

式为：

市场价

2017

股份有  
限公司  
细胞基  
质美国

同华  
估值准  
则假设  
表告全  
表减值

主要参

益法，  
可以

式中：P 为经营性资产价值（溢余资产）的价值。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：R<sub>i</sub>：评估基准日

P<sub>n</sub>：终值；n：预测期。

### ②主要参数设置：

i. 自由现金流 R<sub>i</sub> 的确定

$$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} - \text{资本支出} - \text{营运资金增加}$$

ii. 折现率 r 采用加权平均资本成本 WACC

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E}$$

式中：R<sub>e</sub>：权益资本成本

iii. 权益资本成本 R<sub>e</sub> 采用资本资产定价模型（CAPM）

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：R<sub>e</sub> 为股权回报率；R<sub>f</sub> 为无风险利率；ERP 为市场超额回报率；β 为公司特有风险系数

iv. 终值 P<sub>n</sub> 的确定

根据企业价值准则规定，预测期后的收益趋势、终止经营价值。

企业终值采用永续增长模型

v. 非经营性资产负债

非经营性资产负债（含溢余资产）指与被评估企业的经营业务不直接相关的资产与负债。包括：对非经营性资产负债，不纳入评估范围。

### ③关键评估假设：

i. 交易假设：假设所有待估值资产的交易条件等

i. 公开市场价值  
资产交易双方彼此地位平等，自愿进行交易，对资产的功能用途

ii. 企业在持续经营过程中，在可预见的将来持续使用

iv. 本次估值以执行的

v. 国家颁布的法律法规、政策、赋税基准及税率、征管

vi. 本次估值假设经营

vii. 本次估值使用

viii. 被估值单

ix. 估值人员所

x. 本次估值假设

xi. 假设上海执

xii. 本次估值基

层追加投资等情况

整；

整；

整；

整；

(2) 结合是否充分及依据

①上海执诚是一家

上海执诚是一家

主要从事研发、生

能较为齐全、产

照功能分类，可

元素、特定蛋白

的生化分析仪。

检验中心、体检中心、疾病预防控制中心等医疗卫生机构以及各类实验室。

②上海执诚中心、疾病预防控制中心等医疗卫生机构以及各类实验室。

A、技术研发核心竞争力情况

上海执诚优势

自主研发掌握了重视产品研发，在生化诊断及高通量试剂开发领域紧跟国际先进技术，

免疫技术为试剂制备技术，其特点是常规化学合成生物诊断试剂，使

检测结果的灵敏性和准确性显著高于常规免疫诊断试剂，甚至高于

ELISA、胶体金等和准确性显著高于常规免疫诊断试剂，甚至高于

微球蛋白、心肌钙蛋白I等试剂的筛选效率，实现了试剂盒原料筛选技术为原料筛

选，有效降低产品高试剂性指标

在免疫诊断产品研发成本

成功构建了免疫荧光产品开发，上海执诚通过技术引进和自主研发相结合的方式

发具有行业领先光诊断分析POCT快速检测产品，增强技术、免疫层析技术，开

和特异性。通过广水平的免疫诊断有限公司，上海执诚在广东省中山及申报注册

相关产品，预计将东执诚生物科技有体、全程C反应蛋白、降钙素原、人血清淀粉

样蛋白A、肌钙蛋白获得N端脑钠肽前体分析仪等十余个医疗器械产品注册证，主要用

于心血管疾病和炎症I以及免疫荧光分析等还将在该技术平台上继续开发新型半

胱氨酸、微量白蛋白尿等症类检测。未来上海执诚还将开发其他疾病检测试剂，形成POCT快

完整系列产品，在蛋白、糖化血红蛋白、国内市场需求缺口。

B、质量控制代进口产品，填补

品国家标准和行业通过了ISO 13485认证。在研发过程中，除严格执行本体外，

分析灵敏度、特异性标准外，上海执诚按照高标准，开始即针对检测范围、精

行业平均水平并同性等主要性能指标。公司参照ISO 9001-2008/ISO 13485-2003

标准及《体外诊断国际先进水平靠拢。建立了一套完整的质量管理体系，规定了

关于产品原料供应试剂生产实施细则等。建立了完整的质控程序，覆盖公司各

部门，并经过连续、生产操作、成品检测等各方面的质量控

C、营销渠道多年的运行，不断完善服务优势

自成  
覆盖全  
部地区  
工作，  
护险丰  
经调试  
器并  
需求反  
客应  
满意  
度高。  
可度

③商  
对上

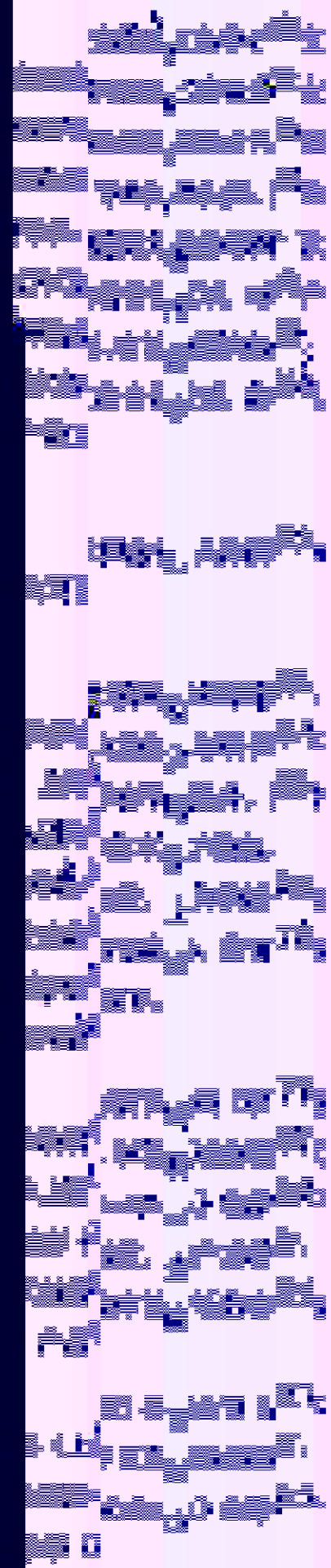
下：  
i. 营

对于  
见有客  
以理  
