况、实际用途以及企业维护维修状况；查阅有关不动产权证，主要核对不动产权证中所载“所有权人”、“建筑面积”、“结构”及“示意图”，检查是否与评估申报表中所列内容一致，对于无房屋所有权证的房屋建筑面积，根据企业测量确定，评估人员进行了相应核实。

2) 构筑物的核实方法

主要根据企业提供的评估明细表，参照财务决算和图纸等资料，就构筑物评估明细表中的相关技术数据进行核对，对于明细表中没有完善的部分要求企业逐项完善修改评估明细表。

（四）设备类资产核实情况

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察。在现场勘察过程中，评估人员查阅了主要设备的购建合同、技术档案、检测报告、运行记录、维修保养等历史资料；通过与设备管理人员和操作人员的广泛交流，了解设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况；调查了解是否有未进账的盘盈设备和已核销及报废的机器设备等，调查了解企业设备账面的构成是否合

理，有无账面记录异常现象；通过查阅购置合同、购置发票、车辆行驶证等进行权属核查，对产权权属存在瑕疵的，要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”；对于申报表中所填列内容与实际不符的，按照现场核实的情况，在征求企业有关管理人员意见的前提下进行了相应的调整。通过这些步骤比较充分地了解了设备的物理特征、技术特征和经济特征。

（五）在建工程核实情况

对纳入评估范围的在建工程，评估人员了解了在建工程项目的概况、付款情况、目前状态及工程形象进度等，查阅了各工程项目的费用支付相关原始凭证，深入在建工程施工现场对在建工程进行了现场勘察。

（六）无形资产核实情况

对土地使用权，评估人员查阅并收集不动产权证书，到现场进行实地勘查；

对其他无形资产，根据评估申报表所列项目内容，调查各项无形资产形成方式，并收集相关的购置合同、发票、权利证书等资料，了解原始入账价值及包含的内容、企业摊销政策。

（七）开发支出核实情况

评估人员查看了开发支出明细账、凭证，并根据税法核实账面记录是否正确。

（八）使用权资产核实情况

评估人员查看了房屋租赁合同、明细账和凭证等，了解费用原始发生额、摊销期和尚存受益期限。使用权资产尚有一定的受益期限，通过对其受益期限、摊销方法与应摊销金额进行核实。

（九）长期待摊费用

评估人员首先对长期待摊费用明细账进行了审查及必要的分析，并检查长期待摊费用发生时的原始单据及相关的协议、合同等资料，在了解其合法性、合理性、真实性的基础上，根据其原始发生额、受益期，通过进一步查实确定在评估目的实现后被评估单位是否仍存在资产或权利，且与其他评估对象没有重复，审查核实支出和摊余情况。

（十）递延所得税资产核实情况

根据评估申报表所列项目内容，针对各项递延所得税资产形成的具体原因，检查相关资料，并核查账面余额的正确性。

（十一） 其他非流动资产核实情况

评估人员核对了总账、明细账、报表与申报的资产评估明细表一致，并查阅了有关的购货合同、原始凭证和会计账簿，认为企业账面值准确、真实，核实预付性质款项能否为企业收回相应的资产和权利。

（十二） 负债核实情况

负债科目包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、合同负债、应付股利、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、递延收益、租赁负债。清查中首先对大额负债进行函证，对未收到回函的负债和其他未进行函证的负债实行替代程序，主要是核对各科目总账、明细账、会计凭证是否一致，核实负债发生原因和负债的真实性及账面余额的正确性。

（十三） 损益类财务指标核实情况

1. 对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

2. 成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

3. 了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

（十四） 业务和经营调查

评估人员主要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，收集了解的主要内容如下：

1. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

2. 了解企业历史年度各区域销售额及其变化，分析销售收入变化的原因；

3. 了解企业历史年度成本的构成及其变化；

4. 了解企业主要其他业务收入的构成，分析其对企业利润的贡献情况；

5. 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；

6. 收集了解企业各项销售指标、财务指标，分析各项指标变动原因；

7. 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；

8. 了解企业的税收及其他优惠政策；

9. 收集被评估单位行业有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；
10. 了解企业的溢余资产（负债）和非经营性资产（负债）的内容及其资产状况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

1. 截至评估基准日，纳入本次评估范围的 6 项房屋建筑物尚未取得房屋所有权证，具体情况如下：

序号	厂（库）房名称	坐落	房照标注面积	原值（元）	净值（元）	未办妥产权证书的原因	进展程度
1	化验室	佳木斯市安庆街 555 号	670 m ²	900,741.00	66,586.92	在自有土地扩建厂房，尚未取得产权证书	未办理
2	动物室		437 m ²	141,375.00	10,371.32	在肉联厂的土地修建厂房，尚未取得产权证书	未办理
3	库房		553.3 m ²	202,642.00	0.00	在肉联厂的土地修建厂房，尚未取得产权证书	未办理
4	原料药二车间		811.1 m ²	7,230,485.68	6,353,789.38	在自有土地扩建厂房，尚未取得产权证书	未办理
5	中药二车间		825 m ²	4,720,682.93	3,263,743.34	在自有土地扩建厂房，尚未取得产权证书	未办理
6	外用制剂车间		414 m ²	1,932,039.89	1,335,535.06	在自有土地扩建厂房，尚未取得产权证书	未办理
小计				15,127,966.50	11,030,026.02		

被评估单位承诺以上房屋建筑物归其所有，无权属纠纷；无权证房产的面积是企业测量后申报的，评估人员进行了核实，未发现明显差异，但评估机构非法定测量机构，如果未来权威机构测量结果与其有差异，需根据其测量结果对评估结论进行调整。

2. 车辆证载权利人为个人

（1）截至评估基准日，多多药业有限公司车牌号为京L52029丰田凯美瑞轿车，车主为唐先锋，双方共同出具证明，证明车辆归多多药业有限公司实际所有，并承诺如果上述车辆产权出现问题愿承担相应的法律责任。本次评估未考虑上述车辆产权瑕疵对评估结论可能产生的影响。车辆具体情况如下表所示：

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

车辆牌号	车辆名称	规格型号	购买日期	启用日期	账面原值	账面净值	证载权利人
京L52029	丰田凯美瑞轿车	GTM7240VA	2007.10.29	2007.10.29	273,321.00	13,666.05	唐先锋

除上述事项外，评估人员未发现其他影响资产核实的事项。

三、核实结论

核实情况表明：

除上述影响资产核实的事项外，纳入评估范围内的其他资产及负债账、表、实相符，实物资产均可继续正常使用，未发现产权纠纷问题。

第三部分 被评估单位经营分析

一、被评估单位的业务分析

(一) 主要产品或者服务的用途

多多药业有限公司拥有 142 个产品的批准文号，目前生产原料药、注射剂、片剂、胶囊剂、散剂、凝胶剂、溶液剂七个剂型 40 个产品 60 多个品规，主要产品有镇痛系列盐酸曲马多原料、片剂、注射液和氨酚曲马多片；妇科系列五加生化胶囊、克林霉素磷酸酯阴道凝胶；消化系列乳酸菌素片；心脑血管系列吡拉西坦注射液、刺五加注射液；感冒系列复方氨酚烷胺片、胶囊等。其中五加生化胶囊为公司独家产品，盐酸曲马多类产品、乳酸菌素片、克林霉素磷酸酯阴道凝胶等产品市场占有率达到 50%以上。2021 年盐酸曲马多片通过仿制药一致性评价。主要产品如下：

分类	药品名称
镇痛系列	盐酸曲马多片、盐酸曲马多注射液、盐酸曲马多原料、氨酚曲马多片、氢溴酸高乌甲素片等
妇科系列	五加生化胶囊、克林霉素磷酸酯阴道凝胶
消化系列	乳酸菌素片（0.4 克、0.2 克、1.2 克）、复方胰酶散
心脑血管系列	刺五加注射液、吡拉西坦注射液、维生素 E 烟酸酯胶囊、曲克芦丁片等
抗感染和感冒系列	金荞麦胶囊、盐酸林可霉素注射液、硫酸庆大霉素注射液、氨咖黄敏胶囊、复方氨酚烷胺胶囊、小儿对乙酰氨基酚灌肠液等
化学原料药	盐酸曲马多、淀粉酶等

(二) 经营模式

(1) 研发模式

①构建自主研发体系，提高研发能力。以企业目前具有的省级企业技术研究开发中心、黑龙江省天然药物制剂工程技术研究中心等研发技术平台，利用自研和外部合作研发为基础，培养研发、生产和检验人员研发素质。

②加速已有品种在二次开发，使企业增产增效。淀粉酶原料开发、五加生化胶囊扩大适应症开发、盐酸曲马多系列一致性评价。

③围绕现有产品领域开发：发挥多多药业的生产制造优势，以市场用药趋势为指导，围绕现有消化、镇痛、妇科、感冒、心脑血管等领域进行产品的开发创新工作。如围绕乳酸菌素开发的原料药淀粉酶、散剂产品复方胰酶散、胰酶，蒙脱石散。围绕金荞麦、复方氨酚烷胺系列开发的盐酸氨溴索，围绕心脑血管系列开发的硝苯地平、硫酸鱼精蛋白及阿司匹林肠溶片等。

(2) 采购模式

采购部门根据业务需求、生产计划、使用周期、市场实际情况等因素确定采购周

期、提出行情预测，制定和实施采购计划。结合公司实际情况和管理制度建立符合内控要求的采购制度、验收制度和 workflows。同时，根据供应商资质、技术水平、诚信度等，建立合格供应商档案。必要时对供货商进行现场核查，降低采购风险。所采购原辅料和包材在到厂时需要质量技术部门取样检测合格后方能正式入库。

（3）生产模式

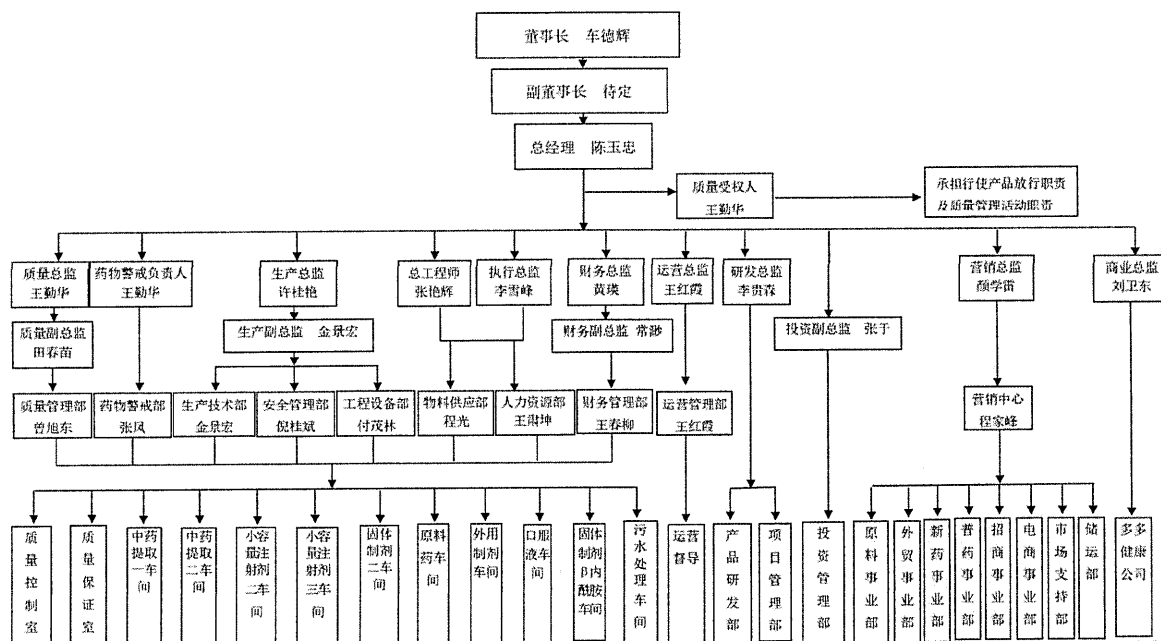
生产组织方面，公司各生产中心根据所辖各品种的年度销售计划、库存情况及综合生产能力，制定年度生产计划及月度分解目标。并在年度工作过程中，结合实际产品需求，滚动调整生产计划，使产销有效衔接，确保产品市场需求。并通过精细化调度设备运行和人员组织，严控损耗，不断降低成本、提高效率。质量管控方面，依照《药品管理法》、《药品生产质量管理规范》组织生产。并全面实施 2020 年版《中华人民共和国药典》，进一步完善了质量管理体系。严控物料质量，所用的各类原料、辅料、包装材料全部检验合格后方能进入生产环节。及时更新、增建、补充检测设备和专业人员，监督控制生产全过程，做到产成品检验合格上市销售。

（4）销售模式

多多药业综合生产成本、竞品情况、渠道情况等因素进行产品定价。采用自营+招商相结合的营销模式。受国家医药政策变化、竞争对手营销策略变化等因素影响，客户从商业调拨为主转向以终端市场拓展为主，产品结构也从适销第三终端的产品调整为适销医疗市场的产品。目前形成以临床学术推广模式为主、终端居间服务商模式和 OTC 零售模式为辅，相互促进。以渠道营销向终端营销转型，逐步覆盖等级医院、零售药店、基层医疗机构等全类别线下终端。同时，强化市场、商务相关管理职能，提升产品的品牌影响力、市场渗透力，加强发货回款、终端渠道的控制能力，实现对产品销售的服务、促进和监督。除正常的销售推广外，公司还建立了负责市场推广和准入的专业团队，着力打造产品品牌，策划、指导公司的市场准入和营销行为，不断提升产品的品牌影响力、市场渗透力，提高公司产品核心竞争力。

（5）企业组织架构及人员情况

截至评估基准日，公司共有员工 711 人，其中关联二级、三级公司 23 人，多多药业本部 688 人，员工近年来持续稳定，不存在用工荒或用工不足情况。



(6) 业务许可、资质、质量体系认证情况如下：

序号	名称	证书号	发证机构	证书有效期	许可内容
1	实验动物生产许可证	SCXK(黑)2019004	佳木斯市科学技术局	2019年12月14日-2024年12月13日	隔离环境：清洁级小鼠 普通环境：普通级实验兔
2	实验动物使用许可证	SYXK(黑)2019009	佳木斯市科学技术局	2019年12月14日-2024年12月13日	隔离环境：清洁级小鼠 普通环境：实验兔、豚鼠、猫
3	药品生产许可证	黑 20160005	黑龙江省药品监督管理局	2020年11月19日-2025年12月31日	伊春市南岔区东升街2号：中药提取及中药材前处理车间***；黑龙江省佳木斯市东风区安庆街555号：小容量注射剂（含中药提取），片剂、胶囊剂、颗粒剂、散剂（口服）、口服液（含中药提取），片剂、胶囊剂（均为头孢菌素类）、原料药（盐酸曲马多、曲克芦丁、淀粉酶、胰酶）、搽剂（外用）、溶液剂（外用）、凝胶剂），第二类精神药品（盐酸曲马多片、盐酸曲
4	排污许可证	91230800716614788A001P	佳木斯市生态环境局	2021年1月1日-2025年12月31日	/

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

序号	名称	证书号	发证机构	证书有效期	许可内容
5	知识产权管理体系认证证书	483IP20210200Q0M	中齿（北京）认证有限公司	2021年8月5日-2024年8月4日	小容量注射剂（含激素类、含中药提取）片剂（含激素类、头孢菌素类）胶囊剂含头孢菌素类）颗粒剂、凝胶剂、原料药（盐酸曲马多、淀粉酶、胃蛋白酶、胃膜素、胰酶、曲克芦丁）研发、生产、销售
6	互联网药品信息服务资格证书	（黑）-非经营性-2013-0011	黑龙江省药品监督管理局	2018年4月24日-2023年4月23日	/
7	中国商品条码系统成员证书	物编注字第36458号	中国物品编码中心	2021年7月15日-2023年7月15日	全球贸易项目代码（GTIN）全球位置码（GLN）系列货运包装箱代码（Sccc）全球可回收资产代码（GRAI）全球单个资产代码（GIAI）全球服务关系代码（GSRN）全球货物托运标识代码（GINC）全球货物装运标识代码（GSIN）
8	高新技术企业证书	GR202023000150	黑龙江省科学技术厅、黑龙江省财政厅、国家税务总局黑龙江省税务局	2020年8月7日-2023年8月6日	/

二、被评估单位财务分析

1. 被评估单位财务状况及经营成果

近年及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

金额单位：万元

项 目		2019年12月31日	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年6月30日
母公司	资产总额	37,701.50	44,147.96	49,870.16	59,184.66
	负债总额	10,700.54	10,493.95	10,584.04	15,344.47
	净资产	27,000.96	33,654.01	39,286.13	43,840.18
合并	资产总额	38,198.32	44,736.88	50,750.93	60,355.89
	负债总额	11,006.96	10,885.98	11,115.66	16,049.63
	归属母公司的净资产	27,191.36	33,850.90	39,635.27	44,306.26
	净资产合计	27,191.36	33,850.90	39,635.27	44,306.26
项 目		2019年度	2020年度	2021年度	2022年1-6月
母公司	营业收入	36,105.39	41,245.89	44,295.20	26,510.99
	利润总额	7,428.37	8,724.07	8,094.07	5,430.04
	净利润	6,444.13	7,582.87	7,149.99	4,554.05

合并	营业收入	41,101.68	44,812.31	52,404.32	29,420.63
	利润总额	7,499.69	8,727.56	8,260.38	5,548.68
	净利润	6,495.62	7,589.36	7,302.24	4,670.99
	归属母公司的净利润	6,495.62	7,589.36	7,302.24	4,670.99

以上财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了大华审字[2020]001474号、大华审字[2021]001976号、大华审字[2022]002468号以及大华审字[2022]0018499号审计报告，以上三年一期审计报告均为无保留意见审计报告。

2. 主要财务指标分析

(1) 盈利能力状况分析

多多药业近四年盈利能力状况指标及行业数据对比表

指标\年度	2018年	2019年	2020年	2021年	平均值	行业数据*	
						平均值	优秀值
净资产收益率(%)	27.65	27.13	24.87	19.87	24.88	10.00	15.40
总资产报酬率(%)	19.59	20.84	21.08	17.35	19.72	5.90	10.80
销售(营业)利润率(%)	18.19	18.25	19.48	15.76	17.92	8.30	23.30
盈余现金保障倍数	0.22	0.23	-0.04	0.59	0.25	0.80	1.70
成本费用利润率(%)	22.13	22.15	23.98	18.63	21.72	6.50	21.70
资本收益率(%)	2.45	2.78	3.25	3.13	2.90	6.30	15.90

*行业数据为企业绩效评价指标中同行业公司的相关数据

由上表可以看出，多多药业近年来的盈利指标显示企业的盈利能力较强，净资产收益率、总资产报酬率、成本费用利润率均高于同行业企业的优秀值，销售(营业)利润率甚至高于行业平均值。虽然在疫情期间各项盈利指标有所下降，但依旧优于行业水平，反映企业有较强的活力能力，具有良好的发展态势，资本收益能力保持稳健。同时安全资金保障倍数在后疫情时期开始回升。

