
深圳市海普瑞药业股份有限公司
拟收购 Cytovance Biologics, Inc. 股权涉及的
Cytovance Biologics, Inc. 股东全部权益
评估报告
沃克森评报字【2015】第 0432 号

沃克森（北京）国际资产评估有限公司
地址：北京市海淀区车公庄西路 19 号外文文化创意园 12 号
楼
电话：88018767 传真：88019300 邮编：100048

目 录

注册资产评估师声明	1
(摘要)	2
一、委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者.....	4
三、评估目的	7
四、评估对象和范围	7
五、价值类型及其定义	8
六、评估基准日	8
七、评估依据	8
八、评估方法	9
九、评估程序实施过程及情况	12
十、评估假设	13
十一、评估结论	13
十二、特别事项说明	15
十三、评估报告使用限制说明	16
十四、评估报告日	17
评估报告签字盖章页	18
评估报告附件	19

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中掌握的事实，在我们认知的最大能力范围内，评估报告陈述的事项是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债申报表、历史年度经营成果、盈利预测数据及相关法律权属资料由委托方、被评估单位提供并经其签章确认；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性及恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象无利益关系，与相关当事方无利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象进行抽查；我们已对评估对象的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象法律权属资料进行查验，但我们对评估对象的法律权属不做任何形式的保证；对查验过程中发现的问题，我们已提请被评估单位完善产权，并对发现的问题进行了披露。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

六、我们对评估对象的价值进行估算并发表的专业意见，是经济行为实现的参考依据。我们出具的评估报告及其所披露的评估结论仅限于评估报告载明的评估目的，仅在评估结论使用有效期限内使用，因使用不当造成的后果与我们无关。

深圳市海普瑞药业股份有限公司
拟收购 Cytovance Biologics,Inc.股权
涉及的 Cytovance Biologics,Inc 股东全部权益
评估报告

(评估报告摘要)

沃克森评报字【2015】第 0432 号

重 要 提 示

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和
合理解释评估结论，应当阅读评估报告正文

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受深圳市海普瑞药业股份有限公司的委托，根据有关法律、法规、资产评估准则和资产评估原则，按照必要的评估程序，对 Cytovance Biologics,Inc.的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估，现将评估报告摘要如下：

一、 委托方及被评估单位

委托方：深圳市海普瑞药业股份有限公司

被评估单位：Cytovance Biologics,Inc.

二、 评估目的

深圳市海普瑞药业股份有限公司拟收购 Cytovance Biologics,Inc 股权，本次评估系为海普瑞拟收购 Cytovance Biologics,Inc 股权的经济行为提供价值参考依据。

三、 评估对象和范围

本次评估对象为 Cytovance Biologics,Inc 评估基准日所涉及的股东全部权益。

具体评估范围为 Cytovance Biologics,Inc 于评估基准日的全部资产及负债。以基准日被评估单位申报的全部资产和负债为准。

四、 评估基准日

评估基准日为 2015 年 5 月 31 日。

五、 评估方法

本次评估采用收益法及市场法。

六、 价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

七、 评估结论

本次评估采用收益法及市场法。注册资产评估师进行合理性分析后最终选取评估结论如下：

采用收益法评估股东全部权益价值为 18,584.23 万美元，按基准日中国人民银行公布的人民币兑美元汇率中间价 6.1196 折算为人民币 113,728.05 万元，评估值较账面净资产评估增值 18,763.65 万美元，折算为人民币 114,826.03 万元，增值率 10,457.95%。

本评估报告仅为业务约定书约定的报告使用者实施本次评估目的提供价值参考，不应当被视为是被评估对象可实现价格的保证。建议委托方和相关报告使用者在参考分析评估结论的基础上，结合实施评估目的时资产状况和市场状况等因素，合理进行决策。

本报告及其所披露的评估结论仅限于评估报告载明的评估目的，仅在评估报告使用有效期限内使用，因使用不当造成的后果与评估机构和注册资产评估师无关。

报告使用者在使用本报告的评估结论时，请注意本报告正文中第十二项“特别事项说明”对评估结论的影响，并关注评估结论成立的评估假设及前提条件。

按照有关规定，本评估报告结论使用有效期一年，自评估基准日起计算，超过一年，需重新进行评估。

深圳市海普瑞药业股份有限公司
拟收购 Cytovance Biologics,Inc.股权
涉及的 Cytovance Biologics,Inc 股东全部权益
评估报告
(评估报告正文)

