

广州药业股份有限公司拟定向增发股份购
买广州医药集团有限公司持有之保联拓展
有限公司股权评估项目

资产评估报告

中天衡平评字[2012]027 号

北京中天衡平国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.

目 录

注册资产评估师声明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告（正文）	4
一、 委托方、被评估方和其他评估报告使用者	4
二、 被评估企业概况	5
三、 评估目的	7
四、 评估对象和评估范围	7
五、 价值类型及其定义	7
六、 评估基准日	8
七、 评估依据	8
八、 评估方法	10
九、 评估程序	15
十、 评估假设	15
十一、 评估结论	17
十二、 评估报告使用限制说明	18
资产评估报告附件	21

注册资产评估师声明

1. 我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，我们对评估结论合理性承担相应的法律责任。
2. 本报告涉及的评估对象和评估范围清单由委托方、被评估单位（或者产权持有单位）申报并经其签章确认；评估所需必要资料由其提供并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性。
3. 我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。
4. 我们已对评估报告中的评估对象及其涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其涉及资产法律权属资料进行了查验，并对已发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求，但评估报告中对法律权属的陈述不代表评估师对法律权属提供保证或鉴证意见。
5. 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。
6. 评估报告使用者应正确理解使用本《资产评估报告》，注册资产评估师和评估机构对委托方和其他评估报告使用者不当使用《资产评估报告》所造成的后果不承担责任。
7. 除法律、法规规定以及相关当事方另有约定外，未征得本评估机构同意，评估报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

资产评估报告摘要

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的全面情况和合理理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文全文。

北京中天衡平国际资产评估有限公司接受广州医药集团有限公司（“广药集团”）的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法、收益法，对广州药业股份有限公司（“广州药业”）拟定向增发股份购买的广药集团持有之保联拓展有限公司 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值进行评估。

市场价值是指自愿的买方与自愿的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。

北京中天衡平国际资产评估有限公司履行了适当的评估程序，得出评估结论如下：

- 1、广药集团持有之保联拓展有限公司 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值采用资产基础法的评估结果为人民币 5,733.97 万元；
- 2、广药集团持有之保联拓展有限公司 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值采用收益法的评估结果为人民币 6,029.14 万元；
- 3、经分析，最终选用资产基础法评估结果为最终评估结果：

广药集团持有之保联拓展有限公司 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值评估结果为人民币 5,733.97 万元。

根据中国《资产评估准则——评估报告》第 11 条及《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会第 12 号令）第 21 条的规定，通常，评估报告使用有效期自评估基准日起一年（2011 年 12 月 31 日至 2012

年 12 月 30 日)。

(接下页)

资产评估报告（正文）

广州医药集团有限公司：

北京中天衡平国际资产评估有限公司接受广州医药集团有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法、收益法，对广州药业股份有限公司拟定向增发股份购买的广州医药集团有限公司持有之保联拓展有限公司 100% 股权，按照必要的评估程序对其在 2011 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、委托方、被评估方和其他评估报告使用者

本项目委托方为广州医药集团有限公司，被评估方为保联拓展有限公司，本评估报告使用者为委托方以及国家法律法规规定的其他评估报告使用者。

各方概况简要介绍如下：

（一）委托方：广州医药集团有限公司

广州医药集团有限公司（以下简称为“广药集团”）成立于 1996 年 8 月 7 日，住所为广州市荔湾区沙面北街 45 号，法定代表人为杨荣明，注册资本为壹拾贰亿伍仟贰佰捌拾壹万零玖佰捌拾肆元，企业类型为有限责任公司（国有独资），主要经营范围为广州市人民政府授权范围内国有资产的经营、投资。生产、销售：医药中间体、中西成药、中药材、生物技术产品、医疗器械、制药机械、药用包装材料、保健食品及饮料、卫生材料及与医药整体相关的商品。与医药产品有关的进出口业务。房地产开发。自有物业出租。

广药集团是广州市政府授权经营的集科、工、贸于一体的大型国有企业集团，主要从事中成药及植物药、化学原料及制剂、生物医药制剂等领域的研

究和开发以及制造与经营业务。广药集团拥有广州药业股份有限公司（简称为“广州药业”，香港 H 股、上海 A 股上市）和广州白云山制药股份有限公司（简称为“白云山”，深圳 A 股上市）两家上市公司和六家直属企业，是国内最大的中成药生产基地和华南地区最大的现代药品物流中心及全国最大的抗感染类制剂生产企业之一。

