证券代码：600535　证券简称：天士力　编号：临2020-058号

天士力医药集团股份有限公司关于上海证券交易所《关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2020年6月21日，天士力医药集团股份有限公司（以下简称"公司"、"上市公司"或"天士力"）收到上海证券交易所《关于对天士力医药集团股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0755号）（以下简称"《问询函》"），根据《问询函》的要求，公司及相关中介机构对有关问题进行了认真的研究分析，现对《问询函》中提及的问题回复如下（如无特别说明，本公告中简称与《天士力医药集团股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》中的释义内容相同）：

特别事项提示

一、本次交易涉及担保安排

为支持天士营销业务发展，保障本次交易前后天士营销及其子公司的业务延续性和融资安排的平稳过渡，上市公司拟在一定期限内对天士营销及其子公司提供最高额度不超过52.00亿元人民币的担保，上述事项已经上市公司第七届董事会第16次会议审议通过。截至2020年5月31日，上市公司为天士营销及其子公司实际提供的担保余额为472,210.32万元。

本次交易完成后，天士营销将成为重庆医药的控股子公司，与天士营销融资相关的担保义务及风险也应随天士营销控制权的转移切换至重庆医药。鉴于保证人能否顺利变更至重庆医药不仅在于交易双方的意愿，亦取决于银行等金融机构是否同意保证人变更事项。经交易双方协商，相关担保事项的合理解决将作为本次交易能够完成的先决条件，并已于《股份转让合同》中进行了明确约定：

（一）上市公司及重庆医药将尽力促成担保人的变更；

（二）对于未能完成变更的担保，若银行等金融机构同意天士营销提前还款，则由重庆医药协助天士营销提前归还贷款；

（三）对于未能完成变更的担保，若银行等金融机构不同意天士营销提前还款，则由上市公司继续提供担保，但要求重庆医药将对上市公司提供等额反担保，以保障上市公司的利益。

二、关于保证人可能无法变更的风险提示

鉴于保证人的变更仍需上市公司、重庆医药及重药控股和银行等金融机构履行相关程序，本次交易存在保证人无法变更的风险。若银行等金融机构内部未能审核通过保证人变更事项，则上市公司仍需继续承担原保证义务，但同时由重庆医药在相应期间提供等额反担保；若重庆医药及重药控股股东大会未能审议通过与本次交易相关的担保及反担保事项，则本次交易之《股份转让合同》不能生效，本次交易不能达成，上市公司仍需继续承担原保证义务，此情形下，上市公司不会新增保证义务。

综上，上市公司提请广大投资者注意投资风险。

问题1、草案披露，标的公司天津天士力医药营销集团股份有限公司（以下简称天士营销或标的公司）系区域性医药流通企业，标的公司2019年度营业收入占公司的70.71%。本次交易完成后，公司将实现医药商业分销配送业务的剥离，聚焦医药工业。请公司补充披露：（1）对比同行业公司，并结合行业发展趋势，分析标的公司现有业务规模、盈利水平、市场占有率等情况，以及公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等；（2）结合公司现有业务、发展规划、本次交易收益的后续安排，以及前述问题等，补充披露本次交易的必要性及合理性，本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。请财务顾问发表意见。

【问题回复】

一、请公司补充披露：对比同行业公司，并结合行业发展趋势，分析标的公司现有业务规模、盈利水平、市场占有率等情况，以及公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等

（一）标的公司与同行业公司业务规模、盈利水平、市场占有率等的对比情况

标的公司天士营销系区域性医药流通企业，分销配送业务辐射陕西、北京、辽宁、天津、山东、湖南、广东和山西等八省市。天士营销的主要竞争对手包括全国性医药流通龙头企业中国医药、上海医药、华润医药和九州通，还包括华东医药、柳州医药、陕西医药等区域性医药流通企业。报告期内，标的公司及同行业可比上市公司的业务规模、市场占有率及盈利水平的对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2019年度			2018年度			
	营业收入	净利润（扣非归母口径）	净利率（扣非归母口径）	营业收入	市场占有率	净利润（扣非归母口径）	净利率（扣非归母口径）
国药控股	42,527,319.30	770,053.90	1.81%	34,452,940.90	15.96%	533,305.20	1.55%
上海医药	18,656,579.65	346,082.83	1.86%	15,908,439.69	7.37%	265,212.56	1.67%
华润医药	18,490,744.06	259,101.68	1.40%	16,783,063.99	7.77%	339,697.40	2.02%
九州通	9,949,707.74	152,532.79	1.53%	8,713,635.86	4.04%	122,801.32	1.41%
鹭燕医药	1,500,887.61	24,079.96	1.60%	1,150,089.10	0.53%	17,636.18	1.53%
柳药股份	1,485,682.53	67,131.92	4.52%	1,171,452.97	0.54%	52,805.65	4.51%
人民同泰	835,388.45	26,388.97	3.16%	705,522.09	0.33%	25,631.59	3.63%
天士营销	1,343,462.83	4,730.96	0.35%	1,165,938.14	0.54%	4,328.48	0.37%

注：1、数据来源：销售收入及净利润数据来源于WIND资讯；2、2018年度相关主体的市场占有率系基于商务部市场秩序司发布的《2018年药品流通行业运行统计分析报告》数据计算得出；3、2019年度相关行业报告尚未发布。

根据商务部市场秩序司发布的《2017年药品流通行业运行统计分析报告》和《2018年药品流通行业运行统计分析报告》，天士营销以营业收入规模统计分别位列全国药品流通企业第21位和第19位，属于区域性医药流通企业，尤其在陕西、辽宁等地大力开发各级医疗服务机构客户，目前已经形成了区域性的客户网络优势，市场份额较高，竞争优势较为明显。然而，与中国医药、上海医药、华润医药和九州通等全国性医药流通龙头企业相比，天士营销的营业收入规模较小，市场占有率亦较低。同时，天士营销与同行业可比上市公司在业态上存在一定差异，天士营销下属子公司多为非全资控股子公司，存在少数股东的情形，导致报告期内天士营销扣除非经常性损益后的归母净利润水平及利润率水平较低。

综上，天士营销作为区域性医药流通企业具备一定的行业地位和竞争优势，但与全国性医药流通龙头企业相比，天士营销在营业收入规模及市场占有率方面存在较大差距。报告期内，天士营销经营情况稳定。2019年度，天士营销营业收入和扣除非经常性损益后的归母净利润分别同比增加15.23%和9.30%，具备持续经营能力。

（二）目前的医药流通行业发展趋势下，标的公司在上市公司体系内短期内难以实现跨越式发展

1、医药流通行业的发展趋势

近年来，随着新医改政策的全面推行，药品流通行业竞争压力不断加大。数据显示，"两票制"政策实施迫使末端分销企业短期内直接向药品生产企业采购，造成大型分销企业对中小分销企业销售下降；医保控费、药占比限制等政策实施推动药品招标价格和用量持续下降，造成分销企业对医疗终端销售下降；加上大型企业尚处在销售渠道整合及业态结构调整期，最终导致其销售增速放缓。在此背景下，大型药品批发企业也在资本推动下通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式，不断增强自身分销业务能力。国药控股、华润医药及上海医药等全国性药品流通企业跨区域并购将进一步加快，区域性药品流通企业也将加速自身发展；规模小、渠道单一的药品流通企业将难以为继，行业集中度将进一步提高。

2、标的公司在上市公司体系内短期内难以实现跨越式发展

天士营销作为全国排名较为前列的区域性医药流通企业，具备一定的市场地位及竞争优势。天士营销在陕西、辽宁等地大力开发各级医疗服务机构客户，目前已经形成了区域性的客户网络优势，市场份额较高，区域竞争优势较为明显。

目前，医药流通行业的竞争格局已经基本形成，行业排名前列的中国医药、上海医药、华润医药和九州通等全国性医药流通龙头企业在业务开展、渠道资源及收入规模等方面已经确立了明显的领先地位。上市公司基于自身特点，拟集中优势资源聚焦医药制造业。鉴于医药流通行业的竞争格局和行业特点，天士营销依靠现有资源对上述全国性医药流通龙头企业实现接近乃至赶超、实现跨越式发展难度较大。

（三）公司医药工业板块所处细分领域的市场竞争格局、公司行业地位、核心竞争力等

公司医药工业板块包括中药、生物药以及化学药，已经构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系，拥有以特异性溶栓创新药普佑克为代表的生物药研发集群，以及围绕抗肿瘤、心血管、精神类、保肝护肝等用药领域的化学药产品。2018年度及2019年度，公司医药工业板块主营业务收入构成如下：

单位：万元

工业板块细分领域	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
中药	434,832.64	69.96%	535,845.87	75.19%
生物药	21,662.58	3.49%	22,762.64	3.19%
化学药（包括化学制剂药和化学原料药）	165,047.19	26.55%	154,065.14	21.62%
合计	621,542.42	100.00%	712,673.65	100.00%

