（上接 D14 版）

预计净现金流量计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	预测数据				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	32,993.08	35,982.55	37,229.57	37,229.57	37,229.57
减：营业成本	26,838.64	28,778.29	29,747.15	29,747.15	29,747.15
营业税金及附加	172.96	188.63	195.17	195.17	195.17
销售费用	703.99	767.77	794.38	794.38	794.38
管理费用	2,293.52	2,485.55	2,567.43	2,598.59	2,631.31
财务费用	668.22	669.99	670.73	670.73	670.73
二、营业利润	2,315.76	3,092.31	3,254.71	3,223.55	3,190.83
加：营业外收入	–	–	–	–	–
减：营业外支出	–	–	–	–	–
三、利润总额	2,315.76	3,092.31	3,254.71	3,223.55	3,190.83
减：所得税费用	578.94	773.08	813.68	805.89	797.71
四、净利润	1,736.82	2,319.24	2,441.03	2,417.66	2,393.12
加：财务费用	486.50	486.50	486.50	486.50	486.50
加：折旧与摊销	2,370.98	2,367.32	2,367.32	2,367.32	2,367.32
减：营运资金增加	747.92	187.81	74.84	1.79	1.88
减：资本性支出	3,810.99	1,893.41	1,893.41	1,893.41	1,893.41
五、自由现金流量	35.39	3,091.83	3,326.59	3,376.27	3,351.64
六、折现率	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%
折现率系数	0.9051	0.8191	0.7414	0.671	0.6073
七、自由现金流现值	32.03	2,532.61	2,466.21	2,265.40	2,035.37
永续期自由现金流现值	19,413.81	–	–	–	–
八、经营性资产	28,745.44	–	–	–	–
九、非经营性资产	20.03	–	–	–	–
十、整体企业价值	28,765.47	–	–	–	–
十一、有息负债	9,642.65	–	–	–	–
十二、股东权益价值	19,122.82	–	–	–	–

营业收入：康裕生物的营业收入主要来自兽用药品的生产与销售，主要产品包括吉他霉素、硫酸粘菌素、泰乐菌素等。最近三年，康裕生物的营业收入年均增长率为 18%。预测期内，被评估单位主要产品的收入预测如下：①吉他霉素作为公司主导成熟产品，结合公司经营策略及市场分析，预计 2012 年至 2013 年每年增长 3%，2014 年及以后保持 2013 年的销售水平；②硫酸粘菌素、马度米星铵为公司常规产品，结合公司经营策略及市场分析，预测期内该两种产品的产销量维持 2011 年的水平；③被评估单位另一主要产品为硫酸粘菌素预混剂，自 2010 年以来，公司对硫酸粘菌素预混剂主体原料进行替代性试验，运用轻质碳酸钙替代玉米淀粉。经过持续试验，替代原材料符合产品质量需求，同时降低了生产成本。由于生产成本的降低，预测期内被评估单位对硫酸粘菌素预混剂的售价降价 0.15 元/十亿。由于销售价格的下降，预计 2012 年的销量将比 2011 年的增长 10%，2013 年比 2012 年增长 10%，2014 年比 2013 年的基础增长 5%，2014 年以后保持 2014 年的销售水平；④2011 年，公司投资建成年产 528,000.00 十亿泰乐菌素生产线。根据该产品的市场需求量及公司的生产能力，预计 2012 年泰乐菌素销售 300,160.00 十亿，2013 年酒石酸泰乐菌素销售 396,000.00 十亿，2014 年酒石酸泰乐菌素销售 432,000.00 十亿，以后年度将保持 2014 年的水平。

营业成本：被评估单位营业成本主要包括产品的原辅材料、水电费用、工资及附加、制造费用以及其它等。最近三年，营业成本与其营业收入的比例分别为 87.14%、86.21%、81.47%，呈逐渐下降趋势。生产成本的下降主要是生产工艺、技术的提高及产量增加带来的规模效应两方面的原因。预测期内，硫酸粘菌素预混剂由于其主要原料替代性的成功实施，将使单位成本有所下降；另一主要产品泰乐菌素在 2011 年投产，2012 年逐渐达产，随产量的增加及提取率的提高，单位生产成本也略有降低，2014 年及以后年度保持平稳水平。除上述两种产品外，被评估单位吉他霉素、硫酸粘菌素、马度米星铵等产品，按照谨慎性原则，预测期内营业成本占营业收入的比例将保持 2011 年的水平。

营业税金及附加：康裕生物目前适用的增值税税率为 17%，城建税为 5%、教育费附加为 3%、地方教育费附加 2%、水利专项基金 0.1%。最近三年，除水利专项基金外，其他营业税金及附加与营业收入的比例平均为 0.4242%。预测期内，按照谨慎性原则，维持城市维护建设税和教育费附加占营业收入的比例将保持前三年的平均数值，即 0.4242%，水利专项基金按营业收入的 0.1%预计。

销售费用：康裕生物的销售费用主要为销售部门发生工资费用、销售服务费和其它费用等。销售费用与营业收入相关性较强，最近三年，康裕生物的销售费用率呈逐渐下降的趋势。一般情况下，随着营业收入的增加，销售费用率会逐渐降低。本次评估中，按照谨慎性原则，预测销售费用率保持与 2011 年 1.9360%的水平不变，即销售费用与营业收入基本保持同比例增长。

管理费用：康裕生物的管理费用为公司日常经营中发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资福利费、差旅费、办公费、招待费、保险费、无形资产摊销、折旧费等。对管理费用的预测是根据管理费用与营业收入的相关性将其划分为固定费用和变动费用，对于固定费用单独进行预测，主要为折旧费、无形资产摊销；对于变动费用中的职工薪酬，根据浙江省人力资源和社会保障厅《关于发布浙江省 2011 年企业工资指导线的通知》（浙人社发〔2011〕236 号），在不考虑通货膨胀的因素下，预测期内工资费用将以评估基准日为基数，每年保持 5%的增长；对于其他变动管理费用，按照谨慎性原则，预测期内，保持与 2011 年的费用率水平不变。

财务费用：康裕生物的财务费用主要为企业经营过程中发生的银行利息支出、银行手续费等。利息支出为有息负债使用费用，截至评估基准日，被评估单位有息负债为 96,426,461.22 元，综合利息率为 6.727%，年利息 6,486,611.84 元。利息收入、银行手续费与营业收入的对应关系较为紧密，预测期内，与营业收入基本保持同比例增长。

资本性支出：按照收益预测的前提和基础，未来各年不再考虑其他扩大的资本性投资，只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出。除折旧、摊销等更新性投资支出外，特有的更新性投资支出主要包括如下：①公司拥有的 22–1–0–1055 号地块为划拨工业用地。东阳市国土资源局出具了《关于浙江普洛康裕生物制药有限公司之国有土地使用权相关事项的确认》。根据当地国土资源部门的规定，需要交纳土地出让金 317.03 万元。②年产 528,000.00 十亿酒石酸泰乐菌素生产线项目尚有 1,389.75 万元款项未付。③未办理产权登记证的房屋建筑物类资产尚需 210.79 万元办证费用。

②折现率的确定

无风险收益率 Rf：按国家当前已发行的中长期国库券到期收益率的平均值 3.84%。

行业风险系数 β：本次评估对行业风险系数 β 的计算主要根据巨灵金融服务平台查询得到沪深 A 股同行业上市公司 Beta 值确定。以动物保健行业上市公司近 3 年的周数据为基础，计算剔除财务杠杆后的 Beta 值为 0.7840。

市场风险溢价 Rpm：本次市场风险溢价取 7.96%。具体计算方法请参见本章节“七、交易标的评估情况说明 （二）评估方法说明”的相关内容。

特定风险调整系数 Rc：综合考虑被评估单位的各项经营风险与财务风险，确定康裕医药的特定风险收益率为 1.00%。

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

Ke=Rf+βRPm+Rc

=3.84%+1.2416×7.96%+1.0%=14.7231%

债务资本成本是公司存在的付息债务资本成本，主要参考企业评估基准日所拥有的带息债务的本金、利息情况综合确定。本次评估以企业在评估基准日时点的带息债务的贷款利率 6.7270%计算。

加权资本成本 WACC 的确定如下：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1–T）

=14.7231%×0.4376+6.7270%×0.5624×（1–25%）

=10.4879%

③有息负债的确定

根据被评估单位经审计的财务报告以及被评估单位了解的情况分析确定：截止评估基准日，被评估单位的有息负债为短期借款 9,642.65 万元。

3、得邦制药 100%股权

⑴资产基础法评估情况

在持续经营前提下，得邦制药于评估基准日审计后的总资产账面价值为 67,762.81 万元，评估值 76,946.07 万元，增值额 9,183.26 万元，增值率 13.55%；净资产账面价值为 13,322.01 万元，评估值 22,505.27 万元，增值额 9,183.26 万元，增值率 68.93%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项目/年度	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	35,344.43	35,868.88	524.45	1.48%
非流动资产	32,418.38	41,077.19	8,658.81	26.71%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	19,072.19	24,002.84	4,930.65	25.85%
固定资产	8,616.81	10,798.07	2,181.26	25.31%
在建工程	2,069.06	2,069.06	–	–
无形资产	2,459.00	4,017.47	1,558.47	63.38%
递延所得税资产	201.32	189.75	–11.57	–5.75%
其他非流动资产				
资产总计	67,762.81	76,946.07	9,183.26	13.55%
流动负债	52,398.62	52,398.62	–	–
非流动负债	2,042.18	2,042.18	–	–
负债合计	54,440.80	54,440.80	–	–
净资产（所有者权益）	13,322.01	22,505.27	9,183.26	68.93%

