(上接A34版)

(二)主要经营模式

1、采购模式

金沙药业根据年度销售计划来确定原辅材料及包装材料的采购量。物料部根据上述计划，结合库存量，保证生产所需并留有一定的安全库存，合理安排每季度采购的实际采购品种与采购量。对采购量较大的中药材、辅料及包装材料，采用招标方式；对炮制药和较稀有的中药材，遵照市场行情议价采购。物料部与质量保证部按照GMP标准严格筛选供应商，选择实力雄厚、资质优良的生产企业作为金沙药业的合作伙伴，以保证原辅材料的质量、数量、到货时间等。

2、生产模式

金沙药业根据年度销售计划制订年度生产计划，生产部根据年度计划安排生产任务，车间根据生产任务严格按照GMP规范组织生产。生产部和各生产车间负责产品生产流程管理，质量保证部对关键生产环节的原料、中间产品、半成品、产成品的质量进行检验监控。

3、营销模式

金沙药业根据自身的特点，选择了“学术营销+品牌营销”为主、兼顾“文化营销”的模式。

学术营销是指通过专业化临床学术推广的模式进行销售，金沙药业通过分布在全国各地的办事处组织学术推广会议或学术研讨会，品牌销售宣传金沙药品的特点、优点以及最新基础理论和临床疗效研究成果，通过医生向患者宣传，使患者对金沙药品产生有效需求，实现药品的销售。

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，金沙药业在药品的推广过程中，利用学术期刊、杂志等多种途径积极推广药品的品牌形象，打造出了在医院、医生和患者心目中有了较高美誉度的中国驰名商标“中四”牌，有效地促进了药品的销售。

文化营销既包括浅层次的药品疗效、安全性和质量，又包含深层次的制药企业的使命、愿景和价值取向。金沙药业的企业使命是“呵护生命、销考延年”，企业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。金沙药业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，培养忠诚客户。

四、主要产品及生产情况

1、主要产品的生产情况

截至2012年12月31日，金沙药业主要产品的产能如下：

主要产品名称	单班年生产能力（按250天/年）	双班年生产能力（按250天/年）
接骨七厘片（薄膜衣片）(亿片)	4.40	8.00
接骨七厘片（糖衣片）(亿片)	1.00	1.90
接骨七厘胶囊(亿粒)	0.75	1.40
疏风活络片(亿片)	0.62	1.20
调经活血片(亿片)	0.25	0.48

2、主要产品的产量、销量

产品名称	2012年			2011年		
	产量(亿片/亿粒)	销量(亿片/亿粒)	产销率	产量(亿片/亿粒)	销量(亿片/亿粒)	产销率
接骨七厘片（薄膜衣片）	4.89	4.46	91.25%	2.80	3.86	137.64%
接骨七厘片（糖衣片）	1.07	0.84	78.50%	0.79	0.71	89.86%
接骨七厘胶囊	0.11	0.10	93.49%	0.06	0.06	107.37%
疏风活络片	0.36	0.36	99.59%	0.05	0.35	720.82%
调经活血片	0.15	0.10	66.67%	0.07	0.10	154.38%

2012年接骨七厘片（糖衣片）和调经活血片产销率较低的原因主要是，金沙药业根据已签订的2013年销售框架协议所反映出的市场需求，加大了2012年底的备货力度。

2011年产销率过高主要原因是，为搬迁新厂房，金沙药业2010年加大备货力度，并在2011年委托嘉应制药生产了部分药品。

3、分类产品的销售情况

产品名称	2012年		2011年	
	营业收入(万元)	占比	营业收入(万元)	占比
接骨七厘片/胶囊	24,174.48	91.48%	19,903.87	90.33%
疏风活络片	2,001.70	7.57%	1,865.35	8.47%
调经活血片	203.24	0.77%	209.39	0.95%
其他	45.90	0.17%	54.81	0.25%
合计	26,425.33	100.00%	22,033.43	100.00%

4、主营产品分地区销售情况

产品名称	2012年		2011年	
	营业收入(万元)	占比	营业收入(万元)	占比
华东地区	11,280.15	42.69%	10,684.81	48.49%
华中地区	5,250.49	19.87%	3,578.35	16.24%
西南地区	2,889.42	10.93%	2,694.48	12.23%
华南地区	2,475.40	9.37%	2,173.55	9.86%
华北地区	1,884.16	7.13%	886.59	4.02%
东北地区	1,487.83	5.63%	1,436.82	6.52%
西北地区	1,157.87	4.38%	578.83	2.63%
合计	26,425.33	100.00%	22,033.43	100.00%

