



众联资产评估有限公司

ZHONG

LIAN

ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

广东嘉应制药股份有限公司
拟发行股份购买资产所涉及的湖南金沙药业有限责任公
司股东全部权益价值评估项目

评估说明

鄂众联评报字[2013]第 022 号

湖北众联资产评估有限公司

二〇一三年二月二十八日

cninf
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	3
第三部分 评估说明	4
一、评估对象与评估范围的说明	5
二、资产核实情况总体说明	9
三、评估技术说明	12
I、资产基础法评估技术说明.....	13
II、收益法评估技术说明	60
四、评估结论及其分析.....	106

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

关于本资产评估说明 使用范围的声明

本评估说明仅供财产评估主管机关、企业主管部门、相关监管机构审查评估报告和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

湖北众联资产评估有限公司

二〇一三年二月二十八日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

1、委托方概况

法定中文名称：广东嘉应制药股份有限公司

公司英文名称：GUANGDONG JIAYING PHARMACEUTICAL CO.,LTD

公司 A 股上市交易所：深圳证券交易所

证券简称：嘉应制药

证券代码：002198

住所：广东省梅州市东升工业园 B 区

法定代表人：陈泳洪

注册资本：人民币 20,500 万元整

实收资本：人民币 20,500 万元整

企业类型：上市股份有限公司

经营范围：生产片剂、胶囊剂、颗粒剂、丸剂（蜜丸、水蜜丸、水丸）、散剂、中药前处理和提取车间（口服制剂）。货物进出口、技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。

广东嘉应制药股份有限公司成立于 2003 年 3 月 7 日，系经梅州市工商行政管理局登记注册的有限责任公司，注册号为 4414012000662，注册资本为人民币 4,529 万元，其中：黄小彪出资人民币 1,488 万元，占注册资本的 32.86%；陈泳洪出资人民币 1,255.50 万元，占注册资本的 27.72%；刘秀香出资人民币 745 万元，占注册资本的 16.45%；黄俊民出资人民币 511.50 万元，占注册资本的 11.29%；经梅州市人民政府梅市府办函[2003]8 号文批准，广东梅州制药厂以无形资产评估价为基础并经双方协商作价出资人民币 529 万元，占注册资本的 11.68%。2003 年 3 月 28 日，经股东刘秀香本人申请及股东会决议通过，刘秀香与黄智勇签订《股权转让协议》，刘秀香将持有的 16.45% 股权全部转让给黄智勇，转让后黄智勇持有公司 16.45% 的股权。根据 2004 年 4 月 28 日梅州市人民政府梅市府办函[2004]47 号文“关于同意转让梅州市嘉应制药有限公司国有股权的批复”，2004 年 7 月 20 日梅州市财政局梅市财企[2004]3 号文“关于梅州

市嘉应制药有限公司国有股权转让的通知”，并经 2004 年 12 月 30 日股东会决议通过，同意广东梅州制药厂将持有该公司 11.68% 的国有股权按评估值 533.92 万元的价格转让给具有优先购买权的公司股东黄小彪、陈泳洪、黄智勇、黄俊民。2005 年 1 月 5 日，经股东会决议通过新增股东黄利兵，各股东签订《股权转让协议》，公司原四股东将持有 0.23% 的股权以原价 10.5818 万元转让给黄利兵，经国有股转让及新增股东后，公司注册资本仍为人民币 4,529 万元，其中：黄小彪出资人民币 1,633.0841 万元，占注册资本的 36.05%；陈泳洪出资人民币 1,428.5396 万元，占注册资本的 31.54%；黄智勇出资人民币 874.7968 万元，占注册资本的 19.31%；黄俊民出资人民币 581.9977 万元，占注册资本的 12.87%；黄利兵出资人民币 10.5818 万元，占注册资本的 0.23%。

2005 年 3 月 18 日经原梅州市嘉应制药有限公司的各股东发起人协议，并经广东省人民政府办公厅于 2005 年 4 月 26 日粤办函[2005]235 号文件《关于同意变更设立广东嘉应制药股份有限公司的复函》批准，对原梅州市嘉应制药有限公司经审计确认的截止 2005 年 1 月 31 日的净资产总额 4,920 万元，按原各股东的占股比例 1:1 折为 4,920 万股普通股，每股面值 1 元，整体改制变更为股份有限公司，各股东所占股份比例保持不变。改制后，该公司股本总额为人民币 4,920 万元。2005 年 6 月 1 日，公司经广东省工商行政管理局批准，领取了注册号为 4400001010598 营业执照，名称变更为“广东嘉应制药股份有限公司”。2006 年 9 月 10 日，该公司召开 2006 年第一次临时股东大会，会议审议通过以经审计的 2006 年 6 月 30 日资本公积、任意盈余公积及未分配利润转增股本，其中以资本公积转增 1,045,028.00 元，任意盈余公积转增 747,428.85 元，未分配利润转增 10,507,543.15 元，合计增加股本 12,300,000.00 元。增资后股本变更为 61,500,000.00 元。根据公司 2007 年第一次临时股东大会决议和修改后章程的规定，并经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]446 号文《关于核准广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票的通知》的核准，向社会公开发行人民币普通股（A 股）2,050 万股，每股面值人民币 1.00 元，计人民币 2,050 万元，变更后的注册资本为人民币 8,200 万元。其中：有限售条件的流通股份占 75.00%，无限售条件的流通股份占 25.00%。根据该公司 2010 年度第二次股东大会决议，该公司以 2010 年 6 月 30 日股本 8,200 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 3 股，同时按每 10 股由资本公积金转增 7 股，转增后，注册资本增至人民币 164,000,000.00 元。截至 2010 年 12 月 31 日，该公司累计发行股本总数 16,400 万股，公司注册资本为 16,400 万元，2010 年

年度利润分配送红股，2011 年末股本增加至 20,500 万股。

公司成立于 2003 年 3 月 7 日，由原国有企业广东梅州制药厂改制重新设立，并于 2007 年 12 月 18 日上市交易，是梅州市第一家在深圳证券交易所中小企业板挂牌上市的公司，属广东省高新技术企业。公司总资产 3.07 亿元，占地面积 7 万多平方米，厂房及办公楼面积 2 万多平方米。企业年中药处理能力近万吨，是集研发、生产、销售于一体的专业制药企业。公司拥有一支稳定的科研、生产和销售队伍，在产品质量、技术含量、销售网络建设方面均处于国内同行业中的较好水平。

公司目前生产的 5 个剂型包括片剂、胶囊剂、颗粒剂、丸剂和散剂，公司全部剂型的生产车间均已通过药品 GMP 认证。公司拥有 65 个药品品种的生产权，其中 2 个品种被列为国家中药保护品种，且双料喉风散为独家保护品种；48 个品种被列入 OTC 品种目录；26 个品种被纳入医保目录。产品主要销往中国大陆、台港澳、东南亚、欧美等国家和地区，在国内 29 个省市自治区建立了分销机构，主要销售网点约 1500 个。

2、被评估单位概况

名称：湖南金沙药业有限责任公司

住所：长沙市芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代空间大厦 B 栋 6 楼

法定代表人：谢少兵

注册资本：人民币叁仟肆佰陆拾玖万陆仟玖佰捌拾柒元整

实收资本：人民币叁仟肆佰陆拾玖万陆仟玖佰捌拾柒元整

公司类型：有限责任公司

经营范围：生产、销售片剂、颗粒剂（含中药提取）、硬胶囊剂；研究开发药品、食品；销售五金、交电、建筑材料、摩托车及汽车配件、针纺织品、金属材料、化工原料；经营商品和技术的进出口业务（经上法律法规禁止和限制的除外）。

湖南金沙药业有限责任公司是一家以药品研发、生产、销售为主的现代化制药生产企业，公司以生产销售中成药为主。公司在骨伤科领域享有较高的知名度，是骨伤科产品定点生产企业，中华骨伤科协会的常务理事单位。公司产品接骨七厘片被列入国家基本药物目录，也是国家医保目录的甲类品种，单产品 2012 年销售 24,174.48 万元，而且有专利实施保护。另外风湿病领域的产品疏风活络片，年销售 2,001.70 万元，是中药保护品种，国家医保目录的乙类。产品质量优，价格廉，疗效佳。

湖南金沙药业有限责任公司目前设立了 25 个办事处，基本覆盖全国各省市，拥有

销售人员 442 人，拥有其他形式业务合作伙伴 215 家，销售金沙药业产品的医院有 18200 家。

3、委托方与被评估单位的关系

委托方为被评估单位的第一大持股股东，截止评估基准日委托方持有被评估单位的股权比例为 35.534%。

二、关于经济行为的说明

本次资产评估目的为广东嘉应制药股份有限公司拟发行股份购买资产，对所涉及的湖南金沙药业有限责任公司股东全部权益价值在 2012 年 12 月 31 日这一基准日所表现的市场价值进行分析、估算，并发表专业意见。

三、关于评估对象与评估范围的说明

本次资产评估对象为湖南金沙药业有限责任公司的股东全部权益价值。

纳入本次评估范围的资产为湖南金沙药业有限责任公司经审计后的资产负债表所列资产及相关负债。具体为湖南金沙药业有限责任公司申报的经审计后 2012 年 12 月 31 日资产负债表所列示的资产及相关负债，包括：资产总计 227,377,022.73 元，其中流动资产 162,349,957.79 元、非流动资产 65,027,064.94 元；流动负债 63,367,360.44 元；净资产 164,009,662.29 元。

以上纳入评估范围的具体资产及负债，业经立信会计师事务所审计，并出具无保留意见审计报告，报告文号为信会师报字（2013）第 310047 号，具体评估范围以委托方和被评估单位提供的审计后“各类资产及负债评估申报明细表”为准。

本次纳入评估范围的各项资产与委托评估（资产评估业务约定书）中确定的范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目选定的资产评估基准日是 2012 年 12 月 31 日。

评估基准日是根据本次评估的特定目的，由委托方、被评估单位确定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

湖南金沙药业有限责任公司无影响评估工作的重大事项。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一)资产、负债清查情况说明

湖南金沙药业有限责任公司组织财务、设备、房管等部门有关人员共同组成资产清查小组，对湖南金沙药业有限责任公司纳入评估范围的相关资产和相关负债进行了全面清理与盘点，包括流动资产、固定资产、在建工程、递延所得税资产及相关负债，并由立信会计师事务所在对湖南金沙药业有限责任公司资产负债进行全面审计的基础上进行了审计调整。在此基础上由湖南金沙药业有限责任公司按财政部的有关要求填制了《各类资产评估申报明细表》，提交给资产评估机构。

列入本次清查范围的资产及负债是湖南金沙药业有限责任公司经审计后的纳入评估范围的相关资产及负债，具体范围见湖南金沙药业有限责任公司提供给评估机构的2012年12月31日资产、负债评估申报表。

(二)未来经营和收益状况预测的说明

1、所在行业相关经济要素及发展前景。

(1) 中医学特点

中医学是我国原创的医学科学。中医药包括民族医药，是我国各族人民在几千年的生产、生活的实践中，以及和疾病的斗争中逐步形成并不断丰富发展的医学科学。先秦两汉时期相继问世的《黄帝内经》、《伤寒杂病论》、《神农本草经》等医学典籍，系统阐述了人体、生理、心理、病理以及疾病的诊断、治疗和预防，还有临床用药的实践活动。标志着中医药已从简单的临床经验积累深化到系统的理论总结，基本形成了中医药的理论体系，在随后数千年发展过程中，中医药不断吸收和融合各个时期先进的科学技术和人文思想，不断的创新发展，理论体系日趋完善，技术方法更加丰富，为中华民族的繁荣昌盛作出重要贡献。

中医药作为我国独有的医学科学，具有丰富的原创思想。数千年来，历代医家通过不断的深入观察和反复的临床实践，采用与其他医学不同的视角和思维方式，全面总结了对人的健康与疾病的认识，形成了系统的理论与技术方法，建立了独特的医学体系。许多专家学者认为，中医学原创思维的主要内涵是，以整体观念为核心，注重科学与人文地融合，强调“天人合一、身心合一”，从整体联系的角度、功能的角度、运动变化的角度来把握人的健康与疾病的规律，体现了中华民族文化的底蕴和思维。在这一思维模式指导下，中医药在长期的临床实践中不断的丰富发展，形成了鲜明的

特点。

中医药（民族医药）是我国各族人民在几千年生产生活实践和与疾病做斗争中逐步形成并不断丰富发展的医学科学，为中华民族繁衍昌盛做出了重要贡献，对世界文明进步产生了积极影响。新中国成立特别是改革开放以来，党中央、国务院高度重视中医药工作，中医药事业取得了显著成就。

（2）中国医药行业的发展现状

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，在保障人民群众身体健康和生命安全方面发挥了重要作用。进入 21 世纪以来，我国医药行业一直保持较快发展速度，产品种类日益增多，技术水平逐步提高，生产规模不断扩大，已成为世界医药生产大国。但是，我国医药行业发展中结构不合理的问题长期存在，自主创新能力弱、技术水平不高、产品同质化严重、生产集中度低等问题十分突出。加快结构调整既是医药行业转变发展方式、培育战略性新兴产业的紧迫任务，也是适应人民群众日益增长的医药需求，提高全民健康水平的迫切需要。2010 年下半年，由卫生部、国家食品药品监督管理局等部门共同制定的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（以下简称“《意见》”）出台。《意见》的指导思想是按照深化医药卫生体制改革的总体要求，以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造，增强企业素质和国际竞争力。经过 5 年的调整，使行业结构趋于合理，发展方式明显转变，综合实力显著提高，逐步实现医药行业由大到强的转变。

（3）中国医药行业发展相关政策

2011 年 3 月 15 日，温家宝总理在第十一届全国人民代表大会第四次会议上所作的政府工作报告。报告指出，2011 年国家将推进医药卫生事业改革发展，大力发展中医药和民族医药事业，落实各项扶持政策。

报告在“十二五”时期的主要目标和任务中提出，要进一步深化医药卫生体制改革，健全基本医疗卫生制度，加快实现人人享有基本医疗卫生服务的目标。城乡基本养老、基本医疗保障制度实现全覆盖，提高并稳定城乡三项基本医疗保险参保率，政策范围内的医保基金支付水平提高到 70% 以上。

2011 年 3 月 16 日发布的《关于国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中“支持中医药事业发展”作为单独一节被列入《纲要》。

《纲要》共分为十六篇六十二章。在第八篇“改善民生 建立健全基本公共服务

体系”中，第三十四章“完善基本医疗卫生制度”分为六节，其中一节提出“坚持中西医并重，发展中医医疗和预防保健服务，推进中医药继承与创新，重视民族医药发展。

国家发改委、卫生部等 9 部委 2009 年 8 月 18 日发布了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。除《实施意见》外，9 部委还同时发布了《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）。

一是国家基本药物制度初步建立。国家基本药物制度自 2009 年 8 月正式启动以来，卫生部先后印发了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录（2009 年版）》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》、《国家基本药物临床应用指南》、《国家基本药物处方集》等有关文件，相关部门出台了国家基本药物定价、报销、采购、质量监管以及基层医疗卫生机构补偿、化解债务、乡村医生队伍建设等配套文件，国家基本药物制度相关政策逐步充实完善，有力地推进了国家基本药物制度的顶层设计和在基层医疗卫生机构的稳步实施。

二是综合改革稳步推进，新机制全面建立。各地对基层综合改革的重视程度明显提高，工作力度不断加大，工作进度呈加快趋势。主要表现在：

基本药物集中采购取得新进展。各地认真贯彻落实国务院办公厅《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》（国办发〔2010〕56 号），按照招生产企业、量价挂钩、招采合一、双信封制、集中支付、全程监控的要求，以省为单位统一招标采购基本药物。

基层医疗卫生机构补偿机制逐步完善。25 个省份按照《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》（国办发〔2010〕62 号），进一步完善原有做法，出台了基层综合改革或多渠道补偿实施办法，把增投入和建机制结合起来。24 个省份调整基层医疗卫生机构收费标准，将基层现有的挂号费、诊查费、注射费及药事服务成本合并为一般诊疗费，多数省份基层医疗卫生机构每人次一般诊疗费收费标准在 8-10 元，个人自付部分均在 1-2.5 元。

基层医疗卫生机构人事和分配制度改革取得成效。目前，已有 2403 个县（市、区）完成了基层医疗卫生机构人员编制核定和下达；2266 个县（市、区）实施了基层医疗卫生机构绩效工资；2198 个县（市、区）建立了基层医疗卫生机构综合量化的绩效考核制度；2.3 万个政府办基层医疗卫生机构完成了人员竞聘上岗。

三是农村卫生服务体系的网底进一步筑牢。按照国务院办公厅《关于进一步加强乡村医生队伍建设的指导意见》（国办发〔2011〕31号）要求，江苏等6个省份已经出台具体实施方案；河北等16个省份制定出台了村卫生室实行一般诊疗费的具体办法；辽宁等11个省份将村卫生室纳入新农合门诊统筹；全国31个省（区、市）均采用不同方式对乡村医生进行专项补助，原来出台补助政策的部分省份，这次改革后又再次提高了补助标准。

四是群众用药负担有所减轻。基层实施基本药物制度后，人民群众切实得到实惠，主要体现为“一降一升”。

五是全面展开基本药物制度监测评价工作。基本药物制度监测评价工作是建立和完善国家基本药物相关政策的重要环节，对于基本药物遴选、采购配送、合理使用、定价报销、机构运行、制度实施效果以及完善制度设计等起着至关重要的作用。2010年度监测结果表明，实施基本药物制度在有效降低药品价格、促进合理用药、建立基层运行新机制、提高基层医疗卫生服务利用率等方面发挥了积极作用。

（4）国内中医药行业发展前景分析

随着我国人口老龄化进程加快、基层医疗市场扩容、国家加大医疗卫生方面财政投入及扶持行业发展政策逐步落实，中医药行业整体保持发展趋势将不会发生变化。目前我国医疗保障体系日益完善，医疗需求将进入快速释放期，居民可支配收入快速增长和人均医疗保健支出增加，将推动我国医院产业持续快速发展。

截至2011年9月，国家基本药物制度已取得了积极进展和成效，基本药物制度基层全覆盖提前实现。但目前基本药物所涉及的基层医疗机构市场规模仅750亿，随着医改的深化，基本药物制度有望向县级医院及村卫生室和诊所渗透，其市场规模总额近2000亿。中药制剂数量在各省基药目录比例约为30%左右，而在用药金额中中药用药比例更高，如湖北省采购金额前100种中，中成药制剂采购金额占总采购金额近40%，河北达35%。从非基药品种结构性替代因素来说，中药基药放量逻辑依然成立。

基本医疗保障制度建设是新医改的主要内容之一，随着新医改逐步推进，我国城镇居民、职工基本医疗保险和新农合覆盖面不断提高，2010年总覆盖人口约12.7亿，约占我国总人口的94.65%。人口持续增长、社会老龄化进程加快、消费水平提高医疗保障体系日益完善等内生性驱动力推动我国医疗市场持续增长。

（5）骨伤科用药的发展前景。

随着人民生活水平的提高和医疗预防保健的发展，疾病谱发生了变化。骨伤科也是如此。新中国成立初期骨伤科的多发病，如骨关节结核、慢性化脓性感染等疾病的发病率已经大幅降低，今后将继续减少，而交通事故引起的创伤明显增加。随着我国人口老龄化，老龄所带来的疾病也日益增多。同时，骨伤科用药应用人群趋于年轻化，为骨伤科用药市场提供了很大的增长动力。

2、公司内部管理制度、核心技术、研发状况、无形资产等经营管理状况。

金沙药业科研中心，其研发人员梯队构成科学，既具有丰富的理论知识，又有很强的实践经验，并且专业方向互补，年龄结构合理。

科研中心先后从国外引进了气相质谱联用仪、薄层扫描仪、原子吸收光谱仪、红外光谱仪以及数台高效液相色谱仪等先进的分析检测设备，并拥有多种配套中试试验条件，能顺利开展中西新药的药学质量研究和工艺研究。

公司一直坚持不懈地走自主研发创新的道路，已成功完成了数十项新药开发项目，如接骨七厘胶囊、二甲双胍格列本脲片、佐米曲普坦片（化药三类新药）等。

同时，公司对现有的主导产品也进行深度发掘和二次开发，提高产品疗效和安全性，降低生产成本。如对接骨七厘片服药剂量较大、作用发挥较慢等缺点，采用中药细胞级微粉碎技术、薄膜包衣技术等新工艺技术进行产品的二次开发，有效地提高中药药效，降低了成本，节约了资源，同时还完成了其提取精制工艺研究和质量标准研究，开发出了接骨七厘胶囊作为其后续发展的替代剂型；针对疏风活络片中含有马钱子、麻黄，以及含生药粉较多，粘合剂剂量较大导致片剂崩解时间长等缺点，拟对其制备工艺进行技术研究和改造，开发出疏风活络胶囊作为其后续发展的替代剂型。

金沙科研中心一直与著名医药科研院所紧密合作，与中国药科大学合作开发国内创新生物制剂胰岛素喷雾剂，与中南大学药学院建立了长期的产学研合作关系。建立了完善的以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的科研技术创新体系，有效地实现了资源共享、优势互补的技术创新格局，促进了企业科研项目的快速进行。

公司不仅仅重视产品的技术创新，同时还注重对产品自主技术的保护——知识产权的保护。

3、近年企业资产、负债、权益、盈利、利润分配等资产财务状况。

湖南金沙药业有限责任公司成立于1995年9月13日，是一家以药品研发、生产、销售为主的现代化制药生产企业，公司以生产销售中成药为主。公司在骨伤科领域享

有较高的知名度，是骨伤科产品定点生产企业，中华骨伤科协会的常务理事单位。

其产品接骨七厘产品被列入到国家基本药物目录，也是国家医保目录的甲类品种，2009 年实现销售收入 7,196.49 万元，2010 年实现销售收入 12,791.56 万元，销售增长了 5,595.07 万元，增长率达 77.75%；2011 年该产品年销售 19,903.87 万元，较 2010 年销售增长了 7,112.31 万元，收入增长率 55.60%；2012 年该产品年销售 24,174.48 万元，较 2011 年销售增长了 4,270.61 万元，收入增长率 21.46%。另外风湿病领域的产品疏风活络片，2009 年实现销售 1,325.13 万元，2010 年实现销售 1,728.57 万元，较上年增长了 403.44 万元，增长率 30.45%；2011 年销售 1,865.35 万元，较上年增长了 136.78 万元，增长率 7.91%；2012 年销售 2,001.70 万元，较上年增长了 136.35 万元，增长率 7.31%，疏风活络片是中药保护品种，国家医保目录的乙类。

以上产品质量优，价格廉，疗效佳，逐步进入健康良性发展轨道；近三年经营业绩实现跨越式增长，公司继续保持良好的上升态势，2012 年实现销售收入 26,425.33 万元、净利润 4,862.50 万元的业绩。

公司 2009 年、2010 年、2011 年、2012 年 12 月 31 日财务状况及经营成果见下表：

金额单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	80,411,687.98	131,531,348.63	205,288,934.26	227,377,022.73
负债合计	17,282,774.15	12,949,753.53	24,904,278.52	63,367,360.44
净资产	63,128,913.83	118,581,595.10	180,384,655.74	164,009,662.29
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入	87,733,671.09	148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34
主营成本	10,787,220.00	14,799,460.00	26,227,579.90	27,219,660.00
净利润	18,731,672.30	55,452,681.27	61,803,060.64	48,625,006.55

4、未来主营收入、成本、费用等的预测过程和结果。

对湖南金沙药业有限责任公司未来营业收入、成本、费用等财务数据的预测，是以湖南金沙药业有限责任公司 2009 年-2012 年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预测，经过综合分析编制的。其预测结果如下：

湖南金沙药业有限责任公司企业自由现金流量预测表

单位：人民币元

报表项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
一、营业收入	301,891,000.00	358,786,000.00	428,691,000.00	490,872,000.00	545,826,000.00
减：营业成本	40,148,070.00	49,897,760.00	61,627,830.00	74,556,820.00	87,818,100.00
营业税金及附加	5,434,038.00	6,458,148.00	7,716,438.00	8,835,696.00	9,824,868.00
销售费用	168,893,215.40	194,304,968.40	225,115,245.40	252,038,458.00	273,766,812.15
管理费用	24,136,601.48	28,682,054.29	33,876,241.58	36,514,454.29	40,367,996.86
财务费用	1,770,000.00	1,775,000.00	1,785,000.00	1,795,000.00	1,805,000.00
资产减值损失					
加：公允价值变动收益					
加：投资收益					
二、营业利润	61,509,075.12	77,668,069.31	98,570,245.02	117,131,571.71	132,243,222.99
加：营业外收入					
减：营业外支出					
其中非流动资产处置损失					
三、利润总额	61,509,075.12	77,668,069.31	98,570,245.02	117,131,571.71	132,243,222.99
减：所得税费用	9,226,361.27	19,417,017.33	24,642,561.26	29,282,892.93	33,060,805.75
四、净利润	52,282,713.85	58,251,051.98	73,927,683.76	87,848,678.78	99,182,417.24
加：折旧与摊销	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90
利息费用(扣除税务影响)	1,466,250.00	1,293,750.00	1,293,750.00	1,293,750.00	1,293,750.00
减：资本性支出	380,000.00	605,000.00	600,000.00	1,056,000.00	1,225,000.00
净营运资金变动	8,442,739.40	12,750,169.50	15,665,710.50	13,934,762.10	12,315,191.40
加/减：其他					
五、企业自由现金流量	50,070,618.35	51,334,026.38	64,100,117.16	79,296,060.58	92,080,369.74

七、资料清单

本次资产评估，湖南金沙药业有限责任公司已向评估机构提供了以下评估相关的资料复印件：

- 1、公司企业法人营业执照复印件；
- 2、湖南金沙药业有限责任公司组织机构代码证、税务登记证复印件；
- 3、湖南金沙药业有限责任公司简介资料；
- 4、湖南金沙药业有限责任公司《章程》；
- 5、立信大华会计师事务所有限公司出具的 2009 年度《审计报告》（立信大华深审字【2010】741 号）；

6、立信大华会计师事务所有限公司出具的 2010 年度《审计报告》（立信大华深审字【2011】283 号）；

7、立信会计师事务所出具的 2011 年《审计报告》（信会师报字（2012）第 310041 号）；

8、立信会计师事务所出具的评估基准日 2012 年《审计报告》（信会师报字【2013】第 310047 号）；

9、资产评估清查申报表；

10、相关经济行为文件；

11、产权证明文件；

12、重大合同协议。

13、相关的收益预测表；

14、生产、经营、成本统计资料；

15、历史收入、成本、费用明细资料；

16、其他与收益预测的相关资料。

(此页以下无正文)

委托方：广东嘉应制药股份有限公司（盖章）

法定代表人：（签名）

日期：二〇一三年一月二十日

(此页以下无正文)

被评估单位：湖南金沙药业有限责任公司（盖章）

法定代表人：（签名）

日期：二〇一三年一月二十日

第三部分 评估说明

一、评估对象与评估范围的说明

（一）评估对象与评估范围说明

本次评估对象为湖南金沙药业有限责任公司的股东全部权益价值，评估范围为湖南金沙药业有限责任公司评估基准日经审计后纳入评估的全部资产及相关负债，具体资产类型及金额为：

单位：人民币元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	162,349,957.79	四、流动负债合计	63,367,360.44
货币资金	64,083,891.09	短期借款	25,000,000.00
应收票据	15,641,212.56	应付账款	1,439,939.53
应收账款	52,410,978.10	预收款项	1,522,583.90
预付款项	6,860,416.79	应付职工薪酬	3,006,636.00
其他应收款	13,226,007.39	应交税费	15,051,714.72
存货	10,127,451.86	应付股利	15,000,000.00
二、非流动资产合计	65,027,064.94	其他应付款	2,346,486.29
固定资产	37,812,340.58	一年内到期流动负债	-
在建工程	4,083,081.73	五、非流动负债合计	-
工程物资	-	长期借款	-
无形资产	22,585,993.60	递延所得税负债	-
递延所得税资产	545,649.03	六、负债总计	63,367,360.44
三、资产总计	227,377,022.73	七、净资产（所有者权益）	164,009,662.29

（二）实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产主要为存货、固定资产、在建工程等三项资产，账面值合计 52,022,874.17 元，占评估范围内资产总额的 22.88%。各实物资产项目的分布情况及特点如下：

1、存货资产

存货申报的账面值为 10,127,451.86 元，其中：原材料 4,403,749.85 元，在库周转材料 525,571.67 元，委托加工物资 300,268.41 元，产成品 3,685,765.46 元，在产品 986,185.99 元，发出商品 225,910.48 元。截止 2012 年 12 月 31 日，被评估单位的存货主要分布在公司所在地长沙市岳麓区麓谷林语路（长延路）33 号的生产基地仓库内。

2、固定资产

固定资产包括房屋建（构）筑物、机器设备、车辆和电子设备。这些资产具有以下特点：

A、委估房屋建筑物分布情况及特点

申报评估的房屋建筑物类资产分别位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室和岳麓区麓谷林语路（长延路）33 号的生产基地。此次申报评估的房屋建筑物类资产分布情况及特点如下：