(2) 资产质量状况

多多药业近四年资产质量状况指标及行业数据对比表

指标\年度	2018年	2019年	2020年	2021年	平均值	行业数据*	
						平均值	优秀值
总资产周转率(次)	1.08	1.14	1.08	1.10	1.10	0.50	0.90
应收账款周转率(次)	2.83	2.93	2.64	2.83	2.81	4.30	16.20
存货周转率(次)	2.23	2.40	2.08	2.73	2.36	2.90	6.10
流动资产周转率(次)	1.53	1.60	1.50	1.51	1.53	1.30	1.70
资产现金回收率(%)	3.68	4.09	-0.72	9.07	4.03	3.30	9.10
总资产周转率(次)	1.08	1.14	1.08	1.10	1.10	0.50	0.90

*行业数据为企业绩效评价指标中同行业公司的相关数据

由上表得知，多多药业公司主要资产质量状况指标优于同行业，甚至高于同行业

优秀水平，反映该企业营运能力较强。

(3) 债务风险状况

多多药业近四年债务风险状况指标及行业数据对比表

指标\年度	2018年	2019年	2020年	2021年	平均值	行业数据*	
						平均值	优秀值
资产负债率(%)	38.70	28.82	24.33	21.90	28.44	58.00	48.00
速动比率(%)		252.80	303.27	357.12	304.40	85.20	124.90
现金流动负债比率(%)	9.50	13.52	-2.80	41.76	15.50	6.00	23.50
带息负债比率(%)			11.69	5.50	8.59	32.20	6.60

*行业数据为企业绩效评价指标中同行业公司的相关数据

由上表可以得出，多多药业资产负债率持续下降，同时速动比率、现金流动负债比率较高，且近3年均呈现上升趋势，说明该公司偿债能力很强。

(4) 经营增长状况

多多药业近四年经营增长状况指标及行业数据对比表

指标\年度	2018年	2019年	2020年	2021年	平均值	行业数据*	
						平均值	优秀值
销售(营业)增长率(%)		13.00	9.03	16.94	12.99	12.30	38.80
资本保值增值率(%)		131.39	124.49	117.09	124.32	108.90	120.70
销售(营业)利润增长率(%)		13.37	16.37	-5.35	8.13	9.10	34.80
总资产增长率(%)		13.13	17.12	13.44	14.56	5.10	17.20
技术投入比率(%)	2.95	2.90	2.97	2.82	2.91	3.30	6.30

*行业数据为企业绩效评价指标中同行业公司的相关数据

由上表可以看出，企业销售增长率、资本保值增值率、总资产增长率均高出同行业同类型企业平均值，说明企业在同类型企业中发展较好，发展能力持续稳步提升，研发能力近三年保持接近同行业水平，进一步说明企业的发展潜力很大，具有很好的发展前景。

3. 执行的主要会计政策

1) 适用会计准则

多多药业适用财政部颁发的《企业会计准则》基本准则及各项分则，进行各项会计核算，编制会计报表。

2) 适用税种及税率

税种	计税依据	税率(%)
增值税	销售货物、应税销售服务收入、无形资产或者不动产	5、9、13
城市维护建设税	实缴流转税税额	7
教育费附加	实缴流转税税额	3

北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购多多药业有限公司
9.56%股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

税种	计税依据	税率(%)
地方教育费附加	实缴流转税税额	2
企业所得税	应纳税所得额	15、20

不同纳税主体所得税税率说明：

纳税主体名称	所得税税率(%)
多多药业有限公司	15
黑龙江多多健康医药有限公司	20
哈尔滨多多健康医疗器械有限公司	20

1、多多药业 2020 年 8 月 7 日取得黑龙江省科学技术厅、黑龙江省财政厅、黑龙江省国家税务局、黑龙江省地方税务局颁发的《高新技术企业证书》，证书有效期为 3 年。

2、根据《国家税务总局关于落实支持小型微利企业和个体工商户发展所得税优惠政策有关事项的公告》(2021 年第 8 号) 的规定：2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。被评估单位之二级全资子公司黑龙江多多健康医药有限公司、三级全资子公司哈尔滨多多健康医疗器械有限公司按规定属于小型微利企业。

三、被评估单位财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。

(一) 非经营性资产和负债、溢余资产

非经营性资产、负债是指与被评估单位主营业务无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债；溢余资产是指评估基准日超过企业主营业务生产经营活动所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

如超常持有的现金、有价证券、交易性金融资产、长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产、在建工程、长期闲置资产等。

多多药业的非经营性资产和负债如下：

单位：万元

项目	账面价值	备注
一、现金类非经营性资产		
非正常经营所需货币资金	0.00	
可变现有价证券		
现金类非经营性资产小计	0.00	

项目	账面价值	备注
二、非现金类非经营性资产		
其他应收款	5,678.40	关联往来资金占用
房屋建筑物	976.79	非生产性对外租赁用房
递延所得税资产	132.78	
非现金类非经营性资产小计	6,787.97	
三、非经营性负债		
应付账款	1,241.61	应付账款内的设备、工程采购款未支付款项
预收账款	11.24	非生产性对外租赁用房租金
应付股利	482.71	
其他应付款	44.22	
其他流动负债	32.26	
非经营性负债小计	1,812.04	
非经营性资产、负债净值	4,975.92	

（二）负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券等。负息负债还应包括其他一些融资本，这些资本本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息等。经核查，多多药业负息负债如下：

项目	账面价值（万元）	债权重估价值（万元）
短期借款-中国农业银行佳木斯分行	3,000.00	3,000.00
短期借款-上海浦发银行哈尔滨分行	1,000.00	1,000.00
负息负债合计	4,000.00	4,000.00

有关企业非经营性资产负债、溢余资产和负息负债调整情况，请详见收益法计算表中的《资产、负债调整情况表》。

四、宏观经济因素分析

（一）宏观经济运行情况

2021年，我国经济总体上表现出较好复苏态势。经济增长处于合理区间，就业形势总体稳定，外贸继续保持较快增长，制造业比重提升，科技创新的引领作用有所增强，营商环境持续优化，产业链供应链加速重构，区域协调发展与新型城镇化有效推进，绿色转型和生态文明建设取得重要进展，改革开放持续深化，高质量发展的新动力进一步凝聚。

据国家统计局公布的数据，全年国内生产总值 1143670 亿元，2021 年中国 GDP 同比增长 8.1%。分季度看，一季度至四季度 GDP 同比分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、

4.0%。2021年消费、投资、净出口分别拉动经济增长5.3%、1.1%、1.7%。分产业看，第一产业增加值83086亿元，比上年增长7.1%；第二产业增加值450904亿元，增长8.2%；第三产业增加值609680亿元，增长8.2%。

1. 粮食产量再创新高，畜牧业生产稳定增长

全年全国粮食总产量68285万吨，比上年增加1336万吨，增长2.0%。其中，夏粮产量14596万吨，增长2.2%；早稻产量2802万吨，增长2.7%；秋粮产量50888万吨，增长1.9%。分品种看，稻谷产量21284万吨，增长0.5%；小麦产量13695万吨，增长2.0%；玉米产量27255万吨，增长4.6%；大豆产量1640万吨，下降16.4%。全年猪牛羊禽肉产量8887万吨，比上年增长16.3%；其中，猪肉产量5296万吨，增长28.8%；牛肉产量698万吨，增长3.7%；羊肉产量514万吨，增长4.4%；禽肉产量2380万吨，增长0.8%。牛奶产量3683万吨，增长7.1%；禽蛋产量3409万吨，下降1.7%。2021年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长10.5%、4.0%。

2. 工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长

全年全国规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%。分三大门类看，采矿业增加值增长5.3%，制造业增长9.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.4%。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长18.2%、12.9%，增速分别比规模以上工业快8.6、3.3个百分点。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量分别增长145.6%、44.9%、33.3%、22.3%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长8.0%；股份制企业增长9.8%，外商及港澳台商投资企业增长8.9%；私营企业增长10.2%。12月份，规模以上工业增加值同比增长4.3%，环比增长0.42%。制造业采购经理指数为50.3%，比上月上升0.2个百分点。2021年，全国工业产能利用率为77.5%，比上年提高3.0个百分点。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额79750亿元，同比增长38.0%，两年平均增长18.9%。规模以上工业企业营业收入利润率为6.98%，同比提高0.9个百分点。

3. 服务业持续恢复，现代服务业增势良好

全年第三产业较快增长。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业增加值比上年分别增长17.2%、14.5%、12.1%，保持恢复性增长。全年全国服务业生产指数比上年增长13.1%，两年平均增长6.0%。

12 月份，服务业生产指数同比增长 3.0%。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 20.7%，两年平均增长 10.8%。12 月份，服务业商务活动指数为 52.0%，比上月上升 0.9 个百分点。其中，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数保持在 60.0%以上较高景气区间。

4. 市场销售规模扩大，基本生活类和升级类商品销售增长较快

全年社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%；两年平均增长 3.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 381558 亿元，增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。按消费类型分，商品零售 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入 46895 亿元，增长 18.6%。基本生活消费增势较好，限额以上单位饮料类、粮油食品类商品零售额比上年分别增长 20.4%、10.8%。升级类消费需求持续释放，限额以上单位金银珠宝类、文化办公用品类商品零售额分别增长 29.8%、18.8%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.7%，环比下降 0.18%。全年全国网上零售额 130884 亿元，比上年增长 14.1%。其中，实物商品网上零售额 108042 亿元，增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

5. 固定资产投资保持增长，制造业和高技术产业投资增势较好

全年全国固定资产投资（不含农户）544547 亿元，比上年增长 4.9%；两年平均增长 3.9%。分领域看，基础设施投资增长 0.4%，制造业投资增长 13.5%，房地产开发投资增长 4.4%。全国商品房销售面积 179433 万平方米，增长 1.9%；商品房销售额 181930 亿元，增长 4.8%。分产业看，第一产业投资增长 9.1%，第二产业投资增长 11.3%，第三产业投资增长 2.1%。民间投资 307659 亿元，增长 7.0%，占全部投资的 56.5%。高技术产业投资增长 17.1%，快于全部投资 12.2 个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 22.2%、7.9%。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 25.8%、21.1%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 60.3%、16.0%。社会领域投资比上年增长 10.7%，其中卫生投资、教育投资分别增长 24.5%、11.7%。12 月份，固定资产投资环比增长 0.22%。

6. 货物进出口快速增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 391009 亿元，比上年增长 21.4%。其中，出口 217348 亿元，增长 21.2%；进口 173661 亿元，增长 21.5%。进出口相抵，贸易顺差 43687 亿元。

一般贸易进出口增长 24.7%，占进出口总额的比重为 61.6%，比上年提高 1.6 个百分点。民营企业进出口增长 26.7%，占进出口总额的比重为 48.6%，比上年提高 2 个百分点。12 月份，货物进出口总额 37508 亿元，同比增长 16.7%。其中，出口 21777 亿元，增长 17.3%；进口 15730 亿元，增长 16.0%。进出口相抵，贸易顺差 6047 亿元。

7. 居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅高位回落

全年居民消费价格（CPI）比上年上涨 0.9%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.7%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.3%，衣着上涨 0.3%，居住上涨 0.8%，生活用品及服务上涨 0.4%，交通通信上涨 4.1%，教育文化娱乐上涨 1.9%，医疗保健上涨 0.4%，其他用品和服务下降 1.3%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.1%，鲜菜价格上涨 5.6%，猪肉价格下降 30.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.8%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比下降 0.3%。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 8.1%，12 月份同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点，环比下降 1.2%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 11.0%，12 月份同比上涨 14.2%，环比下降 1.3%。

8. 就业形势总体稳定，城镇调查失业率降低

全年城镇新增就业 1269 万人，比上年增加 83 万人。全年全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，比上年平均值下降 0.5 个百分点。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上年同期下降 0.1 个百分点。其中，本地户籍人口为 5.1%，外来户籍人口为 4.9%。16-24 岁人口为 14.3%，25-59 岁人口为 4.4%。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.8 小时。全年农民工总量 29251 万人，比上年增加 691 万人，增长 2.4%。其中，本地农民工 12079 万人，增长 4.1%；外出农民工 17172 万人，增长 1.3%。农民工月均收入水平 4432 元，比上年增长 8.8%。

9. 居民收入增长与经济增长基本同步，城乡居民人均收入比缩小

全年全国居民人均可支配收入 35128 元，比上年名义增长 9.1%，两年平均名义增长 6.9%；扣除价格因素实际增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 47412 元，比上年名义增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 7.1%；农村居民 18931 元，比上年名义增长 10.5%，扣除价格因素实际增长 9.7%。城乡居民人均可支配收入比为 2.50，比上年缩小 0.06。全国居民人均可支配收入

收入中位数 29975 元，比上年名义增长 8.8%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 8333 元，中间偏下收入组 18446 元，中间收入组 29053 元，中间偏上收入组 44949 元，高收入组 85836 元。全年全国居民人均消费支出 24100 元，比上年名义增长 13.6%，两年平均名义增长 5.7%；扣除价格因素实际增长 12.6%，两年平均增长 4.0%。

新冠疫情以来，2020 年、2021 年中国 GDP 的两年平均增速为 5.1%，各季度的两年平均增速分别为 5.0%、5.5%、4.9%和 5.2%。总体上，两年来，中国经济减速主要还是受到最终消费支出的拖累，而外需发挥了正向拉动作用。

（二）2022 年宏观经济展望

展望 2022 年，疫情失控和供应链危机可能继续对全球经济增长构成阻碍，而通货膨胀、金融市场风险、应对气候变化压力、各国政策权衡与协调困境等因素更增加了世界经济复苏前景的不确定性。

我国经济预计 2022 年全年实际 GDP 同比增速为 5.3%，四个季度的同比增速分别为 5.2%、4.8%、5.7%和 5.3%。中国经济将在坚持高质量发展的同时，保持运行在合理区间。在继续做好疫情防控的同时，应将稳增长作为经济工作的一项全局性任务。进一步巩固经济恢复态势，确保经济运行在合理区间，同时兼顾长远，为促进经济长期持续健康高质量发展打基础、聚动能。

我国经济受需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力共同作用，2022 年增长下行压力有所加大，具体经济运行态势总体判断如下：

一是上半年稳增长任务较为突出。预计今年 GDP 实际增速约为 5.3%，高于过去两年平均增速，表明经济继续处于恢复态势，但受疫情影响仍将低于潜在增长率，宏观经济运行仍处于有效需求相对不足、产出缺口为负的状态。分产业来看，疫情以来工业增速快于 GDP 增速、服务业增速慢于 GDP 增速的格局会延续，但边际上将有所缓和。预计规模以上工业增加值增速与过去两年平均增速大体持平，服务业增加值增速略高于过去两年平均增速。

二是 CPI 温和走阔，PPI 逐季回落，剪刀差收窄。综合考虑大宗商品价格传导、部分领域关键零部件供应短缺、猪肉价格可能触底回暖等因素，预计今年 CPI 涨幅呈现逐步走阔态势，全年平均上涨 2.4%，仍处于温和区间，出现全面通胀风险的可能性不大。在部分门类国际大宗商品价格涨势趋缓，以及我国多项保供稳价政策作用

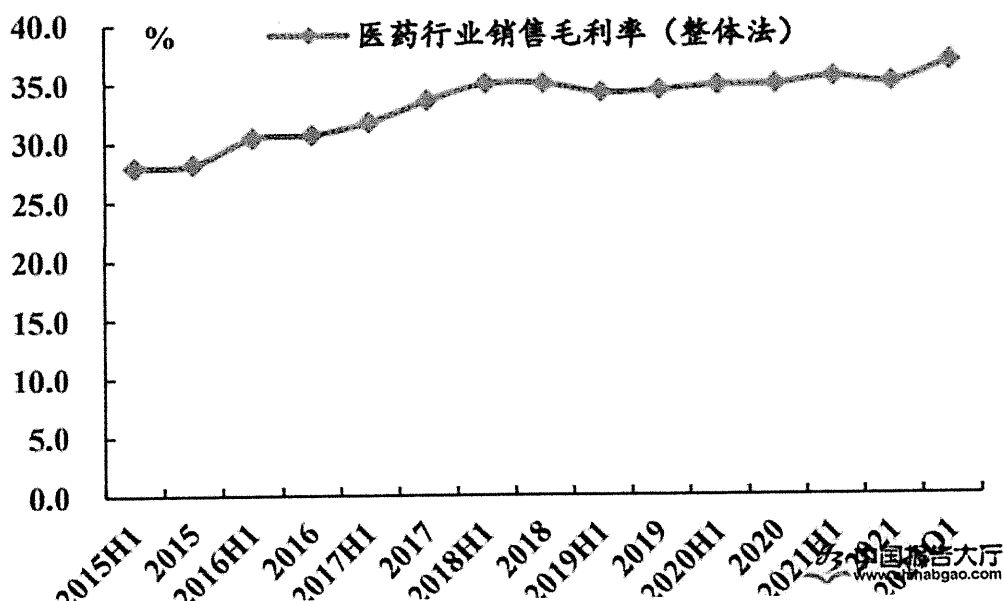
下，预计我国 PPI 涨幅将呈现较为明显的逐步回落态势，全年平均上涨 5.7%。在 CPI 涨幅温和走阔、PPI 涨幅回落的作用下，剪刀差将明显收窄。这一方面意味着 2021 年我国经济面临的成本推升型结构性通胀格局将有所缓和，另一方面也意味着上游价格传导转嫁的过程中，中下游行业尤其是小微民营企业以及终端消费者仍将承受更高的通胀成本，尤其是新能源汽车、家装、五金等领域价格上涨压力较大。

三是就业总量压力小于 2021 年。据测算，今年将新增劳动力 1531 万人进入就业市场，比 2021 年多 88 万人。但考虑到今年是退休大年，退休人数大幅增加，可释放出的就业岗位比 2021 年多 436 万个，加之疫情后经济恢复势头延续等宏观环境因素，今年总量层面的就业压力将小于 2021 年。同时，劳动力技能结构与市场需求结构不匹配、部分制造业企业招工难与部分青年群体就业难矛盾并存、青年大学生就业质量不高和隐性失业等结构性问题仍须引起重视。未来几年，预计劳动力市场“大进大出”的格局仍将延续，这也为渐进式实施延长退休年龄政策创造了空间。

随着经济增长内生动力的逐渐恢复，以及疫情基数效应的不断减弱，我国经济增速总体平稳运行。从季度上看，GDP 增速将呈现小波震荡走势。从结构来看，由于疫情对三产负面影响大于二产，在负面影响完全消除之前，工业增加值增速高于经济整体增速这一趋势仍将继续。预计今年基建投资将对经济增长形成温和托底作用；消费有望进一步恢复；出口继续保持一定韧性，但增速将比去年显著回落。

五、行业发展状况分析

近几年新冠疫情的市场下，医药行业特别引发社会的关注。在国家政策利好的环境下，目前医药行业处于机遇阶段，生物医药的应用扩大了疑难病症的研究，让之前很多威胁生命的疾病得到了控制，改善了人们的健康水平。以下是对 2022 年医药行业现状分析。



