

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

浙江康恩贝制药股份有限公司拟进行股权收购
涉及的浙江康恩贝健康科技有限公司
股东全部权益价值评估项目

资产评估报告

坤元评报〔2019〕180号

（共一册 第一册）

坤元资产评估有限公司

二〇一九年四月十八日

目 录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告·摘要.....	2
资产评估报告·正文.....	5
一、委托人、被评估单位及其他资产评估报告使用人.....	5
二、评估目的.....	19
三、评估对象和评估范围.....	19
四、价值类型及其定义.....	22
五、评估基准日.....	22
六、评估依据.....	22
七、宏观经济及行业分析.....	24
八、评估方法.....	47
九、评估程序实施过程和情况.....	54
十、评估假设.....	55
十一、评估结论.....	56
十二、特别事项说明.....	58
十三、资产评估报告使用限制说明.....	60
十四、资产评估报告日.....	61
资产评估报告·附件	
一、委托人和被评估单位的承诺函.....	62
二、资产评估机构备案公告及签名资产评估师职业资格证书登记卡.....	64
三、被评估单位基准日审计报告.....	69
四、企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	82
资产基础法评估结果汇总表及明细表.....	105
收益法评估明细表.....	204

资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是为评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

五、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分关注资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

浙江康恩贝制药股份有限公司拟进行股权收购 涉及的浙江康恩贝健康科技有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2019〕180号

摘 要

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当认真阅读资产评估报告正文。

一、委托人和被评估单位及其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”），本次资产评估的被评估单位为浙江康恩贝健康科技有限公司（以下简称“康恩贝健康”）。

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

二、评估目的

康恩贝拟收购康恩贝健康的股权，为此需要对该经济行为涉及的康恩贝健康的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供康恩贝健康股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的康恩贝健康的股东全部权益。

评估范围为康恩贝健康申报的并经过天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至2019年2月28日公司全部资产及相关负债。按照康恩贝健康提供的经审计的2019年2月28日财务报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为117,540,534.80元、64,266,467.31元和53,274,067.49元。

四、价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

五、评估基准日

评估基准日为 2019 年 2 月 28 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用资产基础法和收益法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法评估结论作为康恩贝健康股东全部权益的评估值，康恩贝健康股东全部权益的评估价值为 12,200 万元（大写为人民币壹亿贰仟贰佰万元整），与账面价值 5,327.41 万元相比，评估增值 6,872.59 万元，增值率为 129.00%。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论仅对股权收购之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 2 月 28 日起至 2020 年 2 月 27 日止。

九、对评估结论有重大影响的特别事项

1.根据康恩贝健康提供的《关于授权浙江康恩贝健康科技有限公司无偿使用康恩贝系列商标的说明》，康恩贝集团有限公司授权康恩贝健康无偿使用康恩贝系列商标，本次评估未考虑康恩贝系列商标期后不能无偿使用对评估结论的影响。

2.本报告存在以下期后（评估基准日后）重大事项：

(1)根据 2019 年 3 月康恩贝集团有限公司与其全资子公司康恩贝金华企业管理有限公司签订的《股权转让合同》，康恩贝集团有限公司将持有的康恩贝健康 80% 股权全部转让给康恩贝金华企业管理有限公司，相关工商变更手续已于 2019 年 3 月 22 日完成。

(2)康恩贝健康于 2019 年 3 月向浙江康恩贝大药房连锁有限公司增资 200,000.00

元，增资完成后浙江康恩贝大药房连锁有限公司实收资本变更为 3,120,000.00 元。

本次评估未考虑上述期后事项对评估结论的影响。

资产评估报告的特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

浙江康恩贝制药股份有限公司拟进行股权收购 涉及的浙江康恩贝健康科技有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2019〕180号

浙江康恩贝制药股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，分别采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟实施股权收购涉及的浙江康恩贝健康科技有限公司股东全部权益在2019年2月28日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位及其他资产评估报告使用人

(一)委托人概况

1. 名称：浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”）
2. 住所：浙江省兰溪市康恩贝大道1号
3. 法定代表人：胡季强
4. 注册资本：人民币266,732.02万元
5. 类型：其他股份有限公司(上市)
6. 统一社会信用代码：91330000142924161N
7. 登记机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营业务范围：药品生产(范围详见《中华人民共和国药品生产许可证》)。食品生产(范围详见《食品生产许可证》)，卫生材料及敷料的制造、销售，五金机械，通讯设备(不含无线通讯设备)，仪器仪表，电脑软件，建筑材料，化工产品(不

含危险品及易制毒品), 纺织品, 日用百货, 家用电器, 文化用品, 健身器械, 汽车配件、初级食用农产品的销售, 技术咨询服务; 经营进出口业务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

(二) 被评估单位概况

一) 企业名称、类型与组织形式

1. 名称: 浙江康恩贝健康科技有限公司(以下简称“康恩贝健康”)

2. 住所: 浙江省金华市兰溪市马涧镇工业园A区

3. 法定代表人: 胡北

4. 注册资本: 叁仟万元整

5. 类型: 有限责任公司(自然人投资或控股)

6. 统一社会信用代码: 91330781063166067R

7. 登记机关: 兰溪市市场监督管理局

8. 经营业务范围: 健康产品的技术研发; 网上销售: 化妆品、日用品、纺织品; I类医疗器械的销售; 食品经营; 初级食用农产品的销售。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

二) 企业历史沿革

1. 公司初始注册资本

康恩贝健康成立于2013年3月4日, 初始注册资本人民币1,000万元, 股权结构如下表所示:

序号	股东名称	出资额(万元)	占总股本的比例
1	董树祥	200.00	20.00%
2	浙江康恩贝集团医疗保健品有限公司	800.00	80.00%
合计		1000.00	100.00%

2. 公司第一次股权转让

2015年12月, 根据股东会决议及修改后的章程, 浙江康恩贝集团医疗保健品有限公司将其持有的康恩贝健康80%股份转让给康恩贝集团有限公司。此次股权转让后, 股权结构如下表所示:

序号	股东名称	出资额(万元)	占总股本的比例
1	董树祥	200.00	20.00%
2	康恩贝集团有限公司	800.00	80.00%
合计		1000.00	100.00%

3.公司第一次增资

2017年8月，根据股东会决议及修改后的章程，康恩贝健康增加注册资本2,000万元，增资后公司注册资本变更为3,000.00万元，此次增资后，股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	占总股本的比例
1	康恩贝集团有限公司	2,200.00	73.3333%
2	胡北	370.00	12.3333%
3	高晶	130.00	4.3333%
4	胡晓丹	100.00	3.3333%
5	董树祥	200.00	6.6667%
合计		3,000.00	100.00%