5、前五名客户的销售情况

	客户名称	销售额(万元)	占营业收入的比例
2012年度	华东医药股份有限公司新药特药分公司	1,951.17	7.38%
	上海雷允上药业有限公司	1,131.05	4.28%
	山东瑞康医药股份有限公司	592.40	2.24%
	河南九洲通医药有限公司	472.46	1.79%
	九州通医药集团股份有限公司	458.07	1.73%
小计		4,605.16	17.43%
2011年度	华东医药股份有限公司新药特药分公司	2,100.72	9.53%
	上海雷允上药业有限公司	1,160.09	5.27%
	江西南华医药有限公司	421.48	1.91%
	九州通医药集团股份有限公司	407.42	1.85%
	山东瑞康医药股份有限公司	367.13	1.67%
小计		4,456.84	20.23%

报告期内金沙药业不存在同单个客户的销售比例超过总额的50%或严重依赖于少数客户的情形。

(五)近两年主要原材料和能源供应情况

1、原材料和能源供应情况及占生产成本的比重

项目	2012年度		2011年度	
	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比
原料	1,078.00	35.49%	714.20	48.01%
辅料	201.87	6.65%	96.39	6.48%
包装材料	425.00	13.99%	203.26	13.66%
水/气	10.90	0.36%	5.69	0.38%
电	195.12	6.42%	112.35	7.55%
小计	1,910.89	62.91%	1,131.89	76.08%

2012年，受主要中药原材料平均价格下降影响，金沙药业的原料成本占生产成本的比重有所下降，由2011年度的48.01%下降到2012年的35.49%。

2、主要原材料和能源的价格变动情况

项目	2012年度 平均价格	2011年度 平均价格	较上年增长
龙血竭(元/千克)	179.10	177.57	0.86%
土鳖虫(元/千克)	35.73	63.66	-43.87%
乳香(炮)(元/千克)	64.41	95.24	-32.37%
骨碎补(元/千克)	13.89	10.37	33.94%
当归(元/千克)	20.08	31.64	-36.54%
气(元/立方米)	3.00	3.00	0.00%
水(元/吨)	3.82	3.20	19.38%
电(元/千瓦时)	1.01	0.96	4.69%

3、金沙药业向前五名供应商采购情况

	客户名称	采购额(万元)	占年度采购额的比例
2012年度	湖南大地中药饮片有限公司	213.10	15.23%
	丹阳市皇塘镇新星土元专业合作社	117.25	8.38%
	深圳九星印刷包装集团有限公司	109.40	7.82%
	江苏中金玛泰医药包装有限公司	100.45	7.18%
	上海卡乐康包装技术有限公司	96.00	6.86%
小计		636.20	45.48%
2011年度	湖南吉康制药包装有限公司	658.02	45.57%
	平江土鳖虫养殖	191.05	13.23%
	湖南三湘中药饮片有限公司	147.41	10.21%
	湖南振兴中药饮片有限公司	82.51	5.71%
	上海卡乐康包装技术有限公司	70.00	4.85%
小计		1148.99	79.57%

(六)安全生产及环境保护

1、安全生产

金沙药业按照GMP规范的要求，以“安全第一，预防为主”的原则，制定了《设备安全管理考核办法》、《设备班级管理》等规程，从部门到车间，从管理人员到车间各岗位操作工人逐级落实，所有员工均需培训考核通过后，方能上岗。金沙药业定期召开安全例会，学习相关安全生产的先进经验，通过一系列制度的落实和规范的管理，金沙药业的安全生产活动得到有效保障。根据长沙市高新区安全生产监督管理局2013年2月25日出具的《证明》，“湖南金沙药业有限责任公司截止至2013年2月25日，该公司在麓谷园区内严格遵守国家安全生产法律、法规及其他规范性文件，没有发生安全生产事故”。