（二）被评估方：保联拓展有限公司

保联拓展有限公司（以下简称为“保联拓展”）住所为香港金钟道 89 号力宝中心第二座二十楼 2005 室，注册资本为港币 500 万元，主要经营范围为进出口贸易，详细情况见“二、被评估企业”。

二、被评估企业概况

1. 保联拓展基本情况

企业名称及简称	保联拓展有限公司（英文名称为 PO LIAN DEVELOPMENT COMPANY LIMITED）
住所	香港金钟道 89 号力宝中心第二座二十楼 2005 室
企业性质	有限公司
注册资本	港币 500 万元
主要经营范围	进出口贸易
成立日期	1988 年 1 月 15 日
与委托方关系	为委托方广药集团的全资子公司

2. 保联拓展历史沿革

保联拓展是经广州市人民政府对外经济贸易委员会（穗外经贸[1988]125 号）和广州市清理整顿驻港澳机构领导小组（穗外经贸际清[1990]07 号）文批准，由广药集团独资设立并经营的香港公司，其于 1988 年 1 月 15 日在香港依据公司条例注册为有限公司，注册资本为港币 100 万元。

1998 年 10 月，保联拓展注册资本增至港币 500 万元。

自保联拓展设立至今，广药集团持有保联拓展 100% 股权。

3. 保联拓展业务

保联拓展的主要经营目的是扩大广药集团医药产品进出口、拓展国际市场；经营与医药产品、医药制药及包装机械产品、化工产品等有关进出口业务；为广州医药引进外资、引进先进技术、开展补偿贸易、来料加工，提供医药技术经济信息，促进广州医药事业的发展。

保联拓展主要与广州药业（为广药集团控股的上市企业）下属子公司广州医药进出口有限公司发生关联交易，主要从事药材、药品及医疗设备的进出口贸易。2009-2011年保联拓展销售额依次为10,174.93万元、10,840.66万元、12,164.11万元。

4. 保联拓展财务状况

资产负债情况	2009/12/31 (万元)	2010/12/31 (万元)	2011/12/31 (万元)
总资产	6,355.64	5,044.60	4,924.34
总负债	3,031.96	1,616.82	1,497.71
所有者权益	3,323.68	3,427.78	3,426.63
损益情况	2009年 (万元)	2010年 (万元)	2011年1月-12月 (万元)
主营业务收入	10,174.93	10,840.66	12,164.11
主营业务利润	256.11	391.11	445.32
营业利润	16.02	276.07	199.98
利润总额	16.02	276.07	199.98
净利润	13.38	219.46	164.90
审计意见	无保留意见	无保留意见	无保留意见

注：上表数据根据立信会计师事务所出具的《保联拓展有限公司2009-2011年度审计报告》（信会师报字[2012]第410259号），保联拓展的会计年度为每年4月1日至次年3月31日，上表数据为按照中国会计年度（每年1月1日至12月31日）及中国会计准则调整编制而得。

5. 保联拓展执行的主要会计政策

保联拓展执行香港会计准则及相关的注释、修订等相关规定，本报告涉及的保联拓展财务数据是摘自立信会计师事务所按照中国会计年度（每年1月1日至12月31日）及中国会计准则调整编制而得《保联拓展有限公司2009-2011年度审计报告》。

三、评估目的

根据《广州药业股份有限公司第五届董事会第十三次会议决议》及《广州药业股份有限公司换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司、发行股份购买资产暨关联交易预案》，广州药业拟定向增发股份购买广药集团持有之保联拓展有限公司 100% 股权。本资产评估报告是为该经济行为当事方涉及定价提供价值参考意见。

四、评估对象和评估范围

根据委托方的委托，本项目评估对象为广药集团持有之保联拓展 100% 股权，评估范围为保联拓展于评估基准日（即 2011 年 12 月 31 日）经审计后资产负债表所列示的资产与负债。

保联拓展于评估基准日经审计后资产负债表所列示的资产与负债如下：

项目	序号	账面价值(万元)	备注
流动资产	1	3,863.69	主要包括：银行存款 1406.25 万元、应收账款 2423.63 万元
非流动资产	2	1,060.65	共 2 项，包括投资性房地产和固定资产
其中：投资性房地产	3	472.31	包括五项房地产
固定资产	4	588.34	包括房地产及辅助设施 478.04 万元、车辆及电子设备 110.30 万元
资产总计	5	4,924.34	
流动负债	6	1,469.17	包括应付账款 959.37 万元、应交税费 210.65 万元及其他应付款 299.14 万元
非流动负债	7	28.54	为预提的长期服务金
负债总计	8	1,497.71	
净资产	9	3,426.63	

