

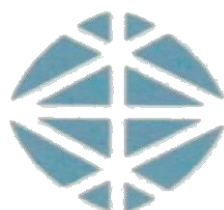
本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新
医药有限公司股权涉及的江苏中新医药有限公司股
东全部权益价值
资产评估报告

东洲评报字【2024】第 1024 号

(报告书及附件)

共 1 册 第 1 册



上海东洲资产评估有限公司

2024 年 4 月 27 日

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估专业人员不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

六、资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

七、我们与本资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

八、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认。根据《中华人民共和国资产评估法》：“委托人应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责。”

九、我们已对评估对象及其所涉及的资产进行现场调查；已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，并对所涉及资产的法律权属资料进行了核查验证，对已经发现的可能对评估结论有重大影响的事项在本资产评估报告中进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。但我们仅对评估对象及其所涉及资产的价值发表意见，我们无权对它们的法律权属作出任何形式的保证。本报告亦不得作为任何形式的产权证明文件使用。

十、我们对设备等实物资产的勘察按常规仅限于其表观的质量、使用状况、保养状况等，并未触及内部被遮盖、隐蔽及难于观察到的部位，我们没有能力也未接受委托对上述资产的内部质量进行专业技术检测和鉴定，我们的评估以委托人和其他相关当事人提供的资料为基础。如果这些评估对象的内在质量存在瑕疵，本资产评估报告的评估结论可能会受到不同程度的影响。

资产评估报告

(目录)

声明	2
目录	3
摘要	4
正文	6
一、 委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人	6
(一) 委托人概况	6
(二) 被评估单位概况	7
(三) 委托人与被评估单位之间的关系	17
(四) 其他资产评估报告使用人	17
二、 评估目的	17
三、 评估对象和评估范围	17
(一) 评估对象	17
(二) 评估范围	18
(三) 委估资产的主要情况	18
(四) 被评估单位申报的其他无形资产	19
(五) 被评估单位申报的表外资产的类型、数量	22
(六) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额	22
四、 价值类型及其定义	22
五、 评估基准日	22
六、 评估依据	22
(一) 经济行为依据	23
(二) 法律法规依据	23
(三) 评估准则依据	23
(四) 资产权属依据	24
(五) 评估取价依据	25
(六) 其他参考资料	25
七、 评估方法	25
(一) 评估方法概述	25
(二) 评估方法的选择	26
(三) 资产基础法介绍	27
(四) 收益法介绍	36
八、 评估程序实施过程 and 情况	41
九、 评估假设	43
(一) 基本假设	43
(二) 一般假设	44
(三) 收益法评估特别假设	44
十、 评估结论	45
(一) 相关评估结果情况	45
(二) 评估结果差异分析及最终评估结论	45
(三) 评估结论与账面价值比较变动情况及原因说明	46
(四) 关于评估结论的其他考虑因素	47
(五) 评估结论有效期	47
(六) 有关评估结论的其他说明	47
十一、 特别事项说明	48
十二、 评估报告使用限制说明	50
十三、 评估报告日	51
附件	53

江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有限公司
股权涉及的江苏中新医药有限公司股东全部权益价值
资产评估报告

东洲评报字【2024】第 1024 号

摘要

特别提示：本资产评估报告仅为报告中描述的经济行为提供价值参考。以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

上海东洲资产评估有限公司接受委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用合适的评估方法，按照必要的评估程序，对经济行为所对应的评估对象进行了评估。资产评估报告摘要如下：

委托人：江苏康缘药业股份有限公司

被评估单位：江苏中新医药有限公司

评估目的：拟以现金收购股权

经济行为：江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有限公司股权。

评估对象：被评估单位股东全部权益价值。

评估范围：评估范围为被评估单位全部资产及全部负债，具体包括流动资产、非流动资产及负债等。被评估单位申报的全部资产合计账面价值84,881,516.20元，负债合计账面价值443,060,545.96元，所有者权益-358,179,029.76元。

价值类型：市场价值

评估基准日：2023年12月31日

评估方法：采用资产基础法、收益法，本评估报告结论依据资产基础法的评估结果。

评估结论：经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币271,751,895.91元。大写：人民币贰亿柒仟壹佰柒拾伍万壹仟捌佰玖拾伍元玖角壹分。

评估结论使用有效期：为评估基准日起壹年内，即有效期自评估基准日 2023 年 12

月 31 日至 2024 年 12 月 30 日。

特别事项:

1、资产评估基准日期后事项

截止评估基准日前，被评估单位的在研管线“重组人神经生长因子 NGF 滴眼液”尚未获得临床批件。评估基准日后 2024 年 03 月 29 日，该管线取得了《国家药品监督管理局药物临床试验批准通知书》。本次评估结合评估报告日后在研管线的最新进展情况考虑，采用适当方法进行评估。

2、子公司实收资本未完全实缴

长期股权投资公司单位康新缘生物科技研究院有限公司的各个股东均尚未完全实缴。截止评估基准日，各股东合计认缴 500 万元注册资本，实缴 220 万元注册资本。其中，被评估单位认缴 355 万元，对应认缴比例 71%，实缴 176.5 万，对应实缴比例 80.23%的。本次将未完全实缴事项纳入长期股权投资评估中考虑。

以上特别事项可能对本评估结论产生影响，提请评估报告使用人在实施本次经济行为时予以充分关注；此外，评估报告使用人还应关注评估报告正文中所载明的评估假设以及期后重大事项对本评估结论的影响，并恰当使用本评估报告。

江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有
限公司股权涉及的江苏中新医药有限公司股东全部权益价
值

资产评估报告

东洲评报字【2024】第 1024 号

正文

江苏康缘药业股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法、收益法，按照必要的评估程序，对江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有限公司股权所涉及的江苏中新医药有限公司股东全部权益于 2023 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人

(一) 委托人概况

公司名称：江苏康缘药业股份有限公司（简称“委托人”、“康缘药业”）

公司地址：连云港经济技术开发区江宁工业城

法定代表人：肖伟

注册资本：58459.7952万元人民币

公司类型：股份有限公司（上市）

证券代码：600557.SH

证券简称：康缘药业

经营范围：中药、化学药、生物药、天然药物制品、食品（以上按许可经营）、日用化学产品（限行业分类268类）的生产；药品、食品的原料、辅料、中间体、包装材料、试剂耗材（不含危化品）、设施设备的收购、加工、生产、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务（但国家禁止或限制企业进出口的商品和技术除外）。（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）

（二）被评估单位概况

公司名称：江苏中新医药有限公司（简称“被评估单位”，或者“公司”）

公司类型：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册资本：9500 万元人民币

经营场所：南京市江宁区龙眠大道 578 号

法定代表人：凌娅

成立日期：

2011-03-30

经营范围：医药产品研究开发、生产、技术转让、技术咨询、技术服务；医疗器械（I 类、II 类、III 类）以及体外诊断试剂（I 类、II 类、III 类）的研发、生产；保健食品、保健用品的生产；自产产品的销售；保健食品、保健用品、化妆品的零售、批发、进出口及佣金代理（拍卖除外）。（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）

1. 公司简介

江苏中新医药有限公司成立于 2011 年，是以研发为主，集生物药创新药研发、临床研究、生产制造为一体的生物医药公司。

中新医药是以创新生物药研发为主的生物医药公司。中新医药技术核心团队由海归和国内医药研发人才组成，致力于基因工程生物药的 I 类新药的研发，包括重组人细胞因子、融合蛋白以及单克隆抗体等药物。其核心技术紧紧围绕创新生物药的分子设计以及功能实现：包括新药分子发现、新型分子设计、稳定可放大细胞株构建、蛋白质结构和功能的创新研究、细胞培养/蛋白纯化/制剂工艺开发及优化等，均居行业领先水平。聚焦领域包括中枢和外周神经系统疾病以及代谢性疾病。目前，中新医药已有四款创新药进入临床研究，其中一款进入临床 II 期、三款进入临床 I 期，分别为神经损伤修复以及降糖/减重类生物药。中新医药具备完整的自有新药研发平台，平台是由分子发现与设计、细胞工程、生物制程、生物大分子质量表征以及生物评价等多学科配合组成的有机整体，贯穿新药研发始终，可以高效、快速、完整、独立完成新药研发的全过程。

2. 公司股东结构

截止评估基准日，被评估单位的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴注册资本	实缴注册资本	出资比例
1	江苏康缘集团有限责任公司	6,650.00	6,650.00	70%
2	张怡	2,850.00	2,850.00	30%
合计		9,500.00	9,500.00	100%

3. 股权投资情况

截至评估基准日，公司拥有的股权投资共 1 家，明细如下：

单位：万元

被投资单位名称	认缴金额	认缴比例%	实缴金额	实缴比例
南京康新缘生物科技研究院有限公司	355.00	71.00%	176.50	80.23%

4. 公司在研新药管线基本情况

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZX1305	(rhNGF)重组人神经生长因子注射液	神经损伤修复/视神经损伤	临床 II 期进行中
ZX1305E	(rhNGF)重组人神经生长因子 NGF 滴眼液	神经营养性角膜炎	临床 I 期准备
ZX2021	(GGGF1)三靶点长效减重降糖融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症、NASH	临床 I 期进行中
ZX2010	(GGF7)双靶点长效降糖减重融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症	临床 I 期进行中
ZX1908	(rhNGF-Fc)重组人神经生长因子长效制剂	神经损伤修复/外周神经损伤	临床前
ZX1909	(CD73McAb)抗肿瘤单克隆抗体	肿瘤治疗	临床前
ZXTS	新型降糖抗体融合多肽 GGmAb	代谢性疾病	探索性研究
ZXTS	Th2 型炎症治疗抗体融合蛋白	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	GM-CSF&TNF 双抗(自免类)	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	CD24antibody(肿瘤)	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	ZX22M164(拟合作引进的心血管保护项目)	心脑血管疾病	探索性研究

上述在研新药管线已获得临床批件情况如下：

项目代码	批件号码	适应症	批件日期
ZX1305	CXSL1700135	视神经损伤	2018 年 11 月 28 日
ZX1305E	2024LP00768	神经营养性角膜炎	2024 年 3 月 29 日
ZX2021	2023LP02223	超重或肥胖	2023 年 11 月 7 日
	2023LP02226	成人 2 型糖尿病	2023 年 11 月 7 日
ZX2010	2023LP02584	2 型糖尿病	2023 年 12 月 18 日

项目代码	批件号码	适应症	批件日期
	2023LP02583	超重或肥胖	2023 年 12 月 18 日

5. 药物发现设计与生产技术平台专有技术简介

公司技术平台具有强大的分子发现能力。覆盖单克隆抗体、融合蛋白、细胞因子、重组疫苗、基因治疗类药物的分子发现。

利用自主优化的宿主细胞和质粒构建高产、稳定细胞株，位居行业领先水平。

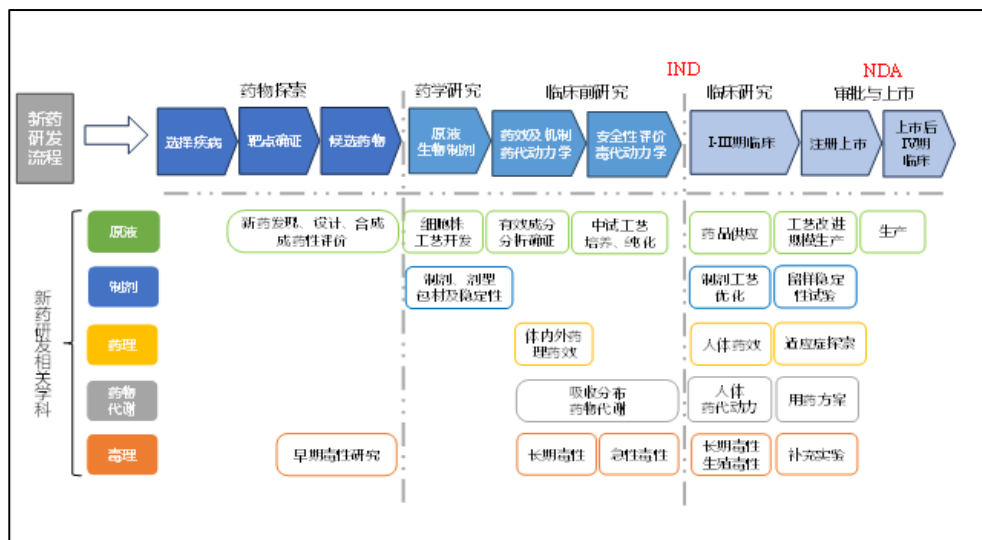
生物大分子细胞培养、分离纯化、生物制剂、质量研究平台行业领先：QbD 理念，DOE 数理统计模型使平台具有高平台化及高理性开发两大特点，高度平台化能够加快研发速度，高理性开发早期就能够开发成熟的工艺，避免临床期间产品质量问题及后期进行工艺变更。