1、中药

（1）行业现状

我国顶层政策支持中药的发展，《2019年国务院政府工作报告》中强调"支持中医药事业传承创新发展"，2019年10月，中共中央、国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，提出加快推进中药科研和创新，为中医药发展"把脉"、"开方"，为新时代传承创新发展中医药事业指明方向。在2020年新冠肺炎疫情治疗中，中药在疾病的预防、治疗、康复上显示较好的治疗效果，有助于提升人们对中医药的重视和信任。

随着我国人口老龄化进程加快，心血管、肿瘤等领域的用药需求将日益增长，根据米内网数据显示，2019年，中国公立医院机构终端心脑血管疾病中成药市场规模为990.70亿元，中国城市零售药店终端心脑血管疾病中成药市场规模达到110.18亿元，心脑血管疾病中成药市场规模超过千亿。

（2）市场竞争格局和行业地位

在我国心脑血管疾病中成药的产品中，还包括安宫牛黄丸、脑心通胶囊、速效救心丸、稳心颗粒、通心络胶囊、麝香保心丸等产品，具体情况如下：

序号	产品名称	治疗领域	生产企业
1	安宫牛黄丸	脑血管疾病	同仁堂、广誉远、白云山等
2	脑心通胶囊	脑血管疾病	步长制药
3	速效救心丸	心血管疾病	中新药业
4	稳心颗粒	心血管疾病	步长制药
5	通心络胶囊	心血管疾病	以岭药业
6	麝香保心丸	心血管疾病	上海和黄药业

公司主打产品复方丹参滴丸系独家产品，多年来凭借良好的疗效、创新的剂型和稳定的消费群体在市场占有率和产销规模方面处于市场前列，根据IQVIA中国医院药品统计报告( )=100床位)，MAT2019Q4中成药用于缺血性心脏病市场口服用药排名中，复方丹参滴丸市场份额为14.9%，排名第一，具有较大的市场竞争力。

同时，复方丹参滴丸还入选"2019年'健康中国'品牌榜——心脏病治疗用药"（中康研究院）；并获得"中国工业影响力品牌"（中国工业论坛组委会）、"2019年度临床价值中成药品牌"（中国中药协会）等奖项。

2、生物药

（1）行业现状

近年来，国家把生物药物作为战略性新兴产业的主攻方向，加大了在政策方面的扶持力度，从《"十三五"生物产业发展规划》到2019年《药品管理法》的修订以及《疫苗管理法》的颁布，都促进了中国生物药的发展，为医药企业向生物创新药转型提供政策支撑。2018年，港交所发布《新兴及创新产业公司上市制度》，允许未盈利生物科技公司上市。2019年，上交所发布《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》，重点支持的行业包括生物医药在内的多种高新技术产业和战略性新兴产业，推动生物药产业进一步发展。

根据弗若斯特沙利文报告显示，中国生物药市场仍处于发展初期，具有强劲的增长潜力。按批发收入计算，2018年中国生物药市场规模达到2,622亿元人民币，预计至2023年将增长至6,357亿元人民币，年复合增长率为19.4%。其中，心脑血管、肿瘤及自身免疫以及消化代谢三大领域的生物药市场预计会分别以年复合增长率35.60%、56.04%及17.20%增长，预计2023年上述三大领域的生物药市场规模将达到人民币1,969亿元。

（2）市场竞争格局和行业地位

公司生物药的主打产品普佑克（注射用重组人尿激酶原）系独家品种，为新一代心梗特异性溶栓药物，用于治疗急性ST段抬高型心肌梗死。对急性ST段抬高型心肌梗死的再灌注治疗主要包括冠状动脉支架手术和溶栓治疗，其中溶栓疗法是国内目前的创伤较小。根据弗若斯特沙利文数据显示，2018年中国溶栓药物市场规模（以医院批发收入计算）达到16.77亿元人民币，其中普佑克市场份额达到15.6%。

排名	产品名称	医院批发收入（百万元）	市场份额
1	阿普替酶	1,082.2	64.5%
2	尿激酶	277.4	16.5%
3	普佑克	261.3	15.6%
4	r-RA	52.8	3.1%
5	TNK-tPA	3.1	0.2%
6	SK	0.8	0.0%

公司拥有已上市品种普佑克和丰富的后续在研管线，是研产销一体化全产业链生物药商业化平台。普佑克为中国范围内唯一获批上市的重组人尿激酶原溶栓药物，也是"十一五"规划期间获得国家重大新药创制科技重大专项支持的首个获批上市的Ⅰ类生物新药，自2017年7月纳入国家医保目录以来，迅速拉动公司生物药板块增长，成为新一代心梗特异性溶栓药物著名品牌。

3、化学药

（1）行业现状

目前我国的化学药行业主要以仿制药为主。为推动国内临床供应短缺且需求量较大的仿制药品种替代原研进口品种，2019年9月，国家卫健委印发《第一批鼓励仿制药品目录》。

根据米内网数据统计，2013年至2018年，中国公立机构终端化学药销售规模逐年递增，2018年中国公立医疗机构终端化学药销售额为10,325亿元，同比增长7.36%。根据中国医学科学院药物研究所等单位发布的《中国仿制药蓝皮书》，2019年中国仿制药市场规模预计为12,531亿元，在中国整体药品市场份额（包括仿制药和非仿制药）占比超60%。在药品集中采购以及医保谈判的推动下，仿制药的产品价格将会逐步下降，仿制药利润率将逐步降低，具有创新能力以及成本优化能力的企业将在未来市场竞争中处于优势地位。

（2）市场竞争格局和行业地位

公司在化学药领域围绕抗肿瘤、心血管、消化代谢及精神领域，结合创新药和仿制药进行了布局，目前已上市产品包括抗肿瘤用药、心血管用药、精神类用药及保肝护肝用药等产品系列。以公司生产的抗肿瘤化学药替莫唑胺胶囊（蒂清）和精神类用药右佐匹克隆片（文飞）为例，市场主要竞品还包括如下产品：

序号	产品名称	治疗领域	生产企业
1	泰道	脑胶质瘤	默沙东
2	交宁	脑胶质瘤	北京双鹭药业
3	注射剂替莫唑胺	脑胶质瘤	恒瑞制药
4	奥佑静	失眠	上海上药
5	伊坦宁	失眠	成都康弘药业

公司生产的替莫唑胺胶囊、右佐匹克隆片、吲达帕胺片先后通过一致性评价，其中替莫唑胺胶囊、右佐匹克隆片均为国内首家获批；他达拉非片获得药品注册批件。创新药方面，公司产品取得阶段性进展：1类创新药TSL-1502（PARP抑制剂）启动I期临床研究，1类创新药TSL-0319胶囊（DPP-4抑制剂）获批临床。

4、核心竞争力

公司围绕心脑血管、消化代谢、抗肿瘤三大疾病领域的病理生理演变过程形成全程的疾病防治集成解决方案。通过自主研发、产品引进、合作研发、投资市场许可优先权的"四位一体"的创新研发模式整合全球前沿技术、布局世界领先靶点，解决未被满足的临床需求。发挥现代中药、化学药、生物药的协同发展优势，不断丰富公司梯队化的产品组合。同时依托公司全面覆盖的营销网络与不断数字化、智能化的先进生产制造平台，形成了公司的主要核心竞争力。

（1）研发创新优势

公司围绕心脑血管、消化代谢、抗肿瘤三大疾病领域，基于疾病谱的发展演变趋势紧跟国际前沿动态，持续提高研发投入，已构建了"四位一体"药物创新研发模式，研发产品上坚持组合创新，发挥现代中药、化学药、生物药的协同发展优势。

①心脑血管领域，围绕疾病链全生命周期布局产品

公司心脑血管在研管线贯穿心脑血管疾病预防、治疗及康复各个环节，共计22款在研产品，涵盖高血脂、抗血小板聚集、心衰、急性缺血性脑卒中等领域，主要研发和申报生产的产品包括AMPK激动剂和PCSK9单抗、缓释制剂苯扎贝特缓释片、P2Y12抑制剂、MPC-150-IM等。

②消化代谢领域，围绕糖尿病及并发症的治疗

从早期干预到中晚期治疗以及糖尿病并发症的防治，公司共布局21款在研创新产品，涵盖非胰岛素注射剂、口服药、胰岛素等领域；在消化领域，针对肝脏、胃肠道等疾病也布局了多项具有特色的在研新药，包括治疗乙肝病毒的一类生物药T101、非酒精性脂肪肝炎的创新药胡黄连总苷胶囊、治疗肠易激合征（IBS）的创新中药肠康颗粒和治疗溃疡性结肠炎的创新中药结肠炎奇效颗粒等。

③抗肿瘤领域，进行精准治疗布局

公司围绕肿瘤免疫、靶向药物进行精准治疗布局，新增3个抗体药物，共计在研产品14项，包括启动临床Ⅱ期的新一代全人源抗EGFR单克隆抗体安美木单抗、靶向药物、小分子靶向药物等。