2、环境保护

金沙药业一向重视环保工作，严格遵守相关法律法规及规范性文件的规定，积极抓好安全环保工作，确保安全生产、达标排放，把可持续发展、循环经济作为战略目标。

金沙药业主要污染物是废水、噪声和固体废弃物的处理。对于上述污染物的具体处理措施如下：

①废水的处理

废水经处理后，以污水处理站出水口抽样化验测定，废水池COD去除率达90%以上，pH值6.12-7.20，其它各污染因子的排放浓度日均值分别为：化学需氧量CODCr276-463mg/L、悬浮物66-111mg/L、氨氮3.27-8.88mg/L、生化需氧量BOD5105-159 mg/L，上述六项指标均达到《污水综合排放标准》GB 8978-1996）三级排放标准。

②噪声的处理

噪音主要来自引风机、鼓风机、空压机和水泵。通过选用低噪音设备，将噪音较大的设备单独设置隔音间，噪音源尽量分布在离厂界和居民区较远的地方，在厂区周围植树绿化来降低噪音污染。噪声测试结果评价是：噪声测试值为51.9-55.2dB，达到了《工业企业厂界噪声排放标准》GB 12348-2008三类标准要求。

③固体废弃物的处理

固体废弃物主要包括生产废料和生活垃圾，生产废料年产量约为7吨，主要为原料废弃包装及部分药渣、污水处理剩余污泥。包装物90%可回收循环利用，生活垃圾、药渣和污水处理剩余污泥经环保部门收集后送垃圾填埋场填埋处理。

金沙药业对废水、废气、噪声及固体废弃物的处理都严格按照国家标准进行控制，多年来没有发生环境污染事故或受到环保部门处罚等行为。

2013年2月21日，长沙市高新技术产业开发区管理委员会城管环保局出具证明，“截止本证明出具之日，湖南金沙药业有限责任公司在长沙高新区的生产经营活动中，遵守环境保护法律法规，没有发生环境污染事故，没有环境污染投诉记录，没有因违法受到环境保护行政主管部门的处罚记录”。

(七)质量控制情况

1、质量控制标准

作为药品生产企业，药品质量是企业的生命，为了保证产品质量、安全性和疗效，金沙药业在生产过程中对原材料和产品的质量控制标准均达到或超过国家食品药品监督管理局颁布的《中华人民共和国药典》、药品注册标准和其他药品标准。

2、质量控制措施

①金沙药业建立了层次分明的质量控制体系，包括质量管理制度、标准操作规程、检查管理制度等一系列制度、标准和规范。

主要质量管理制度包括：质量方针、质量目标管理制度、质量保证体系管理制度、质量风险管理制度、技术质量活动分析管理制度、质量事故处理管理制度、目检管理制度等。

主要标准操作规程包括：偏差处理操作规程、变更控制操作规程、纠正和预防措施操作规程、产品质量回顾分析操作规程、物料供应商评估和批准操作规程、产品召回操作规程、退货产品操作规程、取样操作规程、不合格品处理操作规程、物料放行审核操作规程、QA控制员监控程序、中间产品放行审核操作规程等。

主要检查管理制度包括：销毁管理制度、批记录管理制度、消场检查管理制度、产品质量技术档案管理制度、中间站检查管理制度等。

②金沙药业建立了质量保证组织机构——质量保证部，直属总经理领导，全权负责药品生产全过程的质量监督和质量检验，独立行使产品放行权和不合格品处理权，确保质量控制体系对药品生产各个环节的有效控制。

3、质量纠纷处理

自成立以来，金沙药业未出现过重大产品质量责任纠纷。根据长沙市食品药品监督局2013年1月30日出具的《证明》，金沙药业“截至本证明出具之日，不存在违反国家或政府主管机关有关药品质量监督方面规定的情况，也未因违反药品质量监督方面的法律法规而受到行政处罚”。

(八)主要生产技术所处的阶段

金沙药业主要生产技术所处阶段如下表：

序号	主要技术名称	所处阶段	技术领先程度	取得方式	附注
1	接骨七厘片	大批量生产	国内领先	自主研发	
2	接骨七厘胶囊	大批量生产	国内领先	自主研发	
3	疏风活络片	大批量生产	国内先进	自主研发	
4	调经活血片	大批量生产	国内先进	自主研发	
5	双氯芬酸钾胶囊	小批量生产	国内先进	受让	1
6	二甲双胍格列本脲片(I)	小批量生产	国内先进	合作开发	2
7	佐米曲普坦片	小批量生产	国内先进	受让	3
8	新生化颗粒	小批量生产	国内先进	自主研发	
9	益视颗粒	小批量生产	国内先进	自主研发	
10	调经活血胶囊	试生产	国内先进	自主研发	
11	连知解毒胶囊	试生产	国内领先	自主研发	
12	桑皮素胶囊	基础研究	国内领先	自主研发	