注：上表数据根据立信会计师事务所出具的《保联拓展有限公司 2009-2011 年度审计报告》（信会师报字[2012]第 410259 号），保联拓展的会计年度为每年 4 月 1 日至次年 3 月 31 日，上表数据为按照中国会计年度（每年 1 月 1 日至 12 月 31 日）及中国会计准则调整编制。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，已经审计。

五、价值类型及其定义

本评估项目采用的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿的买方与自愿的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。

六、评估基准日

根据评估基准日尽量贴近评估目的经济行为实施日的评估基准日选取原则，以及评估目的经济行为整体方案的时间安排与资产评估数据资料的准备时间要求，本次资产评估基准日由委托方选取为 2011 年 12 月 31 日。

七、评估依据

(一) 行为依据

1. 《广州药业股份有限公司第五届董事会第十三次会议决议》；
2. 《广州药业股份有限公司换股吸收合并广州白云山制药股份有限公司、发行股份购买资产暨关联交易预案》；
3. 资产评估业务约定书。

(二) 有关法律法规、资产评估规范及标准

1. 《中华人民共和国物权法》；
2. 《中华人民共和国公司法》；
3. 《国有资产评估管理办法》(1991 年国务院令第 91 号)；
4. 《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部令第 14 号)；
5. 《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会令第 12 号)；
6. 《资产评估准则—基本准则》(财政部 财企[2004]20 号)；
7. 《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—评估程序》、《资产评估价值类型指导意见》(中国资产评估协会 中评协[2007]189 号)；
8. 《企业国有资产评估报告指南》(中国资产评估协会 中评协[2008]218

号);

9. 《上市公司重大资产重组管理办法》(中国证券监督管理委员会令 第53号);

10. 《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》(中国证券监督管理委员会公告 [2008]14号);

11. 《上市公司收购管理办法》(中国证券监督管理委员会令 第77号);

12. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(中国注册会计师协会 会协[2003]18号);

13. 《投资性房地产评估指导意见(试行)》(中国资产评估协会 中评协[2009]211号);

14. 《企业价值评估指导意见(试行)》(中国资产评估协会 中评协[2004]134号);

15. 财政部颁布的《企业会计准则》体系;

16. 《中华人民共和国城市房地产管理法》;

17. 《中华人民共和国土地管理法》及《中华人民共和国土地管理法实施条例》;

18. 《资产评估准则—不动产》(中国资产评估协会 中评协[2007]189号);

19. 《资产评估准则—机器设备》(中国资产评估协会 中评协[2007]189号);

(三) 委托方或第三方提供的资料

1. 评估对象所涉及企业《关于资产评估有关事项的说明》;

2. 评估对象所涉及企业提供的资产清查评估申报明细表;

3. 立信会计师事务所出具的《保联拓展有限公司 2009-2011 年度审计报告》(信会师报字[2012]第 410259 号);

4. 评估对象所涉及企业之营业执照、公司章程等；
5. 评估对象所涉及保联拓展审计报告等；
6. 评估对象所涉及企业之评估基准日财务资料及其他企业经营资料；
7. 评估对象所涉及资产之产权证明文件及其他有关文件；

(四) 其他相关资料

1. 房地产所在地的房地产市场交易价格信息；
2. 近期设备和材料物资市场交易价格信息；
3. 《全国固定资产价值重估系数标准目录》(国家统计局)；
4. 《资产评估常用数据与参数手册》(北京科学技术出版社)；
5. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析数据；
6. 《企业效绩评价标准值》(国家国资委统计评价局, 经济科学出版社)；
7. 相关上市公司公开信息资料；
8. CCER(中国经济研究中心)中国证券市场数据库、万得(Wind)资讯数据库；
9. 中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)公布的债券交易资料；
10. 中国人民银行公布的金融机构存、贷款利率；
11. 评估师收集的其他有关资料。

八、评估方法

(一) 资产评估的基本方法

根据中国评估准则、法规及国际惯例, 资产评估基本方法包括市场法、收益法和成本法。评估时需要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件, 分析三种基本方法的适用性, 恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