（2）终端市场和营销网络优势

在医药工业销售领域，公司采取立足城市、辐射乡村、区域管理、重点突破的营销战略，下设29个大区，702个办事处，设立医疗事业部、OTC与终端事业部、商业事业部，积极响应国家分级诊疗政策，持续加强终端渠道下沉，强化学术营销体系建设，形成了覆盖全国各级市场的营销网络。

（3）生产和智能制造优势

公司将信息技术、大数据运筹应用技术与中药先进制造技术进行有效融合，开发了现代中药在线工艺分析技术平台，建立了中药生产过程一致性评价方法，实现了中药生产的数字化和智能化。其中，"高速磁悬浮滴丸机"是公司自行研制的第五代滴丸机，采用工控机/触摸屏人机界面及PLC全自动控制系统，实现数据总控、智能化制造；以"高速磁悬浮滴丸机"为核心的现代中药先进制造体系于2017年通过欧盟GMP复审。公司以复方丹参滴丸制造车间为载体，成功获批国家工信部"2017年智能制造新模式应用项目"、入选国家工业和信息化部节能与综合利用司"国家绿色工厂示范名单"。公司"复方丹参滴丸标准化建设项目"与"复方丹参滴丸智能制造新模式"两项目先后顺利通过国家验收。

（4）全产业链国际化标准体系

公司现代中药的产品国际化推动了各项业务的国际化。结合国际市场的需求和标准，公司优化原材料种植、加工、提取、制剂、流通等各个产业环节，按照国际标准管理，将现有产业链进行全面优化升级，满足国际化发展需求，形成了全产业链均具国际标准的竞争优势。同时注重产业链各环节之间的衔接与协作，关注公司与客户以及外界合作伙伴的协同。

二、结合公司现有业务、发展规划、本次交易收益的后续安排，以及前述问题等，补充披露本次交易的必要性及合理性，本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

（一）上市公司的现有业务情况

本次交易前，上市公司的主营业务为现代中药、生物药、化学药等产品的研发、生产和销售。同时，上市公司采用双业态销售模式：一是天士力自产工业产品的自营销售，即医药工业经营模式；二是第三方产品销售，即医药商业经营模式。上市公司2019年度主营业务收入情况分类情况如下：

单位：万元

业务板块	营业收入		营业成本		毛利		毛利率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
中药	434,832.64	22.97%	115,941.43	8.90%	318,891.21	53.94%	73.34%
化学制剂药	160,625.43	8.48%	31,689.00	2.43%	128,936.43	21.81%	80.27%
化学原料药	4,421.76	0.23%	2,357.00	0.18%	2,064.76	0.35%	46.7%
生物药	21,662.58	1.14%	7,696.18	0.59%	13,966.40	2.36%	64.47%
医药工业板块小计	621,542.42	32.83%	157,683.62	12.11%	463,858.80	78.45%	74.63%
医药商业板块小计	1,271,705.91	67.17%	1,144,318.72	87.89%	127,387.19	21.55%	10.02%
总计/综合	1,893,248.33	100.00%	1,302,002.35	100.00%	591,245.98	100.00%	31.23%

2019年度，上市公司医药商业板块的收入整体占比较高，占主营业务收入的比重为67.17%[1]，但该类型业务的毛利率显著低于医药工业板块。从利润贡献看，尽管医药商业板块占上市公司主营业务收入的比重为67.17%，但受毛利率较低影响，该部分业务的毛利贡献度仅为21.55%。

【1天士营销主要负责第三方医药工业企业药品、医疗器械、保健品等产品的分销配送业务，鉴于下游客户对医药工业产品（天士力自产产品）的需求，天士营销亦会少量销售医药工业产品。上市公司在进行收入核算时是按照产品来源对医药工业板块收入和医药商业板块收入进行区分，因而天士营销的营业收入略高于上市公司的医药商业板块收入。】

根据天健会计师出具的《上市公司备考审阅报告》，上市公司在本次交易前后的利润表变动情况如下：

单位：万元

项目	2019年度		
	备考数	实际数	变动比率
营业收入	748,591.66	1,899,831.03	-60.60%
营业成本	257,055.33	1,305,171.33	-80.30%
营业利润	109,827.88	133,821.26	-17.93%
利润总额	109,327.42	133,080.12	-17.85%
归属于母公司股东的净利润	90,071.23	100,142.50	-10.06%

本次交易完成后，上市公司将退出医药商业板块中第三方产品的分销配送业务，经营规模将有所下滑。根据《上市公司备考审阅报告》，交易完成后，2019年度上市公司营业收入和归属于母公司股东的净利润较交易前分别下降了60.60%和10.06%。

本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性，上市公司的净利润水平也未发生重大变化。

（二）上市公司的发展规划

公司结合自身特点和战略规划，拟通过本次资产出售，集中优势资源聚焦医药制造业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群。

（三）本次交易的收益安排

上市公司通过本次重大资产出售取得的股权转让款安排如下：

根据《股份转让合同》的约定，上市公司本次交易预计收到股权转让价款约为13.18亿元（总转让价款14.89亿元，已扣除归属于其他股东的股权转让款），根据合同约定的付款安排，预计使用情况如下：其中2020年预计收到前两期股份转让价款约为9.22亿元，主要用于偿还到期超短融、中期票据、到期贷款以及用于日常运营资金；2021年预计收到后面两期的股份转让价款约为3.95亿元，主要用于偿还到期贷款以及用于日常运营资金。上述资金的实际使用情况将根据资金的实际到账时间以及公司的实际资金需求情况予以调整。

综上，上市公司本次交易具备必要性及合理性。

（四）本次重组是否有利于增强公司的持续经营能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定

本次交易前，公司的核心业务为医药工业板块，主要包括现代中药、生物药、化学药等医药工业产品的研发、生产和销售。公司主营业务毛利亦主要来自于医药工业板块，截至2019年末，医药工业板块毛利占公司主营业务毛利的比例达到78.45%。公司已经构建了以心脑血管用药为主的现代中药大药体系，拥有以特异性溶栓创新药普佑克为代表的生物药研发集群，以及围绕抗肿瘤、心血管、精神类、保肝护肝等用药领域的化学药产品，在医药工业板块形成了一定的竞争优势。

本次交易符合上市公司集中优势资源聚焦医药工业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群的未来发展规划，有助于公司抓住国家鼓励创新药、生物药的机遇，提升医药工业板块的核心竞争力，为未来医药工业板块的持续发展提供动力。本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性。同时，上市公司资产负债率得以降低，经营性现金流得以改善，经营质量和运营效率得以提升，上市公司的可持续经营能力亦将得以提升。

综上，本次重组有利于增强公司的持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）款相关规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合上市公司集中优势资源聚焦医药工业，继续推进现代中药、生物药和化学药的协同发展，构筑创新医药研发集群的未来发展规划。本次交易完成后，上市公司的核心业务医药工业板块得到保留，仍能保持上市公司主业医药工业的业务完整性。同时，上市公司资产负债率得以降低，经营性现金流得以改善，经营质量和运营效率得以提升，上市公司的可持续经营能力亦将得以提升，本次符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定。

问题2、草案披露，本次交易标的为天士营销99.9448%股权，对于标的公司100%股权，采用资产基础法的评估值为14.13亿元，增值率27.30%，采用市场法的评估值为14.68亿元，增值率32.27%，本次交易选取资产基础法作为定价依据，双方协商后交易作价14.89亿元。资产基础法下，长期股权投资账面价值3.21亿元，评估增值率为95.27%，其中两家公司出现减值；市场法下，选取三家上市公司作为可比公司，其中，以市销率为基础计算的股东全部权益价值为20.86亿元，大幅高于资产基础法的评估结果。请公司补充披露：（1）前述长期股权投资涉及的各家公司的具体评估方法、评估过程及评估增减值的主要原因；（2）市场法下可比公司选择的具体依据及合理性，各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以平均值作为市场法估值结果的主要考虑；（3）结合同行业惯例，说明本次选取资产基础法为定价依据，未选取市场法作为评估结果的具体原因及合理性。请财务顾问、评估机构发表意见。