沃克森评报字【2015】第 0432 号

深圳市海普瑞药业股份有限公司:

沃克森(北京)国际资产评估有限公司接受贵公司的委托,根据有关法律、法规、资产评估准则和资产评估原则,按照必要的评估程序,对 Cytovance Biologics,Inc.的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估,现将评估情况报告如下:

一、 委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者

(一) 委托方

单位名称: 深圳市海普瑞药业股份有限公司(以下简称“海普瑞”)

注册地址: 深圳市南山区松坪山郎山路 21 号

法定代表人: 李锂

注册资金: 人民币 80,020.00 万元

公司类型: 股份有限公司(上市)

股票代码: 002399

成立日期: 1998 年 4 月 21 日

(二) 被评估单位

1. 概况

单位名称: Cytovance Biologics,Inc.(以下简称:Cytovance 或公司)

注册地址: Corporation Trust Center 1209 Orange ST., Wilmington, New Castle, DE, 19801

经济性质: Foreign For Profit Business Corporation

成立日期: 2005 年 9 月

注册号: 20-3483209

经营范围: 动态药品生产管理规范(cGMP)服务、工艺开发、cGMP 细胞库服务、自动装瓶、包装及其支持服务。

2. 被评估单位简介及组织架构

(1) 公司简介

Cytovance 成立于 2005 年 9 月 19 日，曾用名 Cytovance Biologics,LLC.，于 2011 年 3 月 11 日更改为现用名，是一家基于合同进行研发与制造的生物制药行业服务提供商。公司位于俄克拉荷马州俄克拉荷马城研究园区 800 号大厦，主要业务包括：

- 1) 为制药企业提供服务，业务从药业发展覆盖到装瓶。
- 2) 为生物制药开发者提供临床材料，比如抗体、治疗性蛋白与酵素。
- 3) Cytovance 采用多样化经营，包含哺乳类、微生物类、转基因以及具有弹性的项目制造平台。

公司历史简介如下：

2005 年：过程开发、cGMP（国际 GMP 认证）的细胞库、分析实验室服务

2006 年：在新的 cGMP 哺乳动物制造设备中的细胞色素生产

2007 年：885 大厦内设备通过验证；有 100L&500L 的哺乳动物生物反应器的能力

2008--2009 年：进程及分析发展、质量控制服务、制造及细胞色素员工的持续增长；多重的 100L&500L 第一阶段/第二阶段临床 GMP 制作。

2010—2011 年：应对肿瘤扩张的微生物制造能力；引入 100L 的 cGMP 发酵套装；宣布新的 1000L 的哺乳生物反应器计划。

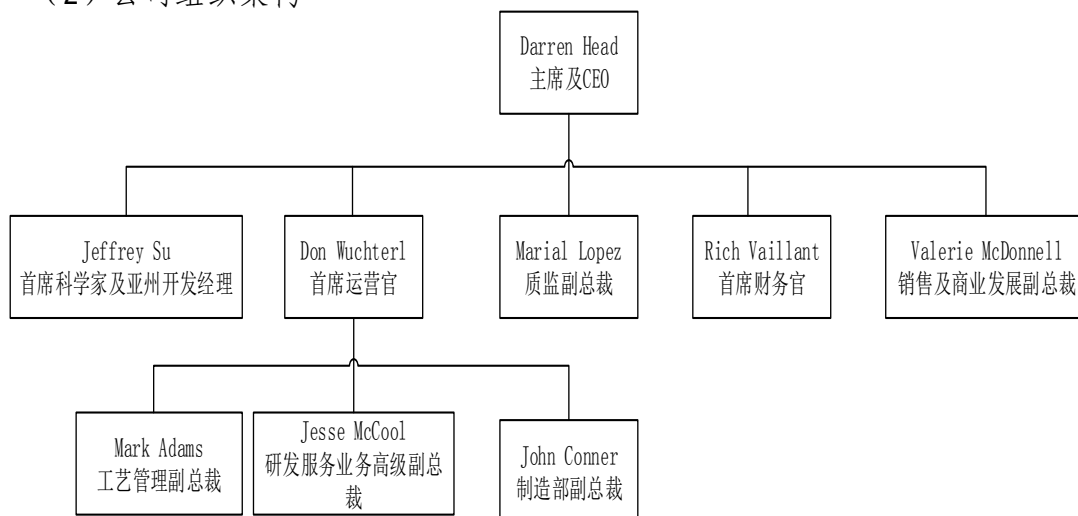
2012 年：新的 1000L 哺乳生物反应器有效培训及安装使用；加入到 885 大厦的滤过性毒菌第二套分离独立提纯设备；新增的 50L&200L 赛多利斯一次性生物反应器系统。