(1)位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房产，建成于 2008 年 6 月，共 12 间，框架结构。根据房屋所有权证（长房权证天心字第 712090338 号-712090340 号、712090342 号-712090350 号）和国有建设用地使用权证（长国用 2012 第 034929 号-034940 号），613-621 室建筑面积皆为 57.44 平方米，分摊土地面积 8.31 平方米，624 室建筑面为 45.12 平方米，分摊土地面积 6.52 平方米，规划用途为住宅。

房屋外墙为高级外墙砖，采用保温砂浆内保温；内墙为粉混合砂浆刮 888 涂料；地面为水泥砂浆找平铺玻化砖，部分为复合地板；入户门均为品牌防盗门，其余室内门为木门；走廊及凹槽处外窗为单面钢化中空塑钢窗，其余外窗为单面镀膜单面钢化中空玻璃塑钢窗。

(2)位于长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号生产基地的房屋建筑物，建成于 2011 年 5 月，分别为质检楼、固体制剂车间、前处理车间、食堂宿舍楼、门卫室 A 和 B、污水处理站、水泵房、消防水池、厂区道路以及广场、围墙相关工程、厂区动力照明、厂区给排水工程等。绿化及灌溉系统建成于 2011 年 6 月，房屋除了门卫室 A 和 B 为砖混结构外，其余均为框架结构。

固体制剂车间为一层，局部二层，檐高 8.6 米，建筑面积 4,580.44 平方米；前处理车间房屋为一层，檐高 5.4 米，建筑面积 1,000.96 平方米；两个车间都为 GMP 标准 D 级厂房，耐火等级为二级，外墙采用面砖和白色氟碳涂料，洁净区内墙采用高级抹灰，面层刮腻子，再刷无毒防霉面漆，非洁净区采用中级抹灰，再刷无毒防霉面漆。内隔墙采用岩棉芯金属面彩钢板，非洁净区顶棚为轻质石膏板吊顶，洁净区顶棚为彩钢板，顶棚上方为空调系统管道。洁净区所有墙面与地面、顶棚与墙面，交接处均采用铝合金圆角。地面为水磨石，大门为双推弹簧玻璃门，洁净室窗采用静电镀膜铝合金框固定窗，所有外窗均为静电镀膜铝合金窗，窗框采用中空玻璃，防爆泄压窗采用夹丝玻璃。

质检楼为二层建筑，檐高 8.95 米，建筑面积 1,604.95 平方米，首层设有办公室、会

议室及部分检验室，二层为各质量检验室。外墙贴面砖，间或乳白色格栅，内墙为 888 仿瓷涂料，地面为水磨石，顶棚为轻质石膏板吊顶，检验室部分安装有空调净化系统，采用岩棉彩钢板。

食堂宿舍楼为二层建筑，檐高 8.25 米，建筑面积 1,190.38 平方米，首层为食堂，二层为宿舍。外墙贴面砖，间或乳白色格栅，内墙为 888 仿瓷涂料，地面为水磨石，顶棚为轻质石膏板吊顶。

门卫室 A 和 B 为一层砖混结构，建筑面积均为 26.08 平方米，外墙瓷砖，内墙涂料，轻质石膏板吊顶，水磨石地面，带卫生间。

污水处理站为檐高 5.7 米的框架房屋，建筑面积 137.76 平方米，外墙瓷砖，内墙和顶棚涂料，水磨石地面，地下设有污水处理池。

水泵房为地上 3.2 米、地下 2 米的框架房屋，建筑面积 104.16 平方米，外墙瓷砖，内墙和顶棚涂料，水磨石地面。

消防水池容积 448m³；厂区道路以及广场采用 C25 砼，22cm 厚；围墙为部分砖混，部分铁艺。

B、委估设备类资产分布情况及特点

湖南金沙药业有限责任公司本次纳入评估范围的设备类资产共分为三大类：机器设备、运输车辆和电子设备，各类设备的分布情况及特点为：

企业属于中成药加工行业，机器设备主要是药材前处理设备、制料设备、胶囊制造设备、蒸煮设备、干燥设备、包装设备、纯水设备、污水处理设备、除尘设备、计量设备、分析检测设备、空气净化设备、供配电设备等，共 312 台(套)，机器设备分别布置在长沙高新技术开发区厂区前处理车间、制剂车间、检测室、科研所、配电房使用。该企业制粒工艺流程如下：

原材料→炮制加工→粉碎→灭菌→配料→制粒→总混→压片→包衣→包装→检验→产成品

主要设备有：洗药机、切药机、热风循环烘箱、粉碎机、湿法制粒机、干燥制粒机、颗粒机、混合机、压片机、高效包衣机、自动铝塑包装机、胶囊填充机、除尘器、中央空调、净化隔断、纯水设备、污水处理系统、供配电系统、薄层扫描仪、高效液相色谱仪、厨房设备及热水系统等。

运输车辆共 8 辆，分别为轿车、越野车和客车，用于公司办公。

电子设备共 251 台(套)，主要是电脑、空调、打印机、传真机和照相机等办公设备，分布在公司各办公室使用。

检测设备中薄层铺板器已损坏，电子设备中空调、服务器、营销软件、打印机、电脑等共 26 台(套)设备已报废，除该部分报废设备外，其他设备均能正常使用。设备有专人负责管理，严格执行操作规程，设备状态较好，维护保养较好。

3、在建工程

湖南金沙药业有限责任公司在建工程账面值 4,083,081.73 元，其中：土建工程 2,459,921.73 元，设备安装工程 1,623,160.00 元。

湖南金沙药业有限责任公司的在建工程位于长沙市岳麓区麓谷产业基地金沙药业厂区内。

申报评估在建工程——土建工程共 16 项，为金沙药业一期工程环保审核费、丘图测绘费、厂房测绘费、城建档案费、前处理车间扩建费、厂房维修费、其他零星费用以及金沙药业二期工程前期修测费和勘查费。

申报评估在建工程——设备安装工程共 3 项，分别为污水处理工程、废气处理工程和固体制剂车间彩钢板隔断。

(三) 单位申报的账面记录或者未记录的无形资产情况。

单位申报的资产及负债项目，与湖南金沙药业有限责任公司账面记载内容一致，与审计机构审定的结果一致，评估机构未发现未记录的可辨认的无形资产项目。

(四) 单位申报的表外资产的类型、数量。

湖南金沙药业有限责任公司未申报表外资产项目，评估机构亦未发现存在表外资产项目。

(五) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）。

列入本次评估范围的资产及负债由立信会计师事务所审计，并出具《审计报告》(信会师报字【2013】第 310047 号)，本次评估引用该审计结果作为基础数据申报(账面值)。评估价值中未引用其他评估机构的结果。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

本机构评估人员的资产清查是在湖南金沙药业有限责任公司提供的资产清查明细表的基础上进行的。具体操作由项目负责人牵头，组成包括机器设备、房屋建筑物及土地、财务、企业价值等专业评估人员的资产评估专业小组，依据评估工作计划，按照资产类别分项核实，清查时间为2013年1月17日至2013年2月2日。具体过程为：

1、评估人员指导湖南金沙药业有限责任公司进行资产清理自查和准备相关评估资料

（1）首先由我公司评估人员辅导该公司财务和资产管理人员如何填写资产评估申报明细表及准备资产评估资料；

（2）然后由湖南金沙药业有限责任公司财务和资产管理人员对评估范围内的资产和负债按资产评估申报明细表的内容进行全面清查核实和准确填报，同时按评估资料清单要求准备相关的产权证明、其他财务和经济技术指标等相关评估资料。

2、评估人员现场清查核实资产与验证相关评估资料

（1）听取单位相关人员介绍待评估资产的历史和现状；

（2）对单位提供的资产负债表和填报的资产评估申报明细表，进行账账核对；

（3）按资产评估申报明细表对各项资产负债进行现场清查核实，并验证相关评估资料。

3、针对实物资产、货币资金和债权、债务采用不同的核查方式进行查证，具体方法是：

对货币资金，评估人员采取盘点、核对银行存款余额对账单和调节表以及发询证函等方式确定真实性。

对货币性项目的债权和债务，评估人员主要通过审查财务账目等会计资料，同时通过单位进行发询证函等方式确定资产和负债的真实性。

对存货，主要通过实物盘点方式证实其真实性。

对房屋建筑物，评估人员对照企业提供的评估申报明细表和有关技术资料，逐项进行核对，包括建筑面积、结构造型、内外装修、附属设施、有形损耗、无形损耗、大修记录、维护保养等。确定房屋存在的真实性和被评估单位产权的合法性。

对设备资产，评估人员根据被评估单位提供的设备评估明细表，查明有无实物，并作相应记录，对固定资产账簿进行核对，并对原值的组成进行调查，复印了部分重要设备的购置发票、付款凭证及合同等有关资料，搜集复印车辆行驶证的检验资料。对于规格型号、生产厂家等填写不符或未填写的项目，凡能发现的均按实物资产予以改正或补填；同时对设备的一般技术状态、运行情况、新旧成色做出初步判断。设备类资产产权权属的确认完全以企业申报的评估明细表确定的明细项目和会计数据为准。对设备的技术状况、大修理及改造情况进行详细调查了解，请企业的技术人员介绍设备的技术特征、工艺特点、负荷大小、维护保养情况。

对在建工程，评估人员对照被评估单位提供的清查评估明细表和有关技术资料，逐项进行核对，包括在建工程的具体内容、开工日期、结算方式、实际完工程度和工程量、实际支付款项，注意了解评估基准日后新发生款项及支付人。

对土地使用权，根据估价对象的具体情况，核对了土地的登记状况、土地的权利状况及地上附着物状况，考虑了对地价有影响的各种因素，如：地理位置与自然环境、行政区划、经济发展和产业布局、土地供给状况及历史文化背景、区域经济地理位置、区域交通状况、区域基础设施以及个别因素等。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

本次评估未发现其他可能影响资产核实的事项。

（三）核实结论

1、资产核实结论

被评估单位具有完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员基本上能遵守管理制度，对各项财产的收、发、领、退能做到手续齐全，计量准确、核算及时。

固定资产管理部门对固定资产的增加、减少、修理、更新基本能遵守管理制度，企业内部的固定资产调拨须经设备管理部门批准，购入、更新固定资产需由计划部门下达计划，出售固定资产须经主管负责人审核，报废固定资产需履行相应手续。对固定资产每年均组织进行清查盘点。

被评估单位对资产的核算能够严格执行相关财务制度，核算手续完备，账证、账表基本相符。

经上述清查核实，被评估单位截止评估基准日资产总额为 227,377,022.73 元，负债总额 63,367,360.44 元，净资产 164,009,662.29 元。

2、资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

本次评估清查，其清查结果与账面记录一致，未发现差异。

3、权属资料不完善等权属不清晰的资产

本次评估清查，无权属资料不完善等权属不清晰的资产。

4、被评估单位申报的账外资产的核实结论

本次评估被评估单位未申报账外资产，评估机构亦未发现账外资产。

三、评估技术说明

根据资产评估准则及《资产评估准则--企业价值》的有关规定，我国资产评估机构进行企业价值评估时采取的评估技术思路有市场法、资产基础法和收益法。具体的评估方法，应根据评估目的并结合待估企业的价值类型、评估对象的具体性质，可搜集数据和信息资料的制约等因素，综合考虑，适当选取。

因缺乏可比较的交易案例，不适宜采用市场法。被评估单位是一家从事中成药制造的企业，本次评估以持续经营和公开市场为前提，根据本次评估目的，广东嘉应制药股份有限公司发行股份购买资产后，湖南金沙药业有限责任公司仍将维持原有生产和经营方式并获取收益。因此本次评估分别采用资产基础法和收益法对湖南金沙药业有限责任公司的股东全部权益价值进行评估，在对两种方法得出的评估值合理性进行分析比较后，以其中更为合适的方法的评估值作为最后的评估结论。

I、资产基础法评估技术说明

(一) 流动资产评估说明

湖南金沙药业有限责任公司纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货等科目。上述资产在评估基准日账面值为：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	64,083,891.09
应收票据	15,641,212.56
应收账款	52,410,978.10
预付款项	6,860,416.79
其他应收款	13,226,007.39
存货	10,127,451.86
流动资产合计	162,349,957.79

各资产具体评估过程及方法如下：

1、货币资金

本次申报评估的货币资金为银行存款一项，评估基准日账面余额为 64,083,891.09 元。

湖南金沙药业有限责任公司纳入评估范围的银行存款账户共有 6 户，均为人民币账户。申报评估账面值为人民币 64,083,891.09 元。评估人员收集了上述账户的对账单、调节表、盘点表和银行询证函。人民币账户根据银行询证函回函结果和企业的账务资料，以审查核实后的账面值作为评估值。银行存款评估值为 64,083,891.09 元。

2、应收票据

委估应收票据账面余额为 15,641,212.56 元。全部为无息银行承兑汇票。评估人员收集了票据的复印件，复核了票号，查询了票据贴现及背书转让情况。因银行承兑汇票信用高，其变现风险极小，故以账面值作为评估值。应收票据评估值为 15,641,212.56 元。

3、应收账款

委估应收账款账面余额为 55,347,730.23 元，账面净值为 52,410,978.10 元，共 424 户，为应收客户单位的货款，其账面余额反映的是被评估单位在评估基准日所拥有的债权，评估人员对欠款单位的欠款原因、资信状况、经营现状以及回收的可能性进行了询查、

了解，并对其账龄情况进行了分析,确定其能否收回。

对应收账款收回的可能性进行了适当的分析和判断，在考虑合理的坏账损失基础上确定评估值。对于有充分理由相信全部能收回的，应按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，按财务上计算坏账准备的方法，估计出这部分可能收不回的款项，再从这部分应收款总额中扣除得到评估值；对于符合有关管理制度的规定应予核销的或有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的坏账准备按零值计算。

对应收账款的评估，本次主要采用账龄分析法，预计各项应收款项的坏账损失率，其中：1年以内，按5%预计其坏账率，1-2年，按10%预计其坏账率；2-3年，按30%预计其坏账率；3年以上，按50%预计其坏账率。据上述评估方法，确定应收账款的评估值为52,410,978.10元。

账面计提的坏账准备2,936,752.13元，属备抵科目，依资产评估相关准则的要求，对其按零值处理。

4、预付款项

委估预付款项账面值为6,860,416.79元，评估人员对预付单位的欠款原因、资信状况、经营现状以及收回的可能性进行了询查、了解，并对其账龄情况进行了分析汇总，确定其能否收回。

预付款项的评估方法为：预付款项的评估根据所能收回的相应货物形成的资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值为评估值，对于那些有确凿证据表明收不回相应货物，也不能形成相应的资产或权益的预付账款，其评估值为零。

本次委估的预付款项共11项，主要为预付的货款及设备款等，上述预付款项均签订合同并在执行过程中，账龄均在一年内，不存在坏账损失。故以核实后的账面值作为评估值，确定预付款项的评估值为6,860,416.79元。

5、其他应收款

委估其他应收款账面净值为13,226,007.39元，评估人员对欠款单位的欠款原因、资信状况、经营现状以及回收的可能性进行了询查、了解，并对其账龄情况进行了分析汇总，确定其能否收回。

其他应收款共计25户，主要为应收职工的备用金借款、代垫款项及借支款等。由

于债务人均为公司内部员工借支款项，具有收回的基础条件，故无需考虑坏账损失，按核实后的账面值评估。

账面计提的坏账准备 700,908.07 元，属备抵科目，依资产评估准则的相关规定，对其按零值处理。

6、存货

存货申报的账面值为10,127,451.86元，其中：原材料4,403,749.85元，在库周转材料525,571.67元，委托加工物资300,268.41元，产成品3,685,765.46元，在产品986,185.99元，发出商品225,910.48元。截止2012年12月31日，被评估单位的存货主要分布在公司所在地长沙市岳麓区麓谷林语路（长延路）33号的生产基地仓库内。在评估过程中，对于不同的存货采用了不同的评估方法。

A. 原材料的评估

原材料的账面价值为 4,403,749.85 元，主要为外购药物生产原材料，共 114 项。公司的原材料库存在公司所在地长沙市岳麓区麓谷林语路（长延路）33 号的生产基地仓库内，2013 年 1 月 20 日进入库中盘点，盘点基本相符，摆放有序。上述原材料库存条件较好，均无毁损过期现象，可正常使用。

由于公司原材料使用周转较快，大部分原材料库存时间不长，存货流转较快，原材料一般不存在毁损和积压。其账面采购单价与现行市价基本相符，故对该部分原材料评估以核实后的账面值作为评估值。针对部分调价的原材料(主要为上涨)，本次评估以评估基准日最近一次的采购单价进行评估。原材料的评估值为 4,486,652.99 元，评估增值 82,903.14 元，因部分原材料存在一定涨价，则相应评估增值。

B. 在库周转材料的评估

在库周转材料的账面价值为 525,571.67 元，主要为五金类、劳护用品及其他三大类，共 1494 项。公司的在库周转材料库存在公司所在地长沙市岳麓区麓谷林语路（长延路）33 号的生产基地仓库，2013 年 1 月 20 日进入库中盘点，盘点基本相符，摆放有序。上述周转材料库存条件较好，均无毁损过期现象，可正常使用。

由于公司在库周转材料使用较快，大部分周转材料库存时间不长，流转较快，一般不存在毁损和积压。其账面采购单价与现行市价基本相符，故对该部分在库周转材料评估以核实后的账面值作为评估值。在库周转材料的评估值为 525,571.67 元。

C. 委托加工物资的评估

委托加工物资的账面价值为 300,268.41 元，主要为委托广东嘉应制药公司加工的包装物，均存放在广东嘉应制药公司仓库内。由于包装物发出时间不长，流转较快，一般不存在毁损和积压，其账面采购单价与现行市价基本相符，故对该部分包装物评估以核实后的账面值作为评估值。以上委托加工物资的评估值为 300,268.41 元。

D. 产成品的评估

公司申报的产成品共 13 项，金额 3,685,765.46 元，依据公司提供的产成品清单，我们核实了有关的销售发票和会计凭证，并采取抽样法对其产成品数量进行检查。同时现场勘察存货的仓储情况，了解仓库的保管、内部控制制度，检查产成品是否存在毁损、超储呆滞等情况。

本次产成品的评估以其完全成本为基础，根据所评商品市场销售情况好坏确定是否加上适当的利润，或是要低于成本。本评估对其产成品，直接根据其销售价格减去销售费用及其他费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。基本计算公式为：

评估单价=不含税销售单价×[1-产品销售税金及附加费率-销售费用及其他费用率-营业利润率×所得税税率-营业利润率×(1-所得税税率)×r]

评估价值=实际数量×评估单价

其中 r 的取值，畅销产品为 0，正常销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。本次 r 取 50%，即扣除一半净利润

产品销售税金及附加费率=产品销售税金及附加÷产品销售收入

销售费用及其他费用率=产品销售费用及其他费用÷产品销售收入

营业利润率=营业利润÷产品销售收入

所得税政策说明：2011 年 11 月 4 日，该公司取得湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局联发批准颁发的高新技术企业证书，证书编号 GF201143000049，发证时间为 2011 年 11 月 4 日，有效期三年。根据国家对高新技术企业的相关优惠政策，认定合格的高新技术企业自认定当年起三年内，按 15% 的所得税税率征收企业所得税，公司 2011 年度-2013 年度享受该优惠政策。

案例：接骨片糖 60S*200（库存商品第 1 项）

数量 1745.80 件，账面单价 543.39 元/件，账面值 948,647.00 元。

根据公司 2012 年统计的销售平均单价为 4,582.94 元/件(60S，不含税)，根据该公司 2012 年已审会计报表分析测算，产品销售税金占收入的百分比为 1.85% (主要税种为城

建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%)，销售费用及其他费用率为 60.85%，营业利润率为 19.05%，所得税率为 15%。则：

评估单价=不含税销售单价×[1-产品销售税金及附加费率-销售费用及其他费用率-营业利润率×所得税税率-营业利润率×(1-所得税税率)×r]

$$=4,582.94 \times (1 - 1.85\% - 60.85\% - 19.05\% \times 15\% - 19.05\% \times 85\% \times 50\%)$$

$$=1,207.15 \text{ (元/件)}$$

评估价值=实际数量×评估单价

$$=1745.80 \text{ 件} \times 1,207.15 \text{ 元/件} = 2,107,442.47 \text{ (元)}$$

产成品的评估值为 9,113,313.67 元。

E. 在产品的评估

在产品的账面价值为 986,185.99 元，主要为加工车间领用原材料，财务列入在产品核算，共 4 项。公司的在产品库存在公司所在地长沙市岳麓区麓谷林语路（长延路）33 号的生产基地车间内，2013 年 1 月 20 日进入车间盘点，盘点基本相符，摆放有序。上述在产品库存条件较好，均无毁损过期现象，均可正常加工使用。

由于在产品库存时间不长，且尚未经深加工，仍处于原材料状况，流转较快，一般不存在毁损和积压。其账面采购单价与现行市价基本相符，故对该部分在产品评估以核实后的账面值作为评估值。在产品的评估值为 986,185.99 元。

F. 发出商品的评估

公司申报的发出商品共 13 项，金额 225,910.48 元，依据公司提供的发出商品清单，我们核实了有关的货运清单和会计凭证，并采取抽样法对发出商品数量进行检查。本次发出商品的评估以其完全成本为基础，根据所评商品市场销售情况好坏确定是否加上适当的利润，或是要低于成本。对发出商品的评估，直接根据其销售价格减去销售费用及其他费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。其评估方法同产成品，经上述方法评估，发出商品的评估值为 575,838.35 元。

经过以上评估，存货的评估价值为 15,987,831.08 元。

（二）机器设备评估技术说明

1、评估对象和评估范围

（1）评估对象

设备类资产评估对象为湖南金沙药业有限责任公司的全部设备。

（2）评估范围

本次申报的设备类资产包括机器设备、运输车辆和电子设备，共 568 台（套），基准日账面原值 27,758,064.61 元，账面净值 17,546,834.26 元。

2、设备概况

湖南金沙药业有限责任公司本次纳入评估范围的设备类资产共分为三大类：机器设备、运输车辆和电子设备，各类设备的具体情况为：

企业属于中成药加工行业，机器设备主要是药材前处理设备、制料设备、胶囊制造设备、蒸煮设备、干燥设备、包装设备、纯水设备、污水处理设备、除尘设备、计量设备、分析检测设备、空气净化设备、供配电设备等，共 312 台(套)，机器设备分别布置在长沙高新技术开发区厂区前处理车间、制剂车间、检测室、科研所、配电房使用。该企业制粒工艺流程如下：

原材料→炮制加工→粉碎→灭菌→配料→制粒→总混→压片→包衣→包装 → 检验→产成品

主要设备有：洗药机、切药机、热风循环烘箱、粉碎机、湿法制粒机、干燥制粒机、颗粒机、混合机、压片机、高效包衣机、自动铝塑包装机、胶囊填充机、除尘器、中央空调、净化隔断、纯水设备、污水处理系统、供配电系统、薄层扫描仪、高效液相色谱仪、厨房设备及热水系统等。

运输车辆共 8 辆，分别为轿车、越野车和客车，用于公司办公。

电子设备共 251 台(套)，主要是电脑、空调、打印机、传真机和照相机等办公设备，分布在公司各办公室使用。

经核实，检测设备中薄层铺板器已损坏，电子设备中空调、服务器、营销软件、打印机、电脑等共 26 台(套)设备已报废未下账，除这部分设备外，其他设备均能正常使用。设备有专人负责管理，操作严格执行操作规程，设备状态较好，维护保养较好。

设备特点：公司成立于 1995 年，于 2011 年 10 月搬迁至长沙高新技术开发区新厂

房内生产，设备近年逐渐更新，也有部分九十年代后期的生产设备仍处于使用状态，在用设备使用状态较好，保证了公司正常的生产需求。

3、评估程序

(1)评估准备工作阶段

①听取该公司有关人员关于评估范围、评估目的及与设备类资产相关的情况介绍，作好相应的记录；

②根据委估资产的构成特点，按照规定格式指导该公司填写资产评估明细表；

③根据评估目的，确定设备的评估标准、评估方法；

④认真查阅资产评估申报明细表，拟定现场考察和调研计划，确定评估重点。

(2)现场考察阶段

①深入现场勘察，以被评估单位提供的资产清查评估明细表为基础，逐台核实资产，查看设备外观，完好情况及运行情况。通过询问该公司设备管理人员，了解设备管理、使用、维护、检修状况、现实性能、使用率、完好率、技术改造状况等情况，现场勘察中补充完善清查评估明细表的内容，作好相关、必要的记录。

②进行固定资产账簿与明细表的核对工作，了解账面值的构成。收集重点设备的购置凭证，及账面值构成的会计资料，设备运行记录、大修及检测记录、技术参数等技术资料。

(3)评估计算阶段

①利用询价资料和有关的报价手册、掌握的价格变化趋势资料，根据资产类别的不同，确定适用的计算参数，进行分析测算，计算确定重置成本；

②根据现场考查记录和鉴定记录及有关的参数手册，考虑技术性和经济性贬值因素，分析对比，计算确定成新率；

③根据重置成本和成新率，计算各设备的评估值；

④分析、复核、修正、审定评估值，汇总并确定资产评估结果；

⑤撰写设备清查核实说明和评估技术说明；

⑥向被评估单位通报评估结果，充分考虑占有方意见，在原则允许的范围内适当调整，最终确定评估结果。

4、评估方法

本次评估以持续使用和公开市场为前提，根据本次评估目的，委估资产将在原地按现行用途继续使用，因此采用成本法进行评估。

成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已经发生的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，得到的差额作为被评估资产的评估值的一种资产评估方法。成本法也可以首先估算被评估资产与其全新状态相比有几成新，即求出成新率，然后用全部成本与成新率相乘，得到的乘积作为评估值，报废及盘亏设备评估值为零。

公式：评估值=重置全价×成新率

(1)重置全价的确定

机器设备和电子设备重置全价=现行市场含税价格/1.17×(1+运杂费率+安装调试费率)

国产机器设备以询市价为主，询价的主要来源：一是机械部 2012 年出版的《全国资产评估价格信息》(期刊)，经过分析核实的 2012 年《中国机电产品报价手册》和中和明讯《机电设备价格信息》等价格资料；二是向生产厂家和经销单位进行的同类设备的询价；三是网上查价。

电子设备主要根据网上寻价，同时根据电子设备的市场动态、下浮情况分析、计算得来。

运输费率的确定：充分考虑生产厂家的运输距离、交通条件、设备重量和价值，确定一个适当的比例；对能享受送货优惠的，不考虑运输费。

安装费率的确定：根据设备的精度要求、安装的难易程度，确定一个适当的比例；不需安装设备不考虑安装费。

车辆重置全价：九坐以下的小型车辆，根据现行市场成交价格，加上购置附加税和牌照等费用计算得出，九坐以上客车及其他车辆，按不含税现行市场价格，加上购置附加税和牌照等费用计算得出。

(2)确定成新率

机器设备

依据国家有关技术经济、财税政策，通过查阅机器设备的技术档案、现场考察，从机器设备的实际技术状况、负荷率和利用率、工作环境、维护保养等方面综合考虑其损耗，从而确定尚可使用年限，计算提出年限法的成新率，年限法的成新率计算公

式为：

$$\text{成新率} = [\text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})] \times 100\%$$

运输车辆

依据国经贸经[1997] 456 号文《汽车报废标准》和国经贸资源[2000]1202 号文《关于调整汽车报废标准若干规定的通知》规定的寿命年限、行驶里程测算出成新率，取其低者确定理论成新率，综合现场勘察的实际车况确定。

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times 40\% + \text{技术鉴定成新率} \times 60\%$$

技术鉴定成新率通过打分法获得。

(3)确定评估值

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

5、评估结果

湖南金沙药业有限责任公司设备类资产在评估基准日(2012年12月31日)的评估结果如下表(金额单位:人民币元):

设备类别	账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
设备类合计	17,546,834.26	19,848,073	2,301,238.74	13.11
固定资产-机器设备	14,437,946.36	15,802,748	1,364,801.64	9.45
固定资产-车辆	2,679,123.40	3,627,580	948,456.60	35.40
固定资产-电子设备	429,764.50	417,745	-12,019.50	-2.80

评估结果详见设备类资产评估明细表。

6、评估结果分析

经评定估算，委估设备评估值为 19,848,073.00 元，评估增值 2,301,238.74 元，增值率 13.11%，增值原因为企业采用的会计折旧年限短于评估采用的经济使用年限，相应评估增值。

7、评估案例

案例一：高效包衣机（固定资产——机器设备评估明细表 序号 163#）

设备名称：高效包衣机

规格型号：BGB-350C

生产厂家：浙江小伦制药机械有限公司

设备数量：1 台

账面原值：323,076.92 元

账面净值：287,269.26 元

购置日期：2011 年 10 月 19 日

启用日期：2011 年 10 月 19 日

技术参数：生产能力：350KG/次

主机功率：4.0KW

滚筒转速:2-11 转/分

主机质量:1650KG

(1)设备概况

高效包衣机由主机、热风机、排风机、喷雾系统、微处理机可编程序控制系统组成。其工作原理为：素芯在洁净、密闭的旋转滚筒内在流线型导流板作用下不停地作复杂轨迹运动，由计算机控制，按优化的工艺参数自动喷洒包衣敷料，同时在可控制的负压状态下供给设定的热风，热风通过素芯层底部排出，使喷洒在素芯表面的包衣介质得到快速、均匀的干燥，从而在素芯表面快速形成一层坚固、致密、平整、光滑的表面薄膜。设备自投入运行以来，工作正常，维护保养较好。