4.公司第二次股权转让

2017年8月下旬，根据股东会决议及修改后的章程，董树祥将其持有的康恩贝健康6.6667%股权转让给康恩贝集团公司，转让后股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	占总股本的比例
1	康恩贝集团有限公司	2,400.00	80.00%
2	胡北	370.00	12.3333%
3	高晶	130.00	4.3333%
4	胡晓丹	100.00	3.3333%
合计		3,000.00	100.00%

截至评估基准日，股权结构无变动。

5.基准日后股权转让

2019年3月下旬，根据股权转让协议及修改后的章程，康恩贝集团有限公司将其持有的康恩贝健康80.00%股权转让给康恩贝集团金华企业管理有限公司，转让后股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	占总股本的比例
1	康恩贝集团金华企业管理有限公司	2,400.00	80.00%
2	胡北	370.00	12.3333%
3	高晶	130.00	4.3333%
4	胡晓丹	100.00	3.3333%
合计		3,000.00	100.00%

三)被评估单位前2年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩

1.母公司报表

金额单位：人民币元

项目名称	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年2月28日
总资产	100,704,651.89	125,445,112.20	117,540,534.80
总负债	59,097,700.24	70,925,354.15	64,266,467.31
股东权益	41,606,951.65	54,519,758.05	53,274,067.49

项目名称	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-2 月
营业收入	167,777,214.04	197,716,458.35	26,274,374.70
营业成本	104,983,380.53	109,205,862.41	15,757,454.17
利润总额	1,026,155.97	16,883,285.30	-1,108,491.95
净利润	-263,757.82	12,912,806.40	-860,768.94

2.合并报表

项目名称	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 2 月 28 日
总资产	100,417,418.71	123,878,849.43	113,761,308.10
总负债	64,134,803.32	60,991,002.16	50,761,202.14
股东权益	36,282,615.39	62,887,847.27	63,000,105.96
归属于母公司所有者权益合计	36,282,615.39	54,598,605.40	53,412,133.87

项目名称	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-2 月
营业收入	206,258,682.74	238,363,221.17	31,709,924.49
营业成本	210,903,773.79	223,927,672.25	32,891,034.19
利润总额	-4,776,990.08	18,457,371.50	-1,073,944.13
净利润	-6,278,636.84	14,605,231.88	-902,993.04

其中2017年度财务报表业经注册会计师审阅；2018年度及基准日财务报表业经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

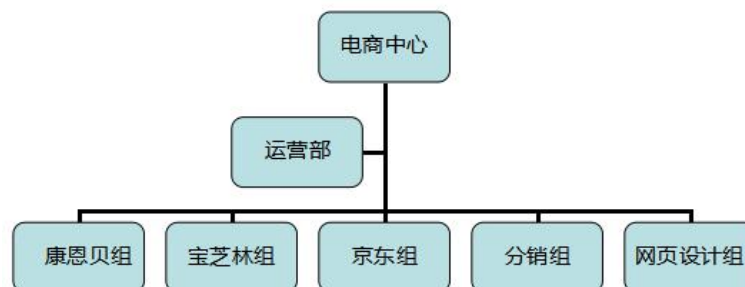
四) 被评估单位经营情况等

1、经营概况

康恩贝健康成立于2013年3月，目前在职员工140余人，隶属于康恩贝集团有限公司。现旗下设有三家子公司，分别为浙江宝芝林中药科技有限公司（以下简称浙江宝芝林）、浙江康恩贝养营堂食品有限公司（以下简称康恩贝养营堂）、浙江康恩贝大药房连锁有限公司（以下简称康恩贝大药房）。

公司主要从事健康产品的研发、生产和销售以及药品销售，是一家致力于大健康产业的企业。在互联网浪潮推动下，公司凭借其敏锐的市场洞察力，迅速将康恩贝的保健品事业推进电商新时代。近年来，通过整合优质资源，公司拥有了康恩贝保健食品、宝芝林传统滋补品、养营堂功能性食品三大业务板块及品牌体系，并已建成不低于 Givaudan 和 Dupont 水平的应用实验室，以及固体饮料、带馅料糕点生产线。同时拥有较为强大的研发及销售队伍，产品线从单纯的保健食品扩充到贵、细、滋补以及功能性食品领域，通过线上线下的布局，逐步形成了立体化的健康产品业务格局，产品销往全国各地，拥有了一大批忠实的消费者。2019年初收购康恩贝大药房，使产品线及服务从人民群众保健“治未病”到“治已病”的贯穿，为民众健康提供了一站式的解决方案。

公司目前已进驻国内主要电商平台淘宝网、天猫、天猫超市、京东商城、拼多多等，截止 2018 年康恩贝销售在淘系排名类目和国内品牌方面排名均位于前列。公司电商业务组织机构设置如下图所示：




2、主要产品及服务

康恩贝健康主要通过国内各大电商平台销售康恩贝、宝芝林、养营堂三大品牌系列产品，销售模式主要包括 B2C（自营店铺直销）、B2B（寄售、渠道销售）和线上经销商模式。

B2C（自营店铺直销）是指企业与消费者之间进行的电子商务活动，即企业以经销商或渠道商的身份获得品牌商品，再通过网络直接销售给终端消费者，康恩贝健康 B2C 模式主要通过天猫商城、淘宝网、京东网等平台销售；B2B（寄售、渠道销售）是指企业与企业之间通过互联网进行数据信息传递，开展商务活动的运行模式，康恩贝健康 B2B 模式主要通过天猫超市、京东超市等平台销售；线上经销商模式是指康恩贝健康严格筛选第三方授权其电子商务平台上销售。基本情况如下：

类型	销售渠道	销售模式
线上销售	淘宝线上经销商、云集、平安好医生、贝店、京东自营	经销
	天猫超市、苏宁易购	代销
	天猫官方旗舰店、京东 pop、拼多多旗舰店、苏宁易购旗舰店	直销

公司及控股子公司产品主要分为保健食品、传统滋补、功能性食品、药品四大类别。主要如下表所示：

产品系列	主要产品	产品图片	产品介绍
保健食品	VC咀嚼片		维生素 C 又叫抗坏血酸，是一种水溶性维生素。在所有维生素中维生素 C 是最不稳定的。在储藏、加工和烹调时，容易被破坏，还易被氧化和分解。因此，每天适量补充维生素 C 是现代都市人群维护健康的必需品。本品采用天然维生素 C 为原料，甜橙口味，咀嚼剂型，男女老少都喜欢。

