

上海莱士血液制品股份有限公司拟购买
Grifols Diagnostic Solutions Inc.股权项目

估 值 报 告

中联评估字[2019]第 202 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一九年三月七日

声 明

上海莱士血液制品股份有限公司拟发行股份购买 Grifols Diagnostic Solutions Inc.部分股权，作为委托人，上海莱士血液制品股份有限公司与中联资产评估集团有限公司签署《估值服务委托合同》（或简称“《合同》”），委托中联资产评估集团有限公司将 Grifols Diagnostic Solutions Inc.作为被估值企业，对 Grifols Diagnostic Solutions Inc.的股东全部权益价值进行测算。

委托人、被估值企业和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提，被估值企业的营业执照、章程、审计报告、财务资料等资料，已由委托人、被估值企业申报并经其采用盖章或其他方式确认。本报告结论以委托人、被估值企业已提供资料的范围和内容为基础。

本报告中的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响。

就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。本报告未对被估值企业及其子公司的未来业务、运营、财务或其他方面的发展前景发表任何意见，不构成对被估值企业未来实际盈利情况的预测，亦未评价 Grifols Diagnostic Solutions Inc.所采用财务报告准则的影响。

本报告的观点仅基于在《合同》约定的工作范围内，对被估值企业提交的资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查、信息科技尽职调查或对 Grifols Diagnostic Solutions Inc.财务信息的审计，亦不包括对其固定收益养老金制度的性质及其是否到位、保险安排的适当性和是否到位、任何环境问题或识别和控制这些风险的系统是否到位等方面的核查工作。

本报告并非《中华人民共和国资产评估法》定义的资产评估报告。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人；任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

目 录

摘 要	1
第一部分 估值工作背景情况	3
一、委托人概况	3
二、被估值企业概况	3
三、委托人、委托协议约定的其他估值报告使用者	8
四、估值基准日	8
五、估值对象和估值目的	9
第二部分 估值工作范围	11
一、已完成工作	11
二、工作中受到的限制	12
三、不属于《合同》委托范围的工作	12
第三部分 估值方法和估值假设	16
一、估值方法介绍	16
二、估值假设	17
第四部分 估值技术说明	20
一、宏观及行业分析	20
二、被估值企业经营情况分析	32
三、可比上市公司法估值技术说明	38
第五部分 估值结论及敏感性分析	50
一、估值结论	50
二、敏感性分析	51
第六部分 重要事项提示	53
一、主要担保及资产抵质押情况	53
二、未决事项、法律纠纷等不确定因素	54

三、重大期后事项	55
四、估值结果受证券交易市场波动影响的风险提示	56
五、参考资料来源	56
六、其他需要说明的事项	57
第七部分 估值报告使用限制说明	60
附 件	63

上海莱士血液制品有限公司拟购买 Grifols Diagnostic Solutions Inc.股权项目 估 值 报 告

中联评估字[2019]第 202 号

摘 要

上海莱士血液制品有限公司拟发行股份购买 Grifols Diagnostic Solutions Inc.部分股权，作为委托人，上海莱士血液制品有限公司与中联资产评估集团有限公司签署《估值服务委托合同》，委托中联资产评估集团有限公司将 Grifols Diagnostic Solutions Inc.作为被估值企业，对 Grifols Diagnostic Solutions Inc.股东全部权益价值进行测算。

估值对象是在如下口径下的 Grifols Diagnostics Solution Inc.股东全部权益：

（1）以 Grifols Diagnostics Solution Inc.于估值基准日经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 Grifols Diagnostics Solution Inc.股东全部权益为基础；

（2）假设关联方 Grifols Shared Services North America, Inc.为 Grifols Diagnostics Solution Inc.提供的一般性借款本息于估值基准日的账面合计 2,307.63 百万美元¹转换为对于 Grifols Diagnostics Solution Inc.的股权。

估值基准日为 2018 年 9 月 30 日。

¹ 该金额系估值基准日同科目同口径账面金额，并非 2019 年 2 月 28 日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

本次估值以持续使用和公开市场为前提，结合被估值企业的实际情况，采用可比上市公司法对 Grifols Diagnostic Solutions Inc. 股东全部权益价值进行整体测算并作为最终估值结论。

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，Grifols Diagnostic Solutions Inc. 股东全部权益在估值基准日 2018 年 9 月 30 日的估值结论如下：

采用可比上市公司法，Grifols Diagnostic Solutions Inc. 在估值基准日 2018 年 9 月 30 日的股东全部权益估值为 4,300.00 百万美元。根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 6.8792 折算，股东全部权益估值为 29,580.56 百万元人民币。

在使用本估值结论时，特别提请报告使用者注意报告中所载明的的工作范围、估值假设、重要事项提示。

本报告估值结果可供参考的有效期一年，即自估值基准日 2018 年 09 月 30 日至 2019 年 09 月 29 日。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告全文。

第一部分 估值工作背景情况

上海莱士血液制品股份有限公司拟发行股份购买 Grifols Diagnostic Solutions Inc.部分股权，作为委托人，上海莱士血液制品股份有限公司（或简称“上海莱士”）与中联资产评估集团有限公司（或简称“我公司”或“估值机构”）签署《估值服务委托合同》（或简称“《合同》”），委托我公司将 Grifols Diagnostic Solutions Inc.（或简称“GDS”）作为被估值企业，对 GDS 股东全部权益价值进行测算。本次估值工作涉及的委托人、被估值企业、估值目的、估值对象、估值基准日等背景信息如下：

一、委托人概况

名 称：上海莱士血液制品股份有限公司

住 所：上海市奉贤区望园路 2009 号

法定代表人：陈杰

注册资本：497462.2099 万元

公司类型：股份有限公司（上市）

统一社会信用代码：913100006072419512

成立日期：1988 年 10 月 29 日

经营范围：生产和销售血液制品、疫苗、诊断试剂及检测器具和检测技术并提供检测服务（涉及许可经营的凭许可证经营）。

二、被估值企业概况

（一）基本信息

名 称：Grifols Diagnostic Solutions Inc.

住 所：1209 Orange Street; Willington DE, US 19801

公司类型：股份公司

公司编号：5414711

成立日期：2013 年 10 月 14 日

经营活动概述：输血医疗，免疫检测和凝血检测领域的仪器制造，并参与血液收集袋的生产及分销。

（二）公司历史沿革

根据凯易律所尽职调查备忘录、GDS 公司注册证书（Certificate of Incorporation）、公司章程及存续证明书（Certificate of Good Standing），GDS 是 2013 年 10 月成立的股份公司，GDS 的历次股权变更情况具体如下：

1. 2013 年 10 月 14 日，GC 公司设立

2013 年 10 月 14 日，GC 公司根据美国特拉华州法律注册成立，GC 公司成立时的公司名称为“G-C Diagnostics Corp”，GC 公司成立时授权发行 5,000 股，向 Grifols S.A.（或简称“Grifols”）发行 100 股，每股面值为 0.01 美元的股份。

2. 2014 年 1 月 10 日，GC 公司变更公司名称

2014 年 1 月 10 日，GC 公司变更公司名称为“Grifols-Chiron Diagnostics Corp.”

3. 2014 年 3 月 3 日，GCD 公司变更公司名称

2014 年 3 月 3 日，GCD 公司变更公司名称为“Grifols Diagnostic Solutions, Inc.”

4. 2019 年 2 月 28 日，股份转换及新股发行

2019 年 2 月 28 日，Grifols 将其持有的 100 股 GDS 股份转换为 40 股 A 系列普通股及 50 股 B 系列普通股。

同日，GDS、Grifols 与 Grifols Shared Services North America, Inc.（或简称“GSSNA”）签订《转换协议》（Exchange Agreement），其中约定：GDS 向 GSSNA 发行 60 股 A 系列普通股及 50 股 B 系列普通股以取消 GSSNA 持有 GDS 总额为 2,386.99 百万美元的债务。

上述股份转换及新股发行完成后，GDS 的股本结构如下：

序号	股东名称	A 系列普通股 (股)	A 系列普通股 占比 (%)	B 系列普通股 (股)	B 系列普通股 占比 (%)
1	Grifols	40	40	50	50
2	GSSNA	60	60	50	50
合计		100	100	100	100

(三) 主要子公司及联营企业情况

GDS 于评估基准日的主要子公司基本信息如下：

主要子公司信息表

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
Diagnostic Grifols, S.A.	西班牙	西班牙	诊断器材和试剂生产	336,560.00 欧元	99.998%	购买
Medion Grifols Diagnostic AG	瑞士	瑞士	生物诊断领域的研究与生产	3,000,000.00 瑞士法郎	100.00%	购买
Progenika Biopharma, S.A.	西班牙	西班牙	生物技术研究 与生产	615,373.50 欧元	99.997%	购买
Grifols (H.K.), Limited	香港	香港	诊断产品销售	400,000,000.00 港币	100.00%	购买

Grifols (H.K.), Limited (或简称“GHK”) 其前身为诺华香港子公司，随着 2014 年 1 月 GDS 对诺华诊断业务的购买成为 GDS 子公司。该公司负责 GDS 在亚太地区的分销。

Medion Grifols Diagnostic AG (或简称“MCH”) 于 2006 年 2 月在瑞士成立。该公司于 2008 年被 Grifols 集团购买后，于 2016 年注入 GDS。主营业务为开发、生产和销售免疫血液学体外诊断产品。

Diagnostic Grifols, S.A. (或简称“DG”) 于 1987 年 3 月由 Grifols, S.A 在西班牙成立。主营业务为血型测定及临床诊断相关仪器、试剂的开发、生产及销售；此外，该公司还进行 GDS 集团 NAT 血液筛查业务在欧洲地区的分销。

Progenika Biopharma, S.A. (或简称“Progenika”) 一家西班牙生物技术公司，成立于 2000 年，主营生物技术的研发，用于输血相容性研究、遗传复杂疾病诊断和免疫学测试的生产。Grifols 于 2013 年购买

Progenika Biopharma, S.A. 60%股权，后续经持续股权购买，目前由 GDS 持有其 99.997%的股权。

GDS 的主要联营公司基本信息如下：

主要联营公司信息表

联营公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	注册资本	持股比例	会计处理方式
Singulex, Inc.	美国	美国	研究开发诊断技术	258,647.15 美元	19.33%	权益法

Singulex, Inc.: 为 GDS 于 2016 年投资的联营公司，目前 GDS 持有其 19.33%的股权。

（四）公司基本财务状况

GDS 最近两年一期经审计的按照中国企业会计准则编制的合并口径资产负债情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
资产			
流动资产：			
货币资金	10,938.96	17,418.87	13,397.24
应收票据及应收账款	125,764.34	71,246.30	82,619.19
预付款项	2,581.26	789.98	1,598.73
其他应收款	12,481.74	16,704.03	28,584.45
存货	106,454.51	110,989.92	128,964.36
一年内到期的非流动资产	-	-	13,758.40
其他流动资产	2,556.28	952.03	1,496.91
流动资产合计	260,777.09	218,101.14	270,419.29
非流动资产：			
可供出售金融资产	365.58	391.40	397.62
长期股权投资	31,684.05	22,978.17	16,523.84
固定资产	121,699.95	144,443.06	157,680.21
在建工程	12,018.35	18,772.76	19,638.05
无形资产	28,386.90	124,514.41	131,113.42
开发支出	12,222.99	113,092.63	119,258.50
商誉	958,343.08	1,929,733.52	2,029,889.57
递延所得税资产	41,906.42	18,957.02	19,781.14
其他非流动资产	238.63	13,374.85	27,690.84

项目	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
非流动资产合计	1,206,865.96	2,386,257.82	2,521,973.19
资产总计	1,467,643.05	2,604,358.96	2,792,392.48

项目	2016/12/31	2017/12/31	2018/9/30
负债			
流动负债：			
应付票据及应付账款	92,199.67	48,745.79	53,346.82
预收款项	1,421.39	1,594.34	1,970.89
应付职工薪酬	10,679.51	12,120.29	11,085.83
应交税费	640.98	1,142.83	531.76
其他应付款	2,941.98	1,348.01	6,110.11
一年内到期的非流动负债	34.69	63.38	46.09
其他流动负债	3,577.41	3,949.92	4,362.10
流动负债合计	111,495.63	68,964.56	77,453.60
非流动负债：			
长期应付款	72.14	140.49	108.00
预计负债	20,811.00	49,006.50	30,956.40
递延收益	331.59	2,352.31	2,781.26
递延所得税负债	43,329.20	29,555.49	51,148.92
其他非流动负债	848,023.97	1,634,517.06	1,693,706.51
非流动负债合计	912,567.90	1,715,571.85	1,778,701.09
负债合计	1,024,063.53	1,784,536.41	1,856,154.69
所有者权益			
股本	0.03	0.03	0.03
资本公积	317,853.76	655,233.23	656,243.93
其他综合收益	23,991.69	-4,574.85	37,352.43
未分配利润	100,934.87	168,461.95	242,639.40
归属于母公司股东权益合计	442,780.36	819,120.37	936,235.79
少数股东权益	799.17	702.18	2.00
股东权益合计	443,579.53	819,822.55	936,237.79
负债和股东权益总计	1,467,643.05	2,604,358.96	2,792,392.48