如上表所示，得邦制药 100%股权资产基础法评估增值主要是固定资产中的房屋建筑物、机器设备以及无形资产中的土地使用权评估增值，评估增值主要原因与康裕生物基本相同，主要是物价上涨等因素变动的影响、各资产账面价值中资产的必要构成费用相对于评估中较少，以及会计上计提折旧摊销与评估上成新率计算口径的差异等造成评估增值。

⑵收益法评估情况

得邦制药 100%股权股权于评估基准日的收益法评估值为 18,580.55 万元，较公司净资产账面价值增值 5,258.54 万元，增值率 39.47%。

对得邦制药 100%股权在收益法评估时，主要参数的选择确定如下：

① 预计净现金流量

预计净现金流量计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	预测数据				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	29,877.00	35,661.31	39,586.41	39,586.41	39,586.41
减：营业成本	25,875.82	31,125.87	34,697.03	34,697.03	34,697.03
营业税金及附加	53.92	64.36	71.45	71.45	71.45
销售费用	238.13	284.24	315.52	315.52	315.52
管理费用	1,855.16	2,021.17	2,147.69	2,188.88	2,232.13
财务费用	1,434.29	1,456.45	1,471.49	1,471.49	1,471.49
二、营业利润	419.68	709.22	883.23	842.04	798.79
加：营业外收入	353.50	353.50	353.50	353.50	353.50
减：营业外支出					
三、利润总额	773.18	1,062.72	1,236.73	1,195.54	1,152.29
减：所得税费用	193.30	265.68	309.18	298.88	288.07
四、净利润	579.89	797.04	927.55	896.65	864.22
加：财务费用	1,075.72	1,092.34	1,103.62	1,103.62	1,103.62
加：折旧与摊销	2,198.99	2,198.99	2,198.99	2,198.99	2,198.99
减：营运资金增加	1,674.13	1,552.81	1,056.78	5.67	5.96
减：资本性支出	1,822.52	1,822.52	1,822.52	1,822.52	1,822.52
五、自由现金流量	357.94	713.04	1,350.85	2,371.07	2,338.35
六、折现率	10.27%	10.27%	10.27%	10.27%	10.27%
折现率系数	0.9069	0.8224	0.7458	0.6763	0.6134
七、自由现金流现值	324.60	586.40	1,007.48	1,603.67	1,434.24
永续期自由现金流现值	14,000.92				
八、经营性资产	18,957.32				
九、非经营性资产	18,721.00				
十、整体企业价值	37,678.31				
十一、有息负债	19,097.77				
十二、股东权益价值	18,580.55				

营业收入：得邦制药的主要产品为头孢克肟、氟甲砜霉素及专门向横店进出口销售的合同制备类产品如大环产品、OZ 产品（医药中间体）等。最近两年，得邦制药的头孢克肟产品的销售额增长率分别为 82.73%、36.39%。经过 2011 年技改扩产，公司头孢克肟生产能力由年产 100 吨达到年产 300 吨，成为国内最大的头孢克肟原料药生产厂商之一。预测期内，公司将致力于头孢克肟及合同制备产品的生产与销售。根据市场需求及公司现有的的生产、销售能力，预计 2012 年、2013 年、2014 年，头孢克肟产品营业收入的增长率分别为 60%、30%、15%的增长，以后年度将保持 2014 年的收入水平；氟甲砜霉素是较为成熟的产品，预计预测期内保持 2011 年度的收入水平；大环产品和 OZ 产品均为重要抗生素类医药中间体，大环产品作为合同制备类产品，预计预测期内将保持 2011 年的营业收入水平；OZ 产品的销售量预计在 2012 年将有约 40%的增长，以后年度将保持 2012 年的收入水平。

营业成本：被评估单位营业成本主要包括产品的原辅材料、水电费用、工资及附加、制造费用以及其它等。最近三年，营业成本与其营业收入的比例分别为 88.73%、89.86%、90.87%。生产成本提高主要是由于 2010 年、2011 年，公司的头孢克肟项目生产车间进行扩产建设，产能尚未完全释放，使单位产品分摊的固定成本较多。结合以前年度的相关数据及目前的市场调查，预测期内头孢克肟产品的成本将比 2011 年度下降 13%。除头孢克肟产品外，按照谨慎性原则，预测期内其他产品均保持 2011 年的成本率。

营业税金及附加：得邦制药目前适用的增值税税率为 17%，城建税为 5%、教育费附加为 3%，地方教育费附加 2%。最近三年，营业税金及附加与营业收入的比例分别为 0.3533%、0.1601%、0.0958%，呈逐渐下降的趋势。预测期内，按照谨慎性原则，维持城市维护建设税和教育费附加占营业收入的比例将保持最近三年的平均值 0.1805%。

销售费用：得邦制药的销售费用主要为销售部门发生工资费用、销售服务费和其它费用等。销售费用与营业收入相关性较强，最近三年，得邦制药的销售费用率呈逐渐下降的趋势。一般情况下，随着营业收入的增加，销售费用率会逐渐降低。本次评估中，按照谨慎性原则，预测销售费用率保持 2011 年的水平不变，即销售费用与营业收入基本保持同比例增长。

管理费用：得邦制药的管理费用为公司日常经营中发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资福利费、差旅费、办公费、招待费、保险费、无形资产摊销、折旧费等。对管理费用的预测是根据管理费用与营业收入的相关性将其划分为固定费用和变动费用，对于固定费用单独进行预测，主要为折旧费、无形资产摊销；对于变动费用中的职工薪酬，根据浙江省人力资源和社会保障厅《关于发布浙江省 2011 年企业工资指导线的通知》（浙人社发〔2011〕236 号），在不考虑通货膨胀的因素下，预测期内工资费用将以评估基准日为基数，每年保持 5%的增长；对于为职工租赁的宿舍，考虑到当地实际情况，租金按年增长 10%进行预测；对于其他变动管理费用，按照谨慎性原则，预测期内，保持与 2011 年的费用率水平不变。

财务费用：得邦制药的财务费用主要为企业经营过程中发生的银行利息支出、银行手续费等。利息支出为有息负债使用费用，截至评估基准日，被评估单位有息负债为 190,977,675.38 元，综合利息率为 6.9107%，年利息 13,197,987.41 元。银行手续费等其他费用与营业收入的对应关系较为紧密，预测期内，与营业收入基本保持同比例增长。

营业外收入：根据财政部、国家税务总局《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2007〕92 号），企业每安排一名残疾人就业，享受每人每年 3.5 万元税收优惠政策。为提高残疾人的收入及生活水平，得邦制药长期以来在一些适合的岗位安排残疾人就业。截至评估基准日，被评估单位共安排 101 名残疾人就业，可以享受残疾人就业税收优惠政策。该项政府补助较为稳定，持续性较强，因此在本次评估中予以预计。

资本性支出：按照收益预测的前提和基础，得邦制药未来各年不再考虑其他扩大的资本性投资，只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出，即机器设备、房屋建筑物、土地等的更新支出。评估中，取房屋建筑物、土地使用权、机器设备的折旧摊销作为相应资产的更新投入年金。经测算，预测期及以后年度，每年需要资产性支出 1,822.52 万元。

② 折现率的确定

无风险收益率 Rf：按国家当前已发行的中长期国库券到期收益率的平均值 3.84%。

行业风险系数 β：本次评估对行业风险系数 β 的计算主要根据巨灵金融服务平台查询得到沪深 A 股同行业上市公司 Beta 值确定。以化学制药原料药行业上市公司近 3 年的周数据为基础，计算剔除财务杠杆后的 Beta 值为 0.7888。

市场风险溢价 Rpm：本次市场风险溢价取 7.96%。具体计算方法请参见本章节“七、交易标的评估情况说明 （二）评估方法说明”的相关内容。

特定风险调整系数 Rc：综合考虑被评估单位的各项经营风险与财务风险，确定康裕医药的特定风险收益率为 0.70%。

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

Ke=Rf+βRPm+Rc

=3.84%+1.6369×7.96%+0.7%=17.5697%

债务资本成本是公司存在的付息债务资本成本，主要参考企业评估基准日所拥有的带息债务的本金、利息情况综合确定。本次评估以企业在评估基准日时点的带息债务的贷款利率 6.9107%计算。

加权资本成本 WACC 的确定如下：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1–T）

=17.5697%×0.4109+6.7270%×0.5891×（1–25%）

=10.2730%

③ 非经营性资产与负债

非经营性资产是指与公司自身的主营业务无关的资产、负债。得邦制药的非经营性资产与负债中最主要的是长期股权投资。截至评估基准日，得邦制药长期股权原始投资额共计 19,072.19 万元，股权投资是将本企业的资金投到其他企业中去使用，与被评估单位的经营没有直接联系，从评估角度来讲，长期股权投资对被评估单位主营业务来说，为非经营性资产。经评定估算，长期投资评估价值为 24,002.84 万元，主要情况如下：

单位：万元

项目/年度	长期股权投资账面价值	评估值	取值方法
优胜美特制药有限公司	8,000.00	12,766.52	收益法结果
山东优胜美特医药有限公司	6,000.00	5,499.30	资产基础法结果
横店集团成都分子实验室有限公司	72.19	737.02	资产基础法结果
浙江施泰乐制药有限公司	5,000.00	5,000.00	资产基础法结果
合　计	19,072.19	24,002.84	