2013 年：引入新的 2000L 发酵器后所导致的微生物制程扩张；引入大规模的单用途的生物反应器。

2014 年：提供自动装载服务；动态下的进程有效性（一致性）。

2015 年（计划）：新的 Santa Fe 装置上线；1000L 的微生物扩张全面生效及上线；5000L 系统完成安装及开始运营；885 大厦初始提纯增加。

(2) 公司组织架构



3、截止评估基准日，被评估单位股东持股比例如下表：

投资方名称 Name of Investor	持股比例 Percentage of Shareholding
GPP I-Cytovance, LLC	37.24%
William M. Canfield	14.92%
Bioventures	6.44%
McClendon Venture Company	9.99%
TLW Venture Company	9.99%
Presbyterian Health Foundation	4.39%
Presbyterian Health Foundation	1.72%
Darren Head	4.94%
Richard Vaillant	2.04%
Valerie McDonnell	1.17%
Jeffrey Su	0.93%
Don Wuchterl	0.99%
Jesse McCool	0.35%
Mark Adams	0.14%
John Conner	0.24%
Maria Lopez	0.11%
Jim Weaver	0.06%
Jonathan Mitschelen	0.06%
Bernhard Hampl	2.04%
John Davis	1.02%
Martin LeBlanc	0.99%
Options Remaining to be Issued	0.24%
合计 Total	100%

3. 被评估单位近年资产、损益状况

金额单位：美元万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年05月31日
总资产	1,230.71	1,820.94	2,055.56
负债	1,445.60	2,015.53	2,234.98
净资产	-214.89	-194.59	-872.55
项目	2013年度	2014年度	2015年1-5月
主营业务收入	2,633.20	3,927.89	1,777.70
利润总额	-136.74	20.30	15.17

净利润	-136.74	20.30	15.17
-----	---------	-------	-------

注：2013 年、2014 年及评估基准日数据已经 HoganTaylor Llp Certified Public Accountants 审计并出具无保留意见审计报告。2015 年 5 月 31 日数据未经审计。

4. 委托方和被评估单位之间的关系。

委托方拟收购被评估单位股权。

(三) 委托方以外的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方及国家法律法规规定的报告使用者用于本次评估目的。除国家法律、法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的单位或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、 评估目的

海普瑞拟收购 Cytovance 股权，本次评估系为海普瑞拟收购 Cytovance 股权的经济行为提供价值参考依据。

三、 评估对象和范围

(一) 评估对象、范围

本次评估对象为 Cytovance 评估基准日所涉及的股东全部权益。

具体评估范围为 Cytovance 于评估基准日的全部资产及负债。以基准日被评估单位申报的全部资产和负债为准，评估范围详见下表：

评估申报汇总表

金额单位：美元万元

项目名称	2015-5-31
流动资产	1,087.32
非流动资产	968.24
其中：固定资产	968.14
资产总计	2,055.56
流动负债	972.73
非流动负债	1,262.25
负债总计	2,234.98
净资产	-179.42

具体评估范围以被评估单位提供的申报表为准，被评估单位未提供我们也未考虑被评估单位提供资产评估申报表范围外可能存在的资产及负债。委托方及被评估单位承诺，申报评估的资产及负债范围与经济行为涉及的范围一致，未重未漏，不存在影

响评估价值的任何限制。

(二) 评估范围中价值较大实物资产情况及特点

公司实物资产共有四类：租入不动产改造，如 840 大厦的电话连接设备，（沟）渠盖改造等；办公设备，如书柜、桌椅等；电子设备，如电脑、笔记本等；机器设备，如 100L、500L、1000L 的生物反应器，100L 的 cGMP 发酵罐套件，50L、200L 的一次性沉淀反应器等。