产品系列	主要产品	产品图片	产品介绍
保健食品	VE软胶囊		从多种富含维生素E的纯天然植物油中提取，最新1490型琥珀色维生素E，1克 α -生育酚的生物活性为1490IU，可直接被人体吸收利用，活性更高，严格参照《中国居民膳食营养素参考摄入量》（DRIs）标准制定。在外用时，1360型维生素E能起到保湿的作用，而1490型维生素E具有保湿和抗氧化双重效果。
保健食品	钙D软胶囊		本品是以天然无污染海洋珠贝精制而成，液体碳酸钙以游离液态形式存在，分子颗粒细腻，更容易消化吸收，不容易产生服用固体钙剂所致的便秘和结石现象。科学添加维生素D3，有效提高钙的生物利用活性，有效保障钙质在骨骼中的沉积率，补充骨钙流失，预防骨质疏松，促进生长发育。
保健食品	B族维生素片		B族维生素性属于水溶性维生素，具有代谢快，易流失的特点，故需每天补充，B族的维生素之间有协同作用一次摄取全部B族的维生素，要比分别摄取效果更好，建议服用复合维生素B。
保健食品	蛋白粉		动物营养双蛋白，新西兰进口乳清蛋白，美好的地理环境，现代化生产流程造就优质乳清蛋白搭配非转基因大豆分离蛋白一起，共同缔造身体的免疫屏障。双蛋白所含必须氨基酸种类齐全，比例恰当，人体利用率高。100g含有蛋白质80g，双效协同，双效互补。拥有蓝帽认证，功能明确。
保健食品	氨糖软骨素		氨糖软骨素加氨基葡萄糖加钙三方营养配比，科学比例，品质优化。1500mg每天，满足中国居民膳食营养素参考摄入量，针对中国人设计，更适合中国人体质，每片含有375mg氨基葡萄糖，在胃酸中解离，在小肠中以氨基葡萄糖形式吸收，更好吸收。
保健食品	灵芝孢子粉		泰山椴木灵芝，天然得于优异的自然环境，采用10-20cm熟椴木为菌材，营养充足，源头把控。孕育优秀的灵芝孢子粉产品，子实体朵大，形美，质地厚实，灵芝多糖丰富，孢子粉颗粒饱满，孢子油含量丰富，每100g含有总三萜7.41g，含量高。97%以上破壁率，低温物理破壁技术，不破坏孢子营养成分，更易吸收。孢子粉容易氧化，采用双层包装，防止氧化。破壁处理后沉淀较少，保留天然灵芝淡香味。
传统滋补品	桃胶		严格把控原产地、采收期、加工环境等环节，相比其他，我们不屑于撕胶，且有多道筛选流程，从干净度、色泽、颗粒形状完整度等方面精挑细选，坚守好货原则，是品牌的信念，把控货源，是品牌的实力。宝芝林坚持天然不添加，不作假！

产品系列	主要产品	产品图片	产品介绍
传统滋补品	藏红花		藏红花，又名西红花，性甘、平。藏红花原产于中东及欧洲地中海一带，经由西藏进口至中国内地，因此常被称为藏红花。伊朗藏红花受当地气候地理等特殊因素的影响，原产好品质，更地道。宝芝林藏红花，伊朗直采，优中选优。精选当年新花，未经提炼浓度高，营养成分保留完整。手工取蕊，去根烘干，铁桶保存，手工分拣，宝芝林只取藏红花的柱头部分，每根花柱约 15mm 左右，花柱完整。花香浓郁纯正，细细品味，有藏红花本身的轻微刺激气味。汤色金黄明亮，经多次热水冲泡，仍可呈现晶莹剔透的金黄色泽。
传统滋补品	虫草花		虫草花·来自内蒙古，蚕蛹培养基 仿野生培养。用蚕蛹人工批量培育，效果、营养与野生种相似甚至更好。在无菌环境下培育，直接晒干，人工挑选，干净健康。全程恒温生产 0 度冷藏。严格控制生产运输周期，保证虫草花的新鲜度。条形完整 孢子头大，孢粉多 更营养。汤色亮黄 更香浓，烧菜煲汤煮粥都可搭配。
传统滋补品	虫草		宝芝林冬虫夏草，根根精选，来自那曲，每年5月产新季，我们都会亲自上山，考察原料情况，之后对原料进行二次检测筛选，将杂质筛选去除。散装精美食品级包装，细节更加放心。
传统滋补品	蜂巢蜜		蜂窝蜂蜜整锅端，从山林直达舌尖。蜜蜂采花蜜后，将其分泌物装到巢房中经过 7 天至自然成熟的蜂蜜，既无人工添加，也未从中提走物质，拒绝人工干预，保留原始营养成分。而未成熟蜜是采回不久的花蜜未经充分酿造，大多是 1-2 天取蜜。好的蜜颜色清新浅黄，通透纯净，质地纹理清晰，壳硬心软，蜂蜡莹白如霜，口腔舒爽，口感清甜爽口不腻。富含生物酶、维生素和多种微量元素。
功能性食品	爆能糖		国内首款“提神醒脑”功能性糖果、方便外出、开车携带以及案头随拿随放、所有植提原料采用世界最高标准德国进口，产品质量世界一流，整颗糖果无蔗糖使用，有效解决高热量和龋齿问题、科学选择和利用瓜拉那中咖啡因和其他有效成分，以及瓜拉那和人参的协同作用，科学合理的提神醒脑。
功能性食品	螺旋藻软心曲奇		爆浆软心曲奇，三种口味，多种选择（芒果蔓越莓，牛奶蔓越莓，牛奶蛋羹），产品卖点：外皮酥脆，内陷软糯，一口爆浆，奶香浓郁，特别添加螺旋藻成分，螺旋藻含有多种优质蛋白、维生素、微量元素、矿物质及膳食纤维，健康尽享美食。
功能性食品	拼图饼干		用心甄选原料。选用优质小麦粉，纯正新西兰进口安佳黄油，新鲜鸡蛋，乳粉等原料，全程不加一滴水，天然谷香和奶味完美融合，每一口都是醇香甜美的味道。 口感美味又营养，助力孩子成长发育。甄选四种营养丰富的天然果蔬（胡萝卜，南瓜，菠菜，蓝莓），一盒四袋妥妥搞定挑食“小皇帝/公举”，多种丰富营养，帮助提升孩子大脑思维，视力发育，机体免疫力等方面。

产品系列	主要产品	产品图片	产品介绍
			使用天然色素，安全无添加。不加任何香精，人工色素，防腐剂等，保留天然营养成分，妈妈安心的选择。 拼图形状，更具趣味性，激发孩子自主进食的意愿，亲子乐享午后时光。

为进一步加快推动康恩贝大健康产业与互联网+相融合的进程，适应有关药品市场的政策变化趋势，开拓基于互联网的药品销售新模式，康恩贝健康于2019年1月收购了康恩贝大药房，并作为药品新零售的发展主体。对于药品新零售的发展，康恩贝健康规划分为两个阶段，第一阶段，将由康恩贝大药房为主体在目前国内主流第三方电商平台开展药品互联网零售业务，销售康恩贝旗下目前所开发的各大品牌线产品。第二阶段，将视业务发展情况，建设线上和线下团队，搭建起线上和线下联通的工业直达消费者的药品新零售模式。目前康恩贝大药房已经取得互联网药品服务资格证，并在多个第三方电商平台开设康恩贝大药房网店。