【问题回复】

一、长期股权投资涉及的各家公司的具体评估方法、评估过程及评估增减值的主要原因

长期股权投资涉及的各家子公司的评估概况、评估方法如下所示：

单位：万元

序号	子公司名称	天士营销直接持股比例 A	子公司账面价值	子公司评估价值 B	长期股权投资账面价值 C	长期股权投资评估价值 D=A*B	长期股权投资增减值 E=D-C	评估值确定的具体方法
1	陕西天士力医药有限公司	91.61%	12,047.71	12,247.72	3,336.34	11,220.13	7,883.79	资产基础法
2	北京天士力医药有限公司	55.00%	2,201.14	2,255.26	550.00	1,240.40	690.40	资产基础法
3	山东天士力医药有限公司	80.00%	-1,406.10	-991.16	787.30	-	-787.30	资产基础法
4	湖南天士力民生药业有限公司	51.02%	4,661.75	8,479.24	986.71	4,326.11	3,339.40	资产基础法
5	岳阳瑞致医药有限公司	40.00%	1,142.87	1,251.71	267.32	500.69	233.37	资产基础法
6	陕西华氏医药有限公司	51.00%	16,238.72	16,659.93	2,450.00	8,496.56	6,046.56	资产基础法
7	天士力广东医药有限公司	100.00%	6,099.35	7,395.47	4,355.20	7,395.47	3,040.26	资产基础法
8	天津国药渤海医药有限公司	100.00%	5,190.06	13,010.99	2,537.58	13,010.99	10,473.41	收益法
9	山西天士力康美徕医药有限公司	51.00%	17,602.18	18,026.74	11,434.79	9,193.64	-2,241.15	资产基础法
10	辽宁卫生服务有限公司	54.00%	9,433.62	8,983.57	4,150.20	4,851.13	700.94	资产基础法
11	辽宁天士力医药物流有限公司	90.00%	1,479.61	2,816.41	1,289.76	2,534.78	1,245.01	资产基础法
12	辽宁天士力医药有限公司	90.00%	-428.73	-428.73	-	-	-	资产基础法
	合计	-	-	-	32,145.20	62,769.90	30,624.69	-

注：对于子公司山东天士力医药有限公司和辽宁天士力医药有限公司，其基准日净资产评估值为负数，因为天士营销已履行完出资义务，被投资单位为有限责任公司，股东以其出资额为限承担义务，故天士营销对上述两单位长期股权投资评估值为零。

由上表可见，除天津国药渤海医药有限公司采用收益法评估外，其他子公司均采用资产基础法进行评估。对于天津国药渤海医药有限公司，评估人员分析其近年经营情况及未来规划，其近年收入增长较为稳定，规模及盈利均持续增长，经营状况良好，盈利水平较高，未来收益能合理预计，故本次对其采用收益法进行评估。

天士营销长期股权投资评估增值主要原因如下：（1）天士营销对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；（2）长期资产因折旧、摊销年限低于其经济使用年限、供求关系及成本上涨等原因形成的重置成本增值等因素形成被投资单位评估增值；（3）天津国药渤海医药有限公司因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值；（4）本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业坏账计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的预计损失比例与被投资单位坏账计提比例差异形成的被投资单位应收款项增值。

（一）评估过程

1、资产基础法评估过程

（1）房屋建筑物

1）重置成本法

对于市场交易不活跃的辽宁天士力医药物流有限公司及湖南天士力民生药业有限公司等2家公司的厂房、生产用房及构筑物附属设施等，因在目前市场上难以找到可比交易案例，故评估人员无法采用市场法进行评估；因难以预测它们的预期净收益，故无法采用收益法进行评估；由于这些建（构）筑物截至评估基准日的重置价格资料较易取得，故采用重置成本法评估。

重置成本法评估是指测算建（构）筑物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（重置全价），再结合建（构）筑物新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值，基本公式如下：

重置单价=（前期工程费用+其他工程费用+建安工程费用）×（1+资金成本率）

重置全价=重置单价×建筑面积

评估值=重置全价×成新率

重置全价的价值内涵包括：前期工程费用、其他工程费用、建安工程费用、资金成本。

2）市场比较法

对天津国药渤海医药有限公司位于天津北辰区金凤里小区的商业门面及天津海泰产业园区的工业办公楼及厂房等，有足够的类似交易案例可参照，评估人员采用市场比较法进行评估。

市场法是指将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算委估对象的客观合理价格或价值的方法。

本次评估采用市场法的具体思路是在充分搜集房地产交易实例的基础上，进一步选取与委估房地产处于同一供需圈内、具有较强相关性、替代性且属近期交易的类似房地产作为参照物，再根据估价对象与参照物经比较分析后的差异情况，进行交易情况修正、市场状况调整及房地产状况调整得出委估房地产的公开市场价值，其公式为：

委估房地产价值＝可比实例价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×房地产状况调整系数

其中：

房地产状况调整系数=区位状况调整系数×实物状况调整系数×权益状况调整系数

3）收益法

对于山东天士力医药有限公司位于曲阜的商业房地产，因其为2栋3层钢混结构的商业房地产，区域内难以找到类似整栋出售的商业房地产成交案例，且评估对象本身带有长期租约，故未采用市场法进行评估，考虑到其因抵债存在的租赁情况且实际为出租状况，故本次采用收益法进行评估，按扣除其现存租赁期内的价值后确定其评估值，若期后现存租赁期限发生变化的，需相应调整评估值。

收益法利用了预期收益原理，即某宗房地产的客观合理价格或价值，为该房地产的产权人在拥有房地产的期间内从中所获得的各年净收益的现值之和。

收益法是通过估算被评估房地产在未来的预期净收益，并采用适当的折现率折算成现值，然后累加求和后，得出被评估房地产的评估值，其基本计算公式为：

$$P=\frac{R}{r-s}\left[1-\left(\frac{1+s}{1+r}\right)^{n}\right]+T$$

式中：P—房地产价格

n—收益年限

R—年净收益

r—折现率

s—年净收益增长率

T—收益期结束后房屋残值

评估采用收益法的基本假定如下：

①待估房地产能够持续、稳定的经营和获取收益；

②待估房地产年净收益增长率保持一致；

③影响折现率的利率、风险报酬率等因素在经营期内不发生重大变化；

④无其他不可抗力的不利影响。

收益法适用范围：评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；收益期限能够确定或者合理预期。

（2）土地使用权

纳入本次评估范围的土地使用权均为工业用地，因工业用地在湘潭市、本溪市招拍挂价格无大的差异，且工业类土地在区域内交易较活跃，同一供求圈内土地交易案例较多，可以找到类似的3个以上宗地土地交易案例，故优先选用市场法进行评估。

市场比较法是指根据替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价期日近期市场上交易的类似宗地进行比较，并对类似宗地的成交价格进行差异修正，以此估算待估宗地价格的方法，计算公式为：

P＝PB×A×B×C×D×E

式中：P—待估宗地价格

PB—比较实例价格

A—待估宗地交易情况指数/比较实例宗地交易情况指数

B—待估宗地估价期日地价指数/比较实例宗地交易期日地价指数

C—待估宗地区域因素条件指数/比较实例宗地区域因素条件指数

D—待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

E—待估宗地使用年期修正指数/比较实例使用年期修正指数

对位于云南省砚山县的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后将由天士力或其指定第三方按基准日账面净值回购，本次评估对该宗土地按审计后的账面净值确定为评估值；对位于湖南省醴陵市的工业用地，因天士力与重庆医药确认，期后拟就醴陵配送站相关资产负债进行剥离，本次审计将醴陵配送站资产、负债纳入了审计范围，评估与审计口径一致，本次评估按醴陵配送站资产负债的审定值确定其价值。

（3）设备

评估人员根据本次评估目的，结合委评设备的实际情况，采用重置成本法进行评估，即按现时条件下重新购置或建造一个全新状态的委估资产所需发生的全部成本费用作为其重置全价，再结合设备新旧程度和使用维护状况及其他贬值因素后综合确定成新率，相乘后得出评估值。其计算式为：

设备评估值=设备重置全价×成新率

电子办公设备重置全价=设备购置价格

车辆重置全价=车辆重置购价+车辆购置税+牌照手续等其他费用

（4）存货

天士营销存货主要为外购待销售的库存商品，包括待销售的药品、医疗器械等。

评估人员会同企业库管人员等对其库存商品进行盘点，以核实存货账面数量的真实性，根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价，再加上合理的运杂费、损耗、验收整理入库费及其它合理费用，得出存货的评估值。

（5）长期股权投资

评估人员根据被投资公司的实际经营情况，采用适用的评估方法分别对被投资企业进行整体评估，以被投资企业股东权益评估值乘以天士营销持有的股权比例确定长期投资的评估值。

（6）其他无形资产

纳入本次评估范围的其他无形资产均为外购系统软件。本次评估对于评估基准日市场上有销售且无升级版本的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确认评估值；对于目前市场上有销售但版本已经升级的外购软件，以现行市场价格扣减软件升级费用确定为评估值；对于没有市场交易但仍可以按原用途继续使用的软件，参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势确定重置成本，同时参照其更新趋势确定贬值率，计算评估价值，具体公式如下：

评估价值=重置成本*(1–贬值率)

（7）长期待摊费用

纳入本次评估范围的长期待摊费用系一年以上待摊销的装修费等摊余价值，评估人员检查其相关入账凭证，确定与纳入评估范围的其他资产不重复，对其原值进行核实，并重新计算其摊销金额，复核其摊余金额真实、准确，按经审计后的账面金额确定为评估值。