GDS 最近两年一期经审计的按照中国企业会计准则编制的合并口径净利润情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
营业收入	461,949.52	508,898.15	381,698.42
营业成本	279,017.36	191,021.62	134,628.28
税金及附加	2,910.41	2,328.50	2,640.43
销售费用	43,801.89	55,949.26	40,782.10
管理费用	29,135.00	43,943.05	20,930.27
研发费用	30,138.94	44,589.00	39,951.14
财务费用	38,449.12	71,177.11	58,214.83
其中: 利息费用	39,900.97	73,374.26	58,886.84
利息收入	2,645.16	1,535.04	2,185.71
资产减值损失	-1,700.31	642.58	2,010.00
加: 其他收益	-	318.59	20.12
投资损失	-2,905.04	-7,077.77	-7,475.29
其中: 对联营企业和合营企业的投资损失	-2,905.04	-7,077.77	-7,475.29
营业利润	37,292.08	92,487.87	75,086.20
营业外收入	508.35	139.43	20,216.01
营业外支出	899.85	474.19	59.69
利润总额	36,900.57	92,153.11	95,242.52
所得税费用	9,522.30	24,669.14	20,887.35
净利润	27,378.28	67,483.98	74,355.17

上述资产与负债数据摘自经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计的资产负债表, 估值是在企业经过审计后的基础上进行的。

三、委托人、委托协议约定的其他估值报告使用者

本估值报告的使用者为委托人。

除国家法律法规另有规定外, 任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

四、估值基准日

根据《合同》, 本项目估值基准日是 2018 年 9 月 30 日。

五、估值对象和估值目的

根据《合同》，上海莱士委托我公司对 GDS 股东全部权益价值进行测算。

2018 年 9 月 30 日，GDS 合并口径账面资产总额人民币 2,792,392 万元，负债总额人民币 1,856,155 万元，净资产人民币 936,238 万元。上述资产与负债数据摘自经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的毕马威华振审字第 1900089 号专项审计报告。本次估值是在企业经过审计后的基础上进行的。

鉴于：

2019 年 2 月 28 日，经 GDS 董事会批准，GDS 对于公司章程进行了修订，主要变化为 GDS 将可发行的总股数变更为 200 股，其中 A 类普通股为 100 股，B 类普通股为 100 股，每股面值均为 0.0001 美元。每股 A 类普通股拥有 1 股投票权，B 类普通股除个别法律规定事项或特殊约定事项外，不具有投票权。在公司章程修订前，GDS 在外发行股数的 5,000 股普通股，于当日转换为 40 股 A 类普通股及 50 股 B 类普通股，仍然由 Grifols, S.A 持有。同日，GDS 与其关联方 GSSNA 达成协议，将其截至 2019 年 2 月 28 日向 GDS 提供一般性借款本息合计 2,276.43 百万美元转换为对于 GDS 的股权，其中 A 类普通股 60 股，B 类普通股 50 股。

根据《合同》，本次估值假设上述事项于估值基准日已同口径发生，即关联方 GSSNA 为 GDS 提供的一般性借款本息已于估值基准日转换为对于 GDS 的股权，转换金额为经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的该笔债务于基准日的账面价值 2,307.63 百万美元，并非 2019 年 2 月 28 日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

综上，上海莱士委托我公司进行估值的**估值对象**是假设关联方 GSSNA 为 GDS 提供的一般性借款本息已经在估值基准日按照经毕马威

华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的基准日账面价值 2,307.63 百万美元²转换为对 GDS 的股权后的 GDS 的股东全部权益。

上海莱士委托我公司进行估值的**估值目的**是对上述估值对象的价值进行测算,为上海莱士发行股份购买 GDS 部分股权的决策提供参考。

²该金额系估值基准日同科目同口径账面金额,并非 2019 年 2 月 28 日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

第二部分 估值工作范围

一、已完成工作

根据《合同》，估值人员完成了以下工作：

1. 与 GDS 管理层进行访谈，了解 GDS 经营情况。

2. 通过现场抽查盘点的方式，了解 GDS 资产状况。

3. 取得经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的毕马威华振审字第 1900089 号专项审计报告，获得经过审计的 GDS 于估值基准日的资产、负债、净资产情况。

4. 获取 GDS 管理层关于 GDS 2018 年 EBITDA 的预测数据，并对该数据所涉及的重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查。

5. 列出本次估值的关键假设。

6. 对医疗保健行业欧美市场上市公司，就普通股东可分配净利润、普通股东权益、主营业务收入与普通股东权益价值之间，以及息税前利润、息税折摊前利润、主营业务收入与企业价值之间的相关性进行回归分析。

7. 选择可比公司，计算可比公司 EV/EBITDA，分析并确定比准 EV/EBITDA，并基于此测算 GDS 股东全部权益价值。

8. 对估值结果进行敏感性分析。

9. 在本报告中记录本次估值的背景情况、工作范围、方法和假设、测算过程与结论、重大事项和限制性条件。

二、工作中受到的限制

根据 GDS 管理层声明，GDS 的信息披露受到已签署的商业保密协议和对 Grifols S.A. (GRLS.MC) 的证券监管规定中相关要求的限制。保密信息一经泄露，可能对 GDS 的业务发展及与业务伙伴的合作关系带来较大的不利影响。

为促进及维护 GDS 相关方的长远利益，并与上海莱士股东的最终利益保持一致，GDS 仅能授权我公司通过查看电脑中合同及其他会计凭证的扫描件的方式，对相关资料进行核查验证，但无法提供相关文件复印件作为中介机构工作底稿。GDS 无法提供银行对账单，并无法授权财务顾问及估值机构对银行、客户及供应商进行函证以验证 GDS 的账户余额。GDS 无法安排与客户及供应商的面对面的访谈以验证 GDS 与其交易的真实性。

GDS 保证本说明内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，愿意对所提供资料的真实性、合法性及完整性负责，并愿意承担尽调程序受限所可能带来的监管风险。

三、不属于《合同》委托范围的工作

1. 未考虑担保及资产抵押、质押事项对估值结论的影响

根据凯易律所尽职调查备忘录，GDS 及其子公司的主要关联方担保及资产抵押、质押情况如下：

2017 年 1 月 31 日，GDS 母公司 Grifols, S.A.的子公司 Grifols Worldwide Operations Limited 及 Grifols Worldwide Operations USA, Inc. 作为借款人，与 Bank of America, N.A.牵头的银团签署借款协议。根据该协议，Grifols Worldwide Operations Limited 及 Grifols Worldwide Operations USA, Inc. 共取得借款 61 亿美元。Grifols, S.A.及其包括 GDS

在内的部分子公司作为担保人，签署了担保协议。根据该协议，Grifols, S.A.将其持有的 100%的 GDS 股权、GDS 拥有的全部资产向该贷款银行进行了质押。

2017 年 12 月 5 日，Grifols Worldwide Operations Limited 作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方修订了双方于 2015 年 10 月 28 日签订的贷款合同；2017 年 12 月 5 日，Grifols, S.A. 作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方签订贷款合同；2018 年 9 月 7 日，Grifols, S.A.作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方签订贷款合同；GDS 作为上述三项贷款合同的担保方，与 European Investment Bank 签订担保及赔偿协议、质押协议，Grifols, S.A.将其持有的 100%的 GDS 股权、GDS 拥有的全部资产向该贷款银行进行了质押。

同时，根据《发行股份购买资产协议》，Grifols 同意于本次交易被提交给中国证监会并购重组委员会审核前，取得拟出资 GDS 股份上所设质押之质权人同意将拟出资 GDS 股份转让给上海莱士。

2. 未考虑未决事项、法律纠纷等不确定因素对估值结论的影响

根据凯易律所尽职调查备忘录，GDS 的主要未决事项、法律纠纷等情况如下：

2017 年 2 月 3 日，bioMérieux, S.A.、bioMérieux, Inc.向法院提交对 GDS、Grifols 及 Hologic 就专利号为 8,697,352 及 9,074,262 的专利侵害赔偿的诉讼，请求法院判决（1）被告向 bioMérieux, S.A.、bioMérieux, Inc.赔偿以利润损失的形式造成的损害，且在任何情况下都不得低于过去和未来销售的合理使用费；（2）被告判定所指称的侵权行为为故意；（3）被告承担本案的律师费及相关费用。截至本报告出具日，该项诉讼尚在审理中，诉讼程序尚未至原告主张赔偿额的阶段，因此，原告尚未提出具体金额赔偿。

2016 年 10 月 3 日，Enzo Life Sciences, Inc 向美国特拉华州地方法

院提交对 GDS、Grifols 及 Hologic 就专利号为 6,221,581 的专利侵害赔偿的诉讼，请求法院判决（1）被告向 Enzo Life Sciences, Inc 进行损害赔偿；（2）判定所指称的侵权行为为故意；（3）被告承担本案的律师费用；（4）被告支付强制性持续许可费用。2018 年 4 月，法院做出了有利于 Grifols、GDS 及 Hologic 的判决。2018 年 11 月 28 日，Enzo Life Sciences, Inc 向美国联邦上诉法院提交上诉申请，截至本报告出具日，该项诉讼尚在审理中，诉讼程序尚未至原告主张赔偿额的阶段，因此，原告尚未提出具体金额赔偿。

根据凯易律所尽职调查备忘录，上述诉讼不会对 GDS 业务产生重大不利影响；除上述情况外，截至本报告出具日，GDS 及其子公司现时不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁情形。

3. 未考虑下列期后事项对估值结论的影响

2018 年 12 月 11 日，GDS 与母公司 Grifols, S.A. 签订利润分配协议，将持有的联营公司 Singulex, Inc. 的 19.33% 股权、对其借款 3,585 万美元及相应利息，以及子公司 Progenika Biopharma, S.A 的 99.997% 股权、对其借款 1,190 万美元及相应利息，分配给 Grifols, S.A.。该协议于 2018 年 12 月 31 日生效。

4. 未直接考虑被估值企业与可比公司间的差异对估值结论的影响。

5. 本报告结论反映的是估值对象股东全部权益价值，未考虑拟购买股权可能涉及的表决权架构差异对估值结论的影响。

6. 本报告的观点仅基于对被估值企业提交的资料所涉及的重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑，不构成法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查、信息科技尽职调查或对 Grifols Diagnostic Solutions Inc. 财务信息的审计，亦不包括对其固定收益养老金制度的性质及其是否到位、保险安排的适当性和是否到位、任何环境问题或识别和控制这

些风险的系统是否到位等方面的核查工作。

第三部分 估值方法和估值假设

一、估值方法介绍

国际常用的基本估值方法包括收益法、市场法和资产基础法，每种基本估值方法亦包含若干细分估值方法及衍生估值方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理测算企业各项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的思路。

GDS 母公司 Grifols, S.A.（或简称“Grifols”）的普通股在西班牙证券交易所上市（股票代码为 MCE:GRF），Grifols 的优先股在西班牙证券交易所上市（股票代码为 MCE:GRF.P），并通过美国存托凭证 ADRs 在美国纳斯达克证券交易所上市（股票代码为 NASDAQ:GRFS）。

GDS 的信息披露受到已签署的商业保密协议和对 Grifols 的证券监管规定中相关要求的限制。保密信息一经泄露，可能对 GDS 的业务发展及与业务伙伴的合作关系带来较大的不利影响。为促进及维护相关方的长远利益，经本次交易双方结合实际情况协商一致，估值人员仅能在有限程度内履行核查程序；同时，基于与委托人的讨论并考虑到可能获得的资料程度，本次估值采用市场法对 Grifols Diagnostic Solutions Inc. 的股东全部权益进行测算。

由于 GDS 所属行业类似上市公司较多，上市公司股价及经营和财务数据等信息较为公开，可以相对充分、准确、可靠地获取相关资料，故采用市场法中的可比上市公司法估值。

由于境外交易案例相关数据较难取得，同时相关信息披露不如上市

公司充分，且根据交易背景判断，交易对价中可能包含投资价值的因素，其价值属性与本次估值的价值类型（市场价值）有差异，故本次不采用采用交易案例比较法进行估值分析。

市场法及其衍生方法中，可比上市公司法是指获取并分析可比公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，确定估值对象价值的具体方法。经综合考虑，本次估值采用可比上市公司法进行估值。

二、估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

（一）一般假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有估值对象已经处在交易的过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是估值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，是假定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。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据估值对象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，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1. 基准日后被估值企业所涉及的国家及地区宏观经济环境及多边经贸关系不发生重大变化；

2. 基准日后被估值企业业务所涉及的国家及地区社会经济环境、行业监管环境、上下游市场环境、同行业竞争环境以及所执行的税赋、税率等无重大变化；

3. 委托人及被估值企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整，本次估值以被估值企业提供的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料为基准，未考虑可能存在的或有资产及或有负债，未考虑被估值企业可能未提供的资料对估值结论可能产生的影响；