整体而言，医药行业上游企业仍处于迅速发展阶段，前期营收规模较小，导致各项费用率水平较高，随着人员体系、产品研发和销售网络的进一步完善和成熟，近年来各项费用支出也趋于平稳。

2022年Q1医药板块整体归母净利润增速29.31%，其中CXO板块增速36.56%，医疗器械板块增速76.55%，生物制品增速37.80%。销售费用端，2022年Q1医药板块整体销售费用增速仅为2.81%，其中以药品和服务端下降显著，创新药、仿制药和中药板块销售费用同比降低17.06%、2.99%和3.37%，医疗服务同比几乎无增长，CXO、生物制品、医疗器械和零售药店同比增长分别为24.78%、19.19%、27.64%和21.21%。

我国医药品进口量增长迅猛。2020年我国医药材及药品进口量达21.95万吨，同比下降0.6%；进口额达371.87亿美元，同比增长3.5%。出口量达131.44万吨，同比增长7.5%；出口额达230.33亿美元，同比增长26.6%。在国民生活水平不断提高、健康意识日益增强、老龄化加速等因素的影响下，医药行业将继续保持稳定增长的态势。

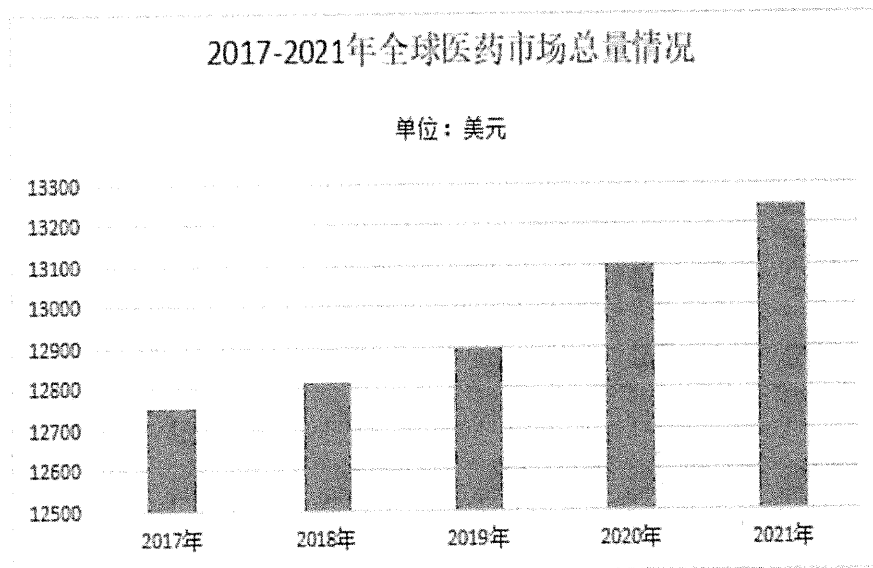
持续创新驱动发展战略，政策利好创新型医药企业：当下我国医药行业仍处于重要战略机遇期，2022年政府将给予创新型企业更多税收等方面支持，药械创新将追求更高目标。2022年将延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高至100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；关注重点企业强链补链，推动国际合作培养人才。

高技术。这主要表现在其高知识层次的人才和高新的技术手段。生物制药是一种知识密集、技术含量高、多学科高度综合互相渗透的新兴产业。生物医药的应用扩大

了疑难病症的研究领域，使原先威胁人类生命健康的重大疾病得以有效控制。21 世纪生物药物的研制将进入成熟的 ENABLINGTECHNOLOGIES 阶段，使医药学实践产生巨大的变革，从而极大地改善人们的健康水平。

今年以来医药行业整体都在增速，不管是医疗器械还是生物制品等，医药品的进口量今年也在增长，随着健康意识的增强，医药行业会保持稳定发展。

各国经济的发展，人民生活水平的不断提高，人们对自身健康程度重视不断提升，平均预期寿命快速增长。全球 65 岁及以上的人口从 2017 年的 5.9 亿增长至 2021 年的 6.7 亿人，占全球人口的 8.7%，老龄化已成为世界级问题。



2021 年全球医药市场总量已达 13245 亿美元，预计到 2024 年将达到 16395 亿美元，年复合增长率为 4%。医药行业分析认为，与化学药相比，生物药目前的规模较小，2021 年为 2864 亿美元。

行业细分领域投资中，生物制药占比最高，投资案例数有 69 起，占比 20.18%；投资金额 60.31 亿元人民币，占比 24.21%；由于生物技术的发展，抗体偶联技术的成熟，CRO 公司的发展，大大缩短了生物制药的研发周期，生物制药高速发展。其次是化学药品原药制造业，投资案例数和投资金额占比分别是 14.33% 和 8.60%。

累积行业数据继续回暖，龙头企业强者恒强。2021 年 1-12 月医药制造业累计主营业务收入 2.62 万亿元，同比增长 12.1%，增速较 2020 年同期增加 2.4 个百分点；累计利润 2998 亿元，同比增 18.4%，增速较 2020 年同期增加 3.1 个百分点，呈明显回暖趋势。

《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》中，对医保药品目录进行了全面的调整，优先考虑了国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急抢救用药等。医药行业分析预计在将来会有更多突破性的创新药有望通过谈判制度进入国家医保目录。

未来医药行业内精细化分工和外包非核心技术业务将成为趋势，大型药企通过外包来将资源和力量集中在自己的重点研发技术，同时降低资产和风险，同时借助 CMO 的工艺研发优势降低成本、提高产率。同时由于新药研发的投资回报率逐年降低，未来大公司作为平台，收购已进入临床试验后期或获批上市的产品来控制风险的同时获得持续性发展也将成为趋势。

医药行业技术水平特点及面临的机遇挑战分析

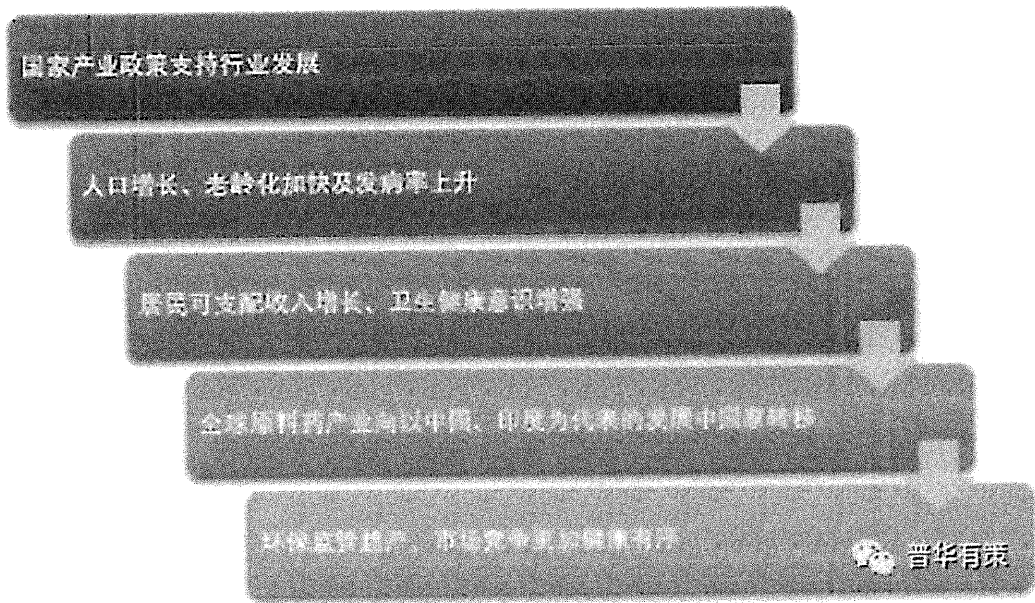
1、行业技术水平与特点

医药行业具有高投入、高技术壁垒、高风险的特性，对生产制备技术水平和研发创新有较高要求。在生产制备技术方面，药品生产需要严格按照 GMP 规范进行，对生产环境控制、设备验证、工艺流程、现场管理以及质量控制要求较高；在研发创新方面，药物研发需要投入大量的资金、人才，并经过较长研发周期才有机会成功研发一款药物。

欧美国家凭借丰富的产品及工艺专利、领先的合成工艺，目前主要专注于专利原料药等高端原料药和创新药等高附加值药品的生产；过去我国主要依靠原材料和劳动力的成本优势形成相对竞争优势，近年来随着国内政策持续支持医药行业及医药企业多年研发生产积累，我国部分化学原料药生产企业逐步形成了自身的技术研发优势，行业整体技术水平明显提升，部分产品涉及的核心技术已达到国际先进水平。

2、面临的机遇与挑战

(1) 行业面临的机遇



A、国家产业政策支持行业发展

医药行业与大众的生命健康和生活质量等密切相关，是关系国计民生的重要产业。我国政府高度重视医药行业的发展，出台了一系列产业政策，如《中国制造2025》、《医药工业发展规划指南》等，为未来我国医药工业的发展指明了方向，设立了发展目标，明确指出：“十三五”要全面落实建设制造强国和健康中国战略部署，增加有效供给，增品种、提品质和创品牌；将建立起体系完整、结构优化的健康产业体系，形成一批具有较强创新能力和国际竞争力的医疗及服务的大型企业。

B、医疗保障体系不断健全、医疗投入逐渐增加

我国强调要重点推进医疗保障、医疗服务、公共卫生、药品供应、监管体制的综合改革，完善国民健康政策，为群众提供安全、有效、方便、价廉的公共卫生和基本医疗服务。党的十九大报告对“实施健康中国战略”作出全面部署，强调要深化医药卫生体制改革，全面建立中国特色基本医疗卫生制度、医疗保障制度和优质高效的医疗卫生服务体系，健全现代医院管理制度。

中国统计公报显示，截至 2020 年 12 月 31 日，全国参加城乡基本医疗保险人数 101,677 万人，较 2012 年 12 月 31 日增加 48,046 万人。国家统计年鉴数据显示，国家一般公共预算医疗卫生和计划生育支出由 2008 年的 2,757.04 亿元增加到 2018 年的 15,623.55 亿元，占全国一般公共预算支出的比重由 2008 年的 4.40%提升到 2018 年的 7.07%。国家保障体系的不断健全及国家对医疗卫生财政投入的不断增加，为优秀医药企业的发展提供了良好契机。

C、人口增长、老龄化加快及发病率上升

我国人口基数庞大，根据第七次全国人口普查，我国大陆地区人口达到 14.12 亿。随着“放开二胎”政策的实施，预计未来我国人口数量仍将保持一定幅度的增长。同时，我国人口老龄化呈加速趋势，国家统计局年鉴数据显示，我国 65 岁及以上人口由 2008 年的 8.3% 增长到 2019 年的 12.6%。根据世界卫生组织预测，到 2050 年，中国将有 35% 的人口超过 60 岁。随着人口老龄化趋势加快和环境污染等卫生问题加剧，各种常见疾病的发病率呈现持续增长的态势。因此，我国居民的用药需求将保持增长，拉动我国医药行业长远发展。

D、居民可支配收入增长、卫生健康意识增强

社会经济的持续健康发展是我国医药行业发展的基础。中国统计公报数据显示，我国国内生产总值由 2008 年的 300,670 亿元稳步增长至 2020 年的 1,015,986 亿元，人均国内生产总值由 2008 年的 22,698 元增至 2020 年的 72,447 元。随着我国经济持续的快速发展，人民生活水平逐渐提高，大众对于自身健康的重视程度不断上升，带动了医疗保健需求的增长。国家统计局数据显示，我国居民人均医疗保健消费支出由 2013 年的 912.10 元增至 2020 年的 1,843 元。

E、全球原料药产业向以中国、印度为代表的发展中国家转移

由于生产成本上升、环保压力增大等原因，原料药产业正逐渐由欧美地区向具有成本优势的中国、印度等发展中国家转移。我国原料药企业的成本优势不仅体现在原辅料、劳动力、制造设备、厂房建造等硬性生产要素，还体现在环保、研发等软性经营要素方面。随着全球原料药产业格局的转变，我国原料药企业迎来良好的发展机遇。

F、环保监管趋严，市场竞争更加健康有序

随着国家及地方主管部门对原料药及制剂厂家环保标准、质量要求日趋严格，企业在生产运营、环保治理方面的成本不断提高，使得行业门槛不断提升，行业无序、恶性竞争情况减少，产能无序扩张得到遏制。重视环保投入、拥有丰富安全生产经验的企业能更好地适应趋严的监管环境，具有更为稳定、可靠的供应能力，逐步取得更高的市场份额。环保监管趋严、市场竞争更趋良性，将有利于行业内优秀企业发展，为行业企业做大做强提供有利的机遇。

(2) 不利因素

A、企业总体水平不高，产品同质化严重

我国医药工业近年来保持较快增长，增速高于全国工业的平均增速，但目前我国医药行业尚处在起步探索阶段，多数药品生产企业的专业化程度不高，产品同质化严重，缺乏自身的品牌和特色品种，技术开发和创新能力较弱。此外，我国医药工业的配套能力不高，制药装备生产水平与国际先进水平存在较大差距，难以满足药品制造行业技术升级和工艺水平提高的要求。

B、研究开发投入不足

由于医药行业研发风险较大，收益难以预期，我国医药企业技术研发创新的动力不足，相关经费投入较低。我国医药企业生产的产品中，低附加值的产品居多，科技含量高的产品较少。根据南方医药经济研究所统计数据，目前我国整体医药行业研发投入占销售收入比重平均为 1%-2%，而国外发达国家的平均水平为 15%-18%，印度的水平为 6%-12%。我国医药行业研究开发投入与发达国家及相邻发展中国家印度相比存在一定的差距，影响了产业的持续发展。

C、生产成本提高、销售价格下降，企业经营压力增加

我国医药行业面临着高成本、低药价的挑战。国内原料价格上涨、劳动成本上升，推动药品生产企业成本刚性提高。随着国家及地方主管部门对原料药及制剂厂家环保标准、质量要求日趋严格，以及一致性评价政策的推出，企业在生产运营、环保治理及一致性评价方面的成本不断提高。此外，受国家药品集中带量采购、药品零加成等政策的影响，医药企业降价压力显现。

医药行业未来发展趋势

中药基药用量将快速增长，利好中药基药独家品种。《规划》主要任务提出做实基层中医药服务网络，力争实现全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师，100%的社区卫生服务站和 80%以上的村卫生室能够提供中医药服务。力争 2022 年社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例从 81.29%提升至 100%。2021 年 11 月卫健委发布《国家基本药物目录管理办法(修订草案)》公开征求意见的公告，预计 2022 年将迎来新一轮调整，基层医疗机构中成药使用量大，中药基药独家品种有望迎来新的发展机遇。

疫情爆发以来，创新药板块投资价值被重点关注，拉动多轮股价上涨。但由于创新药投资市场尚处于发展阶段，缺乏稳定的资产评估体系，对市场信息较为敏感，过

度解读引发多次股价跳水。经过多轮波动后，目前板块整体估值已回落至疫情前水平，个别股票价格甚至略有萎缩。我们认为板块估值已经回归理性，当前时间节点进一步下跌空间较小。

中国创新药行业仍处于快速增长阶段。根据头豹研究院测算，中国创新药市场整体规模由 2014 年的 569.5 亿元上涨至 2018 年的 1090.9 亿元，CAGR 为 17.6%，此后则以 18.5% 的 CAGR 继续增长，预计 2023 年将达到 2549 亿元。海外市场方面，全球创新药市场规模已由 2015 年的 7766 亿美元上涨至 2021 年的 9787 亿美元。

国家政策引导创新药产业升级，迈向 First-in-Class 为代表的前沿项目。为鼓励药企源头创新，提升中国制药产业国际竞争力，国家药监局药品审评中心(CDE)在 2021 年 11 月 19 日正式发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》，明确了以临床价值为导向的创新药开发方向，推动研发模式加速迈向 FIC 领域。

药明康德旗下 DDSU 业务出现结构变化，客户需求由 Fast-Follow 转向 FIC。根据药明康德 2021 年度业绩快报交流会，政策变化导致部分客户转向创新研发项目，FastFollow 需求下降，预计 2022 年国内新药研发服务部营收整体下调，DDSU 业务将迭代升级以满足客户更高的要求。此外近几年随着药品注册审批监管体系持续完善，不具临床价值或临床方案有争议的产品已难以获批，FIC 项目增多，创新药行业景气度亦逐渐升温。

中国创新药市场已达千亿规模，创新药获批上市数量迅速增长。中国市场 1949-2008 年上市 I 类新药仅 5 个;2009-2018 年增至 20 个。此后仅 2018 年就有 150 余个国产 I 类新药申报临床，20 个进口创新药、8 个国产创新药首次递交上市申请，8 个国产新药获批上市。

近年来创新药上市后销售额增速加快。根据 PDB 样本医院统计的销售数据，近年上市的信迪利单抗、替雷利珠单抗和卡瑞利珠单抗等，上市后销售额增速高于康柏西普、阿帕替尼、埃克替尼、艾拉莫德以及艾瑞昔布等 5 或 10 年前上市产品的上市后销售额增速。

多数创新药企已有或即将拥有商业化品种，行业进入密集收获阶段。我们对 82 家在 A 股、H 股或美股上市的中国创新药企商业化进度进行统计，超过半数(48 家)企业已有获批上市的创新药产品，7 家已有管线提交上市申请，另有 27 家企业当前只有在研管线。

PD-1 抑制剂为成功商业化的代表品类，已有 6 款国产品种获批上市，分别是君实生物特瑞普利单抗、信达生物信迪利单抗、恒瑞医药卡瑞利珠单抗、百济神州替雷利珠单抗、康方生物/正大天晴派安普利单抗及誉衡生物赛帕利单抗。2020 年已上市的四款国产 PD-1 单抗销售额总计 95.1 亿元，多款产品上市仅两年销售额即超过 Keytruda。2021 年，多款产品新增肺癌、肝癌等大适应症进入医保，有望实现进一步放量。

当前中国创新药行业进入成熟商业化竞争阶段。已入局 biotech 公司力争通过成功商业化产品实现转型，而拥有商业化品种的 bigpharma/biopharma 则培养了一定规模的销售与市场推广团队，作为集新药研发与商业化为一体的平台具有长远的投资价值。

药企也应聚焦在研管线与研发团队建设。新药上市后面临竞品上市、政策降价等影响，价值有所回落，无法依靠单一品种维持整体业绩。因此创新药公司收入延续乃至增长的逻辑其实是新品种的不断上市与商业化。

第四部分 收益法评估技术说明

一、选用收益法评估的理由

本次评估对象是多多药业的股东全部权益价值，鉴于被评估单位未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

二、收益法简介

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。

股利折现法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估。

股权自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东的现金流量，对应的折现率为权益资本成本，评估值内涵为股东全部权益价值。现金流计算公式为：

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额-偿还付息债务本金+新借付息债务本金

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E为被评估单位的股东全部权益的市场价值，D为负息负债的市场价值，B为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中： R_i ：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量； r ：折现率； P_n ：终值； n ：预测期。