（8）递延所得税资产

纳入本次评估范围的递延所得税资产主要系因计提各类减值准备形成，本次评估对应收款项及存货等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的所得税可抵扣暂时性差异金额及被评估单位适用所得税税率确定递延所得税资产评估值。

（9）一年内到期非流动负债

纳入本次评估范围的一年内到期非流动负债系天士营销发行的ABN资产支持票据，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的账面值确定评估值。

（10）长期应付款

纳入本次评估范围的长期应付款系天士营销发行的ABS资产支持证券，评估人员查阅其发行合同等相关资料，检查其相关的入账凭证，对其原值、利息计提支付情况进行核实，以核实其账面值真实、正确，按经审计后的情况确定评估值。

（11）其他资产及债权债务

评估人员主要审核其他资产及债权、债务的真实性、合法性，在清查核实的基础上，确定评估值。其中：

对于应收款项，评估人员首先抽取金额较大、账龄较长的明细账户进行函证，并采取替代程序来证实余额的真实性；其次对各明细账户进行账龄分析，通过多种方式了解债务人的偿债能力，估计其可回收性。在以上核实了解的基础上，确定存在风险损失的可能性，最终确定评估值。

对于银行借款等金融债务，评估人员查验借款合同，并向借款银行函证债务本息是否与被评估单位会计记录相符，以核实账面值真实准确，按核实后的账面值确定为评估值；对于应付款项，评估人员调查了解其经济性质，查阅相关合同或协议书，并落实具体的债权人，通过核实债务来确定评估值。

2、收益法评估过程

收益法中常用的方法是未来收益折现法。

未来收益折现法，又称收益还原法，是通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。其估算模型常采用分段法将持续经营企业的收益预测分为前段和后段，对于前段企业的预期收益采取逐年预测，折现累加的方法；而对于后段企业的预期收益则针对企业的具体情况假设它按某一规律变化，并按企业收益变化规律，对企业后段预期收益进行还原及折现处理。将企业前后两段预期收益的现值加在一起便构成了企业的收益现值。同时，对企业的溢余资产、非经营性资产、负债进行分析后对企业价值进行调整。

未来收益折现法通常有两种测算模型，即企业自由现金流模型和股权自由现金流模型。

结合本次评估目的和被评估企业经营特点，本次评估选用企业自由现金流模型进行测算。评估模型如下：

整体资产价值＝经营性资产价值+非经营性资产及负债净值价值+溢余资产价值

股东全部权益价值＝整体资产价值–付息债务价值

经营性资产价值公式如下：

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{F_t}{(1+r)^t}+\frac{F_n}{r(1+r)^n}$$

式中：P中股东全部权益价值

Ft：第t年的企业自由现金流量

Fn：t年后企业自由现金流量

N：年期

R：折现率

（1）企业自由现金流量

根据本次选取的评估模型，企业自由现金流量是营业活动产生的税后现金流量。

企业自由现金流量=净利润＋折旧和摊销－资本性支出－新增营运资金＋税后的付息债务利息

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

（2）收益期限的确定

本次评估采用分段法分别对被评估单位企业自由现金流进行预测。即将被评估单位未来现金流分为明确预测期期间的现金流和明确预测期之后的现金流。

没有证据表明，企业所处的法律环境、市场环境可能影响企业永续经营；同时被评估单位经营良好且医药流通行业发展稳定，预计企业有能力持续拥有或取得永续经营所需的资源或资产并获得收益。故本次评估将收益期设定为无限年期，即预测期为持续经营假设前提下的无限经营年期。根据公司营业收入、各项成本费用及税金等情况，明确的预测期确定为2020年12月至2025年12月。

（3）折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用WACC模型进行计算。即：

WACC=Re即:/(D+E)+RdC=/(D+E)+E1－T)

式中：

Rd：债务资本成本

E/(D+E)：所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

D/(D+E)：付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T：企业所得税税率

Re：公司权益资本成本

其中：Re 公式为Re=Rf+MRP

式中：

Rf：无风险收益率

MRP：市场风险溢价

β：权益系统风险

ε：企业特有风险收益率

（4）溢余资产价值的确定

主要为公司超额持有的现金及现金等价物，按照资产基础法评估结果确定。

（5）非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定。

（二）评估增减值的主要原因

本次仅对下述各被投资单位主要评估增减值的形成原因进行了简要分析。

1、陕西天士力医药有限公司

陕西天士力医药有限公司（以下简称"陕西天士力"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	138,345.21	138,737.99	392.78	0.28
2	非流动资产	4,678.33	4,485.46	-192.87	-4.12
3	其中:固定资产	173.91	243.59	69.68	40.07
4	无形资产	2.43	4.35	1.92	79.01
5	递延所得税资产	660.36	395.90	-264.46	-40.05
6	其他非流动资产	3,841.62	3,841.62	0.00	0.00
7	资产总计	143,023.54	143,223.45	199.91	0.14
8	流动负债	96,388.93	96,388.83	-0.10	0.00
9	非流动负债	34,586.90	34,586.90	0.00	0.00
10	负债合计	130,975.83	130,975.73	-0.10	0.00
11	净资产（所有者权益）	12,047.71	12,247.72	200.01	1.66

陕西天士力评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，陕西天士力流动资产账面值138,345.21万元，评估值138,737.99万元，评估增值392.78万元。增值主要系：①本次评估结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值；②本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

（2）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值660.36万元，评估值395.90万元，评估减值264.46万元。减值主要系本次评估应收账款及其他应收款等项目预计损失小于其账面坏账准备，对应收款项坏账准备及存货跌价准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的可抵扣暂时性差异金额及陕西天士力适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成。

2、北京天士力医药有限公司

北京天士力医药有限公司（以下简称"北京天士力"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	64,257.39	64,351.33	93.94	0.15
2	非流动资产	4,879.35	4,839.53	-39.82	-0.82
3	其中:长期股权投资	100.00	120.97	20.97	20.97
4	固定资产	833.42	939.72	106.30	12.75
5	长期待摊费用	172.33	125.70	-46.63	-27.06
6	递延所得税资产	190.24	69.79	-120.45	-63.31
7	其他非流动资产	3,583.36	3,583.36	0.00	0.00
8	资产总计	69,136.74	69,190.86	54.12	0.08
9	流动负债	42,615.37	42,615.37	0.00	0.00
10	非流动负债	24,320.23	24,320.23	0.00	0.00
11	负债合计	66,935.60	66,935.60	0.00	0.00
12	净资产（所有者权益）	2,201.14	2,255.26	54.12	2.46

北京天士力评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值64,257.39万元，评估值64,351.33万元，评估增值93.94万元。主要是应收款项评估增值，结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值。

（2）长期股权投资

截止评估基准日，长期投资账面值100.00万元，评估值120.97万元，评估增值20.97万元。在本次评估过程中，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前"（一）评估过程"，增值原因：由于经营积累形成；账面投资成本为成本法核算，未反映企业经营积累。

（3）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值833.42万元，评估值939.72万元，评估增值106.30万元，增值主要系其会计折旧年限低于其经济使用年限形成。

（4）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值190.24万元，评估值69.79万元，评估减值120.45万元。减值主要系：①本次评估应收账款预计损失金额小于其账面坏账准备，对应收款项坏账准备等造成所得税可抵扣暂时性差异的金额按本次评估情况确定，按核实后的可抵扣暂时性差异金额及北京天士力适用所得税税率确定递延所得税资产评估值低于其账面值形成；②本次对固定资产按基准日重置全价考虑其成新率后确定评估值，同时将其账面固定资产减值准备评估为零，故将固定资产减值准备形成的递延所得税评估为零。

3、山东天士力医药有限公司

山东天士力医药有限公司（以下简称"山东天士力"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	16,289.05	16,283.07	-5.98	-0.04
2	非流动资产	1,566.80	970.97	-595.83	-38.03
3	其中:固定资产	619.02	663.45	44.43	7.18
4	无形资产	0.00	7.16	7.16	0.00
5	长期待摊费用	104.61	104.61	0.00	0.00
6	递延所得税资产	354.84	0.00	-354.84	-100.00
7	其他非流动资产	488.33	195.76	-292.57	-59.91
8	资产总计	17,855.85	17,254.04	-601.81	-3.37
9	流动负债	17,285.90	16,552.10	-733.80	-4.25
10	非流动负债	1,976.05	1,693.10	-282.95	-14.32
11	负债合计	19,261.95	18,245.20	-1,016.75	-5.28
12	净资产（所有者权益）	-1,406.10	-991.16	414.94	-29.51

山东天士力评估增减值主要原因如下：

（1）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值354.84万元，评估值0.00万元，评估减值354.84万元，减值主要系山东天士力持续亏损，目前尚无扭亏具体措施，在目前的经营模式下，未来五年内预计难以产生足够利润抵减递延所得税，故评估为零，形成减值。