1、1998年12月，金沙药业与湖北省医药工业研究院签订《技术转让合同书》，金沙药业以60.00万元的价格取得双氯芬酸钾胶囊生产技术的使用权。

2、2003年1月16日，金沙药业与山东基恩医药研究有限公司签订《西药复方盐酸二甲双胍片临床批件转让合同》，金沙药业以42.00万元的价格取得该技术的独家许可使用权。

3、2004年3月18日，金沙药业与长沙誉文医药科技开发有限公司签订了《技术转让合同》，金沙药业以78.00万元的价格取得佐米曲坦原料临床批件及生产技术、佐米曲坦片临床批件及生产技术的使用权。

六、金沙药业最近两年主要财务数据

(一)资产负债表主要数据

单位：万元

科目	2012年12月31日	2011年12月31日
资产总额	22,737.70	20,528.89
负债总额	6,336.74	2,490.43
归属于母公司所有者权益	16,400.97	18,038.47
所有者权益合计	16,400.97	18,038.47

注：2011年度、2012年度财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

截至2012年12月31日，金沙药业资产总额22,737.70万元，较2011年末同比增长10.76%。报告期内，金沙药业资产规模呈上升态势；其一，金沙药业2012年经营业绩稳步增长，实现净利润4,862.50万元；其二，金沙药业为满足经营活动需要，2012年通过银行融资2,500万元，充实了自身的营运资金。

报告期内，金沙药业股东权益有所下降，主要原因为2012年金沙药业对2011年末的未分配利润现金分配6,500万元所致。

(二)利润表主要数据

单位：万元

科目	2012年度	2011年度
营业收入	26,425.33	22,033.43
营业利润	5,035.80	6,826.64
利润总额	5,718.87	7,372.63
净利润	4,862.50	6,180.31
归属于母公司所有者的净利润	4,862.50	6,180.31

与2011年相比，金沙药业2012年营业收入增加到26,425.33万元，同比增长19.93%，毛利率由88.10%提升到89.70%。与2011年相比，金沙药业2012年销售费用增加到16,079.87万元，同比增长57.26%，管理费用增加到2,236.65万元，同比增长32.83%，财务费用由-9.51万元增加到65.97万元。销售费用和管理费用增速高于营业收入的增速是金沙药业2012年净利润由6,180.31万元下降到4,862.50万元的主要原因。销售费用和管理费用增长较快的主要原因是金沙药业2012年加大了主营业务的拓展力度，加大了对市场开发和科研等投入水平。

2012年金沙药业为扩大业务规模，加大了对市场开发的投入，扩充销售队伍，新设立5个分事处，招聘具有丰富行业经验的销售人员近180人，导致金沙药业销售人员工资和差旅费分别比上年增长813.67万元、1,316.95万元，增幅达129.57%和41.50%；加大宣传投入力度，积极参加各种医药展会、利用多种医学杂志推广企业产品，并对销售网络规划布局进行全面的调研，共进行了37次涉及25个省市6个产品的各类市场调研，为下一步市场投入、产品投入、人员布局、营销方案的制定等提供了科学依据，导致金沙药业推广宣传费比上年增长2,526.64万元，增幅达76.88%；举办或参与学术研讨会，2012年金沙药业共召开或参与全国性学术会议4次，省级学术会议7次，县、地市级学术会56次，院内科室会2,561次，听取行业专家、专科医生及患者对金沙药业产品的反馈和建议，导致学术会务费比上年增长1,139.27万元，增幅达48.81%。

(三)现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2012年度	2011年度
经营活动产生的现金流量净额	6,638.26	2,313.46
投资活动产生的现金流量净额	-738.20	-1,096.86
筹资活动产生的现金流量净额	-2,569.23	0.00
汇率变动对现金的影响	-	-
现金及现金等价物净增加额	3,330.84	1,216.60

报告期内，金沙药业主营业务收入不断扩大，且在2012年加强了力事处备用金的管理，经营活动产生的现金流量净额由2011年度的2,313.46万元增长到2012年度的6,638.26万元，增幅达186.94%。