4. 被估值企业制定的各项经营计划等能够顺利执行，被估值企业在未来经营期内管理层尽职，核心成员稳定，主营业务结构、收入与成本的构成及各子公司的管理人员、销售人员及研发人员结构按企业的经营计划和经营策略持续经营；

5. 被估值企业经营场所的取得及利用方式与估值基准日保持一致而不发生变化；

6. 被估值企业所涉及的关联交易的公平性及公允性对其基准日企业价值不具有显著影响，且基准日后关联交易内容、定价方式及其在整体业务中所占的比例关系不发生重大变化；

7. 被估值企业主营业务无显著的季节性差异；

8. 可比上市公司所在的证券交易市场均为有效市场，其股票交易价格公允有效，市场间差异对基准日企业价值不具有显著影响；

9. 可比上市公司信息披露真实、准确、完整，无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏；

10. EBITDA是市场参与者普遍接受的反映公司业绩的核心指标和衡量企业价值的基础数据；

11. 由于市场参与者通常难以对财务报表明细中可能涉及的长期股权投资、溢余及非经营性资产（负债）的账面价值及公允价值进行精确的拆分和判断，本次估值假设被估值企业及可比上市公司财务报表明细

中可能涉及的长期股权投资、溢余及非经营性资产或负债（不包含现金及现金等价物）对EV/EBITDA无显著影响；

12. 本次估值假设会计准则差异对EV/EBITDA无显著影响；

13. 本次估值假设被估值企业股权与上市公司普通股股票之间存在流动性差异，且相关证券市场的流动性折扣数据能够反映此差异。

14. 本次估值假设关联方GSSNA为GDS提供的一般性借款本息已于估值基准日转换为对于GDS的股权，转换金额为经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的该笔债务于基准日的账面价值2,307.63百万美元，并非2019年2月28日真实发生之转股金额2,276.43百万美元。

当上述条件发生变化时，估值结果将会失效。

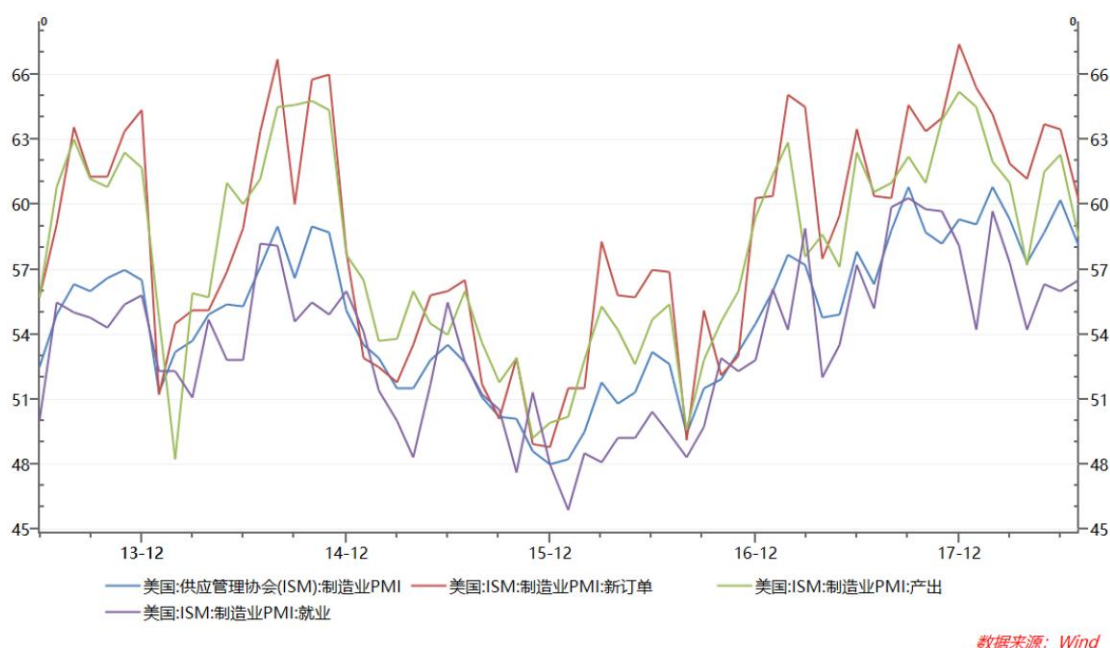
第四部分 估值技术说明

一、宏观及行业分析

（一）国际方面

1. 美国宏观经济概况

美国供应管理协会（ISM）7月2日公布数据，美国6月制造业PMI指数为60.2，高于市场预期值58.5，为仅次于今年的2004年以来第二高水平。2018Q2美国实际GDP年化季环比初值为4.1%，创近4年来最佳，前值上调至2.2%。美国经济增长较为强劲主要归功于特朗普税改以及增加政府开支双重财政刺激政策。其中减税效应体现得最明显的是个人消费和非住宅商业投资两块。个人消费支出和非住宅商业投资对GDP增长分别贡献了2.69和0.98个百分点。减税效应、向好的劳动力市场以及较低的通胀水平使得个人购买力进一步增强，个人消费支出预计在未来两个季度还将继续增长。目前以油田为代表的商业投资初露疲态，预计在未来会有所降温。住宅投资在前五个季度里面，出现了四次下滑，未来形势同样不容乐观。此外，净出口对Q2经济增长贡献了1.06个百分点。出口大幅增长，部分原因是为了赶在中国等国家加征报复性关税之前，大批大豆、石油以及相关产品提前出口。美元相对强势和贸易战的继续发酵可能会对美国出口产生负面影响。而美国旺盛的国内需求有可能会刺激进口，净出口在未来可能还会对经济增长形成一定拖累。最近公布的经济数据均显示，当前美国宏观经济基本面良好，处于近十年来最健康的状态中。2018年5月份，通胀指标个人消费支出物价指数（PCE）环比增长0.2%，除去食品和能源价格的核心PCE指数环比增长0.2%。过去12个月内，PCE指数增长了2.3%，创下2012年3月份以来的最高；剔除食品和能源价格的核心PCE指数增长2%，六年以来首次触及美联储的长期目标。



2012年7月以来美国PMI指数

就业方面，7月6日，美国6月就业数据公布：6月份非农就业人数远超越预期的19.5万人，达到21.3万人。在过去的12个月里，美国非农就业人数共增加240万人。商业服务行业6月共增加5万个就业岗位，而制造业新增就业达到3.6万个，其中耐用品制造业占据了绝大部分的增长，并且在过去的一年中，制造业共增加了28.5万个就业岗位。此外，医疗保健业6月新增就业2.5万个，建筑业6月新增就业1.3万个。当月失业率小幅上升0.2%至4.0%，高于创下18年来新低的3.8%。6月份平均时薪同比增长2.7%，不及预期水平2.8%。

物价方面，美国劳工部公布2018年6月物价数据：美国6月季调后CPI月率为0.1%，低于预期和前值的0.2%。其他分项数据方面，美国6月核心CPI月率报0.2%，与预期和前值持平；6月末季调CPI年率录得2.9%符合预期，续创2012年2月以来最大升幅，前值为2.8%。6月末季调核心CPI年率为2.3%符合预期，前值为2.2%。

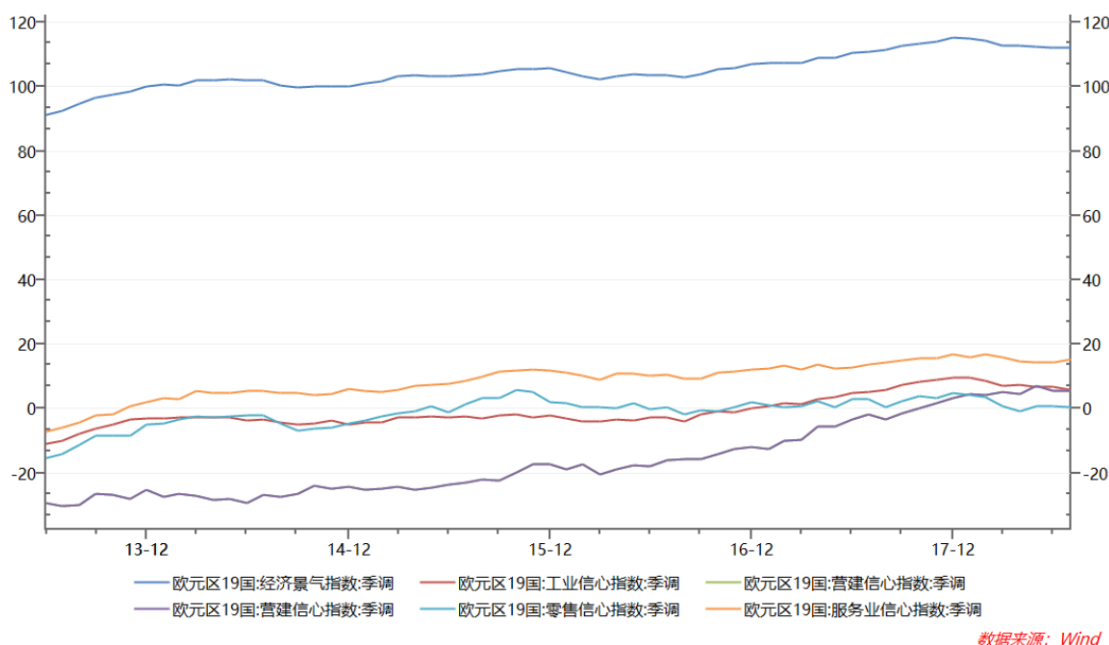
对外贸易方面，美国6月份的出口总额为2138.1亿美元，低于预期和前值的2153.3亿美元，而进口总额则为2601.6亿美元，高于预期和前值

的2583.8亿美元。因出口下滑、进口增加，6月份美国贸易逆差出现了4个月以来首次扩大，达463亿美元(约3163亿元人民币)，较上月增加7.3%，增幅创一年半来(19个月)最大。

零售与消费者信心方面，美国密歇根大学公布数据显示，美国6月密歇根大学消费者信心指数初值为99.3，好于预期的98.5和5月前值98。这一指数在今年以来呈波动趋势。3月终值101.4曾创2004年1月以来最高，但4月初值创2016年10月以来最深环比降幅，当年的11月才举行美国总统大选见证特朗普入主白宫。不过，2018年至今的均值接近98.9，创2000年录得107.6的年度均值纪录以来最高。

2. 欧洲宏观经济概况

经济形势方面，据欧盟统计局7月31日报道：根据初步数据显示，2018年第二季度欧元区国内生产总值环比增长0.3%，与去年同期相比增长2.1%；上季度环比增长0.4%。欧盟28国2018年第二季度国内生产总值环比增长0.4%，与去年同期相比增长2.2%；二季度环比增幅与一季度基本持平。欧元区6月经济景气指数为112.3，高于预期值112.0，不及前值112.5；欧元区6月消费者信心指数终值为-0.5，持平预期值和前值；欧元区6月工业景气指数为6.9，高于预期值6.8，也高于前值6.5。



2012年7月以来欧元区经济增长与经济景气指数

就业方面，欧盟统计局8月31日发布的数据显示，今年7月份欧元区19国失业率为8.2%，与6月份相比保持稳定，低于去年同期的9.1%，为2008年11月以来最低水平。从欧元区国家来看，捷克、德国和波兰失业率处于低位，分别为2.3%、3.4%和3.5%。希腊和西班牙失业率高企。7月份欧元区25岁以下年轻人失业率为16.6%，低于去年同期的18.7%。年轻人失业率高企的国家为希腊、西班牙和意大利。数据显示，今年7月份欧盟28国失业率为6.8%，低于6月份的6.9%和去年7月份的7.6%，为2008年4月份以来最低水平。