如上表，得邦制药下属子公司评估增值，主要是优胜美特制药 100%股权评估增值和成都分子实验室 100%股权增值。山东优胜美特、成都分子实验室、施泰乐制药，由于刚成立或处于建设期或经营性质等原因，为合理反映其价值，本次评估，取资产基础法估值作为股权评估结果。

A、优胜美特制药 100%股权评估情况

优胜美特制药 100%评估增值，主要是其公司本部经营性资产以及该公司的子公司巨泰药业 100%股权评估增值。

优胜美特制药（本部）是一家成品药生产企业，该公司自成立之初即开始头孢类固体制剂产品的研发、生产，主要产品包括并头孢克肟胶囊、头孢克肟分散片等。目前该公司生产的头孢克肟胶囊采用新型铝塑铝包装，疗效稳定，使用方便，在医保乙类产品招标中优势明显，中标率高。公司生产的另一个主要产品头孢克肟分散片主要有抗菌类广，杀菌力强，耐药性小，服用方便易吸收，不良反应小等特点，是抗生素药品中的首选药物。得邦制药于 2010 年 4 月取得优胜美特制药股权，取得股权以来，得邦制药对该公司进行人力及物力资源整合，优化配置，加强了优胜美特制药的研发、生产、销售及管理方面的能力，发挥出该公司的潜在优势，进一步提高了该公司的未来盈利能力。

⑴资产基础法评估情况

优胜美特制药于评估基准日审计后的总资产账面价值为 7,244.29 万元，评估值评估值 12,682.51 万元，增值额 5,438.22 万元，增值率 75.07%；净资产账面价值为 5,445.85 万元，评估值 10,884.07 万元，增值额 5,438.22 万元，增值率 99.86%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项　目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	3,341.75	3,341.75	–	–
非流动资产	3,902.54	9,340.76	5,438.22	139.35%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2,000.00	7,360.95	5,360.95	268.05%
固定资产	810.42	887.69	77.27	9.53%
在建工程				
无形资产	1,080.33	1,080.33	–	–
递延所得税资产	11.79	11.79	–	–
其他非流动资产				
资产总计	7,244.29	12,682.51	5,438.22	75.07%
流动负债	1,798.44	1,798.44	–	–
非流动负债				
负债合计	1,798.44	1,798.44	–	–
净资产（所有者权益）	5,445.85	10,884.07	5,438.22	99.86%

优胜美特制药的成本法评估增值，主要是长期股权投资中的巨泰药业 100%股权评估增值。巨泰药业是优胜美特制药的全资子公司，该公司主要生产抗生素类制剂，该公司潜心于科技创新，研发投入逐年增加，生产技术较为先进，拥有多项药品的生产文号，该公司的主要产品包括：阿莫西林克拉维酸钾胶囊、阿莫西林克拉维酸钾分散片等。该公司生产的阿莫西林克拉维酸钾胶囊为国内独家剂型，其包装胶囊采用美国辉瑞公司生产的天然植物胶囊，原材料来自日本进口名牌 HPMC，疗效稳定，无防腐剂、易于服用。阿莫西林克拉维酸钾胶囊是阿莫西林与 β–内酰胺酶抑制剂克拉维酸钾的复合制剂，不仅大大拓宽了抗菌谱，而且大幅度增加了抗菌活性，是目前最有效的口服抗生素之一。目前，公司所在的浙江省已有五百多家医疗机构使用该产品，已成为浙江省医疗卫生机构最常用药品之一。除浙江省外，阿莫西林克拉维酸钾胶囊已在全国十多个省、直辖市、自治区的医药产品招标中中标，为公司业绩的增长提供了保证。良好的产品质量、品牌及销售渠道是该公司评估增值的主要原因。

⑵收益法评估情况

优胜美特制药 100%股权于评估基准日的收益法评估值为 12,766.52 万元，较公司净资产账面价值增值 7,320.67 万元，增值率 134.43%。

对优胜美特制药 100%股权在收益法评估时，主要参数的选择确定如下：

预计净现金流量

预计净现金流量计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	预测数据				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	7,652.36	8,795.06	10,109.16	10,109.16	10,109.16
减：营业成本	5,246.64	6,026.65	6,923.65	6,923.65	6,923.65
营业税金及附加	29.55	33.96	39.03	39.03	39.03
销售费用	56.45	64.88	74.57	74.57	74.57
管理费用	1,192.36	1,324.99	1,477.51	1,477.51	1,477.51
财务费用	6.69	7.68	8.83	8.83	8.83
二、营业利润	1,120.68	1,336.91	1,585.56	1,585.56	1,585.56
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	1,120.68	1,336.91	1,585.56	1,585.56	1,585.56
减：所得税费用	280.17	334.23	396.39	396.39	396.39
四、净利润	840.51	1,002.68	1,189.17	1,189.17	1,189.17
加：财务费用					
加：折旧与摊销	303.35	303.35	303.35	303.35	303.35
减：营运资金增加	1,128.87	419.39	482.30	–	–
减：资本性支出	700.35	303.35	303.35	303.35	303.35
五、自由现金流量	–685.36	583.29	706.87	1,189.17	1,189.17
六、折现率	14.46%	14.46%	14.46%	14.46%	14.46%
折现率系数	0.8737	0.7633	0.6669	0.5826	0.509
七、自由现金流现值	–598.78	445.22	471.39	692.84	605.31
永续期自由现金流现值	4,186.08				
八、经营性资产	5,802.06				
九、非经营性资产	6,964.46				
十、整体企业价值	12,766.52				
十一、有息负债	–				
十二、股东权益价值	12,766.52				

营业收入：优胜美特制药主要从事成品药的生产与销售，主要产品是头孢克肟、头孢氨苄胶囊及分散片。得邦制药于 2010 年 4 月取得优胜美特制药股权，取得股权以来，得邦制药对该公司进行人力及物力资源整合，优化配置，尤其是加强了优胜美特制药的生产、销售能力，组建了专门的销售团队，使销售渠道的拓展取得了较好的成果。2010 年，公司主营业务收入 1,520.41 万元，2011 年主营业务收入增长至 4,590.18 万元，比 2010 年增长了 201.90%。以前年度，优胜美特制药的营业收入基数较低，根据被评估单位的生产能力、销售能力及其主要产品在全国主要省市的药品采购投标的中标情况，预计预测期内，2012 年度营业收入将增长 70%，2013 年度和 2014 年将保持 15%的增长，以后年度保持 2014 年的收入水平。

营业成本：公司的营业成本主要包括产品的原辅材料、水电费用、工资及附加、制造费用以及其它等。最近两年，营业成本与其营业收入的比例分别为 91.40%、72.59%，成本率下降主要是由于产品产量及主要产品的结构发生变化形成的。根据以前年度及目前的市场走势，预测头孢克肟原料药的成本将有所下降，头孢氨苄片、头孢氨苄胶囊的成本率将保持 2011 年水平。

营业税金及附加：优胜美特制药目前适用的增值税税率为 17%，城建税为 5%、教育费附加为 3%，地方教育费附加 2%。最近两年，营业税金及附加与营业收入的比例分别为 0.1960%、0.3861%。预测期内，按照谨慎性原则，城市维护建设税和教育费附加占营业收入的比例将保持 2011 年的比例 0.3861%，随营业收入的变化同比例变化。

销售费用：优胜美特制药的销售费用主要为销售部门发生工资费用、销售服务费和其它费用等。销售费用与营业收入相关性较强，最近两年，优胜美特制药的销售费用率分别为 0.6842%、0.7376%。一般情况下，随着营业收入的增加，销售费用率会逐渐降低。本次评估中，按照谨慎性原则，预测销售费用率保持 2011 年的水平不变，即销售费用与营业收入基本保持同比例增长。

管理费用：优胜美特制药的管理费用为公司日常经营中发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资福利费、研发费用、差旅费、办公费、招待费、保险费、无形资产摊销、折旧费等。对管理费用的预测是根据管理费用与营业收入的相关性将其划分为固定费用和变动费用，对于固定费用单独进行预测，主要为折旧费、无形资产摊销；对于研发费用，结合国内药品生产企业及公司的实际研发投入情况，预计以后年度研发费用将保持占营业收入 4%的比例；对于其他变动管理费用，按照谨慎性原则，预测期内，保持与 2011 年的费用率水平不变。

财务费用：优胜美特制药不存在有息负债，财务费用主要为企业经营过程中发生的少量利息收入、银行手续费等。预测期内，未考虑利息收入。银行手续费等其他费用与营业收入的对应关系较为紧密，预测期内，与营业收入基本保持同比例增长。

资本性支出：按照收益预测的前提和基础，优胜美特制药未来各年不再考虑其他扩大的资本性投资，只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出，即机器设备、房屋建筑物、土地等的更新支出。根据有关合作开发及转让合同，2012 年度，公司将需要投入合作开发及转让费用 397 万元。除此费用外，评估中，取房屋建筑物、土地使用权、机器设备的折旧摊销作为相应资产的更新投入年金。经测算，预测期及以后年度，每年需要资产性支出 303.35 万元。