3、公司的经营模式及管理状况

(1) 采购模式

公司保健食品主要采用OEM代工的形式进行采购；传统滋补品主要由公司专业采购人员深入产地考察采购，并由自己工厂包装加工；功能性食品除了糕点类和固体饮料类由自己工厂生产，其余均为代工方式。无论是自己生产还是代加工，公司对采供流程实时严格的监督管理，包括库存数量、价格、质量等，对代工企业的审核挑选也有严格完善的流程。

(2) 销售模式

目前，公司销售仅涉及国内市场，均以借助第三方平台的网络销售为主，具体包括：在天猫、京东、拼多多、苏宁易购等主流电商平台开设旗舰店，供货云集、唯品会、平安好医生、贝店、盒马鲜生等大型电商平台及众多网上分销商模式。未来还将全面开展以消费者为中心的体验式新零售模式。对于药品销售，未来将以实体连锁为主，网络销售为辅。

4、国内外主要竞争对手分析

(1) 国外主要竞争对手

国外保健食品公司众多，其中在国内较为知名的品牌有 Swisse 集团、NUTRILITE 纽崔莱、Centrum 善存、Caltrate 钙尔奇、GNC 健安喜等。其中竞品与康恩贝健康有直接竞争关系的主要为 Swisse 集团。Swisse 是澳大利亚品牌，有超过 50 年的历史，产品类别包含复合维生素及膳食补充品、运动营养品、美容营养产品和功能食品等。Swisse 旗下产品在澳大利亚、新西兰、新加坡、英国、美国、荷兰、意大利和中国均有销售。

（2）国内主要竞争对手

国内主要竞争对手有汤臣倍健、养生堂、修正、姿美堂等。

A. 汤臣倍健

汤臣倍健创立于 1995 年 10 月，是一家主要从事膳食营养补充剂的研发、生产和销售的公司，2002 年系统地将膳食营养补充剂引入中国非直销领域，并迅速成长为中国膳食营养补充剂领导品牌和标杆企业。公司是中国膳食营养补充剂行业非直销领域的领先企业，拥有涵盖软胶囊、硬胶囊、片剂、粉剂等多个剂型的专业生产基地，拥有行业非直销领域庞大的销售网络和连锁网，拥有行业内强势的渠道性品牌，是目前我国民族品牌中较少具备与外资品牌相竞争相抗衡条件的企业之一。

B. 养生堂

养生堂创立于 1993 年，是一家集科研、生产、销售为一体的大型药品保健品企业。总部位于杭州市曙光路 148 号，是公司研发、营销及管理中心。公司目前拥有海口、杭州两个大型生产基地，13 个销售大区和 96 个办事处。业务遍及除港澳台外的全国各省市自治区，产品线覆盖内服美容品、儿童营养品、健康养生品等领域，是中国保健品领军企业之一。

C. 修正集团

修正集团于 1995 年 5 月创立，是集中成药、化学制药、生物制药的科研生产营销、药品连锁经营、中药材标准栽培于一体大型现代化民营制药企业。在突出药品主业同时进军健康产业、旅游业、房地产业，实行多元化发展。在立足全国的同时面向世界，开发国际市场。

D. 姿美堂集团

姿美堂集团是一家集生物技术研发、生产制造、健康管理大数据、人工智能于一体的互联网+大健康+新零售平台。目前旗下拥有七大品牌：姿美堂、修芝堂、卡

芙尼诗（C.E.C）、笛驰（DOEGO）、零语、纪哲妍、姿美汇。涵盖了营养保健品、中医养生、美容护肤、彩妆等大健康领域。

（3）国内主要传统滋补品公司

宝芝林系列传统滋补品主打产品为桃胶、皂角米、雪燕等，对应的竞品市场，店铺繁多，且品类 top 商家一直在变动，也是因为产品门槛较低导致了目前的市场现状。该系列产品目前主要的竞争对手为楼上海外旗舰店和珍缘堂旗舰店。

A.楼上海外旗舰店

楼上始于 1998 年，舍地铺形式首创海味业楼上铺的先河。为了令大家可以【食好啲】，楼上采购团队走访世界搜罗各地食材，从燕窝、海味、冬虫夏草、零食、调味料，到冷冻食材等一应俱全。楼上为香港知名的线下品牌，本身具有一定知名度，其天猫海外旗舰店销售桃胶、皂角米、雪燕等，相较其他公司更具知名度及溢价优势。

B.珍缘堂旗舰店

亳州市珍缘堂药业有限公司，2013 年成立于安徽亳州，是一家以滋补中药、保健用品、营养食品、保健器具为经营主体的现代化新型企业。“珍缘堂”初创于 1994 年，品牌寓意“珍惜缘分，分享健康”之意，旨在“打造中国传统滋补领导品牌”做“老百姓喜爱的滋补品”。2013 年 7 月 9 日正式入驻天猫商城，“珍缘堂旗舰店”挂牌营业，开启电子商务历程。该公司也是主打桃胶、雪燕、皂角米等几个市场主流品种，利用价格优势，在近两年异军突起。

5、公司的竞争优劣势、发展的机遇及未来发展战略

（1）竞争优劣势

1) 竞争优势

A.品牌优势

康恩贝为中国驰名商标，伴随康恩贝企业的发展壮大，品牌经过多年培育积淀在国内医药健康市场领域和社会上拥有较高的知名度，品牌形象良好；宝芝林品牌具有很强的消费者熟知度，品牌的历史内涵丰富，延伸性强。

B.销售资源优势

康恩贝健康在传统企业中属于较早拥抱互联网，积极开拓网上销售渠道的大健康类企业，借助之前数十年来康恩贝系列保健产品在线下渠道和终端市场打造的知

名度，使得康恩贝系列保健食品在网络销售市场有较好的口碑。

C.产品质量优势

康恩贝系列保健品作为国内保健品领域的主要代表之一，合作的企业均为国内知名代工厂，公司建立了完善的OEM考评制度，由采购部、质管部以及集团产业部组成的考评小组，对有合作意向的OEM厂家进行实地考察，确保有质量保障能力的代工厂才能进入公司的供应链体系。