各参数确定如下：

1、自由现金流 R_i 的确定

$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$

2、折现率 r 采用加权平均资本成本 (WACC) 确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中： R_e ：权益资本成本； R_d ：负息负债资本成本； T ：所得税率。

3、权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数； ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

4、终值 P_n 的确定

根据企业价值准则规定，资产评估师应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

企业终值一般可采用永续增长模型 (固定增长模型)、价格收益比例法、账面价值法等确定。

5、非经营性资产负债 (含溢余资产) ΣC_i 的价值

非经营性资产负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

对非经营性资产负债 (含溢余资产)，本次评估采用成本法进行评估。

三、收益预测说明

(一) 收益年限的确定

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为 5.5 年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为 2022 年 7 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日；第二阶段为 2028 年 1 月 1 日直至永续。

本次收益法评估采用合并现金流口径进行预测。纳入合并口径预测范围的分别为多多药业、多多药业关联单位之二级全资子公司黑龙江多多健康医药有限公司（以下简称“多多健康”）、三级全资子公司哈尔滨多多健康医疗器械有限公司（以下简称“多多医疗器械”）。

（二）未来收益预测

对未来五年及以后年度收益的预测是由被评估单位管理当局根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了管理当局的预测。

1. 营业收入预测

多多药业本部的主营业务收入为原料药和药品的销售收入。在售药品的类型包括原料药、片剂、胶囊剂、注射剂（针剂）、凝胶剂、散剂；主要类别为化学药、中成药。其他业务收入主要是现有生产厂区部分闲置房屋租赁收入、排污费收入、废弃材料销售收入等；多多药业现有两家关联公司多多健康及多多医疗器械，主要从事药品、医疗器械、大宗商品等代理销售，代理渠道一方面通过多多药业本部，另一方面外部渠道获取的商品经销代理。

历史年度多多药业合并口径销售收入如下：

单位：万元

项 目	2018	2019	2020	2021	2022 (1-6)
主营业务—药品销售收入	32,284.94	35,854.55	40,926.12	43,921.67	26,308.00
胶囊剂	12,439.77	13,035.95	11,713.74	11,563.55	5,831.61
凝胶剂	1,969.29	3,199.67	3,412.15	4,381.71	2,656.14
片剂	10,484.83	11,856.81	13,149.88	14,610.95	7,372.65
针剂	4,317.41	5,634.73	9,022.28	9,558.13	7,841.90
散剂	-	-	-	-	26.45
原料药	3,073.63	2,127.39	3,628.07	3,807.33	2,579.25
其他业务收入	171.90	250.85	319.78	373.53	202.99
二级全资子公司多多健康	4,809.24	5,934.33	6,766.12	8,672.36	3,522.16
三级全资子公司多多医疗器械	61.07	94.68	136.29	2,267.10	305.55
合并抵消	-955.10	-1,032.73	-3,335.99	-2,830.34	-918.07

合计	36,372.05	41,101.68	44,812.31	52,404.32	29,420.63
----	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

历史年度药品业务的销售量情况如下表：

项目类型	单位	历史数据（销售量）				
		2018	2019	2020	2021	2022（1-6）
胶囊剂	万粒	21,429.49	21,834.29	19,733.75	19,094.98	10,517.23
凝胶剂	万支	212.41	333.89	360.78	462.29	267.30
片剂	万片	105,104.62	122,326.20	122,136.35	141,568.47	65,720.50
针剂	万支	2,823.96	2,395.73	2,742.48	2,839.51	1,568.46
散剂	万袋	-	-	-	-	4.80
原料药	公斤	7,834.00	6,975.00	8,542.86	7,102.18	4,296.04

2022年7-12月份销售预测主要参考企业根据上半年经营情况重新制定的下半年销售预算情况执行。

2023年及以后各年销售预测

①胶囊剂产品主要为氨咖黄敏胶囊、金荞麦胶囊等抗感染和感冒类药品以及妇科类五加生化胶囊。历史年度因疫情原因影响，抗感染和感冒类药品销售受限，整体销售量出现一定下滑。多多药业独家妇科药物五加生化胶囊保持稳定态势，在同功能主治类产品市场份额约为9%。近年以来五加生化胶囊扩大适应症的研究将对其提高市场份额起到一定积极效应，多多药业将进一步提升妇科产品线优势品种的市场覆盖，其中全国独家产品五加生化胶囊侧重双向调经卖点全面布局零售终端市场。综合分析，胶囊剂产品销量预期按照历史年复合增长率稳步提高增量。销售价格与历史年度平均水平保持一致进行预测。

②凝胶剂产品为妇科系列的克林霉素磷酸酯阴道凝胶，克林霉素磷酸酯阴道凝胶约占细菌性阴道病市场份额的60%，药品销量自2018年至2022年年复合增长率25%，多多药业将进一步提升妇科产品线优势品种的市场覆盖，克林霉素磷酸酯阴道凝胶加大了对等级医院的开发力度。凝胶剂产品在价格方面继续保持平稳的前提下，未来销售量预期继续保持高速增长态势。

③片剂产品占比较大的为消化类药物乳酸菌素片，另外涵盖了镇痛类、感冒类、心脑血管类、妇科类等企业全系列产品线，企业目前正在拓展围绕乳酸菌素自主研发生产适用于乳酸菌素片的原料药，以及复方胰酶散、蒙脱石散等相关消化类药物，一方面降低乳酸菌素对外采购原料价格波动风险，另一方面拓展恢复其他药品的生产，降低片剂类药物对乳酸菌素片的依赖。据此分析，未来年度片剂产品增速逐步放缓，药品价格参照历史同期水平保持稳定进行预测。

④注射剂（针剂）产品，2018年以来，国家药监局持续对化药注射剂严格审评审批规范；同时，2017版和2019年版医保政策持续限制，中药注射液医保支付受限于二级及二级以上医疗机构使用，原基层终端市场几乎都停止销售。受此影响，企业一直保留原有审评审批的注射剂产品的稳定生产、销售，且由于销售终端渠道的限制，未来年度保持现有年复合增长水平预期不变。销售价格方面化学药品注射剂行业对上游原料市场的议价能力较强。一方面，我国化学原料药市场产能过剩，行业集中度较低，价格竞争激烈。另一方面，注射剂上游包装行业早已发展成熟，基本能够实现自足，且注射剂上游包装行业技术门槛相对较低，行业竞争较为激烈。未来年度销售价格将不会再出现大幅度提高，结合管理层未来预期判断，针剂药品销售价格年3%增长进行预测。

⑤散剂产品主要是企业即将大规模复产的蒙脱石散和复方胰酶散，主要为消化类非处方药物，主要原料为淀粉酶。企业拥有独家消化淀粉酶原料生产和检验技术，是未来该药品大规模量产的重要支撑。目前散剂生产能力1500万袋，将通过袋包机的更换逐步提升产线生产能力。结合管理层及散剂生产车间的生产能力综合分析未来年度该类产品的预期销售量和销售价格。

⑥原料药主要为独家消化淀粉酶原料及镇痛类二类精神药品盐酸曲马多原料。为保证企业自身产品的原料供应可以自给自足，在确保自身生产可以满足销售的前提下。原料药适当对外销售，未来年度主要增量的散剂药品复方胰酶散、蒙脱石散主要原料均来源于淀粉酶，而已获评一致性评价的镇痛类药物盐酸曲马多系列主要原料也主要来自于企业自身检验、生产的原料。故，未来年度原料药销售规模将呈现一定下降趋势。而由于企业所拥有的原料药可以满足自身产业链供应，故在市场整体议价能力较强，销售价格稳中有升进行预测考虑。

其他业务收入占比较小，租金收入按照现有执行租赁合同进行预测；排污费收入为承租方利用多多药业污水处理系统而向多多药业缴纳的排污费，按照历史年度租金收入与排污费收入的正比例关系预测未来年年度排污费收入。

多多健康以及多多医疗器械结合历史年度收入水平，稳步增长考虑未来预期收益能力。

有关营业收入的预测，详见《营业收入预测表》。

2. 营业成本预测

北京中关村四环医药开发有限公司拟收购多多药业有限公司 9.56% 股权所涉及多多药业有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

多多药业主营业务历史各类产品的成本及毛利率情况如下所示：

项目	2018			2019			2020		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
胶囊剂	12,439.77	2,559.89	79%	13,035.95	2,867.37	78%	11,713.74	2,718.22	77%
凝胶剂	1,969.29	276.24	86%	3,199.67	490.11	85%	3,412.15	542.62	84%
片剂	10,484.83	4,481.44	57%	11,856.81	5,503.44	54%	13,149.88	6,231.58	53%
针剂	4,317.41	2,098.33	51%	5,634.73	2,051.23	64%	9,022.28	2,378.29	74%
散剂									
原料药	3,073.63	638.09	79%	2,127.39	441.10	79%	3,628.07	794.21	78%
合计	32,284.94	10,053.99	69%	35,854.55	11,353.25	68%	40,926.12	12,664.93	69%

项目	2021			2022 (1-6)		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
胶囊剂	11,563.55	2,451.55	79%	5,831.61	1,439.89	75%
凝胶剂	4,381.71	691.98	84%	2,656.14	445.44	83%
片剂	14,610.95	7,334.95	50%	7,372.65	3,352.67	55%
针剂	9,558.13	2,402.80	75%	7,841.90	1,484.64	81%
散剂				26.45	4.63	82%
原料药	3,807.33	586.22	85%	2,579.25	623.98	76%
合计	43,921.67	13,467.49	69%	26,308.00	7,351.26	72%

注：上述数据不含其他业务收入及成本，不含多多健康及多多医疗器械业务收入及成本

通过上表分析，企业主要产品线除未来新近恢复生产的散剂类产品，其他产品线历史年度毛利水平较为稳定，我们依据历史年度平均毛利水平直接预测。

在没有疫情影响年份主营业务成本占生产成本维持在 80%以下，企业每年可保证 20%的期末结存量。近两年由于疫情对物流运输等方面的影响，原料采购周期、生产开工等客观方面的影响，对库存结存量产生一定影响。但随着疫情逐步常态化、管控措施逐渐趋缓，预测年度营业成本占生产成本比重将逐步恢复至疫情前水平。以此考虑对生产成本的预测。

多多药业生产成本包括直接材料、直接人工、燃料动力、制造费用，制造费具体可以分为车间管理员工资、折旧和摊销、物料消耗、劳保用品等。预测情况如下：

①直接人工和社保的预测，结合评估基准日工资标准和人员配备情况，结合公司整体调薪计划、公司产品产量增长所需的员工增长情况进行预计。

②直接材料的预测，参照各类产品的历史平均四年完整年度的材料单耗情况，对产品中的直接材料进行预测。

③折旧费的预测，按照固定资产帐面金额和不同类别资产的折旧年限计算折旧费。

④对于制造费用中除人工费折旧费外的其他费用，按照考虑各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。

⑤水、电、蒸汽等燃料动力费，除蒸汽费由于供应商调价原因，按照 2021、2022 年度平均水平进行预测外，水、电等燃料动力费参照历史平均四年完整年度的单耗情况进行预测。

多多健康销售成本参照历史年度平均毛利水平进行预测。

多多医疗器械的成本按照净额法核算，企业代理销售的产品直接记录赚取的实际差价，故不再对其成本进行重复预测。

有关营业成本的预测，详见《营业成本预测表》。

3. 税金及附加预测

多多药业及其关联单位的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税等。

以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

评估基准日多多药业及其关联单位执行的税率详见下表：

税种	税率
增值税—销项税	13%、5%（房屋租赁简易征收）
增值税—进项税	13%、9%、6%
城市维护建设税	7%
教育税附加	3%
地方教育费附加	2%
房产税	从租计征，租金收入 12%；从价计征，房产原值 70%的 1.2%
土地使用税	佳木斯五级地（7 元/m ² ）
印花税	0.03%

有关税金及附加的预测，详见《税金及附加预测表》。

4. 销售费用预测

销售费用主要为销售人员的职工薪酬、差旅费、运费以及其他费用。管理层对各类费用分别预测如下：

销售人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的社保等。人员工资是公司营运过程中产生的销售部门人员的工资、社保及公积金等，管理层根据历史的人员薪酬水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的销售业务人员人数和人均年工资确定预测期的人员薪酬；

对于其他销售费用，管理层根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的相应费用。

有关销售费用的预测，详见《销售费用预测表》。

5. 管理费用&研发费用预测

管理费用中的工资是管理部门人员的职工薪酬和计提的社保、公积金等，管理层根据历史的人员薪酬水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均年工资确定预测期的人员薪酬；

对折旧费，遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧费用。

厂区管理费为多多药业使用多多集团厂区而日常产生的生产管理费，该管理费为年度固定支出，按照现行执行价格进行预测。

其他管理费用主要是公司运营过程中产生的业务招待费、办公费、差旅费、物料消耗等，根据各项费用在历史年度的支付水平，结合企业未来的收入增长情况，本次按照年 3%增长率进行增长性预测。

研发费用：主要为职工薪酬、材料费、差旅费、折旧摊销费、技术服务费、其他费用以及承担的黑龙江省应用技术与开发计划项目和中央引导地方科技发展专项项目。

其中：职工薪酬根据历史的人员薪酬水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均年工资确定预测期的人员薪酬；

其他研发费用如材料费、差旅费、折旧摊销费、技术服务费、其他费用等，管理层根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的相应费用。

两项专项研究按照预算资金计划及项目约定完成时限预测尚未发生相关研发费用。

有关管理和研发费用的预测，详见《管理费用预测表》、《研发费用预测表》。

6. 财务费用预测

财务费用中主要是银行存款所带来的利息收入、经营租赁的未确认融资费用、手续费、利息支出等。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；经营租赁的未确认融资费用，由于房租按照正常年执行合同的实际房租进行预测，未按照使用权资产形式进行预测，不再考虑未确认融资费用的影响；手续费与营业收入紧密相关，故评估时以预测年度的营业收入为基础，参考历史年度的手续费支付水平预测未来年度的手续费。利息支出与公司的借款本金和利率密切相关，故评估时以预测年度的借款金额为基础，参考评估基准日同期贷款利率水平预测未来年度的利息支出。

有关财务费用的预测，详见《财务费用预测表》。

7. 其他收益的预测

其他收益为五加生化胶囊（刺五加大品种）扩大适应症研究、应急物资保障体系建设项目、天然药物制剂工程项目省拨预算资金，按照约定期限相应预测各期收益。

8. 所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估单位未来各年度的利润总额，在此基础上，按照被评估单位执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。

其中：多多药业具有高新技术企业资质，本次评估预计企业能够持续享受目前的税收优惠，且到期年度继续申请高新技术企业资质，享受高新技术企业 15%所得税政

策。同时，根据《财政部税务总局科技部关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》(财税〔2018〕99号)、《财政部 税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》(财政部 税务总局公告 2021年第6号)等相关规定，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。现该文件的执行期限延长至2023年12月31日。多多药业已向主管税务机关申报享受所得税研发费用加计扣除优惠政策。

本次评估参照历史年度加计扣除审计报告及年度税务汇算清缴的报告，对预测年度多多药业发生的各项研发费用测算其各年研发费用加计扣除额。由此得出纳税调整后的所得税应纳税额，再按企业享受的高新技术企业15%所得税税率预测税后净利润。

关联单位多多健康、多多医疗器械均为小型微利企业，根据《国家税务总局关于落实支持小型微利企业和个体工商户发展所得税优惠政策有关事项的公告》(2021年第8号)的规定：2021年1月1日至2022年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按12.5%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。2022年1月1日至2024年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

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

有关多多药业合并现金流口径未来各年的预测损益表，详见《利润预测表》：

四、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润+利息支出×(1-所得税率)+折旧及摊销-年资本性支出-年营运资金增加额

1. 折旧及摊销的预测

未来预测期间固定资产折旧、无形资产摊销以企业评估基准日资产规模、各项资产折旧摊销年限、年折旧摊销额确定。

对于预测期资本性支出形成的各类资产，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，其折旧年限按以上年限计算折旧。

有关折旧及摊销的预测，详见《折旧/摊销预测表》。

2. 资本性支出预测

对于固定资产、无形资产、长期待摊费用资本性支出，企业为维持以后各年的正常经营，需要每年投入资金对原有资产进行更新，更新的数额根据各类资产的预计更新年限及投资规模确定。

有关资本性支出的预测，详见《资本性支出预测表》。

3. 营运资金增加预测

营运资本增加额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所需的新增营运资金。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。

营运资金的预测，根据企业最近几年每年营运资金占用销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。因此预测期各年度营运资金结合历史平均比例水平及企业经营模式特点、市场经济运行状况等因素来调整未来营运资金需求量。

有关营运资金的预测，详见《营运资金预测表》。

4. 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。

对于永续现金流量，考虑到资本支出与折旧相平衡，且不再追加营运资金的实际情况，永续现金流量等于永续期净利润。即采用永续增长模型(固定增长模型)进行预测，假定企业的经营在 2027 年后每年的经营情况趋于稳定。

五、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

1、对比公司的选取

由于被评估单位为盈利企业，并且主营业务为医药制造业，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年为盈利公司；
- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为医药制造业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则，我们利用同花顺 iFinD 金融数据终端进行筛选，最终选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

① 对比公司一：天津力生制药股份有限公司

证券代码：002393.SZ 证券简称：力生制药 上市日期：2010-04-23

成立日期：1981-06-17 注册资本：18,245.4992 万元

注册地址：天津市西青区西青经济技术开发区赛达北一道 16 号

公司简介：天津力生制药股份有限公司主营业务为医药产品研发、生产和销售。公司主要产品有主胶囊、片剂、针剂等。

经营范围：片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、滴丸剂、原料药及塑料瓶、化工原料（危险品、易燃易爆、易制毒产品除外）生产（以上限分支机构经营）；普通货运；自有设备、自有房屋的租赁业务；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；收购农产品（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）；保健食品生产、保健食品销售、食用农产品零售、食用农产品批发、食品生产、化妆品生产、化妆品批发、化妆品零售、日用品销售、卫生用品和一次性使用医疗用品生产、卫生用品和一次性使用医疗用品销售、技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广、药品进出口、技术进出口、药品委托生产、医用包装材料制造、包装材料及制品销售、信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）、企业管理咨询、市场营销策划、市场调查（不含涉外调查）、互联网销售（除销售需要许可的商品）、健康咨询服务（不含诊疗服务）、会议及展览服务、劳务服务（不含劳务派遣）、广告制作、广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）、广告设计、代理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需

许可审批的项目)、实验分析仪器制造、实验分析仪器销售、计算机软硬件及辅助设备批发、计算机软硬件及辅助设备零售、仪器仪表制造、仪器仪表修理。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)。

主要产品名称:片剂、针剂、胶囊。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:

报告期	2019 年报	2020 年报	2021 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	4.93	0.20	2.80
总资产报酬率年化(%)	4.26	0.06	0.98
总资产净利率年化(%)	4.09	0.17	2.39
销售净利率(%)	11.65	0.76	11.18
销售毛利率(%)	72.28	61.48	58.38
主营收入构成			
营业收入-片剂(万元)	129,988.18	83,469.64	76,304.11
收入构成-片剂(%)	80.47	73.17	69.88