折现率的确定

无风险收益率 Rf：按国家当前已发行的中长期国库券到期收益率的平均值 3.84%。

行业风险系数 β：本次评估对行业风险系数 β 的计算主要根据巨灵金融服务平台查询得到沪深 A 股同行业上市公司 Beta 值确定。以化学制药制剂行业上市公司近 3 年的周数据为基础，计算剔除财务杠杆后的 Beta 值为 0.8311。

市场风险溢价 Rpm：本次市场风险溢价取 7.96%。具体计算方法请参见本章节“七、交易标的评估情况说明 （二）评估方法说明”的相关内容。

特定风险调整系数 Rc：综合考虑被评估单位的各项经营风险与财务风险，确定康裕医药的特定风险收益率为 4.00%。

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

Ke=Rf+βRPm+Rc

=3.84%+0.8311×7.96%+4.00%=14.4555%

优胜美特制药不存在有息负债，加权资本成本 WACC 的确定如下：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1–T）

=14.4555%×1.00+0.00%×0.00×（1–25%）

=14.4555%

综上，优胜美特制药 100%股权的收益法评估值为 12,766.52 万元。

B、成都分子实验室 100%股权评估情况

成都分子实验室主要从事医药产品的研发。目前，公司的研发收入难以准确预计。因此成都分子实验室 100%股权采用成本法评估，并取成本法估值作为其评估结果。

在持续经营前提下，成都分子实验室于评估基准日审计后的总资产账面价值为 1,332.61 万元，评估值 2,013.51 万元，增值额 680.90 万元，增值率 51.10%；净资产账面价值为 56.11 万元，评估值 737.01 万元，增值额 680.90 万元，增值率 1,213.51%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项　目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	31.81	31.81	–	–
非流动资产	1,300.80	1,981.70	680.90	52.34%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
固定资产	745.68	1,059.99	314.31	42.15%
在建工程				
无形资产	555.12	921.71	366.59	66.04%
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	1,332.61	2,013.51	680.90	51.10%
流动负债	1,276.50	1,276.50	–	–
非流动负债				
负债合计	1,276.50	1,276.50	–	–
净资产（所有者权益）	56.11	737.01	680.90	1,213.51%

由上表可知，成都分子实验室 100%股权评估增值，主要是固定资产和无形资产评估增值。公司拥有的土地使用权（成高国用（2004）第 0109 号）使用面积 12,608.05 平方米，位于成都高新区科技园，地理位置较好。公司于 2004 年 9 月取得该土地使用权。由于取得时间较早，取得成本较低，近年来土地成本大幅提高，因此评估增值。公司本次评估增值主要是该项土地及地上建筑物评估增值形成的。

C、山东优胜美特的评估情况

山东优胜美特于 2010 年 9 月成立，公司成立以来一直处于建设期间。目前，部分生产线处于试生产状态。按照谨慎性原则，本次评估中，采用成本法评估，并取成本法估值作为评估结果。

在持续经营前提下，山东优胜美特于评估基准日审计后的总资产账面价值为 14,394,85 万元，评估值 14,654.78 万元，增值额 259.93 万元，增值率 1.81%；净资产账面价值为 5,239.36 万元，评估值 5,499.30 万元，增值额 259.93 万元，增值率 4.96%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项　目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	2,427.26	2,429.11	1.85	0.08%
非流动资产	11,967.59	12,225.67	258.08	2.16%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
固定资产	6,142.77	6,382.93	240.16	3.91%
在建工程	3,025.41	3,025.41	–	–
无形资产	2,548.98	2,566.90	17.92	0.70%
递延所得税资产				
其他非流动资产	250.43	250.43	–	–
资产总计	14,394.85	14,654.78	259.93	1.81%
流动负债	9,155.49	9,155.49	–	–
非流动负债				
负债合计	9,155.49	9,155.49	–	–
净资产（所有者权益）	5,239.36	5,499.30	259.93	4.96%

D、施泰乐 100%股权的评估情况

施泰乐是得邦制药于 2011 年 12 月成立的新公司，注册资金 5000 万元。该公司的成立目的是为整合得邦制药下属的医药生产企业。由于刚成立不久，尚未有正式的生产经营业务，主要资产仍为货币资金和往来款项。因此，本次评估中，采用资产基础法对施泰乐 100%股权进行评估，并取资产基础法估值作为评估结果。

施泰乐 100%股权于评估基准日审计后的总资产账面价值为 5,000.00 万元，评估值 5,000.00 万元；净资产账面价值为 5,000.00 万元，评估值 5,000.00 万元，未发生增减值。

有息负债的确定

根据得邦制药截至评估基准日的财务报告以及被评估单位了解的情况分析确定被评估企业存在以下有息负债如下：截至评估基准日，被评估单位短期借款 19,097.77 万元。

综上，得邦制药 100%股权的收益法评估结果为 18,580.55 万元。

4、汉兴医药 96%的股权

⑴资产基础法评估情况

在持续经营前提下，汉兴医药于评估基准日审计后的总资产账面价值为 38,778.18 万元，评估值 39,808.26 万元，增值额 1,030.08 万元，增值率 2.66%；净资产账面价值为 10,514.06 万元，评估值 11,544.14 万元，增值额 1,030.08 万元，增值率 9.80%。汉兴医药 96%股权的成本法评估值为 11,082.39 万元。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项　目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	20,016.61	20,105.30	88.69	0.44%
非流动资产	18,761.57	19,702.96	941.39	5.02%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
固定资产	16,694.27	17,633.57	939.30	5.63%
在建工程	110.08	110.08	–	–
无形资产	1,918.13	1,920.54	2.41	0.13%
递延所得税资产	39.09	38.77	–0.32	–0.82%
其他非流动资产				
资产总计	38,778.18	39,808.26	1,030.08	2.66%
流动负债	28,264.12	28,264.12	–	–
非流动负债				
负债合计	28,264.12	28,264.12	–	–
净资产（所有者权益）	10,514.06	11,544.14	1,030.08	9.80%
汉兴医药 96%股权对应的净资产	10,093.51	11,082.39	988.88	9.80%

⑵收益法评估情况

汉兴医药 96%股权于评估基准日的收益法评估值为 13,993.04 万元，较公司净资产账面价值增值 3,899.53 万元，增值率 38.63%。

对汉兴医药 96%股权在收益法评估时，主要参数的选择确定如下：

预计净现金流量

预计净现金流量计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	预测数据				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	35,627.98	40,771.69	40,903.43	40,903.43	40,903.43
减：营业成本	30,279.64	34,392.59	34,498.37	34,498.37	34,498.37
营业税金及附加	87.04	99.60	99.92	99.92	99.92
销售费用	529.42	605.26	607.22	607.22	607.22
管理费用	2,078.90	2,166.86	2,185.36	2,204.26	2,224.66
财务费用	824.28	820.83	820.74	820.74	820.74
二、营业利润	1,828.69	2,686.55	2,691.81	2,672.92	2,652.51
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	1,828.69	2,686.55	2,691.81	2,672.92	2,652.51
减：所得税费用	457.17	671.64	672.95	668.23	663.13
四、净利润	1,371.52	2,014.91	2,018.86	2,004.69	1,989.39
加：财务费用	636.15	636.15	636.15	636.15	636.15
加：折旧与摊销	1,686.39	1,686.22	1,685.39	1,685.39	1,685.39
减：营运资金增加	–2,134.07	470.87	13.87	2.08	2.25
减：资本性支出	1,676.94	1,371.71	1,371.71	1,371.71	1,371.71
五、自由现金流量	4,151.18	2,494.70	2,954.81	2,952.43	2,936.96
六、折现率					
折现率系数					
七、自由现金流现值	3,748.92	2,034.64	2,176.38	1,963.90	1,764.30
永续期自由现金流现值	16,455.22				
八、经营性资产	28,143.34				
九、非经营性资产	–1,967.26				
十、整体企业价值	26,176.08				
十一、有息负债	11,600.00				
十二、全体股东权益价值	14,576.08				
十三、96%股权价值	13,993.04				

营业收入：汉兴医药主要从事医药中间体的生产与销售，主要产品包括羟混本、D 酯、拆分剂。羟混本是阿莫西林的重要中间体，D 酯是常用兽药氟苯尼考、甲砜霉素的中间体，拆分剂主要用于医药原料混旋对羟基苯甘氨酸的拆分。经过近年来的技改扩能，公司目前达到年产羟混本 5500 吨、D 酯 1000 吨、拆分剂 400 吨的生产能力，在医药中间体细分市场占有一定的份额。根据市场需求及公司目前的生产销售能力，预计预测期内，羟混本产品的销售收入在 2012 年至 2014 年保持 5%的增长，2015 年及以后年度保持 2014 年的水平不变；预计 D 酯 2012 年的销量为 750 吨，2013 年及以后年度保持 950 吨的销售水平；预计拆分剂产品的销售收入在 2012 年至 2014 年保持 5%的增长，2015 年及以后年度保持 2014 年的水平不变。

营业成本：公司的营业成本主要包括产品的原辅材料、水电费用、工资及附加、制造费用以及其它等。最近三年，营业成本与其营业收入的比例分别为 78.56%、90.91%、87.96%，2010 年成本率较高的原因是 D 酯产品扩产及技术改造项目尚未完成，使产品单位生产成本较高。随着技术改造项目的实施，2011 年及以后年度单位成本将下降。根据主要原料的市场走势及公司的实际生产情况，按照谨慎性原则，预计预测期内，D 酯产品由于技术改造及产能扩大将导致成本下降，预计 2012 年每吨成本下降 9000 元，下降比率 4.90%，2013 年每吨成本下降 2500 元左右，下降比率 1.43%；预计羟混本、拆分剂的成本率将保持 2011 年水平不变。