主要设备为包括 100L、500L、1000L 在内的各种容量的微生物反应器，100L 的满足 cGMP 发酵罐，50L 与 200L 的一次性沉淀反应器等。

这些设备是主要是用于进行哺乳类或微生物类蛋白制造。

设备主要分布于 800、840 和 885 栋大厦内，目前维护使用情况良好。

(三) 被评估单位申报的账面记录或未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估单位所申报的无形资产为账面记录的商标权；无账外无形资产进行申报。

(四) 被评估单位申报的表外资产类型、数量

截至评估基准日，被评估单位无表外资产申报。

(五) 引用其他机构出具的报告情况

除审计报告外，无引用其他机构出具的报告结论。

四、 价值类型及其定义

根据本次评估目的和评估对象的特点，考虑市场条件及评估对象的自身条件以及评估的假设前提，确定本次评估结论的价值类型为市场价值。

本次是在公司持续经营假设前提下评估被评估单位股东全部权益在基准日的市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 评估基准日

评估基准日为 2015 年 5 月 31 日。

评估基准日由委托方确定，主要考虑经济行为发生时间、被评估单位会计核算、会计资料的完整性等因素确定。

六、 评估依据

本次评估工作中所遵循的法规依据、具体行为依据、产权依据和取价依据包括：

(一) 主要法律法规

- 1、《国有资产评估管理办法》国务院第 91 号令；
- 2、《中华人民共和国公司法》；
- 3、《中华人民共和国证券法》；
- 4、美国国内税收法典（U.S. Internal Revenue Code of 1986）；
- 5、特拉华州普通公司法（Delaware General Corporations Law）；
- 7、其他与资产评估有关的法律法规。

（二）准则依据

1. 《资产评估准则-基本准则》财企【2004】20 号；
2. 《资产评估职业道德准则-基本准则》财企【2004】20 号；
3. 《资产评估职业道德准则-独立性》中评协【2012】248 号；
4. 《评估机构内部治理指引》中评协【2010】121 号；
5. 《评估机构业务质量控制指南》中评协【2010】214 号；
6. 《资产评估价值类型指导意见》中评协【2007】189 号；
7. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》会协【2003】18 号；
8. 《资产评估准则-评估报告》中评协【2011】230 号；
9. 《资产评估准则-评估程序》中评协【2007】189 号；
10. 《资产评估准则-业务约定书》中评协【2011】230 号；
11. 《资产评估准则-工作底稿》中评协【2007】189 号；
12. 《资产评估准则-企业价值》中评协【2011】227 号。

（三）产权证明文件、重大合同协议

1. 公司存续证明、公司章程等；
2. 重大销售合同及采购合同；
3. 其他产权证明文件。

（四）采用的取价标准依据

- 1、Cytovance 近 3 年的生产经营历史数据；2012 年、2013 年、2014 年审计报告；
- 2、Cytovance 提供的 2015 年至 2018 年盈利预测数据；
- 3、Cytovance 提供的未来年度业务规划；
- 4、同行业上市公司有关财务资料及股价资料。
- 5、美国国债利率、银行贷款利率等价格资料；
- 6、Wind 数据资料。

七、 评估方法

（一）评估方法介绍

企业价值评估通常有三种方法，即资产基础法、市场法和收益法。

1、资产基础法：是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估被评估单位表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

2、市场法：是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

3、收益法：是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

(二) 评估方法选择及评估结论确定的分析

根据本次评估目的，收集资料情况，被评估单位可以提供纳入评估范围的资产及负债历史资料、历史经营财务数据。评估人员通过分析被评估单位提供的相关资料并结合宏观经济及被评估单位所处行业发展前景、结合公司成立至今业务持续发展，目前业务发展良好的经营现状，所收集到的资料满足市场法和收益法的条件，因此本次采用市场法和收益法进行评估。

在采用两种方法评估后，评估人员通过对两种评估方法得出的结论进行分析，在综合考虑不同评估方法所使用数据数量及质量方面结合本次评估目，形成合理评估结论。

(三) 对于所采用评估方法的介绍

1. 收益法

本次评估采用现金流量折现法，选定的现金流量口径为被评估单位自由现金流量，通过对被评估单位整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的被评估单位自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出被评估单位整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1.1 计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值（包括长期投资价值）-溢余负债价值+非经营性资产负债净值