数据来源: Wind 资讯

② 对比公司二: 马应龙药业集团股份有限公司

证券代码: 600993.SH 证券简称: 马应龙 上市日期: 2004-05-17

成立日期: 1994-05-09 注册资本: 43,105.3891 万元

注册地址: 湖北省武汉市洪山区南湖周家湾 100 号

公司简介: 马应龙药业集团股份有限公司的主营业务为药品制造、医药零售及批发以及医疗服务等。公司的主要产品为抗感染药物、心脑血管药物、抗肿瘤药物、代谢及内分泌药物、麻醉精神类药物。。

经营范围: 药品生产; 药品进出口; 化妆品生产; 道路货物运输(不含危险货物); 食品销售; 食品生产; 保健食品生产; 特殊医学用途配方食品生产; 第二类医疗器械生产; 卫生用品和一次性使用医疗用品生产; 用于传染病防治的消毒产品生产; 消毒剂生产(不含危险化学品); 消毒器械生产; 药品互联网信息服务; 药品委托生产(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)。

一般项目: 中药提取物生产; 货物进出口; 技术进出口; 医用包装材料制造; 包装材料及制品销售; 化妆品批发; 化妆品零售; 制药专用设备制造; 制药专用设备销售; 道路货物运输站经营; 保健食品(预包装)销售; 第一类医疗器械生产; 第一类

医疗器械销售；第二类医疗器械销售；家用电器制造；日用杂品销售；家用电器销售；电子产品销售；日用品销售；日用百货销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；个人卫生用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）（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）。

主要产品名称：零售、批发业务、治痔类产品、其他产品、医疗服务等。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 年报	2020 年报	2021 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	14.91	15.50	15.43
总资产报酬率年化(%)	13.22	13.26	12.80
总资产净利率年化(%)	11.38	12.04	11.86
销售净利率(%)	13.06	15.43	14.00
销售毛利率(%)	41.03	40.45	40.40
主营收入构成			
营业收入-零售、批发业务(万元)	146,705.77	117,117.13	116,314.12
收入构成-零售、批发业务(%)	43.34	41.95	42.99

数据来源：Wind 资讯

③ 对比公司三：昆药集团股份有限公司

证券代码：600422.SH 证券简称：昆药集团 成立日期：1995-12-14

上市日期：2000-12-06 注册资本：75,825.5769 万元

注册地址：云南省昆明市五华区国家高新技术产业开发区科医路 166 号

公司简介：昆药集团股份有限公司主要从事药物研发、生产及销售、医药流通及大健康产业。公司新增国内授权发明专利 9 件、外观专利 6 件、PCT 发明专利 1 件。

“三七创新科技”络泰血塞通和“昆中药 1381”两大品牌已为市场广泛认可，并形成自身品牌效应，品牌竞争壁垒不断加深。公司的销售网络已覆盖全国 3 万多家各级医疗机构，1 万多家药店。国际市场方面，销售网络已覆盖 12 个亚洲国家、4 个大洋洲国家、30 多个非洲国家、2 个欧洲国家、2 个北美国家及 2 个拉丁美洲国家。

经营范围：中西药原辅料及制剂、化工原料、中间体、试剂、包装材料、提取物、中药饮片的采购、生产及销售，农副产品及中药材（种植、收购及销售），科技开发，咨询服务，机械加工，制药设备制造，安装及维修业务，医药工程设计，对外援助物资项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

主要产品名称：药品批发与零售、心脑血管治疗领域、消化系统、妇科。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 年报	2020 年报	2021 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	11.33	10.57	11.00
总资产报酬率年化(%)	8.09	7.22	7.75
总资产净利率年化(%)	6.53	5.94	6.03
销售净利率(%)	5.76	5.99	6.22
销售毛利率(%)	48.68	43.84	41.30
主营收入构成			
营业收入-药品批发与零售(万元)	401,054.95	372,018.06	354,397.17
收入构成-药品批发与零售(%)	48.59	48.21	44.21

数据来源：Wind 资讯

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下：

序号	对比公司名称	股票代码	自由度 (n-2)	原始 Beta 值	Beta 标 准偏差	T 检验 统计量	95%双尾检 验置信区间 临界值	t 检验 结论
1	力生制药	002393.SZ	155	0.4052	0.1044	3.90	2.00	通过
2	马应龙	600993.SH	155	1.0813	0.1596	6.80	2.00	通过
3	昆药集团	600422.SH	155	0.7210	0.1607	4.50	2.00	通过

2、加权资金成本的确定 (WACC)

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1) 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型 (Capital Asset Pricing Model or “CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

(1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益

率，详见《国债到期收益率计算表》。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.34%作为本次评估的无风险收益率。

(2) 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

- 确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

- 收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展极不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2006、2007、2008、...2014 和 2015 年的 ERP，也就是 2006 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2006 年数据，该年度 ERP 的

含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2003 年后每年平均超额收益率；2007 年的 ERP 计算采用的年限为 1998 年到 2007 年，该年度 ERP 的含义是如果在 1998 年购买指数成份股股票持有到 2008 年后每年平均超额收益率；以此类推，当计算 2015 年 ERP 时我们采用的年限为 2006 年到 2015 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2006 年购买指数成份股股票持有到 2015 年后每年平均超额收益率。

● 指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2015 年 ERP 时采用 2015 年底沪深 300 指数的成份股；计算 2014 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2014 年底的成份股。

● 数据的采集：本次 ERP 测算我们借助同花顺 iFinD 的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2015 年 ERP 时选用数据是从 2006-12-31 起至 2015-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

● 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

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

式中： R_i 为第 i 年收益率， P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

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

式中： A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

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

式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

● 无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{fi} ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

● 估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2012 至 2021 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i 如下：

2021年股权市场风险溢价ERP						
序号	年份	R_m 估算值	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过10年)	超过10年 $ERP=R_m-R_f$	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过5年但小于10年)	5-10年 $ERP=R_m-R_f$
1	2012	6.11%	4.16%	1.95%	3.54%	2.57%
2	2013	7.88%	4.29%	3.59%	3.72%	4.16%
3	2014	18.85%	4.31%	14.54%	3.74%	15.11%
4	2015	12.50%	4.21%	8.29%	3.38%	9.12%
5	2016	0.85%	4.02%	-3.17%	3.14%	-2.29%
6	2017	14.40%	4.23%	10.17%	3.68%	10.72%
7	2018	3.46%	4.12%	-0.66%	3.55%	-0.09%
8	2019	9.05%	4.10%	4.95%	3.41%	5.64%
9	2020	16.89%	4.08%	12.81%	3.30%	13.59%
10	2021	17.83%	3.41%	14.42%	2.85%	14.98%
11	平均值	10.78%	4.09%	6.69%	3.43%	7.35%
12	最大值	18.85%	4.31%	14.54%	3.74%	15.11%
13	最小值	0.85%	3.41%	-3.17%	2.85%	-2.29%
14	剔除最大、最小值后的平均值	11.02%	4.15%	6.94%	3.47%	7.59%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论

上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用包括超过 10 年期的 ERP=6.94%比较恰当。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内同花顺 iFinD 是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值计算公式的公司，其股票市场指数选择的是沪深 300 指数，与我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数相匹配。

本次评估我们是选取同花顺 iFinD 金融数据终端公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估单位目标资本结构时我们参考了以下指标：

- 可比公司资本结构平均值作为目标资本结构；
- 被评估单位真实资本结构；
- 变动资本结构。

我们通过分析被评估单位与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异，并结合被评估单位未来年度的融资规划情况，最终采用目标资本结构作为被评估单位的资本结构，在确定目标资本结构时是采用市场价值计算债权和股权的权重比例。

(6) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

(7) β 系数的 Blume 修正

我们估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算方法是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

(8) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

公司的特有风险超额收益率，目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，因此超额收益率就高，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，因此超额收益率就低。企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

但是公司的特有风险还与其他方面的因素有关，例如，与企业的盈利状态有关，具体的说就是盈利的公司投资风险要低于亏损的公司，盈利能力越强，企业的投资风险就应该越低，超额收益率就相对较低。另外特有风险还会与公司其他的一些特别因素相关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

多多药业预期盈利能力较强，但业内竞品较多、医药行业政策导向因素影响较大，公司具有一定的特有风险，综合考虑确定多多药业的特有风险超额收益率为

2.00%。

(9) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

2) 债权回报率的确定

债权期望报酬率实际上是产权持有人的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACC 时，债权投资回报率 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d ，因此，一般应选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业债券的到期收益率作为债权投资回报率指标。

因测算采用的资本结构为行业目标结构，故测算采用的债权回报率应为基于行业目标资本结构对应的行业目标贷款利率，医药制造行业总体经营风险较小，以 2022 年 6 月 20 日全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率公告的 1 年期贷款利率 3.70% 作为债权投资回报率。

3) 被评估单位折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到多多药业合并现金流口径下总资本加权平均回报率为 10.7750%--10.7790%，本次评估取其平均值 10.7763% 作为唯一折现率。

WACC 的计算详见《加权资金成本计算表》。

六、非经营性资产负债的评估

根据我们的分析，被评估单位非经营性资产负债的情况如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估值	备注
一、现金类非经营性资产			
非正常经营所需货币资金	0.00	0.00	
可变现有价证券			
现金类非经营性资产小计	0.00	0.00	
二、非现金类非经营性资产			
其他应收款	5,678.40	5,678.40	关联往来资金占用
房屋建筑物	976.79	1,071.68	非生产性对外租赁用房
递延所得税资产	132.78	132.78	
非现金类非经营性资产小计	6,787.97	6,882.85	
三、非经营性负债			
应付账款	1,241.61	1,241.61	应付账款内的设备、工程采购款未支付款项
预收账款	11.24	11.24	非生产性对外租赁用房租金
应付股利	482.71	482.71	
其他应付款	44.22	44.22	
其他流动负债	32.26	32.26	
非经营性负债小计	1,812.04	1,812.04	
非经营性资产、负债净值	4,975.92	5,070.81	

1.对于非经营性负债和非经营性资产中的其他应收款、递延所得税资产、应付账款、预收账款、应付股利、其他应付款、其他流动负债等，按审计后的账面值确定为评估值；

2.对于非经营性资产中的固定资产具体评估过程如下：

①固定资产-多多药业

固定资产——房屋中有哈尔滨办公楼（宏润），建筑面积 1487.53 平方米，账面原值 23,323,413.26 元，账面净值 22,017,559.45 元，在实际生产经营中不直接发挥作用，因此，将其作为非经营性资产调整；

②固定资产-多多健康

固定资产——房屋中有办公楼，建筑面积 320.69 平方米，账面原值 3,534,610.60 元，账面净值 3,126,487.75 元，在实际生产经营中不直接发挥作用，因此，将其作为非经营性资产调整。

评估方法选择：对于“固定资产——房屋建筑物”，采用收益法进行评估。

所谓收益法是指通过估算被评估资产在未来尚可使用期内的预期收益，并采用适

当的折现率折算成现值，然后累加求和，得出被评估资产的评估值的一种资产评估方法。

$$\text{计算公式: } V = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+R)^{i-1}}$$

式中：V为收益价格(元)；

A_i 为未来第i年的净收益(元)；

R为折现率(%)；

t为未来可获收益的年限(年)。

案例：办公楼（多多健康固定资产-房屋建筑物评估明细表第1项）

1、年总收入租金

本次年收入租金采用市场租金。同时汇智金融高档写字楼市场出租率情况，确定委估对象出租率为100%。

市场租金评估方法与市场比较法评估方法相同，将被评估的建筑物或房地产与市场近期出租的相类似的建筑物或房地产相比较，明确评估对象与每个参照物之间的若干价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的租金价格进行比较调整，从而得出多个参考值，再通过综合分析，调整确定被评估建筑物或房地产的市场租金。

委估对象市场租金= $P \times A \times B \times C \times D \times E$

式中：A—交易情况修正系数；

B—市场状况修正系数；

C—权益状况修正系数；

D—区域因素修正系数；

E—个别因素修正系数。

市场租金计算过程如下：

1) 比较实例选择

实例 A：位于哈尔滨市汇智金融高档写字楼。位于群力第五大道与丽江路交汇处，属于汇智金融高档写字楼。距离地铁3号线群力第五大道150米。交易实例写字楼面积330平方米，租金单价2.27元/平方米·天，交易时间2022年6月。

实例 B：位于哈尔滨市汇智金融高档写字楼。位于群力第五大道与丽江路交汇处，属于汇智金融高档写字楼。距离地铁3号线群力第五大道150米。交易实例写字

楼面积 28 平方米，租金单价 2.42 元/平方米·天，交易时间 2022 年 6 月。

实例 C：位于哈尔滨市汇智金融高档写字楼。位于群力第五大道与丽江路交汇处，属于汇智金融高档写字楼。距离地铁 3 号线群力第五大道 150 米。交易实例写字楼面积 30 平方米，租金单价 2.76 元/平方米·天，交易时间 2022 年 6 月。

根据可比案例的平均租金，委估房屋含税租赁单价为 66.40 元/平方米·月。本次未采历年市场租金的计算，采取每年涨幅 3%，递增年限按照委估房屋所剩使用年限 31.69 年测算。

2、年总费用

1) 税费

依据税法及哈尔滨市税务部门资料，房屋出租应纳税金有房产税、城市维护建设税、教育附加等税费。

a、房产税。房产税一般为年有效租金毛收入的 12%；

b、增值税

根据 2016 年 3 月 23 日财政部国家税务总局发布《关于全面推开营业税改征增值税试点有关税收征收管理事项的公告》（2016 年第 23 号），自 2016 年 5 月 1 日起在全国范围内全面推开营业税改征增值税（以下简称“营改增”），单位和个人转让不动产增值税计算（不适用房地产开发企业销售自行开发的房地产项目），转让 2016 年 4 月 30 日前取得（不含自建）的不动产可以选择适用简易计税方法按照 5% 的征收率计税。

简易计税方法公式：

应纳增值税=（全部价款和价外费用 - 不动产购置原价或取得不动产时的作价）
÷（1+5%）×5%

c、城市维护建设税、教育附加等

城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，后三项费率基数为增值税，则合计为 0.6%。

即税金=不动产年租金收入÷(1+5%)×(5%×7%+5%×3%+5%×2%)。

2) 房屋维修费

维修费一般为年有效租金毛收入的 1%。

3) 保险费

按房屋账面原值的 0.15% 计算。

4) 管理费用

管理费一般为有效租金毛收入的 1.5%。

年总费用=税费+房屋维修费+保险费+管理费

(4) 年纯收益

年纯收益=年总收益-一年总费用

(5) 资本化率

资本化率的本质是投资收益率，而收益率的大小与投资项目的风险，包括系统风险和个别风险大小直接相关。对本项目的资本化率，选取安全利率加风险调整值法，即以安全利率加上风险调整值作为资本化率。安全利率选用一年期存款利率，风险调整值根据评估对象的所在地区的收益情况、房地产平均风险报酬数据、同行业上市公司风险系数和收益情况等共同确定。

风险调整值根据评估对象的所在地区的收益情况、房地产平均风险报酬数据、同行业上市公司风险系数和收益情况等共同确定的风险报酬率；

风险报酬率是指房地产所有者承担风险应取得的风险补偿水平，与房地产在未来的经营过程中要面临的行业风险、经营风险、财务风险及其他风险有关，可采用风险累加的方法确定风险报酬率

该房地产安全利率加上风险调整值累加合计为 6.50%。

3、确定收益年限

委估房屋建筑物为混凝土结构，现状用途为非生产经营用房，经济耐用年限为 60 年，剩余使用年限为 56.29 年；在评估时点，委估房屋建筑物占用土地使用权终止日期为 2054 年 3 月 1 日，则评估基准日土地剩余使用年限为 31.69 年，本次采用孰短原则，确定房屋建筑物未来收益年限按 31.69 年。

4、收益法评估价值

净收益现值的计算公式如下：

$$V = A \div (r - s) \times [1 - (\frac{1 + s}{1 + r})^n]$$

其中：A—年净收益

V—价值

r—资本化率

s—年租金递增增长率

n—收益年限

按上述公式计算得净收益折现值多多健康哈尔滨办公楼收益法评估价值为3,658,178.17元。

非经营性资产-房屋建筑物评估结果：

序号	所属单位	出租面积 (m ²)	承租方	原值	账面净额	评估值	单价
1	多多药业	319.76	哈尔滨中孚资产评估事务所(普通合伙)	7,267,085.58	6,476,466.77	3,572,908.71	11,173.72
2	多多药业	312.26	哈尔滨前进会计师事务所有限责任公司			3,485,702.17	11,162.82
3	多多健康	320.69	黑龙江国药器械科技发展有限责任公司	3,534,610.60	3126487.75	3,658,178.17	11,407.21
合 计				10,801,696.18	9,602,954.52	10,716,789.06	

七、负息负债的评估

负息负债为银行借款 4,000.00 万元，评估值共计 4,000.00 万元。

八、收益法评估结论及分析

经评估，截至评估基准日 2022 年 6 月 30 日，多多药业的股东全部权益，在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 111,600.00 万元，即：人民币壹拾壹亿壹仟陆佰万元。

第五部分 市场法评估技术说明

一、选用市场法评估的理由

本次评估对象是多多药业的股东全部权益价值。

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

鉴于：被评估单位主营业务为医药制造业，在产权交易市场，考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，交易案例比较法不适用；另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估单位类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

二、市场法简介

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

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

三、对比公司的选择及可比性分析

由于被评估单位为盈利企业，并且主营业务为医药制造业，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年为盈利公司；

- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为医药制造业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

具体选择的对比公司详见收益法折现率计算中的“对比公司选取”章节。

四、比率乘数的选择和分析

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

1. 收益类比率乘数

用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；
- 股权市场价值与税后收益比率乘数。

（1）主营业务收入比率乘数（EV/S）

主营业务收入比率乘数就是全投资资本的市场价值和主营业务收入的比率，该比率乘数可以反映企业主营业务的大小对其价值的影响，但通常对于毛利率的不同产生的差异无法反映。

（2）PE 比率乘数

市盈率就是股权的市场价值和净收益的比率，该比率乘数可以反映每股净收益的大小对其价值的影响，可以反映毛利率的不同产生的盈利能力的差异，并且将价格和收益联系起来，直观地反映投入和产出的关系，市盈率涵盖了风险补偿率、增长率、股利支付率的影响，具有很高的综合性。

2. 资产类比率乘数

用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与资产类参数计算出的比率乘数称为资产类比率乘数。资产类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与总资产比率乘数；
- 股权市场价值与净资产比率乘数。

（1）全投资与总资产比率乘数（EV/TBVIC）

全投资可以有效地避免企业资本结构所产生的影响，并且全投资与总资产在分析口径上也是一致的。

（2）股权与净资产比率乘数（PB）

与全投资与总资产比率乘数相比，全投资与净资产比率乘数虽然全投资可以避免企业资本结构的影响，但净资产仍含有部分资本结构的影响，另外，净资产与全投资在分析口径上也不完全一样。