药理药效平台由结构到功能，由体外到体内，由分子、细胞到动物体，层次分明，逻辑严谨。可以充分、全面地证明新药的设计理念。

平台综合架构设计环环相扣，相辅相成，多学科配合组成有机整体，贯穿新药研发始终：可以高效、优质、快速、独立完成新药研发的全过程。

平台综合架构设计影响深远：不仅覆盖 IND 之前所有领域，IND 之后，可以用于临床试验及临床应用（临床样品检测、伴随诊断）、审批上市及上市后扩产。

公司目前在研新药管线基本均为依托技术平台孵化而出，截止评估报告日已有 4 条在研新药管线获得临床批件，临床进展情况正常，表明公司技术平台的研发与转化能力已在一定程度上得到验证。



6. 公司核心研发团队

中新医药现有员工 109 人，直接研发人员 87 人，其中博士 6 人，硕士 27 人，入选南京紫金计划 1 人。

公司核心研发团队简历情况如下：

张怡女士，北京大学生物学学士，美国肯塔基大学免疫学/生物化学博士毕业，康奈尔大学博士后研究。张怡女士拥有多年的生物制品、生物制药、疫苗的研发和生产经验，以及临床诊断试剂的研发和生产经验。张怡女士曾就职于美国跨国制药公司施贵宝，任首席科学家 (Principal Scientist)，拥有 10 年的海外制药公司创新药研发经验，参与了多款新药的研发，包括药物发现、靶点研究、成药性研究，临床前和临床研究等；拥有 12 年国内制药公司领导跨功能性项目团队进行新药的研发、产品培育、注册申报、生产制造的经验。张怡女士 2011 年归国至今，参与创始成立、运营管理江苏中新医药有限公司，任总经理兼研发总负责人，策划、立项、并领导研发团队完成了十余个生物药一类新药，以及创新型临床诊断试剂的研发和制造。同时，张怡女士发起并主导与国外知名大学和生物制药公司合作研发一系列创新型生物药和基因重组疫苗。

廖高勇先生，中国药科大学博士研究生毕业，2015 年入职江苏中新医药有限公司，现任江苏中新医药有限公司总经理助理、新药研发总监、临床前总监；具有专业的生物学、生物化学以及免疫学背景；廖高勇先生在生物药领域从事研发十多年，主要技术方向为生物药物的早期发现与成药性评价、质量控制以及系统化临床前研究；具备扎实的技术平台建立与项目管理能力，同时拥有专业创新生物药物研发并从早期探索到 IND 的实战经验。廖高勇先生负责的新药研发项目获得 4 项国内发明专利授权。

陈海先生，中国药科大学微生物与生化药学专业博士，2012 年入职江苏中新医药有限公司，现任细胞工程总监、生物制剂总监。陈海先生在生物大分子设计与改造、分子生物学、细胞株构建、细胞培养工艺开发、生物制剂处方工艺研究等方面具备较多经验，有 11 年的新药研发、项目立项/管理、关键技术平台建设等积累，负责的新药研发项目有 4 项进入临床研究，2 项进入临床前研究，获得 4 项国内发明专利授权，1 项美国专利授权。

刘文超先生，中国药科大学微生物与生化药学专业硕士，2011 年 8 月入职江苏中新医药有限公司，现任生物制程副总监一职。刘文超先生有十多年生物制药行业从业

经验,参与过多个项目的纯化工艺开发及质量表征,在生物大分子的纯化工艺开发及质量表征分析方面具有较多经验,熟悉国内外法规及指导原则,有撰写申报资料的经验,团队管理及项目管理经验,能够进行合理的项目规划及研究协作,负责的生物制程项目获得 1 项美国发明专利授权。

7. 公司所处宏观环境

根据国家统计局 2024 年 1 月 17 日文,2023 年,面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下,各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署,坚持稳中求进工作总基调,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,全面深化改革开放,加大宏观调控力度,着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险,我国经济回升向好,供给需求稳步改善,转型升级积极推进,就业物价总体稳定,民生保障有力有效,高质量发展扎实推进,主要预期目标圆满实现。

初步核算,全年国内生产总值 1,260,582.00 亿元,按不变价格计算,比上年增长 5.2%。分产业看,第一产业增加值 89,755.00 亿元,比上年增长 4.1%;第二产业增加值 482,589.00 亿元,增长 4.7%;第三产业增加值 688,238.00 亿元,增长 5.8%。分季度看,一季度国内生产总值同比增长 4.5%,二季度增长 6.3%,三季度增长 4.9%,四季度增长 5.2%。从环比看,四季度国内生产总值增长 1.0%。

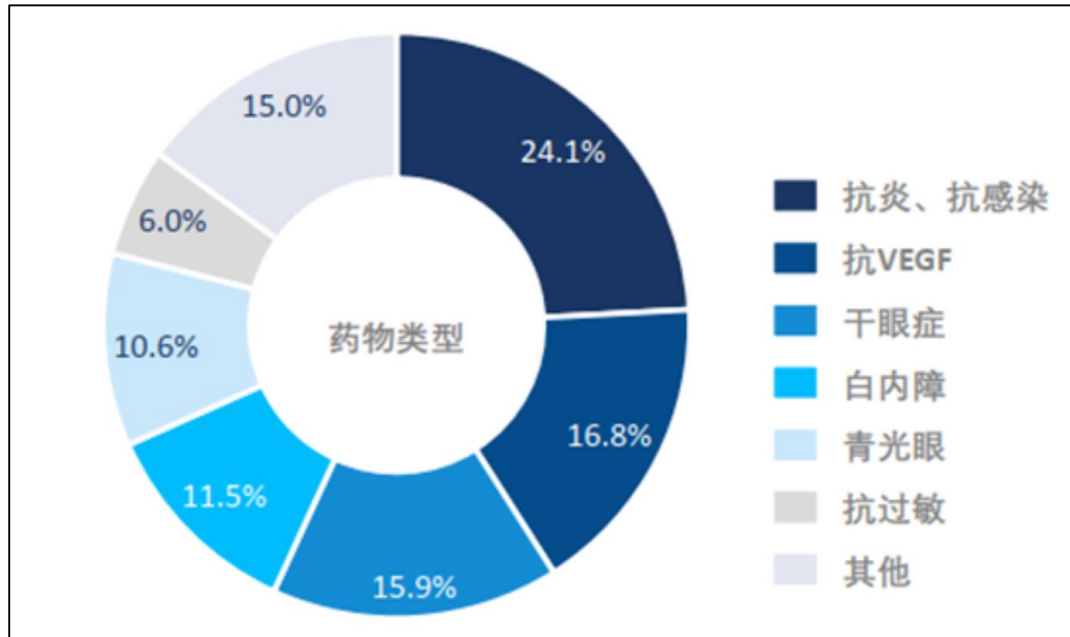
8. 公司在研新药产品对应市场概况

1) 青光眼视神经损伤

根据弗若斯特沙利文发布的《眼科药物市场发展现状与未来趋势研究报告》,2016 年至 2020 年,全球眼科药物市场规模从 277 亿美元增长至 327 亿美元,复合年增长率为 4.2%随着未来更多眼科创新药物的研发和上市,预计 2025 年将达到 464 亿美元,2030 年将达到 739 亿美元。

2016 年至 2020 年,中国眼科药物市场规模从 151 亿人民币增长至 188 亿人民币,复合年增长率为 5.7%。预计 2025 年将达到 440 亿人民币,2030 年将达到 1,084 亿人民币。

图:《2020 年中国眼科药物市场拆分,按药物类型》



数据来源：弗若斯特沙利文

其中，根据沙利文分析统计数据，青光眼占中国眼科药物市场的 10.6%左右。结合各时间节点中国眼科药物规模预测，预计 2025 年青光眼药物市场规模将达到 46.64 亿人民币，2030 年将达到 114.90 亿元。

项目\时间	2020 年	2025 年	2030 年
中国眼科药物市场规模（亿元）	188.00	440.00	1,084.00
青光眼占中国眼科药物比重	10.60%	10.60%	10.60%
青光眼市场规模（亿元）	19.93	46.64	114.90

2) 神经营养性角膜炎

神经营养性角膜炎（NK）是一种罕见的角膜退行性疾病。发病率大约为万分之五。在中国人群中，尚无 NK 患者的回顾性分析。有研究表明，与 NK 相关的疾病有疱疹性眼病、手术引起的神经损伤、贝尔麻痹或者帕金森病、以及糖尿病视神经病变等。

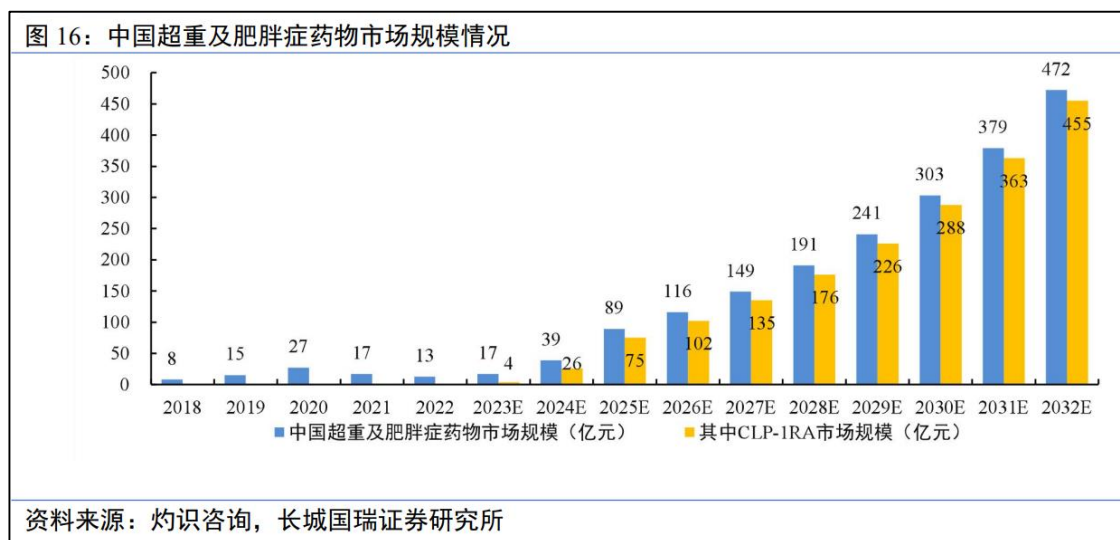
根据 QYR Research 研究团队调研统计，2023 年全球神经营养性角膜炎市场销售额达到了 58 亿元，预计 2030 年将达到 103 亿元，年复合增长率（CAGR）为 8.3%（2024-2030）。

3) 体重控制

根据灼识咨询数据显示，中国的超重及肥胖药物市场规模预期将由 2022 年的人民币 13 亿元扩大至 2032 年的人民币 472 亿元，年复合增长率为 43.7%。其中，预