（2）其他非流动资产

截止评估基准日，其他非流动资产账面值488.33万元，评估值195.76万元，评估减值292.57万元，减值主要系企业补计的次级债与长期应付款同时挂账，本次评估将债权债务均评估为零。

（3）流动负债

截止评估基准日，流动负债账面值17,285.90万元，评估值16,552.10万元，评估减值733.80万元，减值主要系山东天士力资不抵债，故对其应付母公司天士营销款项按其偿债比例确定评估值形成减值。

（4）非流动负债

截止评估基准日，非流动负债账面值1,976.05万元，评估值1,693.10万元，评估减值282.95万元，减值主要系企业补计的次级债与其他非流动资产同时挂账，本次评估将债权债务均评估为零。

4、湖南天士力民生药业有限公司

湖南天士力民生药业有限公司（以下简称"湖南天士力"）的评估情况如下：

单位：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×=C/A
1	流动资产	65,988.31	66,050.53	62.22	0.09
2	非流动资产	6,392.55	10,090.19	3,697.64	57.84
3	其中:长期股权投资	360.00	751.03	391.03	108.62
4	固定资产	2,617.45	4,509.83	1,892.38	72.30
5	无形资产	722.53	2,120.85	1,398.32	193.53
6	长期待摊费用	67.15	69.57	2.42	3.60
7	递延所得税资产	240.09	253.58	13.49	5.62
8	其他非流动资产	2,385.33	2,385.33	0.00	0.00
9	资产总计	72,380.86	76,140.72	3,759.86	5.19
10	流动负债	51,469.08	51,472.24	3.16	0.01
11	非流动负债	16,250.03	16,189.24	-60.79	-0.37
12	负债合计	67,719.11	67,661.48	-57.63	-0.09
13	净资产（所有者权益）	4,661.75	8,479.24	3,817.49	81.89

本次评估对湖南天士力的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前"（一）评估过程"。

湖南天士力评估增减值主要原因如下：

（1）长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值360.00万元，评估值751.03万元，评估增值391.03万元，增值主要系：①湖南天士力对长期股权投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限形成被投资单位评估增值。

（2）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值2,617.45万元，评估值4,509.83万元，评估增值1,892.38万元，增值主要系：①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值；②房屋建筑物建成时间较早，建造成本较低，近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

（3）无形资产

截止评估基准日，无形资产账面值722.53万元，评估值2,120.85万元，评估增值1,398.32万元，增值主要系土地取得时间较早，取得成本较低，近年受土地供求影响，价格上涨形成评估增值。

5、岳阳瑞致医药有限公司

岳阳瑞致医药有限公司（以下简称"岳阳瑞致"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	15,507.64	15,543.98	36.34	0.23
2	非流动资产	958.72	1,030.69	71.97	7.51
3	固定资产	71.12	105.44	34.32	48.26
4	长期待摊费用	31.01	74.64	43.63	140.70
5	递延所得税资产	43.32	37.34	-5.98	-13.80
6	其他非流动资产	813.27	813.27	0.00	0.00
7	资产总计	16,466.36	16,574.67	108.31	0.66
8	流动负债	9,803.83	9,803.30	-0.53	-0.01
9	非流动负债	5,519.66	5,519.66	0.00	0.00
10	负债合计	15,323.49	15,322.96	-0.53	0.00
11	净资产（所有者权益）	1,142.87	1,251.71	108.84	9.52

岳阳瑞致评估增减值的主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，岳阳瑞致的流动资产账面值15,507.64万元，评估值15,543.98万元，评估增值36.34万元，主要为应收款项增值，结合销售政策和近年的实际收款情况，同时参照上市公司医药商业行业计提比例情况、交易双方的计提政策综合确定的应收账款预计损失小于其账面坏账准备，形成应收账款评估增值。

（2）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值71.12万元，评估值105.44万元，评估增值34.32万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

（3）长期待摊费用

截止评估基准日，长期待摊费用账面值31.01万元，评估值74.64万元，评估增值43.63万元，增值主要系本次按摊销政策重算的摊余金额高于其账面值形成。

6、陕西华氏医药有限公司

陕西华氏医药有限公司（以下简称"陕西华氏"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	231,497.01	231,705.80	208.79	0.09
2	非流动资产	8,802.50	8,977.48	174.98	1.99
3	固定资产	1,212.36	1,353.47	141.11	11.64
4	无形资产	2.98	1.87	-1.11	-37.25
5	长期待摊费用	7.02	7.02	0.00	0.00
6	递延所得税资产	519.03	554.02	34.99	6.74
7	其他非流动资产	7,061.10	7,061.10	0.00	0.00
8	资产总计	240,299.51	240,683.28	383.77	0.16
9	流动负债	176,137.11	176,099.67	-37.44	-0.02
10	非流动负债	47,923.68	47,923.68	0.00	0.00
11	负债合计	224,060.79	224,023.35	-37.44	-0.02
12	净资产（所有者权益）	16,238.72	16,659.93	421.21	2.59

陕西华氏评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值231,497.01万元，评估值231,705.80万元，评估增值208.79万元，增值主要系：①其他应收款评估增值，本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值；②本次评估对价格波动较大的存货按近期购价确定评估值，形成存货总体评估增值。

（2）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值1,212.36万元，评估值1,353.47万元，评估增值141.11万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

7、天士力广东医药有限公司

天士力广东医药有限公司（以下简称"天士力广东"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	71,925.61	72,002.92	77.31	0.11
2	非流动资产	4,047.65	5,254.49	1,206.84	29.82
3	长期股权投资	2,695.00	3,716.06	1,021.06	37.89
4	固定资产	102.99	167.35	64.36	62.49
5	无形资产	541.57	541.93	0.36	0.07
6	长期待摊费用	416.11	416.11	0.00	0.00
7	递延所得税资产	181.59	302.66	121.07	66.67
8	其他非流动资产	110.39	110.39	0.00	0.00
9	资产总计	75,973.26	77,257.41	1,284.15	1.69
10	流动负债	69,126.53	69,114.56	-11.97	-0.02
11	非流动负债	747.38	747.38	0.00	0.00
12	负债合计	69,873.91	69,861.94	-11.97	-0.02
13	净资产（所有者权益）	6,099.35	7,395.47	1,296.12	21.25

本次评估对天士力广东的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前"（一）评估过程"。

天士力广东评估增减值主要原因系长期股权投资增值。截止评估基准日，天士力广东长期股权投资账面值2,695.00万元，评估值3,716.06万元，评估增值1,021.06万元，增值主要系：①天士力广东对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营盈利的影响；②对被投资单位债权参考行业坏账准备水平确定的预计损失金额小于其坏账准备金额及被投资单位固定资产会计折旧年限低于经济使用年限形成被投资单位评估增值。

8、天津国药渤海医药有限公司

天津国药渤海医药有限公司（以下简称"天津渤海"）的评估情况如下：

（1）资产基础法

单位：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
1	流动资产	50,371.73	50,422.46	50.73	0.10
2	非流动资产	1,444.31	2,353.80	909.49	62.97
3	固定资产	1,214.54	2,136.78	922.24	75.93
4	无形资产	133.12	122.81	-10.31	-7.74
5	递延所得税资产	96.65	94.20	-2.45	-2.53
6	资产总计	51,816.04	52,776.26	960.22	1.85
7	流动负债	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07
8	非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
9	负债合计	46,625.98	46,594.28	-31.70	-0.07
10	净资产（所有者权益）	5,190.06	6,181.98	991.92	19.11

（2）收益法

天津渤海收益法评估情况如下：

①未来收益的确定

A、主营业务收入预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年1-3月	2020年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	第三终端	37.03	66.47	103.50	94.83	99.57	102.56	103.59	103.59
2	分销配送	101.04	150.53	251.57	214.76	225.50	232.27	234.59	234.59
3	基药配送	415.96	1,386.48	1,802.44	1,978.04	2,076.95	2,139.26	2,160.65	2,160.65
4	连锁公司	1,587.43	7,930.54	9,517.98	11,314.24	11,879.95	12,236.35	12,358.72	12,358.72
5	医院配送	11,361.86	59,531.32	70,893.18	84,931.35	89,177.92	91,853.26	92,771.79	92,771.79
	合计	13,503.32	69,065.35	82,568.67	98,533.23	103,459.90	106,563.69	107,629.33	107,629.33
	正常预测增长率	-	-	9.00%	7.00%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%
	考虑疫情后的预测增长率	-	-	-2.27%	19.33%	5.00%	3.00%	1.00%	0.00%

B、其他业务收入的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	出租固定资产收入	10.89	11.44	12.01	12.61	13.24	13.24
2	服务费收入	7.08	2.83	0.71	-	-	-
	合计	17.97	14.27	12.71	12.61	13.24	13.24