营业税金及附加：汉兴医药目前适用的增值税税率为 17%，城建税为 5%、教育费附加为 3%，地方教育费附加 2%。最近三年，营业税金及附加与营业收入的比例平均数值为 0.2443%。预测期内，按照谨慎性原则，城市维护建设税和教育费附加占营业收入的比例将保持前三年的平均水平。

销售费用：汉兴医药的销售费用主要为销售部门发生工资费用、销售服务费和其它费用等。销售费用与营业收入相关性较强，最近三年，汉兴医药的销售费用率分别为 2.4768%、1.8416%、1.4778%。一般情况下，随着营业收入的增加，销售费用率会逐渐降低。本次评估中，按照谨慎性原则，预测销售费用率保持 2011 年的水平不变，即销售费用与营业收入基本保持同比例增长。

管理费用：汉兴医药的管理费用为公司日常经营中发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资福利费、研发费用、差旅费、办公费、招待费、保险费、无形资产摊销、折旧费等。对管理费用的预测是根据管理费用与营业收入的相关性将其划分为固定费用和变动费用，对于固定费用单独进行预测，主要为折旧费、无形资产摊销；对于研发费用，2011 年汉兴医药投入大量资金、人力进行技术改造，结合国内药品生产企业及公司的实际研发投入情况，谨慎预计以后年度研发费用将保持 2011 年的水平；对于其他变动管理费用，按照谨慎性原则，预测期内，保持与 2011 年的费用率水平不变。

财务费用：汉兴医药的财务费用主要为企业经营过程中发生的银行利息支出、银行手续费等。利息支出为有息负债使用费用，截至评估基准日，被评估单位有息负债为 116,000,000.00 元，综合利息率为 7.3120%，年利息 8,481,950.00 元。银行手续费等其他费用与营业收入的对应关系较为紧密，预测期内，与营业收入基本保持同比例增长。

资本性支出：按照收益预测的前提和基础，汉兴医药未来各年不再考虑其他扩大的资本性投资，只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出，即机器设备、房屋建筑物、土地等的更新支出。汉兴医药经营用地 170,690.00 平方米，截至评估基准日已履行土地招拍挂程序 174.6 亩（116,033.00 平方米）并缴纳了土地出让金及契税。根据 2011 年 3 月汉兴医药获得的 2011–49 号土地出让合同，出让单价为 155.25 元/平方米，考虑 5%的办证费用，剩余 54,657.00 平方米土地使用权应支付 890.98 万元，已预付 585.75 万元，尚需资本性支出 305.23 万元。除上述购置土地的资本性支出外，预测年度，汉兴医药每年的其他更新性资本性支出为 1,371.71 万元。

折现率的确定

无风险收益率 Rf：按国家当前已发行的中长期国库券到期收益率的平均值 3.84%。

行业风险系数 β：本次评估对行业风险系数 β 的计算主要根据巨灵金融服务平台查询得到沪深 A 股同行业上市公司 Beta 值确定。以化学制药原料药行业上市公司近 3 年的周数据为基础，计算剔除财务杠杆后的 Beta 值为 0.7888。

市场风险溢价 Rpm：本次市场风险溢价取 7.96%。具体计算方法请参见本章节“七、交易标的评估情况说明 （二）评估方法说明”的相关内容。

特定风险调整系数 Rc：综合考虑被评估单位的各项经营风险与财务风险，确定康裕医药的特定风险收益率为 1.20%。

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

Ke=Rf+βRPm+Rc

=3.84%+1.4415×7.96%+1.20%=16.5144%

债务资本成本是公司存在的付息债务资本成本，主要参考企业评估基准日所拥有的带息债务的本金、利息情况综合确定。本次评估以汉兴医药在评估基准日时点的带息债务的贷款利率 7.3120%计算。

加权资本成本 WACC 的确定如下：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1–T）

=16.5144%×0.4754+7.3120%×0.5246×（1–25%）

= 10.7284%

综上，汉兴制药 96%股权的收益法评估值为 13,993.04 万元。

5、医药进出口业务相关资产

⑴资产基础法评估情况

在持续经营前提下，医药进出口业务相关资产于评估基准日审计后的总资产账面价值为 25,311.99 万元，评估值 25,299.67 万元，增值额–12.32 万元，增值率–0.05%；净资产账面价值为 4,994.98 万元，评估值 4,982.66 万元，增值额–12.32 万元，增值率–0.25%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项目/年度	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	24,998.94	24,998.94	–	–
非流动资产	313.05	300.73	–12.32	–3.94%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
固定资产	135.23	122.91	–12.32	–9.11%
在建工程				
无形资产				
递延所得税资产	177.82	177.82	–	–
其他非流动资产				
资产总计	25,311.99	25,299.67	–12.32	–0.05%
流动负债	20,317.01	20,317.01	–	–
非流动负债				
负债合计	20,317.01	20,317.01	–	–
净资产（所有者权益）	4,994.98	4,982.66	–12.32	–0.25%

⑵收益法评估情况

医药进出口业务相关资产于评估基准日的收益法评估值为 42,449.70 万元，较其净资产账面价值增值 37,454.72 万元，增值率 749.85%。

⑶对医药进出口业务相关资产采用收益法评估的合理性

①评估方法的适用性分析

根据资产评估行业的有关规定，涉及企业价值的评估应采用两种以上的评估方法进行评估。评估机构在对横店进出口公司拥有的医药进出口业务相关资产采用收益途径进行评估，主要考虑了以下因素：

被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好，具备持续经营条件。

被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的整体资产，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其它经济利益的流入流出也能够以货币计量。

被评估资产承担的风险能够用货币衡量。被评估资产拥有一支销售经验丰富、高素质的业务团队，拥有稳定的客户资源和完善的客户信用风险管理措施以及切实有效的汇率风险防范措施使企业面临的经营风险和财务风险，能够得到较好的控制。

②选择收益法评估结果的考虑因素

资产基础法是对企业账面资产的现行公允价值进行了客观的反映，而收益法用未来收益来衡量资产的价值，考虑了资产组合所带来的收益因素。横店进出口公司拥有的医药进出口业务相关资产模拟报表所反映的资产，仅为经营性的往来款项、办公用固定资产，没有反映以前年度的累积经营利润，没有反映人力资源、营销网络构建所花费的费用。本次评估选择收益法的评估结果作为医药进出口业务相关资产的最终评估结果，主要考虑了以下因素：

a、资产基础法没有体现客户资源所带来的经营收益

销售终端作为产品销售渠道的最终环节，在整个销售渠道链中起着十分重要的作用。销售终端面临的是产品的终端市场，是直接与消费者发生买卖关系的环节，也是唯一产生实际销售的环节，是经营利润能否实现重要步骤。标的资产浙拥有稳定的国外客户资源，这是标的资产能够持续盈利的关键，也是其核心价值所在。

b、资产基础法没有体现人力资源所带来的经营收益

尽管标的资产主要从事的是销售环节的业务，不从事医药生产，但为了更好的了解产品市场，满足客户的需求。标的资产的主要管理人员及业务人员基本都是医药、化学、化工类专业的技术背景出身，储备了一些在国际制药企业工作多年的留学归国博士、硕士等人才。在合同制备业务中，国外客户一般提供生产技术，而生产技术的消化吸收，需要既能与国外客商畅通交流又掌握制药化工专业知识的综合人才。横店进出口公司近年来锻炼、储备了多语种的专业技术人才，一方面，他们能够和国外的客户进行直接的业务与技术方面的沟通，能够提供更快捷的让客户满意的服务，以便于能取得国外知名医药公司的认可；另一方面，他们能够在产品的供应渠道链上作为质量管理关键人员，把好质量关，为客户提供合格的产品，这是让客户信赖的最根本的保障。

⑷收益法评估增值较高的主要原因如下：

①业绩较为稳定，且处于上升期

公司本次重组的标的资产之一医药进出口业务相关资产 2009 年至 2011 年的营业收入分别为 5.4 亿、6.9 亿和 8.4 亿左右，净利润分别为 4590 万元、5,188 万元、4,688 万元。最近三年，公司的营业收入呈上升的趋势，2011 年的净利润略有下降主要是由于出口退税政策的调整引起的。公司预计国家出口退税率政策基本趋于稳定未来年度公司的收入规模及利润将呈上升趋势。因此，该标的资产有较为稳定的盈利能力。

② 医药进出口业务相关资产的优势

医药进出口业务相关资产是横店进出口公的核心资产，尽管该资产不属于法律实体，但其具备独立的盈利能力与核算能力，属于资产组或业务组。该资产不同于一般的商贸公司，之所以有较强的持续盈利能力，主要原因如下：

a、业务的独特性

医药进出口业务相关资产的收入和利润有较大部分来自于国外大客户，合同制备类产品又是国外大客户采购的主要产品。合同制备类产品是指严格按照海外客户的需求，为客户定制所需要的专业原料药和中间体产品，为客户的专利新药或者大批量通用药品提供专业配套原料。合同制备业务因为本身属于高要求、高技术、高质量的业务，双方的合作是有一定的排他性，只为指定客户生产，因此，利润率通常都高于普通的销售业务。

b、客户的稳定性

在制药领域，国外客户选择国内供应商的时候，通常需要经过三至五年甚至更长的时间，从企业规模、管理能力、产品质量、销售服务、响应速度、物流安排等各个方面对供应商进行非常严格的考核。交易标的通过多年的努力，花费了较大的资金成本与时间成本，才逐渐得到国外大客户的认可。目前，已积累了较为丰富的客户资源，从企业的发展不同阶段来看，标的资产的收入及业绩都处于上升阶段。