1.2 收益期的确定

评估基准日被评估单位已持续经营多年，国家对该行业无限制或禁止性法律法规，故本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为预测期 2015 年 06 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估单位的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2021 年 1 月 1 日起为永续经营，在此阶段被评估单位将保持稳定的盈利水平。

1.3 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为被评估单位预期收益的量化指标。

企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量。其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)-资本性支出-净营运资金变动

1.4 折现率的确定

折现率 (r) 的选取：根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算加权平均资本成本作为折现率，即：

$$r = Ke \times [E / (E + D)] + Kd \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

公式中：E：权益价值

D：债务价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式：Ke=R_f+RPM×β+R_c

公式中：R_f：目前的无风险利率

RPM：市场风险溢价

β：权益的系统风险系数

R_c：企业特定风险调整系数

1.5 溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，对该类资产单独评估确定。

1.6 非经营性资产、负债

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债，对该类资产、负债单独评估确定。

1.7 付息债务

付息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

1.8 资产回收价值的确定

资产的回收价值是指经营期满后，资产还具有继续使用的价值。对该类资产单独评估确定。

2、市场法

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。本次评估选用市场法中的上市公司比较法对 CYTOVANCE 的股东全部权益价值进行评估。

上市公司比较法的基本步骤具体如下：

1、选择可比上市公司

本次评估我们从业务和产品、经营规模、产品结构、历史经营业绩等与被评估单位存在可比性以及资料信息的可取得性等方面进行分析，选取美国上市的生物制药服务类公司作为可比企业。

2、选择、计算、调整价值比率

本次评估，选择价值比率为 EV/EBIT、EV/EBITDA、EV/收入。

3、运用价值乘数得出评估结果

以评估基准日近 12 个月盈利数据为基数，乘以前述调整后的价值乘数，并扣除有息负债的价值，进而得出被评估单位股权价值。

八、 评估程序实施过程及情况

根据评估准则的规定，评估过程如下：

(一) 接受委托阶段

初步了解项目情况后，我公司与委托方签定了评估业务约定书，明确了评估目的、评估对象及范围和评估基准日。

根据项目特点编制评估计划，安排确定项目组成员。

(二) 现场调查及评估资料收集阶段

评估人员根据项目统一要求指导被评估单位清查资产、填报资产评估申报表、准备评估资料。

在被评估单位如实申报并进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围的资产和负债进行了清查核实、现场调查。收集评估所需资料。

(三) 评定估算阶段

评估人员依据评估各项准则及国家相关的法律法规，结合委估资产情况及评估资料收集情况确定评估方法，根据采用的不同评估方法，明确评估参数和价格标准，收集相关作价资料，进行评定估算工作。

(四) 编制提交报告阶段

完成评估初步结果后，按照我公司内部复核程序，对项目组提供的评估明细表、评估说明、评估报告及相关的工作底稿进行了全面审核并提出具体的审核修改意见和建议。

各级审核工作结束后，项目组根据各级审核意见和建议对评估明细表、评估说明、评估报告进行了相应的修改、补充和完善，复核通过后我公司将评估报告征求意见稿提供给委托方交换意见。

将评估结果与委托方沟通后，正式出具评估报告。

(五) 底稿归档阶段

报告出具后，按公司规定进行底稿归档。

九、 评估假设

(一) 一般假设

1. 被评估单位所在国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；
2. 被评估单位所在国家的宏观经济形势政策及关于行业的基本政策无重大变化；
3. 被评估单位所在国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大改变；
4. 被评估单位在产权明确的情况下，以保持持续经营为前提条件；
5. 被评估单位的经营模式不发生重大变化；
6. 被评估单位会计政策与核算方法无重大变化；
7. 被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
8. 被评估单位所处行业大环境、基本政策无重大变化，即市场销售不会因大环境的变化而急剧下降，或因政策干预而大幅萎缩；
9. 被评估单位及外部环境未来不会发生其他人力不可抗拒及不可预测因素的其他重大影响。

(二) 具体假设

1. 被评估单位遵守所在国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。
2. 本评估报告中对价值的估算是依据可比公司于评估基准日的财务结构做出的。
3. 被评估单位自由现金流在每个预测期间的中期产生。
4. Cytovance 核心管理团队人员保持稳定，按现有发展模式持续经营。当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果会失效。