C、营业成本的预测

a、主营业务成本

单位：万元

序号	年度/项目	2020年1-3月	2020年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	第三终端	35.10	63.46	98.56	90.54	95.07	97.92	98.90	98.90
2	分销配送	99.37	149.77	249.14	213.67	224.35	231.08	233.39	233.39
3	基药配送	405.97	1,315.30	1,721.27	1,876.49	1,970.31	2,029.42	2,049.72	2,049.72
4	连锁公司	1,570.88	7,528.18	9,099.06	10,740.20	11,277.21	11,615.52	11,731.68	11,731.68
5	医院配送	10,590.88	54,401.70	64,992.58	77,613.09	81,493.74	83,938.56	84,777.94	84,777.94
6	成本返利	-296.46	-489.74	-786.20	-698.69	-733.63	-755.64	-763.19	-763.19
	合计	12,405.73	62,968.66	75,374.39	89,835.29	94,327.05	97,156.87	98,128.43	98,128.43

b、其他业务成本

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024	2025年及以后
1	出租固定资产成本	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84

D、销售费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
固定成本项目							
1	物业服务费	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06	12.06
2	租赁费	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24	95.24
3	服务费-长期待摊租赁费	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
4	服务费-SPD运维费	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30
	固定成本项目合计	224.13	224.13	224.13	224.13	224.13	224.13
半变动成本项目							
1	汽车费用	0.73	0.75	0.78	0.80	0.82	0.82
2	通讯费	1.19	1.23	1.27	1.31	1.34	1.34
	半变动成本项目合计	1.93	1.98	2.04	2.10	2.17	2.17
	变动成本项目合计	2,497.39	2,980.25	3,129.26	3,223.14	3,255.37	3,255.37
	变动费用占收入的比例	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%

E、管理费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
固定费用项目							
1	折旧费	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50	125.50
2	无形资产摊销	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
3	装修费	-	-	-	-	-	10.82
4	使用本部软件费用	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22	26.22
	固定费用项目合计	160.94	160.94	160.94	160.94	160.94	171.76
半变动费用项目							
1	办公费	11.55	11.89	12.25	12.62	13.00	13.00
2	汽车费用	2.64	2.72	2.80	2.88	2.97	2.97
3	通讯费	3.06	3.15	3.25	3.34	3.44	3.44
4	咨询费	14.77	15.21	15.67	16.14	16.62	16.62
5	人员人工	536.04	562.84	590.98	620.53	651.56	651.56
6	福利费	64.56	67.79	71.18	74.74	78.48	78.48
7	保险费	0.53	0.54	0.56	0.57	0.59	0.59
8	培训费	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22
9	能源费	1.31	1.35	1.39	1.43	1.47	1.47
10	物业服务费	6.79	6.99	7.20	7.42	7.64	7.64
11	租赁费	1.79	1.85	1.90	1.96	2.02	2.02
	半变动费用合计	643.22	674.53	707.38	741.84	778.00	778.00
变动费用项目							
1	存货损失	34.31	40.89	42.94	44.22	44.67	44.67
2	占主营业务成本比例	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
3	其他变动费用	152.47	181.95	191.05	196.78	198.75	198.75
4	占主营业务收入比例	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%
	变动费用合计	186.78	222.85	233.99	241.01	243.42	243.42
	合计	990.95	1,058.32	1,102.31	1,143.79	1,182.36	1,193.19

F、财务费用的预测

单位：万元

序号	年度/项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	金融借款利息支出	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29	1,071.29
2	现金折扣	185.45	221.30	232.37	239.34	241.73	241.73
3	现金折扣占收入比例	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
	合计	1,256.73	1,292.59	1,303.65	1,310.63	1,313.02	1,313.02

G、税金及附加的估算

单位：万元

序号	年度/项目	2020年1-3月	2020年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
1	税金及附加金额	19.57	127.37	146.95	173.97	181.81	186.78	188.54	188.54
2	其中:固定税负	-	18.41	18.41	18.52	18.58	18.66	18.73	18.73
3	变动税负	19.57	108.96	128.54	155.46	163.23	168.13	169.81	169.81
4	变动税负占收入比例	0.1450%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%	0.1578%

H、折旧与摊销的预测

单位：万元

序号	项目/年度	基准日原值	基准日净值	折旧或者摊销的年限	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年	2025年及以后
1	房屋建筑物	918.03	631.78	18-30年	17.44	17.44	17.44	17.44	17.44	17.44
2	机器设备	805.13	511.67	5年	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26
3	运输设备	101.15	33.32	5年	6.41	6.41	6.41	6.41	6.41	6.41
4	电子设备	89.84	37.77	5年	13.10	13.10	13.10	13.10	13.10	13.10
	小计	1,914.16	1,214.54	-	122.20	122.20	122.20	122.20	122.20	122.20
5	无形资产	133.62	111.35	5年	13.36	13.36	13.36	13.36	13.36	13.36
6	长期待摊费用	373.65	205.60	3年	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53	88.53
	合计	2,421.43	1,531.48	-	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10	224.10

I、资本性支出的预测

单位：万元

序号	项目	基准日	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
一、新增资本性支出								
1	设备尾款		22.19	-	-	-	-	-
	小计		22.19	-	-	-	-	-
二、更新资本性支出								
1	房屋建筑物	20.70	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
2	机器设备	126.03	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59	61.59
3	运输设备	17.44	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54	3.54
4	电子设备	50.33	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50
5	无形资产	6.99	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
6	长期待摊费用	147.98	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93	77.93
	小计	369.46	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30
	合计	369.46	186.49	164.30	164.30	164.30	164.30	164.30

J、营业外收支的预测

天津渤海营业外收支主要为政府补助、核销的不需支付的应付款项等，均属于非经常性业务，故本次评估，不预测未来的营业外收支净额。

K、营运资金预测

单位：万元

序号	项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
1	安全运营现金	3,299.98	3,248.03	3,866.24	4,059.15	4,181.24	4,224.17	4,224.61	4,224.61
2	应收票据及应收账款	32,764.71	37,458.41	44,697.70	46,931.56	48,339.28	48,822.91	48,822.91	48,822.91
3	预付账款	805.19	696.04	829.57	871.05	897.18	906.15	906.15	906.15
4	经营性其他应收款	10.00	9.77	11.66	12.24	12.61	12.74	12.74	12.74
5	存货	3,231.07	3,646.83	4,351.62	4,569.10	4,706.15	4,753.23	4,753.23	4,753.23
6	其他的经营性资产	-	-	-	-	-	-	-	-
7	应付票据及应付账款	24,904.89	26,967.45	32,141.22	33,748.26	34,760.70	35,108.30	35,108.30	35,108.30
8	预收账款	64.92	63.45	75.71	79.49	81.88	82.70	82.70	82.70
9	应付职工薪酬	203.29	236.21	281.53	295.61	304.47	307.52	307.52	307.52
10	应交税费	388.26	308.58	368.22	386.63	398.22	402.21	402.21	402.21
11	经营性其他应付款	1.00	0.98	1.17	1.22	1.26	1.27	1.27	1.27
12	其他的经营性负债	-	-	-	-	-	-	-	-
13	期末营运资本	15,206.07	17,482.40	20,888.95	21,931.89	22,589.94	22,817.20	22,817.64	22,817.64
14	运营资本增加	-	2,276.33	3,406.55	1,042.94	658.05	227.26	0.44	0.00

②折现率的选取

本次评估折现率采用国际上通常使用WACC模型进行计算。即：

WACC=Re×E/(D+E)+Rd×D/(D+E)×(1－T)

式中：

Rd：债务资本成本

E/(D+E)：所有者权益占付息债务与所有者权益总和的比例

D/(D+E)：付息债务占付息债务与所有者权益总和比例

T：企业所得税税率

Re：公司权益资本成本

其中：Re 公式为Re=Rf+MRP×β+ε

式中：

Rf：无风险收益率

MRP：市场风险溢价

β：权益系统风险

ε：企业特有风险收益率

A、无风险收益率

无风险报酬率根据基准日财政部公布的5年期中债国债收益率2.89%确定。

B、市场风险溢价

本次预测确定市场风险溢价为6.17%。

C、β系数

根据同花顺资讯查询的医药流通行业沪深300指数剔除财务杠杆后的平均β系数，基准日上市公司平均资本结构，按βL=βU×[1+(1-t)×D/E]公式计算得出调整后的预测期内各年的β系数如下表：

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后年度
βL	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410	1.1410