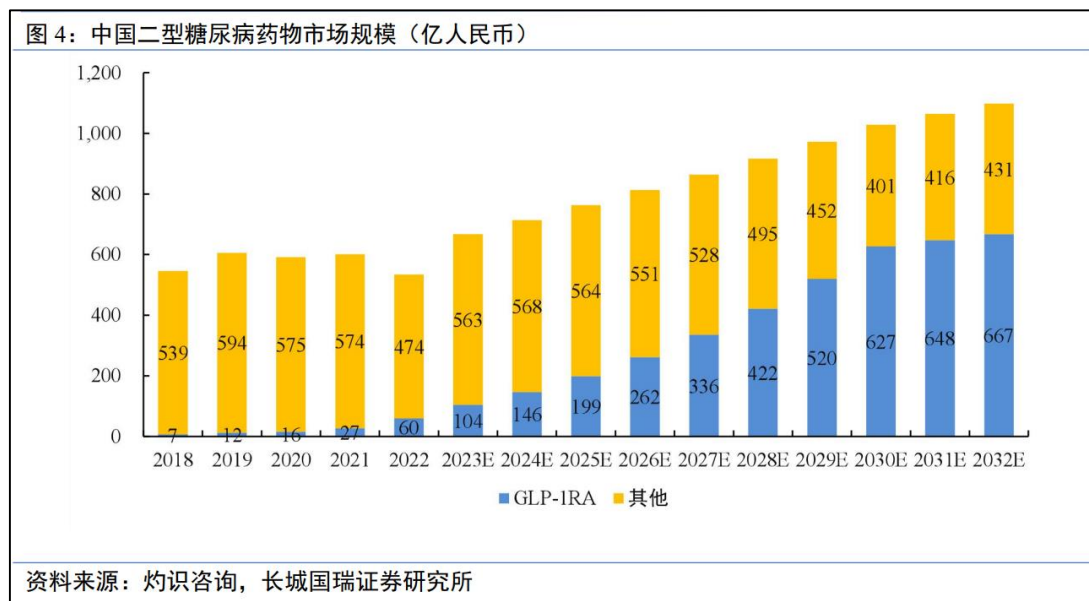
期 GLP-1 的增长将较其他药物类别更为迅猛，预计市场规模将由 2023 年的人民币 4 亿元增加至 2032 年的人民币 455 亿元，年复合增长率达到 69.22%。

当前我国用于减重适应症的 GLP-1 仅有华东医药的利拉鲁肽生物类似药和仁会生物的短效贝那鲁肽获批上市，其次为信达生物和礼来联合开发的玛仕度肽已于今年 2 月向 NMPA 提交上市申请,有望成为国内首个获批的双靶点长效减重 GLP-1 药物。当前我国 GLP-1 药物在减重领域处于初期阶段,竞争格局尚未建立,受 2023 年海外 GLP-1 减重药物火爆的影响,在司美格鲁肽和替尔泊肽减重适应症国内均处于 NDA 的情况下,国内药企有望突围、抢得先机。



4) 糖尿病药物

根据灼识咨询数据显示,中国 II 型糖尿病药物市场预期将由 2022 年的人民币 534 亿元增长至 2032 年的人民币 1,098.00 亿元,年复合增长率为 7.5%。GLP-1RA 已在国际市场上取得显著认可,市场份额超过胰岛素,成为 2023 年全球应用最广泛的 II 型糖尿病治疗药物。GLP-1RA 在中国也显示出巨大潜力,灼识咨询数据显示,中国 II 型糖尿病药物市场中 GLP-1RA 的市场规模由 2018 年的人民币 7 亿元扩大至 2022 年的人民币 60 亿元,年复合增长率为 69.7%,预计到 2032 年将增长至人民币 667 亿元,年复合增长率为 27.1%。



9. 公司在研新药管线关键优势

1) 重组人神经生长因子注射液

利用重组 DNA 技术，通过高效表达人 NGF 基因的 CHO 细胞，经培养、分离和高度纯化后获得，体内外药效优于鼠源 NGF。

生产制造：采用 CHO 细胞克隆 proNGF 至基因组中，高效表达、折叠正确、细胞内自行切割前体、分泌成熟的人 NGF；具有与天然人源成熟 NGF 相同的氨基酸序列及生物学活性，纯度>99%，实现高产、具优质特性；

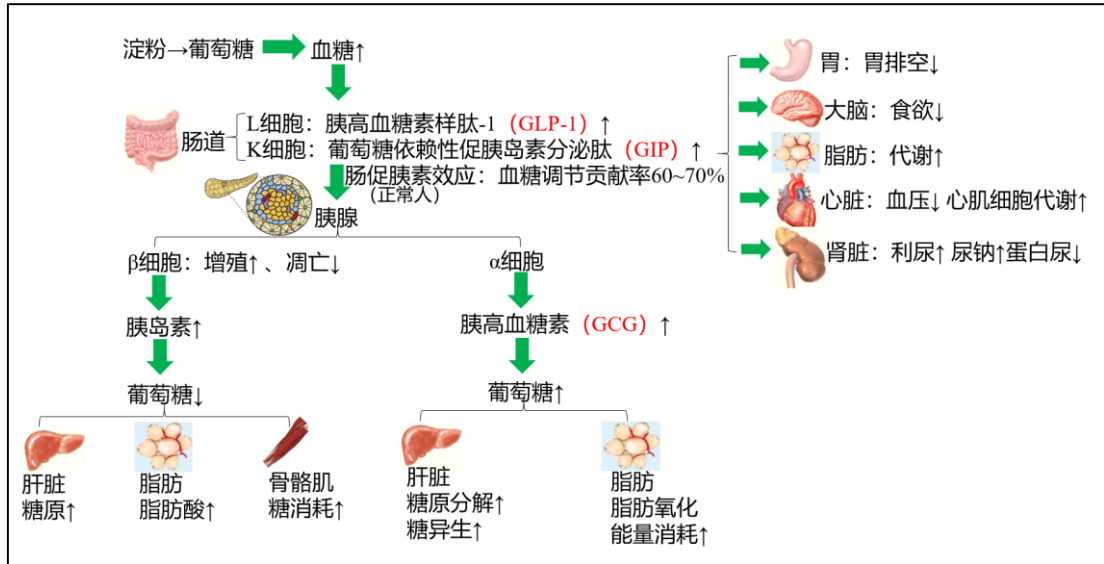
有效性：体外药效学试验中 ZX1305 促细胞存活、增殖与分化的功能活性均优于苏肽生；体内药效学试验中 ZX1305 在大鼠视神经夹伤模型、大鼠视神经二硫化碳损伤模型上的药效均优于对标药物“苏肽生”；

安全性：现代先进的基因工程技术产品，非动物来源，完全去除动物病毒、杂质。

2) 双靶点与三靶点 GLP-1 产品

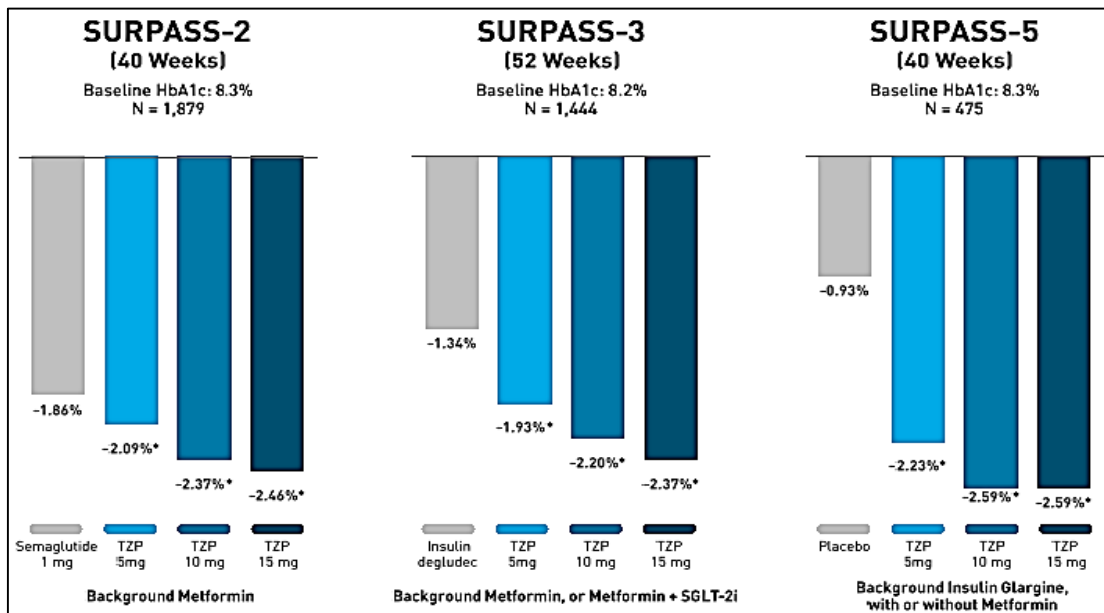
根据现有研究结果来看，GLP-1 双重/多重受体激动剂是更理想的治疗药物，双靶点分子集合 GLP-1 和 GIP 共同发挥促胰岛素分泌作用有效控制血糖，并利用 GLP-1 的延缓胃排空和抑制食欲作用、GIP 的改善脂肪代谢和分布作用协同发挥减轻体重作用；三靶点分子集合 GLP-1 的食欲抑制作用、GIP 的改善脂肪代谢和分布作用及 GCG

的热量消耗作用以发挥协同的减轻体重作用，并利用 GLP-1 和 GIP 共同发挥促胰岛素释放作用以缓冲 GCG 的升血糖作用从而有效控制血糖。

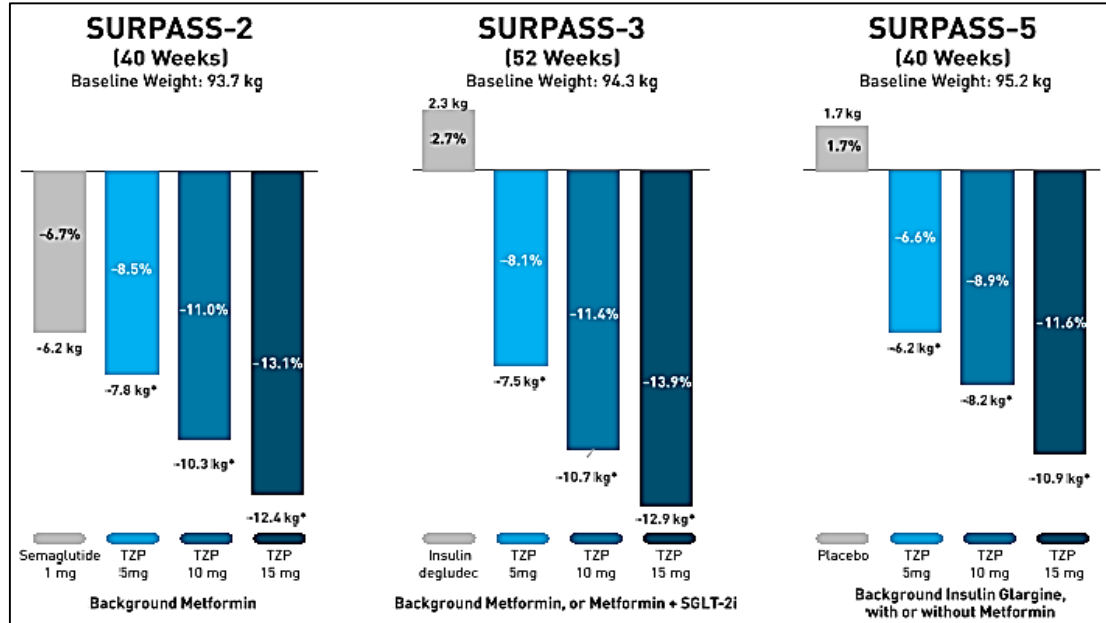


根据目前已上市双靶点药物替尔泊肽 *Tirzepatide* 临床效果来看，双靶点药物在降糖、减重等各个领域均优于单靶点制剂。

根据双靶点替尔泊肽 *Tirzepatide* 3 期临床研究数据，降糖效果显著优于司美格鲁肽（最优的单靶点 GLP-1）、德谷胰岛素和甘精胰岛素（最优的长效胰岛素）；