十、 评估结论

此次评估主要采用收益法及市场法。根据以上评估工作，在公司持续经营前提下得出如下评估结论：

(一) 收益法评估结论

基准日采用收益法评估股东全部权益价值为 18,584.23 万美元，按基准日中国人民银行公布的人民币兑美元汇率中间价 6.1196 折算为人民币 113,728.05 万元，评估值较账面净资产评估增值 18,763.65 万美元，折算为人民币 114,826.03 万元，增值率 10,457.95%。

评估结果详见下表:

单位: 万美元

项目	预测年期						
	2015年 6-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	稳定年度
营业收入	3,476.44	8,391.60	11,537.81	15,606.58	17,167.24	18,883.97	18,883.97
营业成本	1,852.06	5,033.89	6,286.18	8,410.13	9,409.95	10,509.19	10,509.19
营业费用	1,056.28	2,253.08	3,233.35	4,009.40	4,369.64	4,700.01	4,700.01
财务费用	106.43	200.68	219.93	212.18	212.18	212.18	212.18
营业利润	461.67	903.95	1,798.35	2,974.87	3,175.47	3,462.59	3,462.59
营业外收支净额	18.72	42.00	31.92	39.76	21.28	22.96	-
利润总额	480.39	945.95	1,830.27	3,014.63	3,196.75	3,485.55	3,462.59
所得税费用	0.00	110.44	695.50	1,145.56	1,214.76	1,324.51	1,315.78
净利润	480.39	835.51	1,134.77	1,869.07	1,981.99	2,161.04	2,146.81
净利润/营业总收入	13.82%	9.96%	9.84%	11.98%	11.55%	11.44%	11.37%
净利润增长率	2341.18%	68.60%	35.82%	64.71%	6.04%	9.03%	-0.66%
加回: 折旧及摊销	171.20	412.93	560.77	592.73	592.73	592.73	592.73
利息费用(扣除税 务影响)	65.99	124.42	136.36	131.55	131.55	131.55	131.55
扣减: 资本性支出	452.07	1,503.03	674.30	592.73	592.73	592.73	592.73
营运资金追加额	277.05	251.00	251.70	325.50	124.85	137.34	
企业自由现金流量	-11.54	-381.17	905.90	1,675.12	1,988.69	2,155.25	2,278.36
折现率(WACC)	11.63%	11.61%	10.69%	10.00%	9.46%	9.03%	9.03%
距上一折现期的时间 (年)	0.29	0.79	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	
折现系数	0.9686	0.8881	0.8023	0.7294	0.6664	0.6112	6.7685
企业自由现金流现值	-11.17	-338.50	726.80	1,221.84	1,325.26	1,317.29	15,421.06
企业自由现金流现值和							19,662.58
加: 溢余资产							415.79
减: 溢余负债							223.40
减: 付息债务							1,270.74
企业全部股权价值:							18,584.23
评估基准日净资产账面 价值							-179.42
收益法评估增值额							18,763.65
收益法评估增值率							10,457.95%

(二) 市场法评估结论

采用市场法评估，被评估企业股东全部权益价值为 12,505.75 万美元~20,339.69 万美元，按基准日中国人民银行公布的人民币兑美元汇率中间价 6.1196 折算为人民币 76,530.19 万元~124,470.77 万元之间，评估值较账面值-179.42 万美元增值 12,685.17 万美元~20,519.11 万美元，折算为人民币 77,628.17 万元~125,568.75 万元之间。

(三) 对评估结果选取的说明

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，收益法是基于预期理论，以收益预测为基础计算企业价值。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，综合考虑企业整体的综合获利能力，对企业未来的预期发展因素考虑比较充分。被评估单位所处的生物制药服务业是生物制药行业的重要组成部分，生物制药行业因研发能力等差异使企业所处发展阶段差异较大，受国内宏观经济形势、产业政策影响较大，各种外部市场因素的共同作用会对所处行业的股票市场造成较大影响，被评估单位为成长型公司，根据目前客户及订单情况预计的未来发展情况与各上市公司差异较大，从而增加了市场法评估的不确定性；而收益法从企业的未来获利能力角度出发，结合被评估企业未来经营发展情况等，能较合理反映被评估单位的价值。