在与客户建立正式的交易关系后，标的资产的合同制备项目也不断增加，为未来的新的利润增长点打下了坚实的基础，许多客户在多个方面以及多个产品与公司开展合作，使得总体合作关系更加稳定，更加长期，客户对公司的依赖性也更高。对于客户正在或即将开发推广新药所需的产品，标的资产往往是在客户前期研制阶段，就为其提供原料，客户在提交新药上市的各种注册资料里也会有公司的信息和技术资料，客户难以在短期内找到其他合适的供应商并完成变更，而且变更也会带来较大的成本损耗以及质量风险，国际制药公司的新药在专利保护期内有高额的利润，因此通常情况下，客户不愿意来承担更换供应商的风险，这使得公司的业务虽然需要较长的开拓时间，但也使公司的业务和利润更加稳定和可持续。

③ 净资产规模相对较小也是评估增值率高的原因之一

医药进出口业务相关资产的净资产为 4,994.98 万元，评估值为 42,449.70 万元，评估增值 749.85%。净资产规模相对较小也是评估增值率高的原因之一。

从行业角度来讲，医药进出口业务相关资产与其他商贸公司的差别不大，不从事产品生产，无生产车间、生产设备等，标的资产的办公场所也全部为租赁取得，因此固定资产较小。标的资产主要资产和负债主要为货币资金及经营环节产生的应收款项、应付款项。标的资产的长期资产较小，也是标的资产期间费用低的主要原因，从而使销售净利率和净资产收益率较高。

从资产规模与业务规模的配比来看，标的资产将以前年度的经营积累都留在了横店进出口公司，标的资产基本上只保留了满足目前开展经营业务所必须的营运资产。从评估的角度来讲，这使标的资产不存在溢余资金或其他溢余资产，因而使得评估增值率相对较高。

从重组的角度来讲，将标的资产的核心业务注入上市公司才是重组的价值体现，因此，没有将溢余资金注入上市公司，使医药进出口业务相关资产的净资产规模较小。这种现象多存在于没有生产车间的企业或长期资产、固定资产相对较小的企业。因此，医药进出口业务相关资产的评估增值率较高，与业务性质及净资产规模相对较小也有一定原因。若不剔除以前年度的经营积累，标的资产的评估增值率将大幅下降。

⑸对医药进出口业务相关资产在收益法评估时，主要参数的选择确定如下：

① 预计净现金流量

预计净现金流量计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	预测数据				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	90,800.12	99,131.20	108,295.38	108,295.38	108,295.38
减：营业成本	81,302.32	88,719.55	96,878.51	96,878.51	96,878.51
营业税金及附加	96.91	105.24	114.40	114.40	114.40
销售费用	1,058.73	1,155.87	1,262.72	1,262.72	1,262.72
管理费用	1,743.37	1,905.89	2,084.66	2,122.23	2,163.56
财务费用	522.33	570.26	622.98	622.98	622.98
二、营业利润	6,076.46	6,674.39	7,332.11	7,294.54	7,253.21
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	6,076.46	6,674.39	7,332.11	7,294.54	7,253.21
减：所得税费用	1,519.11	1,668.60	1,833.03	1,823.63	1,813.30
四、净利润	4,557.34	5,005.79	5,499.08	5,470.90	5,439.91
加：财务费用					
加：折旧与摊销	39.01	39.01	39.01	39.01	39.01
减：营运资金增加	646.16	499.27	549.20	–	–
减：资本性支出	39.01	39.01	39.01	39.01	39.01
五、自由现金流量	3,911.19	4,506.52	4,949.88	5,470.90	5,439.91
六、折现率	12.12%	12.12%	12.12%	12.12%	12.12%
折现率系数	0.8919	0.7955	0.7095	0.6328	0.5644
七、自由现金流现值	3,488.40	3,584.88	3,511.93	3,462.00	3,070.27
永续期自由现金流现值	25,332.23				
八、经营性资产	42,449.70				
九、非经营性资产	–				
十、整体企业价值	42,449.70				
十一、有息负债	–				
十二、股东权益价值	42,449.70				

营业收入：医药进出口业务分为国外销售和国内销售两部分，国外销售收入占营业收入总额的 90%以上。2011 年度，医药进出口业务的营业收入比 2010 年度增长了 22.55%。营业收入的增长主要是出口业务中的合同制备类项目销量增加产生的。随着销售渠道的拓展及产品美誉度的增加，原有客户的采购产品种类及数量不断增加，新的意向性客户也逐渐增多，并逐渐开始建立合作关系。综合考虑原有客户订单的增加、新客户的增加以及各种不确定因素，评估时，谨慎预测，2012 年至 2014 年，营业收入的增长率分别为 8%、10%、10%，2015 年及以后年度，营业收入保持 2014 年的收入水平不变。

营业成本：医药进出口业务的营业成本为商品购置成本等。最近两年，外销业务成本率分别为 85.09%、88.53%，平均为 87.05%；内销业务成本率分别为 93.18%、95.20%，平均为 94.02%。2011 年外销业务成本率增长的原因是出口退税率降低所致。在本次预测的假设前提下，结合企业未来发展规划及成本控制措施，按照谨慎性原则，预计预测期内，外销业务的成本率在 2011 年的基础上提高 0.005%，即 89.03%；内销业务成本率按照 2011 年的成本率 95.20%测算。

营业税金及附加：医药进出口业务中的外销业务每年有大量出口退税，无需缴纳增值税及其他流转税，不存在与流转税相关的营业税金及附加。内销业务按应缴纳的增值税为基础来预测营业税金及附加，城建税适用税率为为 5%、教育费附加为 3%，地方教育费附加 2%。另外，内销业务与外销业务均需按营业收入的 0.1%缴纳水利专项基金。

销售费用：医药进出口业务的销售费用主要为销售部门发生的运费、出口费用和展览费、出口信保费用、其它费用等。销售费用与营业收入相关性较强，报告期内，医药进出口业务的销售费用率逐年下降。一般情况下，随着营业收入的增加，销售费用率会逐渐降低。评估中，按照谨慎性原则，预测医药进出口业务的销售费用率保持 2011 年的水平不变，即销售费用与营业收入基本保持同比例增长，2012 年至 2014 年，增长率分别为 8.00%、10.00%、10.00%，2015 年及以后年度保持不变。

管理费用：医药进出口业务的管理费用为公司日常经营中发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资福利费、差旅费、办公费、招待费、保险费、无形资产摊销、折旧费等。

对管理费用的预测，是根据管理费用与营业收入的相关性将其划分为不同种类，对于折旧、摊销等固定费用单独进行预测；对于经营场所的租赁费，预评估中，按照谨慎性原则，预测期内租金年增长率确定为 10%；对于其他变动费用，与营业收入基本保持同比例增长，2012 年至 2014 年，增长率分别为 8.00%、10.00%、10.00%，2015 年及以后年度保持不变。

财务费用：医药进出口业务的财务费用主要为企业经营过程中发生的银行押汇费用、银行手续费、汇兑损益、利息收入等。医药出口业务的收汇结算方式主要以信用证以及托收为主。结合这些业务方式，公司的业务融资方式主要有票据贴现、保理借款以及押汇，主要目的都是规避汇率波动带来的汇兑损失。上述费用与营业收入的对应关系均较为紧密。收益法预测时，预测医药进出口业务的各项财务费用率保持 2011 年的水平不变，即财务费用与营业收入基本保持同比例增长。

营运资金增加额：营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。营运资金与企业的营业收入、应收款项周转率、存货周转率等流动资产周转率以及流动负债周转率有关。本次评估时，根据报告期内进出口业务相关资产的周转率情况，结合预测期内营业收入的变化，计算出预测期内营运资金各组成部分的预测值。2012 年至 2014 年，营运资金增加额分别为 646.16 万元、499.27 万元、549.20 万元，2015 年及以后年度，医药进出口业务的营业收入保持不变，则营运资金也均保持不变。

资本性支出：医药进出口业务需要的固定资产等资本性投入较少，按照收益预测的前提和基础，未来各年不再考虑其他扩大的资本性投资，只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出。经测算，预测期及以后年度，每年需要资产性支出 39.01 万元。

②折现率的确定

无风险收益率 Rf：按国家当前已发行的中长期国库券到期收益率的平均值 3.84%。

行业风险系数 β：本次评估对行业风险系数 β 的计算主要根据巨灵金融服务平台查询得到沪深 A 股同行业上市公司 Beta 值确定。以医药流通行业与商品贸易行业上市公司近 3 年的周数据的平均值为基础，计算剔除财务杠杆后的 Beta 值为 0.7634。