在减重效果方面，5mg、10mg、15mg 剂量组替尔泊肽 *Tirzepatide* 的减重分别为 7.8kg、10.3kg 和 12.4kg，15mg 剂量组减重为司美格鲁肽的 2 倍（6.2kg，获批的最强减肥药），胰岛素的 2 组体重不减反增加。



10. 公司资产、负债及财务状况

截止评估基准日，母公司单体报表资产合计为 8,488.15 万元，负债合计为 44,306.05 万元，所有者权益为-35,817.90 万元。公司历史年度及基准日资产、负债、财务状况如下表：

母公司资产、负债及财务状况

单位：万元

项 目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
总资产	8,324.61	8,488.15
负债	34,038.99	44,306.05
所有者权益（净资产）	-25,714.38	-35,817.90

项 目	2022 年度	2023 年度
营业收入	135.45	803.04
营业利润	-8,284.10	-10,103.50
净利润	-8,284.09	-10,103.52

合并口径资产、负债及财务状况

单位：万元

项 目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
总资产	7,937.54	8,080.01
负债	34,038.99	44,306.05

项 目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
所有者权益（净资产）	-26,101.45	-36,226.04
归属于母公司所有者权益合计	-26,020.09	-36,138.57

项 目	2022 年度	2023 年度
营业收入	136.45	803.54
营业利润	-8,382.46	-10,124.56
净利润	-8,382.45	-10,124.59
归母净利润	-8,353.93	-10,118.48

上述数据摘自立信会计师事务所(特殊普通合伙)本次出具的《信会师报字[2024]第 ZH50079 号》审计报告。

企业执行企业会计准则。增值税率为 6%、13%，城市维护建设税为流转税的 7%，企业所得税率为 25%。

（三）委托人与被评估单位之间的关系

委托人为本次现金收购行为的收购方，被评估单位为本次现金收购行为的被收购方。

（四）其他资产评估报告使用人

根据资产评估委托合同约定，本资产评估报告使用人为委托人、相关管理及监管单位，委托合同中约定的其他资产评估报告使用人，以及国家法律、行政法规规定的资产评估报告使用人，其他任何第三方均不能由于得到本资产评估报告而成为本资产评估报告的合法使用人。

二、评估目的

根据《江苏康缘药业股份有限公司董事会办公室情况说明》，江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有限公司股权。本次评估目的是反映江苏中新医药有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为该经济行为提供价值参考。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象

评估对象为被评估单位股东全部权益价值。评估对象与拟实施的经济行为一致。

（二）评估范围

评估范围为被评估单位全部资产及全部负债，具体包括流动资产、非流动资产及负债等。被评估单位申报的全部资产合计账面价值84,881,516.20元，负债合计账面价值443,060,545.96元，所有者权益-358,179,029.76元。委托评估范围与拟实施的经济行为所涉及的评估范围一致。

评估范围内的资产、负债账面价值已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了专项审计报告，报告文号为《信会师报字[2024]第ZH50079号》，审计机构发表了标准无保留审计意见。

（三）委估资产的主要情况

本次评估范围中委估资产主要为流动资产、非流动资产，其中非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、使用权资产、无形资产、长期待摊费用、其他非流动资产等。具体情况如下：

1. 流动资产

流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款、其他流动资产等组成。

2. 长期股权投资

长期股权投资共 1 项，清单如下：

序号	被投资单位名称	持股比例%	核算方式	投资成本 (元)	账面价值 (元)
1	南京康新缘生物科技研究院有限公司	71.00	成本法	1,765,000.00	1,765,000.00

3. 设备

设备类资产，按用途分为机器设备、车辆和电子设备。

机器设备主要有：真空冷冻干燥机、灌装机、层析系统等；

车辆主要为 3 辆乘用车，分别配备有江苏牌照，目前均正常使用中；

电子设备主要为常规电脑、打印机等办公电子设备与电子天平、PH 计等实验设备。

4. 使用权资产

使用权资产为公司租赁的办公场所。

5. 无形资产-其他

账面已反映的其他无形资产主要为被评估单位外购的软件等。

6. 长期待摊费用

长期待摊费用主要为企业对租赁办公楼进行的装修改造。

7. 其他非流动资产

其他非流动资产主要为企业预付的购买长期资产款。

(四) 被评估单位申报的其他无形资产

本次被评估单位申报的其他无形资产主要为账面未反映的注册商标、已授权专利、域名、在研新药管线与药物发现设计与生产技术平台专有技术，具体情况如下：

1. 注册商标

江苏中新医药有限公司拥有的注册商标明细如下：

序号	商标图案	商标名称	国际分类	注册号	注册公告日期
1		XINTRUM PHARMACEUTICALS	10 类 医疗器械	12871644	2014/12/28
2		XINTRUM PHARMACEUTICALS	5 类 医药	12871620	2015/1/14
3		K-TEST	5 类 医药	20388356	2017/8/7
4	凝焕	凝焕	3 类 日化用品	27960287	2018/11/21
5		B-TEST	5 类 医药	33068942	2019/6/21
6		R-TEST	5 类 医药	33066665	2019/7/7
7		Y-TEST	5 类 医药	33078754	2019/7/21
8		N-TEST	5 类 医药	33068958	2019/7/28

2. 已授权专利

江苏中新医药有限公司拥有的已授权专利明细如下：

序号	名称	专利号	专利类别	状态	申请日期
1	一种药物敏感试验用浓度梯度检测试剂盒与测试方法	ZL201410051738.0	发明专利	授权	2014/2/15
2	高效表达重组人神经生长因子的基因组合	ZL201810252273.3	发明专利	授权	2018/3/26
3	厌氧菌培养皿	ZL201930067774.X	外观设计	授权	2019/2/19
4	实验容器	ZL202030611870.9	外观设计	授权	2020/10/14
5	一种抗新冠抗体药物的核心序列	ZL202111484814.3	发明专利	授权	2021/12/7
6	无钩状效应的抗人 CD73 单克隆抗体	ZL202210460719.8	发明专利	授权	2022/4/28
7	抗 SARS-CoV-2 (COVID-19) S 蛋白 RBD 单克隆抗体	ZL202111485922.2	发明专利	授权	2021/12/7
8	一种修饰的重组人神经生长因子及其制备方法	ZL202010595084.3	发明专利	授权	2020/6/28
9	抗胞外-5'-核苷酸酶的抗体序列	ZL202011239238.1	发明专利	授权	2020/11/9
10	GLP-1、GIP 和 Gcg 多重受体激动蛋白质	ZL202011437400.0	发明专利	授权	2020/12/10
11	一种高效降糖的蛋白质药物	ZL202011437565.8	发明专利	授权	2020/12/10
12	细菌/真菌药物敏感试验用浓度梯度检测试剂盒与测试方法	US10,443,082	美国专利	有效专利	2017/3/2
13	高效表达重组人神经生长因子的基因组合	US11,299,548	美国专利	有效专利	2020/12/10
14	疏水层析动态清除重组人神经生长因子前体的方法	US11,220,525	美国专利	有效专利	2021/1/7

3. 域名

江苏中新医药有限公司拥有的域名明细如下：

序号	网站名称	网址	域名	审核日期
1	江苏中新医药有限公司	www.xintrum.com.cn	xintrum.com.cn	2023-05-22
2	江苏中新医药有限公司	www.xintrum.com	xintrum.com	2023-05-22

4. 在研新药管线

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZX1305	(rhNGF)重组人神经生长因子注射液	神经损伤修复/视神经损伤	临床 II 期进行中
ZX1305E	(rhNGF)重组人神经生长因子 NGF 滴眼液	神经营养性角膜炎	临床 I 期准备
ZX2021	(GGGF1)三靶点长效减重降糖融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症、NASH	临床 I 期进行中
ZX2010	(GGF7)双靶点长效降糖减重融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症	临床 I 期进行中
ZX1908	(rhNGF-Fc)重组人神经生长因子长效制剂	神经损伤修复/外周神经损伤	临床前
ZX1909	(CD73McAb)抗肿瘤单克隆抗体	肿瘤治疗	临床前
ZXTS	新型降糖抗体融合多肽 GGmAb	代谢性疾病	探索性研究

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZXTS	Th2 型炎症治疗抗体融合蛋白	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	GM-CSF&TNF 双抗(自免类)	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	CD24antibody(肿瘤)	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	ZX22M164(拟合作引进的心血管保护项目)	心脑血管疾病	探索性研究

5. 药物发现设计与生产技术平台专有技术

序号	平台/核心技术	关键组件	特点
1	生物大分子早期发现、设计改造与成药性研究平台	杂交瘤技术、单 B 克隆技术、生物大分子设计与改造技术、先导生物大分子可开发性评价、重组疫苗及佐剂开发主要设备：流式细胞分选仪、酶联免疫斑点分析仪	候选分子的早期快速制备与筛选、单一组分多靶点长效化、多组分高免疫活性纳米佐剂
2	高产稳定细胞株构建平台	宿主细胞：CHO-K1 GS-KO、CHO-S 重组质粒：各元件优化设计主要设备：CloneSelect Imager、c.sigh	高产、稳定、优质、快速、合规
3	细胞培养工艺开发平台	根据细胞株特性建立培养基库：筛选优化组合培养条件优化：多个并联生物反应器	高细胞活率、稳健、可放大性、高度平台化
4	生物大分子纯化工艺开发平台	高通量开发，数学机理模型，DOE、QbD 理念工艺开发主要设备：AKTA 纯化系统	回收率高、工艺形成快、高度平台化
5	生物制剂处方工艺开发平台	剂型：注射液、冻干粉针、滴眼液主要设备：高通量蛋白质稳定性分析仪（DLS）、微流成像颗粒分析系统（MFI）、HPLC	多处方组分、多应力因素条件、多维度稳定性
6	基因治疗技术平台	AAV（腺相关病毒）、溶瘤病毒主要设备：超高速离心机	病毒快速包装、拯救和改造
7	生物药药理毒理研究平台	根据新药分子需要而开发的生物药体外药理、体内药理、药物代谢、先导分子早期毒理研究方法主要设备：多功能酶标仪、流式细胞仪、Biacore	分子生化水平、原代体系、细胞水平、功能水平，跨专业、多层次
8	生物药工艺放大及中试生产平台	临床试验供试品制备、临床前药理毒理供试品制备主要设备：生物反应器：50L/85L/450L 纯化系统：AKTA Process 制剂洗灌封联动线：2/10/20mL 规格	可并线、可放大、批次一致性、GMP 质量管理体系

序号	平台/核心技术	关键组件	特点
9	生物大分子表征、分析及质量研究平台	(1) 生物大分子表征及质量研究主要设备: Q-TOF 高分辨质谱, Maurice CE (毛细管电泳)(2) 质量控制以及质量管理体系: 全面的质量检测硬件设备, 规范的质量管理体系 (GMP)(3) 大分子药物生物分析平台/ISO17025/CNAS 国际标准实验室: 临床前/临床标本检测主要设备: 多功能酶标仪、MSD	准确深入揭示关键质量属性 (CQA); 真实、准确、可追溯; 高灵敏度、高精密度、可重复性
10	生物技术、伴随诊断、试剂开发平台	自研伴随诊断与检测试剂开发、筛选、方法建立与验证	支持新药、新适应症的伴随诊断

根据被评估单位管理层申报, 上述 10 项专有技术平台截至本次评估基准日的累计研发投入金额约为 11,000.00 万元人民币。

(五) 被评估单位申报的表外资产的类型、数量

除上文列示的账外无形资产外, 被评估单位未申报其他表外资产。

(六) 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本资产评估报告无引用其他机构出具的报告结论情况。

四、价值类型及其定义

本次评估对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下, 评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