(2)重置全价的确定

经市场调查及查询设备生产厂商，该套设备现行含税市价为 405,000 元（含运费、安装调试费），设备生产、安装调试周期较短，不需考虑资金成本，则设备重置全价为 342,308(405,000÷1.17)元。

(3)成新率的确定

该设备使用时间较短，性能较好，成新率取年限法成新率。

经查询《资产评估常用数据与参数手册》，该设备经济使用寿命年限为 14 年，至评估基准日已使用约 14 个月，尚可使用年限 12 年零 10 个月,则：

$$\text{年限成新率}=[(14 \times 12)-14]/(14 \times 12) \times 100\% \approx 92\%$$

(4)评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 342,308 \times 92\% \\ &= 314,923 \text{ 元} \end{aligned}$$

案例二：宝马 WBAKB210 小型轿车——运输车辆序号 4

车辆名称及型号规格：宝马 WBAKB210 小型轿车

车辆牌号：湘 AFU808

生产厂家：德国宝马公司

购置年月：2010 年 3 月

启用年月：2010 年 3 月

已行驶里程：55,000 公里

账面原值：1,026,461.00 元

账面净值：356,053.79 元

(1)设备概况

该车为德国宝马汽车公司生产的小型轿车，发动机为直列 6 缸汽油多点电子喷射发动机，发动机排量为 2996ml，发动机最大功率为 190kw，最大功率转速 6600rpm，整车承载质量 2515kg，整备质量 1930kg，燃油标号 97#，综合油耗 9.9/100km，最高车速可达 245km/h，可载客 5 人。该车装置齐全，各操作系统性能较好，行驶状况正常。

(2)重置全价的确定

经查询太平洋汽车网、长沙市汽车经销 4S 店及由全国机动车价格信息网编印的《全国国产及进口汽车报价》手册 2012 年 12 月期刊，此类车型的现行含税售价为 880,000 元。

依据中华人民共和国国务院[2000]（第 294 号）《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》，购置税按不含增值税的购车价格的 10%计，即 75,214 元。

经查询长沙市交管部门，该市办理车辆牌证费为 235 元，则：

重置全价=880,000+75,214+235= 955,449（元）

取整到百位为 955,400 元

(3)成新率的确定

成新率采用理论成新率，理论成新率按年限成新率和里程成新率孰低确定。

年限成新率=(1-已使用年限 / 规定使用年限)×100%

里程成新率=(1-已行驶里程 / 规定行驶里程)×100%

依据国经贸资源[2000]1202 号《关于调整汽车报废标准若干规定的通知》中有关规定，该车的经济使用年限为 15 年，规定行驶里程为 50 万公里，目前该车已使用 2 年零

9个月，已行驶 55,000 公里，则：

年限法成新率= $(15-2.75) / 15 \times 100\% = 82\%$

里程成新率= $(1-55,000/500,000) \times 100\% = 89\%$

根据孰低原则，取理论成新率为 82%

(4)评估值的确定

评估值=重置全价×成新率=955,400×82%=783,428 元

（三）房屋建筑物评估说明

1、评估范围

此次评估的内容为湖南金沙药业有限责任公司位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房屋和位于长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号的房屋建筑物类资产。房屋建筑物共 20 项，构筑物及其他辅助设施 6 项，建筑面积合计 9,347.77 平方米。依据委托方提供的房屋建筑物类资产清查评估明细表，该部分资产于评估基准日的账面价值如下所示：

原值：21,896,633.26 元；净值：20,265,506.32 元。

2、资产概况

申报评估的房屋建筑物类资产分别位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室和岳麓区麓谷林语路 36 号的生产基地。此次申报评估的房屋建筑物类资产主要特点如下：

(1)位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房产，建成于 2008 年 6 月，共 12 间，框架结构。根据房屋所有权证（长房权证天心字第 712090338 号-712090340 号、712090342 号-712090350 号）和国有建设用地使用权证（长国用 2012 第 034929 号-034940 号），613-621 室建筑面积皆为 57.44 平方米，分摊土地面积 8.31 平方米，624 室建筑面为 45.12 平方米，分摊土地面积 6.52 平方米，规划用途为住宅。

房屋外墙为高级外墙砖，采用保温砂浆内保温；内墙为粉混合砂浆刮 888 涂料；地面为水泥砂浆找平铺玻化砖，部分为复合地板；入户门均为品牌防盗门，其余室内门为木门；走廊及凹槽处外窗为单面钢化中空塑钢窗，其余外窗为单面镀膜单面钢化中空玻璃塑钢窗。

(2)位于长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号生产基地的房屋建筑物，建成于 2011 年 5 月，分别为质检楼、固体制剂车间、前处理车间、食堂宿舍楼、门卫室 A 和 B、污水处理站、水泵房、消防水池、厂区道路以及广场、围墙相关工程、厂区动力照明、厂区给排水工程等。房屋除了门卫室 A 和 B 为砖混结构外，其余均为框架结构。

固体制剂车间为一层，局部二层，檐高 8.6 米，建筑面积 4,580.44 平方米；前处理

车间房屋为一层，檐高 5.4 米，建筑面积 1,000.96 平方米；两个车间都为 GMP 标准 D 级厂房，耐火等级为二级，外墙采用面砖和白色氟碳涂料，洁净区内墙采用高级抹灰，面层刮腻子，再刷无毒防霉面漆，非洁净区采用中级抹灰，再刷无毒防霉面漆。内隔墙采用岩棉芯金属面彩钢板，非洁净区顶棚为轻质石膏板吊顶，洁净区顶棚为彩钢板，顶棚上方为空调系统管道。洁净区所有墙面与地面、顶棚与墙面，交接处均采用铝合金圆角。地面为水磨石，大门为双推弹簧玻璃门，洁净室窗采用静电镀膜铝合金框固定窗，所有外窗均为静电镀膜铝合金窗，窗框采用中空玻璃，防爆泄压窗采用夹丝玻璃。

质检楼为二层建筑，檐高 8.95 米，建筑面积 1,604.95 平方米，首层设有办公室、会议室及部分检验室，二层为各质量检验室。外墙贴面砖，间或乳白色格栅，内墙为 888 仿瓷涂料，地面为水磨石，顶棚为轻质石膏板吊顶，检验室部分安装有空调净化系统，采用岩棉彩钢板。

食堂宿舍楼为二层建筑，檐高 8.25 米，建筑面积 1,190.38 平方米，首层为食堂，二层为宿舍。外墙贴面砖，间或乳白色格栅，内墙为 888 仿瓷涂料，地面为水磨石，顶棚为轻质石膏板吊顶。

门卫室 A 和 B 为一层砖混结构，建筑面积均为 26.08 平方米，外墙瓷砖，内墙涂料，轻质石膏板吊顶，水磨石地面，带卫生间。

污水处理站为檐高 5.7 米的框架房屋，建筑面积 137.76 平方米，外墙瓷砖，内墙和顶棚涂料，水磨石地面，地下设有污水处理池。

水泵房为地上 3.2 米、地下 2 米的框架房屋，建筑面积 104.16 平方米，外墙瓷砖，内墙和顶棚涂料，水磨石地面。

消防水池容积 448m³；厂区道路以及广场采用 C25 砼，22cm 厚；围墙为部分砖混，部分铁艺。

3、资产清查核实情况说明

(1)资产清查核实人员组织、实施时间和过程

成立房屋评估小组，在被评估单位资产清查的基础上，评估人员会同企业有关人员于 2013 年 1 月 23 日根据企业提供的房屋建筑物评估申报明细表资料对房屋建筑物资产进行了清查核实，具体方法是：

①核查账、表是否一致。评估人员将企业申报的房屋建筑物、构筑物评估明细表

同企业固定资产账册进行核对，核实账表申报数与实际数是否一致，对发现的差异分清情况分别进行调整，做到账表相符。

②查清房屋类资产分布状况。根据提供的房屋类资产的评估申报明细表、房屋所有权证和土地使用权证，核实企业对申报评估房屋建筑物的权属状况；通过企业有关人员了解房屋具体坐落、分布状况和在工艺流程之间的关系。

③在账表相符和查清分布状况的基础上，对面积较大、账面价值较高具有代表性的主要房屋建筑物查阅图纸，全面核实其基础、结构、层次、面积、檐高、门窗、内外装修、水暖电安装、施工用材、使用情况及完好程度等特征，逐项与评估申报表核实，作重点勘察记录。

(2)影响资产清查核实的事项

无影响资产清查核实事项。

(3)核实结论

在有关人员陪同下，评估人员对评估申报明细表所列示的房屋建（构）筑物类资产进行了全面的清查核实，明细表所列示的房屋建筑物项目、名称、建筑面积与实际情况一致，无清查调整。

4、评估过程

对企业申报的房屋建筑物类资产评估过程，大致分为以下几个阶段：

首先，是收集材料及准备阶段。评估人员进入现场后，依据资产清查评估明细表，收集企业有关房屋建筑物类有关情况说明材料，核实资产的原始价值构成。

其次，是实地勘察阶段，根据企业申报的房屋建筑物类资产清查评估明细表进行现场实物勘察。

再次，是评估作价阶段。对位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室的房产，根据同一供需圈内市场成交的可比案例来进行交易情况、交易日期、区域因素和个别因素的修正，得到评估结果；对位于长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号的生产基地的房屋建筑物，根据房屋建筑物预算资料、施工合同、长沙地区的建设工程造价管理站公布的工程造价资料、中国人民银行公布的金融机构贷款利息率等各种依据，分别计算出各项房屋建筑物的重置全价，乘以依据各项建筑物成新状况和使用年限计算的成新率，最终得到以 2012 年 12 月 31 日为基准日的评估结果。

5、评估方法

根据本次评估目的及假设采用市场比较法和重置成本法对房屋建筑物进行评估。

A、市场比较法

(1)市场法的概念、原理及适用条件

市场法又称市场比较法、比较法，是将估价对象与在评估基准日近期发生过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的成交价格做适当的处理来求取估价对象价值的方法。市场法的理论依据是房地产价格形成的替代原理。市场法适用的对象是同类型的数量较多且经常发生交易的房地产；适用的条件是在同一供求范围内并在估价时点的近期，存在着较多类似房地产的交易。

(2)基本步骤说明

运用市场法估价一般分为下列 7 个步骤进行：

①搜集交易实例；②选取可比实例；③建立价格可比基础；④进行交易情况修正；⑤进行交易日期调整；⑥进行房地产状况调整；⑦求取比准价格。

(3)评估方法及选择依据

由于委托评估资产可以从房地产市场获得与估价对象具有可比性的交易案例，故可以选用市场比较法。

评估方法为首先选取三个与评估标的物同区域、同类型房地产的近期交易案例 A、B、C，与评估标的物在交易情况、交易日期、所处区域、个别因素各方面进行比较分析确定修正系数，分别得到修正后的单价。

修正后的单价（A、B、C）=比较实例房地产价格（A、B、C）×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

然后再取三者的平均价格，即得到评估标的物评估单价。

评估标的物评估单价=[修正后单价（A）+修正后单价（B）+修正后单价（C）]/3

评估标的物评估值=评估单价×建筑面积

B、重置成本法

重置成本法是基于房屋建筑物的再建造费用或投资的角度来考虑，通过估算出建筑物在全新状态下的重置全价或成本，再扣减由于各种损耗因素造成的贬值，最后得出建筑物评估值的一种评估方法。基本公式如下：

房屋建筑物评估值=重置全价×成新率

(1)重置全价的确定

重置全价=建安工程造价+前期费用及其他费用+资金成本+开发者利润

①建安工程造价

主要内容包括直接工程费、措施费、规费、企业管理费、利润、税金等。建安工程造价通过以下方法取得：

对于工程技术资料完整的项目，采用调整预（结）算的方法，即：根据工程预（结）算资料的工程量，套用相关工程费用定额的工料机消耗量，再采用建设地点的人工、材料、机械的市场单价，计算出建安工程造价，或根据工程预（结）算资料的工程量，套用单位估算表并结合市场单价确定调整得出建安工程造价，或根据工程预（结）算资料，进行工程造价指数调整，计算出建安工程造价。

对结算资料不齐全，资料难以收集的项目，采用类似工程参照法或预（结）算编制法进行测算。类似工程参照法是通过与主要建筑物或典型工程对比分析在结构形式、构件、跨度及功能等方面的差异，据以调整评估基准日的基准单位造价得出该建筑物的单位造价，套算建筑面积（或长度、容积）后得出工程造价；预（结）算编制法是根据工程图纸计算出工程量，套用最新定额，并进行价差调整，计算出直接费，再根据费率分别计算出规费、管理费、利润，最终确定建安工程造价。

②房屋建筑物前期费用及其它费用

根据评估人员的掌握和了解确定的前期费用及其它费用标准如下表：

长沙市前期费用及其它费用

序号	名称	计算依据	取费		文件标准
			%	元/m ²	
1	工程勘察设计费	工程造价	3.07%	-	国家计委、建设部(计价格[2002]10号)
2	招投标费	工程造价	0.31%	-	国家计委计价格[2002]1980号文件
3	工程监理费	工程造价	2.21%	-	发改价格[2007]670号
4	工程造价咨询费	工程造价	0.21%	-	湖南省建设厅、物价局(湘价服(2007)49号)
5	建设单位管理费	工程造价	1.30%	-	财建[2002]394号
6	白蚁防治费	建筑面积	-	2.5	湘价费(2008)122号
7	劳保基金			42	长政发(2006)37号
8	新型建材基金	建筑面积	-	4	湘财综(2008)53号
小计		***	7.10%	48.5	***

③资金成本

资金成本为该工程正常建设工期内占用资金（包括工程造价、前期费用及其他费

用)的筹资成本,即利息。假定资金在建设期内均匀投入,按评估基准日国内基本建设贷款利率计算。

④开发者利润

重置成本是按在现行市场条件下重新购建一项全新资产所支付的全部货币总额应包含资产开发和制造商的合理收益(即开发者利润)。资产重置成本中的收益部分的确,应以现行行业或社会平均资产收益水平为依据。

(2)成新率的确定

本次评估采用综合成新率。具体求取过程为:

首先,根据房屋建筑物的耐用年限和已使用年限按年限法计算出理论成新率;然后,评估人员在现场对建筑物结构、装修和配套设施等各组成部分的完好程度及使用保养状况,根据完损等级评定标准进行鉴定评分,打出现场勘察成新率;最后,对按年限法计算的成新率和现场鉴定成新率进行算术加权平均,即得出该建筑物的综合成新率。

房屋建筑物成新率公式为:

综合成新率=理论成新率×40%+现场鉴定成新率×60%

理论成新率=[(经济耐用年限—已使用年数)÷经济耐用年限]×100%

勘察成新率由评估人员现场勘察打分评定。

(3)确定评估值

评估值=重置全价×成新率

6、评估结果

在实施了上述资产评估程序和方法后,湖南金沙药业有限责任公司在2012年12月31日为评估基准日的房屋建筑物类资产评估情况如下表:(金额单位:人民币元)

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	21,896,633.26	20,265,506.32	23,902,260	23,237,681	2,005,626.74	2,972,174.68	9.16	14.67

详细评估结果详见资产评估明细表。

本次房屋建筑物类资产评估值增值2,972,174.68元,增值率为14.67%,主要原因是由于建鸿达现代大厦B栋613-624室房地产评估增值所致,此房屋购置时间较早(2008年),购置价格相对较低。中国经济近些年一直保持了持续、稳定、健康的发展,而近三年来长沙的房地产价格持上涨趋势,商品住宅价格亦存在一定的上涨,且委估房产

位于天心区芙蓉中路，属于近商业繁华地带，地理位置较好，因而发生了较大的评估增值。

7、评估有关事项说明

(1)除长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室评估价值包含其分摊的土地使用权价值外，其余房屋建筑物评估价值中均不包含所占土地的使用权价值；

(2)本次评估未考虑相关负债及其他事项对其评估价值的影响；

(3)位于长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房屋所有权证和国有建设用地使用证法定用途为住宅，实际用途为办公，本次评估按法定用途进行评估；

(4)生产基地构筑物面积数据来源于施工合同、规划许可证以及企业现场测量，若与专业机构测量的建筑面积不符，数据应作相应调整甚至重新评估；

(5)由于部分房屋建筑物为 GMP 厂房及检验室，采用的材料和工艺比较特殊，对房屋的工程造价有一定的影响。房屋建筑物中因建筑结构不同其造价不同，相同结构建筑物因层高、装饰等多方面情况不同其造价也不同；

(6)上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行与湖南金沙药业有限责任公司于 2012 年 6 月 27 日签订最高额抵押合同（合同编号：ZD6613201200000003）。合同记载：抵押物一为长沙市天心区芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房地产，房屋所有权证编号为长房权证天心字第 712090338 号-712090340 号、712090342 号-712090350 号；抵押物二为长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号的前处理车间、固体制剂车间、食堂宿舍楼、质检楼，房屋所有权证编号为长房权证岳麓字第 712084663 号、长房权证岳麓字第 712084467 号、长房权证岳麓字第 712084433 号、长房权证岳麓字第 712084431 号。

8、案例分析

案例一：建鸿达现代大厦 B 栋 613 室（固定资产—房屋建筑物评估明细表 序号 1)

(1)建筑物基本情况

建鸿达现代大厦（又叫巧克力空间）建成于 2008 年 6 月，位于长沙市芙蓉中路三段 558 号(原长沙水泵厂)，北侧为长沙水泵厂有限公司，中间间隔 9 米宽道路；东侧是

60米宽城市干道芙蓉路，南侧是20米宽的水竹街和住宅小区香墅美地，西侧为城市老居民区。地形北高南低，高差达3.6m左右。场地西侧为住宅区，地势落差较大，地形复杂，场地限制较多。项目用地面积8507.54 m²。本项目为商住楼，一层、二层和标高4.8m的夹层为商业房，塔楼分A、B、C三个住宅楼，住宅A楼为32层(含夹层)；B楼6层并连接A、C楼；C楼23层，ABC楼层共6部电梯。地下共2层为能容纳143个车位的地下停车场及设备用房。

建鸿达现代大厦B栋613室，框架结构，根据房屋所有权证（长房权证天心字第712090338号）和国有建设用地使用权证，613室建筑面积为57.44平方米，分摊土地面积8.31平方米，规划用途为住宅。土地性质为国有出让用地。根据委托方提供的资料显示，该房屋办理了抵押贷款。

房屋外墙为高级外墙砖，采用保温砂浆内保温；内墙为粉混合砂浆刮888涂料；地面为水泥砂浆找平铺玻化砖，部分为复合地板；入户门均为品牌防盗门，其余室内门为木门；走廊及凹槽处外窗为单面钢化中空塑钢窗，其余外窗为单面镀膜单面钢化中空玻璃塑钢窗。

(2)房屋价值的确定

①收集可比交易实例资料

选取与估价对象房地产所处地区相近、结构及用途相同的三处房地产案例，作为估价对象的可比实例，其基本情况如下：

实例一：建鸿达现代大厦住宅，建成于2008年6月，楼层位于3层，共32层，建筑面积83平方米，房屋结构为钢混结构。距离“黄兴步行街”商业繁华中心6.6km，临近南二环和主干道芙蓉路，属于老居民区，交通较便捷，基础及公用设施较完善，建筑朝向为东西向，该房屋装修状况为毛坯。

实例二：建鸿达现代大厦住宅，建成于2008年6月，楼层位于30层，共32层，建筑面积78平方米，房屋结构为钢混结构。距离“黄兴步行街”商业繁华中心6.6km，临近南二环和主干道芙蓉路，属于老居民区，交通较便捷，基础及公用设施较完善，建筑朝向为东西向，该房屋装修状况为简单装修。

实例三：建鸿达现代大厦住宅，建成于2008年6月，楼层位于17层，共32层，建筑面积49平方米，房屋结构为钢混结构。距离“黄兴步行街”商业繁华中心6.6km，临近南二环和主干道芙蓉路，属于老居民区，交通较便捷，基础及公用设施较完善，

建筑朝向为东西向，该房屋装修状况为简单装修。

具体情况详见下表。

物业名称		待估物业	实例一	实例二	实例三
		建鸿达现代大厦 613 室	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦
座落位置		芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号
交易价格 (元/m ²)		-	6,506	6,667	6,735
比较因素		状况描述	状况描述	状况描述	状况描述
交易情况	使用类别	住宅	住宅	住宅	住宅
	权利状态	正常	正常	正常	正常
	税收状况	正常	正常	正常	正常
	交易形式	正常	正常	正常	正常
	付款方式	一次付款	一次付款	一次付款	一次付款
	交易情况	正常	正常	正常	正常
交易日期		2012 年 12 月 31 日	2012 年 11 月 12 日	2013 年 1 月 10 日	2012 年 12 月 25 日
区域因素	区域繁华程度	较好	较好	较好	较好
	距主要商服中心距离	6.6KM	6.6KM	6.6KM	6.6KM
	交通便捷度	好	好	好	好
	交通受制情况	无	无	无	无
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	公用设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	环境质量优劣度	较好	较好	较好	较好
	城市规划限制	无	无	无	无
	景观	较好	较好	较好	较好
邻里的社会归属层次	好	好	好	好	
个别因素	建筑面积 (m ²)	57.44	83.00	78.00	49.00
	楼层	6/32	3/32	30/32	17/32
	物业朝向	东西	东西	东西	东西
	户型	一室一厅	二室一厅	二室一厅	一室一厅
	建筑结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	装修状况	中装	毛坯	简单	简单
	设备标准及状况	较好	较好	较好	较好
	新旧程度	2008 年	2008 年	2008 年	2008 年
	临街状况	临街	临街	临街	临街
	绿化环保程度	一般	一般	一般	一般

②比较修正

A、交易情况修正：可比实例均为目前房地产市场上正常的交易实例，其交易价格无异常，故无需修正。

B、交易日期修正：可比实例交易日期与估价时点较近，商业房屋价格基本无变化，

故无需修正。

C、区域因素修正：根据商业用房的特点，选取多项因素进行区域因素修正，以估价对象的状况为 100，将实例与估价对象区域因素进行比较，具体情况详见比较因素条件指数表。

D、个别因素修正：根据商业用房的特点，选取多项因素进行个别因素修正，以估价对象的状况为 100，将实例与估价对象个别因素进行比较。具体修正情况详见下表。

比较因素条件指数表

物业名称		待估物业	实例一	实例二	实例三
		建鸿达现代大厦 613 室	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦
座落位置		芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号	芙蓉中路三段 558 号
交易价格 (元/m ²)		-	6,506	6,667	6,735
实例修正		分值	分值	分值	分值
交易情况	使用类别	100	100	100	100
	权利状态	100	100	100	100
	税收状况	100	100	100	100
	交易形式	100	100	100	100
	付款方式	100	100	100	100
	交易情况	100	100	100	100
交易情况修正小计		1	1	1	1
交易日期		100	100	100	100
交易日期修正小计		1	1	1	1
区域因素	区域繁华程度	100	100	100	100
	距主要商服中心距离	100	100	100	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	交通受制情况	100	100	100	100
	基础设施完善度	100	100	100	100
	公用设施完善度	100	100	100	100
	环境质量优劣度	100	100	100	100
	城市规划限制	100	100	100	100
	景观	100	100	100	100
邻里的社会归属层次	100	100	100	100	
区域因素修正小计		1	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	建筑面积	100	98	99	102
	楼层	100	99	104	102
	物业朝向	100	100	100	100
	户型	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	装修状况	100	96	98	98

	设备标准及状况	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
	临街状况	100	100	100	100
	绿化环保程度	100	100	100	100
个别因素修正小计		1	1.0737	0.9911	0.9808

③计算比准价格

将以上修正后的系数代入公式计算，详见下表。

比较因素修正系数表

物业名称	待估物业	实例一	实例二	实例三
	建鸿达现代大厦 613 室	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦	建鸿达现代大厦
修正因素	修正系数	修正系数	修正系数	修正系数
交易情况	1	1	1	1
交易日期	1	1	1	1
区域因素	1	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	1	1.0737	0.9911	0.9808
比准价格 (元/平方米)	6,733	6,985	6,607	6,605

将以上修正后的系数运用市场法公式可分别计算出估价对象的三个试算比准价格，从测算结果来看，三个交易案例经修正后的价格水平差别不大，故取它们的算术平均值作为估价对象的比准价格，即 6,733 元/平方米。

案例二：固体制剂车间（固定资产—房屋建筑物评估明细表 序号 15）

(1)建筑物基本情况

工程名称	工程地点	层数	檐口标高	建筑面积	结构类型	工期	竣工时间	
固体制剂车间	长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号	2	8.60 米	4,580.44 m ²	框架	380 天	2011.5	
土 建 部 分	地基处理	C10 砼垫层						
	基础	C20 钢筋砼桩承台						
	墙体	MU10 机制红砖、多孔砖，水泥砂浆，内隔墙采用 50mm 岩棉芯金属面彩钢						
	柱	C20 钢筋混凝土柱						
	梁	C20 钢筋混凝土梁						
	板	C20 钢筋混凝土板						
	地 面	垫层	水泥砂浆					
		面层	水磨石					
	屋面	SBC120 复合卷材冷贴满铺，珍珠岩保温隔热防水屋面，DN50 透气管						
门窗	大门为双推弹簧玻璃门，静电镀膜铝合金框固定窗、中空玻璃							
装 饰	天棚	非洁净区顶棚为轻质石膏板吊顶，洁净区顶棚为彩钢板						
	内墙	洁净区内墙采用高级抹灰，面层刮腻子，再刷无毒防霉面漆，非洁净区采用						

		中级抹灰，再刷无毒防霉面漆
	外墙	外墙采用面砖和白色氟碳涂料
安装部分	水、卫工程	给水铝塑管、排水 pvc 管
	电气照明工程	220V 用电线路，暗敷、穿铜芯绝缘导线

(2)重置全价的确定

重置全价=建安工程造价+前期费用及其他费用+资金成本+利润

①建安工程造价

该评估标的物于 2008 年 5 月竣工，工程经济技术资料较为齐全。根据设计图纸、工程预算书以及委托方提供技术经济合同，结合评估基准日长沙市建筑安装工程造价水平确定该评估标的物的建安工程造价。

序号	分项工程	造价（元）
1	基础工程	994,222.73
2	土建工程	3,004,324.23
3	装修工程	1,578,163.19
4	电力照明	632,181.02
5	火灾报警	161,902.20
6	给排水	81,055.24
7	消防给水	53,625.71
8	合计	6,505,474.32

其经济指标中的造价与评估人员所掌握的市场资料相吻合，因此确定其工程造价约为 6,505,474 元（取整）。

②主要前期费用及其它费用标准

依据前述长沙市有关文件规定标准计算的前期费用及其他费用：

前期费用及其他费用=6,505,474×7.10%+4,580.44×48.5=684,040 元

③资金成本

资金成本为该工程正常建设工期内占用资金(包括建安造价、前期费用、其他费用)的筹资成本，即利息。假定资金在建设期内均匀投入，按评估基准日同期国内基本建设贷款利率计算。

资金成本的确定,查《全国统一建筑安装工程工期定额》(2000 版)，委估房屋工期为 380 天；建设期投资贷款利息按 2012 年 7 月 6 日执行的 1-3 年期贷款利息率 6.15% 计算。

$$\begin{aligned} \text{则资金成本} &= (\text{建安工程造价} + \text{前期及其它费用}) \times \text{利率} \times \text{工期} / 360 \times 1/2 \\ &= (6,505,474 + 684,040) \times 6.15\% \times 380 / 360 \times 1/2 \end{aligned}$$

$$=233,360 \text{ (元)}$$

④利润

重置成本是按在现行市场条件下重新购建一项全新资产所支付的全部货币总额应包含资产开发和制造商的合理收益（即开发者利润）。资产重置成本中的收益（即开发者利润）部分以现行行业或社会平均资产收益水平为依据确定。此次评估的利润按 5% 计。

$$\begin{aligned} \text{则开发者利润} &= (\text{建安工程造价} + \text{前期及其它费用}) \times 5\% \\ &= (6,505,474 + 684,040) \times 5\% \\ &= 359,476 \text{ (元)} \end{aligned}$$

⑤重置全价

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{建安工程造价} + \text{前期及其它费用} + \text{资金成本} + \text{利润} \\ &= 6,505,474 + 684,040 + 233,360 + 359,476 \\ &= 7,782,350 \text{ (元)} \end{aligned}$$

(3)综合成新率的确定

成新率的确定采用以下两种方法综合评定计算

- ①理论成新率： $[(\text{经济耐用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{经济耐用年限}] \times 100\%$
- ②鉴定成新率由技术人员现场勘察考评打分确定
- ③综合成新率 = 理论成新率 $\times 40\%$ + 鉴定成新率 $\times 60\%$