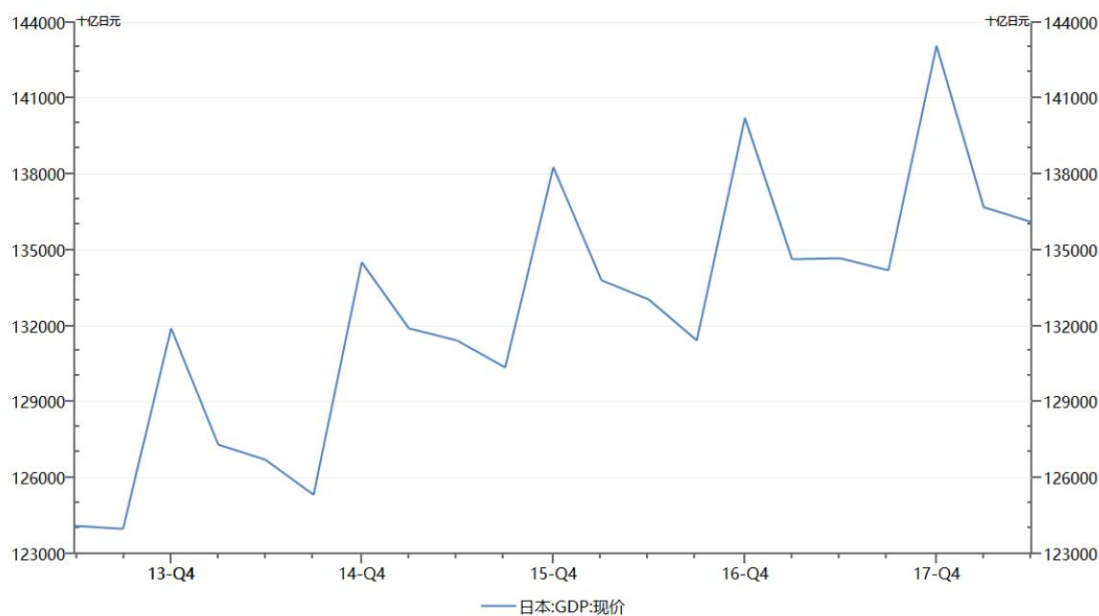
物价方面，6月29日，欧盟统计局公布数据显示，因能源和食品价格上涨，欧元区6月调和CPI同比增长2%，符合预期2%，高于前值1.9%。此外，欧元区6月核心调和CPI同比初值1%，符合预期1%，低于前值1.1%。因能源和食品成本大增，6月欧元区通胀达到2%，为2017年2月以来首次。这让欧洲央行感到些许慰藉，因其试图抑制额外的经济刺激政策。欧洲央行的任务是将通胀保持在低于但接近2%的水平，尽管当前经济处于十年来最佳，但任务仍显艰巨。同时，全球贸易战的威胁及意大利

新政府预算政策的不确定性令欧元区经济面临风险。

零售与消费者信心方面，欧盟统计局发布数据显示，欧元区6月份消费者信心指数初值:-0.5预期:0.0前值0.2。

3. 日本宏观经济概况

日本内阁府发布的GDP初次速报显示，2018年二季度，日本名义GDP为136.12万亿日元，同比增长1.1%；实际GDP为130.63万亿日元，同比增长1.0%；GDP平减指数104.21（2011年=100），同比上涨0.1%。2018年二季度经季节调整后，日本名义GDP为137.82万亿日元，环比增长0.4%，折年率增长1.7%；实际GDP为134.00万亿日元，环比增长0.5%，折年率增长1.9%；GDP平减指数102.85（2011=100），环比基本持平。2018年上半年日本名义GDP为272.82万亿日元，同比增长1.3%；实际GDP为265.27万亿日元，同比增长1.0%；GDP平减指数为102.85（2011年=100），同比上涨0.3%。2018年上半年，按平均汇率计算，日本名义GDP折合25,119.28亿美元，同比增长4.7%，相当于中国同期GDP的38.2%，同比下降5.05个百分点，比上年同期增加1,138.06亿美元。其中，一季度折合12,642.80亿美元，同比增长6.6%；二季度折合12,479.93亿美元，同比增长2.9%。2018年二季度，经季节调整后，日本名义GDP指数为104.00（2008年一季度=100，下同），实际GDP指数为105.66。与1994年相比，经季节调整后，日本名义GDP指数109.52（1994年=100，下同），实际GDP指数为125.97。



数据来源: Wind

2012年7月以来日本GDP

(二) 国内方面

上半年国民经济总体平稳、稳中向好。上半年，面对异常复杂严峻的国内外环境，各地区各部门以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，坚定践行新发展理念，主动对标对表高质量发展要求，攻坚克难，扎实工作，国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，结构调整深入推进，新旧动能接续转换，质量效益稳步提升，经济迈向高质量发展起步良好。

初步核算，上半年国内生产总值418,961亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。分季度看，一季度同比增长6.8%，二季度增长6.7%，连续12个季度保持在6.7%-6.9%的区间。分产业看，第一产业增加值22087亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值169299亿元，增长6.1%；第三产业增加值227576亿元，增长7.6%。

1. 农业种植结构优化，生产形势较好

粮食种植结构调整，全国夏粮有望获得较好收成。农业供给侧结构

性改革深化，棉花、大豆播种面积增加。畜牧业生产稳定。上半年，猪牛羊禽肉产量3995万吨，同比增长0.9%；其中，猪肉产量2614万吨，增长1.4%。生猪存栏40904万头，同比下降1.8%；生猪出栏33422万头，增长1.2%。

2. 工业增长总体平稳，结构继续优化

上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，增速比一季度回落0.1个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长7.6%，集体企业下降1.9%，股份制企业增长6.7%，外商及港澳台商投资企业增长6.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长1.6%，制造业增长6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长10.5%。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长11.6%和9.2%，分别快于规模以上工业4.9和2.5个百分点。6月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%。1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27298亿元，同比增长16.5%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为6.36%，比上年同期提高0.35个百分点。

3. 服务业较快增长，新兴服务业蓬勃发展

上半年，全国服务业生产指数同比增长8.0%，增速比一季度回落0.1个百分点，保持较快增速。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长。6月份，全国服务业生产指数同比增长8.0%。1-5月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长13.3%，比上年同期加快0.2个百分点；其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业营业收入分别增长18.1%、17.5%和15.4%，分别比上年同期加快2.4、5.0和4.5个百分点。

4. 居民消费和市场销售增势平稳，消费升级类商品较快增长

上半年，全国居民人均消费支出9609元，同比名义增长8.8%，比一季度加快1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.7%，加快1.3个百分点。其中，城镇居民人均消费支出名义增长6.8%，加快1.1个百分点；农村

居民人均消费支出名义增长12.2%，加快1.2个百分点。上半年，社会消费品零售总额180018亿元，同比增长9.4%，增速比一季度回落0.4个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额154091亿元，增长9.2%；乡村消费品零售额25927亿元，增长10.5%。按消费类型分，餐饮收入19457亿元，增长9.9%；商品零售160561亿元，增长9.3%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类和化妆品类同比分别增长10.6%、10.6%和14.2%，分别比上年同期加快0.2、0.5和2.9个百分点。6月份，社会消费品零售总额同比增长9.0%，比上月加快0.5个百分点。

5. 固定资产投资平稳增长，民间投资和制造业投资回升

上半年，全国固定资产投资(不含农户)297316亿元，同比增长6.0%，增速比一季度回落1.5个百分点。其中，民间投资184539亿元，同比增长8.4%，比上年同期加快1.2个百分点。分产业看，第一产业投资增长13.5%；第二产业投资增长3.8%，其中制造业投资增长6.8%，增速连续三个月回升，比一季度加快3.0个百分点，比上年同期加快1.3个百分点；第三产业投资增长6.8%，其中基础设施投资增长7.3%。高技术制造业投资同比增长13.1%，增速比全部投资快7.1个百分点。上半年，全国房地产开发投资55531亿元，同比增长9.7%。全国商品房销售面积77143万平方米，增长3.3%。全国商品房销售额66945亿元，增长13.2%。

6. 货物进出口顺差收窄，贸易结构继续改善

上半年，货物进出口总额141227亿元，同比增长7.9%。其中，出口75120亿元，增长4.9%；进口66107亿元，增长11.5%。进出口相抵，顺差9013亿元，比上年同期收窄26.7%。贸易结构进一步优化，一般贸易进出口增长12.2%，占进出口总额的59%，比上年同期提高2.3个百分点。机电产品出口增长7%，占出口总额的58.6%。对前三大贸易伙伴进出口保持增长，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长5.3%、5.2%和11%，

三者合计占我国进出口总额的41%。同期，我国对中东欧16国进出口增长14.7%，高出货物进出口总额增速6.8个百分点。6月份，进出口总额24936亿元，同比增长4.3%。其中，出口13777亿元，增长3.1%；进口11158亿元，增长6.0%。上半年，规模以上工业企业实现出口交货值57162亿元，同比增长5.7%。6月份，规模以上工业企业实现出口交货值10547亿元，增长2.8%。

7. 居民收入稳定增长，就业形势稳中向好

上半年，全国居民人均可支配收入14063元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入19770元，同比名义增长7.9%，扣除价格因素实际增长5.8%；农村居民人均可支配收入7142元，同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长6.8%。城乡居民人均收入倍差2.77，比上年同期缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数12186元，同比名义增长8.4%。6月份，全国城镇调查失业率为4.8%，与上月持平，比上年同月下降0.1个百分点；31个大城市城镇调查失业率为4.7%，与上月持平，比上年同月下降0.2个百分点。二季度末，外出务工农村劳动力总量18022万人，比上年同期增加149万人，增长0.8%。外出务工劳动力月均收入3661元，同比增长7.5%。

8. 居民消费价格温和上涨，工业品价格涨势平稳

上半年，全国居民消费价格同比上涨2.0%，涨幅比一季度回落0.1个百分点。分类别看，食品烟酒价格同比上涨1.4%，衣着上涨1.1%，居住上涨2.3%，生活用品及服务上涨1.6%，交通和通信上涨1.2%，教育文化和娱乐上涨2.1%，医疗保健上涨5.5%，其他用品和服务上涨1.1%。6月份，全国居民消费价格同比上涨1.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，环比下降0.1%。上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨3.9%，涨幅比一季度扩大0.2个百分点；全国工业生产者购进价格同比上涨4.4%。6月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨4.7%，涨幅比上月扩大0.6个

百分点，环比上涨0.3%；全国工业生产者购进价格同比上涨5.1%，环比上涨0.4%。

9. 转型升级成效明显，新动能加快成长；供给侧结构性改革深入推进，市场预期总体向好

结构性去产能继续深化。上半年，全国工业产能利用率为76.7%，比一季度提高0.2个百分点，比上年同期提高0.3个百分点。去库存成效突出。6月末，全国商品房待售面积同比下降14.7%。企业杠杆率和成本继续下降。5月末，规模以上工业企业资产负债率为56.6%，同比下降0.6个百分点。1-5月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.49元，同比减少0.31元。短板领域投资快速增长。上半年，生态保护和环境治理业、农业投资同比分别增长35.4%和15.4%，分别快于全部投资29.4和9.4个百分点。市场预期保持景气。6月份，综合PMI产出指数为54.4%，制造业采购经理指数为51.5%，非制造业商务活动指数为55.0%，持续在扩张区间运行。

总的来看，2018年上半年国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，支撑经济迈向高质量发展的有利条件积累增多，为实现全年经济社会主要发展目标打下良好基础。但也要看到，外部环境不确定性增多，国内结构调整正处于攻关期。要坚持稳中求进工作总基调，保持战略定力，坚持以供给侧结构性改革为主线，持续扩大有效需求，着力振兴实体经济，积极应对外部挑战，防范化解风险隐患，引导稳定社会预期，科学统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，确保经济平稳健康运行。

（三）行业方面

GDS的主营产品包括核酸检测仪器与试剂、免疫抗原及血型检测仪器与试剂。主营业务输血医疗涉及了体外诊断行业与血液筛查行业。

1. 体外诊断行业

体外诊断（IVD）是指将血液、体液、组织等样本从人体中取出，使用体外检测试剂、仪器等对样本进行检测与校验，以便对疾病进行预防、诊断、治疗检测、后期观察、健康评价、遗传疾病预测等的过程。体外诊断可以提供的多方位、多层次的检验信息，为临床诊断信息的重要来源。作为医学检验的重要工具之一，体外诊断市场具有较好的发展前景。据2016年Kalorama Information统计的行业数据显示：全球体外诊断市场规模约为8.9亿美元，并预计将以每年2%的增长率，于2021年增长至9.8亿美元。其中，发展中国家献血量的增长、基因分型检测的发展以及自动化技术的进步是推进体外检测市场规模增长的主要因素。

2015年中国IVD市场规模约为316亿元，年均复合增长率为19.6%，虽快速发展，但总体规模较小。2013年我国体外诊断费用约为2美元/人，欧洲为20美元/人，日本为38美元/人，美国则达到77美元/人，国内的人均费用远低于发达国家，体外诊断市场的发展潜力巨大。根据全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会、中国医疗器械行业协会体外诊断分会出版的《2017年中国体外诊断行业年度报告》，汇总国内外有关中国体外诊断市场信息，预计2016年中国体外诊断市场营收超过600亿人民币。同时，整理2016年体外诊断行业56家上市公司报告披露：2016年全年总营收231.0亿人民币，同比增长35.9%；全年归属于母公司所有者的净利润34.9亿人民币，同比增长21.0%。2017年上半年61家上市公司总营收133.4亿人民币，同比增长29.5%；上半年归属于母公司所有者的净利润18.6亿人民币，同比增长19.3%。总体来看，体外诊断市场行业的上市公司营收增长速度较快，发展较为迅猛。但2016年上市公司营收超过5亿人民币及以上不到20家，体外诊断市场的上市公司规模仍较小。