公司质量部专门对公司采购来的产品进行二次送检，严格把好最后质量关，让消费者拿到的都是放心安全的产品。

D.产品结构优势

公司目前在售产品包括保健品、滋补品、食品、药品四大类，一站式满足不同性别、不同年龄阶段消费者的需求，产品种类丰富，形成大健康类产品的完整体系。

E.研发优势

公司在食品板块拥有自己的研发团队以及专业的研发实验室，目前已经自主研发出螺旋藻软心曲奇、儿童拼图饼干、爆能糖、胶原蛋白固体粉、大麦若叶代餐饼、胶原蛋白粉、蔓越莓曲奇、猴菇曲奇、蔓越莓VC粉、芝士脆了、饼干拼了、雨生红球藻饮、藻蓝蛋白饮料等功能性食品。保健品研发则依托于康恩贝集团有关专业研发机构的支持。

F.服务优势

公司注重售前与售后服务，在行业内较高的综合服务水平。公司有专业的客服团队为客户提供服务，售前深入了解客户需求，为客户提供产品咨询和建议，售后帮助客户解决产品购买或食用中存在的问题，对客户的服务需求，在24小时内作出有效响应，并开通了400免费服务热线，为客户提供优质服务。

G.规范管理，机制灵活

公司产权清晰，完全按现代企业运作模式，管理规范，机制灵活。实行扁平化管理，决策高效、执行力度大，提高了管理效率，降低了管理成本，激发了企业的生机与活力。

2) 竞争劣势

A. 线上销售季节性波动较大。公司与天猫商城、京东商城等主流电商平台建立了稳定的合作关系，主要收入来源于电商平台的销售，对第三方电商平台的依赖性

较大。同时零售行业的销售情况受季节性波动的影响，零售行业的商家在“五一”、“十一”、“元旦”等传统节日时往往会推出促销活动，因而在节日期间的销售额会较平日有大幅提升。近年来，随着第三方电商平台推出诸如“618”、“双11”、“双12”等电商购物节日，互联网零售商家的促销活动频率提升，季节性波动的影响进一步加大。

B.主打产品同质化较为严重，缺乏相关知识产权的储备，产品多数通过代工生产，存在一定的隐患。

C.目前销售渠道较为单一，线下销售渠道的积累较少，销售渠道以线上销售为主。

D.目前还有待培育形成具有显著优势与核心竞争力的产品。

3) 发展机遇及面临的风险

A. 保健品行业

中国保健食品市场规模当前已经达到 2,000 亿元人民币（约 300 亿美元），并预计在 2025 年前仍将以年均 10% 的速度增长。这一数据包括了维生素、食品补充剂、动物和药草提取物以及 TCM(全称为 Traditional Chinese Medicine，中文译为中医)等。中国消费者不断增强的健康、卫生和安全意识促进了中国保健食品市场的增长。未来有五大趋势：

(A) 法规更加严格

中国正在不断的加强监管，并在建立一个系统化的法律体系，以确保此类产品的安全。中国已经推出了蓝帽子标识，并优化了登记和审批流程，具有功能声称的产品更容易被归入保健食品。中国的健康声称已经更加的标准和可靠，“治疗、治愈疾病”的声称已经被严格禁止。另一方面，中国还加强了广告监管并制定了更加严格的宣传法律。

中国最新的保健食品登记流程包括了一个保健食品原料目录。如果保健食品中的原料已经在目录中，即可备案，而不需再经过复杂的注册审批流程。

(B) 基于 TCM 理论的产品增长

据中国 2016 年的白皮书披露的数据，中国有大约 4,000 家 TCM 医院和 4.2 万家以上的 TCM 诊所。2015 年，全国超过 9.1 亿人次去 TCM 机构就诊。基于 TCM 理论的产品有着庞大的增长潜力基础。为获得中国 TCM 机遇，多家澳大利亚的公

司已经依据 TCM 理论开发了相关的产品。

(C) 原料市场潜力

由于土壤污染和过度的化学制剂的使用，中国的中草药产品往往重金属和农残含量超标。这不仅会影响到产品的出口，还会影响到其药物特性的发挥。因此，在澳大利亚种植中草药或者采购其他原材料已经被提上了许多大型 TCM 公司的日程，尽管目前尚未有任何明确的协议达成。例如，已经有一家中国制药公司探索在澳大利亚塔斯马尼亚种植人参并出口中国的可行性。

(D) 在线渠道仍将继续居于主导地位

虽然中国政府已经收紧了跨境电子商务的监管，但在线渠道仍然是许多外国产品进入中国市场的有效途径，市场准入相对容易，关税政策也相对便宜。2015 年中国网络零售总额达 3.88 万亿元，比 2014 年增长 33.3%，而食品在线零售额增长 41%。

在中国，互联网不仅仅是零售渠道，还是中国消费者研究健康产品的主要方式之一。中国消费者协会的一项调查显示，63%的消费者从在线来源获得有关保健品的信息，70%的消费者从电视广告获得信息。

(E) 多样化产品有助于确保成功

随着保健食品消费越来越复杂，并获得更多的定制保健咨询，消费者对产品的需求多样化。许多领先的保健食品公司已经对这一趋势作出了回应，如汤臣倍健在 2015 年推出了三种新的运动补充剂以及女性健康品、高附加值的 TCM 产品。这一趋势也得益于中国主流医疗服务机构的有限性。由于中国的医疗基础设施和资源分配不均衡，意味着仅能获得初级卫生保健服务不能够满足许多消费者的需求，从而寻求保健食品来帮助维持健康。

B. 传统滋补行业

传统滋补品是中华民族宝贵的财富。常用的滋补品有人参、鹿茸、海参、蜂蜜、蛤士蟆、龙眼肉、阿胶、银耳、燕窝、西洋参、鳖等。药食同源，大部分滋补品在作为中药材的同时，还可以作为日常食材，因此滋补品也称作滋补食材。2014 年，我国保健食品滋补品零售额 255.02 亿元，2015 年，我国保健食品滋补品零售额约为 274.42 亿元。我国滋补食材电商渠道的渗透率在处于不断上升的趋势。因为滋补食材针对人群广泛，从老人、男性、女性到小孩都有其对应的滋补产品，同时随着现代人们更加注重养生、保健，观念更加开放且有良好的网购习惯，都在一定程度上

为我国滋补食材电商市场提供了巨大的增长空间。除此之外，日益完善和发展的电子商务市场，也为我国滋补食材电商的发展提供了机遇，滋补食材走电商发展道路符合时代的要求。预测到 2022 年我国滋补食材电商零售额将达到 50 亿元。

4) 未来发展战略

根据中共中央、国务院发布的《“健康中国 2030”规划纲要》，将“共建共享、全民健康”定为建设健康中国的战略主题，目标是在 2030 年，健康服务业总规模达到 16 万亿，成为国民经济支柱性产业。随着“大健康”理念兴起、全国居民人均可支配收入的增加、消费市场升级和人口老龄化等，消费者更加关注健康生活，由此衍生出巨大的健康市场需求，助力保健食品行业健康、可持续发展，行业前景和细分领域未来增长空间可期。