3. 比率参数的选择

➤ 在选择影响企业价值的指标时，主要遵循以下几点：

（1）全面性原则

全面性指我们在选择指标时，应当在全面收集企业的价值信息基础上，综合全部信息进行，必须将企业核心的价值展现出来。这就要求将指标细化、具体化，尽量选取相关指标，尽量选择原始财务指标以避免评价结果失真。

（2）关键性原则

关键性是指指标的选取重点在于反应企业的盈利能力和企业的核心价值，这就要求在指标选择时要简明扼要、突出重点并且恰到好处，避免指标重复使用以及无关指标。

（3）可得性原则

如果指标涉及企业的内部信息，则不易从外部获得。在选择指标时，尽量选择从外部公开的信息中可直接获取的数据，并避免自行计算指标，保证指标口径一致。

根据上述三原则，经过分析及比较，我们根据标的企业具体情况，采用 PE 作为企业的价值指标。

五、市场法分析计算过程

通过计算可比公司的市场价值和可比参数，可以得到相关价值比率。但上述价值比率在应用到被评估单位相应可比参数前还需要进行必要的调整，扣除非经营性资

产、负债，以反映可比公司与被评估单位之间的差异。在考虑流动性折扣的影响后，通过调整后的可比公司价值比率的平均值，加回非经营性资产、负债，求得被评估单位于 2020 年 12 月 31 日的股东全部权益价值。其计算公式如下：

被评估单位股东全部权益价值=被评估单位净利润×AVERAGE(价值比率×调整系数)×(1-缺乏流动性折扣率)+ 扣除非经营性资产、负债。

（一）修正系数

1. 可比指标的确定

根据评估目的，被评估单位所处行业性质，被评估单位和可比公司的特点，本次评估选取盈利能力状况、债务风险状况、营运能力状况和企业规模状况等四个方面的指标作为可比指标。具体可比指标选择如下：

- 1) 盈利能力状况：包括净资产收益率、销售毛利率及销售净利率；
- 2) 债务风险况：包括资产负债率、流动比率及速动比率；
- 3) 营运能力状况：包括存货周转率、应收账款周转率及营业周期；
- 4) 企业规模状况：包括总资产、归属于母公司所有者权益及营业总收入。

各因素可比指标情况详见下表：

序号	证券代码	证券简称	盈利能力状况			债务风险状况			营运能力状况			企业规模状况		
			净资产收益率 ROE (%)	销售毛利率 率 (%)	销售净利率 率 (%)	资产负债 率 (%)	流动比率	速动比率	存货周转 率 (次)	应收账款周 转率 (次)	营业周期 (天)	总资产 (万元)	所有者权益 (万 元)	营业总收入 (万 元)
1		目标企业	19.10	62.57	14.10	26.59	2.89	2.21	2.52	2.68	277.23	60,355.89	44,306.26	56,878.56
2	002393.SZ	力生制药	2.80	58.38	11.18	15.03	4.27	3.75	1.95	4.54	264.26	519,093.25	441,050.88	109,194.06
3	600993.SH	马应龙	15.14	40.40	14.00	19.69	5.05	4.21	6.93	15.22	75.58	412,692.06	331,419.93	338,505.93
4	600422.SH	昆药集团	10.76	41.30	6.22	44.45	1.77	1.11	2.69	4.63	211.48	889,291.85	494,031.47	825,353.25

数据来源：同花顺 iFinD，数据口径为合并报表。

2. 修正系数的计算

评估人员通过对被评估单位与各可比公司在盈利能力状况、债务风险状况、营运能力状况和企业规模状况等方面的可比指标进行分析比较，并结合行业情况，对被评估单位和各可比公司的可比指标进行评价。根据评价结果，对各可比指标进行打分量化，从而可计算得到各可比公司的市场法修正系数。具体过程如下：

1) 相关性分析。通过查阅各可比公司历史年份股票价格的变化趋势等相关资料，分析得到各项指标的主要影响因素。通过比较分析被评估单位与可比上市公司各项可比指标的差异，并结合企业财务报告等相关资料，分析各项指标的主要影响因素是否能合理解释其中的差异以及该差异是否能够接受，并根据各项指标的差异定性分析各可比指标与企业市场价值的相关性。

2) 定性分析。结合行业水平及发展情况等相关资料，对被评估单位与可比上市

公司的各项可比指标进行指标评价，从而确定各项指标打分调整的范围。指标评价是指通过计算各可比指标行业的平均值、最大值和最小值，对被评估单位和可比上市公司的各项指标进行定性评价。评价标准为五级标准，具体包括：优、良、一般、较差、差。

指标评价结果具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	盈利能力状况			债务风险状况			营运能力状况			企业规模状况		
			净资产收益率 ROE (%)	销售毛利率 率 (%)	销售净利率 率 (%)	资产负债 率 (%)	流动比率	速动比率	存货周转 率 (次)	应收账款周 转率 (次)	营业周期 (天)	总资产 (万元)	所有者权益 (万 元)	营业总收入 (万 元)
1	目标企业		优	优	优	优	较差	较差	较差	差	差	差	差	差
2	002393.SZ	力生制药	差	优	良	优	一般	较差	差	较差	较差	一般	较差	差
3	600993.SH	马应龙	优	优	优	优	一般	一般	良	优	良	较差	较差	较差
4	600422.SH	昆药集团	良	优	较差	良	差	差	较差	较差	较差	良	较差	良

3) 定量分析。根据指标评价的结果，并结合各可比上市公司的经营状况、股票行情状况等，将被评估单位与可比上市公司各可比指标的差异通过打分调整进行定量化，确定各可比指标的调整评分值，并检验各调整评分值对所选取的比例乘数的影响程度，对不合理的调整评分值进行调整、修正。

将多多药业各可比指标的评分定为标准分 100 分，各可比公司与之相比，若各可比指标的指标评价优于被评估单位，则评分值高于 100 分，否则低于 100 分。具体调整评分结果如下：

序号	证券代码	证券简称	盈利能力状况			债务风险状况			营运能力状况			企业规模状况		
			净资产收益率 ROE (%)	销售毛利率 率 (%)	销售净利率 率 (%)	资产负债 率 (%)	流动比率	速动比率	存货周转 率 (次)	应收账款周 转率 (次)	营业周期 (天)	总资产 (万元)	所有者权益 (万 元)	营业总收入 (万 元)
1	目标企业		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2	002393.SZ	力生制药	96.00	100.00	99.00	100.00	101.00	100.00	99.00	101.00	101.00	102.00	101.00	100.00
3	600993.SH	马应龙	100.00	100.00	100.00	100.00	101.00	101.00	102.00	104.00	103.00	101.00	101.00	102.00
4	600422.SH	昆药集团	99.00	100.00	97.00	99.00	99.00	99.00	100.00	101.00	101.00	103.00	101.00	103.00

4) 市场法修正系数的确定。根据检验调整修正后的各可比指标的调整评分值，计算得到各可比上市公司的市场法修正系数。多多药业的市場法修正系数，计算结果如下表：

序号	证券代码	证券简称	盈利能力状况			债务风险状况			营运能力状况			企业规模状况			修正系数
			净资产收益率 ROE (%)	销售毛利率 率 (%)	销售净利率 率 (%)	资产负债 率 (%)	流动比率	速动比率	存货周转 率 (次)	应收账款周 转率 (次)	营业周期 (天)	总资产 (万元)	所有者权益 (万 元)	营业总收入 (万 元)	
1	002393.SZ	力生制药	1.0417	1.0000	1.0101	1.0000	0.9901	1.0000	1.0101	0.9901	0.9901	0.9804	0.9901	1.0000	1.0013
2	600993.SH	马应龙	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	0.9901	0.9901	0.9804	0.9615	0.9709	0.9901	0.9901	0.9804	0.8623
3	600422.SH	昆药集团	1.0101	1.0000	1.0309	1.0101	1.0101	1.0000	0.9901	0.9901	0.9901	0.9709	0.9901	0.9709	0.9819

(二) 缺少流通折扣的估算

1. 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体

现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”（Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL），既该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”（Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM），既，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

2. 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

(1) 限制性股票交易价格研究途径（“Restricted Stock Studies”）。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中，存在一种转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交

易，或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值(%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45
8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30%左右，利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20%左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

(2) IPO 前交易价格研究途径 (“Pre-IPO Studies”)。该类研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会 (SEC) 报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况，因此 IPO 前研究一般是根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。

IPO 前研究主要 Robert W. Baird & Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%

1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.80%	53.90%	75.00%	76.90%	82.00%
2000 折扣率中位值	28.70%	45.10%	61.50%	68.90%	76.60%
2001 折扣率中位值	14.70%	33.20%	33.40%	52.10%	51.60%
2002 折扣率中位值	6.20%	17.30%	21.90%	39.50%	55.00%
2003 折扣率中位值	28.80%	22.30%	38.40%	39.70%	61.40%
2004 折扣率中位值	16.70%	22.70%	40.00%	56.30%	57.90%
2005 折扣率中位值	14.80%	26.10%	41.70%	46.10%	45.50%
2006 折扣率中位值	20.70%	20.80%	40.20%	46.90%	57.20%
2007 折扣率中位值	11.10%	29.40%	36.30%	47.50%	53.10%
2008 折扣率中位值	20.30%	19.20%	45.80%	40.40%	49.30%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

(3) 国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。其基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集了发生在 2012 年至 2021 年的非上市公司的并购案例和上市公司的并购案例，分析对比上述两类公司的市盈率数据，得到如下数据：

缺少流通折扣率

序号	年份	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	2021	798	23.03	3042	36.43	32.7%
2	2020	679	23.59	2423	37.09	28.1%
3	2019	394	20.75	1990	35.97	36.0%
4	2018	628	22.42	2299	33.55	29.3%
5	2017	1179	16.14	1450	36.57	54.3%
6	2016	988	19.64	951	44.07	52.4%
7	2015	722	20.23	1078	50.35	56.8%
8	2014	571	23.02	1022	39.84	42.2%
9	2013	623	17.17	1213	33.10	42.7%
10	2012	386	15.08	1436	27.18	43.3%

原始数据来源：CVSource, iFinD同花顺

通过上表中的数据，我们可以看出每个行业中非上市公司的平均值市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。

最终我们以 2012 年至 2021 年统计的缺少流通折扣（行业平均值）合计平均值 32.70%作为我们采用的缺少流通折扣率。

（三）市场法评估结论的分析确定

按照以下公式计算 2022 年 6 月 30 日多多药业的股东全部权益价值：

被评估单位股东全部权益价值=被评估单位所有者权益（扣除非经营性资产、负债）×AVERAGE(价值比率×调整系数)×(1-缺乏流动性折扣率)+扣除非经营性资产、负债

经评估，多多药业于 2022 年 6 月 30 日的股东全部权益价值市场法评估结果为 113,800.00 万元，其具体计算过程见下表：

市场法评估结果汇总表

单位：万元

序号	股票代码	公司名称	PE	调整系数	调整后的PE	算数平均	缺乏流动性折扣率	目标企业		
								净利润	非经营性资产负债	股东全部权益价值
1	002393.SZ	力生制药	22.18	1.00	22.21	20.15	32.70%	8,017.40	5,070.81	113,800.00
2	600993.SH	马应龙	21.03	0.86	18.13					
3	600422.SH	昆药集团	20.49	0.98	20.12					

六、评估假设和限制条件

1、交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待

评估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

2、公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

3、企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

4、本次评估以本评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；

5、国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

6、本次评估假设被评估单位未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

7、本次评估假设被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

8、评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

9、被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

10、评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

七、评估结论

在本评估报告所列假设条件下，被评估单位的股东全部权益价值为 113,800.00 万元。

第六部分 评估结论及分析

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对多多药业股东全部权益价值进行评估。多多药业截至评估基准日 2022 年 06 月 30 日经审计后资产账面价值为 59,184.66 万元，负债为 15,344.48 万元，净资产为 43,840.18 万元。

（一）收益法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估的股东全部权益价值为 111,600.00 万元，增值率 154.56%。

（二）市场法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，采用市场法评估的股东全部权益价值为 113,800.00 万元，增值率 156.85%。

（三）评估结论的选取

收益法的评估值为 111,600.00 万元；市场法的评估值 113,800.00 万元，两种方法的评估结果差异 2,200.00 万元，差异率 1.97%。

基于以下因素，本次选用收益法结果作为最终评估结论，即：多多药业的股东全部权益价值评估结果为 111,600.00 万元。

被评估单位近几年及可预计的未来年度均能盈利，从收益途径能反映出企业的价值，并且收益法在评估过程中不仅考虑了被评估单位申报的账内账外资产，同时也考虑了如企业积累的客户资源、科学的经营管理水平等各项对获利能力产生重大影响因素，即评估结论充分涵盖了被评估单位股东全部权益价值。在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估单位参考公司进行充分必要的调整，但是仍然存在评估人员未能掌握参考公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。

评估师经过对多多药业财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、股权收购的评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映多多药业的所有者权益价值。

本评估结论根据以上评估工作得出。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

(一) 委托人概况

1. 注册登记情况

企业名称：北京中关村四环医药开发有限责任公司（以下简称：“四环医药”或委托人）

统一社会信用代码： 91110108101942283A

企业类型：有限责任公司（法人独资）

法定住所：北京市房山区西潞街道长虹西路 73 号 1 幢 3 层 105

经营场所：北京市房山区西潞街道长虹西路 73 号 1 幢 3 层 105

法定代表人： 侯占军

注册资本： 21000.0000 万人民币

经营范围： 医药技术开发。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 委托人简介

北京中关村四环医药开发有限责任公司由北京中关村科技发展（控股）股份有限公司于 1989 年成立。

(二) 被评估单位概况

1. 注册登记情况

企业名称：多多药业有限公司（以下简称：“多多药业”或本公司、我公司）

统一社会信用代码： 91230800716614788A

企业类型：其他有限责任公司

法定住所：黑龙江省佳木斯市东风区安庆街 555 号

经营场所：黑龙江省佳木斯市东风区安庆街 555 号

法定代表人：车德辉

注册资本： 2334.2500 万人民币

经营范围：小容量注射剂（含激素类）（含中药提取）、胶囊剂（含头孢菌素类）、颗粒剂、口服液、散剂、片剂（含激素类、头孢菌素类）、溶液剂（外用）、原料药（盐酸

曲马多、淀粉酶、胃蛋白酶、胃膜素、胰酶、曲克芦丁)、搽剂(外用)、凝胶剂、二类精神药品(盐酸曲马多片、盐酸曲马多注射液生产);包装装潢印刷品印刷,中药前处理及提取(分支机构经营)、豆(奶)、大豆蛋白质粉、固体饮料、方便食品;提供药品、食品及保健食品技术咨询与服务,其他化工产品(不含化学危险品)销售,污水处理,房屋、机械设备的租赁及出售,货物或技术进出口(国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外)。

2. 企业历史沿革

(1) 多多药业简介

① 公司设立:

多多药业有限公司原名黑龙江省佳木斯晨星药业有限责任公司,是1999年经黑龙江省农垦总局经济委员会(黑垦经字[1999]27号)、黑龙江省佳木斯肉类联合加工厂(农垦联厂呈字[1999]第15号)批准,由黑龙江省佳木斯肉类联合加工厂所属职工和黑龙江多多集团有限责任公司出资成立。

设立时的股权结构如下:

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	黑龙江多多集团有限 责任公司	84.00	60.00	60.00	60.00
2	刘卫东	33.00	22.50	22.50	22.50
3	梁彦	33.00	17.50	17.50	17.50
合计		150.00	100.00	100.00	100.00

② 第一次增资、股权转让:

2002年12月,经黑龙江省农垦总局《关于佳木斯晨星药业有限责任公司增资扩股改制的批复》(黑垦局文[2002]239号)批准,公司注册资本由150.00万元增加至1,571.00万元。

本次增资后,黑龙江省佳木斯晨星药业有限责任公司股权结构如下:

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	黑龙江多多集团有限 责任公司	471.00	29.98	471.00	29.98
2	佳木斯多多制罐包装 有限责任公司	18.70	1.19	18.70	1.19
3	吴兵	40.00	2.55	40.00	2.55
4	王守江	40.00	2.55	40.00	2.55

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
5	佟连生	40.00	2.55	40.00	2.55
6	褚弘斌	30.00	1.91	30.00	1.91
7	刘卫东	63.00	4.01	63.00	4.01
8	苏伟	30.00	1.91	30.00	1.91
9	陈玉忠	30.00	1.91	30.00	1.91
10	孙海涛	30.00	1.91	30.00	1.91
11	吴锡朝	30.00	1.91	30.00	1.91
12	张晓奎	30.00	1.91	30.00	1.91
13	颜学雷	30.00	1.91	30.00	1.91
14	陈晓微	27.00	1.72	27.00	1.72
15	尼其良	20.00	1.27	20.00	1.27
16	彭德连	20.00	1.27	20.00	1.27
17	张艳辉	20.00	1.27	20.00	1.27
18	寒小兵	15.00	0.95	15.00	0.95
19	赵善明	15.00	0.95	15.00	0.95
20	梁彦	33.00	2.10	33.00	2.10
21	乔延岭	10.00	0.64	10.00	0.64
22	熊代林	10.00	0.64	10.00	0.64
23	柏文莲	10.00	0.64	10.00	0.64
24	郑熙亭	10.00	0.64	10.00	0.64
25	张雅杰	10.00	0.64	10.00	0.64
26	徐立新	10.00	0.64	10.00	0.64
27	翟明合	10.00	0.64	10.00	0.64
28	许桂艳	10.00	0.64	10.00	0.64
29	刘彦伟	10.00	0.64	10.00	0.64
30	刘瑞臣	10.00	0.64	10.00	0.64
31	张桂景	8.00	0.51	8.00	0.51
32	李建	7.00	0.45	7.00	0.45
33	毕景梅	7.00	0.45	7.00	0.45
34	腾焕然	7.00	0.45	7.00	0.45
35	孙凤艳	6.00	0.38	6.00	0.38
36	赵丽荣	6.00	0.38	6.00	0.38
37	车德辉	190.00	12.09	190.00	12.09
38	马春强	127.00	8.08	127.00	8.08
39	吕守安	80.30	5.11	80.30	5.11
	合计	1,571.00	100.00	1,571.00	100.00