房屋建筑物勘察成新率计算表

建筑物名称	固体制剂车间	建筑结构	框架
房产证号	长房权证岳麓字第 712084433 号	建筑面积	4,580.44m ²
耐用年限	50 年	已使用年限	1.59 年
项目		标准分数	评定分数
结构 G	1、基础	25	25
	2、承重结构	25	25
	3、非承重结构	15	15
	4、屋面	20	19
	5、地面	15	14
	小计：(1+2+3+4+5)×权重 0.80=78.40		
装饰 S	6、门窗	25	24
	7、内外装饰	40	38
	8、其他	35	33
	小计：(6+7+8)×权重 0.10=9.5		
设备 B	9、水卫	50	49
	10、电照	50	49
	小计：(9+10)×权重 0.10=9.80		

鉴定评定分数：G+S+B=97.70%
年限法评定：（经济耐用年限—已使用年数）/经济耐用年限=96.82%
综合成新率：鉴定评定分数×60%+年限法评分×40%=97.35%，取 97%

根据相关规定并结合固体制剂车间的实际情况，生产性钢混结构房屋经济耐用年限为 50 年，理论成新率为 96.82%，根据现场考察情况，房屋保养情况较好，鉴定成新率为 97.70%，按加权平均法计算为 97.35%，取定房屋综合成新率 97%。

(4)评估值的计算

评估值 = 重置全价 × 成新率 = 7,782,350 × 97% = 7,548,880（元）

（四）在建工程评估说明

1、评估范围

本次评估范围为湖南金沙药业有限责任公司的全部在建工程。在建工程账面值 4,083,081.73 元，其中：土建工程 2,459,921.73 元，设备安装工程 1,623,160.00 元。

2、项目概况

湖南金沙药业有限责任公司的在建工程位于长沙市岳麓区麓谷产业基地金沙药业厂区内。

（1）在建工程——土建工程

申报评估在建工程——土建工程共 16 项，为金沙药业一期工程环保审核费、丘图测绘费、厂房测绘费、城建档案费、前处理车间扩建费、厂房维修费、其他零星费用以及金沙药业二期工程前期修测费和勘查费。

（2）在建工程——设备安装工程

申报评估在建工程——设备安装工程共 3 项，分别为污水处理工程、废气处理工程和固体制剂车间彩钢板隔断。

①污水处理工程账面值 1,230,000.00 元，项目开工日期为 2012 年 4 月，预计完工日期为 2012 年 12 月，项目内容为污水处理后续工程，至评估基准日，工程已完工，正处于调试阶段。

②废气处理工程账面值 49,608.00 元，该项目开工日期为 2012 年 6 月，预计完工日期为 2012 年 12 月，至评估基准日，工程已完工，正处于调试阶段。

③固体制剂车间彩钢板隔断账面值 343,552.00 元，该项目开工日期为 2012 年 9 月，预计完工日期为 2012 年 12 月，至评估基准日，工程已完工，尚未验收。

3、评估过程

（1）按照规定格式布置和辅导产权持有者填写在建工程清查评估明细表。组织评估小组，制订评估程序计划；

（2）收集相关资料，包括财务凭证、工程合同、工程进度款审批明细表、询价资料等；

（3）了解在建工程账面形成过程，查阅相关支付凭证，检查支付手续和金额的合理

性；

(4)对工程分布、用途、材料质量、施工质量、项目进度等情况进行详细了解和记录；

(5)利用我公司积累的价格资料及询价资料，根据在建工程的具体情况，进行分析测算、复核、修正、审定、汇总，最后确定评估结果。

4、评估方法

(1)在建工程——土建工程

在了解工程状况的基础上，对在建工程账面价值所包含的内容进行调查了解，对价值构成中的工程款的合理性进行分析，确认被评估单位在建工程账面价值能否客观地反映委估对象的市场价值。

金沙药业一期在建工程为环保审核费、丘图测绘费、厂房测绘费、城建档案费、前处理车间扩建费、厂房维修费、其他零星费用。该部分价值已在房屋建筑物中考虑，为避免资产重复计算，在本项目中按零值列示。

金沙药业二期在建工程为前期修测费和勘查费，由于该工程尚未开工建设，故以被评估单位对此项资产已投入的资金（即账面价值）作为评估值。

(2)在建工程——设备安装工程

在了解工程项目状况的基础上，对在建工程账面价值所包含的内容进行调查了解，对价值构成中的前期费用的合理性进行分析。在建工程项目，由于在评估基准日尚未调试完毕，在账面值审核的基础上，以审核结果作为评估值，基于以下理由：

①经查阅在建工程明细账和入账凭证，认为委托评估的在建工程账面价值构成内容基本公允，未发现重大不符事项，其支付手续较为齐全，未发现与各在建工程项目无关的费用项目，其账面价值基本上客观反映了委估资产评估基准日的重置价值。

②在建工程明细表及其编制基础经立信会计师事务所有限公司审计，其结果公允反映了委估资产在评估基准日的账面价值。

③在建工程项目，其费用项目发生期间无明显价格波动，账面形成的物价水平与评估基准日物价水平基本一致。

④在建工程项目，为处于调试过程中的项目，其相关款项亦在正常支付，无明显实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值、经济性陈旧贬值情形发生。

5、评估结果

在建工程评估值 1,684,188.00 元，其中：土建工程 61,028.00 元，设备安装工程 1,623,160.00 元。

(五) 无形资产土地使用权评估说明

1、估价对象描述

(1) 土地位置状况

委估宗地共 1 宗，土地使用者为湖南金沙药业有限责任公司，宗地的编号、位置、土地用途、面积、四至、土地登记证号等土地登记状况详见下表：

估价对象土地登记状况表

宗地位置	土地用途	土地权属性质	剩余年限(年)	证载面积(M ²)	四至				土地登记证号
					东	南	西	北	
长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号	工业	出让	46.7	39,965.61	农一路	林语路	湘龙电工	天劲药业	长国用(2012)第 030765 号

(2) 土地权利状况

委估宗地所有权属国家所有，土地使用权由湖南金沙药业有限责任公司以出让方式取得，国有土地使用证号为长国用(2012)第 030765 号，登记时间为 2012 年 6 月 6 日，证载土地面积为 39,965.61 m²，宗地终止日期为 2059 年 8 月 31 日，至评估基准日剩余使用年限 46.7 年。根据委托方提供的资料，至评估基准日，委估宗地地上部分建筑物已办理抵押贷款。

(3) 地上房屋建筑物状况

根据委托方提供的资料和估价人员实地调查得知：委估宗地范围内的房屋建筑物的面积、结构、建造年代等情况详见下列一览表：

委估宗地地上房屋建筑物状况一览表

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积/容积
1	林语路 36 号质检楼	框架	2011 年 5 月	1,604.95
2	林语路 36 号门卫 A	砖混	2011 年 5 月	26.08
3	林语路 36 号门卫 B	砖混	2011 年 5 月	26.08
4	林语路 36 号固体制剂车间	框架	2011 年 5 月	4,580.44
5	林语路 36 号污水处理站	框架	2011 年 5 月	137.76
6	林语路 36 号前处理车间	框架	2011 年 5 月	1,000.96
7	林语路 36 号食堂宿舍楼	框架	2011 年 5 月	1,190.38
8	林语路 36 号泵房	框架	2011 年 5 月	104.16

2、地价影响因素分析

(1)一般因素

①地理位置

长沙位于中国中南部的长江以南地区，湖南省的东部偏北。地处洞庭湖平原的南端向湘中丘陵盆地过渡地带，与岳阳、益阳、娄底、株洲、湘潭和江西萍乡接壤。总面积为 11818 平方公里，其中市区面积 954.6 平方公里，建成区面积 256 平方千米（截至 09 年底）。位于浏阳境内的大围山七星岭海拔 1616 米，为辖区最高处；岳麓山的云麓峰海拔 300.8 米，为城区至高点。

②自然环境

地图坐标为东经 111° 53'—114° 5'，北纬 27° 51'—28° 40'，东西长约 230 公里，南北宽约 88 公里。地域呈东西向长条形状，地貌北、西、南缘为山地，东南丘陵为主，东北以岗地为主；山地、丘陵、岗地、平原大体各占四分之一。长沙土壤种类多样，可划分 9 个土类、21 个亚类、85 个土属、221 个土种，总面积 1366.2 万亩，其中，以红壤、水稻土为主，分别占土壤总面积的 70%与 25%。其余还有菜园土、潮土、山地黄壤、黄棕壤、山地草甸土、石灰土、紫色土等，适宜多种农作物生长。

长沙属亚热带季风气候，四季分明。春末夏初多雨，夏末秋季多旱；春湿多变，夏秋多晴，严冬期短，暑热期长。全年无霜期约 275 天，年平均气温 16.8~17.2℃，极端最高气温为 40.6℃，极端最低气温为 -12℃。年平均总降水量 1422.4 毫米。水资源以地表水为主，水源充足，年均地表径流量达 808 亿立方米。除了湘江外，还有汇入湘江的支流有 15 条，主要有浏阳河、捞刀河、靳江和沔水河。最大的水库为宁乡县境内的黄材水库和浏阳市境内的朱树桥水库。

③城市性质

长沙市，简称长，别称“星城”、“楚汉名城”，国家历史文化名城，全国文明城市，国家级综合配套改革试验区之一（两型社会试验区），国家级两化融合试验区之一，国家十二五规划（2011—2015）确定的重点开发区域，南中国综合性交通枢纽。长沙市现为中国湖南省的省会，是湖南省政治、经济、文化、交通、科技、金融、信息中心，是中国中西部地区最具竞争力城市，是我国中部重要的中心城市。也是中南部的特大城市。

长沙是楚文明和湘楚文化的发源地，经历三千年历史城址不变的城市，有文字可考的历史 3000 多年，因屈原和贾谊的影响而被称为“屈贾之乡”。长沙又称“楚汉名城”，

走马楼简牍等重要文物的出土反映其深厚的楚文化以及湖湘文化底蕴，位于岳麓山下的岳麓书院为湖南文化教育的象征。历史上涌现众多名人，留下众多的历史文化遗迹，成为国家历史文化名城。

④行政区划

长沙市辖：长沙市区（芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区、望城区）及长沙县、宁乡县、浏阳市，共六区二县一市。

⑤社会经济状况

2011年，长沙经济运行高开稳走，全市实现地区生产总值 5619.3 亿元，比上年增长 14.5%，GDP 总量居全省首位、全国省会城市第 7 位、中部省会城市第 2 位。2011 年该市农民人均纯收入达 13400 元，比上年增长 19.6%；城镇居民人均可支配收入达 26451 元，比上年增长 15.9%。同时，民生支出大幅增长。2011 年全市用于教育、社会保障和就业、医疗卫生、住房保障等民生支出比上年增长 27.5%。2011 年，长沙市城市居民消费价格指数为 105.5，增幅比上年提升 2.6 个百分点。从全年来看，CPI 指数呈现高位运行态势，当月累计数均高于 105.5；CPI 呈现出倒“U”型走势，在 8 月达到全年最高点 106.1 之后在四季度逐步回落，12 月份达到全年最低点 104.0。2011 年，受国家房地产调控政策影响，该市累计新建商品房销售面积从 10 月份开始出现下降。全年商品房销售面积 1500 万平方米，比上年下降 10.7%。

(2)区域因素

影响工业用地地价的区域因素包括区域概况、交通条件、基础设施条件、自然资源等。

①区域概况

岳麓区系湖南省会、国务院首批公布的国家级历史文化名城——长沙的主要门户和市辖城区，1996 年 4 月经国务院和省人民政府批准而设立。岳麓区位于长沙市湘江西滨，以湘江主航道为界，划江而治，岳麓区现辖 10 个街道、1 个乡、4 个镇、2 个景区和 2 个科技园区，共 87 个村、81 个社区，辖区面积 552.02 平方公里，2010 年常住人口 80.18 万人。

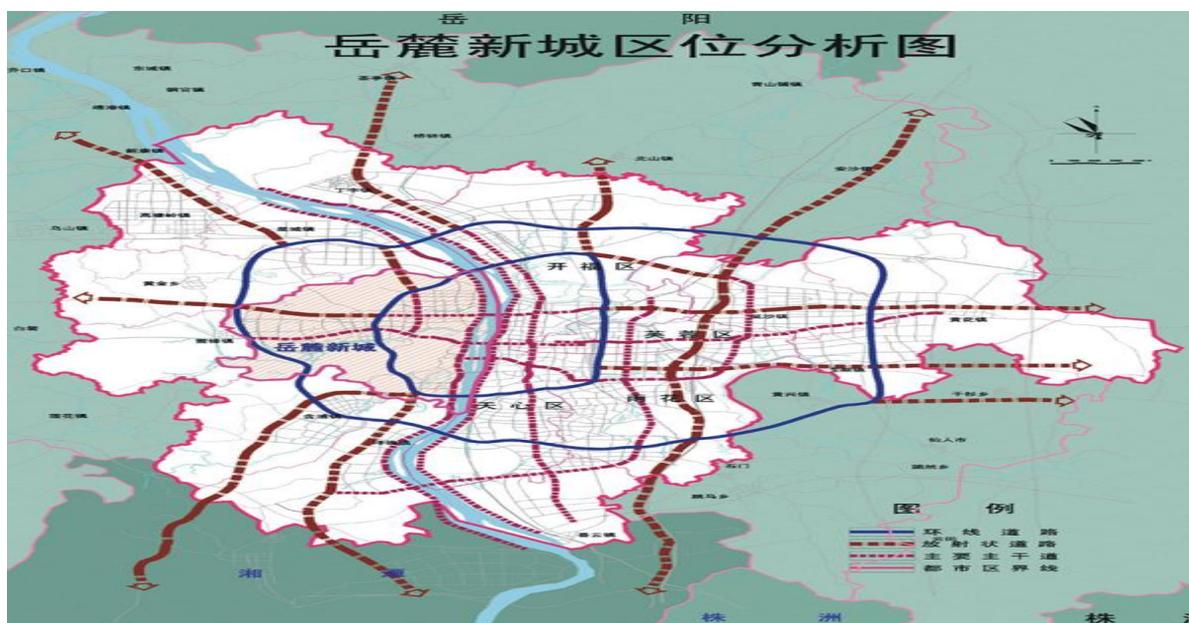
②交通条件

岳麓区区域位置独特。雄居长沙西大门，交通便捷，辐射力强。湖南最大的铁路货运站京广铁路长沙站及石长铁路紧邻辖区；湘江千吨级航道通江达海；319 国道、“长

常高速”贯通东西；城市干道四通八达，已形成“四纵六横”的道路网状格局，飞跨湘江的五座大桥将岳麓区与长沙市东部四城区紧紧联结，使岳麓区处在湖南优先发展的“一点（长沙）一线（京广线）”和湘江生态经济带的战略高地。

③交通设施条件

岳麓新城分别与望城县的雷锋镇、星城镇、含浦镇及坪塘镇相邻，往西通过长常高速公路、三一九国道可与宁乡、益阳、常德紧密联系。通过绕城公路、城市环线与市区各片以及京珠高速公路联成网络，与机场、车站、港口等城市交通枢纽形成快速联系通道。通过湘江五一大桥、北大桥、南大桥、黑石铺大桥等型桥梁，架立多条交通走廊，实现河西与河东的分而不隔，联系快捷。



④自然环境与资源

岳麓区气候四季分明，年平均气温为 16.9 — 17.5 °C，极端最高气温为 40.6 °C，极端最低气温为 - 12 °C。年平均降水量为 1360-1400 毫米，4-7 月为雨季，是我国暖温区域的一部分。

岳麓区是长沙首个全国生态示范区，是最适合人居的天然绿岛。它是长沙的“西大门”，集山、水、洲、城于一体，名山叠翠，秀水绕城，拥有湘江、橘子洲、岳麓山等生态资源，城区依山傍水、风景秀美，蓬勃出浓烈的山水风情。岳麓区拥有森林面积 4795 公顷，森林覆盖率达到 48.4%，一度被人们形象地称为长沙城区的“肺”。境内有三条河流：湘江、荆江河、龙王港。全年水资源总量约 1647 万立方米。区域内拥有丰富的自然景观与生态资源，人均公共绿地面积达 32 平方米，全年大气质量优良率达

70%，水质质量达到国家Ⅱ级标准。全区城镇人均公共绿地面积达 22.92 平方米，高于国家生态示范区一级标准。

与此同时，该区岳麓山、谷山、尖山、中塘四地物种多样，生态完备，具有相互协调、结构相对稳定的小自然生态系统。种种天然优势，构成了岳麓区人创建全国生态示范城区的“底气”。

该区岳麓山、谷山、尖山、中塘四地物种多样，生态完备，湘江、橘子洲、岳麓山，再加上名亭爱晚亭、千年学府岳麓书院，自然界的恩赐和历史的沉积，天然优势与人文资本的叠加，使岳麓区成为最适合人居的天然绿岛，在这里，山水洲城融为一体，人与自然和谐相处，诗意地栖居。

(3)个别因素

委估宗地位于长沙市岳麓区麓谷林语路 36 号，土地面积为 39,965.61 平方米，证载用途为工业，实际用途为工业，四至为：东临农一路，南临林语路，西邻湘龙电工，北邻天劲药业。

宗地形状较规则，地势平坦，地基基础一般，无环境污染。宗地实际开发程度为红线外“六通”（通路、供水、排水、通电、通讯、通气）及红线内场地平整。

基础设施状况：

通路：东临农一路，南临林语路；

通电：与市政电网相连，供电保证率 99%；

通水：与市政供水网相连，输水管网随区内主干道铺设，供水能满足生产要求，供水保证率 95%；

排水：污水经处理后经暗管排出。排水通畅，排水服务面达 95%；

通讯：与市政通讯相连，通讯保障率 99%；

通气：与市政天然气管道相连接，保障率 99%；

场地平整：宗地平整，基本无高差。

3、地价定义

根据《城镇土地估价规程》（GB/T18508-2001），并结合本项目的实际情况和具体要求，本次评估所确定的土地价格是估价对象在在估价基准日 2012 年 12 月 31 日，土地现状用途为工业，评估设定用途为工业；土地实际开发程度为红线外“六通”（通路、供水、排水、通电、通讯、通气）和红线内“场地平整”，评估设定土地开发程度为红

线外“六通”（通路、供水、排水、通电、通讯、通气）及红线内“场地平整”，剩余土地使用权年限为46.7年的国有出让土地使用权价格。

4、估价原则

本次估价中，遵循的主要原则有：

(1)供需原则

土地的价格受市场供需状况的影响，在进行土地估价时要充分考虑市场供需的特殊性，同时也要考虑土地市场的地域性，充分分析土地所在地域的市场供求状况，以便对土地的价格作出较准确的市场预测。

(2)替代原则

根据市场运行规律，在同一商品市场中，商品或提供服务的效用相同或大致相似时，价格低者吸引需求，即有两个以上互有替代性的商品或服务同时存在时，商品或服务的价格是经过相互影响与比较之后来决定的。土地价格也遵循替代规律，某块土地的价格，受其它具有相同使用价值的地块，即同类具有替代可能的地块价格所牵制。换言之，具有相同使用价值、替代可能的地块之间，会相互影响和竞争，使价格相互牵制而趋于一致。

(3)贡献原则

按经济学中的边际收益原则，衡量各生产要素的价值大小，可依据其对总收益的贡献大小来决定。对于土地估价，这一原则是指不动产的总收益和土地及建筑物等构成因素共同作用的结果。其中某一部分带来的收益，对总收益而言，由于地价是在生产经营活动之前优先支付的，故土地的贡献具有优先性和特殊性，评估时应特别考虑。

(4)变动原则

地价受自然、经济、社会及政治等诸多因素的影响，这些因素经常处于变动之中，土地价格正是在这些影响因素相互作用及变化过程中形成的。因此在进行估价时，应综合分析各种因素的因果关系及其变化规律，把握对地价影响较大的主导因素，从而准确合理地估算土地价格。

(5)递增递减原则

在一定的生产技术条件下，投入劳力和资本固定的土地上，其收益随投入量的增加而提高，当投入量超过某一点时，其边际收益讲呈递减现象。

总之，在评估过程中，要按照国家、地方有关规定，恪守客观、公正、科学、合

法的原则进行土地价格评估，做到评估过程合理，评估方法科学，评估结果准确。

5、估价方法

(1)土地估价方法的选择

本次评估中运用的估价方法是按照《城镇土地估价规程》的规定，根据当地地产市场的发育情况，并结合估价对象的具体特点及特定的估价目的等条件适当选择的。

经过评估人员实地勘察、分析论证并结合估价对象的区域条件，确定对估价对象采用成本逼近法和市场比较法两种方法分别测算土地价格，最后综合分析其计算结果，确定估价对象的评估价格。方法选择的主要依据如下：

①由于委估宗地当地的征地成本统计资料比较详实，故可选用成本逼近法进行评估；

②由于委估宗地所在长沙基准地价评估基准日较久，故不适于选用基准地价系数修正法进行估价；

③由于估价对象宗地土地收益难以准确剥离确定，故不适于选用收益还原法和剩余法；

④由于从土地市场可获得与估价对象具有可比性的交易案例，故可选用市场比较法。

(2)估价的技术路线

①市场比较法

市场法又称市场比较法、比较法，是将估价对象与在评估基准日的近期发生过交易的类似土地进行比较，对这些类似土地的成交价格做适当的处理来求取估价对象价值的方法。

首先选取三个与评估标的物同区域、同类型土地的近期交易案例 A、B、C，与评估标的物在交易情况、交易日期、所处区域、个别因素各方面进行比较分析确定修正系数，分别得到修正后的单价。

修正后的单价（A、B、C）=比较实例的价格（A、B、C）×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

然后再取三者的平均价格，即得到评估标的物评估单价。

评估标的物评估单价=[修正后单价（A）+修正后单价（B）+修正后单价（C）]/3

评估标的物评估值=评估单价×土地面积

②成本逼近法

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金来推算土地价格的估价方法。

其计算公式为：

土地价格=(土地取得费+税费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益)×年期修正系数×区域因素修正×个别因素修正

6、土地估价过程

(1)运用市场比较法测算

①选取可比实例

选择实例与估价对象处于同一土地供需圈，区域及个别条件相似，交易时间接近。对待选实例进行剔除后，评估人员选择了以下三个交易案例作为比较实例，见下表：

比较实例基本情况表

可比实例	A	B	C
地块编号	[2012]网工挂 023 号	[2012]网工挂 024 号	[2012]网工挂 025 号
土地受让方	霍尼韦尔博云航空系统 (湖南)有限公司	长沙伟徽高科技新材料 股份有限公司	长沙市博巨兴电子科技有限 公司
地 块 位 置	高新区岳麓大道以北、 雷高路以东	高新区麓开路以西、长川 路以北	高新区延农路以东、青碧路 以西
土地用途	工业	工业	工业
交 易 情 况	正常	正常	正常
交 易 时 间	2012.12.4	2012.12.18	2012.12.27
土地成交单价(元/m ²)	480	480	480
土地开发程度	三通	三通	三通
交 易 类 型	挂牌	挂牌	挂牌
土地使用权类型	出让	出让	出让
土地交易面积(M ²)	81,185.99	28,406.48	19,999.82

②进行交易情况修正

根据所掌握资料，可比实例 A、B、C 均为正常交易，故无需进行修正。

③进行交易日期修正

委估宗地的评估基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比实例 A、B、C 的交易日期分别为 2012 年 12 月、2012 年 12 月、2012 年 12 月，交易日期接近，期间土地价格平稳，无需进行日期修正。

④土地使用年期修正

当可比实例与委估宗地的土地使用年期不一致时，需要进行年期修正，年期修正

公式如下：

$$K = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

式中：K---剩余使用年期系数

r---土地还原率(6.5%)

m---土地剩余使用年期

n---法定最高出让年限(50 年)

可比案例 A~C：： $K_A=1.0000$ ， $K_B=1.0000$ ， $K_C=1.0000$ 。

剩余使用年期均为 46.70 年， 则： $K=0.9896$ 。

⑤进行区域因素修正

估价人员根据实地查看和所掌握的资料，对三个可比实例与估价对象的区域因素进行修正。

区域因素包括：

A、交通条件：以委估宗地的交通条件为标准，确定其指数为 100，若可比实例周边主干道条数多于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例周边主干道条数少于此标准，则可比实例的指数低于 100；

B、基础公用设施状况：以委估宗地的基础公用设施况为标准，确定其指数为 100，若可比实例的基础公用设施状况优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例的基础公用设施状况劣于此标准，则可比实例的指数低于 100；

C、产业聚集度：以委估宗地所在区域产业聚集度为标准，确定其指数为 100，若可比实例所在区域产业聚集度优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例所在区域产业聚集度劣于此标准，则可比实例的指数低于 100；

D、产业规模：以委估宗地周边的产业规模为标准，确定其指数为 100，若可比实例周边的产业规模优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例周边的产业规模劣于此标准，则可比实例的指数低于 100。

⑥进行个别因素修正

估价人员根据实地查看和所掌握的资料，对三个可比实例与估价对象的个别因素进行修正。

个别因素包括：

A、宗地面积：以委估宗地的面积为标准，确定其指数为 100，若可比实例的面积

优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例的面积劣于此标准，则可比实例的指数低于 100；

B、宗地形状：以委估宗地的形状为标准，确定其指数为 100，若可比实例的宗地形状优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例的宗地形状劣于此标准，则可比实例的指数低于 100；

C、水文地质：以委估宗地的水文地质条件为标准，确定其指数为 100，若可比实例的水文地质条件优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例的水文地质条件劣于此标准，则可比实例的指数低于 100；

D、宗地内基础设施状况：以委估宗地的宗地内基础设施状况为标准，确定其指数为 100，若可比实例的宗地内基础设施状况优于此标准，则可比实例的指数高于 100，若可比实例的宗地内基础设施状况劣于此标准，则可比实例的指数低于 100。

⑦确定委估宗地最终比准价格

计算可比实例的比准价格，并确定委估宗地的最终比准价格，测算过程见下表：

比较因素条件说明表

地块		A	B	C	委估宗地
修正项目					
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易日期		2012.12.4	2012.12.18	2012.12.27	2012.12.31
土地使用年期		50	50	50	46.70
区域因素	交通条件	一般	一般	一般	较好
	基础公用设施状况	一般	一般	一般	较好
	产业聚集度	一般	一般	一般	较好
	产业规模	一般	一般	一般	较高
个别因素	宗地面积(m ²)	81,185.99	28,406.48	19,999.82	39,965.61
	宗地形状	较规则	较规则	较规则	较规则
	水文地质	较好	较好	较好	较好
	宗地基础设施	三通	三通	三通	六通一平

比较因素条件指数表

地块		A	B	C	委估宗地
修正项目					
交易情况		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
土地使用年期		1	1	1	0.9896
区域因素	交通条件	97	97	97	100
	基础公用设施状况	97	97	97	100
	产业聚集度	96	96	96	100
	产业规模	97	97	97	100

个别因素	宗地面积	102	99	98	100
	宗地形状	100	100	100	100
	水文地质	100	100	100	100
	宗地基础设施	94	94	94	100

比较因素修正系数表

地块修正项目		A	B	C
实例土地单价(元/m ²)		480	480	480
交易情况		1	1	1
交易日期		1	1	1
土地使用年期		0.9896	0.9896	0.9896
区域因素	交通条件	0.9896	0.9896	0.9896
	基础公用设施状况	1.0309	1.0309	1.0309
	产业聚集度	1.0309	1.0309	1.0309
	产业规模	1.0417	1.0417	1.0417
个别因素	宗地面积	0.9804	1.0101	1.0204
	宗地形状	1.0000	1.0000	1.0000
	水文地质	1.0000	1.0000	1.0000
	宗地基础设施	1.0638	1.0638	1.0638
比准价格(元/m ²)		565	583	588
权重		1/3	1/3	1/3
委估宗地土地单价(元/m ²)		579		

故采用简单算术平均法确定委估宗地的土地单价为 579 元/m²。以上可比实例成交价款不包括城市基础设施配套费，本次评估宗地基础设施完备，已缴纳基础设施配套费，根据《湖南省物价局、湖南省财政厅关于长沙市城市基础设施配套费标准有关问题的复函》（湘价函〔2012〕20号），估价宗地基础设施配套费为 58 元/m²，故市场法确定委估宗地的土地单价为 637 元/m²。