“公平交易”是指在没有特定或特殊关系的当事人之间的交易, 即假设在互无关系且独立行事的当事人之间的交易。

五、评估基准日

本项目资产评估基准日为 2023 年 12 月 31 日。

评估基准日是在综合考虑经济行为实施的需要、会计期末资料提供的便利, 以及评估基准日前后利率和汇率的变化情况, 由资产评估师与委托人协商后确定。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据情况具体如下：

（一）经济行为依据

1. 江苏康缘药业股份有限公司董事会办公室情况说明

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委
员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务
委员会第六次会议修正）；
3. 《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务
委员会第十五次会议修订）；
4. 《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号发布，财政部令第97号
修改）；
5. 《中华人民共和国企业所得税法》（2018年12月29日第十三届全国人民代表大
会常务委员会第七次会议第二次修正）；
6. 国务院关于废止《中华人民共和国营业税暂行条例》和修改《中华人民共和国增
值税暂行条例》的决定（国务院令第691号）；
7. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50
号，依据2011年财政部、国家税务总局令第65号修订）；
8. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税第[2016]36号）；
9. 《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》（财税[2018]32号）；
10. 《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告
2019年第39号）；
11. 《中华人民共和国商标法》（2019年4月23日第十三届全国人民代表大会常务
委员会第十次会议第四次修正）；
12. 《中华人民共和国专利法》（2020年10月17日第十三届全国人民代表大会常务
委员会第二十二次会议第四次修订）；
13. 其他与评估工作相关的法律法规。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》（财资[2017]43号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协[2017]30号）；
3. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协[2017]33号）；
4. 《资产评估执业准则—利用专家工作及相關报告》（中评协[2017]35号）；
5. 《资产评估执业准则—无形资产》（中评协[2017]37号）；
6. 《资产评估执业准则—机器设备》（中评协[2017]39号）；
7. 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协[2018]35号）；
8. 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协[2018]36号）；
9. 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协[2018]37号）；
10. 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）；
11. 《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协[2019]35号）；
12. 《资产评估执业准则—知识产权》（中评协[2023]14号）；
13. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46号）；
14. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47号）；
15. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48号）；
16. 《专利资产评估指导意见》（中评协[2017]49号）；
17. 《商标资产评估指导意见》（中评协[2017]51号）；
18. 《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》；
19. 《资产评估专家指引第14号——科创企业资产评估》。

（四）资产权属依据

1. 在研新药管线所获临床批件；
2. 专利权证书；
3. 商标注册证书；
4. 域名证书；
5. 机动车行驶证；
6. 重要资产购置合同或记账凭证；
7. 固定资产台账、记账账册等；
8. 对外投资权属证明文件；

9.其他资产权属证明资料。

（五）评估取价依据

- 1.全国银行间同业拆借中心受权公布的最新贷款市场报价利率（LPR）；
- 2.中国人民银行外汇管理局公布的基准日汇率中间价；
- 3.《机电产品报价手册》中国机械工业出版社；
- 4.《中国汽车网》等网上汽车价格信息资料；
- 5.设备网上可予查询的价格信息资料；
- 6.被评估单位及其管理层提供的评估基准日会计报表、账册与凭证以及资产评估申报表；
- 7.被评估单位历史年度财务报表、审计报告；
- 8.被评估单位主要产品目前及未来年度市场预测相关资料；
- 9.被评估单位管理层提供的未来收入、成本和费用预测表；
- 10.同花顺资讯系统有关金融数据及资本市场信息资料；
- 11.资产评估师现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料。

（六）其他参考资料

- 1.《资产评估常用方法与参数手册》（机械工业出版社2011年版）；
- 2.国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；
- 3.上海东洲资产评估有限公司技术统计资料；
- 4.其他相关参考资料。

七、评估方法

（一）评估方法概述

依据《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则—资产评估方法》，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

依据《资产评估执业准则—企业价值》，执行企业价值评估业务可以采用收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法：

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。对企业价值评估采用收益法，强调的是企业的整体预期盈利能力。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。对企业价值评估采用市场法，具有评估数据直接选取于市场，评估结果说服力强的特点。

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。对企业价值评估采用资产基础法，可能存在并非每项资产和负债都可以被充分识别并单独评估价值的情形。

（二）评估方法的选择

依据《资产评估执业准则—企业价值》，“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”，“对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。”

1. 资产基础法适用性分析

资产基础法的基本思路是按现行条件重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。本评估项目能满足成本法（资产基础法）评估所需的条件，即被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态，具备可利用的历史经营资料。采用资产基础法可以满足本次评估的价值类型的要求。

2. 收益法适用性分析

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结果具有较好的可靠性和说服力。同时，被评估单位具备了应用收益法评估的前提条件：未来可持续经营、未来收益期限可以预计、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、未来经营收益可以预测量化、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量，因此适用收益法进行评估。

3. 市场法适用性分析

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法，适用市场法的前提条件是存在一个发育成熟、公平活跃的公开市场，且市场数据比较充分，在公开市场上有可比的交易案例。经查询与被评估单位同一行业的国内上市公司，在产品类型、

经营模式、企业规模、资产配置、未来成长性等方面具备可予比较的上市公司很少；且近期产权交易市场类似行业特征、经营模式的股权交易较少，或者即使有少数案例，但是相关交易背景、交易案例的经营财务数据等信息无法从公开渠道获得，信息的不完整导致本次不具备采用市场法评估的基本条件。

综上分析，本次评估确定采用资产基础法、收益法进行评估。

（三）资产基础法介绍

资产基础法具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东全部权益价值的方法。

各类主要资产及负债的评估方法如下：

1. 货币资金类

货币资金包括现金、银行存款，本次按照核实后的账面金额作为评估值。

2. 应收款项类

应收款项类具体主要包括预付账款和其他应收款等，在对应收款项核实无误的基础上，根据应收款项在扣除评估风险损失后，预计可能收回的数额确定评估值。

3. 其他流动资产

主要为企业待抵扣的增值税进项税额，本次按核实后账面值确定评估值。

4. 长期股权投资

对控股的长期股权投资，根据相关执业标准可以实施对其进行整体资产评估的，采用适当的评估方法评估后再结合对被投资企业持股比例分别计算长期股权投资评估值。本次根据长期股权投资公司的情况，拟选用成本法进行评估，再按照被评估单位对其持股比例，计算得出长期股权投资的评估值。

5. 设备类资产

根据《资产评估执业准则—机器设备》，执行机器设备评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析成本法、市场法和收益法三种资产评估基本方法的适用性，选择评估方法。本次通过对所涉及各类设备特点、用途以及资料收集情况分析，主要采用成本法进行评估。

通过对被评估单位所涉及各类设备特点、用途以及资料收集情况分析，主要采用重置成本法进行评估。

▲成本法：根据现行时点条件下按照重建或者重置被评估对象设备的思路，即基于社会一般生产力水平的客观必要成本为基础，扣除相关贬值（实体性贬值、功能性贬值），以此确定评估对象价值的资产评估方法。

重置成本一般为更新重置成本，包括直接成本、间接成本、资金成本、税费及合理的利润。

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \end{aligned}$$

(1) 机器设备及其他电子设备

A. 重置成本的确定

机器设备重置成本由设备购置价、运杂费、安装调试费、前期工程及其他费用、资金成本等组成，（或是购建所发生的必要的、合理的成本、利润和相关税费等确定）。对价值量较小的电子及其他设备，无需安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低，直接参照现行不含税市场购置价格确定。

根据 2009 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国增值税暂行条例》（中华人民共和国国务院令 538 号），《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部国家税务总局令 50 号），《财政部，国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税[2008]170 号）及财政部、国家税务总局财税（2009）113 号《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》的相关规定，自 2009 年 1 月 1 日起，增值税一般纳税人购进或者自制固定资产发生的进项税额，可凭增值税专用发票，海关进口增值税专用缴款书和运输费用结算单据从销项税额中抵扣。故本次评估中对于符合上述条件设备重置成本中均不含增值税。

重置全价计算公式：

$$\begin{aligned} \text{设备重置全价（不含增值税）} &= \text{设备购置价（不含增值税）} + \text{运杂费（不含增值税）} \\ &+ \text{安装调试费（不含增值税）} + \text{前期工程及其他费用（不含增值税）} + \text{资金成本} \end{aligned}$$

对价值量较小的电子及其他设备，无需安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低，参照现行不含税市场购置价格确定。

①设备购置价的确定

对大型关键设备，通过向设备的生产厂家、代理商及经销商咨询评估基准日有效

的市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的合同价格确定；对中小设备通过查询评估基准日的设备报价信息确定；对没有直接市场报价信息的设备，主要通过参考同类设备的现行市场购置价确定。

②运杂费、安装调试费、前期工程及其他费用的确定

△运杂费、安装调试费参照《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中有关规定、《资产评估常用数据与参数手册》以及相关安装定额合理确定。

△如果对应设备基础是独立的，或与建筑物密不可分的情况下，设备基础费在房屋建筑物、构筑物类资产评估中考虑，其余情形的设备基础费在设备安装调试费中考虑。

△对小型、无须安装的设备，不考虑安装调试费。

△前期工程及其他费用根据国家各部委颁发的基准日有效的取价文件确定。

③资金成本的确定

按照设备安装调试或购建的合理工期，参照评估基准日全国银行间同业拆借中心公布的同期贷款市场报价利率（LPR），并假定在各合理工期内资金按均匀投入计算。

B. 综合成新率的确定

△综合成新率=理论成新率×调整系数K

其中：理论成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

调整系数 $K=K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$

各类调整系数主要系对设备的原始制造质量、设备的运行状态及故障频率、维护保养（包括大修理等）情况、设备的利用率、设备的环境状况等进行勘查了解后确定。

△一般简单设备综合成新率直接采用理论成新率或观测值确定。

△对存在经济性贬值的设备综合成新率的计算公式如下

综合成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×（1-经济性贬值率）
×100%

C. 评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

（2）运输车辆设备

A. 重置成本的确定

按评估基准日的运输车辆设备的市场价格，并根据《中华人民共和国车辆购置税法》及当地相关文件计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置成本：

B. 综合成新率的确定

根据《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号）的有关规定，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的运输车辆尚可经济使用年限和尚可经济行驶里程数，并以年限计算结果作为车辆基础成新率，同时以车辆的实际行使里程数量化为车辆利用率修正系数，再结合其它各类影响因素对基础成新率进行修正后合理确定综合成新率。

C. 评估值的确定

评估值=重置成本×综合成新率

对于使用时间较长，市场上无法询到同类型全新设备市场价，但存在活跃的二手交易市场的车辆，本次采用市场法进行评估。根据委估车辆和可比实例的状况，对行驶里程、交易日期因素等影响因素进行分析比较和修正，得到委估车辆的市场价格。计算公式如下：

比准价格=可比实例价格×修正系数 1×修正系数 2×……

评估值=（比准价格 A+比准价格 B+比准价格 C）÷可比实例数量÷（1+增值税率）

6. 使用权资产

评估人员通过核查相关的合同、付款凭证，使用权资产的位置、数量、起始日和到期日以及摊销过程等，确认资产真实有效，账面计量准确，按照核实后的账面值评估。

7. 无形资产-其他无形资产

无形资产主要为账面上体现的外购软件以及账面未反映的注册商标、已授权专利、域名、在研新药管线、药物发现设计与生产技术平台专有技术等。根据《资产评估执业准则—无形资产》，确定无形资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。对所涉及的评估对象相关情况以及资料收集情况充分了解，并分析上述三种基本方法的适用性后选择合理的评估方法。

▲收益法：在获取评估对象无形资产相关信息基础上，根据该无形资产或与其类似无形资产的历史实施情况及未来应用前景，结合该无形资产实施或者拟实施企业经营状况，估算其能带来的预期收益，采用与预期收益口径一致的折现率折现的方式得