市场风险溢价 Rpm：本次市场风险溢价取 7.96%。具体计算方法请参见本章节“七、交易标的评估情况说明 （二）评估方法说明”的相关内容。

特定风险调整系数 Rc：综合考虑被评估单位的各项经营风险与财务风险，确定康裕医药的特定风险收益率为 2.20%。

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

Ke=Rf+βRPm+Rc

=3.84%+0.7634×7.96%+2.20%=12.1166%

加权资本成本 WACC 的确定如下：

WACC=Ke×E/（D+E）+Kd×D/（D+E）×（1–T）

=12.1166%×100%+0.00%×0.00%×（1–25%）

=12.1166%

综上，医药进出口业务相关资产的收益法评估值为 42,449.70 万元。

八、交易标的未来盈利能力的说明

根据经山东汇德审计的上市公司财务报告和备考财务报告以及经审计的标的资产的财务报告，拟购买资产 2010 年度、2011 年度，归属于母公司的净利润合计分别为 6,489.20 万元、6,738.19 万元。根据经山东汇德审核的盈利预测报告，拟购买资产 2012 年度归属于母公司的净利润将达到 9,450.40 万元。目前，上市公司 2010 年度、2011 年度的净利润分别为 2,378.93 万元、824.94 万元。本次重组注入资产的整体质量与盈利能力显著高于上市公司原有资产。

根据正源和信出具的标的资产的评估报告，2012 年、2013 年、2014 年标的资产实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润合计（得邦制药下属子公司山东优胜美特、成都分子实验室、施泰乐制药的股权预估值取成本法结果，因此未来三年标的资产扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润合计不包括这三家公司，下同）将分别不低于 10,066.99 万元、12,177.34 万元、13,328.42 万元。若标的资产 2012 年、2013 年、2014 年实际实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润小于《评估报告书》中相同年度的利润预测值，则由交易对方按照《利润补偿协议》进行补偿。

九、本次交易涉及的债权债务转移情况

本次重组中，标的资产之一医药进出口业务相关资产涉及的债务转移，需取得债权人的同意。根据山东汇德出具的医药进出口业务相关资产的审计报告。截至本次交易评估基准日 2011 年 12 月 31 日，医药进出口业务相关资产中包含的涉及债务转移的负债合计 19,674.48 万元。截至目前，已取得债权人债务转移同意函的金额为 9,447.06 万元，已清偿 6,667.28 万元，已取得债权人同意转移债务金额和已清偿的债务金额的合计 16,114.34 万元，占上市公司拟购买资产中负债总额的 81.90%。其他未取得债权人债务转移同意函的债务，若债权人在重组资产交割前要求提前清偿债务，则由横店进出口履行偿债义务，资产交割完成后，由普洛进出口或普洛股份履行偿债义务。

截至本报告书出具日，医药进出口业务相关资产涉及的债权人债务转移同意函的取得情况如下表：

项目/年度	截至 2011.12.31（万元）	已取得债权人同意（万元）	占总债务比例
短期借款	8,257.28	7,618.14	92.26%
应付票据	7,931.49	6,667.28	84.06%
应付账款	2,682.55	1,828.92	68.18%
预收账款	803.16	–	–
负债合计：	8,257.28	7,618.14	92.26%

十、重大会计政策或会计估计差异情况

标的资产与上市公司的会计政策和会计估计无重大差异。

第五节 本次交易涉及股份发行的情况

一、本次交易的方案概要

普洛股份向横店控股及其一致行动人发行股份购买横店控股和横店康裕合计持有的康裕医药 100%的股权、横店控股和横店康裕合计持有的康裕生物 100%的股权、横店控股和横店进出口合计持有的得邦制药 100%的股权、横店家园化工持有的汉兴医药 96%的股权、横店进出口拥有的医药进出口业务相关资产，同时向其他特定对象发行股份募集配套资金 3.00 亿元。本次募集的配套资金将用于补充流动资金，偿还银行借款，促进上市公司主营业务更好的发展。

本次重组，将实现横店控股下属医药板块整体上市，做大做强上市公司医药产业，同时调节上市公司的资本结构，降低财务费用，增强上市公司偿债能力与抵御风险的能力，进一步提高上市公司的整体盈利水平。

二、本次发行股份的具体方案

（一）发行股票的种类和面值

本次发行股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1 元。

（二）发行方式及发行对象

本次交易采取非公开发行的方式，向横店控股、横店康裕、横店家园化工、横店进出口及公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份，包括符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者（QFII）、其他境内法人投资者和自然人等，募集配套资金的发行对象不超过 10 家。

（三）发行价格

本次交易涉及向横店控股、横店康裕、横店家园化工、横店进出口发行股份购买资产和向其他特定对象发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为普洛股份第五届董事会第五次会议决议公告日。

上市公司购买资产的股份发行价格按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条规定，上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价；向其他特定对象募集配套资金的发行价格按照《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价：董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价=决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量。

普洛股份向横店控股、横店康裕、横店家园化工、横店进出口发行股份购买资产发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价，即 8.13 元/股。

向其他特定对象募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 7.32 元/股，最终发行价格将在本次交易获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据市场询价结果来确定。

最终发行价格尚需经本公司股东大会批准。定价基准日至本次发行期间，普洛股份如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

（四）发行数量

⑴本次交易标的资产的交易价格为 95,716.73 万元，以 8.13 元/股发行价格计算，普洛股份拟发行股份购买资产的股份发行数量为 11,773.2757 万股，具体情况如下：

发行对象	发行数量（股）
横店控股	17,400,615
横店康裕	22,907,880
横店家园化工	17,211,607
横店进出口	60,212,655
合　计	117,732,757

⑵本次交易中，普洛股份拟募集配套资金 3.00 亿元，以 7.32 元/股发行价格计算，向其他特定对象发行股份数量为 4,098.36 万股。最终发行数量将根据最终发行价格，由公司提请股东大会授权董事会根据询价结果确定。定价基准日至本次发行期间，普洛股份如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

（五）认购方式

横店控股、横店康裕、横店家园化工、横店进出口分别以其拥有的标的资产认购公司本次拟发行的股份。公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象以现金认购。

（六）募集资金用途

本次募集的配套资金拟用于补充流动资金，偿还银行借款，促进公司主营业务更好的发展。

（七）发行股份的禁售期

交易对方横店控股、横店康裕、横店家园化工、横店进出口承诺：本公司认购的普洛股份的股票，自本次交易普洛股份发行股票上市之日起三十六个月内不转让，在此之后按中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。

其他特定对象投资者认购的普洛股份的股票，自其认购的股票上市之日起十二个月内不转让，在此之后按中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。

（八）上市地点

在禁售期满后，本次发行的股份在深圳证券交易所上市交易。

（九）本次发行决议有效期限

与本次发行股票议案有关的决议自股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

（十）本次交易前本公司滚存未分配利润的处置方案事项

本次发行股份完成后，上市公司本次发行前的滚存未分配利润将由上市公司新老股东按照发行后的股权比例共享。

三、本次交易对上市公司的影响

（一）发行前后股权结构变化

本次交易前公司的总股本为 25,673.57 万股。本次交易，普洛股份拟发行股份购买资产的股份发行数量为 11,773.2757 万股，拟募集配套资金的股份发行数量为 4,098.36 万股。本次交易前后公司的股本结构变化如下表所示：

单位：万股

项　目	本次交易前		本次交易后（不考虑配套融资）		本次交易后（配套融资）	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例	持股数	持股比例
1、限售流通股	3.83	0.01%	11,777.10	31.45%	15,875.46	38.21%
其中：高管持股	3.83	0.01%	3.83	0.01%	3.83	0.01%
横店控股	–	–	1,740.06	4.65%	1,740.06	4.19%
康裕药业	–	–	2,290.79	6.12%	2,290.79	5.51%
横店家园化工	–	–	1,721.16	4.60%	1,721.16	4.14%
横店进出口	–	–	6,021.27	16.08%	6,021.27	14.49%
其他特性对象	–	–	–	–	4,098.36	9.86%
2、无限售流通股	25,669.74	99.99%	25,669.74	68.55%	25,669.74	61.79%
其中：浙江光泰	5,325.99	20.75%	5,325.99	14.22%	5,325.99	12.82%
总股本	25,673.57	100.00%	37,446.84	100.00%	41,545.20	100.00%

本次交易前，浙江光泰持有公司 20.75%的股权，为公司控股股东；本次交易后，横店控股直接和间接合计持有公司 41.16%的股权，成为公司的控股股东。公司的实际控制人仍为横店社团经济企业联合会。