(2)运用成本逼近法测算

①土地取得费

土地取得费是指征用委估宗地所在区域同类土地所支付的平均费用。调查委估宗地周边临近土地利用情况，农用土地大部分为耕地，视委估宗地在征用前为耕地。

a、土地补偿费、安置补助费

根据《中华人民共和国土地管理法》（1999年1月1日起施行）第四十七条规定“征

用土地的补偿费用包括土地补偿费、安置补助费以及地上附着物和青苗补偿费。”结合《湖南省人民政府关于公布湖南省征地补偿标准的通知（湘政发（2009）43号）》相关规定，确定待估宗地土地补偿费、安置补助费为60720元/亩，则：

$$\text{土地补偿费} + \text{安置补助费} = 60720 \div 666.67 = 91.08 \text{ 元/平方米}$$

b、青苗补偿费

根据《长沙市征地补偿安置条例》，青苗(包括各类蔬菜、水稻、油菜、玉米、豆类、麦、藕、薯类、药材、烟草作物等)按照该土地征地年产值标准补偿，则：

$$\text{青苗补偿费} = 2,000 \text{ 元/亩} = 3 \text{ 元/平方米}$$

c、被征地农民社会保障费

根据《国务院办公厅转发劳动保障部关于做好被征地农民就业培训和社会保障工作指导意见的通知》（国办发【2006】29号）和《湖南省人民政府办公厅转发省劳动保障厅关于做好被征地农民就业培训和社会保障工作指导意见的通知》（湘政办发【2007】35号），新增建设用地的用地单位，在征地拆迁或办理用地手续前，必须严格按照通知要求，缴纳被征地农民社会保障费，征收标准为不高于每平方米20元，此次评估根据实际情况取被征地农民社会保障费为20元/平方米。

$$\text{土地取得费} = 91.08 + 3 + 20 = 114.08 \text{ 元/平方米}$$

②税费

a、征地管理费

根据湖南省物价局、湖南省财政厅《关于重新公布全省国土资源系统行政事业性收费项目和标准的通知》（湘价费[2003]42号）规定“一次性征用耕地66.67公顷以下、其他土地133.34公顷以下的，按征用土地补偿费总额4%收取”，结合长沙市国土资源管理部门的实际征收标准，本次评估按照4%计征征地管理费。

$$\text{征地管理费} = 114.08 \times 4\% = 4.56 \text{ 元/平方米}$$

b、耕地占用税

根据2008年10月29日通过的湖南省人民政府令231号《关于湖南省实施〈中华人民共和国耕地占用税暂行条例〉的办法》中的有关规定，长沙市岳麓区耕地占用税标准为45.00元/平方米。

c、耕地开垦费

根据湖南省财政厅、湖南省物价局、湖南省国土资源厅《关于进一步加强耕地开

垦费征收使用管理的通知》(湘财综【2005】25号)及《湖南省物价局、湖南省财政厅关于重新发布全省国土资源系统行政事业性收费项目和标准的通知》(湘价费[2003]42号), 耕地开垦费=12000元/亩=18.00元/平方米。

d、防洪保安基金

根据湖南省人民政府湘政发【2001】31号《湖南省人民政府关于批转省财政厅<湖南省防洪保安资金水利建设基金征收使用管理办法>的通知》非农业建设征用土地, 防洪保安资金按每亩800元征收, 合1.20元/平方米

e、基础设施配套费

根据《湖南省物价局、湖南省财政厅关于长沙市城市基础设施配套费标准有关问题的复函》(湘价函〔2012〕20号), 估价宗地基础设施配套费为58元/m²。

以上税费合计为:

$$\text{税费} = 4.56 + 45.00 + 18.00 + 1.20 + 58 = 126.76 \text{ 元/平方米}$$

③土地开发费

估价对象设定为工业用地, 本次估价设定的开发程度为宗地红线内外“六通”和红线内“场地平整”。根据长沙市有关文件, 结合委估宗地的实际开发程度, 以及咨询有关土地管理部门, 委估宗地的开发费为180.00元/平方米, 具体如下:

开发程度	道路	给水	排水	电力	通讯	土地平整	通气
开发费用 (元/平方米)	34	30	18	30	18	34	16

④投资利息

根据估价对象的开发程度和开发规模, 经调查分析, 确定土地开发周期为一年, 假定土地取得费和应交税费在取得土地时一次付清, 土地开发费在开发期内均匀投入, 年利率取估价期日的一年期银行贷款利率6%, 则按单利计算利息为:

$$\begin{aligned} \text{投资利息} &= (\text{土地取得费} + \text{税费} + \text{土地开发费}/2) \times \text{投资利息率} \\ &= (114.08 + 126.76 + 180.00 \times 1/2) \times 6\% \\ &= 19.85 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

⑤投资利润

投资利润是把土地作为一种生产要素, 以固定资产方法投入, 发挥作用, 因此投资利润应与同行业投资回报相致工业用地土地开发投资应获得相应的投资回报, 考虑长沙市土地开发实际情况并结合委估宗地投资利润率, 确定以15%作为本次土地估价

的年投资利润率。则委估宗地投资利润为：

$$\begin{aligned} \text{投资利润} &= (\text{土地取得费} + \text{税费} + \text{土地开发费}) \times \text{投资利润率} \\ &= (114.08 + 126.76 + 180.00) \times 15\% \\ &= 63.13 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

⑥土地成本费用

综上所述，则委估宗地土地成本费用为：

$$\begin{aligned} \text{土地成本费用} &= \text{土地取得费} + \text{税费} + \text{开发费} + \text{投资利息} + \text{投资利润} \\ &= 114.08 + 126.76 + 180.00 + 19.85 + 63.13 \\ &= 503.82 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

⑦土地增值收益

根据有关规定并结合委估宗地区域状况，本次估价中工业用地增值收益可按土地成本费用的30%计算，则委估宗地土地增值收益为：

$$\text{土地增值收益} = 503.82 \times 30\% = 151.15 \text{ 元/平方米}$$

⑧年期修正系数

$$\text{年期修正系数} = 1 - 1 / (1 + r)^n$$

其中：r为土地还原利率。根据该区域的有关资料，参考中国人民银行公布的固定资产一年期贷款利息率以及结合土地投资风险情况，确定土地还原利率取6.5%。

$$\text{年期修正系数} = 1 - 1 / (1 + 6.5\%)^{46.7} = 0.9472$$

⑨委估宗地剩余年期土地使用权价格

依据成本逼近法测算地价公式：

$$\text{土地价格} = (\text{土地取得费} + \text{税费} + \text{土地开发费} + \text{投资利息} + \text{投资利润} + \text{土地增值收益}) \times \text{年期修正系数}$$

则委估宗地的土地使用权价格计算结果为：

$$\begin{aligned} \text{委估宗地的土地使用权价格} &= (\text{土地成本费用} + \text{增值收益}) \times \text{年期修正系数} \\ &= (503.82 + 151.15) \times 0.9472 \\ &= 620 \text{ 元/平方米 (取整)} \end{aligned}$$

7、估价结果

根据土地评估技术规程及估价对象的具体情况，经过现场勘查和资料分析论证，本次评估分别采取成本逼近法和市场比较法对估价对象土地价格进行测算，采用成本

逼近法测算的土地使用权价值为 620 元/平方米，采用市场比较法测算的土地使用权价值为 637 元/平方米，上述两种土地估价方法均能客观的反应估价对象的客观价值。两种方法测算结果接近，因此经综合分析确定以两种估价方法测算的结果简单算术平均数作为委估宗地价值。则：

土地单价： $(620+637) \div 2=629$ （元/平方米）

土地总价： $629 \times 39,965.61 = 25,138,369$ (元)

8、需要特别说明的事项

(1)估价假设条件

- ①估价对象作为工业用地，得到最有效利用，并产生相应的土地收益；
- ②估价对象与其它生产要素相结合，能满足目前生产、经营的正常进行，保证企业的持续发展；
- ③在评估基准日的地产市场为公开、平等、自愿的交易市场；
- ④任何有关估价对象的运作方式、程序符合国家和地方的有关法律、法规；
- ⑤委托方提供资料属实。

(2)土地使用权价值的限制条件

- ①委估宗地土地使用权性质为出让，估价年限为工业用地（现有用途）剩余使用年限 46.7 年，开发程度为“六通一平”；
- ②土地面积是以湖南金沙药业有限责任公司提供的土地使用权证上载明的面积为计算标准；
- ③本次土地价值评估未考虑交纳土地转让契税、办理土地转让所需的其他费用对资产价值的影响；
- ④本次土地价值评估是以现有土地用途为基础，未考虑土地变更土地用途对土地价值的影响；
- ⑤评估设定土地开发程度为红线外“六通”（即通路、供水、排水、通电、通讯、通气）及红线内“场地平整”。

（六）无形资产—其他无形资产评估说明

湖南金沙药业有限责任公司委估无形资产—其他无形资产在评估基准日的账面值为 282,500.00 元，为公司商标申请手续费摊余价值，本次清查对上述商标申请手续费的支出和摊余情况进行了了解，并查阅相关入账凭证，检查附件资料合法性和完整性。经整体复核算，各项支出摊销正常，余额可以确认。依据相关准则的要求，对该项支出的评估，根据评估目的实现后的被评估单位还存在的、且与其他评估对象没有重复的资产和权利的价值确定，对尚存在的资产和权利所对应的支出项目可按账面余额计算评估值。

确定无形资产——其他无形资产的评估值为 282,500.00 元。

（七）递延所得税资产评估说明

递延所得税资产账面值为 545,649.03 元。经核实，系公司因计提各项准备产生的可抵扣暂时性差异，根据《企业会计准则第 18 号——所得税》确认的递延所得税资产。本次评估因其他应收款评估增值，相应调减递延所得税资产科目 105,136.21 元，递延所得税资产评估值为 440,512.82 元。

（八）负债评估说明

纳入本说明范围的湖南金沙药业有限责任公司负债为流动负债，具体为：短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付股利、其他应付款等科目。上述负债在评估基准日申报评估账面值为：

金额单位：人民币元

序号	负债	账面值
1	流动负债合计	63,367,360.44
2	短期借款	25,000,000.00
3	应付账款	1,439,939.53
4	预收款项	1,522,583.90
5	应付职工薪酬	3,006,636.00
6	应交税费	15,051,714.72
7	应付股利	15,000,000.00
8	其他应付款	2,346,486.29
9	非流动负债合计	-
10	负债总计	63,367,360.44

具体评估方法分述如下：

1、短期借款

短期借款申报评估账面值为 25,000,000.00 元，共计 2 项。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，收集了贷款合同与抵押合同，并向银行函证。本次评估以核实后的账面值 25,000,000.00 元作为评估值。

2、应付账款

应付账款申报评估账面值为 1,439,939.53 元，共计 19 项，主要为应付材料款，大部分在 2011 年至 2012 年期间发生。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证。本次评估以核实后的账面值 1,439,939.53 元作为评估值。

3、预收款项

预收款项申报评估账面值为 1,522,583.90 元，共计 32 项，为预收的药品款。评估人员查阅了有关凭证、账簿，未发现有确凿证据表明无法支付的负债，上述预收款需以公司的产品偿付。对预收款项主要核实合同、业务内容、结算方式、期限和金额等内容的真实性，以核实后的账面值作为评估值。则预收款项评估值为 1,522,583.90 元。

4、应付职工薪酬

委估应付职工薪酬账面值为 3,006,636.00 元，为公司计提的奖金、津贴等。评估人员在会计师审计结论的基础上，核实了应付职工薪酬的提取依据、账簿记录等会计资料，其计提准确、支付均有凭证手续。确定应付职工薪酬的评估值为 3,006,636.00 元。

5、应交税费

委估应交税费账面值为 15,051,714.72 元，分别为湖南金沙药业有限责任公司截止评估基准日应交的各种附加费、增值税、企业所得税等。评估人员审核了相关的纳税申报资料、计税依据、完税凭证及相关会计账簿，并索取了该公司纳税的证明资料。确定应交税费的评估值为 15,051,714.72 元。

6、应付股利

应付股利申报评估账面值为 15,000,000.00 元，共计 1 项，主要为应付 2011 年 12 月 31 日以前的部分未分配利润。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和相关股利分配文件及有关凭证。本次评估以核实后的账面值 15,000,000.00 元作为评估值。

7、其他应付款

其他应付款账面值为 2,346,486.29 元，共计 341 项，主要为应付的履约保证金、工程款、投标保证金等。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，复核了相关负债的形成依据，本次评估以核实后的账面值评估。其他应付款评估值为 2,346,486.29 元。

II、收益法评估技术说明

(一) 收益法方法简介

1、收益法评估的思路

本次采用收益法对该公司股东全部权益价值进行评估，即以未来若干年度内的公司企业自由现金流作为依据，采用适当折现率折现后加总，再加上溢余资产价值、其它资产，减去非经营性负债，最后再减去有息债务得出股东全部权益价值。

2、评估模型

(1) 评估模型：本次收益法评估模型选用企业自由现金流模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=企业自由现金流折现值+溢余资产价值+其他资产-非经营性负债

付息债务：指基准日账面上需要付息的债务。

企业自由现金流折现值按以下公式确定：

明确的预测期期间的企业自由现金流折现值+明确的预测期之后的企业自由现金流折现值

(2) 明确的预测期

该行业处于成熟稳定的运营周期内，另根据湖南金沙药业有限责任公司投入生产的计划，预计到 2017 年可以达到生产经营稳定期，故预测期取定到 2017 年。

(3) 收益期

由于公司(企业)的运行比较稳定，企业经营主要依托的主要资产和人员稳定、资产方面，通过常规的维修保养和再投入，房产设备等可保持较长时间的运行，其他未发现企业经营方面存在不可逾越的经营期障碍，故收益期按永续确定。

(4) 企业自由现金流量

企业整体价值对应的现金流量为企业自由现金流量，企业自由现金流量计算公式如下：

(预测期内每年)企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出-净营运资金变动

= (营业收入-营业成本-营业税费+其它业务利润-期间费用(管理费用、销售费用、

财务费用)+投资收益+营业外收入-营业外支出)×(1-所得税率)+折旧与摊销+利息费用
(扣除税务影响)-资本性支出-净营运资金变动

(5) 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

$$\text{公式: } WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - t)$$

式中:

E 为权益的市场价值;

D 为债务的市场价值;

K_e 为权益资本成本;

K_d 为债务资本成本;

t 为被评估企业的所得税率

D/E: 根据市场价值估计的被估企业的实际债务与股权比率;

其中: $K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$

式中:

K_e 为权益资本成本;

R_f 为目前的无风险利率;

β 为权益的系统风险系数;

MRP 为市场风险溢价;

R_c 为企业的特定的风险调整系数。

上述 WACC，我们采用迭代计算法求取目标值，即用开始估算的债务和权益的价值来计算平均资本成本，用此平均资本成本求得被评估企业权益价值，将得出的权益价值又重新代入 WACC 公式，第二次计算平均资本成本，再用第二次的平均资本成本估算出第二次的权益价值，如此反复迭代计算，最终得出收敛的结果。

(7) 溢余资产价值

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需多余的资产，包括非经营性资产、无效资产等，多为溢余的货币资金。

(8) 非经营性负债价值

非经营性负债是指与公司收益无直接关系的，不产生效益的负债，此类负债不影

响利润，会减少公司经营规模。此类负债按账面审核结果进行评估。

（二）评估依据

- 1、中华人民共和国国务院[1991]91号文发布的《国有资产评估管理办法》；
- 2、原国家国有资产管理局国资发[1992]第36号文《国有资产评估管理办法施行细则》；
- 3、财政部发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》；
- 4、《资产评估准则--企业价值》（中评协[2011]227号）；
- 5、财政部发布的《企业会计准则》；
- 6、被评估单位提供的湖南金沙药业有限责任公司经营资料；
- 7、被评估单位评估基准日会计报表、资产清查评估申报明细表；
- 8、被评估单位最近三年财务报表；
- 9、相关的收益预测表；
- 10、生产、经营、成本统计资料；
- 11、历史收入、成本、费用明细资料；
- 12、其他与收益预测的相关资料。

（三）评估假设前提

1、一般假设

- （1）持续经营假设：本次评估假定被评估资产现有用途不变且企业持续经营。
- （2）国家现行的宏观经济、金融以及产业、资源利用、能源、环保等法律、法规、政策不发生重大变化的假设。
- （3）评估对象的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化的假设。
- （4）企业所遵循的我国法律、法规、政策和技术标准仍如现时状况而无重大变化的假设；
- （5）公司按照评估基准日可确认或可预测的规模和主营业务经营；
- （6）公司管理团队无重大变化，并尽职尽责按照目前的经营方式和经营计划持续经营；

(7) 公司产品所消耗的主要材料、辅料、燃料、能源的供应及价格(除已知的价格变动情况外)及劳动力成本无重大变化;

(8) 评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资以及商业环境等变化导致的生产能力、业务结构、经营规模等状况的变化,即本评估是基于基准日的生产能力、业务结构和经营规模持续。

(9) 在未来的经营期内,评估对象的营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化,仍将保持其最近几年的变化趋势持续,并随经营规模的变化而同步变动。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大,评估时不考虑存款产生的利息收入,也不考虑付息债务之外的其他不确定性损益。

(10) 公司的成本、费用控制能按相关计划实现;

(11) 企业提供的资料和评估人员收集到同行业的资料真实可信的假设;

(12) 无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、特殊假设:

(1) 公司评估基准日经营模式在以后各年度保持不变;

(2) 公司所在行业发展轨迹正常,无对其有重要影响的替代产品出现的假设;

(3) 公司将不会遇到重大的销售款回收的问题(即坏账情况);

(4) 假设销售款的回收时间与方式在未来各年保持正常水平;

(5) 假设经营期限内每年的收入支出均发生在年末;

(6) 假设现有的规模不扩张的情况下,以公司现有的生产场地及生产线,在现有规模及现有产品的基础上正常经营进行预测(未考虑公司可能在未来筹建的其他生产基地带来的扩张效益及新产品的收益);

(7) 假设国家未来实施的调控政策对公司的产品销售、市场冲击不会太大,且市场格局维持在目前状况水平。

(四) 湖南金沙药业有限责任公司概况及行业分析

1、湖南金沙药业有限责任公司基本情况

(1) 概况

名称:湖南金沙药业有限责任公司

住所：长沙市芙蓉中路三段 558 号建鸿达现代空间大厦 B 栋 6 楼

法定代表人：谢少兵（2013 年 2 月 26 日期后变更为陈小锐）

注册资本：人民币叁仟肆佰陆拾玖万陆仟玖佰捌拾柒元整

实收资本：人民币叁仟肆佰陆拾玖万陆仟玖佰捌拾柒元整

公司类型：有限责任公司

经营范围：生产、销售片剂、颗粒剂（含中药提取）、硬胶囊剂；研究开发药品、食品；销售五金、交电、建筑材料、摩托车及汽车配件、针纺织品、金属材料、化工原料；经营商品和技术的进出口业务（经上法律法规禁止和限制的除外）。

（2）历史沿革

湖南金沙药业有限责任公司，前身为“珠海金沙（湖南）制药有限公司”，成立于 1995 年 9 月 13 日，注册资本为人民币 500 万元。公司由珠海市金沙实业发展公司和深圳市白沙物流公司共同出资组成，其中珠海市金沙实业发展公司出资 450 万元，占注册资本的 90%；深圳市白沙物流公司出资 50 万元，占注册资本的 10%。

2000 年 12 月该公司注册资本由 500 万增加到 2,700 万，原股东的持股比例不变。2001 年 12 月，珠海市金沙实业发展公司所持本公司 2,430 万股份转让给湖南金沙药业控股有限公司。2002 年 11 月根据股东大会决议和修改后章程的规定，公司增加注册资本人民币 1,350 元，变更后的注册资本为人民币 4,050 万元，增加深圳市创新慧生物科技开发有限公司（以下简称“深圳创新慧”）、中国药科大学两家法人股东和文化先生、张衡先生、杨旭昌先生三名经营者个人股东。2003 年 9 月 28 日湖南省地方金融证券领导小组办公室以湘金证办字[2003]76 号文批准，变更为湖南金沙药业股份有限公司。2003 年 10 月根据股东会决议同意将年初的资本公积、盈余公积及未分配利润计 1,720,719.00 元转增股本，变更后的股本为 42,220,719.00 元。该公司于 2007 年 12 月回购深圳创新慧公司股份并于 2008 年 2 月 27 日在湖南省工商行政管理局办理减少注册资本备案，变更后的注册资本为 3,469.70 万元。

根据 2008 年 12 月 14 日“受让湖南金沙药业股份有限公司股权协议书”和 2008 年 12 月 24 日修改后的公司章程规定，股东变更为广东嘉应制药股份有限公司、陈鸿金、林少贤、颜振基、张衡、陈磊、熊伟、周应军、中国药科大学，并于 2009 年取得新的《企业法人营业执照》，注册号为 430000000021226。

根据 2009 年 9 月 10 日临时股东大会决议和股东张衡股权转让合同，张衡将其持

有的公司股份中的 184.9009 万股进行转让，其中 106.7630 万股转让给陈磊、78.1379 万股转让给周应军。根据 2010 年 1 月 10 日股东会决议和股东张衡股权转让合同，张衡将其持有的公司股份中的 114.0146 万股转让给熊伟。股权转让后，广东嘉应制药股份有限公司持股 1232.9269 万股，持股比例为 35.534%；陈鸿金持股 263.8021 万股，持股比例为 7.603%；林少贤持股 263.8021 万股，持股比例为 7.603%；颜振基持股 439.7858 万股，持股比例为 12.675%；张衡持股 474.4135 万股，持股比例为 13.673%；陈磊持股 277.5421 万股，持股比例为 7.999%；周应军持股 227.5783 万股，持股比例为 6.559%；熊伟持股 207.9397 万股，持股比例为 5.993%；中国药科大学持股 81.9082 万股，持股比例为 2.361%。

根据 2010 年 1 月 25 日《教育部关于同意中国药科大学将所投资的四家企业和中国药科大学科技实业（集团）总公司所投资的一家企业股权相对应的净资产无偿划转至江苏省中国药科大学控股有限责任公司的批复》（教技发函[2010]1 号）和 2010 年 5 月 18 日股东会决议，股东中国药科大学变更为江苏省中国药科大学控股有限责任公司。

2012 年 2 月 14 日，金沙股份召开 2012 年第一次股东大会，同意将公司改制为有限责任公司，公司名称变更为湖南金沙药业有限责任公司。2012 年 2 月 23 日，金沙药业在湖南省工商局完成了变更登记手续，并领取了注册号为 430000000021226 的《企业法人营业执照》。此次变更完成后，金沙药业股权结构为：广东嘉应制药股份有限公司持股 1232.9269 万股，持股比例为 35.53%；江苏省中国药科大学控股有限责任公司持股 81.9082 万股，持股比例为 2.36%；张衡持股 474.4135 万股，持股比例为 13.67%；颜振基持股 439.7858 万股，持股比例为 12.68%；陈磊持股 277.5421 万股，持股比例为 8%；陈鸿金持股 263.8021 万股，持股比例为 7.60%；林少贤持股 263.8021 万股，持股比例为 7.60%；周应军持股 227.5783 万股，持股比例为 6.56%；熊伟持股 207.9397 万股，持股比例为 5.99%。

2012 年 2 月 21 日，17 名金沙药业员工共同出资 103.5 万元，设立长沙大邦日用品贸易有限责任公司。2012 年 2 月 27 日，金沙药业股东张衡与长沙大邦日用品贸易有限责任公司签订《股权转让协议》，拟将其代为持有的金沙药业 1.31% 股权以原竞标价格，即 103.5 万元，转让给长沙大邦日用品贸易有限责任公司，同日，金沙药业召开股东会，同意了上述股权转让事宜。上述转让完成后，张衡代长沙大邦 17 位自然人股东持有金沙药业股份情形已经完全解除。前 17 位长沙大邦自然人股东现在长沙大邦的出资比例

即为原竞标时各自出资的比例。此次股权转让完成后，金沙药业股权结构为：广东嘉应制药股份有限公司持股 1232.9269 万股，持股比例为 35.53%；江苏省中国药科大学控股有限责任公司持股 81.9082 万股，持股比例为 2.36%；长沙大邦日用品贸易有限责任公司持股 45.5147 万股，持股比例为 1.31%；颜振基持股 439.7858 万股，持股比例为 12.68%；张衡持股 428.8988 万股，持股比例为 12.36%；陈磊持股 277.5421 万股，持股比例为 8%；陈鸿金持股 263.8021 万股，持股比例为 7.60%；林少贤持股 263.8021 万股，持股比例为 7.60%；周应军持股 227.5783 万股，持股比例为 6.56%；熊伟持股 207.9397 万股，持股比例为 5.99%。

（3）公司产品目前市场状况

该公司目前拥有接骨七厘片、疏风活络片、调经活血片、双氯芬酸钾、二甲双胍格列本脲片（I）等产品，其中接骨七厘片是公司主打产品，调经活血片、双氯芬酸钾、二甲双胍格列本脲片（I）目前市场份额较小。

接骨七厘片在 1996 年上市，经过 17 年的专业推广，目前已在西藏除外的等 30 个大陆省份销售，主销区为上海、浙江、江苏、安徽、河南、北京、广东、湖北、湖南、江西、四川、山东等省，目前该公司建立了 25 个办事处，有 442 名医药代表在市场一线做推广，目前已进入 18200 余家医疗机构进行销售，市场开拓成熟度高，2011 年该项产品的销售额 19,903.87 万元（含接骨七厘胶囊），2012 年该项产品的销售额 24,174.48 万元。与此同时，该公司其他产品疏风活络片、调经活血片等也依托业务队伍进行市场拓展。

公司产品接骨七厘片、双氯芬酸钾在 2009 年成功入选《国家基本药物目录（基层医疗机构配备使用部分）》（2009 版），基本药物制度是医改的一项重大制度，入选目录的产品品种少，筛选要求严，均是一些剂型适宜、价格合理、能够保障供应的品种，目录中一共包含 307 个品种，其中化学药和生物制品 205 个，中成药 102 个，目录中有 19 个为独家品种。国家要求二级以下非营利性基层医疗机构必须 100% 配备 307 种基本药物，对于二级及二级以上医院，也要求配备一定比例的基本药物品种，在安徽、山东、吉林、湖北、江苏等省份，卫生厅发出通知：对公立医院要求优先配备使用基本药物，并且提出了刚性指标要求，如安徽省要求三级综合医院和中医院，配备基本药物总数不低于基本药物品种总数的 90%，基本药物销售额占药品总销售额的比例不低于 15%；二级综合医院、中医院配备基本药物总数不低于基本药物品种总数的 95%，基本

药物销售额占药品总销售额的比例不低于 30%；国家的相关政策大大的促进了该公司两个基药产品尤其是属于独家品种的接骨七厘片销售。

目前在骨伤科促骨折愈合领域，主要有接骨七厘片、伤科接骨片、麝香接骨胶囊等产品，目前只有接骨七厘片和伤科接骨片进入了《国家基本药物》目录，因此基本上由这两个产品瓜分了该领域的市场份额。

(4) 市场定位与销售策略

改革开放以来，我国医药产业大致经历了计划经济、转型经济和市场经济（充分竞争期和管控竞争期）三个发展阶段，而制药企业的药品营销模式也随着外部环境的变化不断推陈出新。药品营销大致可以划分分利益营销、情感营销、学术营销、品牌营销和文化营销五个阶段。该公司产品主要采用学术营销+品牌营销的模式，兼顾文化营销模式。

①学术营销

“人无我有，人有我优”是赢得竞争的技巧。药品的专业学术推广，是指制药企业通过对市场细分、目标市场选择和产品定位后，对目标医生进行针对性的药品专业推广和学术教育的营销方式。

药品学术推广按照行政级别从高到低划分成三种方式：一是全国性的学术推广。通过中华医学会权威专家讲解产品的药理、药效，适应症、功能、主治，不良反应等，使各级学术带头人对产品有比较深刻的认识，便于在临床实践中进行应用；二是省级的学术推广。与省级学术部门和专家合作，请其学会的学术带头人讲解产品，以利临床使用；三是在目标医院和科室开展学术推广，请其学术带头人讲解产品，以利临床实践，或者由制药企业和销售人员自行组织院内会或者科内会进行学术推广。

该公司通过每年定期与中华医学会进行合作，在中华骨科年会、中华风湿病年会上进行产品宣传；与中华中医药学会合作，在中医骨伤科年会上进行产品学术宣传；而在各省级的中华骨科年会、中医骨伤科年会、中华风湿病年会、妇科年会上，公司都会在期间进行学术推广，让广大医生对公司产品有了深刻的认识，极大的推动了该公司接骨七厘片、疏风活络片、调经活血片、双氯芬酸钾胶囊等产品的销售。与此同时，公司还广泛的开展了院内会，科内会，积极宣讲产品特性，促进产品销售。

②品牌营销

品牌营销是指制药企业利用医生和患者的品牌需求，创造企业和药品的品牌价值，

最终形成品牌效益的营销策略。品牌营销从高层次上就是把企业和药品的形象、知名度和美誉度展示给目标受众。

该公司在产品的推广过程中，积极推广产品品牌形象，同时在专业学术杂志，如《中华骨科杂志》、《中华风湿病杂志》、《中国医师杂志》、《实用骨科杂志》、《中国中医骨伤科杂志》上做品牌广告，公司产品的品牌——中理牌目前已在医院、医生和患者心目中有了较好的知名度和美誉度。

该公司在注重经济效益的同时重视社会效益，积极投身于社会福利事业，在“5.12”汶川大地震、舟曲泥石流自然灾害中，该公司积极捐款、捐献药品，收获了良好的社会效益，同时也树立了品牌。

③文化营销

文化营销是指把药品作为企业文化的载体，通过品牌宣传和学术推广进入医生和患者的意识，抢占心智资源，培养忠诚客户。文化营销基本整合了目标受众对物质和精神追求的各种文化要素，包括浅层次的药品疗效、安全性和质量，包装构思、设计和造型、商标和广告，又包含深层次的制药企业的使命、愿景和价值观。