1. 市场法

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。市场法使用的基本前提有：①存在一个活跃的公开市场；②公开市场上存在可比的资产及其交易活动。

企业价值评估中的市场法是指将被评估企业与可比较的参考企业即在市场上交易过的可比企业、股权、证券等权益性资产进行比较，以参考企业的交易价格为基础，加以调整修正后确定其价值的评估方法。

2. 收益法

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。应用收益法必须具备的基本前提有：①被评估资产的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；②资产拥有者获得预期收益所承担的风险可以预测并可用货币衡量；③被评估资产预期获利年限可以预测。

企业价值评估中，收益法主要适用于对未来预期收益能力能做出相对合理和可靠估计的企业，一般要求企业已经进入稳定运营阶段，历史上有比较稳定的业绩，未来能够持续相对稳定的经营等。根据《企业价值评估指导意见》第 25 条：“注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性。”

3. 成本法

成本法是指首先估测被评估资产的现行再取得成本（重置成本），然后估测被评估资产已存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中扣除而得到被评估资产价值的评估方法。采用成本法的前提条件有：①被评估资产处于持续使用状态或设定处于持续使用状态；②可以调查取得购建被评估资产的现行途径及相应社会平均成本资料。

企业价值评估中的成本法也称为资产基础法、加和法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定企业价值的各种评估具体技术方法的总

称。资产基础法以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，从企业购建角度反映企业的价值。

(二) 评估方法的选取

由于目前企业产权交易市场尚不完善，缺乏企业产权交易市场数据，故对保联拓展 100% 股权难以采用市场法进行评估。

本次对保联拓展 100% 股权的评估是在假设该企业持续经营前提进行，该企业的各项资产、负债资料齐备，满足采用资产基础法评估的要求，可以采用资产基础法进行评估；

同时，鉴于本次评估项目中被评估企业之保联拓展为持续经营的进出口企业，经营已经进入较为稳定的阶段，主要与广州药业（为广药集团控股的上市企业）下属子公司广州医药进出口有限公司发生关联交易，其特殊的经营模式导致企业收益持续稳定并能够合理预测，故同时采用收益法对其进行评估。

(三) 采用资产基础法评估保联拓展 100% 股权价值

采用资产基础法评估保联拓展 100% 股权的市场价值，即对评估基准日保联拓展拥有的各项资产采用适当的评估方法分别评估其市场价值并加总，然后扣除评估基准日保联拓展实际承担的各项负债的市场价值之和，从而得出保联拓展股东全部权益的市场价值。

各类资产及负债的具体评估方法如下：

(1) 货币性资产与债权性资产

货币性资产包括银行存款、审计跟调 2009 年审计调整处理以前年度核数差异等，债权性资产包括应收帐款和其他应收款，以评估基准日企业合法持有或享有追索权的货币金额、债权金额为基础，扣除可能存在的回收成本及风险损失后的数额为其评估价值。

(2) 投资性房地产

保联拓展共持有五项投资性房地产，总建筑面积共 383.37 平方米，其中包括 4 处住宅及 1 层写字楼用途房地产。

采用市场法对投资性房地产进行评估。

(3) 固定资产之房地产

保联拓展共持有两项固定资产之房地产，总建筑面积共 170.75 平方米，均为住宅用途房地产。

采用市场法对固定资产之房地产进行评估。

(4) 设备

设备采用成本法评估，即先行估算设备的评估基准日之重置成本，其组成包括具有替代性的同等或类似设备的购置价或建造成本、税费、运杂费、安装调试费、分摊的固定资产投资必要的前期费用与管理费用，以及占用资金的利息和合理利润等；然后根据设备的运行维护现状及预计其未来使用情况，相应扣减其实体性贬值及可能存在的功能性贬值、经济性贬值等各项贬值，以此确定待估设备的评估价值。

(5) 负债

负债的评估根据评估基准日保联拓展实际需承担的债务项目、该等债务项目于评估基准日企业应承担的金额来确定。

(四) 采用收益法评估保联拓展 100% 股权价值

采用收益法评估待估企业权益价值，即通过估测待估企业权益对应的主要收益性资产负债组合的未来预期收益，将其通过适当的折现率折算为现值并加和，然后加上待估企业权益对应的溢余资产、非收益性资产、非经营性资产等需另行评估的资产价值，扣除待估企业权益对应的非经营性负债价值，以此来确定待估企业权益市场价值。