2012年度、2011年度，金沙药业投资活动的现金流量净额分别为-738.20万元、-1,096.86万元，主要用于产能的扩大和研发投入。

2012年度，金沙药业合理利用财务杠杆向银行贷款2,500万元，并支付股东现金红利5,000万元，导致筹资活动现金流量净额为-2,569.23万元。

报告期内，金沙药业主营业务现金流情况良好，根据经营需要适度进行投资和筹资活动，2012年度、2011年度，账面现金及现金等价物净增加额分别为3,330.84万元、1,216.60万元。

七、本次交易是否已取得金沙药业其他股东的同意或者符合公司章程规定的转让前置条件

根据《湖南金沙药业有限责任公司章程》第十二条规定，股东之间可以互相转让其全部或者部分股权；经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东享有优先购买权，两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例。

本次交易的决策过程如下：

2012年2月28日，中国药科大学召开了校长办公会，同意药大控股作为金沙药业的股东参与嘉应制药发行股份购买资产交易。

2012年3月9日，教育部科技发展中心下发了教技发中心〔2012〕42号文，原则同意药大控股参与嘉应制药发行股份购买资产交易。

2013年2月4日，药科大学作出了股东决定，同意药大控股参与嘉应制药发行股份购买资产交易并放弃对金沙药业其他股东因本次发行而转让股权的优先购买权。

2013年2月4日，长沙大邦召开2013年第一次临时股东会并作出决议，同意长沙大邦参与嘉应制药发行股份购买资产交易并放弃对金沙药业其他股东因本次发行而转让股权的优先购买权。

2013年2月8日，湖南金沙召开了2013年第一次临时股东会，与会股东一致同意嘉应制药采用发行股份购买资产方式购买金沙药业其他股东所持有的金沙药业64.47%股权；药大控股、长沙大邦、颜振基、张衡、陈磊、陈鸿金、林少贤、周应军以及熊伟均放弃对其他股东因本次发行而转让股权的优先购买权。

据此，本次交易符合金沙药业章程中关于股权转让和其他股东的同意的规定。

八、金沙药业涉及的资产许可他人使用情况

截至本报告书出具日，金沙药业无资产许可他人使用的情况。

九、重大诉讼、仲裁或行政处罚情况

截至本报告书出具日，金沙药业股权及其对应的相关资产权属清晰，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

第五章 标的资产的评估情况

一、评估概述

嘉应制药针对本次交易，聘请了具有证券从业资格的评估机构湖北众联对拟购买资产进行了评估，根据湖北众联出具的《评估报告》（鄂众联评报字〔2013〕第022号），本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法对金沙药业股东全部权益价值进行了评估，评估基准日为2012年12月31日。

在资产基础法下对金沙药业的全部资产和负债进行评估得出的评估结论：金沙药业100%股权账面价值为16,400.97万元，评估值为17,617.51万元，评估增值1,216.54万元，增值率7.42%；在收益法下得出的评估结论：金沙药业100%股权的评估价值为62,847.73万元，评估增值46,446.76万元，增值率283.20%。

考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结果，标的资产（金沙药业64.47%股权）评估值为40,515.34万元。

二、评估方法的选择与说明

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值。

本次评估目的是购买股权，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估可以选择资产基础法进行评估。被评估企业历史年度经营收益稳定且增长较快，在未来年度其收益与风险可以可靠地估计，因此本次评估可以选择收益法进行评估。由于本次评估企业产品、经营具有独特性，以及与之相似企业的股权交易案例较少，因此本次评估不适宜选择市场法进行评估。

综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

三、评估假设

本次评估采用下列评估假设：

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、公开市场假设：本次评估的各项资产均以评估基准日的实物存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内价格水平为依据。

3、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。

4、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。

5、评估对象未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

6、评估对象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。

7、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。

8、本次评估未考虑通货膨胀、币值变化的影响。

9、企业所采用的会计政策在重要方面保持一贯性，无重要会计政策、会计估计变更，所提供的财务会计资料、工程资料及其他资料真实、准确、完整，所提供的未来业绩预测资料合理、科学、可靠。

10、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效。

11、企业有关或有事项、诉讼事项、期后事项等重大事项披露充分，纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效。