同时，随着我国电子商务的迅猛发展，“网购”已经成为我国居民日常消费的主要方式之一，电子商务渠道将是大健康领域最有潜力的渠道，也是未来唯一能够高速发展的渠道。近几年来，在《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》（国发〔2015〕40 号）、《国务院办公厅关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》（国办发〔2016〕24 号）、《国务院办公厅关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》（国办发〔2017〕13 号）等系列政策推动下，医药电子商务呈现出快速发展态势，医药电子商务平台、网上药店持续增加，新业态不断涌现。2019 年 2 月 9 日，针对药品网络销售监督管理办法，国家食品药品监督管理总局再次发布《药品网络销售监督管理办法》（征求意见稿），要求按照“线上线下一致”原则对互联网药品经营行为进行监管规范，正式出台后将大大促进互联网药品市场的发展。

公司创建至今，主要销售模式是借助第三方电商平台的多渠道销售以及通过媒体购物渠道、线下实体专卖店渠道的有效销售，线上线下有机整合，良性互动。未来公司会继续以保健食品、滋补品、功能性食品、药品为切入点发展大健康产业，全面布局电子商务渠道。同时公司将完成对线下销售渠道以及其他渠道的团队建设，使得销售体系立体化，为进入快速发展期做好准备。

（三）委托人与被评估单位的关系

委托人拟收购被评估单位股权。

（四）其他资产评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

康恩贝拟收购康恩贝健康股权，为此需要对该经济行为涉及的康恩贝健康的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供康恩贝健康股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的康恩贝健康的股东全部权益。

评估范围为康恩贝健康申报的并经过天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至2019年2月28日公司全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照康恩贝健康提供的经审计的2019年2月28日财务报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为117,540,534.80元、64,266,467.31元和53,274,067.49元。

金额单位：人民币元

项目	账面原值	账面价值
一、流动资产		50,469,876.52
二、非流动资产		67,070,658.28
其中：长期股权投资		59,641,083.19
固定资产	2,937,162.59	2,203,420.54
长期待摊费用		4,635,888.92
递延所得税资产		590,265.63
资产总计		117,540,534.80
三、流动负债		64,266,467.31
负债合计		64,266,467.31
股东权益合计		53,274,067.49

除货币资金及往来款外，公司的主要资产为存货、长期股权投资、设备类固定资产、长期待摊费用等。

1. 存货

存货包括库存商品、发出商品和委托加工物资。库存商品主要为维生素片、钙片等商品；发出商品系已发出但尚未结算的商品；委托加工物资为委托外单位加工的香囊。除发出商品及委托加工物资外，其他均存放于公司仓库内。存货使用状况正常，除部分库存商品积压时间较长外，未发现其他积压时间长和存在品质瑕疵的

存货。

2. 长期股权投资

长期股权投资系对 3 家控股子公司投资，基本情况如下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	账面价值
1	浙江宝芝林中药科技有限公司	2017年8月	76.00%	25,892,905.92
2	浙江康恩贝养营堂食品有限公司	2018年7月	100.00%	32,983,098.89
3	浙江康恩贝大药房连锁有限公司	2019年1月	51.00%	765,078.38
	合计			59,641,083.19

A. 浙江宝芝林中药科技有限公司（以下简称“浙江宝芝林”）

对浙江宝芝林的长期股权投资账面余额为 25,892,905.92 元，投资比例为 76.00%。浙江宝芝林成立于 2011 年 9 月 7 日，取得浙江省工商行政管理局颁发的统一社会信用代码为 91330000583571429Y 号的《营业执照》，注册地址为杭州市上城区中山中路 109、111 号(二层)，注册资本为 500 万元人民币，法定代表人为湖北，类型为有限责任公司(自然人投资或控股)，经营范围为：预包装食品的销售(凭许可证经营)，药品零售(范围详见《药品经营许可证》)。中药的研发与技术服务，日用百货、化妆品、床上用品、初级食用农产品的销售。

根据浙江宝芝林提供的经审计的 2019 年 2 月 28 日财务报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 36,964,550.07 元、2,420,311.97 元和 34,544,238.10 元；2019 年度 1-2 月的营业收入为 6,505,738.64 元，利润总额为 284,583.39 元。

B. 浙江康恩贝养营堂食品有限公司（以下简称“康恩贝养营堂”）

对康恩贝养营堂的长期股权投资账面余额为 32,983,098.89 元，投资比例为 100.00%。康恩贝养营堂成立于 2012 年 3 月 13 日，取得东阳市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 9133078359178562X3 号的《营业执照》，注册地址为浙江省东阳市六石街道长松岗工业功能区，注册资本为 2,000 万元人民币，法定代表人为湖北，类型为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），经营范围为营养食品技术开发与咨询；批发兼零售：预包装食品兼散装食品、保健食品、乳制品(含婴幼儿配方乳粉)；饮料、糕点制造。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

根据康恩贝养营堂提供的经审计的 2019 年 2 月 28 日财务报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 39,416,312.87 元、6,582,359.62 元和 32,833,953.25 元；2019 年度 1-2 月的营业收入为 8,924,986.76 元，利润总额为-145,804.25 元。

C. 浙江康恩贝大药房连锁有限公司（以下简称“康恩贝大药房”）

对康恩贝大药房的长期股权投资账面余额为 765,078.38 元，投资比例为 51.00%。康恩贝大药房成立于 2018 年 6 月 4 日，取得兰溪市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91330781MA2DCUBD62 号的《营业执照》，注册地址为浙江省金华市兰溪市上华街道江南高新园区康恩贝大道 1 号 9 号楼 1 楼，注册资本为 1,000 万元人民币，法定代表人为叶剑锋，类型为有限责任公司(自然人投资或控股)，经营范围为：处方药与非处方药：中药饮片、中成药、化学药制剂、抗生素、生化药品(需冷冻冷藏的除外)零售；保健食品、初级食用农产品、预包装食品、乳制品(含婴幼儿配方奶粉)、其他婴幼儿配方食品的批发兼零售；第一类医疗器械、第二类医疗器械的批发兼零售；日用品百货、日用化学品(不含危险化学品、易制毒化学品、监控化学品)、化妆品、洗涤用品、消毒用品(除危险化学品)、卫生用品、家电、电子产品、劳动防护用品的批发兼零售；服务：互联网信息服务、互联网药品交易服务、非医疗类健康管理咨询。(涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营)(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

根据康恩贝大药房提供的经审计的 2019 年 2 月 28 日财务报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 2,448,852.99 元、607,246.56 元和 1,841,606.43 元；2019 年度 1-2 月的营业收入为 137,165.42 元，利润总额为-323,645.30 元。