收约为  
均数  
8-2022  
201

对于  
业务出  
代理协  
的作  
A、获

2017  
“巴迪  
称“巴  
理经销  
韩国商  
产品集  
的市售  
的市到  
2018  
场份

“索灵  
尔并  
采购经





为稳定，参考历史数据

预测期内毛利率逐年下降

毛利率参考历史毛利率

预计毛利率可达30%

的了解及市场行情

部分业务毛利率按不超过

i. 营业税金及附加

企业的附加税包括

建设税按应缴流转税

地方教育费附加按应缴

iv. 销售费用预测

销售费用主要包括

费、差旅费、通讯费、

管理费用主要包括

使用费、会务费、招聘

术服务费、广告宣传费

财务费用主要为利息

销售费用、管理费用

用增长情况等因素进行

v. 所得税预测

参照2017年上海执

vi. 净利润预测

净利润=营业收入-营

用-所得税。

净利润预测见下表：

项目名称	2018年	2019年
营业收入	26,400.98	

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	以
营业成本	14,503.55	17,562.84	20,519.15	23,198.23	25,118.10	25,
营业税金及附加	130.53	156.16	76.19	195.10	207.12	2
销售费用	2,919.61	3,244.02	666.10	3,954.05	4,098.64	4,
管理费用	2,937.89	3,481.77	994.56	4,311.01	4,664.01	4,
财务费用	-128.22	-152.71	180.06	-212.88	-252.26	-
利润总额	6,042.63	7,747.53	802.76	10,075.58	10,796.75	11,
所得税	886.10	1,138.03	296.07	1,486.51	1,590.89	1,
净利润	5,156.53	6,609.50	506.69	8,589.07	9,205.87	9,

vii. 自由现金流预测

企业自由现金流 = 净利润 + 利息支出 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年

据执诚生物管理层估计，每年约有 1100 万元左右的资本性支出。营运资金的预测，根据企业最近一年每年营运资金占用占营业收入的比例，并结合企业目前及未来发展加以预测。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及比例。

假定上海执诚的经营在 2022 年后每年的经营情况趋于稳定，由于存在因素，预测的未来通率为 2.5%；因此稳定期增长率为 2.5%。



自由现金流预测如下：

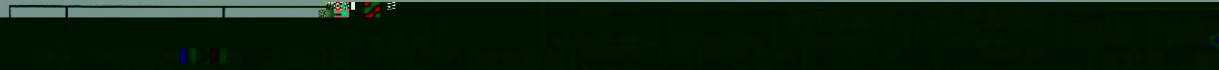
项目	2018年	2019年
净利润	5,156.53	6,609.50
加：折旧摊销	1,312.13	1,312.13
减：资本性支出	1,100.00	1,100.00
营运资金增加	286.71	236.76
自由现金流量	5,081.95	4,755.38

单位：万元

2019年	2020年	2021年	2022年	以后年度
609.50	7,506.69	8,589.07	9,205.87	9,436.01
312.13	1,312.13	1,312.13	1,312.13	1,312.13
100.00	1,100.00	1,100.00	1,100.00	1,310.00
584.87	2,963.43	2,725.43	1,866.76	669.49
236.76	4,755.38	6,075.77	7,551.23	92,301.65

### xiii. 折现率预测

被评估单位总资本加权平均利率为12%，以其作为被评估单位的折现率。



ix. 评

折现率	12.00%
预测期	2017年12月31日
净现值	20,579.50
终值的现值	55,427.89
股东权益的现值	76,007.39
加：非经营性资产	16,010.30
股东权益的现值	92,000.00

单位：万元

截至2017年12月31日，本资产组的可收回价值为92,000.00万元，高于其账面价值93,841,666.00元。根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，包含商誉的资产组的可收回价值低于其账面价值的，应当计提减值准备。因此，上海执诚经营权的账面价值为93,841,666.00元，减值准备较为充足。

(3) 评价  
综上所述，对收购上海执诚经营权的

符合上海执诚经营权的实际情况，中源协和减值准备较为充足。

(本页无正文，为北京中  
胞基因工程股份有限公司 201