2. 血液筛查行业

血液筛查是一项通过抽血测试HIV1、HIV2、HBV、HCV、梅毒、疟疾，以及其它传染性疾病的医疗流程。通过血液筛查上述传染病，从

而降低输血传播感染疾病的风险。全球血液筛查市场包含多种技术、产品及其相关服务，它们主要应用于血站及浆站、血库和医院，帮助筛查各种各样的输血传播感染疾病。

全球血液筛查市场按照产品和服务可细分为试剂及试剂盒、仪器、软件及服务。试剂及试剂盒可以进一步细分为核酸检测试剂及试剂盒，酶联免疫吸附测定试剂及试剂盒，以及其它试剂和试剂盒。就采购模式而言，仪器市场可以进一步细分为租赁购买和直接购买。2016年，试剂和试剂盒部分占据了全球血液筛查市场的最大份额。

据全球第二大市场研究机构Markets and Markets报告透露，2016年，全球血液筛查市场规模为17.6亿美元，预计2021年将达到28亿美元，2016-2021年，全球血液筛查市场的复合年增长率为9.7%。

近年来，随着我国无偿献血队伍不断扩大，以及血液制品市场的不断扩张，市场对避免因血液传播引起艾滋病、肝炎等传染病的要求也越来越严格，血液筛查是血液检测市场中的重要组成部分，传统血液筛查方式采免疫检测方法，利用免疫诊断试剂对病毒血清进行检测，但由于病毒变异、血清转换窗口期、免疫静默期感染等原因造成免疫诊断的局限，导致单纯运用免疫诊断方法进行血液筛查可能造成漏检，后果严重。而分子诊断由于检测效率及灵敏度高，能够有效缩短检测窗口期等优势，逐步成为血液筛查领域的主流技术。

献血人次、献血量的增加亦将带来血液筛查市场增长。2015年全国血站献血人次1,320万人次，同比增长1.6%；2015年全国采浆量5,864吨，同比增长13.6%，随着浆站审批的放开，采浆量将继续增长。血筛业务收入主要来自于全国的血站、浆站、疾控中心等，根据血站技术规范：HCV\HBV\HCV感染标志物应采用2遍血清学检测和1遍核酸检测。采浆量的增长将推动血筛市场的同步增长。2016年Kalorama Information统计数据显示：中国的血液筛查市场规模预计2.75亿美元（18亿人民币

左右，包含传统酶免ELISA、核酸NAT检测设备试剂等）。

此外，血液筛查行业一直是我国产业政策支持的重要方向之一，国家陆续出台的相关政策对血液筛查行业的发展起到了推动作用。输血传播是众多传染病的重要传播途径之一，对供血者的血液进行检测成为必不可少。早期人体输血医疗中产生了大量的健康隐患与丑闻，各国也纷纷采取措施以保证人体输血的安全性。我国目前实行血液100%检验的政策，所有生产、临床血液均需经过HIV、乙肝、丙肝和梅毒的检验，其中GDS的主营业务核酸血筛为最主要的检验手段之一。

核酸血筛推进政策历程

时间	文件	政策内容
2010年3月	卫生部《2010年血站核酸检测试点工作实施方案(试行)》(第一次试点)	在北京、上海、广州、河北、江西、浙江等12个省市15家血液中心开展试点工作，探索建立适合我国国情的血站核酸检测工作制度、运行机制。
2011年4月	第二次试点	全国32个血液中心、330个中心血站和97个中心血库，已开放49家机构进行第二次核酸检测试点
2012年	国务院《中国遏制与防治艾滋病“十二五”行动计划》	积极推进血液筛查核酸检测(NAT)技术推广工作，到“十二五”末基本覆盖全国
2013年4月	《国家卫生和计划生育发布了关于印发全面推进血站核酸检测工作实施方案(2013-2015)的通知(方案)》	提出血筛核酸检测推广的具体时间表，2015年，东部地区血站核酸检测覆盖率应达到80%以上，省会城市应达到90%以上，其中北京和上海应达到100%；中部地区应当达70%以上；西部地区应达到60%以上，省会城市应达到70%以上。
2015年2月	卫计委联合财政部发文《关于做好血站核酸检测工作的通知》	要求全面推进血站NAT工作，确保2015年血站核酸检测覆盖全国，在集中招标采购方面，优先选择国产核酸检测系统及试剂
2016年12月	卫计委发布《关于促进单采血浆站健康发展的意见》	要求血液制品生产企业依法开展核酸检测试点工作，到2019年实现核酸检测的全覆盖。
2017年	国务院《中国遏制与防治艾滋病“十三五”行动计划》	卫生计生、发展改革、财政等部门要完善血站服务体系，合理规划设置血站核酸检测实验室，供应临床的血液全部按规定经过艾滋病病毒、乙肝病毒、丙肝病毒核酸检测

二、被估值企业经营情况分析

(一) 主营业务发展情况

GDS公司的主营业务为核酸检测、免疫抗原和血型检测。GDS是Grifols的全资子公司，专业从事血液检测仪器及试剂的生产与销售。其

血液检测业务已有 75 年以上历史，在行业内具有领先的市场地位。GDS 产品线一直在不断完善，现已建立起以核酸检测、免疫抗原和血型检测三块业务为主，特殊诊断业务为辅的业务体系。

1. 核酸检测

GDS 输血医疗业务中，核酸检测（NAT）技术的主要应用于血站和浆站，用于检测全血和血浆中是否含有乙肝、丙肝、HIV 等病毒。

GDS 是全球领先的核酸检验设备、操作软件和试剂供应商。GDS 根据客户的需求，向其提供整体化的核酸检测方案，包括检测设备和配套的操作软件、试剂等，客户根据需要使用选择的检验设备和检测所覆盖的病毒范围。

公司的主要检验设备包括：血样混合检测 Procleix Xpress System 平台，自动化程度高、操作便捷的 Procleix Tigris System 平台，以及功能齐全的 Procleix Panther System 平台。客户在选择不同平台后，根据需要，可以选择所需病毒检测对应的试剂。目前 GDS 核酸检测能够检测的病原体包括：人类免疫缺陷病毒（HIV）1 型和 2 型、甲型肝炎病毒（HAV）、乙型肝炎病毒（HBV）、丙型肝炎病毒（HCV）、戊型肝炎病毒（HEV）、西尼罗病毒（WNV）、人类细小病毒（Parvovirus）B19、登革热（Dengue）病毒和寨卡病毒（Zika）等。2017 年 5 月，美国食品药品监督管理局 FDA 通过了 GDS 对血液寄生虫巴贝斯虫（Babesia）的检测技术及研究性新药申请的审批，该项技术开始进入临床试验阶段。未来，GDS 核酸检测技术可以检测的病原体范围将继续扩大覆盖。

GDS 核酸检测产品示例

检测设备	检测试剂
------	------

检测设备			检测试剂
			
Procleix Xpress System	Procleix Tigris System	Procleix Panther System	HIV, Zika 等检测试剂

2. 免疫抗原

免疫化学检测法是利用免疫学抗原抗体反应的灵敏性，以荧光素、酶、放射性核素或电子致密物质等对抗原或抗体加以标记，对某些蛋白质（抗原或抗体）进行检测的技术；抗原或抗体是免疫检测所必须的材料。

GDS 拥有形成 HIV、HCV 重组蛋白的专利，其培育的 HIV、HCV 重组蛋白用作免疫检测中的抗原，销售给提供给美国医疗保健公司雅培（Abbott）、奥森多（Ortho Clinical Diagnostics）、西门子诊断等全球领先的免疫检测公司，并由这些免疫检测公司生产配套产品并进行销售。除 HIV、HCV 外，GDS 还提供其他的抗原产品。

GDS 所提供的抗原产品主要包括：HCV c100-3（2x）、HCV HCr43、HCV c22-3、HCV c200、HIV-1 env13、HIV-1 p24-LS 等。

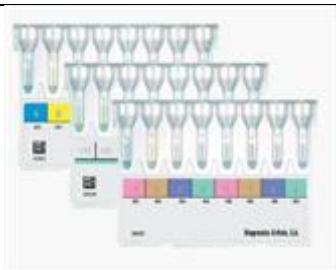
3. 血型检测

为了保证病人输血的安全性，病人在输血前，医疗机构需要通过设备及试剂对病人进行血型检测。GDS 生产的用于输血前相容性测试的血型检测设备和试剂，可用于检测 ABO 和多种非常见血型。

GDS 的血型检测产品根据技术原理可分为柱凝集技术（CAT）检测产品和传统血清检测产品两大类。GDS 的柱凝集技术检测产品分为手动、半自动、全自动三个产品系列，其中全自动系列主要包括 Erytra Automated、Erytra Eflexis 和 Wadiana Automated 三类设备；GDS 还生产

具有独特设计的八栏式凝胶卡等。GDS 传统血清检测产品包括抗血清、抗人类球蛋白血清、红细胞试剂等。此外，GDS 还提供运用侧流测定技术可以快速进行血型检测的 MDmulticard 产品。

血型检测产品示例

柱凝集技术（CAT）检测产品		
检测设备		
		
自动检测设备 Erytra	自动检测设备 Eflexis	自动检测设备 Wadina
		
手动检测设备	半自动检测设备	
		
检测胶卡	红细胞试剂	
传统血清检测产品		
		
红细胞试剂	抗血清	抗人类球蛋白血清

（二）经营模式分析

1. 采购模式

GDS 的不同的业务的原材料差别较大，总体可分为化学制品、生物制品、电子产品、机械组件。公司对不同材料采取有区别的采购策略，对于标准商品、低价非关键商品，以降低材料采购成本，分散购买渠道为目标选择供应商；对于战略性原料、限制性原料，通过建立长期的供应商关系，以保障原料供应的稳定和优质。GDS 通过与毕威迪、AERCE、CENTRO ESPANOL DE PLASTICOS 等信息服务商合作，获取供应商、原料价格变动信息。

2. 生产模式

GDS 主要生产输血医疗的血液检测设备和试剂，其不同类产品的功能原理和物理形态差别较大，分布在全球四个主要生产中心进行生产：美国圣地亚哥的生产中心主要生产核酸检测相关产品，美国埃默里维尔的生产中心主要生产免疫抗原，在西班牙巴塞罗那的生产中心主要生产免疫检验相关产品，在瑞士迪丁根的生产中心主要生产血型检测相关产品。为了适应未来发展需求，以及保证特殊情况下供应充足，GDS 生产车间的产能高于目前利用率，留有较大扩产空间。

生产和销售相关产品需要先行获得相关市场的批准，截至 2017 年年底，GDS 已经取得了个在欧洲、美国、加拿大、拉丁美洲、亚洲等 71 个国家和地区的 2,000 余张产品证书。GDS 的生产环境符合 GMP 标准（药品生产质量管理规范）的要求。公司对各生产环节进行标准化、规范化的管理，以保证产品的质量稳定。

3. 销售模式

GDS 的不同业务采取的销售模式有所区别。

核酸检测相关产品的销售模式在全球不同地区有细微差异，但总体上是采用整体化销售模式，GDS 通过向客户提供设备和试剂以及安装调试、使用培训等一系列相关服务，以换取按照检测次数按次计价的收费。

GDS 核酸检测直接销售的客户主要为血库和医院。

免疫抗原销售中，GDS 与奥森多、雅培、西门子等合作方签订长期合作协议，GDS 根据对方提供的收入扣除费用后的数据按月结算收入，合作对方按季度进行支付。

血型检测业务包括试剂、仪器、软件等多种产品的销售。GDS 成立了专门的服务团队以便更好的服务客户。医院是目前最主要的客户群体，GDS 未来计划覆盖更多的血液中心和实验室。血型检测产品在不同地区的销售存在差异性，在美国，医院通过整体采购系统（IDN）进行采购，使得医院拥有更多的议价空间。在加拿大，由独家分销商负责产品销售和相关的技术支持。

GDS 在全球建立了直销和分销并行的销售网络。核酸检测产品主要在北美洲各国、巴西、澳大利亚和一些欧洲国家进行直销，在俄罗斯、中国、印度、东南亚等地主要通过和经销商建立长期合作关系进行产品销售。免疫抗原和其他产品方面，GDS 主要在美国、墨西哥、巴西、阿根廷、澳大利亚和一些欧洲国家进行直销，在加拿大、俄罗斯、中国、印度、东南亚等国家和地区主要进行分销销售。

（三）核心竞争力分析

GDS 在血液核酸检测的细分市场市占率在全球排名较高，其核心竞争力主要有以下三方面：

1. 技术优势

GDS 拥有出色的研发团队，技术实力突出，其主要产品的核心技术，如核酸检测产品的转录介导扩增技术（TMA），HIV、HCV 重组蛋白生产技术，血型检测的柱凝集技术，均具有技术先进性。目前多项已有技术、产品的改良工作和新技术、新产品的研发工作正在进行中，如新操作系统下的 Eflexis 设备、能够覆盖更多种病毒的检测试剂、HTLV 等病毒的重组蛋白均在开发当中。GDS 所掌握的核心技术运用于生产，保障