黑龙江中龙会计师事务所佳木斯分所对该次增资事项出具了黑中龙会佳分验字[2002]第 114 号验资报告，上述资本均已实缴。

③第二次增资、股权转让：

2003年8月，黑龙江佳木斯晨星药业有限责任公司首次二届股东会通过了关于增资扩股、变更股东的决议，公司注册资本由1,571.00万元变更为2334.25万元。

本次增资后，黑龙江省佳木斯晨星药业有限责任公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	黑龙江多多集团有 限责任公司	489.70	20.98	489.70	20.98
2	吴兵	75.00	3.21	75.00	3.21
3	王守江	75.00	3.21	75.00	3.21
4	佟连生	75.00	3.21	75.00	3.21
5	褚弘斌	60.00	2.57	60.00	2.57
6	刘卫东	78.00	3.34	78.00	3.34
7	苏伟	45.00	1.93	45.00	1.93
8	陈玉忠	60.00	2.57	60.00	2.57
9	孙海涛	45.00	1.93	45.00	1.93
10	吴锡朝	60.00	2.57	60.00	2.57
11	张晓奎	45.00	1.93	45.00	1.93
12	颜学雷	45.00	1.93	45.00	1.93
13	陈晓微	54.00	2.31	54.00	2.31
14	尼其良	30.00	1.29	30.00	1.29
15	彭德连	30.00	1.29	30.00	1.29
16	张艳辉	30.00	1.29	30.00	1.29
17	寒小兵	22.50	0.96	22.50	0.96
18	赵善明	22.50	0.96	22.50	0.96
19	梁彦	33.00	1.41	33.00	1.41
20	乔延岭	15.00	0.64	15.00	0.64
21	熊代林	15.00	0.64	15.00	0.64
22	柏文莲	15.00	0.64	15.00	0.64
23	郑熙亭	15.00	0.64	15.00	0.64
24	张雅杰	15.00	0.64	15.00	0.64
25	徐立新	15.00	0.64	15.00	0.64
26	翟明合	15.00	0.64	15.00	0.64
27	许桂艳	15.00	0.64	15.00	0.64
28	刘彦伟	15.00	0.64	15.00	0.64
29	刘瑞臣	20.00	0.86	20.00	0.86
30	张桂景	12.00	0.51	12.00	0.51
31	李建	10.50	0.45	10.50	0.45
32	毕景梅	10.50	0.45	10.50	0.45
33	腾焕然	10.50	0.45	10.50	0.45
34	孙凤艳	9.00	0.39	9.00	0.39
35	赵丽荣	9.00	0.39	9.00	0.39
36	车德辉	425.00	18.21	425.00	18.21

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
37	马春强	190.25	8.15	190.25	8.15
38	吕守安	127.80	5.47	127.80	5.47
	合计	2334.25	100.00	2334.25	100.00

大庆市龙鑫会计师事务所有限公司对该增资出具了龙鑫会验字[2003]第 159 号验资报告，上述资本均已实缴。

④两次变更公司名称

2005 年 6 月，黑龙江佳木斯晨星药业有限责任公司变更公司名称为“黑龙江多多药业有限责任公司”。

2008 年 5 月，黑龙江多多药业有限责任公司变更公司名称为“多多药业有限责任公司”。

⑤第三次股权转让

2015 年 3 月，公司股东会决议通过变更股东。此次变更后，注册资本仍为 2,334.25 万元。其中，自然人股东 38 名，合计出资 1,419.55 万元，占比 60.81%；297 名职工股东的持股代表共 3 人，合计出资 425 万元，占比 18.21%；黑龙江多多集团有限责任公司出资 489.7 万元，占比 20.98%。

本次股权转让后，多多药业有限责任公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	黑龙江多多集团有限责任公司	489.70	20.98	489.70	20.98
2	吴兵	75.00	3.21	75.00	3.21
3	王守江	75.00	3.21	75.00	3.21
4	佟连生	77.00	3.30	77.00	3.30
5	褚弘斌	20.00	0.86	20.00	0.86
6	刘卫东	108.00	4.63	108.00	4.63
7	苏伟	75.00	3.21	75.00	3.21
8	陈玉忠	60.20	2.58	60.20	2.58
9	孙海涛	45.00	1.93	45.00	1.93
10	吴锡朝	60.00	2.57	60.00	2.57
11	张铎楠	45.00	1.93	45.00	1.93
12	颜学雷	45.00	1.93	45.00	1.93
13	陈晓微	14.00	0.60	14.00	0.60
14	尼其良	30.00	1.29	30.00	1.29
15	彭德连	30.00	1.29	30.00	1.29
16	张艳辉	18.00	0.77	18.00	0.77

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
17	寒小兵	22.70	0.97	22.70	0.97
18	赵善明	7.50	0.32	7.50	0.32
19	乔延岭	15.00	0.64	15.00	0.64
20	熊代林	15.00	0.64	15.00	0.64
21	柏文莲	15.00	0.64	15.00	0.64
22	郑熙亭	15.00	0.64	15.00	0.64
23	张雅杰	15.20	0.65	15.20	0.65
24	徐立新	15.00	0.64	15.00	0.64
25	翟明合	15.00	0.64	15.00	0.64
26	许桂艳	15.20	0.65	15.20	0.65
27	刘彦伟	15.00	0.64	15.00	0.64
28	刘瑞臣	20.00	0.86	20.00	0.86
29	张桂景	12.00	0.51	12.00	0.51
30	李建	10.50	0.45	10.50	0.45
31	毕景梅	10.50	0.45	10.50	0.45
32	腾焕然	10.50	0.45	10.50	0.45
33	孙凤艳	7.50	0.32	7.50	0.32
34	赵丽荣	30.50	1.31	30.50	1.31
35	车德辉	75.20	3.22	75.20	3.22
36	马春强	181.25	7.76	181.25	7.76
37	吕守安	141.30	6.05	141.30	6.05
38	韩振远	350.00	14.99	350.00	14.99
39	张安凤	7.50	0.32	7.50	0.32
40	刘惠琴	7.50	0.32	7.50	0.32
41	宋志宏	7.50	0.32	7.50	0.32
42	许光平	30.00	1.29	30.00	1.29
合计		2334.25	100.00	2334.25	100.00

⑥第四次股权转让

2016年1月，公司股东会决议通过21名自然人股东将其出资1,839.80万元转让给北京中关村四环医药开发有限责任公司（以下简称“四环医药”）。此次转让后，四环医药出资1,839.80万元，占比78.82%；黑龙江多多集团有限责任公司出资489.7万元，占比20.98%；未转让股权的20名自然人股东出资4.75万元，占比0.2%。

本次股权转让后，多多药业有限责任公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	北京中关村四环医药开发有限责任公司	1,839.80	78.8176	649.38	78.8176

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
2	黑龙江多多集团有限责任公司	489.70	20.9789	489.70	20.9789
3	王金良	0.20	0.0086	0.20	0.0086
4	王洪艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
5	刘敬萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
6	张秀艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
7	李淑芹	0.20	0.0086	0.20	0.0086
8	李晶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
9	范淑萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
10	张桂珠	0.20	0.0086	0.20	0.0086
11	张静	0.20	0.0086	0.20	0.0086
12	李书红	0.20	0.0086	0.20	0.0086
13	许德萍	0.95	0.0407	0.95	0.0407
14	刘高云	0.20	0.0086	0.20	0.0086
15	刘继环	0.20	0.0086	0.20	0.0086
16	康云霞	0.20	0.0086	0.20	0.0086
17	袁清叶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
18	郑毅	0.20	0.0086	0.20	0.0086
19	王志强	0.20	0.0086	0.20	0.0086
20	姚维珍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
21	李莉	0.20	0.0086	0.20	0.0086
22	李井维	0.20	0.0086	0.20	0.0086
合计		2334.25	100.00	2334.25	100.00

⑦第五次股权转让

2016年3月，公司股东会决议通过四环医药将其出资649.38万元转让给黑龙江农垦佳多企业管理服务中心（有限合伙）。此次转让后，四环医药出资1,190.42万元，占比51%；黑龙江农垦佳多企业管理服务中心（有限合伙）出资649.38万元，占比27.82%；黑龙江多多集团有限责任公司出资489.7万元，占比20.98%；20名自然人股东出资4.75万元，占比0.2%。

本次股权转让后，多多药业有限责任公司股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	北京中关村四环医药开发有限责任公司	1190.42	50.9980	1190.42	50.9980
2	黑龙江农垦佳多企业管理服务中心(有限合伙)	649.38	27.8196	649.38	27.8196
3	黑龙江多多集团有限责任公司	489.70	20.9789	489.70	20.9789

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
4	王金良	0.20	0.0086	0.20	0.0086
5	王洪艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
6	刘敬萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
7	张秀艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
8	李淑芹	0.20	0.0086	0.20	0.0086
9	李晶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
10	范淑萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
11	张桂珠	0.20	0.0086	0.20	0.0086
12	张静	0.20	0.0086	0.20	0.0086
13	李书红	0.20	0.0086	0.20	0.0086
14	许德萍	0.95	0.0407	0.95	0.0407
15	刘高云	0.20	0.0086	0.20	0.0086
16	刘继环	0.20	0.0086	0.20	0.0086
17	康云霞	0.20	0.0086	0.20	0.0086
18	袁清叶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
19	郑毅	0.20	0.0086	0.20	0.0086
20	王志强	0.20	0.0086	0.20	0.0086
21	姚维珍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
22	李莉	0.20	0.0086	0.20	0.0086
23	李井维	0.20	0.0086	0.20	0.0086
	合计	2334.25	100.00	2334.25	100.00

⑧第六次股权转让

2019年5月，公司股东会决议通过黑龙江农垦佳多企业管理服务中心（有限合伙）将其持有的股权转让给北京中关村四环医药开发有限责任公司及黑龙江省佳建企业管理咨询服务合伙企业（有限合伙）。上述股权转让完成后，四环医药持有多多药业69.26%股权，仍为多多药业的控股股东。黑龙江省佳建企业管理咨询服务合伙企业（有限合伙）出资223.1543万，占比9.56%；黑龙江多多集团有限责任公司出资489.7万元，占比20.98%；20名自然人股东出资4.75万元，占比0.2%。

本次股权转让后，多多药业股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	北京中关村四环医药开发有限责任公司	1,616.65	69.2576	1,616.65	69.2576
2	黑龙江多多集团有限责任公司	489.70	20.9789	489.70	20.9789
3	黑龙江省佳建企业管理咨询服务合伙企业（有限合伙）	223.15	9.5600	223.15	9.5600

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例 (%)
4	王金良	0.20	0.0086	0.20	0.0086
5	王洪艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
6	刘敬萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
7	张秀艳	0.20	0.0086	0.20	0.0086
8	李淑芹	0.20	0.0086	0.20	0.0086
9	李晶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
10	范淑萍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
11	张桂珠	0.20	0.0086	0.20	0.0086
12	张静	0.20	0.0086	0.20	0.0086
13	李书红	0.20	0.0086	0.20	0.0086
14	许德萍	0.95	0.0407	0.95	0.0407
15	刘高云	0.20	0.0086	0.20	0.0086
16	刘继环	0.20	0.0086	0.20	0.0086
17	康云霞	0.20	0.0086	0.20	0.0086
18	袁清叶	0.20	0.0086	0.20	0.0086
19	郑毅	0.20	0.0086	0.20	0.0086
20	王志强	0.20	0.0086	0.20	0.0086
21	姚维珍	0.20	0.0086	0.20	0.0086
22	李莉	0.20	0.0086	0.20	0.0086
23	李井维	0.20	0.0086	0.20	0.0086
合计		2334.25	100.00	2334.25	100.00

截至评估基准日，上述股权结构未发生变化。

(2) 公司投资分子公司情况

截至评估基准日，多多药业拥有 1 家分公司，1 家全资子公司，被投资公司具体情况如下：

序号	公司名称	成立时间	法定代表人	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务	净资产 (万元)
1	多多药业有限公司伊春 中药提取分公司	2008.01	杨凤英	/	/	中药提取	0.00
2	黑龙江多多健康医药有 限公司	2007.03	刘卫东	1,200.00	100%	医药制造	1,518.92

3. 主营业务简介

1) 主要产品或者服务的用途

多多药业有限公司拥有 142 个产品的批准文号，目前生产原料药、注射剂、片剂、胶囊剂、散剂、凝胶剂、溶液剂七个剂型 40 个产品 60 多个品规，主要产品有镇痛系列

盐酸曲马多原料、片剂、注射液和氨酚曲马多片；妇科系列五加生化胶囊、克林霉素磷酸酯阴道凝胶；消化系列乳酸菌素片；心脑血管系列吡拉西坦注射液、刺五加注射液；感冒系列复方氨酚烷胺片、胶囊等。其中五加生化胶囊为公司独家产品，盐酸曲马多类产品、乳酸菌素片、克林霉素磷酸酯阴道凝胶等产品市场占有率达到 50%以上。2021 年盐酸曲马多片通过仿制药一致性评价。主要产品如下：

分类	药品名称
镇痛系列	盐酸曲马多片、盐酸曲马多注射液、盐酸曲马多原料、氨酚曲马多片、氢溴酸高乌甲素片等
妇科系列	五加生化胶囊、克林霉素磷酸酯阴道凝胶
消化系列	乳酸菌素片（0.4 克、0.2 克、1.2 克）、复方胰酶散
心脑血管系列	刺五加注射液、吡拉西坦注射液、维生素 E 烟酸酯胶囊、曲克芦丁片等
抗感染和感冒系列	金荞麦胶囊、盐酸林可霉素注射液、硫酸庆大霉素注射液、氨咖黄敏胶囊、复方氨酚烷胺胶囊、小儿对乙酰氨基酚灌肠液等
化学原料药	盐酸曲马多、淀粉酶等

2) 经营模式

(1) 研发模式

①构建自主研发体系，提高研发能力。以企业目前具有的省级企业技术研究开发中心、黑龙江省天然药物制剂工程技术研究中心等研发技术平台，利用自研和外部合作研发为基础，培养研发、生产和检验人员研发素质。

②加速已有品种在二次开发，使企业增产增效。淀粉酶原料开发、五加生化胶囊扩大适应症开发、盐酸曲马多系列一致性评价。

③围绕现有产品领域开发：发挥多多药业的生产制造优势，以市场用药趋势为指导，围绕现有消化、镇痛、妇科、感冒、心脑血管等领域进行产品的开发创新工作。如围绕乳酸菌素开发的原料药淀粉酶、散剂产品复方胰酶散、胰酶，蒙脱石散。围绕金荞麦、复方氨酚烷胺系列开发的盐酸氨溴索，围绕心脑血管系列开发的硝苯地平、硫酸鱼精蛋白及阿司匹林肠溶片等。

(2) 采购模式

采购部门根据业务需求、生产计划、使用周期、市场实际情况等因素确定采购周期、提出行情预测，制定和实施采购计划。结合公司实际情况和管理制度建立符合内控要求的采购制度、验收制度和 workflows。同时，根据供应商资质、技术水平、诚信度等，建立合格供应商档案。必要时对供货商进行现场核查，降低采购风险。所采购原辅料和包材在到厂时需要质量技术部门取样检测合格后方能正式入库。

（3）生产模式

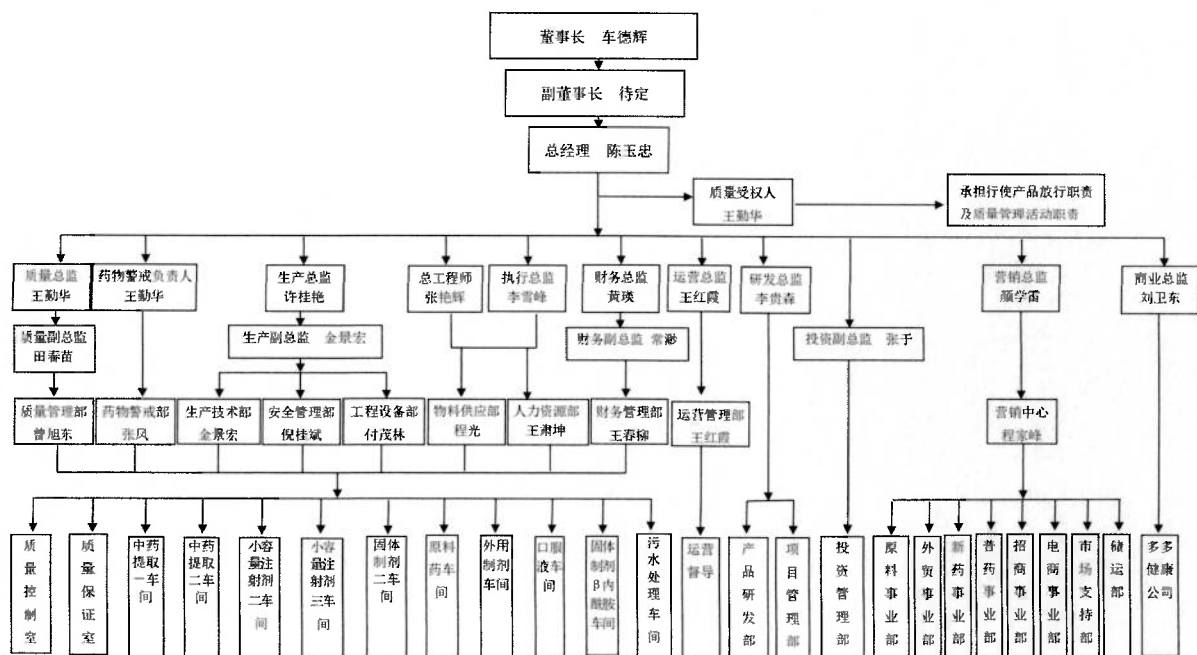
生产组织方面，公司各生产中心根据所辖各品种的年度销售计划、库存情况及综合生产能力，制定年度生产计划及月度分解目标。并在年度工作过程中，结合实际产品需求，滚动调整生产计划，使产销有效衔接，确保产品市场需求。并通过精细化调度设备运行和人员组织，严控损耗，不断降低成本、提高效率。质量管控方面，依照《药品管理法》、《药品生产质量管理规范》组织生产。并全面实施 2020 年版《中华人民共和国药典》，进一步完善了质量管理体系。严控物料质量，所用的各类原料、辅料、包装材料全部检验合格后方能进入生产环节。及时更新、增建、补充检测设备和专业人员，监督控制生产全过程，做到产成品检验合格上市销售。

（4）销售模式

多多药业综合生产成本、竞品情况、渠道情况等因素进行产品定价。采用自营+招商相结合的营销模式。受国家医药政策变化、竞争对手营销策略变化等因素影响，客户从商业调拨为主转向以终端市场拓展为主，产品结构也从适销第三终端的产品调整为适销医疗市场的产品。目前形成以临床学术推广模式为主、终端居间服务商模式和 OTC 零售模式为辅，相互促进。以渠道营销向终端营销转型，逐步覆盖等级医院、零售药店、基层医疗机构等全类别线下终端。同时，强化市场、商务相关管理职能，提升产品的品牌影响力、市场渗透力，加强发货回款、终端渠道的控制能力，实现对产品销售的服务、促进和监督。除正常的销售推广外，公司还建立了负责市场推广和准入的专业团队，着力打造产品品牌，策划、指导公司的市场准入和营销行为，不断提升产品的品牌影响力、市场渗透力，提高公司产品核心竞争力。