到评估对象无形资产市场价值。

▲成本法：根据形成无形资产的全部投入，考虑无形资产价值与成本的相关程度，通过计算其合理的成本、利润和相关税费后确定其重置成本，并考虑其贬值因素后得到评估对象无形资产市场价值。

▲市场法：在获知评估对象无形资产或者类似无形资产存在活跃市场的基础上，收集具有比较基础的类似无形资产可比交易案例的市场交易价格、交易时间及交易条件等交易信息，并对交易信息进行必要的调整后得到评估对象无形资产市场价值。

由于无形资产的交易缺乏公开信息，而且无形资产差异化较大，难以找到可比案例，因此一般无法适用市场法评估。

对于公司拥有的各项无形资产，本次分别采用如下方法进行评估：

(1) 账面外购软件

对于账面上反映的外购软件，存在市场公开报价的，根据公开价格进行重置；没有公开报价或询价困难的，依据工业生产者出厂价格指数对原始购置成本进行调整。若软件并非永久可使用，则根据已使用年限确定贬值率，计算评估价值。

(2) 注册商标、域名

考虑到注册商标和域名与公司未来收益的相关性较弱，因此本次采用重置成本法进行评估。

(3) 已进入临床阶段的在研新药管线

对于进入临床阶段的在研新药管线，考虑到其未来商业化收益可以进行估计，且其后续研发风险可以采用特定模型进行计量，故本次采用收益法-收入分成法辅以决策树模型进行评估。

由于截至评估报告日被评估单位的在研新药管线仅获得国内临床批件，因此本次仅考虑中国大陆（不含港澳台地区）的未来商业化权利价值，不考虑除该区域以外的其他收益来源。采用上述方式进行评估的在研新药管线如下：

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZX1305	(rhNGF)重组人神经生长因子注射液	神经损伤修复/视神经损伤	临床 II 期进行中
ZX1305E	(rhNGF)重组人神经生长因子 NGF 滴眼液	神经营养性角膜炎	临床 I 期准备
ZX2021	(GGGF1)三靶点长效减重降糖融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症、NASH	临床 I 期进行中

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZX2010	(GGF7)双靶点长效降糖减重融合蛋白	代谢疾病/糖尿病、肥胖症	临床 I 期进行中

鉴于本次委估在研项目未来需参照相关法律法规进行中国大陆区域的药品注册申请，申请通过后方能获得上市许可进行销售，而药品上市许可申请各个阶段研发是否成功都是一个概率性事件，均具有一定的不确定性，传统收益法适用的条件不能完全满足。因此本次根据确定性程度，将未来的收益分为波动的和或有的两大类。波动的收益采用常规的收益法进行估值。而或有的收益可能有，也可能没有，故在收益法的基础上，辅以决策树模型进行评估，即对项目研发阶段采用决策树模型估值，对未来产品销售阶段采用收益法—收入分成进行计算。

1) 计算公式

本次采用收益法-收入分成法评估。其基本计算公式为：

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

其中：P — 在研新药管线的价值

K — 在研新药管线在对应营业收入的分成率

R_i — 在研新药管线对应产品第 i 期的营业收入

n — 收益期限

r — 折现率

2) 决策树模型简介

在某些估值中，所涉风险不仅是离散的，也是序贯的。换言之，为了使资产具有价值，它必须经过系列的检测。任何节点上的检测失败都会导致整体价值的丧失。例如，正在人类身上做临床试验的医疗药品就是这种案例。决策树模型不仅允许我们考虑这些阶段性风险，而且使我们有机会针对每一阶段的结果，制定正确的应对措施。

3) 决策树模型在药物估值中的应用

决策树模型在药物研发项目估值中的应用，其产生背景来源于传统的现金流折现方法存在诸多弊端，现金流折现是个静态模型，对于医药企业特别是专注于药物研发的创新企业来说，项目本身在各临床阶段存在成功率问题，但现金流折现法假设药物研发在各阶段均不存在失败的情况，因此现金流折现法没有将医药行业特有的风险和收益进行匹配。

决策树法是基于成功概率进行价值评估。实质上决策树法是在现金流折现的基础之上额外考虑了现金流能够实现的概率问题,也可以将现金流折现法理解为概率是 100% 的决策树。相比传统的现金流折现法,决策树法考虑了项目成功的可能性,相比传统现金流贴现法更具有灵活性,更贴近实际运营情况。

成功率是用决策法对药物研发进行估值的重要参数。在实务操作中,通过对不同适应症类药物在各个阶段(临床前实验、临床 I 期实验、临床 II 期实验、临床 III 期实验、NDA、获批上市)进行数据统计分析得到成功概率。

药物研发各个阶段的主要工作和通常意义上的定义划分如下:

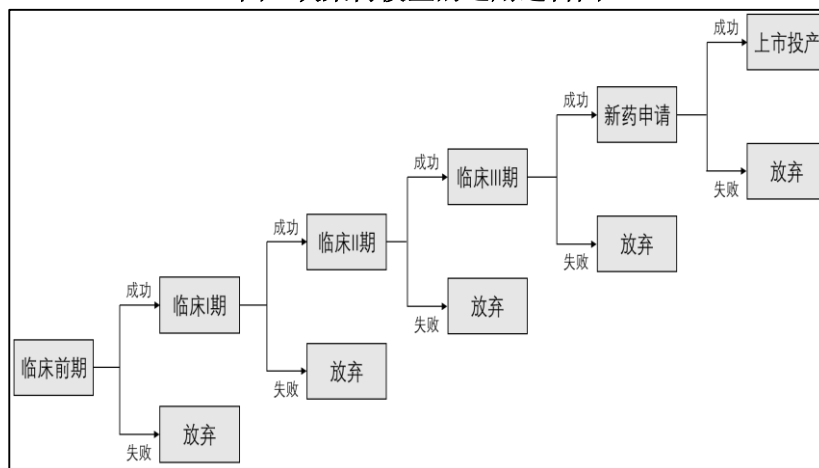
临床前实验:主要通过实验室和动物研究,对化合物的生物活性进行研究。

临床 I 期:主要对药物进行临床药理学和安全性进行评价,观察人体的药物耐受程度和药代动力学,为制定给药方案提供依据。

临床 II 期:对药物的有效性进行评价,也为临床 III 的给药剂量的方案设计提供依据,通常采用随机盲选进行实验。

临床 III 期:对药物的安全性和有效性进一步进行评价,为药物注册申请提供充分的实验数据依据。

图: 决策树模型的运用逻辑图



4) 计算公式

药物研发过程中各阶段一般只存在成功和失败两个结果。本次评估将从评估基准日2023年12月31日至上市销售之间的研发工作拆分为临床研究、申请上市等诸个环节。

阶段性现值计算公式如下:

$$C_0=[p \times C_{u,t} + (1 - p) \times C_{d,t}] / (1+r_c)^t - F_t / (1+r_c)^t$$

其中： r_c 为折现率；

p 为成功概率；

C_0 为每一阶段的节点价值；

$C_{u,t}$ 为每一阶段的上行（成功）价值；

$C_{d,t}$ 为每一阶段的下行（失败）价值；

F_t 为每一阶段的研发投入金额；

根据企业提供的信息，该项目在研究过程中一旦失败，将没有任何可回收价值，故下行价值按0计算。

（4）处于临床前的在研新药管线

对于已完成早期探索但未进入临床阶段的在研管线，本次采用重置成本法进行评估。采用上述方式进行评估的在研新药管线如下：

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZX1908	(rhNGF-Fc)重组人神经生长因子长效制剂	神经损伤修复/外周神经损伤	临床前
ZX1909	(CD73McAb)抗肿瘤单克隆抗体	肿瘤治疗	临床前

根据形成在研管线的全部投入，考虑无形资产价值与成本的相关程度，通过计算其合理的利润和资金成本后确定其重置成本，由于委估管线尚未研发完成并开始“使用”，因此理论上不存在贬值，评估计算公式如下：

评估值 = 重置全价

重置全价 = 直接成本 + 间接成本 + 合理利润 + 资金成本

合理利润 = (直接成本 + 间接成本) × 利润率

资金成本 = (直接成本 + 间接成本) × 利率 × (研发周期 ÷ 2)

（5）探索性研究阶段的在研新药管线

对于公司拥有的前期探索项目，考虑到其未来商业化收益较难进行估计，同时在早期阶段的历史成本投入较难进行独立归集和分析，故本次仅在评估对象中进行列示，按零计算评估值。采用上述方式进行评估的在研新药管线如下：

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZXTS	新型降糖抗体融合多肽 GGmAb	代谢性疾病	探索性研究
ZXTS	Th2 型炎症治疗抗体融合蛋白	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	GM-CSF&TNF 双抗(自免类)	免疫性疾病	探索性研究

项目代码	项目名称	治疗领域/适应症	报告日研发状态
ZXTS	CD24antibody(肿瘤)	免疫性疾病	探索性研究
ZXTS	ZX22M164(拟合作引进的心血管保护项目)	心脑血管疾病	探索性研究

(6) 已授权专利

对归属于已进入临床阶段的在研新药管线的专利，本次纳入在研新药管线中一并采用收益法进行评估，不再单独计算其价值；

对归属于已完成早期探索但未进入临床阶段的在研新药管线的专利，本次纳入在研新药管线重置成本法中一并考虑，不再单独计算其价值；

对于与在研新药管线无关的专利，本次采用重置成本法进行评估。

(7) 专有技术

对于被评估单位拥有的10个药物发现设计与生产技术平台专有技术组合，本次以资产组的方式采用多期超额收益法进行评估。

1) 多期超额收益模型

多期超额收益折现法是指将企业或者资产组未来预期收益中归属于无形资产等评估对象的各期预期超额收益进行折现累加以确定评估对象价值的一种评估方法。多期超额收益通常是指从无形资产等评估对象与其他资产共同创造的各期整体收益中扣减其他资产贡献的收益后的余额。其基本计算公式为：

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

其中：P — 无形资产的价值

F_i — 无形资产对应第 i 期的超额收益

n — 收益期限

r — 折现率

2) 委估技术平台的收益方式为间接收益方式，主要利用技术平台对管线进行孵化以及临床阶段的支持，后续通过销售管线对应的产品获取收益。本次评估的预期收益额为管线产品销售产生的期望税前现金流，采用 EBITDA 财务指标。超额收益具体计算方式如下：

$$F_i = EBITDA - T1 - T2$$

其中：F_i — 归属于技术平台的超额收益

EBITDA— 经营税前现金流

T1 — 营运资金、固定资产、长期待摊费用、人力资源等要素的贡献

T2 — 已采用收入分成法计算的四条在研新药管线的贡献

8. 长期待摊费用

主要为公司拥有的生产办公场所的装修。本次在核实财务数据，现场勘察了解装修情况的基础上，按照核实后账面值评估。

9. 其他非流动资产

其他非流动资产系企业预付长期资产款，按核实后账面值确定评估值。

10. 负债

负债主要包括流动负债和非流动负债。在清查核实的基础上，以各项负债在评估目的经济行为实施后被评估单位实际需要承担的债务人和负债金额确定评估值。

（四）收益法介绍

1. 概述

根据《资产评估执业准则—企业价值》，现金流量折现法（DCF）是收益法常用的方法，即通过估算企业未来预期现金流量和采用适宜的折现率，将预期现金流量折算成现时价值，得到股东全部权益价值。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。由资产评估专业人员根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。

2. 基本思路

根据被评估单位的资产构成和经营业务特点以及评估尽职调查情况，本次评估的基本思路是以被评估单位经审计的会计报表为基础：首先采用现金流量折现方法（DCF），估算得到企业的经营性资产的价值；再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产、负债和溢余资产的价值，扣减付息债务后，得到企业股东全部权益价值。

3. 评估模型

根据被评估单位的实际情况，本次现金流量折现法（DCF）具体选用企业自由现金流量折现模型，基本公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