12、本次评估不考虑与列入评估范围的资产和负债有关系的其他抵押、质押、担保、或有资产、或有负债等事项基准日后可能发生的对评估结论的影响。

13、假设现有的规模不扩张的情况下，以现有规模的基础上正常经营进行预测，未考虑公司可能在未来生产基地带来的扩张效益。

14、假设国家实施的行业调整及税收政策对公司的销售、市场冲击及影响不会太大，且市场格局维持在目前状况水平。

15、本次评估不考虑评估范围以外的法律问题，也不考虑评估基准日后的资产市场变化情况对评估结论的影响。

16、无其他不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

四、收益法评估结果及增值原因分析

(一)评估方法的说明

1、收益法评估的思路

本次采用收益法对该公司进行评估，即以未来若干年度内的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 - 有息债务价值

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

有息债务：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：

企业自由现金流折现值 = 明确的预测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近期投入生产的计划，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

由于金沙药业的运行比较稳定，企业经营主要依托的主要资产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，公司以后稳定、其他未发现企业经营方面存在不可避免的经营期障碍，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：

税前测算内每年)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

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公司企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式：WACC=Ke×E/（D+E）+ Kd×D/（D+E）×（1-t）

式中：E为权益的市场价值；

D为债务的市场价值；

Ke为权益资本成本；

Kd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；

⑥权益资本成本Ke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：Ke =Rf1+Beta×MRP+Rc

式中：Ke为权益资本成本；

Rf1为目前的无风险利率；

Beta为权益的系统风险系数；

MRP为市场风险溢价；

Rc为企业的特定的风险调整系数。

①无风险报酬率Rf1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Rf1的近似，即Rf1=3.5765%（数据来源中债网）。

②Beta系数的确定过程

Beta系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的Beta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Beta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Beta系数就小于1。

根据巨灵资讯平台，可获得A股55家中医药类上市公司的βLi（具有财务杠杆的Beta系数）和βUi（为没有财务杠杆的Beta系数），55家上市公司的βLi平均值为0.8486，其计算过程如下表：

序号	参考公司		βLi	βUi
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βLi和βUi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

βL=βU×［1+（1-t）D/E］

=0.8486×［1+（1-15%）×15.24%］

=0.9585（2013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。因此，2013年预测期按15%的所得税税率测算βL，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，但基于稳健原则，三年有效期满后所得税率按25%预测，则相应βL的计算结果为：

βL=βU×［1+（1-t）D/E］

=0.8486×［1+（1-25%）×15.24%］

=0.9456（2014年及以后）

③市场风险超额报酬率

市场风险超额报酬率是对于一个风险充分分散的市场组合，其期望报酬率超过无风险收益率的部分。本次评估选择沪深300指数收益率作为市场组合期望报酬率，计算确定的市场风险超额报酬率为7.58%。

④特定风险调整系数

资本资产定价模型（CAPM模型）通常用来估算一个投资组合（Portfolio）的预期收益率，而单个公司的投资风险一般要高于投资组合的风险，因此，在考虑单个公司或股票的预期收益率时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

本次评估假设被评估企业金沙药业的特定风险风险调整系数Rc=2.73%。

⑤债务资本成本Kd的确定

金沙药业截止评估基准日短期借款余额为2,500万元，实际借款利率为6.90%，则其债务资本成本Kd=6.90%。

⑥加权资本成本WACC的确定

根据权益资本成本Ke、债务资本成本Kd、被评估单位实际资本结构（按市场价值计算的资本结构）及所得税率，按照加权平均资本成本模型确定被评估单位折现率WACC。

4、经营性资产价值

根据模型将预期企业自由现金流量根据折现率WACC折现，得到金沙药业的经营性资产价值。

5、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。经分析，湖南金沙药业有限责任公司在评估基准日不存在溢余资产。

6、非经营性资产及负债（未列入营运的资产和负债）的确定

非经营性资产及负债是指与公司日常经营无直接关系的资产及负债。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及负债项目如下：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，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，作为非经营负债；③应付股利15,000,000.00元，作为非经营负债。经分析，金沙药业非经营性资产及负债价值合计-1,525.80万元，作为股东全部权益价值的减项列示。

7、有息债务价值

经分析，截止到评估基准日，金沙药业有息债务情况：短期借款余额2,500.00万元，为上海浦发发展银行长沙市分行一年期借款。该债务按成本法确定价值2,500.00万元。

8、全部股权价值

本次评估目的是估算出被评估企业的全部股权市场价值，其中资本结构的计算依赖于股权市场价值，即要用一个待求的目标价值来确定计算