（5）企业组织架构及人员情况

截至评估基准日，公司共有员工 711 人，其中关联二级、三级公司 23 人，多多药业本部 688 人，员工近年来持续稳定，不存在用工荒或用工不足情况。



(6) 业务许可、资质、质量体系认证情况如下：

序号	名称	证书号	发证机构	证书有效期	许可内容
1	实验动物生产许可证	SCXK (黑) 2019004	佳木斯市科学技术局	2019年12月14日 -2024年12月13日	隔离环境：清洁级小鼠 普通环境：普通级实验兔
2	实验动物使用许可证	SYXK(黑) 2019009	佳木斯市科学技术局	2019年12月14日 -2024年12月13日	隔离环境：清洁级小鼠 普通环境：实验兔、豚鼠、猫
3	药品生产许可证	黑 20160005	黑龙江省药品监督管理局	2020年11月19日 -2025年12月31日	伊春市南岔区东升街2号：中药提取及中药材前处理车间***；黑龙江省佳木斯市东风区安庆街555号：小容量注射剂（含中药提取），片剂、胶囊剂、颗粒剂、散剂（口服）、口服液（含中药提取），片剂、胶囊剂（均为头孢菌素类）、原料药（盐酸曲马多、曲克芦丁、淀粉酶、胰酶）、搽剂（外用）、溶液剂（外用）、凝胶剂），第二类精神药品（盐酸曲马多片、盐酸曲马多注射液） ***

序号	名称	证书号	发证机构	证书有效期	许可内容
4	排污许可证	91230800716614788A001P	佳木斯市生态环境局	2021年1月1日-2025年12月31日	/
5	知识产权管理体系认证证书	483IP20210200Q0M	中崙（北京）认证有限公司	2021年8月5日-2024年8月4日	小容量注射剂（含激素类、含中药提取）片剂（含激素类、头孢菌素类）胶囊剂 含头孢菌素类）颗粒剂、凝胶剂、原料药（盐酸曲马多、淀粉酶、胃蛋白酶、胃膜素、胰酶、曲克芦丁）研发、生产、销售所涉及的知识产权管理
6	互联网药品信息服务资格证书	（黑）-非经营性-2013-0011	黑龙江省药品监督管理局	2018年4月24日-2023年4月23日	/
7	中国商品条码系统成员证书	物编注字第36458号	中国物品编码中心	2021年7月15日-2023年7月15日	全球贸易项目代码（GTIN） 全球位置码（GLN）系列货运包装箱代码（Sccc） 全球可回收资产代码（GRAI） 全球单个资产代码（GIAI） 全球服务关系代码（GSRN） 全球货物托运标识代码（GINC） 全球货物装运标识代码（GSIN）
8	高新技术企业证书	GR202023000150	黑龙江省科学技术厅、黑龙江省财政厅、国家税务总局黑龙江省税务局	2020年8月7日-2023年8月6日	/

4. 近年企业的资产、负债和财务、经营状况

历史年度及评估基准日企业的资产、负债和财务、经营状况如下表：

财务状况及经营成果

金额单位：万元

项 目		2019年12月31日	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年6月30日
母公司	资产总额	37,701.50	44,147.96	49,870.16	59,184.66
	负债总额	10,700.54	10,493.95	10,584.04	15,344.47
	净资产	27,000.96	33,654.01	39,286.13	43,840.18
合并	资产总额	38,198.32	44,736.88	50,750.93	60,355.89

	负债总额	11,006.96	10,885.98	11,115.66	16,049.63
	归属母公司的净资产	27,191.36	33,850.90	39,635.27	44,306.26
	净资产合计	27,191.36	33,850.90	39,635.27	44,306.26
	项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
母公 司	营业收入	36,105.39	41,245.89	44,295.20	26,510.99
	利润总额	7,428.37	8,724.07	8,094.07	5,430.04
	净利润	6,444.13	7,582.87	7,149.99	4,554.05
合 并	营业收入	41,101.68	44,812.31	52,404.32	29,420.63
	利润总额	7,499.69	8,727.56	8,260.38	5,548.68
	净利润	6,495.62	7,589.36	7,302.24	4,670.99
	归属母公司的净利润	6,495.62	7,589.36	7,302.24	4,670.99

以上财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了大华审字[2020]001474 号、大华审字[2021]001976 号、大华审字[2022]002468 号以及大华审字[2022]0018499 号审计报告，以上三年一期审计报告均为无保留意见审计报告。

5. 执行的主要会计政策

1) 适用会计准则

多多药业适用财政部颁发的《企业会计准则》基本准则及各项分则，进行各项会计核算，编制会计报表。

2) 适用税种及税率

税种	计税依据	税率（%）
增值税	销售货物、应税销售服务收入、无形资产或者不动产	5、9、13
城市维护建设税	实缴流转税税额	7
教育费附加	实缴流转税税额	3
地方教育费附加	实缴流转税税额	2
企业所得税	应纳税所得额	15、20

不同纳税主体所得税税率说明：

纳税主体名称	所得税税率（%）
本公司	15
黑龙江多多健康医药有限公司	20
哈尔滨多多健康医疗器械有限公司	20

1、多多药业 2020 年 8 月 7 日取得黑龙江省科学技术厅、黑龙江省财政厅、黑龙江省国家税务局、黑龙江省地方税务局颁发的《高新技术企业证书》，证书有效期为 3 年。

2、根据《国家税务总局关于落实支持小型微利企业和个体工商户发展所得税优惠政策有关事项的公告》（2021 年第 8 号）的规定：2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税

所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。本公司之子公司黑龙江多多健康医药有限公司、孙公司哈尔滨多多健康医疗器械有限公司按规定属于小型微利企业。

（三）委托人和被评估单位的关系

本次评估的委托人为被评估单位的控股股东。

二、关于经济行为的说明

根据 2022 年 7 月 8 日北京中关村科技发展（控股）股份有限公司《中关村科技公司总裁办公会会议纪要“总裁办公会纪字[2022]第 3 号”》相关会议纪要批复，北京中关村四环医药开发有限责任公司拟收购黑龙江省佳建企业管理咨询服务合伙企业所持有的多多药业有限公司 9.56%股权。

本次评估目的是反映多多药业有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是多多药业的股东全部权益。

评估对象涉及的资产范围是多多药业的全部资产及负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	427,008,962.05
2	货币资金	20,222,985.48
3	应收票据	57,831,213.34
4	应收账款	164,702,407.22
5	预付款项	17,390,994.92
6	其他应收款	91,550,113.50
7	存货	75,275,700.59
8	其他流动资产	35,547.00
9	二、非流动资产合计	164,837,605.20
10	长期股权投资	12,000,000.00
11	固定资产	91,765,169.83
12	其中：建筑物类	62,383,571.95
13	设备类	29,381,597.88
14	在建工程	30,038,884.91
15	无形资产	10,623,195.37
16	其中：土地使用权	6,761,015.14

序号	科目名称	账面价值
17	其他无形资产	3,862,180.23
18	开发支出	3,398,530.97
19	使用权资产	7,080,534.73
20	长期待摊费用	1,709,154.48
21	递延所得税资产	1,277,998.57
22	其他非流动资产	6,944,136.34
23	三、资产总计	591,846,567.25
24	四、流动负债合计	147,353,059.19
25	短期借款	40,000,000.00
26	应付账款	33,927,542.36
27	预收款项	743,722.81
28	应付职工薪酬	10,698,505.97
29	应交税费	10,531,143.76
30	合同负债	2,451,548.01
31	应付股利	4,827,076.68
32	其他应付款	41,762,604.68
33	一年内到期的非流动负债	2,092,213.68
34	其他流动负债	318,701.24
35	五、非流动负债合计	6,091,674.42
36	租赁负债	5,306,410.52
37	递延收益	785,263.90
38	六、负债合计	153,444,733.61
39	七、净资产(所有者权益)	438,401,833.64

上述资产与负债账面价值已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了大华审字[2022]0018499号无保留意见审计报告。

四、关于评估基准日的说明

本次评估基准日是2022年6月30日。

在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为的计划实现时间要求，选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

（一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

1. 截至评估基准日，纳入本次评估范围的6项房屋建筑物尚未取得房屋所有权证，具体情况如下：

序号	厂(库)房名称	坐落	房照标注面积	原值(元)	净值(元)	未办妥产权证书的原因	进展程度
1	化验室	佳木斯市安庆街555号	670 m ²	900,741.00	66,586.92	在自有土地扩建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
2	动物室		437 m ²	141,375.00	10,371.32	在肉联厂的土地修建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
3	库房		553.3 m ²	202,642.00	0.00	在肉联厂的土地修建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
4	原料药二车间		811.1 m ²	7,230,485.68	6,353,789.38	在自有土地扩建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
5	中药二车间		825 m ²	4,720,682.93	3,263,743.34	在自有土地扩建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
6	外用制剂车间		414 m ²	1,932,039.89	1,335,535.06	在自有土地扩建厂房, 尚未取得产权证书	未办理
小计				15,127,966.50	11,030,026.02		

本公司承诺以上房屋建筑物归其所有, 无权属纠纷; 产权证房产的面积是经测量后申报的。

2. 截至评估基准日, 本公司车牌号为京 L52029 丰田凯美瑞轿车, 车主为唐先锋, 双方共同出具证明, 证明车辆归多多药业有限公司实际所有, 并承诺如果上述车辆产权出现问题愿承担相应的法律责任。车辆具体情况如下表所示:

车辆牌号	车辆名称	规格型号	购买日期	启用日期	账面原值	账面净值	证载权利人
京 L52029	丰田	GTM7240VA	2007.10.29	2007.10.29	273,321.00	13,666.05	唐先锋

3. 截至评估基准日, 本公司二级全资子公司黑龙江多多健康医药有限公司车牌号为黑 RS0068 丰田轿车, 车主为尼其良, 双方共同出具证明, 证明车辆归黑龙江多多健康医药有限公司实际所有, 并承诺如果上述车辆产权出现问题愿承担相应的法律责任。车辆具体情况如下表所示:

车辆牌号	车辆名称	规格型号	购买日期	启用日期	账面原值	账面净值	证载权利人
黑 RS0068	丰田	GTM7200EB	2009-05-01	2009-05-01	214,263.64	6,427.91	尼其良

(二) 担保、租赁及其或有负债(或有资产)等事项的性质、金额及与评估对象的

关系

1.本公司将所属位于哈尔滨市的办公楼抵押给上海浦东发展银行股份有限公司哈尔滨分行,担保人民币借款 1000 万元整,抵押期限为 2022 年 3 月 24 日至 2023 年 3 月 23 日。抵押物为黑(2020)哈尔滨市不动产权第 0221568 号、黑(2020)哈尔滨市不动产权第 0221576 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430506 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430507 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430676 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430677 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430867 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430687 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430757 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431117 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431119 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431120 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430759 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430872 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431115 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0430932 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431132 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431133 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431134 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431135 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431136 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431137 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431138 号、黑(2021)哈尔滨市不动产权第 0431139 号房屋建筑物。

2.本公司将所属位于佳木斯市的部分厂房抵押给中国农业银行股份有限公司佳木斯分行,担保人民币借款 3000 万元整,抵押期限为 2022 年 3 月 11 日至 2023 年 3 月 10 日。抵押物为黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000962 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000961 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000963 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000960 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000957 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000964 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000956 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000959 号、黑(2020)农垦佳南不动产权第 0001164 号、黑(2020)农垦佳南不动产权第 0001169 号、黑(2020)农垦佳南不动产权第 0001170 号、黑(2020)农垦佳南不动产权第 0001172 号、黑(2020)农垦佳南不动产权第 0001171 号、黑(2018)农垦佳南不动产权第 0000958 号、黑(2021)农垦佳南不动产权第 0001051 号房屋建筑物。

3.本公司二级全资子公司--黑龙江多多健康医药有限公司租赁事项如下表所示:

序号	出租方	承租方	租赁地址	租赁面积 (m ²)	租赁期	租金 (元/年)	物业费、 取暖费 (元/ 年)
1	多多药业有限公司	黑龙江多多健康医药有限公司	哈尔滨市松北区规划路以西7栋办公单元201-219号	合同未约定	2020.9.1-2025.8.31	500,000.00	100,000.00
2	黑龙江九洲通医药有限公司	黑龙江多多健康医药有限公司	哈尔滨市松北区龙兴路1819号	280.00	2019.9.1-2024.8.31	按实际情况结算	无

4.本公司三级全资子公司--哈尔滨多多健康医疗器械有限公司租赁事项如下表所示:

出租方	承租方	租赁地址	租赁面积 (m ²)	租赁期	租金 (元/ 年)	物业、取暖 费
哈尔滨香坊粮食物流中心有限公司	哈尔滨多多健康医疗器械有限公司	哈尔滨市香坊区安通九街道10号院内20号	合同未约定	2022.6.10-2023.6.9	13,776.00	由哈尔滨多多健康医疗器械有限公司据实承担

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测说明

(一) 资产负债清查情况和结果说明

资产和负债清查的范围与本次评估范围一致。清查范围为多多药业的全部资产和负债。总资产账面价值 59,184.66 万元，负债账面价值为 15,344.47 万元，净资产账面价值为 43,840.18 万元。

为配合资产评估，多多药业组织有关部门和人员成立专门的资产清查工作组，对列入评估范围内的资产及负债进行清查。评估人员详细说明有关清查明细表的填写规范和清查过程中的注意事项，开列了应收集准备资料的清单，强调落实产权归属、明确实物分布、提供充分的会计凭证。

资产清查明细表根据评估人员提供的统一格式按要求进行了认真填报；有关资产的产权证明文件已按评估人员的要求提供；会同评估人员赴现场落实实物资产的分布情况，并提供有关使用、维修、检测记录等资料。

通过核实，认为申报评估的资产、负债与账面记录一致。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

多多药业本部的主营业务收入为原料药和药品的销售收入。在售药品的类型包括原料药、片剂、胶囊剂、注射剂（针剂）、凝胶剂、散剂；主要类别为化学药、中成药。其他业务收入主要是现有生产厂区部分闲置房屋租赁收入、排污费收入、废弃材料销

售收入等；多多药业现有两家关联公司多多健康及多多医疗器械，主要从事药品、医疗器械、大宗商品等代理销售，代理渠道一方面通过多多药业本部，另一方面外部渠道获取的商品经销代理。

2022 年 7-12 月份销售预测主要参考企业根据上半年经营情况重新制定的下半年销售预算情况执行。

2023 年及以后各年销售预测

①胶囊剂产品主要为氨咖黄敏胶囊、金荞麦胶囊等抗感染和感冒类药品以及妇科类五加生化胶囊。历史年度因疫情原因影响，抗感染和感冒类药品销售受限，整体销售量出现一定下滑。多多药业独家妇科药物五加生化胶囊保持稳定态势，在同功能主治类产品市场份额约为 9%。近年以来五加生化胶囊扩大适应症的研究将对其提高市场份额起到一定积极效应，多多药业将进一步提升妇科产品线优势品种的市场覆盖，其中全国独家产品五加生化胶囊侧重双向调经卖点全面布局零售终端市场。综合分析，胶囊剂产品销量预期按照历史年复合增长率稳步提高增量。销售价格与历史年度平均水平保持一致进行预测。

②凝胶剂产品为妇科系列的克林霉素磷酸酯阴道凝胶，克林霉素磷酸酯阴道凝胶约占细菌性阴道病市场份额的 60%，药品销量自 2018 年至 2022 年年复合增长率 25%，多多药业将进一步提升妇科产品线优势品种的市场覆盖，克林霉素磷酸酯阴道凝胶加大了对等级医院的开发力度。凝胶剂产品在价格方面继续保持平稳的前提下，未来销售量预期继续保持高速增长态势。

③片剂产品占比较大的为消化类药物乳酸菌素片，另外涵盖了镇痛类、感冒类、心脑血管类、妇科类等企业全系列产品线，企业目前正在拓展围绕乳酸菌素自主研发生产适用于乳酸菌素片的原料药，以及复方胰酶散、蒙脱石散等相关消化类药物，一方面降低乳酸菌素对外采购原料价格波动风险，另一方面拓展恢复其他药品的生产，降低片剂类药物对乳酸菌素片的依赖。据此分析，未来年度片剂产品增速逐步放缓，药品价格参照历史同期水平保持稳定进行预测。

④注射剂（针剂）产品，2018 年以来，国家药监局持续对化药注射剂严格审评审批规范；同时，2017 版和 2019 年版医保政策持续限制，中药注射液医保支付受限于二级及二级以上医疗机构使用，原基层终端市场几乎都停止销售。受此影响，企业一直保留原有审评审批的注射剂产品的稳定生产、销售，且由于销售终端渠道的限制，未来年度

保持现有年复合增长水平预期不变。销售价格方面化学药品注射剂行业对上游原料市场的议价能力较强。一方面，我国化学原料药市场产能过剩，行业集中度较低，价格竞争激烈。另一方面，注射剂上游包装行业早已发展成熟，基本能够实现自足，且注射剂上游包装行业技术门槛相对较低，行业竞争较为激烈。未来年度销售价格将不会再出现大幅度提高，结合管理层未来预期判断，针剂药品销售价格年 3% 增长进行预测。

⑤散剂产品主要是企业即将大规模复产的蒙脱石散和复方胰酶散，主要为消化类非处方药物，主要原料为淀粉酶。企业拥有独家消化淀粉酶原料生产和检验技术，是未来该药品大规模量产的重要支撑。目前散剂生产能力 1500 万袋，将通过袋包机的更换逐步提升产线生产能力。结合管理层及散剂生产车间的生产能力综合分析未来年度该类产品的预期销售量和销售价格。

⑥原料药主要为独家消化淀粉酶原料及镇痛类二类精神药品盐酸曲马多原料。为保证企业自身产品的原料供应可以自给自足，在确保自身生产可以满足销售的前提下。原料药适当对外销售，未来年度主要增量的散剂药品复方胰酶散、蒙脱石散主要原料均来源于淀粉酶，而已获评一致性评价的镇痛类药物盐酸曲马多系列主要原料也主要来自于企业自身检验、生产的原料。故，未来年度原料药销售规模将呈现一定下降趋势。而由于企业所拥有的原料药可以满足自身产业链供应，故在市场整体议价能力较强，销售价格稳中有升进行预测考虑。

其他业务收入占比较小，租金收入按照现有执行租赁合同进行预测；排污费收入为承租方利用多多药业污水处理系统而向多多药业缴纳的排污费，按照历史年度租金收入与排污费收入的正比例关系预测未来年年度排污费收入。

多多健康以及多多医疗器械结合历史年度收入水平，稳步增长考虑未来预期收益能力。

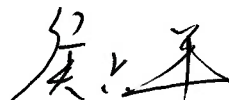
七、资料清单

- (一) 营业执照；
- (二) 相关经济行为的文件；
- (三) 资产评估申报表；
- (四) 审计报告；
- (五) 资产权属证明文件、产权证明文件；
- (六) 重大合同、协议等；

- (七) 生产经营统计资料;
- (八) 未来年度盈利预测;
- (九) 其他与评估资产相关的资料。

(以下无正文，为北京中关村四环医药开发有限责任公司与多多药业有限公司共同签署“企业关于进行资产评估有关事项的说明”签字盖章页)

委托人法定代表人(或授权代表)签字:



委托人(北京中关村四环医药开发有限责任公司)盖章:



2022年7月28日

(以下无正文，为北京中关村四环医药开发有限责任公司与多多药业有限公司共同签署“企业关于进行资产评估有关事项的说明”签字盖章页)

被评估单位法定代表人（或授权代表）签字：



被评估单位（多多药业有限公司）盖章：



2022年7月28日