其中：

(1) 企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产、负债价值

(2) 经营性资产价值 = 明确预测期期间的自由现金流量现值 + 明确预测期之后的自由现金流量现值之和 P, 即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中: F_i -未来第 i 个收益期自由现金流量数额;

n -明确的预测期期间, 指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间;

g -明确的预测期后, 预计未来收益每年增长率;

r -所选取的折现率。

4. 评估步骤

(1) 确定预期收益额。结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势, 以及宏观经济因素、所在行业现状与发展前景, 对委托人或被评估单位管理层提供的未来收益预测资料进行必要的分析复核、判断和调整, 在此基础上合理确定评估假设, 形成未来预期收益额。

(2) 确定未来收益期限。在对被评估单位企业性质和类型、所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等分析了解后, 未来收益期限确定为无限期。同时在对被评估单位产品或者服务的剩余经济寿命以及替代产品或者服务的研发情况、收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、营运资金、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, 本项目明确的预测期期间 n 选择为产品上市后 15 年, 且明确的预测期后 F_i 数额不变, 即 g 取值为零。

(3) 确定折现率。按照折现率需与预期收益额保持口径一致的原则, 本次折现率选取

加权平均资本成本 (WACC), 即股权期望报酬率和经所得税调整后的债权期望报酬率的加权平均值, 计算公式为:

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

其中:

R_d : 债权期望报酬率;

R_e : 股权期望报酬率;

W_d : 债务资本在资本结构中的百分比;

W_e : 权益资本在资本结构中的百分比;

T : 为公司有效的所得税税率。

股权期望报酬率采用资本资产定价修正模型 (CAPM) 来确定, 计算公式为:

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中: R_f : 无风险利率;

MRP : 市场风险溢价;

ε : 特定风险报酬率;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中: β_t 为同行业上市公司的预期无杠杆市场风险系数;

D、E: 分别为同行业上市公司的债务资本与权益资本。

(3.1) 无风险利率 R_f 的确定: 根据国内外的行业研究结果, 并结合中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》的要求, 本次无风险利率选择最新的十年期中国国债收益率均值计算。数据来源为中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司 (CCDC)”提供的《中国国债收益率曲线》。

国债收益率曲线是用来描述各个期限国债与相应利率水平的曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

考虑到十年期国债收益每个工作日都有发布, 为了避免短期市场情绪波动对取值的影响, 结合本公司的技术规范, 按照最新一个完整季度的均值计算, 每季度更新一次, 本次基准日取值为 2.66%。

(3.2) 市场风险溢价 (MRP, 即 $R_m - R_f$) 的计算: 市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益, 即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。我们利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。

R_m 的计算: 根据中国证券市场指数计算收益率。

指数选择: 根据中评协发布的《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值

中折现率的测算》，同时考虑到沪深 300 全收益指数因为修正了样本股分红派息因而比沪深 300 指数在计算收益率时相对更为准确，我们选用了沪深 300 全收益指数计算收益率。基期指数为 1000 点，时间为 2004 年 12 月 31 日。

时间跨度：计算时间段为 2005 年 1 月截至基准日前一年年末。

数据频率：周。考虑到中国的资本市场存续至今为 30 年左右，指数波动较大，如果简单按照周收盘指数计算，则会导致收益率波动较大而无参考意义。我们按照周收盘价之前交易日 200 周均值计算（不足 200 周的按照自指数发布周开始计算均值）获得年化收益率。

年化收益率平均方法：我们计算分析了算数和几何两种平均年化收益率，最终选取几何平均年化收益率。

R_f 的计算：无风险利率采用同期的十年期国债到期收益率（数据来源同前）。和指数收益率对应，采用当年完整年度的均值计算。

市场风险溢价（MRP, $R_m - R_f$ ）的计算：

我们通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据。考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，因此我们采用最近 5 年均值计算 MRP 数值，如下：

期间	社会平均收益率	十年期国债到期收益率	MRP, $R_m - R_f$
均值			6.81%
2023 年	9.29%	2.73%	6.56%
2022 年	9.71%	2.77%	6.94%
2021 年	9.95%	3.03%	6.92%
2020 年	9.90%	2.94%	6.96%
2019 年	9.87%	3.18%	6.69%

即目前中国市场风险溢价约为 6.81%。

（3.3）贝塔值（ β 系数）的确定：该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的可比上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、

行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终选择 22 家可比上市公司。浙江核新同花顺网络信息股份有限公司是一家专业的互联网金融信息服务提供商，我们在其金融数据终端查询到该 22 家可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t = 0.7789$ 。

β 系数数值选择标准如下：

标的指数选择：沪深 300

计算周期：周

时间范围：3 年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的股票收盘价对应的市值计算。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 0.807$ 。

(3.4) 特定风险报酬率 ε 的确定：我们在综合考虑委估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素及与所选择的可比上市公司的差异后，主要依据评估人员的专业经验判断后确定。我们经过分析判断最终确定特定风险报酬率 ε 为 5.30%。

(3.5) 债权期望报酬率 R_d 的确定：债权期望报酬率选取全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）-5 年期贷款利率。

(3.6) 资本结构的确定：我们分析了委估企业所处发展阶段、未来年度的融资安排、与可比公司在融资能力和融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用目标资本结构。

(4) 确定溢余性资产价值和非经营性资产、负债评估净值。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定溢余性资产和非经营性资产、负债范围，并采用适合的评估方法确定其评估价值。

溢余性资产是指与本次盈利预测中企业经营收益无直接关系的、超过盈利预测中企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金等，本次将溢余资金纳入营运资金考虑。

非经营性资产、负债是指与本次盈利预测中企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益，或是能产生收益但是未纳入本次收益预测范围的资产及相关负债。

(5) 确定付息债务价值。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定付

息债务范围，包括向金融机构或其他单位等借入款项，如长期借款、其他应付款等，本次采用成本法评估其价值。

八、评估程序实施过程和情况

我们根据中国资产评估准则以及国家资产评估的相关原则和规定，实施了本项目的评估程序。整个评估程序主要分为以下四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1. 接受本项目委托后，即与委托人就本次评估目的、评估基准日和评估对象范围等问题进行了解并协商一致，订立业务委托合同，并编制本项目的资产评估计划。

2. 配合企业进行资产清查，指导并协助企业进行委估资产的申报工作，以及准备资产评估所需的各项文件和资料。

（二）现场评估阶段

根据本次项目整体时间安排，现场评估调查工作阶段是2024年4月8日～4月20日。经选择本次评估适用的评估方法后，主要进行了以下现场评估程序：

1. 对企业申报的评估范围内资产和相关资料进行核查验证：

（1）听取委托人及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和纳入评估范围资产的历史及现状，了解企业相关内部制度、经营状况、资产使用状态等情况；

（2）对企业提供的资产评估申报明细表内容进行核实，与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整或补充；

（3）根据资产评估申报明细表内容，对实物类资产进行现场勘察和抽查盘点；

（4）查阅收集纳入评估范围资产的产权证明文件，对被评估单位提供的权属资料进行查验，核实资产权属情况。统计瑕疵资产情况，请被评估单位核实并确认这些资产权属是否属于企业、是否存在产权纠纷；

（5）对设备类资产，了解管理制度和实际执行情况，以及相应的维护、改建、扩建情况，查阅并收集相关技术资料、合同文件、决算资料、竣工验收资料、土地规划文件等。对通用设备，主要通过市场调研和查询有关价格信息等资料；对房屋建筑物、房地产及土地使用权通过调研市场状况数据、房地产交易案例相关信息、当地造价信息等；

(6) 对所涉及到的无形资产，了解其成本构成、历史及未来的收益情况，对应产品的市场状况等相关信息；查阅收集无形资产的法律文件、权属有效性文件或者其他证明资料；调研无形资产特征、资产组合情况、使用状况；无形资产实施的地域范围、领域范围、获利能力和收益模式；判断是否能够持续发挥作用并给权利人带来经济利益；了解无形资产的法定保护期限、收益期限以及保护措施；调研无形资产实施过程中所受到的法律、行政法规或者其他限制等；

(7) 对评估范围内的负债，主要了解被评估单位实际应承担的债务情况。

2. 对被评估单位的历史经营情况、经营现状以及所在行业的现实状况进行了解，判断企业未来一段时间内可能的发展趋势。具体如下：

(1) 了解被评估单位存续经营的相关法律情况，主要为有关章程、投资及出资协议、经营场所及经营能力等情况；

(2) 了解被评估单位执行的会计制度、固定资产折旧政策、存货成本入账和存货发出核算方法等，执行的税率及纳税情况，近几年的债务、借款以及债务成本等情况；

(3) 了解被评估单位业务类型、经营模式、历史经营业绩，包括主要经营业务的收入占比、主要客户分布，以及与关联企业之间的关联交易情况；

(4) 获取近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入和成本费用明细表等财务信息数据；

(5) 了解企业资产配置及实际利用情况，分析相关溢余资产和非经营性资产、负债情况，并与企业管理层取得一致意见；

(6) 通过对被评估单位管理层访谈方式，了解企业的核心经营优势和劣势；未来几年的经营计划以及经营策略，如市场需求、研发投入、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和预计新增投资计划等，以及未来主要经营业务收入和成本构成及其变化趋势等；主要的市场竞争者情况；以及所面临的经营风险，如国家政策风险、市场（行业）竞争风险、产品（技术）风险、财务（债务）风险、汇率风险等；

(7) 与被评估单位主要供应商、销售客户进行访谈，了解其与被评估单位的业务合作情况、主要的合作基础条件、未来的合作意向等情况；

(8) 对被评估单位管理层提供的未来收益预测资料进行必要的分析、复核，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，以及

宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，与委托人和相关当事人讨论未来各种可能性，并分析未来收益预测资料与评估假设的适用性和匹配性；

(9) 了解与被评估单位属同一行业，或受相同经济因素影响的可比企业、可比市场交易案例的数量及基本情况。

(三) 评估结论汇总阶段

对现场评估调查阶段收集的评估资料进行必要地分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据选定的评估方法，选取正确的计算公式和合理的评估参数，形成初步估算成果；并在确认评估资产范围中没有发生重复评估和遗漏评估的情况下，汇总形成初步评估结论，并进行评估结论的合理性分析。

(四) 编制提交报告阶段

在前述工作基础上，编制初步资产评估报告，与委托人就初步评估报告内容沟通交流意见，并在全面考虑相关意见沟通情况后，对资产评估报告进行修改和完善，经履行完毕公司内部审核程序后向委托人提交正式资产评估报告书。

九、评估假设

本项目评估中，资产评估师遵循了以下评估假设和限制条件：

(一) 基本假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据评估资产的交易条件等模拟市场进行价值评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设

公开市场假设是对资产拟进入的市场条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 企业持续经营假设

企业持续经营假设是假设被评估单位在现有的资产资源条件下，在可预见的未来经营期限内，其生产经营业务可以合法地按其现状持续经营下去，其经营状况不会发生重大不利变化。

4. 资产按现有用途使用假设

资产按现有用途使用假设是指假设资产将按当前的使用用途持续使用。首先假定被评估范围内资产正处于使用状态，其次假定按目前的用途和使用方式还将继续使用下去，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件。

（二）一般假设

1. 本次评估假设评估基准日后国家现行有关法律、宏观经济、金融以及产业政策等外部经济环境不会发生不可预见的重大不利变化，亦无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大影响。

2. 本次评估没有考虑被评估单位及其资产将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对其评估结论的影响。

3. 假设被评估单位所在地所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等财税政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率等金融政策基本稳定。

4. 被评估单位现在及将来的经营业务合法合规，并且符合其营业执照、公司章程的相关约定。

（三）收益法评估特别假设

1. 被评估单位的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；未来收益期限能够确定或者合理预期。

2. 被评估单位目前及未来的管理层合法合规、勤勉尽职地履行其经营管理职能，本次经济行为实施后，亦不会出现严重影响企业发展或损害股东利益情形，并继续保持现有的经营管理模式和管理水平。