公司的企业使命是“呵护生命、鹤寿延年”，公司一直致力于为医生和患者提供高品质的药品，减轻患者痛苦，帮助病人早日恢复健康，同时为医生的工作提供帮助。文化营销实际上回归了医药产业的本质，那就是治病救人。

(5) 产品的主要竞争者及公司产品分析

公司产品的主要竞争者有大连某中药厂生产伤科接骨片，伤科接骨片同属国家基本药物，进入医保目录，功能主治与公司产品接骨七厘片大致相同，因此是公司产品接骨七厘片的主要竞争者。

与伤科接骨片对比，公司产品有如下优势：

①学术方面

接骨七厘片源自伤科经典古方接骨紫金丹，其中成份骨碎补、血竭、自然铜等均为骨伤科经典用药，历代多有论述，而竞品的处方中主要成份为海星、鸡骨，少见佐证，医生对该公司产品认可度高。

接骨七厘片在临床应用上疗效确切，副作用小。

经济性更好，公司产品接骨七厘片日用量金额约为 7.2 元，而同类接骨片的日用量平均金额为 9.2 元。

②市场方面：该公司有一支懂学术、忠诚度高、稳定性好的医药代表队伍，在临床推广方面明显强于对手；虽然比对手起步晚，但已逐步赶上对手。

(6) 产品和技术发展战略方向

金沙药业研发中心，其研发人员梯队构成科学，既具有丰富的理论知识，又有很强的实践经验，并且专业方向互补，年龄结构合理。

研发中心先后从国外引进了气相质谱联用仪、薄层扫描仪、原子吸收光谱仪、红外光谱仪以及数台高效液相色谱仪等先进的分析检测设备，并拥有多种配套中试试验条件，能顺利开展中西新药的药学质量研究和工艺研究。

该公司一直坚持不懈地走自主研发创新的道路，已成功完成了数十项新药开发项目，如接骨七厘胶囊、胰岛素喷雾吸入剂（生物药新药）、二甲双胍格列本脲片、佐米曲普坦片（化药三类新药），纳豆系列保健品以及新生化颗粒等。

同时，公司对现有的主导产品也进行深度发掘和二次开发，提高产品疗效和安全性，降低生产成本。如针对接骨七厘片服药剂量较大、作用发挥较慢等缺点，采用中药细胞级微粉碎技术、薄膜包衣技术等新工艺技术进行产品的二次开发，有效地提高中药药效，降低了成本，节约了资源，同时还完成了其提取精制工艺研究和质量标准研究，开发出了接骨七厘胶囊作为其后续发展的替代剂型；针对疏风活络片中含有毒性药物马钱子，升血压药物麻黄，以及含生药粉较多，粘合剂剂量较大导致片剂崩解时间长等缺点，拟对其制备工艺进行技术研究和改造，开发出疏风活络胶囊作为其后续发展的替代剂型；针对调经活血片的糖衣片崩解时间长、药物释放吸收慢等缺点，研究开发了美观、稳定性好的薄膜包衣片，对现有产品更好的进行了市场维护，保障主打产品的技术先进性和市场独占。

金沙研发中心一直与著名医药科研院所紧密合作，与中国药科大学合作开发国内创新生物制剂胰岛素喷雾剂，与中南大学药学院建立了长期的产学研合作关系。建立了完善的以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的科研技术创新体系，先后承担长沙市重点项目“桑皮素胶囊中试研究”、省产学研重大科技成果转化项目“抗流感创新中药连知解毒胶囊产业化”等科技项目，有效地实现了资源共享、优势互补的技术创新格局，促进了企业科研项目的快速进行。

该公司不仅仅重视产品的技术创新，同时还注重对产品自主技术的保护——知识产权的保护。金沙药物研究中心自主研发开发成功的接骨七厘胶囊等高科技含量的产

品技术均为全国独家所有，部分产品已达国际先进水平，均申请了专利保护并获授权，接骨七厘片、疏风活络片、调经活血片也是金沙药业独家生产的中药保护品种。

(7) 企业的主要会计政策

该公司以持续经营为前提，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。该公司会计期间为公历1月1日至12月31日。公司记账本位币为人民币。

2、行业情况分析

(1) 中医学特点

中医学是我国原创的医学科学。中医药包括民族医药，是我国各族人民在几千年的生产、生活的实践中，以及和疾病的斗争中逐步形成并不断丰富发展的医学科学。先秦两汉时期相继问世的《黄帝内经》、《伤寒杂病论》、《神农本草经》等医学典籍，系统阐述了人体、生理、心理、病理以及疾病的诊断、治疗和预防，还有临床用药的实践活动。标志着中医药已从简单的临床经验积累深化到系统的理论总结，基本形成了中医药的理论体系，在随后数千年发展过程中，中医药不断吸收和融合各个时期先进的科学技术和人文思想，不断的创新发展，理论体系日趋完善，技术方法更加丰富，为中华民族的繁荣昌盛作出重要贡献。

时值今日，中医药作为我国医学的特色和重要的医药卫生资源，它和西医药相互补充、相互促进，协调发展，共同担负着维护和增进人民健康的任务，已成为我国医药卫生事业的重要特征和显着优势。

中医药作为我国独有的医学科学，具有丰富的原创思想。数千年来，历代医家通过不断的深入观察和反复的临床实践，采用与其他医学不同的视角和思维方式，全面总结了对人的健康与疾病的认识，形成了系统的理论与技术方法，建立了独特的医学体系。许多专家学者认为，中医学原创思维的主要内涵是，以整体观念为核心，注重科学与人文地融合，强调“天人合一、身心合一”，从整体联系的角度、功能的角度、运动变化的角度来把握人的健康与疾病的规律，体现了中华民族文化的底蕴和思维。在这一思维模式指导下，中医药在长期的临床实践中不断的丰富发展，形成了鲜明的特点。主要特显在以下几个方面：

第一，重视整体。中医学的整体观一是体现为天人合一，认为人与自然，人与社会是一个统一体，强调人与自然、人与社会的相互联系，重视自然环境和社会环境

对人的健康和疾病的影响。如一年四季各有特点，养生保健就要遵循春生、夏长、秋收、冬藏的规律。同一疾病的发生、发展与四季关系密切。比如我们都知道的感冒，中医认为，春天易伤风，夏天易伤暑，秋天易伤燥，冬天易伤寒，治疗上分别注重疏风、解暑、润燥、驱寒，体现为身心合一，认为人是精神与形体密不可分的整体，强调生理和心理的协同关系，重视生理和心理在健康疾病中的相互影响。按照中医的理论，人的情志变化与脏腑功能密切相关，情志变化可以导致脏腑功能的失调，脏腑功能的失调反过来也会引起情志的失常，通过调整脏腑功能可以调节情志，反之，调节情志也可以改善脏腑功能。比如我们经常遇到的说肝火旺，这样的人容易生气、发怒，采取中药的倾泻肝火的方法可以改善上述情形，通过调整上述情形可以改善肝脏的功能。从整体认识部分。认为人体各部分由整体升华，强调整体决定部分，重视从人的整体功能把握健康和疾病的发生发展。中医认为疾病的发生是人的整体功能失调在局部的反映，所以要注重调整体治局部，促平衡。

第二，注重平和。人的健康在于各脏腑功能的和谐协调，情志表达适度中和，定能顺应不同自然环境的变化，适应各种社会环境的影响，其根本在于阴阳的动态平衡。所谓“阴平阳秘，精神乃治”。对于疾病的发生，中医认为其根本在内外各种因素影响下，人的整体功能失去动态平衡，而疾病的进一步发展或者愈后又复发，是整体功能的进一步失调，或者在恢复动态平衡后再一次失调。因此中医治病不仅仅是针对病因、病灶或某个病理过程简单的对抗性治疗，而是以调和治中，以平为期为根本原则。立足于对人的整体调节，采取多环节，多层次、多靶点的干预方式，使人的整体功能达到平衡和和谐的状态。

第三，强调预防。早在《黄帝内经》就提及了“治未病”的理念，以此为源经过历代医家的不断完善逐步形成了具有深刻内涵的理论体系，这一理论体系把握了预防保健的三个主要环节，即未病先防，已病防变，愈后防复发。未病先防着眼于未雨绸缪，保身长全，是治未病的第一要素。既病防变着力于料在机先，阻截传变，防治疾病的进一步发展。愈后防复，立足于扶助正气，强身健体，防治疾病复发，新核心就是一个防字，充分体现了预防为主的思想，按照中医对疾病发生发展的认识，特别强调要达到防的目的就应当保养身体，维护和提升身体功能，提高机体的抗邪能力。历代医家都强调以养生为要务，以养生保健是实现治未病的重要手段，从马王堆的《导引图》到华佗的《五禽戏》，以及包括运动、饮食等系列的养生方法，还有我们现在常

用的冬病夏治的伏帖法等等都是治未病理念在预防保健中的具体应用。以治未病思想为核心的中医预防保健，是一种积极主动的生命观、健康观和方法论，重在从整体上动态把握，维护和提升人的健康状态。

第四，关注个体。以感冒为例，常常发现中医在治疗同一感冒时，在不同地域和不同的季节所用的方法不同，在不同的患者身上以及在同一患者不同阶段所用的方法也不同，这经常所说的中医治病注重因地、因时、因制宜，这是个体化诊疗的具体体现。中医对疾病的诊疗，着眼于“病的人”而不是“人的病”，着眼于人体受致病引致影响后整体功能失调的状况。由于人体的先天禀赋不同，所处的自然和社会环境各异，不同的个体对同一致病因子所产生的反映也各不相同，同一疾病在不同个体身上产生不同的失调状态，同一个体在同一疾病的不同阶段也呈现不同的失调状况，这种失调状态中医通过不同的辨识来整体把握，通过不同的症候采取相应的治疗措施，因此辨证论治是中医个体化诊疗的具体体现，也就是说，个体化诊疗的核心就是辨证论治。

同时专家认为，疾病是症候的存在空间，症候体现疾病的动态演变规律，各种症候就是中医对不同疾病在不同时空、不同个体、不同阶段出现的众多失调状态的规律性认识。这里特别强调，中医强调个体化是建立在对健康和疾病共性规律的认识和把握的基础上，是在遵循共性规律前提下的注重个性。

第五，突出简便。中医防治疾病技术方法独特而又简便，丰富而又系统。在诊断上主要是通过医生的望闻问切等方法收集资料，在中医药理论指导下，结合临床经验，对服务对象的健康状况及疾病情况做出判断，不受设备、仪器的限制，不依赖于各种高成本的现代设备。在干预中既有内服和外用的药物干预方法，也有针灸、推拿、拔罐、刮痧非药物的干预办法，其所需要的器具如小夹板、刮痧板、火罐也往往可以就地取材，就是所使用的药物也大都来自本地，由此可见，中医的这些简单干预技术方法简单易行，往往不受场所的制约，可提供性强，非常适用于在城乡基层医疗卫生服务机构普遍推广使用，同时中医的一些干预方法和适宜技术，特别是非药物的方法容易被广大的群众所接受，也易于掌握和使用，可获得性强，适用于广大人民群众的养生保健和疾病治疗。

中医药（民族医药）是我国各族人民在几千年生产生活实践和与疾病做斗争中逐步形成并不断丰富发展的医学科学，为中华民族繁衍昌盛做出了重要贡献，对世界文明进步产生了积极影响。新中国成立特别是改革开放以来，党中央、国务院高度重视

中医药工作，中医药事业取得了显著成就。

(2) 中国医药行业的发展现状

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，在保障人民群众身体健康和生命安全方面发挥了重要作用。进入 21 世纪以来，我国医药行业一直保持较快发展速度，产品种类日益增多，技术水平逐步提高，生产规模不断扩大，已成为世界医药生产大国。但是，我国医药行业发展中结构不合理的问题长期存在，自主创新能力弱、技术水平不高、产品同质化严重、生产集中度低等问题十分突出。加快结构调整既是医药行业转变发展方式、培育战略性新兴产业的紧迫任务，也是适应人民群众日益增长的医药需求，提高全民健康水平的迫切需要。2010 年下半年，由卫生部、国家食品药品监督管理局等部门共同制定的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（以下简称“《意见》”）出台。《意见》的指导思想是按照深化医药卫生体制改革的总体要求，以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造，增强企业素质和国际竞争力。经过 5 年的调整，使行业结构趋于合理，发展方式明显转变，综合实力显著提高，逐步实现医药行业由大到强的转变。

(3) 中国医药行业发展相关政策

2011 年 3 月 15 日，温家宝总理在第十一届全国人民代表大会第四次会议上所作的政府工作报告。报告指出，2011 年国家将推进医药卫生事业改革发展，大力发展中医药和民族医药事业，落实各项扶持政策。

报告在“十二五”时期的主要目标和任务中提出，要进一步深化医药卫生体制改革，健全基本医疗卫生制度，加快实现人人享有基本医疗卫生服务的目标。城乡基本养老、基本医疗保障制度实现全覆盖，提高并稳定城乡三项基本医疗保险参保率，政策范围内的医保基金支付水平提高到 70% 以上。

2011 年 3 月 16 日发布的《关于国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中“支持中医药事业发展”作为单独一节被列入《纲要》。

《纲要》共分为十六篇六十二章。在第八篇“改善民生 建立健全基本公共服务体系”中，第三十四章“完善基本医疗卫生制度”分为六节，其中一节提出“坚持中西医并重，发展中医医疗和预防保健服务，推进中医药继承与创新，重视民族医药发展。发展中医药教育，加强中医医疗机构和中医药人才队伍建设。加强中药资源保护、研究开发和合理利用，推进质量认证和标准建设。医疗保障政策和基本药物政策要鼓励中医药

服务的提供和使用。”

国家发改委、卫生部等 9 部委 2009 年 8 月 18 日发布了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。除《实施意见》外，9 部委还同时发布了《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）。根据规定，基本药物是适应我国基本医疗卫生需求，剂型适宜，价格合理，能够保障供应，公众可公平获得的药品。国家将基本药物全部纳入基本医疗保障药品目录，报销比例明显高于非基本药物，降低个人自付比例，用经济手段引导广大群众首先使用基本药物。主要先由基层医疗机构开始执行。

加快推进国家基本药物制度事关医改全局，是整个医改中的难点和重点之一，各地坚持保基本、强基层、建机制的基本方向，以全面覆盖、规范采购、落实补偿、创新机制、筑牢网底等五个方面为切入点，全面推进国家基本药物制度和基层医疗卫生机构综合改革，取得明显进展和初步成效。

一是国家基本药物制度初步建立。国家基本药物制度自 2009 年 8 月正式启动以来，卫生部先后印发了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录（2009 年版）》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》、《国家基本药物临床应用指南》、《国家基本药物处方集》等有关文件，相关部门出台了国家基本药物定价、报销、采购、质量监管以及基层医疗卫生机构补偿、化解债务、乡村医生队伍建设等配套文件，国家基本药物制度相关政策逐步充实完善，有力地推进了国家基本药物制度的顶层设计和在基层医疗卫生机构的稳步实施。目前，全国 31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团均实现了在所有政府办基层医疗卫生机构配备使用基本药物，并实行零差率销售，国家基本药物制度初步建立。

二是综合改革稳步推进，新机制全面建立。各地对基层综合改革的重视程度明显提高，工作力度不断加大，工作进度呈加快趋势。主要表现在：

基本药物集中采购取得新进展。各地认真贯彻落实国务院办公厅《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》（国办发〔2010〕56 号），按照招生产企业、量价挂钩、招采合一、双信封制、集中支付、全程监控的要求，以省为单位统一招标采购基本药物。目前，31 个省（区、市）广泛建立了以政府主导的省级非营利性药品集中招标平台。截止 9 月底，共有 29 个省份出台了新的基本药物采

购机制文件，26 个省份启动了新一轮采购。

基层医疗卫生机构补偿机制逐步完善。25 个省份按照《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》（国办发〔2010〕62 号），进一步完善原有做法，出台了基层综合改革或多渠道补偿实施办法，把增投入和建机制结合起来。24 个省份调整基层医疗卫生机构收费标准，将基层现有的挂号费、诊查费、注射费及药事服务成本合并为一般诊疗费，多数省份基层医疗卫生机构每人一般诊疗费收费标准在 8-10 元，个人自付部分均在 1-2.5 元。

基层医疗卫生机构人事和分配制度改革取得成效。目前，已有 2403 个县（市、区）完成了基层医疗卫生机构人员编制核定和下达；2266 个县（市、区）实施了基层医疗卫生机构绩效工资；2198 个县（市、区）建立了基层医疗卫生机构综合量化的绩效考核制度；2.3 万个政府办基层医疗卫生机构完成了人员竞聘上岗。

三是农村卫生服务体系的网底进一步筑牢。按照国务院办公厅《关于进一步加强乡村医生队伍建设的指导意见》（国办发〔2011〕31 号）要求，江苏等 6 个省份已经出台具体实施方案；河北等 16 个省份制定出台了村卫生室实行一般诊疗费的具体办法；辽宁等 11 个省份将村卫生室纳入新农合门诊统筹；全国 31 个省（区、市）均采取不同方式对乡村医生进行专项补助，原来出台补助政策的部分省份，这次改革后又再次提高了补助标准；各省积极核定基本公共卫生服务经费在乡镇卫生院和村卫生室的分配比例，一般将公共卫生服务经费的 30%—40% 拨付给村卫生室；各地积极解决乡村医生的养老问题，30 个省份创造条件为乡村医生解决新农保，江苏省和新疆生产建设兵团把乡村医生纳入城镇职工养老保险。这些措施进一步调动了乡村医生的积极性。截至 9 月底，基本药物制度在上海等 6 个省份和新疆生产建设兵团所有村卫生室实现全覆盖，在北京等 7 个省份 60% 以上的村卫生室实施。

四是群众用药负担有所减轻。基层实施基本药物制度后，人民群众切实得到实惠，主要体现为“一降一升”。“一降”主要是指基本药物实行“零差率”销售和省级集中采购后，基本药物在基层的销售价格较制度实施前明显下降。有关统计数据显示，基本药物在基层的销售价格较制度实施前平均下降约 25%。“一升”主要是指医保报销比例明显上升。基本药物使用和报销政策逐步落实到位，基本药物全部纳入基本医疗保障药物报销目录，报销比例明显高于非基本药物。新农合和城镇居民医保政策范围内住院费用报销比例已经达到 60% 以上，部分统筹地区提高到 70%。超过 90% 的统

筹地区开展了门诊统筹。

五是全面展开基本药物制度监测评价工作。基本药物制度监测评价工作是建立和完善国家基本药物相关政策的重要环节，对于基本药物遴选、采购配送、合理使用、定价报销、机构运行、制度实施效果以及完善制度设计等起着至关重要的作用。2010年2月，全国30%地区的政府办基层医疗机构实施了国家基本药物制度，卫生部借助国际合作项目资金支持，及时在东、中、西部13个省份抽样设立了65个基层监测点，到今年9月，监测范围已扩大到18个省份的80个监测点。2010年度监测结果表明，实施基本药物制度在有效降低药品价格、促进合理用药、建立基层运行新机制、提高基层医疗卫生服务利用率等方面发挥了积极作用。随着国家基本药物制度全面覆盖全国所有政府办基层医疗卫生机构，今年8月以来，按照卫生部部署要求，31个省（区、市）和新疆生产建设兵团卫生厅局已全面开展2011年度国家基本药物制度监测评价工作，这将有利于全面掌握各地工作动态，督促地方深入推进国家基本药物制度及基层综合改革，同时，也有利于总结推广地方特色做法，研究分析存在的问题和困难，为进一步完善政策提供依据。

此外，卫生部还利用中央财政支持，在中西部地区22个省（区、市）和新疆生产建设兵团的3.05万个乡镇卫生院开展药学人员培训工作，巩固国家基本药物制度实施成果，提高农村卫生机构服务能力，促进合理使用国家基本药物。各级食品药品监管部门通过推行药物质量新标准、开展基本药物安全监管、实施基本药物全品种覆盖抽验、开展基本药物全品种电子监管、加强基本药物不良反应监测等工作，切实做好基本药物质量监管工作。

（4）国内中医药行业发展前景分析

随着我国人口老龄化进程加快、基层医疗市场扩容、国家加大医疗卫生方面财政投入及扶持行业发展政策逐步落实，中医药行业整体保持发展趋势将不会发生变化。目前我国医疗保障体系日益完善，医疗需求将进入快速释放期，居民可支配收入快速增长和人均医疗保健支出增加，将推动我国医院产业持续快速发展。

截至2011年9月，国家基本药物制度已取得了积极进展和成效，基本药物制度基层全覆盖提前实现。但目前基本药物所涉及的基层医疗机构市场规模仅750亿，随着医改的深化，基本药物制度有望向县级医院及村卫生室和诊所渗透，其市场规模总额近2000亿。中药制剂数量在各省基药目录比例约为30%左右，而在用药金额中中药用药比

例更高，如湖北省采购金额前 100 种中，中成药制剂采购金额占总采购金额近 40%，河北达 35%。从非基药品种结构性替代因素来说，中药基药放量逻辑依然成立。

基本医疗保障制度建设是新医改的主要内容之一，随着新医改逐步推进，我国城镇居民、职工基本医疗保险和新农合覆盖面不断提高，2010 年总覆盖人口约 12.7 亿，约占我国总人口的 94.65%。人口持续增长、社会老龄化进程加快、消费水平提高医疗保障体系日益完善等内生性驱动力推动我国医疗市场持续增长。

（5）骨伤科用药的发展前景。

随着人民生活水平的提高和医疗预防保健的发展，疾病谱发生了变化。骨伤科也是如此。新中国成立初期骨伤科的多发病，如骨关节结核、慢性化脓性感染等疾病的发病率已经大幅降低，今后将继续减少，而交通事故引起的创伤明显增加。随着我国人口老龄化，老龄所带来的疾病也日益增多。同时，骨伤科用药应用人群趋于年轻化，为骨伤科用药市场提供了很大的增长动力。

（五）被评估单位的经营业绩及财务状况

1、被评估单位近年年末资产负债表

截止 2012 年 12 月 31 日，湖南金沙药业有限责任公司经审计后账面资产总额为 227,377,022.73 元，负债总额 63,367,360.44 元，净资产额为 164,009,662.29 元，2012 年度公司实现营业收入 264,253,252.34 元，实现净利润 48,625,006.55 元。公司 2009 年、2010 年、2011 年、2012 年财务状况及经营成果见下表，各期会计报表均经过会计师事务所审计。

金额单位：元

项目	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	80,411,687.98	131,531,348.63	205,288,934.26	227,377,022.73
负债合计	17,282,774.15	12,949,753.53	24,904,278.52	63,367,360.44
净资产	63,128,913.83	118,581,595.10	180,384,655.74	164,009,662.29
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入	87,733,671.09	148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34
主营成本	10,787,220.00	14,799,460.00	26,227,579.90	27,219,660.00
净利润	18,731,672.30	55,452,681.27	61,803,060.64	48,625,006.55

2、被评估单位近年经营情况

湖南金沙药业有限责任公司成立于 1995 年 9 月 13 日，是一家以药品研发、生产、销售为主的现代化制药生产企业，公司以生产销售中成药为主。公司在骨伤科领域享有较高的知名度，是骨伤科产品定点生产企业，中华骨伤科协会的常务理事单位。其

产品接骨七厘产品被列入到国家基本药物目录，也是国家医保目录的甲类品种，2009年实现销售收入 7,196.49 万元，2010 年实现销售收入 12,791.56 元，销售增长了 5,595.07 万元，增长率达 77.75%；2011 年该产品年销售 19,903.87 万元，较 2010 年销售增长了 7,112.31 万元，收入增长率 55.60%；2012 年该产品年销售 24,174.48 万元，较 2011 年销售增长了 4,270.61 万元，收入增长率 21.46%。另外风湿病领域的产品疏风活络片，2009 年实现销售 1,325.13 万元，2010 年实现销售 1,728.57 万元，较上年增长了 403.44 万元，增长率 30.45%；2011 年销售 1,865.35 万元，较上年增长了 136.78 万元，增长率 7.91%；2012 年销售 2,001.70 万元，较上年增长了 136.35 万元，增长率 7.31%，疏风活络片是中药保护品种，国家医保目录的乙类。以上产品质量优，价格廉，疗效佳，逐步进入健康良性发展轨道。

2009 年、2010 年、2011 年三年净利润持续增长，经营业绩实现跨越式增长，2012 年由于加大市场的投入，当年净利润同上年比较存在一定的下滑，但为后期业绩的增长奠定了坚实的基础(2012 年收入持续增长，但增加了当年的销售费用，主要在 2012 年该公司新设立 5 个办事处，增加业务人员 180 人，并对销售网络规划布局进行全面的调研，无疑加大了当年的的调研分析投入。)公司继续保持良好的上升态势，2012 年实现销售收入 26,425.33 万元、净利润 4,862.50 万元的业绩。

近三年经营业绩见下表：

湖南金沙药业有限责任公司近三年经营指标完成情况表

单位：人民币元

项目	2010年	2011年	2012年	2011年与2010年相比		2012年与2011年相比	
				绝对值	相对值	绝对值	相对值
销量							
营业收入	148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34	72,081,078.19	48.62%	43,918,954.09	19.93%
营业成本	14,799,460.00	26,227,579.90	27,219,660.00	11,428,119.90	77.22%	992,080.10	3.78%
营业税金及附加	2,556,241.26	3,718,469.03	4,887,284.97	1,162,227.77	45.47%	1,168,815.94	31.43%
销售费用	69,674,066.61	102,248,245.85	160,798,729.94	32,574,179.24	46.75%	58,550,484.09	57.26%
管理费用	12,683,985.58	16,838,910.92	22,366,458.40	4,154,925.34	32.76%	5,527,547.48	32.83%
财务费用	-76,605.94	-95,055.00	659,712.19	-18,449.06	24.08%	754,767.19	-794.03%
资产减值损失	1,337,539.37	3,129,773.69	-2,036,554.30	1,792,234.32	133.99%	-5,166,327.99	-165.07%
投资收益							
营业利润	47,278,533.18	68,266,373.86	50,357,961.14	20,987,840.68	44.39%	-17,908,412.72	-26.23%
营业外收入	15,700,864.00	6,104,000.00	6,831,000.00	-9,596,864.00	-61.12%	727,000.00	11.91%
营业外支出	703.37	644,098.16	275.00	643,394.79	91473.16%	-643,823.16	-99.96%
利润总额	62,978,693.81	73,726,275.70	57,188,686.14	10,747,581.89	17.07%	-16,537,589.56	-22.43%
所得税	7,526,012.54	11,923,215.06	8,563,679.59	4,397,202.52	58.43%	-3,359,535.47	-28.18%
净利润	55,452,681.27	61,803,060.64	48,625,006.55	6,350,379.37	11.45%	-13,178,054.09	-21.32%

3、被评估单位近几年主要财务指标表

湖南金沙药业有限责任公司近3年效益指标表

单位：人民币元

项目	2010年	2011年	2012年
应收账款	30,377,389.89	47,568,641.51	52,410,978.10
流动资产	91,905,860.52	141,236,915.78	162,349,957.79
总资产	131,531,348.63	205,288,934.26	227,377,022.73
流动负债	12,949,753.53	24,904,278.52	63,367,360.44
总负债	12,949,753.53	24,904,278.52	63,367,360.44
实收资本	34,696,987.00	34,696,987.00	34,696,987.00
股东权益合计	118,581,595.10	180,384,655.74	164,009,662.29
营业收入	148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34
净利润	55,452,681.27	61,803,060.64	48,625,006.55
一)偿债能力指标			
资产负债率	9.85%	12.13%	27.87%
流动比率	7.1	5.67	2.56
二)盈利能力指标			

营业收入净利润率	37.40%	28.05%	18.40%
三)资产营运能力指标			
总资产周转率	139.90%	130.83%	122.15%
四)绩效能力指标			
净资产收益率	61.03%	41.34%	28.24%

主要财务指标分析

(1) 获利能力分析

由上表可知，湖南金沙药业有限责任公司近三年的主营业务收入逐年都有大幅度增长，尤其在 2009 年、2010 年、2011 年、2012 年，公司抓住市场机会，实现跨跃式的增长，但是 2011 年由于原材料上涨原因，毛利有所下降，使得营业收入净利润率及净资产收益率有所下滑，但收入及净利润是持续上涨的。2012 年由于加大市场的投入(表现在增加办事处、增加业务人员、新开发医院上)，当年净利润同上年比较存在一定的下滑，但为后期业绩的增长奠定了坚实的基础。

(2) 偿债能力分析

湖南金沙药业有限责任公司近三年的资产负债率在 9.85%至 28%之间，其负债比率较低(一般认为资产负债率若高于 50%，则债权人的利益就缺乏保障)，流动比率较高，评估基准日流动比率为 2.56，超过生产型企业合理的最低流动比率 2，说明公司财务状况较好，并表明该公司短期债务偿还能力较强。2012 年底 27.87%的资产负债率显示该公司偿债风险非常小。