3. 设备类固定资产

设备类固定资产共计 493 台（套），主要主要包括酥皮机、醒发箱、桃酥机、均质机、打蛋器、移液器、电热风炉、电热恒温培养箱等研发设备，自动包装机、喷涂机、转弯机等少数生产设备，以及办公桌椅、电脑、空调、打印机等办公设备。除少数生产设备在外地工厂，其余设备均分布于被评估单位办公大楼内。设备整体状况良好，能满足生产经营需要。

4. 长期待摊费用

长期待摊费用系租入房屋的装修工程的摊余额。

除上述资产外，康恩贝健康未申报且经评估专业人员核实后未发现其他对评估

对象价值有重大影响的账外资产和可辨认无形资产。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托人充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，委托人确定本次评估基准日为2019年2月28日，并在评估委托合同中作了相应约定。

评估基准日的选取是委托人根据本项目的实际情况、评估基准日尽可能接近经济行为的实现日，尽可能减少评估基准日后的调整事项等因素后确定的。

六、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《资产评估法》；
2. 《公司法》《合同法》《证券法》；
3. 其他有关法律、法规、通知文件等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则》；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》；
7. 《资产评估执业准则——利用专家工作及报告》；

8. 《资产评估执业准则——企业价值》；
9. 《资产评估执业准则——机器设备》；
10. 《资产评估价值类型指导意见》；
11. 《资产评估对象法律权属指导意见》。

（三）权属依据

1. 康恩贝健康提供的《营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、财务报表及其他会计资料；
3. 发票、合同资料等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

（四）取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 康恩贝健康截至评估基准日的审计报告以及前一年的审计报告；
3. 主要设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；
4. 机械工业出版社出版的《2019 机电产品报价手册》及互联网上查询的设备、车辆等报价信息；
5. 中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》；
6. 主要原材料市场价格信息、库存商品市场销价情况调查资料；
7. 被评估单位的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；
8. 行业统计资料、相关行业及市场容量、市场前景、市场发展及趋势分析资料、定价策略及未来营销方式、类似业务公司的相关资料；
9. 从“同花顺 ifind”终端查询的相关数据；
10. 中国人民银行公布的评估基准日的贷款利率；
11. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
12. 评估专业人员市场调查、询价及对资产核实、勘察、分析等所搜集的佐证资料；
13. 其它资料。

七、宏观经济及行业分析

（一）影响企业经营的宏观经济因素分析

2018年，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，凝心聚力，攻坚克难，经济社会发展的主要预期目标较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，人民生活持续改善，国民经济运行保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，朝着实现全面建成小康社会的目标继续迈进。

初步核算，全年国内生产总值900,309亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，实现了6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长6.8%，二季度增长6.7%，三季度增长6.5%，四季度增长6.4%。分产业看，第一产业增加值64,734亿元，比上年增长3.5%；第二产业增加值366,001亿元，增长5.8%；第三产业增加值469,575亿元，增长7.6%。

A. 粮食保持高产，畜牧业总体稳定

全年全国粮食总产量65,789万吨，比上年下降0.6%，仍是历史高产年，连续4年保持在65,000万吨以上。其中，夏粮产量13,878万吨，早稻产量2,859万吨，秋粮产量49,052万吨。棉花产量610万吨，比上年增长7.8%。种植结构进一步优化，优质稻谷播种面积扩大，玉米播种面积继续调减，大豆种植面积增加，棉花、糖料、中草药材作物种植面积增加。

全年猪牛羊禽肉产量8,517万吨，比上年略降0.3%。其中，猪肉产量5,404万吨，下降0.9%；牛肉产量644万吨，增长1.5%；羊肉产量475万吨，增长0.8%；禽肉产量1,994万吨，增长0.6%。生猪存栏42817万头，比上年下降3.0%；生猪出栏69,382万头，下降1.2%。

B. 工业生产平稳增长，新产业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长6.2%，增速缓中趋稳。分经济类型看，国有控股企业增加值增长6.2%，集体企业下降1.2%，股份制企业增长6.6%，外商及港澳台商投资企业增长4.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长2.3%，制造业增长6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.9%。高技术制造业、

战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长 11.7%、8.9%和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 5.5、2.7 和 1.9 个百分点。新兴工业产品产量快速增长，铁路客车、微波终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路分别增长 183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和 9.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.54%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61,169 亿元，同比增长 11.8%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.48%，比上年同期提高 0.16 个百分点。

C.服务业保持较快发展，持续处于景气区间

全年全国服务业生产指数比上年增长 7.7%，保持较快增长。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业分别增长 37.0%、10.1%。12 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.3%，比上月提高 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 11.5%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入同比分别增长 14.9%、15.0%和 13.4%；规模以上服务业企业营业利润增长 5.7%。

12 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，处于景气区间。铁路运输业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务、保险业和其他金融业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.2%，比上月提高 0.6 个百分点。

D.市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高

全年社会消费品零售总额 380,987 亿元，比上年增长 9.0%，保持较快增长。其中，限额以上单位消费品零售额 145,311 亿元，增长 5.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 325637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，增长 10.1%。按消费类型分，餐饮收入 42716 亿元，增长 9.5%；商品零售 338,271 亿元，增长 8.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额增速分别比限额以上社会消费品零售额增速高 3.9、3.2 和 1.4 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，环比增长 0.55%。

全年全国网上零售额 90,065 亿元，比上年增长 23.9%。其中，实物商品网上零售额 70,198 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提

高 3.4 个百分点；非实物商品网上零售额 19,867 亿元，增长 18.7%。

E.投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快

全年全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%，增速比前三季度加快 0.5 个百分点。其中，民间投资 394,051 亿元，增长 8.7%，比上年加快 2.7 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 12.9%，比上年加快 1.1 个百分点；第二产业投资增长 6.2%，加快 3.0 个百分点，其中制造业投资增长 9.5%，加快 4.7 个百分点；第三产业投资增长 5.5%，其中基础设施投资增长 3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长 16.1%和 11.1%，分别比制造业投资快 6.6 和 1.6 个百分点。12 月份，固定资产投资与上月环比增长 0.42%。全年全国房地产开发投资 120,264 亿元，比上年增长 9.5%。全国商品房销售面积 171,654 万平方米，增长 1.3%，其中住宅销售面积增长 2.2%。全国商品房销售额 149,973 亿元，增长 12.2%，其中住宅销售额增长 14.7%。

F.进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化

全年货物进出口总额 305,050 亿元，比上年增长 9.7%；贸易总量首次超过 30 万亿元，创历史新高；数量增长，结构优化，进出口稳中向好的目标较好实现。其中，出口 164177 亿元，增长 7.1%；进口 140,874 亿元，增长 12.9%。进出口相抵，顺差为 23,303 亿元，比上年收窄 18.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 57.8%，比上年提高 1.4 个百分点。机电产品出口增长 7.9%，占出口总额的 58.8%，比上年提高 0.4 个百分点。我国对主要贸易伙伴进出口全面增长，对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 13.3%，高出货物进出口总额增速 3.6 个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值 123,932 亿元，比上年增长 8.5%。