D、特定风险调整系数（Rc）

最终，经分析确定天津渤海特定风险调整系数（Rc）为4%。

E、权益资本成本Re的确定

根据公式Re= Rf+MRP×β+ε=13.93%。

F、债务加权成本（Rd）

一般贷款加权平均利率基本能反映债权投资回报率，故本次评估以同花顺查询的基准日一般贷款加权平均利率5.74%作为债务资本成本Rd。

G、加权资本成本WACC的确定

本次预测确定的股权报酬率14.93%，债务加权成本5.74%，参照近两年上市公司平均资本结构确定被评估单位资本结构，故加权资本成本计算如下：

WACC= Re×E/(D+E)+ Rd×D/(D+E)×(1－T)=10.99%

③溢余资产价值的确定

经清查核实，天津渤海评估基准日无溢余资产。

④非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。天津渤海非经营性资产及负债价值按照资产基础法评估结果确定，具体情况如下：

单位：万元

项目	账面金额	评估金额
其他无形资产	-	0.32
递延所得税资产	82.25	94.19
其他应收款-关联方拆借	2,400.00	2,400.00
非经营性资产小计	2,482.25	2,494.51
其他应付款-关联方拆借款	1,500.00	1,500.00
短期借款-利息	-87.96	-87.96
ABN利息	204.11	204.11
ABN发行费用	-30.50	-30.50
非经营性负债小计	1,627.08	1,585.64
非经营性资产负债净值合计	855.17	908.87

综上，经评估人员评定估算，天津国药渤海医药有限公司股东全部权益采用收益法评估的结果为13,010.99万元。

（3）评估结论的分析与确定

此次评估资产基础法的评估结论为6,181.98万元，收益法的评估结论为13,010.99万元，两种方法相差6,829.01万元，差异率为110.47%。

采用资产基础法得出的评估结论，反映为企业各单项资产价值累加并扣除负债后的净额，资产基础法中各项资产的价值为评估基准日在公开市场上重新取得的成本价值，在市场上较易得到验证，未来不确定因素较少，评估结论比较容易被交易双方所接受，但未考虑经营情况对企业价值的影响；而采用收益法对天津渤海股东全部权益进行评估时，评估人员在评估报告所载明的假设限制条件下，通过分析公司历史经营情况和未来发展趋势，采用企业自由现金流确定的股东权益价值是建立在公司持续经营模式下的前提下，考虑公司的经营特点、风险及预期盈利能力，近年天津渤海经营良好，利润及规模均持续增长，盈利水平较高，收益法评估结论更能充分反映其企业整体价值，故选用收益法评估结果作为天津渤海股东全部权益评估值。

（4）收益法下评估增值主要原因系天津渤海因经营管理水平较高等原因为公司带来超额收益形成的股东权益价值高于其账面净资产形成被投资单位评估增值。

9、山西天士力康美徕医药有限公司

山西天士力康美徕医药有限公司（以下简称"山西康美徕"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	98,316.42	98,468.57	152.15	0.15
2	非流动资产	3,033.35	3,254.78	221.43	7.30
3	其中:固定资产	637.29	846.11	208.82	32.77
4	无形资产	104.94	108.58	3.64	3.47
5	长期待摊费用	288.41	287.70	-0.71	-0.25
6	递延所得税资产	280.57	290.25	9.68	3.45
7	其他非流动资产	1,722.15	1,722.15	0.00	0.00
8	资产总计	101,349.77	101,723.35	373.58	0.37
9	流动负债	72,010.47	71,996.17	-14.30	-0.02
10	非流动负债	11,737.12	11,700.44	-36.68	-0.31
11	负债合计	83,747.59	83,696.61	-50.98	-0.06
12	净资产（所有者权益）	17,602.18	18,026.74	424.56	2.41

山西康美徕评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值98,316.42万元，评估值98,468.57万元，评估增值152.15万元，增值主要系其他应收款评估增值，本次评估对其他应收款按其款项性质及可回收性逐一确定的预计损失小于其账面坏账准备，形成其他应收款评估增值。

（2）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值637.29万元，评估值846.11万元，评估增值208.82万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

10、辽宁卫生服务有限公司

辽宁卫生服务有限公司（以下简称"辽卫服"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	88,102.90	87,698.25	-404.65	-0.46
2	非流动资产	2,734.74	2,673.01	-61.73	-2.26
3	长期股权投资	700.00	457.89	-242.11	-34.59
4	固定资产	41.76	101.55	59.79	143.18
5	递延所得税资产	364.56	485.16	120.60	33.08
6	其他非流动资产	1,628.42	1,628.42	0.00	0.00
7	资产总计	90,837.64	90,371.26	-466.38	-0.51
8	流动负债	70,351.95	70,335.62	-16.33	-0.02
9	非流动负债	11,052.07	11,052.07	0.00	0.00
10	负债合计	81,404.02	81,387.69	-16.33	-0.02
11	净资产（所有者权益）	9,433.62	8,983.57	-450.05	-4.77

本次评估对辽卫服的长期股权投资，经分析后采用资产基础法进行评估，具体评估过程同前"（一）评估过程"。

辽卫服评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值88,102.90万元，评估值87,698.25万元，评估减值404.65万元，减值主要系：①评估人员将应收商业票据以出票人应收账款各年增减变动为基础进行了还原并重新预计坏账损失高于其账面坏账准备，形成应收票据减值；②对辽卫服将收到的自然人保证金与应收账款抵减的部分，本次评估根据还原后经审计的相关应收账款账面余额预计其坏账损失，形成应收账款评估减值。

（2）长期股权投资

截止评估基准日，长期股权投资账面值700.00万元，评估值457.89万元，评估减值242.11万元，减值主要系辽宁卫生服务有限公司对长期投资主要采用成本法核算，账面值未考虑下属单位累计经营亏损的影响。

（3）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值41.76万元，评估值101.55万元，评估增值59.79万元，增值主要系固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成。

（4）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值364.56万元，评估值485.16万元，评估增值120.60万元。

11、辽宁天士力医药物流有限公司

辽宁天士力医药物流有限公司（以下简称"辽物流"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	41,311.54	41,361.53	49.99	0.12
2	非流动资产	5,534.84	6,504.52	969.68	17.52
3	固定资产	2,449.42	3,430.58	981.16	40.06
4	无形资产	3,045.56	3,029.34	-16.22	-0.53
5	递延所得税资产	39.86	44.60	4.74	11.89
6	资产总计	46,846.38	47,866.05	1,019.67	2.18
7	流动负债	44,948.77	44,945.14	-3.63	-0.01
8	非流动负债	418.00	104.50	-313.50	-75.00
9	负债合计	45,366.77	45,049.64	-317.13	-0.70
10	净资产（所有者权益）	1,479.61	2,816.41	1,336.80	90.35

辽物流评估增减值主要原因如下：

（1）固定资产

截止评估基准日，固定资产账面值2,449.42万元，评估值3,430.58万元，评估增值981.16万元，增值主要系：①固定资产折旧年限低于其经济使用年限形成评估增值；②房屋建筑物建成时间较早，建造成本较低，近年人工、材料成本上涨形成评估增值。

（2）非流动负债

截止评估基准日，非流动负债账面值418.00万元，评估值104.50万元，评估减值313.50万元。减值主要系本次按其应缴纳的所得税额确认无需返还的政府补助的评估值形成。

12、辽宁天士力医药有限公司

辽宁天士力医药有限公司（以下简称"辽医药"）的评估情况如下：

单位：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
1	流动资产	9,515.18	9,607.50	92.32	0.97
2	非流动资产	301.25	349.90	48.65	16.15
3	固定资产	5.90	7.75	1.85	31.36
4	无形资产	0.87	0.94	0.07	8.05
5	长期待摊费用	1.93	1.38	-0.55	-28.50
6	递延所得税资产	132.68	179.96	47.28	35.63
7	其他非流动资产	159.87	159.87	0.00	0.00
8	资产总计	9,816.43	9,957.40	140.97	1.44
9	流动负债	9,160.09	9,140.47	-19.62	-0.21
10	非流动负债	1,085.07	1,085.07	0.00	0.00
11	负债合计	10,245.16	10,225.54	-19.62	-0.19
12	净资产（所有者权益）	-428.73	-268.14	160.59	-37.46

辽医药评估增减值主要原因如下：

（1）流动资产

截止评估基准日，流动资产账面值9,515.18万元，评估值9,607.50万元，评估增值92.32万元，增值主要系应收账款及其他应收款评估增值，增值原因同前。

（2）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值132.68万元，评估值179.96万元，评估增值47.28万元，增值原因同前。

二、市场法下可比公司选择的具体依据及合理性，各比率乘数下股东权益价值的具体计算过程，并最终以平均值作为市场法估值结果的主要考虑

（一）市场法下可比公司选择的具体依据及合理性

根据资产评估准则以及行业评估惯例，本次选择可比公司的标准主要有：上市时间超过3年、业务类型和经营模式相似、资产规模和经营规模较为可比、盈利能力等差异不大。

经分析筛选，综合确定人民同泰、柳药股份、鹭燕医药3家可比公司：

1、上述3家可比公司上市时间均超过3年。

2、业务类型和经营模式

（1）人民同泰主营业务为医药批发和零售，是国内知名的区域性医药流通行业企业，系黑龙

（下转B098版）