3. 未来预测期内被评估单位核心管理人员和技术人员队伍相对稳定，不会出现影响企业经营发展和收益实现的重大变动事项。

4. 被评估单位于评估基准日后采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要性方面保持一致。

5. 假设评估基准日后被评估单位的现金流均匀流入，现金流出为均匀流出。

6.被评估单位目前位于南京市江宁区龙眠大道 578 号 6 号楼及 7 号楼的生产经营场所系租赁取得，租赁期至 2025 年 6 月 30 日，本次评估假设该租赁合同到期后，被评估单位能按租赁合同的约定条件获得续签继续使用，或届时能以市场租金价格水平获取类似条件和规模的经营场所。

十、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，我们本着独立、公正和客观的原则及执行了必要的评估程序，在本报告所述之评估目的、评估假设与限制条件下，得到被评估单位股东全部权益于评估基准日的市场价值评估结论。

（一）相关评估结果情况

1. 资产基础法评估值

采用资产基础法对企业股东全部权益价值进行评估，得出被评估单位在评估基准日的评估结果如下：

评估基准日，被评估单位所有者权益账面值-35,817.90万元，评估值27,175.19万元，评估增值62,993.09万元，增值率175.87%。其中，总资产账面值8,488.15万元，评估值71,481.24万元，评估增值62,993.09万元，增值率742.13%。总负债账面值44,306.05万元，评估值44,306.05万元，无增减值变动。

2. 收益法评估值

采用收益法对企业股东全部权益价值进行评估，得出的评估基准日的评估结果如下：

被评估单位所有者账面值为-35,817.90万元，评估值为29,760.00万元，评估增值65,577.90万元，增值率183.09%。

（二）评估结果差异分析及最终评估结论

1. 不同方法评估结果的差异分析

本次评估采用资产基础法得出的股东全部权益价值为27,175.19万元，比收益法测算得出的股东全部权益价值29,760.00万元低2,584.81万元。

不同评估方法的评估结果差异的原因主要是各种评估方法对资产价值考虑的角度不同，资产基础法是从企业各项资产现时重建的角度进行估算；收益法是从企业未来

综合获利能力去考虑。

2. 评估结论的选取

根据《资产评估执业准则—企业价值》，对同一评估对象采用多种评估方法时，应当结合评估目的、不同评估方法使用数据的质量和数量，采用定性或者定量的方式形成评估结论。

被评估单位的核心无形资产为在研新药管线，在资产基础法中已采用收益法-收入分成法对其进行了评估。评估人员在比较资产基础法和收益法估值参数来源以及数据的可获取性与可靠性后，认为资产基础法中的数据质量优于收益法，故选用资产基础法作为最终评估结论。

通过以上分析，我们选用资产基础法评估结果作为本次被评估单位股东全部权益价值评估结论。经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币271,751,895.91元。大写：人民币贰亿柒仟壹佰柒拾伍万壹仟捌佰玖拾伍元玖角壹分。

评估结论根据以上评估工作得出。

（三）评估结论与账面价值比较变动情况及原因说明

本次采用资产基础法的评估结论，主要增减值分析如下：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2023年12月31日

金额单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	3,307.23	3,307.23	0.00	0.00
非流动资产	5,180.92	68,174.01	62,993.09	1,215.87
长期股权投资	176.50	-143.78	-320.28	-181.46
固定资产	3,005.03	3,475.45	470.42	15.65
使用权资产	542.80	542.80	0.00	0.00
无形资产	78.95	62,921.90	62,842.95	79,599.62
长期待摊费用	656.16	656.16	0.00	0.00
其他非流动资产	721.48	721.48	0.00	0.00
资产总计	8,488.15	71,481.24	62,993.09	742.13
流动负债	44,109.07	44,109.07	0.00	0.00
非流动负债	196.98	196.98	0.00	0.00
负债总计	44,306.05	44,306.05	0.00	0.00
所有者权益（净资产）	-35,817.90	27,175.19	62,993.09	175.87

1. 长期股权投资

长期股权投资账面值 176.50 万元，评估值为-143.78 万元，减值 320.28 万元。主要原因系长期股权投资单位历史年度研发投入金额较大，致使公司净资产下降所致。

2. 固定资产

固定资产账面净值 3,005.03 万元,评估净值为 3,475.45 万元,增值 470.42 万元,主要原因系公司研发、办公设备的维护保养情况良好,成新率相对较高所致。

3. 无形资产

无形资产账面值 78.95 万元,评估值为 62,921.90 万元,增值 62,842.95 万元。主要原因系本次将账面未反映的已授权专利、注册商标、域名、在研新药管线、药物发现设计与生产技术平台专有技术纳入评估范围,并分别采用适用的评估方法进行评估所致。同时公司拥有的在研新药产品未来市场预期良好,研发进展居前,经收益法和决策树模型计算存在增值。

(四) 关于评估结论的其他考虑因素

被评估单位本身为非上市公司,本次评估对象为股东全部权益价值,资产基础法和收益法评估过程中未考虑控制权和流动性的影响,最终评估结论未考虑控制权和流动性的影响。

(五) 评估结论有效期

依据现行评估准则规定,本评估报告揭示的评估结论在本报告载明的评估假设没有重大变化的基础上,且通常只有当经济行为实施日与评估基准日相距不超过一年时,才可以使用本评估报告结论,即评估结论有效期自评估基准日2023年12月31日至2024年12月30日。

超过上述评估结论有效期时不得使用本评估报告结论实施经济行为。

(六) 有关评估结论的其他说明

评估基准日以后的评估结论有效期内,如果评估对象涉及的资产数量及作价标准发生变化时,委托人可以按照以下原则处理:

1. 当资产数量发生变化时,应根据原评估方法对资产数额进行相应调整;
2. 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时,委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值;
3. 对评估基准日后,资产数量、价格标准的变化,委托人在实施经济行为时应给予充分考虑。

十一、特别事项说明

评估报告使用人在使用本评估报告时，应关注以下特别事项对评估结论可能产生的影响，并在依据本报告自行决策、实施经济行为时给予充分考虑：

（一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形：

本次评估资产权属资料基本完整，资产评估师未发现存在明显的产权瑕疵事项。委托人与被评估单位亦明确说明不存在产权瑕疵事项。

（二）委托人未提供的其他关键资料说明：

无。

（三）评估基准日存在的未决事项、法律纠纷等不确定因素：

资产评估师未获悉企业截至评估基准日存在的未决事项、法律纠纷等不确定因素。委托人与被评估单位亦明确说明不存在未决事项、法律纠纷等不确定事项。

（四）重要的利用专家工作及相關报告情况：

1. 利用专家工作：

无该情况。

2. 利用专业报告：

执行本次评估业务过程中，我们通过合法途径获得了以下专业报告，并审慎参考利用了专业报告的相关内容：

（1）立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告《信会师报字[2024]第 ZH50079号》：

本资产评估报告的2023年度账面资产类型与账面金额已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的专项审计报告文号为信会师报字[2024]第ZH50079号。该审计报告的意见为：“我们审计了江苏中新医药有限公司（以下简称中新医药）财务报表，包括2023年12月31日的合并及母公司资产负债表，2023年度的合并及母公司利润表、合并及母公司现金流量表、合并及母公司所有者权益变动表以及相关财务报表附注。我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了中新医药2023年12月31日的合并及母公司财务状况以及2023年度的合并及母公司经营成果和现金流量。”

资产评估专业人员根据所采用的评估方法对财务报表的使用要求对其进行了分析

和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日企业的财务状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非资产评估人员的责任。

3. 引用单项资产评估报告：

无该情况。

(五) 重大期后事项：

评估基准日后 2024 年 03 月 29 日，被评估单位在研新药管线“重组人神经生长因子 NGF 滴眼液”取得了《国家药品监督管理局药物临床试验批准通知书》

除上述事件外，评估基准日至本资产评估报告出具日之间，委托人与被评估单位已明确告知不存在重大期后事项。

(六) 评估程序受限的有关情况、评估机构采取的弥补措施及对评估结论影响的说明：

无该情况。

(七) 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：

截止本次评估基准日，公司租赁情况如下：

序号	出租方	租赁地址	租赁期限
1	江苏康缘医药科技发展有限责任公司	南京市江宁区龙眠大道 578 号 6 号楼及 7 号楼	至 2025 年 6 月 30 日

评估师通过现场调查，除上述披露事项以外，亦未发现其他相关事项。但基于资产评估师核查手段的局限性，以及担保、或有负债（资产）等形成的隐蔽性，评估机构不能对上述事项是否完整发表确定性意见。

(八) 本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形：

无该情况。

(九) 其他需要说明的事项：

1. 本资产评估报告中，所有以万元为金额单位的表格或者文字表述，如存在总计数与各分项数值之和出现尾差，均为四舍五入原因造成。

2. 资产评估师获得的被评估单位盈利预测是本评估报告收益法的基础。资产评估师对被评估单位提供的盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，与被评估单位管理层及委托人多次讨论，经被评估单位调整和完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预

测的相关数据及主要假设。资产评估师对被评估单位盈利预测的审慎利用，不应被视为对被评估单位未来盈利实现能力的保证。

3. 本评估报告仅为委托人合同约定的经济行为对应的评估目的服务，不构成对市场其他投资人的相关标的投资建议或决策建议。

4. 长期股权投资公司单位康新缘生物科技研究院有限公司的各个股东均尚未完全实缴。截止评估基准日，各股东合计认缴500万元注册资本，实缴220万元注册资本。其中，被评估单位认缴355万元，对应认缴比例71%，实缴176.5万，对应实缴比例80.23%的。本次将未完全实缴事项纳入长期股权投资评估中考虑。

评估报告使用人在使用本资产评估报告时，应当充分关注前述特别事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本资产评估报告仅限于为本报告所列明的评估目的和经济行为的用途使用。

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和本资产评估报告载明的使用范围使用本资产评估报告的，本评估机构及资产评估师不承担责任。

(三) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为本报告的使用人。

(四) 资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

(五) 如本评估项目涉及国有资产，并按相关规定需履行国有资产管理部门备案、核准程序的，本评估报告需经国有资产监督管理部门备案后方可正式使用，且评估结论仅适用于本报告所示经济行为。

(六) 本资产评估报告包含若干附件及评估明细表，所有附件及评估明细表亦构成本报告的重要组成部分，但应与本报告正文同时使用才有效。对被用于使用范围以外的用途，如被出示给非资产评估报告使用人或是通过其他途径掌握本报告的非资产评估报告使用人，本评估机构及资产评估师不对此承担任何义务或责任，不因本报告而提供进一步的咨询，亦不提供证词、出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯，并保留向

非资产评估报告使用人追究由此造成损失的权利。

(七) 本资产评估报告内容的解释权属本评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位、部门均无权解释；评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经本评估机构审阅相关内容后，并征得本评估机构、签字评估师书面同意。法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

十三、评估报告日

资产评估报告日是评估结论形成的日期，本资产评估报告日为2024年4月27日。

(本页以下无正文)

(本页无正文)

评估机构

上海东洲资产评估有限公司

法定代表人

徐峰

签字资产评估师

许楠

朱淋云



评估报告日

2024 年 4 月 27 日

公司地址 200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

联系电话 021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)

网址 www.dongzhou.com.cn

资产评估报告 (报告附件)

项目名称 江苏康缘药业股份有限公司拟以现金收购江苏中新医药有限公司股权涉及的江苏中新医药有限公司股东全部权益价值资产评估报告

报告编号 东洲评报字【2024】第 1024 号

序号 附件名称

1. 江苏康缘药业股份有限公司董事会办公室情况说明
2. 江苏康缘药业股份有限公司营业执照
3. 江苏中新医药有限公司营业执照
4. 江苏中新医药有限公司审计报告
5. 被评估单位专利证书及其他权利证明
6. 评估委托人和相关当事方承诺函
7. 资产评估委托合同
8. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
9. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
10. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
11. 负责该评估业务的资产评估师资格证明文件
12. 资产评估机构及资产评估师承诺函