了各项产品的技术先进性、运行可靠性。

2. 产品优势

GDS 提供适应客户不同需求的产品体系。核酸检测方面，客户可以根据自动化水平不同、测试批量规模不同，选择 Procleix Xpress System、Procleix Tigris System、Procleix Panther System 不同的设备系统，并可根据需要检验的病毒选择对应的试剂，还可以根据需求对不同病毒搭配进行同时检测，例如 Procleix Ultrio Assay 可同时进行 HIV、HCV 和 HBV 的检测。同时，GDS 还在研发更多新病毒的检测技术。血型检测方面，GDS 生产针对现行的柱凝集技术和传统血清检测两种技术的相关产品，可满足不同客户的需求。GDS 完善的产品体系增强其服务客户的能力，扩大了客户基础。

3. 客户关系优势

GDS 拥有七十余年的发展历史，在全球建立起了较为完善的销售网络。特别是在核酸检测领域，GDS 与各国大型的非营利性血液测试机构、红十字协会等的一批优质客户建立了长期稳定的合作关系，并已经与一批优质客户进行了长期的合作。由于血液检测行业转换成本较高，更换设备供应商需要中断检测服务并重新进行人员培训，客户更换供应商的意向较低。随着未来对全球市场的深度开拓，和检测技术覆盖更多的血浆检测市场，GDS 的客户基础有望得到维持和发展扩大。

三、可比上市公司法估值技术说明

（一）估值思路

1. 选取与被估值企业属于同一行业，从事相同或相似的业务、受相同经济因素影响的可比上市公司。同时关注可比公司财务效益状况、资产质量状况、发展能力状况、其他运营状况等因素，恰当选择与被估值企业进行比较分析的可比上市公司。

2. 价值比率通常包括市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)、企业价值/息税前利润(EV/EBIT)、企业价值/息税折旧及摊销前利润(EV/EBITDA)、企业价值/销售收入(EV/S)等。通过比较分析各价值比率中分子与分母的相关性,选择恰当的价值比率。

3. 在计算可比上市公司的价值比率后,综合考虑各种因素选取适当的价值比率,与被估值企业相应的财务数据或指标相乘,从而得到被估值企业 EV。

4. 在 EV 的基础上,进行相应调整,得到未进行流动性调整的权益价值。在此基础上进行流动性调整后,测算得出被估值企业股东全部权益价值。

(二) 可比公司的选取

本次估值中可比公司选取主要遵循如下原则:(1)根据被估值企业的经营范围选择欧美市场,具体包括西欧、北美及澳大利亚、新西兰等传统发达国家;(2)选取全球行业分类标准(GICS)下的医疗保健行业,且与被估值企业主营业务相似的上市公司作为可比公司;(3)剔除数据不全的公司。本次估值最终选择Bio-Rad Laboratories、Abbott、Bio-technique、CSL Limited、Roche Diagnostics、Teleflex Inc.、Thermo Fisher Scientific、Becton, Dickinson and Company、Illumina Inc.、NeoGenomics Laboratories、Mettler Toledo和BioMérieux共十二家公司作为可比公司。由于不同可比公司的明细数据较难获取,本次估值中,本次估值中未考虑可比上市公司报表编制基础的准则差异。

本次估值选取的五家上市公司简介如下:

1. Bio-Rad Laboratories

Bio-Rad Laboratories(或简称“伯乐生命”)经营连锁实验室。该公司生产和分销生命科学研究产品、临床诊断工具和分析仪器。伯乐生命的产品和系统用于分离复杂的化学和生物材料,以及识别、分析和净化

其成分。

2. Abbott

Abbott（或简称“雅培制药”）研制、开发、制造并销售一系列种类繁多的保健产品及服务。公司产品包括药品、诊断产品、医疗设备及营养品。公司在全球范围通过其分支机构和分销商销售产品。

3. Bio-technie Corporation

Bio-Techne Corporation（或简称“Bio-Techne”）是一家生物技术和临床诊断的控股公司。该公司的品牌包括其旗舰研发系统（研究和诊断系统公司），Novus Biologicals, Tocris Bioscience, ProteinSimple, Exosome Diagnostics, BiosPacific, Cliniqa, Advanced Cell Diagnostics, RNA Medical, Bionostics和BostonBiochem。该公司的产品用于临床和研究领域。该公司的共同创始人兼首席科学家是被誉为“血液学控制开发者”的罗杰 C·卢卡斯博士（Roger C. Lucas）。

4. CSL Limited

CSL Limited(或简称“CSL”)是一家全球性的特种生物技术公司，其主要领域包括：研究、开发、制造和销售应以治疗和预防严重的人类疾病的产品。它的产品领域包括血浆衍生物、疫苗、抗蛇毒剂和细胞培养试剂，用于各种医学和遗传研究和制造应用。

5. Roche Diagnostics

Roche Diagnostics(或简称“罗氏”)是霍夫曼-罗氏公司的诊断部门，生产用于研究和医疗诊断应用的设备和试剂。该公司断致力于开发和提供从疾病的早期发现、预防到诊断、监测的创新、高性价比、及时和可靠的诊断系统和解决方案，从而帮助医务人员提高患者的治疗效果，改善人们生活质量，并减少社会医疗成本。

6. Teleflex Inc.

Teleflex Inc（或简称“泰利福”）公司是是一家全球性医疗技术产品

供应商。该公司主要开发、生产和提供医院和医疗保健提供商在重症护理和外科手术应用中用于一般诊断和疗程的一次性医疗设备。

7. Thermo Fisher Scientific

Thermo Fisher Scientific（或简称“赛默飞”）公司制造科学仪器、耗材及化学品。公司向制药商和生物科技公司、医院和临床诊断实验室、大学、研究机构和政府部门提供分析仪器、实验器材、软件、服务、耗材、试剂、化学品及配件。

8. Becton, Dickinson and Company

Becton, Dickinson and Company（或简称“碧迪公司”）是一家全球性医疗技术公司，主要从事医疗设备、仪器系统和医疗试剂的开发、制造和销售。公司产品主要供医疗保健机构、生命科学研究人员、临床实验室、制药行业和普通大众所使用。

9. Illumina Inc.

Illumina Inc.（或简称“宜曼达”）致力于开发、生产和销售用于对遗传变异和生物学功能进行大规模分析的集成系统。公司专注于生物信息分析，通过血液检测提供有关SNP基因分型、拷贝数变异（CNV）、基因组测序、DNA甲基化研究、转录组分析、基因表达谱分析相关的服务。

10. NeoGenomics Laboratories

NeoGenomics Laboratories（或简称“NEO”）公司经营一个专门从事细胞癌症遗传诊断测试服务的临床实验网络。给公司的服务包括细胞遗传学、荧光原位杂交（FISH）、流式细胞术、形态学、解剖病理学和分子基因测试。NEO服务于病理学家、肿瘤科医师、泌尿科医师和医院。

11. Mettler Toledo

Mettler Toledo（或简称“梅特勒-托利多”）公司是全球领先的精密仪器及衡器制造商。该公司提供的解决方案遍布实验室、工业及零售业（商业）的各个流程与环节，从高精度的微量分析到千吨以上的称重应用。

12. BioMérieux

BioMérieux（或简称“生物梅里埃”）公司通过提供诊断解决方案（试剂，仪器，软件）来确定疾病和污染源，以改善患者健康并确保消费者安全。其产品用于诊断传染病，癌症筛查和监测以及心血管急症。它们还用于检测农产品、药品和化妆品中的微生物。

（三）价值比率的选取

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：企业价值/息税前利润（EV/EBIT）、企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、市盈率（P/E）、企业价值/销售收入（EV/S）、市销率（P/S）、市净率（P/B）等。

企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）：指企业价值与EBITDA（利息、所得税、折旧、摊销前利润）的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业的经营现金流情况，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响；不受所得税率的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值，有利于比较不同公司估值水平。

企业价值/息税前利润（EV/EBIT）：指企业价值与EBIT（利息、所得前利润）的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业主营业务的盈利能力；不受所得税率及资本结构不同的影响。由于该比率包含了折旧摊销等支出的影响，当企业长期资本性支出存在差异时，该比率适用性较差。

市盈率（P/E）：指每股市价与每股盈利的比值，包括静态市盈率和动态市盈率等。该指标通常使用近期的实际盈利或盈利估计，近期的盈利估计一般比较准确，可以进行较广泛的参照比较。但使用市盈率指标容易受到资本结构的影响；需要排除会计政策及非经营性损失的影响。

另外，市盈率无法顾及远期盈利，对周期性及亏损企业而言估值相对困难。

企业价值/销售收入（EV/S）：指企业价值与营业收入的比值。使用企业价值/销售收入不受资本结构不同的影响，同时可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与企业价值之间的关系。

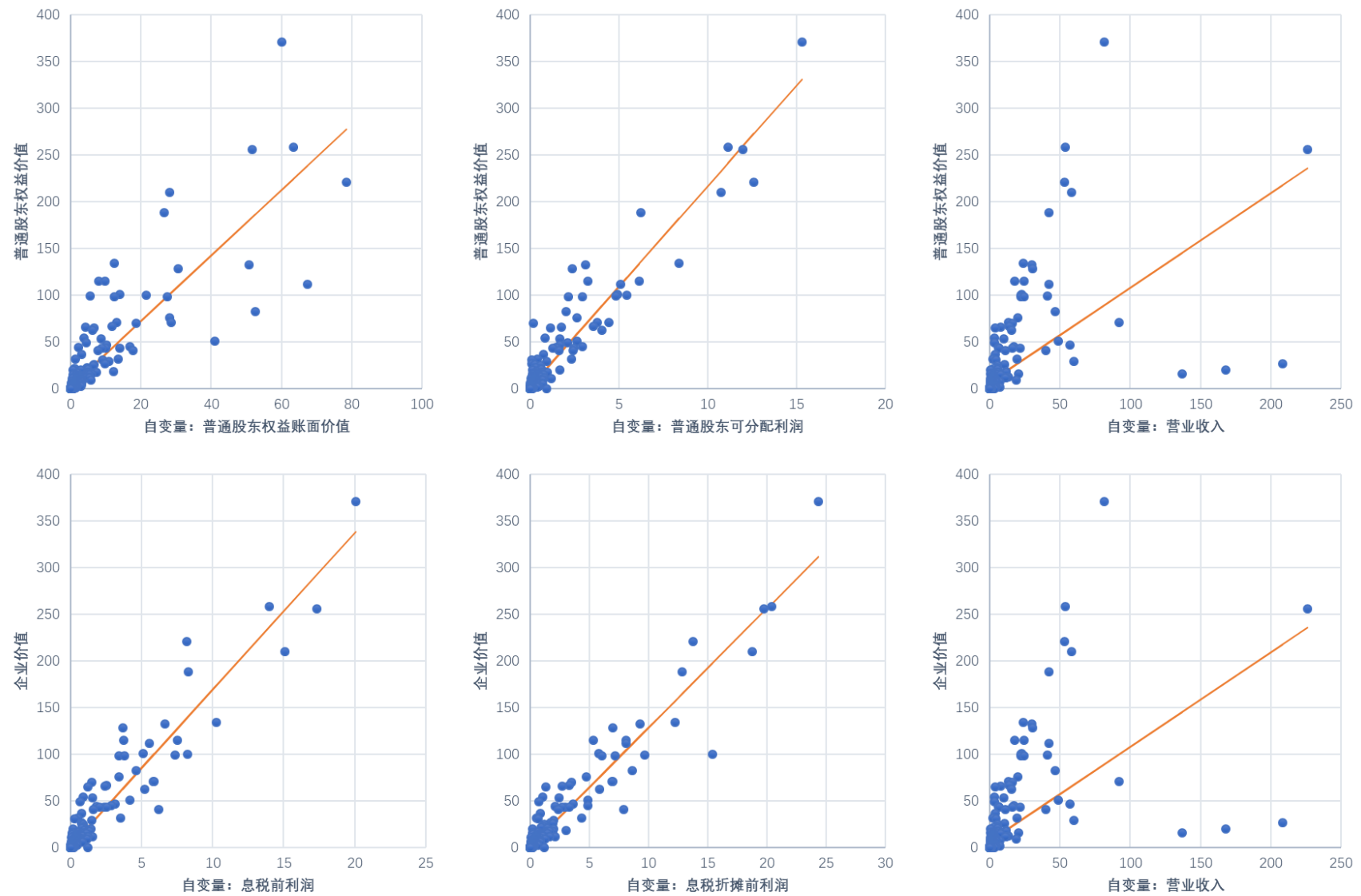
市销率（P/S）：指每股市价与每股销售额的比值。使用市销率可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与股权价值之间的关系。