(六)逻辑推理计算过程

1、企业自由现金流量的预测

对公司的未来财务数据预测是以公司 2008 年-2012 的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预测，经过综合分析编制的。预测依据包括以下五个方面：

- ①利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- ②利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- ③利用市场、行业、公司实际状况合理预测；
- ④利用公司现有的经营规模及现有的产品进行预测；

⑤固定资产投资计划及经营计划进行预测。

其中主要数据预测说明如下：

(1)营业收入

湖南金沙药业有限责任公司营业收入主要为接骨七厘片薄膜衣片、接骨七厘片胶囊、疏风片的销售收入。以下先对主营业务的收入进行预测。公司历史年度主营业务收入情况如下表：

产品名称	计量单位	销售数量			销售收入（元）		
		2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
一、主营收入					148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.17
接骨薄膜衣片	盒	5,817,698.00	7,677,437.00	8,828,785.50	126,813,894.20	186,385,235.30	219,204,573.65
接骨胶囊 12S*200	盒	76,199.01	450,049.50	864,287.90	1,101,731.58	12,653,464.45	22,540,181.06
调经片 60S*100	盒	180,580.00	169,553.00	173,195.00	1,980,847.72	2,093,948.08	2,032,415.50
疏风片 36S*200	盒	1,001,375.33	953,993.33	1,005,440.00	17,285,669.55	18,653,527.25	20,017,038.43
双氯芬酸钾.36S*200	盒	248,198.00	110,636.00	98,976.00	1,070,393.25	547,097.53	458,948.83
二甲双胍 30S*100	盒	200.00	300.00	40.00	683.76	1,025.64	94.70
二、其他收入							
三、营业收入合计					148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34

由上表可以看出，由于最近几年骨科用药市场需求增加，市场价格增幅加大，产品销售数量和收入增长较快。2009年公司实现销售收入8,773.37万元，2010年实现销售收入14,825.32万元，2011年实现销售收入22,033.43万元，2012年实现销售收入26,425.33万元，2010年较2009年收入增加6,051.95万元，增幅68.98%，2011年较2010年收入增加7,208.11万元，增幅48.62%，2012年较2011年收入增加4,391.90万元，增幅19.93%，

A、接骨七厘片销售分析

接骨七厘片销售自2009年至2012年逐年快速增长，在未来3年亦可实现快速增长，至2015年我们预计销售增长率14%，主要原因系该产品自2009年进入国家基本药物目录（307种）后，得益于国家政策层面的支持和该公司营销战略的调整，使得市场占有率快速提升，终端销售快速上量，随着国家基本药物制度的不断深入，预计该产品市场销售提升空间依然很大。

①政策层面得到相应扶持，根据《关于建立国家基本药物制度的实施意见》（卫药政发〔2009〕78号）的通知第19条规定：2009年，每个省（区、市）在30%的政府办城市社区卫生服务机构和县（基层医疗卫生机构）实施基本药物制度，包括实行省级集中网上公开招标采购、统一配送，全部配备使用基本药物并实现零差率销售；2011年初步建立国家基本药物制度；预计到2020年，将全面实施规范的、覆盖城乡的国家

基本药物制度。在各省市执行基本药物制度的过程中按照本省实际情况，基本确定 2010 年在 30%基层医疗机构试点，2011 年在 60%基层医疗机构试点，到 2012 年实现 100%基层医疗机构覆盖。而县级以上的医疗机构实施基本药物制度全国各省市在 2012 年逐步实施推广，如山东省要求在县级以上医疗机构在 2012 年实现 30%以上实施基本药物制度，2015 年前实现 100%的医疗机构全覆盖。因此，依托国家基本药物制度这一政策，该公司及时调整营销策略，实现快速市场覆盖。

②公司将实施以下营销策略作保障，2012 年公司新建了贵州、河北、内蒙、江西、甘肃等 5 个办事处，2012 年新增招聘了 180 余人的销售队伍，现累计有省级办事处 25 个，业务人员 442 名。在未来 2 年内，公司将继续建立新疆、黑龙江、青海、吉林、宁夏等省级办事处，新招聘 300 名以上销售人员。至 2014 年，公司规划市场覆盖率达 95%以上。随着县级以上医疗机构逐步实施基本药物制度的推广，公司将进一步实施市场细分，逐步建立两支针对不同医疗市场的销售队伍，即，县级以上市场（高端医院）和县级以下市场（低端医院），进行精细化终端跟进。所以 2013 年至 2014 年该产品将保持持续增长，2014 年销售增长率将会达到最高值。

③随着办事处的设立，销售人员的增加，销售网络的不断健全，公司规划在未来的 2 年内，新增代理商 500 个以上，新增合作商业公司 200 家以上，新增销售医院 1 万家以上，使得在销医院到达 3 万家左右，实现 50%以上的医疗机构的销售覆盖，实现 2013 年、2014 年、2015 年销售快速增长。当然，随着销售基数的不断增加，销售增长率也将随之缓慢下降。

B、接骨七厘胶囊、疏风片销售分析

接骨七厘胶囊、疏风片 36S*200 两个品种，在整个预测期销售数量是持续增长，但增长率是呈缓慢下降态势。

①接骨七厘胶囊

接骨七厘胶囊作为该公司升级换代的储备产品，2009 年上市，上市时间四年，其中参加省级招标花费了近一年时间，2009 年中标省份为 3 个，2010 年中标省份为 8 个，2011 年中标省份 5 个，2012 年中标省份 12 个，该公司预计 2013 年中标省份达 25 个以上，由于销售面小、在销医院数量少，且销售量基数小，自 2010 年开始，随着中标省份的不断增加，市场开发力度的不断增加，以及对该产品人、财、物的投入不断加大，所以 2011 年及 2012 年呈现出较大的销售增幅，2011 年达到 1050%的增长率，2012 达到

78%的增长率，2013年，该公司计划新开发接骨七厘胶囊 2000 家以上医院，销售增幅将达到 50%，随着接骨七厘胶囊销售基数不断增大，以及接骨七厘片的销售不断增长，接骨七厘胶囊的销售增幅将逐步放缓（同一家医院不会同时销售以上两品种）。

②疏风活络片

疏风活络片作为该公司重点产品，系独家、医保目录产品，一直以来是该公司重点拓展产品，该公司将该产品销售目标定为五年内实现销售过亿元(基于保守原则，我们在第五年 2017 年预测销售额为 8689 万元)，所以销售资源对其大幅倾斜，使之在医院开发和网络建设方面都有较大的增幅。该产品 2011 年成功增补入湖南省基本药物目录，并以较好的价格成功中标，为此该公司在 2011 年对湖南办事处特别新增销售人员 20 余人，针对疏风活络片基药市场进行大力拓展。故 2012 年该产品预计将会实现大幅增长。受制于仅湖南一省增补基药成功，未来的增幅将放缓并在维持在 18%左右的增幅比例。

对各预测年度的销售价格，我们根据公司提供的资料、市场信息资料及国家医改方面的政策进行分析测算。预测期中各生产企业市场竞争在所难免，包括价格走势，有可能低于预期。各厂家的实际产能会依据市场变化而不断调整，市场实际销售额也会因各企业营销策略等竞争因素而与预期相异（实际销售价格更多地取决于“招标”竞争）。在此，我们只作理论估计。从以往年度看，国内中成药的销售价格整体上尚算平稳，药品生产企业因成本的上涨，国家药品降价令频发、降价，部分企业的部分品种可能面临停产。国家对日费用高的药品加大了降价力度、对日费用低的药品少降价或不降价，目的是在减轻患者负担的同时，保证价格相对低廉药品的生产供应，同时对专利等创新型药品适当控制降价幅度，以鼓励药品的研发创新。公司所销售产品应属日费用较低的药品，预测期不会产生大的降价幅度。再随着国家基本药物制度的补充健全，以省（区、市）为单位的招标采购工作也逐步成熟稳定，招标理念由一味的追求“低价”转变为“质量优先，价格合理”，因此该公司产品的中标价格将保持在 2012 年中标价的水平上下，不会出现大的波动。如对接骨七厘片、接骨胶囊，2013 年为了扩大市场份额，我们将销售单价适当降低 2%的幅度，2014 年再下降 1%，2015 年后价格趋于稳定。

根据公司制定的发展规划和以前年度收入的增长规律，以及基准日未来年度的生产计划，我们可以合理预测出公司未来各年度的收入总额，在综合考虑实际购销情况后，同时，考虑以下因素：

①骨科用药的市场销售价格情况；

②公司内外销的策略及财务计划、经营计划、扩大采购计划，分析对预期年限内公司收益有重大影响的因素；

③公司历史年度的经营销售情况；

④由于公司已进入正常运营期，经了解，该公司生产的产品无积压，故评估基准日后产销率按 100%计算。

根据上述方法及思路预测汇总得出的该公司未来各年销售数量和销售收入，预测如下：

销售数量预测表

产品名称	计量单位	销售数量					
		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
一、主营收入							
接骨薄膜衣片	盒	10,000,000.00	11,400,000.00	13,000,000.00	14,600,000.00	15,900,000.00	15,900,000.00
接骨胶囊 12S*200	盒	1,300,000.00	1,800,000.00	2,200,000.00	2,600,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
调经片 60S*100	盒						
疏风片 36S*200	盒	1,300,000.00	2,000,000.00	3,100,000.00	3,800,000.00	4,500,000.00	4,500,000.00
双氯芬酸钾.36S*200	盒						
二甲双胍 30S*100	盒						

营业收入金额预测表

产品名称	计量单位	销售收入（元）					
		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
一、主营收入		301,891,000.00	358,786,000.00	428,691,000.00	490,872,000.00	545,826,000.00	545,826,000.00
接骨薄膜衣片	元	243,300,000.00	274,626,000.00	313,170,000.00	351,714,000.00	383,031,000.00	383,031,000.00
骨胶囊 12S*200	元	33,228,000.00	45,540,000.00	55,660,000.00	65,780,000.00	75,900,000.00	75,900,000.00
调经片 60S*100	元	-	-	-	-	-	-
疏风片 36S*200	元	25,363,000.00	38,620,000.00	59,861,000.00	73,378,000.00	86,895,000.00	86,895,000.00
双氯芬酸钾.36S*200	元	-	-	-	-	-	-
二甲双胍 30S*100	元	-	-	-	-	-	-
二、其他收入		-	-	-	-	-	-
三、营业收入合计		301,891,000.00	358,786,000.00	428,691,000.00	490,872,000.00	545,826,000.00	545,826,000.00

注：公司所售产品中的调经片、双氯芬酸钾、二甲双胍等三个品种，由于市场份额较小，占公司主营业务收入的比例较小，故各预测年度未考虑该类产品带来的业务收入。

(2)营业成本的预测

公司营业成本的构成，营业成本主要为医药产品的主要材料、包材、辅料、制造费用、人工费用等，以下为营业成本的预测。

①公司最近四年营业成本占收入百分比统计表如下：

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年度
营业收入(元)	87,733,671.09	148,253,220.06	220,334,298.25	264,253,252.34
营业成本(元)	10,787,220.00	14,799,460.00	26,227,579.90	27,219,660.00
营业成本占收入百分比	12.30%	9.98%	11.90%	10.30%
销售毛利率	87.70%	90.02%	88.10%	89.70%

②行业类中药生产企业 2009 年、2010 年、2011 年的毛利统计结果如下：

2009 年-2011 年中药类制药企业盈利能力比较表

序号	企业名称	2011 年中药生产企业 毛利率	2010 年中药生产企业 毛利率	2009 年中药生产企业 毛利率
1	东阿阿胶	66.17%	54.99%	48.85%
2	贵州百灵	55.35%	52.29%	45.83%
3	贵州益佰	82.82%	77.14%	72.30%
4	桂林三金	71.51%	72.33%	76.80%
5	通化金马	57.93%	61.17%	61.01%
6	嘉应制药	47.53%	54.54%	58.56%
7	金陵药业	25.04%	26.43%	28.61%
8	九芝堂	53.59%	57.47%	59.55%
9	仁和药业	39.37%	51.73%	70.09%
10	同仁堂	41.00%	45.45%	44.29%
11	云南白药	29.97%	30.48%	30.35%
	平均	51.84%	52.73%	54.21%
	金沙药业	88.10%	90.02%	87.70%

(2012 年报目前各上市公司尚未发布，无法作出统计。)

经我们对历史数据测算，发现中药生产企业 2009 年、2010 年、2011 年销售毛利率分别为 54.21%、52.73%、51.84%，行业整体呈下滑态势，而金沙药业的 2009 年度销售毛利率 87.70%、2010 年销售毛利率 90.02%、2011 年销售毛利率为 88.10%、2012 年销售毛利率为 89.70%，经与同行业对比，金沙药业公司的产品毛利率明显高于同行业上市公司，金沙公司 2011 年毛利下滑主要受中药材原料价格上涨的影响，成本有所上升，毛利降至 88.10%，但仍高于同行业 2009、2010 年及 2011 年平均水平。

③分产品营业成本结果如下

我们查阅了该公司去年度的成本计算过程表，并对其分摊过程的合理性进行了必要的审核，在此基础上，我们结合原材料的供需状况，考虑了必要的物价上涨因素，预测了各年度单项产品的成本。

A、接骨七厘片(60S*200 薄膜衣片)成本计算表(单盒)

项目	单耗金额				
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
一、直接材料	2.0580	2.2638	2.4902	2.7392	3.0131
1、原材料	1.4600	1.6060	1.7666	1.9433	2.1376
2、辅助材料	0.2210	0.2431	0.2674	0.2941	0.3235
3、包装材料	0.3770	0.4147	0.4562	0.5018	0.5520
二、直接人工	0.2174	0.2276	0.2433	0.2669	0.2712
三、制造费用	0.9823	0.8772	0.7789	0.7254	0.6917
合计	3.2577	3.3686	3.5124	3.7315	3.9760

B、疏风活络片(60S*100)成本计算表(单盒)

项目	单耗金额				
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
一、直接材料	1.2846	1.4131	1.5544	1.7098	1.8808
1、原材料	0.6255	0.6881	0.7569	0.8326	0.9159
2、辅助材料	0.1638	0.1802	0.1982	0.2180	0.2398
3、包装材料	0.4953	0.5448	0.5993	0.6592	0.7251
二、直接人工	0.1743	0.1824	0.1950	0.2140	0.2174
三、制造费用	0.7877	0.7032	0.6243	0.5815	0.5544
合计	2.2466	2.2987	2.3737	2.5053	2.6526

C、接骨胶囊(12S*200)成本计算表(单盒)

项目	单耗金额				
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
一、直接材料	2.3170	2.6721	2.8393	3.0182	3.2098
1、原材料	1.7060	2.0000	2.1000	2.2050	2.3153
2、辅助材料	0.2340	0.2574	0.2831	0.3114	0.3425
3、包装材料	0.3770	0.4147	0.4562	0.5018	0.5520
二、直接人工	0.2284	0.2390	0.2555	0.2803	0.2848
三、制造费用	1.0319	0.9213	0.8180	0.7618	0.7264
合计	3.5773	3.8324	3.9128	4.0603	4.2210

上述制造费用含低值易耗品、修理费、办公费、工资奖金(工人)、检验费、计量检测费、水电费、折旧、培训费等明细项目,我们考虑了物价上涨因素,对未来五年的制造费用总额进行了测算,然后将制造费用按产品类别进行分摊列入各产品成本,受规模效应的影响,未来销售数量的扩大,其分摊到单盒的制造费用会逐年下降。

④各年营业成本预测结果如下:

营业成本预测表

产品名称	计量单位	2013年			2014年		
		销售数量	单位成本	成本总额	销售数量	单位成本	成本总额
接骨薄膜衣片	盒	10,000,000.00	3.2577	32,577,000.00	11,400,000.00	3.3686	38,402,040.00
接骨胶囊 12S*200	盒	1,300,000.00	3.5773	4,650,490.00	1,800,000.00	3.8324	6,898,320.00
疏风片 36S*200	盒	1,300,000.00	2.2466	2,920,580.00	2,000,000.00	2.2987	4,597,400.00
成本合计				40,148,070.00			49,897,760.00
产品名称	计量单位	2015年			2016年		
		销售数量	单位成本	成本总额	销售数量	单位成本	成本总额
接骨薄膜衣片	盒	13,000,000.00	3.5124	45,661,200.00	14,600,000.00	3.7315	54,479,900.00
接骨胶囊 12S*200	盒	2,200,000.00	3.9128	8,608,160.00	2,600,000.00	4.0603	10,556,780.00
疏风片 36S*200	盒	3,100,000.00	2.3737	7,358,470.00	3,800,000.00	2.5053	9,520,140.00
成本合计				61,627,830.00			74,556,820.00
产品名称	计量单位	2017年			永续年		
		销售数量	单位成本	成本总额	销售数量	单位成本	成本总额
接骨薄膜衣片	盒	15,900,000.00	3.9760	63,218,400.00	15,900,000.00	3.9760	63,218,400.00
接骨胶囊 12S*200	盒	3,000,000.00	4.2210	12,663,000.00	3,000,000.00	4.2210	12,663,000.00
疏风片 36S*200	盒	4,500,000.00	2.6526	11,936,700.00	4,500,000.00	2.6526	11,936,700.00
成本合计				87,818,100.00			87,818,100.00

(3) 营业税金及附加预测

湖南金沙药业有限责任公司营业税金及附加涉及城建税、教育费附加、地方教育费附加等三个税种。其中城建税为当年应缴增值税的 7%，教育费附加为当年应缴增值税的 3%，地方教育费附加为当年应缴增值税的 2%，公司为增值税一般纳税人，根据前三年增值税纳税统计，公司销项减进项后的实缴增值税额约占当年的销售收入的 15%，据上，公司营业税金及附加占收入的=15%×（7%+3%+2%）=1.8%。我们预测未来各年度营业税金及附加时，以此比例测算各预测年度的营业税金及附加。

预测结果见下表：

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
营业收入（元）	301,891,000.00	358,786,000.00	428,691,000.00	490,872,000.00	545,826,000.00	545,826,000.00
营业税金及附加占收入百分比	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
营业税金及附加（元）	5,434,038.00	6,458,148.00	7,716,438.00	8,835,696.00	9,824,868.00	9,824,868.00

(4) 销售费用预测

销售费用包括销售人员的差旅费、宣传推广费、工资及福利费、学术会务费、办公费及其他等。本次评估时通过对相关市场资料的调查，并结合管理层对销售费用的未来预算进行确定。

公司 2012 年销售费用占收入的比例目前较高，主要在 2012 年加大了营销力度和市

场投入，体现在以下几个方面：①2012年新设立5个办事处，目前该公司在全国已设立25个办事处。②2012年新增业务人员，公司现有营销总监1人，营销副总监4人，办事处经理25人，业务代表442余人，其中2012年新增180人。③优化营销模式并加大医院投入，该公司一直坚持自建队伍销售与区域代理相结合的营销模式，现有其他形式业务合作伙伴215家（公司），与全国238家医药（集团）公司形成了紧密合作关系，现有在销医院18200家，与近60000个专科医生建立了良好的临床合作关系。实现了主导产品接骨七厘片（胶囊）30%左右的医院市场覆盖率。公司产品实现了除西藏以外的中国大陆地区的基本覆盖。2012年市场投入无疑给公司后期的市场销售及业绩奠定了有力基础，金沙公司拟在后续经营期中对销售费用进行严格控制，并作出以下分析：

①产品销售分为导入期、成长期、成熟期和衰退期，该公司主要产品接骨七厘片经过十多年的市场开拓与培育，产品具有了一定的市场覆盖率，有一定的品牌形象，在医院和医生队伍中有良好的形象和口碑，目前接骨七厘产品销售额已达到2.41亿元，因此接骨七厘片已进入到产品的成长期后期，公司的市场投入相对于市场投放初期将逐步减少，如广告费用、人员工资、差旅费用、学术会议推广费用等。

②国家强制推进国家基本药物制度，要求基层医疗机构100%配备307品种，要求二甲及以上医院按一定比例配备307品种，公司产品接骨七厘片进入到基药目录之后，医院在一定程度上会应患者要求主动采购公司的产品，市场开拓的难度大大降低，则为公司节约了一定的医院开拓费用，如差旅费用、学术宣传费用。

③销售布局细化：2013年公司计划将新增40名业务人员，虽然增加人员导致人员工资增加了，但随着市场的细分，每个人所管辖的区域缩小，大部业务人员当天可返回租房所在地，将节省酒店住宿开支，可以冲抵掉大部分的工资增长。与此同时，新增人员将产生较大的销售收入，这意味着销售费用的比重将得到降低。

④销售额的大幅增长，可有效摊薄销售费用比重。

部分费用项目的预测说明如下：

销售人员的差旅费预测，我们依公司历史年度差旅费占收入的平均百分比，并结合公司的未来控制目标，按各预测年度收入的一定百分比来测算各年度的差旅费金额。

销售人员工资预测，参考近三年当地社会平均工资的增长水平，考虑适当的增长幅度。

运装卸费、房租、仓租等和收入依存度相关的费用项目，我们按历史年度的费用占当年收入的一定百分比测算未来各年度的费用金额。

办公费用预测过程中，需考虑近年能源价格及物价上涨的影响，并保持适当的增长幅度测算各年度的办公费用。

其他费用项目亦在 2012 年度实际发生金额的基础上，考虑必要的物价增长金额或适当的增幅比例。

综合以上，各年预测结果见下表（单位：人民币元）：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
销售费用	168,893,215.40	194,304,968.40	225,115,245.40	252,038,458.00	273,766,812.15	273,766,812.15

（5）管理费用的预测

管理费用是企业为组织和管理企业生产经营所发生的管理费用，主要分为固定部分和可变部分两方面，固定部分主要为列入管理费用的折旧和摊销，可变部分包括工资、福利、办公、差旅、业务招待、中介机构费、土地使用税费等。对于固定费用根据企业未来的经营计划及费用发生的合理性进行分析后进行预测；对于变动费用，根据该类费用发生与业务量的依存关系进行预测。如：

人员工资预测参考近三年当地社会平均工资的增长水平，考虑适当的增长幅度。

办公费用中的汽车费、机物料消耗预测过程中，需考虑近年能源价格的上涨，并保持适当的增长幅度。水电费预测亦存在一定的上涨幅度。

管理费用中计提折旧的固定资产，主要包括房屋建筑物、车辆设备、办公电子设备等。房屋建筑物按平均年限法计提折旧，在不考虑减值准备的情况下，按估计的经济使用年限（20 年）和预计净残值率（3%）分别的确定折旧年限和年折旧率。车辆设备和办公电子设备亦按平均年限法计提折旧，在不考虑减值准备的情况下，按企业制定的折旧政策分别的确定折旧年限和年折旧率。

科研开发费用的预测在 2012 年实际发生额的基础上，亦考虑一定的必要增长金额。

按上述假设，预测未来各年度的管理费用。各年预测结果见下表（单位：人民币元）：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
管理费用	24,136,601.48	28,682,054.29	33,876,241.58	36,514,454.29	40,367,996.86	40,367,996.86

（6）财务费用的预测

公司财费用核算内容主要是存款利息收入、借款利息支出、银行手续费支出等内

容。评估基准日短期借款 2500 万元，在公司不大规模扩张性经营情况下，公司以后年度营运资金充足，不需要新增银行借款经营，故预测期假设每年维持现有借款 2500 万元，以后的经营中银行手续费支出必不可少，2013 年按 45,000.00 元预测，以后各年考虑一定的上涨幅度，至 2017 年手续费支出按 80,000.00 元预测。

依此各年预测结果见下表(单位：人民币元)：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
利息支出	1,725,000.00	1,725,000.00	1,725,000.00	1,725,000.00	1,725,000.00	1,725,000.00
手续费支出	45,000.00	50,000.00	60,000.00	70,000.00	80,000.00	80,000.00
财务费用合计	1,770,000.00	1,775,000.00	1,785,000.00	1,795,000.00	1,805,000.00	1,805,000.00

(7) 营业外收支预测

湖南金沙药业有限责任公司的营业外收入主要为非流动资产处置利得、政府奖励收入等，营业外支出主要为固定资产处置损失及赔偿支出等。

由于营业外收支，其发生额没有一定的规律性，存在较大的不确定性，且该部分收支净额对公司主营业务不会有太大的影响，故各年度的营业外收入、营业外支出均预测为零。

(8) 投资收益预测

湖南金沙药业有限责任公司截止评估基准日对外无长、短期投资，故在整个预测期中不考虑该部分投资收益。

(9) 所得税预测

湖南金沙药业有限责任公司已于 2011 年 11 月 4 日取得湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局联发批准颁发的高新技术企业证书，证书编号 GF201143000049，发证时间为 2011 年 11 月 4 日，有效期三年。根据国家对高新技术企业的相关优惠政策，认定合格的高新技术企业自认定当年起三年内，按 15% 的所得税税率征收企业所得税，该公司 2011 年度-2013 年度享受该优惠政策。故我们在 2013 年预测期按 15% 的所得税税率测算企业所得税。2013 年以后不排除公司仍然被有关部门认定为高新技术企业，但我们对此不承诺，基于稳健原则，三年有效期满后所得税率按 25% 预测。

依此，所得税各年预测结果见下表：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
利润总额	61,509,075.12	77,668,069.31	98,570,245.02	117,131,571.71	132,243,222.99	132,243,222.99
所得税率	15%	25%	25%	25%	25%	25%
所得税费用合计	9,226,361.27	19,417,017.33	24,642,561.26	29,282,892.93	33,060,805.75	33,060,805.75

(10) 折旧及摊销预测

该部分由两部分构成：管理费用和营业成本中的固定资产折旧。预测时考察历史年度的折旧情况及固定资产的增加等因素。另外，公司为维持生产规模有后续资本性支出，故预测时假设到达生产经营稳定期后各年度折旧及摊销费用不变化。公司固定资产折旧及摊销政策及预测结果详见下表：

固定资产折旧及摊销政策表

序号	资产类别	原值(元)	净值(元)	折旧方法	净残值率%	使用年限
一	固定资产	49,654,697.87	37,812,340.58			
1	其中：房屋建筑物	21,896,633.26	20,265,506.32	直线法	0.03	20年
2	机器设备	21,518,989.54	14,437,946.36	直线法	0.03	3-10年
3	运输设备	4,765,747.34	2,679,123.40	直线法	0.03	5年
4	电子设备	1,473,327.73	429,764.50	直线法	0.03	3-5年
二	无形资产摊销	24,196,600.00	22,585,993.60			
1	其中：土地使用权摊销	23,896,600.00	22,303,493.60	直线法		50年
2	无形资产摊销	300,000.00	282,500.00	直线法		10年

固定资产折旧及摊销预测表

(单位：人民币元)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
一、固定资产折旧合计	4,359,709.26	4,359,709.26	4,359,709.26	4,359,709.26	4,359,709.26	4,359,709.26
其中：房屋建筑物	1,061,986.71	1,061,986.71	1,061,986.71	1,061,986.71	1,061,986.71	1,061,986.71
机器设备	2,087,341.99	2,087,341.99	2,087,341.99	2,087,341.99	2,087,341.99	2,087,341.99
运输设备	924,554.98	924,554.98	924,554.98	924,554.98	924,554.98	924,554.98
电子设备	285,825.58	285,825.58	285,825.58	285,825.58	285,825.58	285,825.58
二、无形资产摊销	507,931.92	507,931.92	507,931.92	507,931.92	507,931.92	507,931.92
其中：土地使用权摊销	477,931.92	477,931.92	477,931.92	477,931.92	477,931.92	477,931.92
无形资产摊销	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
三、折旧及摊销合计	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90

(11) 资本性支出预测

资本性支出主要为维持现有生产规模对固定资产的更换支出。我们对维持现有生产规模对固定资产的更换支出进行预测，过程如下：

根据公司固定资产更新规律，对于维持现有规模的经营，稳定期后固定资产净值保持在基本稳定的水平，需要对使用到期的设备及房产进行更新换代。对于经济寿命年限较短、磨损较快的资产，如办公电子设备及其他更新较快的设备，采用滚动更新的方式，以该类资产的重置价值作为更新原值，以经济寿命年限作为更新年限，计算每年的更新额。其经济寿命年限分别为房屋建筑物 20 年、机器设备 3-10 年、车辆设备 5 年、电子设备 3-5 年。无形资产为现有品种的更新技术投入，其技术投入在管理费用及销售费用中均已考虑此块费用支出，故在资本性支出中不再作重复预测，其技术投

入不涉及扩大规模和新产品的技术投入。

永续资本性支出，永续资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，该项支出是按经济年限间隔支出的，我们以企业最后一年的折旧及摊销金额确定。

具体预测结果详见以下资本性支出预测表：

资本性支出预测表(单位：人民币元)

序号	项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
一	资产更新投资						
1	其中：房屋	-	-	-	-	-	-
2	机器设备	350,000.00	400,000.00	550,000.00	700,000.00	850,000.00	
3	车辆		170,000.00				
4	电子设备	30,000.00	35,000.00	50,000.00	56,000.00	75,000.00	
二	资本性支出合计	380,000.00	605,000.00	600,000.00	1,056,000.00	1,225,000.00	5,144,393.90