（二）发行前后财务指标变化

根据本公司截至 2011 年 12 月 31 日的审计财务报告及备考合并财务报告，公司本次交易前后的主要财务数据和重要财务指标如下：

1、资产、负债情况

⑴财务数据

单位：万元

2010.12.31	交易后		交易前		交易前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增长额	增长幅度
流动资产：						
货币资金	55,064.56	16.44%	27,720.81	15.03%	27,343.75	98.64%
交易性金融资产	228.86	0.07%	228.86	0.12%	–	–
应收票据	6,219.09	1.86%	2,740.22	1.49%	3,478.88	126.96%
应收账款	43,283.58	12.92%	16,668.59	9.04%	26,614.99	159.67%
预付款项	15,291.18	4.57%	6,742.78	3.66%	8,548.40	126.78%
其他应收款	24,448.33	7.30%	275.27	0.15%	24,173.05	8781.44%
存货	40,944.38	12.22%	25,934.84	14.06%	15,009.54	57.87%
流动资产合计	185,479.99	55.38%	80,311.37	43.54%	105,168.62	130.95%
非流动资产：						
长期股权投资	50	0.01%	50	0.03%	–	–
固定资产	100,321.90	29.95%	71,012.04	38.50%	29,309.86	41.27%
在建工程	18,256.32	5.45%	10,681.81	5.79%	7,574.50	70.91%
无形资产	27,488.97	8.21%	21,765.44	11.80%	5,723.53	26.30%
商誉	2,031.01	0.61%	–	–	2,031.01	–
递延所得税资产	1,304.03	0.39%	636.7	0.35%	667.33	104.81%
非流动资产合计	149,452.23	44.62%	104,145.99	56.46%	45,306.24	43.50%
资产总计	334,932.22	100.00%	184,457.37	100.00%	150,474.86	81.58%
2011.12.31	交易后		交易前		交易前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增长额	增长幅度
流动资产：						
货币资金	58,372.11	16.10%	25,205.69	12.23%	33,166.42	131.58%
交易性金融资产	172.68	0.05%	172.1	0.08%	0.58	0.34%
应收票据	8,611.04	2.37%	4,475.93	2.17%	4,135.11	92.39%
应收账款	48,333.60	13.33%	22,659.10	10.99%	25,674.49	113.31%
预付款项	8,871.84	2.45%	3,931.61	1.91%	4,940.23	125.65%
其他应收款	964.89	0.27%	279.82	0.14%	685.07	244.83%
存货	48,095.87	13.26%	30,188.12	14.64%	17,907.75	59.32%
流动资产合计	173,422.02	47.82%	86,912.37	42.15%	86,509.65	99.54%
非流动资产：						
长期股权投资	50	0.01%	50	0.02%	–	–
固定资产	131,787.81	36.34%	82,497.88	40.01%	49,289.93	59.75%
在建工程	14,708.93	4.06%	8,206.51	3.98%	6,502.43	79.23%
无形资产	37,805.93	10.42%	26,550.99	12.88%	11,254.93	42.39%
开发支出	963.45	0.27%	963.45	0.47%	–	–
商誉	2,031.01	0.56%	–	0.00%	2,031.01	–
递延所得税资产	1,900.96	0.52%	993.98	0.48%	906.98	91.25%
非流动资产合计	189,248.09	52.18%	119,262.81	57.85%	69,985.28	–
资产总计	362,670.11	100.00%	206,175.18	100.00%	156,494.93	75.90%
2010.12.31		交易后		交易前		交易前后比较
	金额	比例	金额	比例	增长额	增长幅度
流动负债：						
短期借款	87,304.44	40.25%	49,571.25	47.85%	37,733.18	76.12%
应付票据	65,016.87	29.97%	17,700.00	17.08%	47,316.87	267.33%
应付账款	45,648.32	21.04%	22,802.02	22.01%	22,846.30	100.19%
预收款项	3,685.12	1.70%	1,561.66	1.51%	2,123.46	135.98%
应付职工薪酬	2,087.91	0.96%	1,462.93	1.41%	624.98	42.72%
应交税费	1,150.28	0.53%	836.76	0.81%	313.53	37.47%
应付利息	145.75	0.07%	58.55	0.06%	87.19	148.91%
应付股利	108.97	0.05%	108.97	0.11%	–	–
其他应付款	9,440.50	4.35%	7,659.32	7.39%	1,781.18	23.26%
其他流动负债	248.86	0.11%	199.16	0.19%	49.7	24.95%
流动负债合计	214,837.02	99.04%	101,960.62	98.42%	112,876.40	110.71%
非流动负债：		0.00%				
长期借款	–	0.00%	–	–	–	–
递延所得税负债	47.99	0.02%	47.99	0.05%	–	–
其他非流动负债	2,038.78	0.94%	1,591.48	1.54%	447.3	28.11%
非流动负债合计	2,086.77	0.96%	1,639.47	1.58%	447.3	27.28%
负债合计	216,923.79	100.00%	103,600.09	100.00%	113,323.70	109.39%
2011.12.31	交易后		交易前		交易前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增长额	增长幅度
流动负债：						
短期借款	103,449.43	43.19%	55,051.74	43.86%	48,397.69	87.91%
应付票据	59,688.65	24.92%	20,878.10	16.63%	38,810.55	185.89%
应付账款	50,642.42	21.14%	30,140.83	24.02%	20,501.58	68.02%
预收款项	3,526.40	1.47%	2,363.79	1.88%	1,162.61	49.18%
应付职工薪酬	2,443.06	1.02%	1,769.48	1.41%	673.58	38.07%
应交税费	922.55	0.39%	1,427.17	1.14%	–504.63	–35.36%
应付利息	248.4	0.10%	120.56	0.10%	127.84	106.04%
其他应付款	6,110.81	2.55%	5,681.40	4.53%	429.42	7.56%
一年内到期的	1,924.29	0.80%	100	0.08%	1,824.29	1824.29%
其他流动负债	409.41	0.17%	339.71	0.27%	69.7	20.52%
流动负债合计	229,365.42	95.76%	117,872.78	93.92%	111,492.64	94.59%
非流动负债：						
长期借款	3,850.00	1.61%	3,850.00	3.07%	–	–
长期应付款	1,962.18	0.82%	–	0.00%	1,962.18	–
递延所得税负债	46.91	0.02%	46.91	0.04%	–	–
其他非流动负债	4,296.26	1.79%	3,738.66	2.98%	557.6	14.91%
非流动负债合计	10,155.35	4.24%	7,635.57	6.08%	2,519.78	33.00%
负债合计	239,520.76	100.00%	125,508.34	100.00%	114,012.42	90.84%

⑵财务指标

2010.12.31	交易后		交易前	
	2011.12.31	2010.12.31	2011.12.31	2010.12.31
资产负债率	66.04%	64.77%	60.87%	56.16%
流动比率	0.8	0.86	0.84	0.79
速动比率	0.55	0.67	0.48	0.52
项　目	交易后		交易前	
	2011年度	2010年度	2011年度	2010年度
应收账款周转率（次/年）	5.82	5.38	7.34	8.5
存货周转率（次/年）	4.91	4.61	4.2	4.89
总资产周转率（次/年）	0.81	0.73	0.78	0.85

2、盈利情况

⑴财务数据

单位：万元

2010年度	交易完成后	交易完成前	交易前后比较	
			增长额	增长幅度
营业收入	245,547.02	152,098.53	93,448.50	61.44%
营业成本	194,590.28	120,112.48	74,477.80	62.01%
营业费用	9,196.50	6,669.37	2,527.13	37.89%
管理费用	24,308.38	17,673.21	6,635.17	37.54%
财务费用	6,135.61	3,761.64	2,373.97	63.11%
营业利润	9,120.34	2,117.28	7,003.07	330.76%
净利润	11,368.61	2,734.51	8,634.11	315.75%
归属母公司的净利润	8,536.96	2,001.25	6,535.71	326.58%
2011年度	交易完成后	交易完成前	交易前后比较	
			增长额	增长幅度
营业收入	281,360.88	153,447.57	127,913.30	83.36%
营业成本	225,348.70	123,689.29	101,659.41	82.19%
营业费用	10,302.58	6,702.18	3,600.40	53.72%
管理费用	28,170.83	18,078.89	10,091.94	55.82%
财务费用	7,890.10	4,001.64	3,888.45	97.17%
营业利润	7,291.75	–1,139.14	8,430.89	–740.11%
净利润	9,281.20	384.51	8,896.69	2313.76%
归属母公司的净利润	7,097.45	323.04	6,774.41	2097.10%

⑵盈利指标

2010年度	交易完成后	交易完成前
销售毛利率[注 1]	20.75%	21.03%
销售净利率[注 2]	3.48%	1.32%
加权平均净资产收益率	7.56%	3.04%
基本每股收益	0.24	0.09
扣除非经常性损益的基本每股收益	0.19	0.07
期间费用率[注 3]	16.14%	18.48%
2011年度	交易完成后	交易完成前
销售毛利率	19.91%	19.39%
销售净利率	2.52%	0.21%
加权平均净资产收益率	6.34%	1.04%
基本每股收益	0.20	0.03
扣除非经常性损益的基本每股收益	0.16	–0.01
期间费用率	16.48%	18.76%

四、对债权人的利益保护机制

本次重组中，标的资产之一医药进出口业务相关资产涉及的债务转移，需取得债权人的同意。根据山东汇德出具的医药进出口业务相关资产的审计报告。截至本次交易评估基准日 2011 年 12 月 31 日，医药进出口业务相关资产中包含的涉及债务转移的负债合计 19,674.48 万元。截至目前，已取得债权人债务转移同意函的金额为 9,447.06 万元，已清偿 6,667.28 万元，已取得债权人同意转移债务金额和已清偿的债务金额的合计 16,114.34 万元，占上市公司拟购买资产中负债总额的 81.90%。其他未取得债权人债务转移同意函的债务，若债权人在重组资产交割前要求提前清偿债务，则由横店进出口履行偿债义务，资产交割完成后，由普洛进出口或普洛股份履行偿债义务。

第六节 财务会计信息

一、标的资产最近两年财务报表

（一）标的资产最近两年财务报表审计情况

各标的资产最近两年的财务报告经山东汇德审计，山东汇德对标的资产 2010 年 12 月 31 日、2011 年 12 月 31 日的资产负债表以及 2010 年度、2011 年度的利润表、现金流量表以及财务报表附注分别进行了审计，并分别出具了标准无保留意见审计报告（（2012）汇所审字 5–010、（2012）汇所审字 5–011、（2012）汇所审字 5–012、（2012）汇所审字 5–017、（2012）汇所审字 5–020）。

（二）康裕医药合并财务报表

（下转 D16 版）