市净率（P/B）：指每股市价与每股净资产的比值。该指标在一定程度上反映了企业既往的投资规模、资本积累与估值的相关性，对于资产量较大的企业，该指标更为适用。

为进一步判断不同价值比率对于医疗保健行业的适用性，本次估值对该行业欧美市场上市公司，就普通股东可分配净利润、普通股东权益、主营业务收入与普通股东权益价值之间，以及息税前利润、息税折摊前利润、主营业务收入与企业价值之间的相关性进行回归分析。为加强分析有效性，统计中去除了上述财务指标为零或负数等无效值的影响，最终筛选了413家上市公司进行分析，结果如下：

线性回归分析结果表

因变量	企业价值			普通股东权益价值		
自变量	EBIT	EBITDA	S	B	E	S
相关性 Multiple R	0.9539	0.9612	0.5752	0.8593	0.9579	0.5752
拟合优度 R Square	0.9099	0.9239	0.3308	0.7384	0.9175	0.3308
样本拟合优度 Adjusted R Square	0.9097	0.9237	0.3292	0.7378	0.9173	0.3292
标准误差	11.09	10.19	30.22	18.89	10.61	30.22
观测值	413	413	413	413	413	413



线性回归拟合图

由上可知，采用息税折摊前利润作为自变量对企业价值进行回归分析，自变量与因变量间的相关性、拟合优度、样本拟合优度及标准差均表现最佳。在综合考虑定性及定量分析结果后，本次估值最终采用 EV/EBITDA 作为价值比率。

（四）确定流动性调整系数

本次市场法估值选用的可比公司均为上市公司，而被估值企业本身并未上市，其股东权益缺乏市场流通性，因此在可比上市公司市值基础上需要扣除流动性折扣。

估值人员参考《Measuring the Discount for Lack of Marketability for Non-controlling, Nonmarketable Ownership Interests》中的 Valuation Advisors Pre-IPO Study 研究，并综合考虑被估值企业的特点及基准日证券市场状况，根据 Business Valuation Resource 的统计数据，选取 2009 年以来全球市场公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后交易价格差异的均值 32.7%，为本次估值的流动性折扣。

（五）价值比率的计算

1. 可比公司的息税折旧摊销前利润（EBITDA）

EBITDA 为息税折旧摊销前利润，计算公式如下：

EBITDA=营业收入-营业成本-营业费用-管理费用+折旧+摊销

经查询彭博数据库，基于 IFRS 准则进行格式转换后，各可比上市公司 2018 年的财务数据如下：

可比公司 2018 年 EBITDA 测算表

金额单位：百万美元

项目	测算公式	伯乐生命	雅培制药	Bio-Techne	泰利福
营业收入	A	2,290.11	30,578.00	681.70	2,448.38
营业成本	B	1,070.48	12,431.00	228.60	1,050.64
销售、管理、研发费用	C	1,009.72	13,742.00	302.60	918.23
EBIT	D=A-B-C	209.91	4,405.00	150.50	479.51
折旧及摊销	E	138.09	3,310.00	72.35	51.96

项目	测算公式	伯乐生命	雅培制药	Bio-Techne	泰利福
EBITDA	F=D+E	348.00	7,715.00	222.85	531.47

项目	测算公式	赛默飞	碧迪公司	CSL	罗氏
营业收入	A	24,358.00	17,062.00	8,273.50	58,235.09
营业成本	B	13,365.00	8,210.00	3,624.80	16,846.85
销售、管理、研发费用	C	7,117.00	5,212.00	2,191.40	24,267.86
EBIT	D=A-B-C	3,876.00	3,640.00	2,457.30	17,120.38
折旧及摊销	E	2,267.00	2,250.00	307.20	3,673.63
EBITDA	F=D+E	6,143.00	5,890.00	2,764.50	20,794.01

项目	测算公式	宜曼达	NEO	梅特勒-托利多	生物梅里埃
营业收入	A	3,332.00	276.74	2,935.59	2,819.70
营业成本	B	1,032.00	149.48	1,251.21	1,303.24
销售、管理、研发费用	C	1,410.00	108.83	1,001.40	1,132.51
EBIT	D=A-B-C	890.00	18.43	682.98	383.95
折旧及摊销	E	179.00	21.73	105.39	183.88
EBITDA	F=D+E	1,069.00	40.16	788.37	567.83

注：数据若涉及汇率转换，均按照估值基准日 2018 年 9 月 30 日中国人民银行公布的人民币中间价进行转换，主要包括：美元兑人民币汇率 6.8792，港币兑人民币汇率 4.9605，欧元兑人民币汇率 8.0111，瑞士法郎兑人民币汇率 7.0473，下同。

数据来源自企业财报、CapitalIQ 数据库、彭博数据库

2. 可比公司的价值比率计算

估值中选取 2018 年 EBITDA 以及基准日时点的企业价值 EV 来计算 EV/EBITDA 数值，具体计算公式如下：

$EV/EBITDA = \text{企业价值} / 2018 \text{ 年息税折旧摊销前利润}$

其中，企业价值指合并报表口径的企业价值，计算公式如下：

$\text{企业价值} = \text{普通股市值} + \text{少数股东权益价值} + \text{付息债务价值} - \text{现金及现金等价物价值}$

可比公司价值比率测算表

项目	测算公式	伯乐生命	雅培制药	Bio-Techne	泰利福
普通股市值【注】	G	8,720.00	110,620.00	6,200.00	12,020.00
少数股东权益	H	-	-	-	-
付息债务	I	697.60	24,051.00	561.47	2,153.08
现金及现金等价物	J	434.52	7,369.00	94.67	356.28
EV	K=G+H+I-J	8,983.08	127,302.00	6,666.80	13,816.80

项目	测算公式	伯乐生命	雅培制药	Bio-Techne	泰利福
EBITDA	F	348.00	7,715.00	222.85	531.47
EV/EBITDA	P=N/F	25.80	16.50	29.90	26.00

项目	测算公式	赛默飞	碧迪公司	CSL	罗氏
普通股市值【注】	G	85,240.33	64,180.00	62,792.23	204,415.59
少数股东权益	H	-	-	-	-
付息债务	I	18,774.00	20,771.00	4,362.80	21,225.29
现金及现金等价物	J	1,098.00	1,157.00	814.70	5,422.34
EV	K=G+H+I-J	102,916.33	83,794.00	66,340.33	220,218.54
EBITDA	F	6,143.00	5,890.00	2,764.50	20,794.01
EV/EBITDA	P=N/F	16.80	14.20	24.00	10.60

项目	测算公式	宜曼达	NEO	梅特勒-托利多	生物梅里埃
普通股市值【注】	G	43,390.00	1,040.00	14,680.00	9,991.75
少数股东权益	H	-	-	-	-
付息债务	I	1,967.00	96.981	1044.647	455.4
现金及现金等价物	J	1,346.00	149.51	137.45	226.27
EV	K=G+H+I-J	44,011.00	1,018.54	15,587.20	10,295.81
EBITDA	F	1,069.00	40.16	788.37	567.83
EV/EBITDA	P=N/F	41.20	25.40	19.80	18.10

注：为避免短期市场波动的影响，估值中选取估值基准日近半年每日市值均值，对上市公司普通股市值进行测算。

数据来源自企业财报、CapitalIQ 数据库、彭博数据库

可比公司价值比率统计表

全部可比公司价值比率统计			
价值比率区间	价值比率区间中点	价值比率均值	价值比率中值
10.6 至 41.2	25.9	22.4	21.9
去极值后可比公司价值比率统计			
价值比率区间	价值比率区间中点	价值比率均值	价值比率中值
14.2 至 29.9	22.1	21.7	21.9

经比较，剔除可比公司中价值比率的最大值及最小值后，可比公司的价值比率位于 14.2 至 29.9 的区间之内，区间中点为 22.1，均值为 21.7，中值为 21.9，结果相对集中。本次估值综合考虑被估值企业与可比公司所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素可能存在的差异，选取去极值后可比公司价值比率均值作为被估值企业的价值比率，即

21.7。

（六）估值结果的计算

1. 被估值企业的 2018 年预测全年 EBITDA 的确定

为反映被估值企业整体业务水平于基准日的最新情况，本次估值采用被估值企业管理层预测的 2018 年全年 EBITDA，具体如下：

被估值企业 2018 年全年 EBITDA 预测表

金额单位：百万美元

	FC 2018	2018 年 1-9 月
	预测数据	IFRS 准则下管理层报表数据
营业收入	757.9	569.1
营业成本	-289.4	-204.3
毛利	468.5	364.9
毛利率	61.80%	64.10%
研发费用	-79.9	-59.9
销售及管理费用[注]	-96.9	-65.3
综合费用合计	-176.8	-125.1
综合费用率	-23%	-22%
营业利润	291.7	239.8
营业利润率	38%	42%
EBITDA[注]	330	268.4
EBITDA 利润率	43.50%	47.20%
修正后 EBITDA	300	238.4
修正后 EBITDA 利润率	39.60%	41.90%

注：费用中包括 2018 年 30 百万美元预计负债转回的非经常性损益影响，具体细节如下：2014 年 GDS 的最终控股公司购买 Novartis 相关业务时，Novartis 正涉及美国证监会针对其疑似通过旅行社和活动策划对医疗保健机构行贿事项展开的调查。于最终控股公司购买 Novartis 相关业务时，识别出以上事项，并计提预计负债 30 百万美元。在 2016 年 1 月 1 日，GDS 向最终控股公司购买该业务时，记入 GDS 预计负债。根据 GDS 律师的最新意见，该事项的调查已经结束，不会有经济利益的流出。因此 GDS 在截至 2018 年 1-9 月期间将预计负债转回。

2. 被估值企业归属于母公司股东权益价值的计算

根据上述各过程所得到的估值参数，采用 EV/EBITDA 法计算，可以得出权益估值结果：

归属于母公司股东权益估值 = (EV/EBITDA × EBITDA_{GDS} + 现金及现金等价物价值 - 付息债务价值 - 少数股东权益价值) × (1 - 流动性折扣)

被估值企业股东全部权益价值计算如下：

被估值企业股东全部权益价值测算表

金额单位：百万美元

项目	测算公式	测算结果
2018 年预测 EBITDA	R	300.00
EV/EBITDA 倍数	Q	21.7
被估值企业 EV	$S=R*Q$	6,510.00
现金及现金等价物	T	19.47
付息债务	U	101.99 ³
少数股东权益	V	0.01
修正前股东全部权益价值	$X=S+T-U-V$	6,427.47
流动性折扣	W	32.7%
修正后股东全部权益价值	$Y=X*(1-W)$	4,325.69

采用可比上市公司法进行估值，被估值企业股东全部权益于估值基准日的价值为 4,300.00 百万美元(取整)。

³ 根据估值假设，考虑关联方 GSSNA 为 GDS 提供的一般性借款本息已于估值基准日转换为对于 GDS 的股权，转换金额为经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的该笔债务于基准日的账面价值 2,307.63 百万美元，并非 2019 年 2 月 28 日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

第五部分 估值结论及敏感性分析

一、估值结论

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，估值结论如下：

采用可比上市公司法，Grifols Diagnostic Solutions Inc. 在估值基准日 2018 年 9 月 30 日的股东全部权益估值为 4,300.00 百万美元。根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 6.8792 折算，股东全部权益估值为 29,580.56 百万元人民币。

本估值结论对应的估值对象是在如下口径下的 Grifols Diagnostics Solution Inc. 股东全部权益：

（1）以 Grifols Diagnostics Solution Inc. 于估值基准日经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 Grifols Diagnostics Solution Inc. 股东全部权益为基础；

（2）假设关联方 Grifols Shared Services North America, Inc. 为 Grifols Diagnostics Solution Inc. 提供的一般性借款本息于估值基准日的账面合计 2,307.63 百万美元⁴转换为对于 Grifols Diagnostics Solution Inc. 的股权。

本估值结论未考虑可能影响上海莱士拟购买 GDS 股权之经济行为购买价格的其他因素，包括但不限于：被估值企业的吸引力、本报告第六部分披露的重要事项、拟购买股权可能涉及的表决权架构差异、购买方与被估值企业潜在协同效益（如有）、股权变化可能对被估值企业带来的现有合同及业务的影响、上市公司对价支付方式、被估值企业控制权比例、市场预期等因素。

估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及

⁴ 该金额系估值基准日同科目同口径账面金额，并非 2019 年 2 月 28 日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论。

二、敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。综合考虑 GDS 的业务经营模式及本次估值思路，确定价值比率 EV/EBITDA、被估值企业 2018 年全年预测 EBITDA 及流动性折扣为敏感性因素。因此，估值人员就上述指标对估值结果的影响测算分析如下：

1. 2018 年全年预测 EBITDA 的敏感性分析

项目	被估值企业股东全部权益 估值结果（百万美元）	变动率	敏感系数
2018 年全年预测 EBITDA 增加 20%	5,201.93	20.26%	1.01
2018 年全年预测 EBITDA 增加 15%	4,982.87	15.19%	
2018 年全年预测 EBITDA 增加 10%	4,763.81	10.13%	
2018 年全年预测 EBITDA 增加 5%	4,544.75	5.06%	
现估值报告采用 2018 年全年预测 EBITDA	4,325.69	0.00%	
2018 年全年预测 EBITDA 减少 5%	4,106.63	-5.06%	
2018 年全年预测 EBITDA 减少 10%	3,887.56	-10.13%	
2018 年全年预测 EBITDA 减少 15%	3,668.50	-15.19%	
2018 年全年预测 EBITDA 减少 20%	3,449.44	-20.26%	