综上所述，采用收益法评估股东全部权益价值为 18,584.23 万美元，按基准日中国人民银行公布的人民币兑美元汇率中间价 6.1196 折算为人民币 113,728.05 万元，评估值较账面净资产评估增值 18,763.65 万美元，折算为人民币 114,826.03 万元，增值率 10,457.95%。

十一、 特别事项说明

以下事项并非本公司注册资产评估师执业水平和能力所能评定和估算，但该事项确实可能影响评估结论，本评估报告使用者对此应特别引起注意：

(一) 本报告未考虑特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价值的影响；也未考虑评估对象及纳入本次评估范围的资产在权属变更或权属登记时应承担的相关费用和税项；也未考虑各类资产评估增、减值额纳税影响。委托方在使用本报告时，应当仔细考虑税负问题并按照国家有关规定处理。

(二) 评估基准日后若资产价格标准发生变化，并对评估值产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值。

(三) 本次评估结论未考虑流动性折扣及控股权溢价对股权价值的影响。

(四) 本次评估对收益法结论进行了敏感性分析，分析内容如下：

对评估参数的估计客观上存在一定的不确定性。经分析比较，确定收入、成本和折现率为敏感性因素。

1、对各参数分别取±10%的相对变动幅度，计算各种变动情况下的评估值、评估值变动率，得到各参数的敏感性系数。具体如下：

各参数下的评估值

金额单位：万美元

变动率	-10%	0%	10%
销售收入	10,103.47	18,584.23	27,064.98
成本	22,183.32	18,584.23	14,985.13
折现率	21,280.06	18,584.23	16,373.12

各参数分别变动下的评估值变动率

变动率	-10%	0%	10%
营业收入	-45.63%	0%	45.63%
营业成本	19.37%	0%	-19.37%
折现率	14.51%	0%	-11.90%

通过敏感性系数的计算，我们可以发现收入的变动对评估值影响最大，其次是成本，再次为折现率。我们对上述三个敏感因素同时增加或减少计算两个可能的极大值与极小值。具体情况如下：

金额单位：万美元

销售收入	单位成本	折现率	评估值
10%	-10%	-10%	34,873.73
0%	0%	0%	18,584.23
-10%	10%	10%	5,537.24

上述敏感性分析计算仅为揭示评估参数估计的不确定性对评估值的影响，以及说明评估结论存在的不确定性，供委托方和评估报告使用者参考，但并不影响评估师基于已掌握的信息资料对相关评估参数作出的估计判断，也不影响评估结论的成立。

(五) Cytovance 可能在 11 月份进行的 FDA 检查，其检查结果可能会导致公司未来商业化生产业务合同的签订或取消。因 FDA 检查是否通过存在一定的不确定性，本次评估未考虑未来商业化生产业务收入对评估值的影响。

(六) 本次评估经济行为尚未经公司董事会批准。

十二、评估报告使用限制说明

- (一) 评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；
- (二) 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；

(三) 评估报告如需报经国有资产监管部门核准或备案，在未经核准或备案前，本评估报告不得被使用；

(四) 未征得评估机构同意，评估报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规另有规定的除外；

(五) 本评估报告经注册资产评估师签字，评估机构盖章后方可正式使用；

(六) 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估；

(七) 按照有关规定，本评估报告结论使用有效期一年，自评估基准日起计算，超过一年，需重新进行评估。

十三、评估报告日

本评估报告日为二零一五年八月十七日。

评估报告签字盖章页

【此页无正文】

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

法定代表人（或授权代表）：

注册资产评估师：

注册资产评估师：

二零一五年八月十七日

评估报告附件

目 录

- 一、委托方及被评估单位营业执照复印件
- 二、评估对象涉及的主要权属证明清单及资料复印件
- 三、委托方及被评估单位承诺函
- 四、资产评估师承诺函
- 五、资产评估机构营业执照复印件
- 六、资产评估机构资格证书复印件
- 七、评估人员名单及其资格证书复印件
- 八、资产评估业务约定书复印件

参加本评估项目主要人员名单

项目负责人：刘贵云（注册资产评估师）

项目复核人：邓春辉（注册资产评估师）

市场法：王鑫（高级评估员）

收益法：王慧（评估员）

质监部复核人：王爱萍（注册资产评估师）