(12) 净营运资金变动的预测

净营运资金变动是指随着公司经营变化的变化，因提供商业信用而占用的现金，评估人员主要是按每年应收账款、经营性预付账款、其他应收款、其他经营性流动资产与应付账款、应付职工薪酬、应交税费等负债的差额作为营运资金。主要根据历史年度按各科目占营业收入比例确定最佳值，以及未来各科目的变化趋势进行预测。具体预测结果如下（单位：元）：

营运资金增加额=本期需营运资金-期初营运资金

序号	项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
1	当期所需营运资金	67,653,773.10	80,403,942.60	96,069,653.10	110,004,415.20	122,319,606.60
2	期初营运资金	59,211,033.70	67,653,773.10	80,403,942.60	96,069,653.10	110,004,415.20
3	营运资金增加额	8,442,739.40	12,750,169.50	15,665,710.50	13,934,762.10	12,315,191.40

(13) 企业自由现金流量的预测

(预测期内每年)企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出-净营运资金变动

= (营业收入-营业成本-营业税费+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)+投资收益+营业外收入-营业外支出) ×(1-所得税率)+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响)-资本性支出-净营运资金变动

根据以上各单项的预测及上式计算最后得出未来各年度的企业自由现金流量。

预测结果详见收益法预测表。

湖南金沙药业有限责任公司企业自由现金流量预测表(单位:人民币元)

报表项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续年
一、营业收入	301,891,000.00	358,786,000.00	428,691,000.00	490,872,000.00	545,826,000.00	545,826,000.00
减: 营业成本	40,148,070.00	49,897,760.00	61,627,830.00	74,556,820.00	87,818,100.00	87,818,100.00
营业税金及附加	5,434,038.00	6,458,148.00	7,716,438.00	8,835,696.00	9,824,868.00	9,824,868.00
销售费用	168,893,215.40	194,304,968.40	225,115,245.40	252,038,458.00	273,766,812.15	273,766,812.15
管理费用	24,136,601.48	28,682,054.29	33,876,241.58	36,514,454.29	40,367,996.86	40,367,996.86
财务费用	1,770,000.00	1,775,000.00	1,785,000.00	1,795,000.00	1,805,000.00	1,805,000.00
资产减值损失						
加: 公允价值变动收益						
加: 投资收益						
二、营业利润	61,509,075.12	77,668,069.31	98,570,245.02	117,131,571.71	132,243,222.99	132,243,222.99
加: 营业外收入						
减: 营业外支出						
其中非流动资产处置损失						
三、利润总额	61,509,075.12	77,668,069.31	98,570,245.02	117,131,571.71	132,243,222.99	132,243,222.99
减: 所得税费用	9,226,361.27	19,417,017.33	24,642,561.26	29,282,892.93	33,060,805.75	33,060,805.75
四、净利润	52,282,713.85	58,251,051.98	73,927,683.76	87,848,678.78	99,182,417.24	99,182,417.24
加: 折旧与摊销	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90	5,144,393.90
利息费用(扣除税务影响)	1,466,250.00	1,293,750.00	1,293,750.00	1,293,750.00	1,293,750.00	1,293,750.00
减: 资本性支出	380,000.00	605,000.00	600,000.00	1,056,000.00	1,225,000.00	5,144,393.90
净营运资金变动	8,442,739.40	12,750,169.50	15,665,710.50	13,934,762.10	12,315,191.40	
加/减: 其他						
五、企业自由现金流量	50,070,618.35	51,334,026.38	64,100,117.16	79,296,060.58	92,080,369.74	100,476,167.24

(14) 现金流折现时间

现金流预测期内按年(期)末折现考虑。

2、折现率的确定

为与本次预测的企业自由现金流量口径保持一致,本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。加权平均资金成本指的是将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率,其具体的计算公式:

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$$

式中: E 为权益的市场价值;

D 为债务的市场价值;

K_e 为权益资本成本;

K_d 为债务资本成本；

t 为被评估企业的所得税率；

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的实际债务与股权比率；

(1) 权益资本成本 K_e 的确定

本次评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$

式中： K_e 为权益资本成本；

R_f 为目前的无风险利率；

β 为权益的系统风险系数；

MRP 为市场风险溢价；

R_c 为企业的特定的风险调整系数。

① 无风险报酬率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。参照国家当前已发行的中长期国库券利率的平均水平，按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $R_f=3.5765\%$ （数据来源中债信息网）。

② β 系数的确定过程

β 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的 β 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 β 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 β 系数就小于 1。

a、选取目标参考公司

通过对沪、深两市上市公司与委估企业主营业务的对比，评估人员选取下述医药制造类上市公司，共 55 家，列表如下：

序号	参考公司		所涉医药类业务
	证券代码	证券简称	
1	000423	东阿阿胶	医药制造业
2	000538	云南白药	医药制造业
3	000590	紫光古汉	医药制造业
4	000606	青海明胶	医药制造业
5	000650	仁和药业	医药制造业
6	000766	通化金马	医药制造业

7	000790	华神集团	医药制造业
8	000919	金陵药业	医药制造业
9	000989	九芝堂	医药制造业
10	000999	华润三九	医药制造业
11	002107	沃华医药	医药制造业
12	002118	紫鑫药业	医药制造业
13	002166	莱茵生物	医药制造业
14	002198	嘉应制药	医药制造业
15	002219	独一味	医药制造业
16	002275	桂林三金	医药制造业
17	002287	奇正藏药	医药制造业
18	002317	众生药业	医药制造业
19	002349	精华制药	医药制造业
20	002390	信邦制药	医药制造业
21	002412	汉森制药	医药制造业
22	002424	贵州百灵	医药制造业
23	002433	太安堂	医药制造业
24	002566	益盛药业	医药制造业
25	002603	以岭药业	医药制造业
26	002644	佛慈制药	医药制造业
27	300039	上海凯宝	医药制造业
28	300049	福瑞股份	医药制造业
29	300147	香雪制药	医药制造业
30	300158	振东制药	医药制造业
31	300181	佐力药业	医药制造业
32	600085	同仁堂	医药制造业
33	600129	太极集团	医药制造业
34	600211	西藏药业	医药制造业
35	600222	太龙药业	医药制造业
36	600252	中恒集团	医药制造业
37	600285	羚锐制药	医药制造业
38	600329	中新药业	医药制造业
39	600332	广州药业	医药制造业
40	600351	亚宝药业	医药制造业
41	600422	昆明制药	医药制造业
42	600436	片仔癀	医药制造业
43	600466	迪康药业	医药制造业
44	600479	千金药业	医药制造业
45	600518	康美药业	医药制造业
46	600535	天士力	医药制造业
47	600557	康缘药业	医药制造业
48	600572	康恩贝	医药制造业
49	600594	益佰制药	医药制造业

50	600613	永生投资	医药制造业
51	600671	ST 天目	医药制造业
52	600750	江中药业	医药制造业
53	600781	上海辅仁	医药制造业
54	600976	武汉健民	医药制造业
55	600993	马应龙	医药制造业

b、计算参考公司的财务杠杆比率和 Beta 系数。

根据巨灵资讯平台，可获得上述 55 家医药类上市公司的 β_{Li} （具有财务杠杆的 Beta 系数）和 β_{Ui} （为没有财务杠杆的 Beta 系数），55 家上市公司的 β_{Ui} 平均值为 84.86%，其计算过程如下表：

序号	参考公司		β_{Li}	β_{Ui}
	证券代码	证券简称		
1	000423	东阿阿胶	0.7079	0.7077
2	000538	云南白药	0.5593	0.5570
3	000590	紫光古汉	1.0742	1.0739
4	000606	青海明胶	1.2606	1.1506
5	000650	仁和药业	0.8354	0.8354
6	000766	通化金马	0.9635	0.9625
7	000790	华神集团	0.9383	0.9084
8	000919	金陵药业	0.8202	0.8044
9	000989	九芝堂	0.9614	0.9613
10	000999	华润三九	0.6534	0.6495
11	002107	沃华医药	0.9520	0.9520
12	002118	紫鑫药业	1.2302	1.0498
13	002166	莱茵生物	1.0048	0.8297
14	002198	嘉应制药	0.8433	0.8377
15	002219	独一味	0.9925	0.9859
16	002275	桂林三金	0.8770	0.8721
17	002287	奇正藏药	0.8392	0.8392
18	002317	众生药业	0.7609	0.7609
19	002349	精华制药	0.7845	0.7735
20	002390	信邦制药	0.8751	0.8328
21	002412	汉森制药	1.1355	1.1355
22	002424	贵州百灵	0.8456	0.7890
23	002433	太安堂	0.7618	0.7267
24	002566	益盛药业	0.8771	0.8763
25	002603	以岭药业	0.7739	0.7685
26	002644	佛慈制药	1.2392	1.1969
27	300039	上海凯宝	0.7706	0.7706
28	300049	福瑞股份	0.9289	0.9160
29	300147	香雪制药	1.3335	1.1758

30	300158	振东制药	1.0766	1.0044
31	300181	佐力药业	1.1980	1.1499
32	600085	同仁堂	0.6831	0.6777
33	600129	太极集团	0.9359	0.5687
34	600211	西藏药业	0.9701	0.8984
35	600222	太龙药业	1.0322	0.8707
36	600252	中恒集团	0.8177	0.7748
37	600285	羚锐制药	0.9275	0.8372
38	600329	中新药业	0.6249	0.5972
39	600332	广州药业	0.9528	0.9448
40	600351	亚宝药业	0.9153	0.7956
41	600422	昆明制药	0.8496	0.8288
42	600436	片仔癀	0.5758	0.5694
43	600466	迪康药业	1.0818	1.0740
44	600479	千金药业	0.7596	0.7585
45	600518	康美药业	0.7385	0.6760
46	600535	天士力	0.6710	0.6557
47	600557	康缘药业	0.8725	0.8229
48	600572	康恩贝	1.0465	0.9557
49	600594	益佰制药	0.6842	0.6723
50	600613	永生投资	1.1143	1.1143
51	600671	ST天目	0.7101	0.6722
52	600750	江中药业	0.6841	0.6653
53	600781	上海辅仁	0.9438	0.8594
54	600976	武汉健民	0.7977	0.7924
55	600993	马应龙	0.7647	0.7389
平均值			0.8914	0.8486

注：各参考公司 β_{Li} 和 β_{Ui} 的数据来源巨灵资讯。

c、计算具有被评估企业实际财务杠杆系数的 Beta 系数。

截止评估基准日，根据被评估单位审定的财务报表，其 $D/E=15.24\%$ (被评估单位评估基准日短期借款 25,000,000.00 元， $E=164,009,662.29$ 元，则 $D/E=15.24\%$ ，先按账面结果测算，后面采用迭代计算的方法确定最后的市场价值比率)则

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 0.8486 \times [1 + (1-15\%) \times 15.24\%] \\ &= 0.9585 (2013 \text{ 年})\end{aligned}$$

根据国家对高新技术企业的相关优惠政策，认定合格的高新技术企业自认定当年起三年内，按 15% 的所得税税率征收企业所得税，该公司 2011 年度-2013 年度享受该优惠政策。故我们在 2013 年预测期按 15% 的所得税税率测算 β_L ，而 2013 年以后不排除公

司仍然被有关部门认定为高新技术企业，我们基于稳健原则，三年有效期满后所得税率按 25%预测，则相应 β_L 的计算结果为：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 0.8486 \times [1 + (1-25\%) \times 15.24\%] \\ &= 0.9456 \text{ (2014 年及以后)}\end{aligned}$$

③计算 MRP 市场风险溢价

本次市场风险溢价取股权投资风险收益率 MRP，即投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。我们根据下列方式计算中国股市风险收益率：

首先选用沪深 300 作为衡量中国股市波动变化的指数，根据中国股市发展的实际情况，确定估算的时间区间为 1999 年至评估基准日，采用沪深 300 成分股每年年末的复权交易年收盘价（数据来源于 Wind 资讯），分别按算术平均值和几何平均值计算出各年的年收益率。对于 2003 年以前没有沪深 300 指数，采用 2004 年年底沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，即假设 2003 年以前的成分股与 2004 年末一致。

采用算术平均值计算年收益率方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots,10)$$

式中： R_i 为第*i*年收益率

P_i 为第*i*年年末交易收盘价（复权）

设第1年到第*n*年的收益平均值为 A_n ，则：

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

式中： A_n 为第1年到第*n*年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,10$

采用几何平均值计算方法：

设第1年到第*i*年的几何平均值为 C_i ，则：

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

P_i 为第*i*年年末交易收盘价（复权）

无风险收益率 r_f 的估算：采用国债的到期收益率平均值作为无风险收益率。

得出：

算术平均值法:

$$ERP_i = A_i - r_{fi} \quad (i=1,2,\dots,10)$$

几何平均值法:

$$ERP_i = C_i - r_{fi} \quad (i=1,2,\dots,10)$$

通过估算2003-2012年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，结果如下:

序号	年分	Rm算术平均值	Rm几何平均值	无风险收益率Rf (距到期剩余年限超过10年)	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf	无风险收益率Rf (距到期剩余年限超过5年但小于10年)	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf
1	2003	11.40%	5.69%	3.77%	7.63%	1.92%	3.14%	8.26%	2.55%
2	2004	7.49%	1.95%	4.98%	2.51%	-3.03%	4.64%	2.85%	-2.69%
3	2005	7.74%	3.25%	3.56%	4.18%	-0.31%	2.94%	4.80%	0.31%
4	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%	2.93%	33.75%	19.61%
5	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%
6	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
7	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
8	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
9	2011	41.32%	5.81%	4.15%	37.17%	1.66%	4.98%	36.34%	0.83%
10	2012	29.15%	7.19%	4.10%	25.05%	3.09%	3.47%	25.68%	3.72%
11	平均值	30.43%	11.64%	4.06%	26.37%	7.58%	3.64%	26.79%	7.99%

由于几何平均值可以更好体现收益率的增长情况，因此我们采用几何平均值计算得出的 $MRP=7.58\%$ 作为本次市场风险超额收益率。

④特定风险调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 Ibbotson Associate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究，下

表就是该研究的结论：

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率算术 平均值	规模超额收益率平 滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由 4.2%逐步增加到 12%左右。

参考 Grabowski-King 研究的思路，有关机构对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2008 年的数据进行了分析研究，得出以下结论：

我们将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到下表数据：

组别	样本点数量	规模指标范围 (亿元)	规模超额收益率(原 始Beta)	股东权益 (亿元)
1	7	0-0.5	3.22%	2
2	20	0.50-1.0	2.79%	2
3	28	1.0-1.5	2.49%	2
4	98	1.5-2.0	2.27%	3
5	47	2.0-2.5	2.02%	3
6	53	2.5-3.0	1.78%	4
7	88	3.0-4.0	1.49%	5
8	83	4.0-5.0	1.31%	6
9	57	5.0-6.0	0.99%	8
10	47	6.0-7.0	0.84%	1
11	34	7.0-8.0	0.64%	1
12	41	8.0-10.0	0.54%	1
13	79	10.0-15.0	5.05%	1
14	35	15.0-20.0	5.90%	2
15	35	20.0-	7.41%	6

从上表可以看出规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势，当净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。根据上表中的数据，可以采用线性回归分析

的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中： R_s 为公司规模超额收益率； NA 为公司净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿）

同时，以上研究还得出结论：当公司规模达到一定程度后，公司规模再增加，对于投资者来说承担的投资风险不会有进一步的加大。因此，采用 10 亿元估算超过 10 亿元公司超额收益率也是合理的。

据被评估单位提供的资料，被评估企业在评估基准日的净资产规模为 16,400.97 万元。根据以上回归方程，可得出评估对象的资产规模超额收益率 R_s 的值。

$$\begin{aligned} R_s &= 3.139\% - 0.2485\% \times 1.64 \\ &= 2.73\% \end{aligned}$$

本次评估我们仅以被评估企业的规模超额收益率，作为企业特定的风险调整系数 R_c 的值(2.73%)。

④权益资本成本 K_e 计算结果

根据以上，评估基准日的无风险利率为 3.5765%，具有被评估企业实际财务杠杆的 Beta 系数为 0.9585，市场风险溢价为 7.58%，企业特定的风险调整系数取值为 2.73%，则权益资本成本为：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c \\ &= 3.5765\% + 0.9585 \times 7.58\% + 2.73\% \\ &= 13.57\% (2013 \text{ 年}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c \\ &= 3.5765\% + 0.9456 \times 7.58\% + 2.73\% \\ &= 13.47\% (2014 \text{ 年及以后}) \end{aligned}$$

(2) 债务资本成本 K_d 的确定

该公司截止评估基准日短期借款余额为 2500 万元，实际借款利率为 6.90%，则其债务资本成本 $K_d=6.90\%$ 。

(3) 加权资本成本 WACC 的确定

其资本结构采用被评估单位实际资本结构， E 为权益的市场价值， D 为债务的市场价值，评估基准日湖南金沙药业有限责任公司有息负债余额为 2500 万元，其 $D/E=15.24\%$ (按委估企业账面价值测算，作为第一次迭代计算的结果)，则可计算出 $E/(D+E)=E/D \div (E/D+1)=86.77\%$ ， $D/(D+E)=1 \div (E/D+1)=13.23\%$ 。则得出加权资本成本 WACC：

$$\begin{aligned} WACC &= E/(D+E) \times K_e + D/(D+E) \times (1-t) \times K_d \\ &= 86.77\% \times 13.57\% + 13.23\% \times (1-15\%) \times 6.90\% \\ &= 12.55\% (2013 \text{ 年}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC &= E/(D+E) \times K_e + D/(D+E) \times (1-t) \times K_d \\ &= 86.77\% \times 13.47\% + 13.23\% \times (1-25\%) \times 6.90\% \\ &= 12.37\% (2014 \text{ 年后}) \end{aligned}$$

3、折现期的确定

折现期分两段，第一段为评估基准日至生产经营及收益稳定期 2017 年，第二段为 2018 年及以后各年度为永续期。

4、企业自由现金流折现值的确定

企业自由现金流各年折现值按以下公式确定合计数值：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] + \frac{R_n}{r} \times (1+r)^{-n}$$

经计算得出合计数为 684,767,124.36 元。计算结果详见下表(单位：人民币元)：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
企业自由现金流量	50,070,618.35	51,334,026.38	64,100,117.16	79,296,060.58	92,080,369.74	100,476,167.24
折现率	12.55%	12.37%	12.37%	12.37%	12.37%	
折现系数	0.8885	0.7920	0.7048	0.6272	0.5581	
折现值	44,487,744.40	40,656,548.89	45,177,762.57	49,734,489.20	51,390,054.35	
2013 年至 2017 年	231,446,599.41					
2018 年以后(含 2018 年)	453,320,524.95					
企业自由现金流量折现值	684,767,124.36					

6、溢余资产价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需多余的资产，包括非经营性资产、无效资产等，多为溢余的货币资金。经与企业管理层讨论分析，湖南金沙药业有限责任公司评估基准日无溢余资产存在。

7、非经营性资产及负债(未列入营运的资产和负债)的确定

截止评估基准日，湖南金沙药业有限责任公司非经营性资产（其他资产）项目共计两项如下：①湖南金沙药业有限责任公司预付账款账面价值 6,860,416.79 元，我们对其中的预付设备款 46,460.00 元，作为非经营性资产。②其他应付款科目中应付工程保证金、基建尾款、设备款等往来款，金额 304,463.29 元，均作为非经营负债。③应付股利 15,000,000.00 元，作为非经营负债。

则上述非经营性资产及负债价值合计-15,258,003.29 元，作为股东全部权益价值的

减项列示。

8、付息债务

经分析公司各负债项目，截止到评估基准日，以下负债项目属于付息债务：短期借款余额 25,000,000.00 元，为上海浦发发展银行长沙市分行一年期借款。

9、第一次迭代计算的股东全部权益评估价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值
 =企业自由现金流量折现值合计+溢余资产价值+其他资产-非经营性负债-付息债务价值
 =684,767,124.36+0-15,258,003.29-25,000,000.00
 =644,509,121.07 (元)。

上述股东权益价值，其 β_L 、 K_e 、WACC 中所涉及的 D/E 、 $E/(D+E)$ 、 $D/(D+E)$ 均按委估企业账面价值比例测算，非市场价值比例，其结果作为第一次迭代的权益价值。

10、股东全部权益市场价值

本次评估的目的是估算出被评估企业的股东全部权益市场价值，而现在要用一个待求的目标价值来确定计算过程中的参数，可谓进入了一个循环圈，故本次我们采用迭代算法求取目标值。即用开始估算的债务和权益的价值来计算资本成本，用此资本成本求得被评估企业权益价值，将得出的权益价值又重新代入 WACC 公式，第二次计算资本成本，再用第二次的资本成本估算出第二次的权益价值，如此反复迭代计算，最终得出收敛的结果。具体方法：

第一次迭代：作为第一次计算的起点，我们采用账面价值，并始终设定债务的账面价值等于市场价值，即将 $D=2,500.00$ 万元、 $E=16,400.97$ 万元代入以下公式：

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times \frac{D}{E}] = 0.9585 \text{ (2013 年)}$$

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times \frac{D}{E}] = 0.9456 \text{ (2014 年及以后年)}$$

$$\begin{aligned} \text{此时权益资本成本 } K_e &= R_f + \beta_e \times MRP + R_c \\ &= 13.57\% \text{ (2013 年)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta_e \times MRP + R_c \\ &= 13.47\% \text{ (2014 年及以后年)} \end{aligned}$$

债务比率 $D/(D+E)=13.23\%$

权益比率 $E/(D+E)=86.77\%$

而加权平均资本成本 $WACC=12.55\%$ (2013 年)

WACC=12.37%(2014 年及以后年)

根据上述指标计算出第一次股东全部权益市场价值 64,450.91 万元（其详细计算过程见前述 1-9 点）。

第二次迭代：将第一次计算出的权益市场价值结果来重新计算资本结构比例、权益资本成本和加权平均资本成本，并求得第二次权益市场价值。依次类推到第四次的迭代计算结果得到收敛，计算得出下表：

迭代计算次数	1	2	3	4
设定所有者权益(万元)	16,400.97	64,450.91	62,791.89	62,847.73
负债(万元)	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
债务/权益	15.24%	3.88%	3.98%	3.98%
βL	0.9585	0.8766	0.8773	0.8773
Ke (2013年)	13.57%	12.95%	12.96%	12.96%
Ke (2014年及以后)	13.47%	12.93%	12.93%	12.93%
E/(D+E)	86.77%	96.27%	96.17%	96.17%
D/(D+E)	13.23%	3.73%	3.83%	3.83%
WACC (2013年)	12.55%	12.69%	12.69%	12.69%
WACC (2014年及以后)	12.37%	12.64%	12.63%	12.63%
企业价值	66,950.91	65,291.89	65,347.73	65,347.73
股东全部权益价值	64,450.91	62,791.89	62,847.73	62,847.73

如此继续到第四次迭代，其股东全部权益价值收敛于 62,847.73 万元，以后再继续迭代也不会有变化，因为此时迭代计算的结果已经收敛。

由上表可得出被评估单位的股东全部权益市场价值为 62,847.73 万元，简要计算过程如下：

(1) 计算企业的自由现金流折现值

经计算得出企业的自由现金流折现值合计数为 668,735,345.83 元，计算结果详见下表(单位：人民币元)：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	永续年
企业自由现金流量	50,070,618.35	51,334,026.38	64,100,117.16	79,296,060.58	92,080,369.74	100,476,167.24
折现率	12.69%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	
折现系数	0.8874	0.7883	0.6999	0.6214	0.5517	
折现值	44,432,666.72	40,466,613.00	44,863,672.00	49,274,572.04	50,800,739.99	
2013 年至 2017 年	229,838,263.75					
2018 年以后(含 2018 年)	438,897,082.08					
企业自由现金流量折现值	668,735,345.83					

(2) 计算股东全部权益价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值
=企业自由现金流量折现值合计+溢余资产价值+其他资产-非经营性负债-付息债务价值

=668,735,345.83+0-15,258,003.29-25,000,000.00

=628,477,342.54 (元)，取整 62,847.73 万元。

四、评估结论及其分析

（一）评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，分别采用资产基础法和收益现值法对湖南金沙药业有限责任公司的股东全部权益价值进行了评估，得出湖南金沙药业有限责任公司股东全部权益价值在评估基准日 2012 年 12 月 31 日的评估结论。

1、资产基础法（成本法）评估结论

在实施了上述资产评估程序和采用资产基础法方法评估后，对湖南金沙药业有限责任公司经审计后纳入评估范围的资产及相关负债在 2012 年 12 月 31 日这一基准日所表现的市场价值反映如下：

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	16,235.00	16,891.12	656.12	4.04
非流动资产	2	6,502.71	7,063.13	560.42	8.62
其中：长期股权投资	3	-	-	-	-
投资性房地产	4	-	-	-	-
固定资产	5	3,781.23	4,308.58	527.35	13.95
在建工程	6	408.31	168.42	-239.89	-58.75
无形资产	7	2,258.60	2,542.09	283.49	12.55
商誉	8	-	-	-	-
长期待摊费用	9	-	-	-	-
递延所得税资产	10	54.56	44.05	-10.51	-19.26
资产总计	11	22,737.71	23,954.25	1,216.54	5.35
流动负债	12	6,336.74	6,336.74	-	-
非流动负债	13	-	-	-	-
负债总计	14	6,336.74	6,336.74	-	-
净资产	15	16,400.97	17,617.51	1,216.54	7.42

由上表表明，被评估单位纳入评估范围的资产及相关负债在 2012 年 12 月 31 日的评估结果为：总资产评估值 23,954.25 万元，评估增值 1,216.54 万元，增值率 5.35%；

总负债评估值 6,336.74 万元，无评估增减值；净资产评估值 17,617.51 万元，评估增值 1,216.54 万元，增值率 7.42%。

评估结论详细情况见评估明细表。

2、收益法评估结论

采用收益法对湖南金沙药业有限责任公司的股东全部权益价值进行评估，得出评估基准日 2012 年 12 月 31 日的股东全部权益价值(净资产)为 62,847.73 万元，较账面净资产增值 46,446.76 万元，增值率 283.20%。

3、评估结果的分析选择

本次采用收益法得出的股东全部权益价值为 62,847.73 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值高 45,230.22 万元，高 256.73%。

由于收益法与资产基础法（成本法）在评估对象、影响因素等方面存在差异，两种评估的结果亦会有所不同。资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值，收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值。资产基础法很难把握各个单项资产对企业的贡献，更难衡量企业各项单项资产同技术匹配和有机组合因素可能产生的整合效应，即不可确指的无形资产。收益法重点关注的是企业整体的营利能力，既包括各项单项资产的带来的收益，也涵盖了不可确指的无形资产的收益。

结合此次评估目的是为发行股份购买资产提供价值参考依据，而未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预期和判断提供价值参考。资产基础法不能客观地衡量其无形资产为企业带来的利润，更无法体现湖南金沙药业有限责任公司的盈利能力，所以收益法的评估结果与成本法的结果差异较大。本次评估机构经分析后认为收益法评估结果更能反映目标资产的真实价值，故决定采用收益法评估结果作为目标资产的最终评估结果。即：

在评估基准日 2012 年 12 月 31 日持续经营前提下，湖南金沙药业有限责任公司经评估后的净资产评估值为 62,847.73 万元，较账面净资产评估增值 46,446.76 万元，增值率 283.20%。

（二）评估结果与账面价值比较变动情况及原因分析

评估增值(资产基础法分析)是由下述各项资产增、减值的共同作用下造成的。具体

变动情况及原因为：

1、流动资产评估增值 6,561,287.29 元，主要为：

存货评估增值 5,860,379.22 元，存货中的库存商品和发出商品属盈利性产品，产品毛利率较高(主要品种)，本次库存商品的评估以其完全成本为基础，对其商品，直接根据其销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值，其评估结果高于账面价值，相应评估增值。

2、固定资产评估增值 5,273,413.42 元，主要为房屋建筑物及设备资产评估增值，其中：①房屋建筑物评估增值 2,972,174.68 元，增值原因为委估房屋中的建鸿达现代大厦 B 栋 613-624 室房地产增值所致，此房屋购置时间较早(2008 年)，购置价格相对目前长沙的房地产市场价格相对较低。再中国经济近些年一直保持了持续、稳定、健康的发展，而近三年来长沙市的房地产价格呈上涨趋势，且委估房产位于天心区芙蓉中路，属于近商业繁华地带，地理位置较好，因而发生了较大增值。②设备评估增值 2,301,238.74 元，主要为评估使用的设备经济使用年限长于企业的折旧年限，同账面价值相比相应评估增值。

3、在建工程评估减值 2,398,893.73 元，主要为金沙药业一期在建工程发生的费用，该部分价值已在房屋建筑物评估值中考虑，为避免资产重复计算，在本科目中按零值列示，相应评估减值。

(三) 股东部分权益价值的溢价（或者折价）的考虑等内容

本次评估的股权价值没有考虑控股权溢价和少数股权折价，也未考虑流动性折扣对股权价值的影响。

(此页无正文)

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司

机构地址：武汉市武昌区东湖路 169 号 1 栋 4 层

法定代表人：胡家望

联系人：张曙明

联系电话：(027)85856921 85834816

邮政编码：430077