从上表可以看出，被估值企业股东全部权益价值与 2018 年全年预测 EBITDA 存在正相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若 2018 年全年预测 EBITDA 波动 1%，被估值企业的股东全部权益价值将同向变动 1.01%。

2. 价值比率 EV/EBITDA 的敏感性分析

项目	被估值企业股东全部权益 估值结果（百万美元）	变动率	敏感系数
可比公司 EV/EBITDA 增加 20%	5,201.93	20.26%	1.01
可比公司 EV/EBITDA 增加 15%	4,982.87	15.19%	
可比公司 EV/EBITDA 增加 10%	4,763.81	10.13%	
可比公司 EV/EBITDA 增加 5%	4,544.75	5.06%	

项目	被估值企业股东全部权益 估值结果（百万美元）	变动率	敏感系数
现估值报告采用价值比率 EV/EBITDA	4,325.69	0.00%	
可比公司 EV/EBITDA 减少 5%	4,106.63	-5.06%	
可比公司 EV/EBITDA 减少 10%	3,887.56	-10.13%	
可比公司 EV/EBITDA 减少 15%	3,668.50	-15.19%	
可比公司 EV/EBITDA 减少 20%	3,449.44	-20.26%	

从上表可以看出，被估值企业股东全部权益价值与价值比率 EV/EBITDA 存在正相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若价值比率 EV/EBITDA 波动 1%，被估值企业的股东全部权益价值将同向变动 1.01%。

3. 流动性折扣的敏感性分析

项目	被估值企业股东全部权益 估值结果（百万美元）	变动率	敏感系数
流动性折扣增加 20%	3,905.33	-9.72%	-0.49
流动性折扣增加 15%	4,010.42	-7.29%	
流动性折扣增加 10%	4,115.51	-4.86%	
流动性折扣增加 5%	4,220.60	-2.43%	
现估值报告采用流动性折扣	4,325.69	0.00%	
流动性折扣减少 5%	4,430.78	2.43%	
流动性折扣减少 10%	4,535.87	4.86%	
流动性折扣减少 15%	4,640.95	7.29%	
流动性折扣减少 20%	4,746.04	9.72%	

从上表可以看出，被评估企业权益估值与流动性折扣存在负相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若可比上市公司采用的流动性折扣取值波动 1%，被估值企业的整体权益估值将反向变动 0.49%。

第六部分 重要事项提示

一、主要担保及资产抵质押情况

根据凯易律所尽职调查备忘录，GDS 及其子公司的主要关联方担保及资产抵押、质押情况如下：

2017 年 1 月 31 日，GDS 母公司 Grifols, S.A.的子公司 Grifols Worldwide Operations Limited 及 Grifols Worldwide Operations USA, Inc. 作为借款人，与 Bank of America, N.A.牵头的银团签署借款协议。根据该协议，Grifols Worldwide Operations Limited 及 Grifols Worldwide Operations USA, Inc. 共取得借款 61 亿美元。Grifols, S.A.及其包括 GDS 在内的部分子公司作为担保人，签署了担保协议。根据该协议，Grifols, S.A.将其持有的 100%的 GDS 股权、GDS 拥有的全部资产向该贷款银行进行了质押。

2017 年 12 月 5 日，Grifols Worldwide Operations Limited 作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方修订了双方于 2015 年 10 月 28 日签订的贷款合同；2017 年 12 月 5 日，Grifols, S.A. 作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方签订贷款合同；2018 年 9 月 7 日，Grifols, S.A.作为借款方与 European Investment Bank 作为贷款方签订贷款合同；GDS 作为上述三项贷款合同的担保方，与 European Investment Bank 签订担保及赔偿协议、质押协议，Grifols, S.A.将其持有的 100%的 GDS 股权、GDS 拥有的全部资产向该贷款银行进行了质押。

同时，根据《发行股份购买资产协议》，Grifols 同意于本次交易被提交给中国证监会并购重组委员会审核前，取得拟出资 GDS 股份上所设质押之质权人同意将拟出资 GDS 股份转让给上海莱士。

本次估值未就以上事项对估值结论的影响做出任何评价。

二、未决事项、法律纠纷等不确定因素

根据凯易律所尽职调查备忘录，GDS 的主要未决事项、法律纠纷等情况如下：

2017 年 2 月 3 日，bioMérieux, S.A.、bioMérieux, Inc.向法院提交对 GDS、Grifols 及 Hologic 就专利号为 8,697,352 及 9,074,262 的专利侵害赔偿的诉讼，请求法院判决（1）被告向 bioMérieux, S.A.、bioMérieux, Inc.赔偿以利润损失的形式造成的损害，且在任何情况下都不得低于过去和未来销售的合理使用费；（2）被告判定所指称的侵权行为为故意；（3）被告承担本案的律师费及相关费用。截至本报告出具日，该项诉讼尚在审理中，诉讼程序尚未至原告主张赔偿额的阶段，因此，原告尚未提出具体金额赔偿。

2016 年 10 月 3 日，Enzo Life Sciences, Inc 向美国特拉华州地方法院提交对 GDS、Grifols 及 Hologic 就专利号为 6,221,581.的专利侵害赔偿的诉讼，请求法院判决（1）被告向 Enzo Life Sciences, Inc 进行损害赔偿；（2）判定所指称的侵权行为为故意；（3）被告承担本案的律师费用；（4）被告支付强制性持续许可费用。2018 年 4 月，法院做出了有利于 Grifols、GDS 及 Hologic 的判决。2018 年 11 月 28 日，Enzo Life Sciences, Inc 向美国联邦上诉法院提交上诉申请，截至本报告出具日，该项诉讼尚在审理中，诉讼程序尚未至原告主张赔偿额的阶段，因此，原告尚未提出具体金额赔偿。

根据凯易律所尽职调查备忘录，上述诉讼不会对 GDS 业务产生重大不利影响；除上述情况外，截至本报告出具日，GDS 及其子公司现时不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁情形。

本次估值未就以上不确定因素对于估值结论的影响做出任何评价。

三、重大期后事项

1. 2018 年 12 月 11 日，GDS 与母公司 Grifols, S.A. 签订利润分配协议，将持有的联营公司 Singulex, Inc. 的 19.33% 股权、对其借款 3,585 万美元及相应利息，以及子公司 Progenika Biopharma, S.A 的 99.997% 股权、对其借款 1,190 万美元及相应利息，分配给 Grifols, S.A.。该协议于 2018 年 12 月 31 日生效。

由于《合同》未委托我公司考虑前述事项对估值基准日估值对象口径的影响，上海莱士发行股份购买 GDS 部分股权所对应的最终购买对象与委托我公司估值的估值对象存在一定差异，提请报告使用者关注。

本次估值未就以上重大期后事项对于估值结论的影响做出任何评价。

2. 2019 年 2 月 28 日，经 GDS 董事会批准，GDS 对于公司章程进行了修订。该修订的主要变化为 GDS 将可发行的总股数变更为 200 股，其中 A 类普通股为 100 股，B 类普通股为 100 股，每股面值均为 0.0001 美元。每股 A 类普通股拥有 1 股投票权，B 类普通股除个别法律规定事项或特殊约定事项外，不具有投票权。在公司章程修订前，GDS 在外发行股数的 5,000 股普通股，于当日转换为 40 股 A 类普通股及 50 股 B 类普通股，仍然由 Grifols, S.A 持有。同日，GDS 关联方 Grifols Shared Services North America, Inc. 与 GDS 达成协议，将其截至 2019 年 2 月 28 日向 GDS 提供一般性借款本息合计 2,276.43 百万美元转换为对于 GDS 的股权，其中 A 类普通股 60 股，B 类普通股 50 股。

本次估值假设该事项于估值基准日已同口径发生，即关联方 GSSNA 为 GDS 提供的一般性借款本息已于估值基准日转换为对于 GDS 的股权，转换金额为经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的该笔债务于基准日的账面价值 2,307.63 百万美元，并非 2019 年

2月28日真实发生之转股金额 2,276.43 百万美元。

四、估值结果受证券交易市场波动影响的风险提示

本次估值选用的估值方法——可比上市公司法，属于相对估值理念的一种实践运用。相对估值反映的是在特定时间市场供求关系对估值对象的价值锚定。对于市场参与者而言，在每一个相对具体的时间，相对估值都是其交易决策相对有效的参考。但是，由于时间的不同，市场供求关系会发生变化，导致相对估值出现变动。因而，市场参与者也需要综合考虑供求关系随时间而可能发生的变化，合理利用相对估值作为其决策参考。由于海外证券市场近年来保持上升趋势，受该供求关系影响，EV/EBITDA 倍数近年来持续上升，本次估值所采用的 EV/EBITDA 比率可能高于 2016 年底及 2017 年底同口径计算的 EV/EBITDA 比率。由于市场供求关系在不同时点的差异，估值倍数相应存在差异。提请报告使用者关注，未来可能发生的市场供求关系变化，可能会对未来基准日的估值产生影响，进而可能会导致参考本报告估值结论的决策行为面临相应的风险。

五、参考资料来源

本次估值依赖于委托人、被估值企业以及其他相关当事人提供的财务信息，以及公开的行业资源。委托人、被估值企业和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提。本报告参考的主要资料如下：

1. 被估值企业两年一期会计报表（以美元为货币单位），及毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的毕马威华振审字第 1900089 号专项审计报告（以人民币为货币单位）；
2. 委托人、被估值企业及其他相关当事人提供的资料，包括但不限

于公司章程、财务和商业尽职调查资料和其他相关文件；

3. 估值人员进行现场尽职调查时所获取的部分固定资产清单、存货清单、以及访谈记录等；

4. GDS 管理层提供的预测性财务信息；

5. Capital IQ 数据库；

6. Bloomberg 数据库；

7. BVR 数据库；

8. 中国人民银行公布的人民币汇率中间价。

六、其他需要说明的事项

（一）估值机构和估值人员的责任是根据《合同》，在本报告所述估值目的下对估值对象进行价值测算，并不涉及到对该估值目的所对应的股权购买行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托人及被估值企业提供的有关资料。因此，估值工作是以委托人及被估值企业提供的财务数据、预测性财务信息、访谈问题答复的真实、合法为前提。

（二）估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。估值结论仅供相关当事人参考，不应当被认为是对被估值企业可实现价格的保证。

（三）本次被估值企业及采用的由被估值企业提供的数据及有关估值报告中涉及的有关权属证明文件等相关资料，被估值企业对其提供资料的真实性、完整性负责。

（四）在估值基准日以后，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

1. 当资产数量发生变化时，应根据原估值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、且对估值结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值；

3. 对估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

（五）被估值企业的主要经营场所分布在美国、西班牙、瑞士等地，被估值企业与委托人不存在股权控制关系，且委托人目前尚未完成对被估值企业的购买，我们只是获取了被估值企业的营业执照、章程、审计报告、及上传至线上数据库的财务资料等，并完成了管理层的访谈及海外工厂走访。受客观条件限制，未进场进行全面清查和验证，其资料的真实性和准确性由委托人与被估值企业负责。

（六）本次估值未直接考虑被估值企业与可比公司间的差异对本估值结论的影响。

（七）就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。本报告未对被估值企业及其子公司的未来业务、运营、财务或其他方面的发展前景发表任何意见，不构成对被估值企业未来实际盈利情况的预测，亦未评价 Grifols Diagnostic Solutions Inc.采用国际财务报告准则的影响。

（八）本报告的观点仅基于对被估值企业提交的资料所涉及的重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑，不构成法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查、信息科技尽职调查或对 Grifols Diagnostic Solutions Inc.财务信息的审计，亦不包括对其固定收益养老金制度的性质及其是否到位、保险安排的适当性和是否到位、任何环境问题或识别和控制这些风险的系统是否到位等方面的核查工作。本报告不对上述事项引发的购买风险和导致的估值结论影响做出任何评价。

（九）本估值报告并非《中华人民共和国资产评估法》定义的资产

评估报告。

第七部分 估值报告使用限制说明

（一）本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。本次估值结论没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

（三）除委托人、委托协议约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

（四）估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论，估值结论不等同于被估值企业可实现价格，估值结论不应当被认为是对被估值企业可实现价格的保证。

（五）本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

（六）未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或

者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（七）本报告估值结果可供参考的有效期为一年，即自估值基准日 2018 年 09 月 30 日至 2019 年 09 月 29 日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

估值人员:

估值人员:

二〇一九年**月**日

附 件

- 1、估值服务委托合同（复印件）；
- 2、委托人和被估值企业企业法人营业执照（复印件）；
- 3、被估值企业声明函（复印件）；
- 4、中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（复印件）；
- 5、中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；