(1) 收益法采用的计算模型为：

$$PV = \sum_{i=t_0}^{t_n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_E}{(1+r)^{t_n}} + OA - OL$$

其中各项参数分别为：

PV	待估权益采用收益法之评估值
i	评估基准日后距离评估基准日的时间间隔，单位为年
t_0	待估权益存在预期收益的起始时点距评估基准日的时间间隔
t_n	待估权益存在预期收益的终止时点距评估基准日的时间间隔
R_i	在距评估基准日 i 年的时点，预期收益（权益/企业自由现金流量）估测值
R_E	待估权益预期收益终止时，待估权益的清算价值
r	与预期收益匹配的折现率
OA	预期收益(R_i 、 R_E)预测未考虑的溢余资产、非收益性资产、非经营性资产或需另行评估的其他资产价值
OL	预期收益(R_i 、 R_E)预测未考虑的非经营性负债等其他负债

(2) 应用收益法时的主要参数选取

① 待估权益的预期收益及实现收益的时点

预期收益采用权益自由现金流量口径预测，具体预测公式为：

权益自由现金流量= 净利润+折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加+付息债务净增加

② 待估权益的预期收益的持续时间

保联拓展的章程、合资合同等文件未对企业的经营期限作出规定，国家有关法律法规也未对企业的经营期限有所限制，评估人员认为在正常情况下，企业将一直持续经营，因此，评估人员设定待估权益存在预期收益的终止时点 $t_n = \infty$ 。

③ 待估权益的预期收益的折现率

权益资本成本（折现率） r_e 采用资本资产定价模型（CAPM）确定，具体模型公式为：

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \alpha$$

其中各项参数分别为：

r_e	权益折现率
r_f	无风险报酬率
β	Beta 系数
$r_m - r_f$	市场平均风险报酬率
α	权益个别风险调整值

九、评估程序

评估师执行了以下基本评估程序，提交本评估报告：

1. 与委托方明确了评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日、价值类型、评估重要假设与限制条件等资产评估业务基本事项；
2. 签订资产评估业务约定书；
3. 编制资产评估计划；
4. 评估师于2012年3月20日~2012年3月25日进行了资产调查，到各类资产的存放地对相关资产进行了实地察看，索取或查阅了必要的文件资料，对提供的有关资料进行了必要的核实与检验。

对于流动资产及负债，现场进行货币资金监盘、检查；应收款项函证、检查；查阅开发成本的原始凭证和支付凭证；负债函证、检查等工作。

对于非流动资产，现场进行调查记录、产权核实等；与企业管理层、财务部门、资产管理部门等进行访谈、了解有关企业管理、财务状况和资产的管理使用情况；对土地、房屋及主要设备进行现场勘察。

评估师还与企业管理层进行访谈，了解企业未来的经营计划及预期收益。

5. 收集资产评估资料；
6. 评定估算；
7. 编制和提交资产评估报告书。

十、评估假设

(一) 一般性假设

1. 假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。
2. 假设评估对象所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双

方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3. 假设在评估目的经济行为实现后，评估对象所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

(二) 评估对象于评估基准日状态假设

1. 假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建设开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2. 假设评估对象所涉及房地产、设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

(三) 预测假设

1. 假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测。

2. 假设评估对象所涉及资产在评估目的经济行为实现后，仍按照预定之开发经营计划、开发经营方式持续开发或经营。

3. 假设国家的产业政策、金融政策、税收政策等宏观环境相对稳定。

4. 假设评估对象所涉及企业将维持评估基准日的投资总额等基本保持不变。

5. 假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

(四) 评估限制条件

1. 本评估报告中所依据的由委托方提供的法律文件、技术资料、经营资料等评估相关资料，其真实性由委托方负责，我们亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

2. 我们未对评估对象涉及房地产界址进行测量，该等房地产的所有面积及形状等资料数据均由委托方提供，其真实性由委托方负责。

3. 我们对评估对象涉及有形资产只对其可见实体外表进行视察，未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

4. 本评估报告未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见因素对资产价值的影响。

十一、评估结论

(一) 评估结论

经过实施必要的评估程序，在本报告所述之评估目的、评估假设与限制条件下，评估对象广药集团持有之保联拓展 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值评估结果如下：

1. 资产基础法评估结果

评估对象保联拓展 100% 股权评估价值为 5,733.97 万元，具体如下：

评估范围总资产帐面价值 4,924.34 万元，评估价值 7,231.68 万元，增值 47%；

评估范围总负债帐面价值 1,497.71 万元，评估价值 1,497.71 万元，无增减；

评估范围净资产帐面价值 3,426.63 万元，评估价值 5,733.97 万元，增值 67%。

资产评估结果汇总表(资产基础法)

被评估方：

评估基准日：2011 年 12 月 31 日

金额单位：人民币
万元

保联拓展有限公司

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/ A
流动资产	1	3,863.69	3,888.18	24.49	1.0%
非流动资产	2	1,060.65	3,343.50	2,282.85	215.0%
其中：投资性房地 产	3	472.31	1,681.48	1,209.17	256.0%
固定资产	4	588.34	1,662.02	1,073.68	182.0%
资产总计	5	4,924.34	7,231.68	2,307.34	47.0%
流动负债	6	1,469.17	1,469.17	-	0.0%
非流动负债	7	28.54	28.54	-	0.0%
负债总计	8	1,497.71	1,497.71	-	0.0%
净资产	9	3,426.63	5,733.97	2,307.34	67.0%

2. 收益法评估结果

评估对象保联拓展 100% 股权帐面价值 3,426.63 万元，评估价值 6,029.14 万元，增值 75.95%。

3. 最终评估结果的确定

由上可知，两种评估方法评估结果差异 295.17 万元，产生原因主要是由于两种评估方法的技术路径不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑，资产基础法是从资产的再取得途径考虑。保联拓展的业务类型为进出口，且是主要与广药集团控股公司广州药业的下属子公司发生关联交易，独立经营不强，结合本次评估目的经济行为，基于稳健性考虑，我们认为资产基础法评估结果更能公允反映保联拓展 100% 股权价值，因此，选取资产基础法评估值为最终评估结果，即：

广药集团持有之保联拓展 100% 股权于评估基准日 2011 年 12 月 31 日的市场价值为人民币伍仟柒佰叁拾叁万玖仟柒佰元（RMB5,733.97 万元）。

最终评估结果与广药集团股权投资账面值（398.15 万元）相比增值 1,340.15%，与被投资企业账面净资产（3,426.63 万元）相比增值 67.0%。

（二）评估结论有关说明

1. 本评估结论未考虑评估对象交易时可能需支付的各种交易税费及手续费等开支。

2. 使用本评估结论需特别注意本报告之“评估假设”、“评估报告使用限制说明”。

十二、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

（二）本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三) 评估报告全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经我公司审阅并书面同意，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外。

(四) 本评估报告包含若干附件，所有附件亦构成本报告之重要组成部分，全面理解评估结论需同时阅读评估报告和附件。

(五) 评估报告使用有效期

本报告评估结果具有很强的时效性，在一定条件下得出的结论只能适用于特定时期。随着政治、经济、社会等状况的变化，评估对象的价值可能发生很大变化。本报告使用者应根据评估基准日后政治、经济、社会等状况的变化情况合理确定评估报告的使用有效期。

根据中国《资产评估准则——评估报告》第 11 条及《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会第 12 号令)第 21 条的规定，通常，评估报告使用有效期为自评估基准日起一年。

(六) 本资产评估项目属于需核准或备案的国有资产评估项目。根据国有资产管理的相关规定，涉及需核准或备案的国有资产评估报告必须经有权国有资产监督管理机构或其授权单位核准或备案后，才能作为相应经济行为的作价参考依据。

(承上页、本页无正文)

评估机构：北京中天衡平国际资产评估有限公司

法定代表人：_____
(肖焕麒)

中国注册资产评估师：_____
(曾翠霞)

中国注册资产评估师：_____
(陈扬)

2012年6月9日

资产评估报告附件

	<u>页数</u>
1. 评估明细表	共贰拾壹页
2. 有关经济行为文件复印件	共伍页
3. 被评估单位审计报告复印件	共伍页
4. 评估对象涉及企业营业执照复印件	共叁页
5. 委托方承诺函复印件	共壹页
6. 签字注册资产评估师承诺函	共壹页
7. 评估机构营业执照与评估资格证书复印件	共叁页
8. 签字注册资产评估师资格证书复印件	共贰页
9. 资产评估业务约定书复印件	共叁页