G.居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落

全年居民消费价格比上年上涨 2.1%，处于温和上涨区间，低于 3%左右的预期目标。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%。分类别看，食品烟酒价格上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 4.3%，其他用品和服务上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.8%，猪肉价格下降 8.1%，鲜菜价格上涨 7.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.9%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。12 月份，

居民消费价格同比上涨 1.9%，环比与上月持平。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 3.5%，涨幅比上年回落 2.8 个百分点；12 月份同比上涨 0.9%，环比下降 1.0%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 4.1%，12 月份同比上涨 1.6%，环比下降 0.9%。

H. 就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降

全年城镇新增就业 1361 万人，比上年多增 10 万人，连续 6 年保持在 1300 万人以上，完成全年目标的 123.7%。12 月份，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上年同月下降 0.1 个百分点。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1% 之间，实现了低于 5.5% 的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，比上年同月下降 0.2 个百分点。其中，全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率为 4.4%，与上月持平。年末全国就业人员 77,586 万人，其中城镇就业人员 43,419 万人。全年农民工总量 28,836 万人，比上年增加 184 万人，增长 0.6%。其中，本地农民工 11,570 万人，增长 0.9%；外出农民工 17,266 万人，增长 0.5%。农民工月均收入水平 3,721 元，比上年增长 6.8%。

I. 居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 28,228 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，快于人均 GDP 增速，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 39,251 元，比上年名义增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 14,617 元，比上年名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%。城乡居民人均收入倍差 2.69，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 24,336 元，比上年名义增长 8.6%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 6,440 元，中等偏下收入组人均可支配收入 14,361 元，中等收入组人均可支配收入 23,189 元，中等偏上收入组人均可支配收入 36,471 元，高收入组人均可支配收入 70,640 元。

全年全国居民人均消费支出 19,853 元，比上年名义增长 8.4%，增速比上年加快 1.3 个百分点；扣除价格因素实际增长 6.2%，比上年加快 0.8 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出 26,112 元，名义增长 6.8%，比上年加快 0.9 个百分点；农村居民人均消费支出 12,124 元，名义增长 10.7%，比上年加快 2.6 个百分点。

J. 供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续

“三去一降一补”重点任务扎实推进。去产能方面，钢铁、煤炭年度去产能任

务提前完成。全国工业产能利用率为 76.5%，其中黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业产能利用率分别为 78.0%和 70.6%，分别比上年提高 2.2 和 2.4 个百分点。去杠杆方面，企业资产负债率下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比下降 0.4 个百分点；其中国有控股企业资产负债率为 59.1%，下降 1.6 个百分点。去库存方面，年末全国商品房待售面积 52,414 万平方米，比上年末下降 11.0%。降成本方面，企业成本继续下降。1-11 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.19 元，比上年同期减少 0.21 元。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、农业投资分别增长 43.0%和 15.4%，分别快于全部投资 37.1 和 9.5 个百分点。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 52.2%，比上年提高 0.3 个百分点，高于第二产业 11.5 个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为 59.7%，比上年提高 0.1 个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，高于资本形成总额 43.8 个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为 28.4%，比上年下降 0.9 个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费占比为 44.2%，比上年提高 1.6 个百分点。绿色发展扎实推进。万元国内生产总值能耗比上年下降 3.1%，实现了下降 3%以上的预期目标。能源消费结构继续优化。全年天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高约 1.3 个百分点。

H.人口总量平稳增长，城镇化率持续提高

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）139,538 万人，比上年末增加 530 万人。全年出生人口 1,523 万人，人口出生率为 10.94‰；死亡人口 993 万人，人口死亡率为 7.13‰；人口自然增长率为 3.81‰。从性别结构看，男性人口 71,351 万人，女性人口 68,187 万人，总人口性别比为 104.64（以女性为 100）。从年龄构成看，16 至 59 周岁的劳动年龄人口 89729 万人，占总人口的比重为 64.3%；60 周岁及以上人口 24949 万人，占总人口的 17.9%，其中 65 周岁及以上人口 16,658 万人，占总人口的 11.9%。从城乡结构看，城镇常住人口 83,137 万人，比上年末增加 1,790 万人；乡村常住人口 56,401 万人，减少 1,260 万人；城镇人口占总人口比

重（城镇化率）为 59.58%，比上年末提高 1.06 个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.86 亿人，比上年末减少 450 万人；其中流动人口 2.41 亿人，比上年末减少 378 万人。

总的来看，2018 年国民经济继续运行在合理区间，实现了总体平稳、稳中有进。同时也要看到，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，前进中的问题必须有针对性地解决。

（二）企业所在行业现状与发展前景分析

康恩贝健康按其现有的主要经营产品业务，属于营养产业中的膳食营养补充剂行业，按其经营发展规划和正在开展同时也是发展重点的药品新零售业务，也涉及医药商业。无论是营养产业，还是膳食营养补充剂行业，及基于互联网的药品新零售，均为我国近年来兴起的大健康新兴产业。

我国发展营养产业，具有丰富而多样化的原料来源，具有较为强大的产业根基，具有数千年中医学坚实的理论和实践基础。在全球经济和产业竞争格局中，营养与大健康产业将是我国具有较多知识产权、较强创造能力和国际竞争优势的“朝阳产业”。

1、行业主管部门、行业监管体制和行业主要法律法规及政策

（1）行业主管部门和行业监管体制

按照《上市公司行业分类指引》进行分类，营养产业和膳食营养补充剂行业属于其他食品制造业（行业代码为 C0399）。根据《中华人民共和国食品安全法》第四条的规定，行业的主管部门包括卫生行政部门、国家食品药品监督管理部门、质量监督部门和工商行政管理部门。

主管部门	管理环节	发放证件
卫生行政部门	食品安全风险评估、食品安全标准制定、食品安全信息公布、食品检验机构的资质认定条件和检验规程的制定、组织查处食品安全重大事故、其他需要卫生部承担综合协调职责的事项	产品标准
国家食品药品监督管理部门	营养素补充剂注册、保健食品注册、食品安全的综合监督、组织协调和依法组织查处重大事故	营养素补充剂及保健食品批件、保健食品卫生许可证、GMP 证、保健食品经营许可证
质量监督部门	食品生产许可、监管和食品进出口许可	食品生产许可证（QS）、条码证、出入境检验检疫局入境货物通关单和卫生证书、出境货物通关单和卫生证书
工商行政管理部门	食品流通监管	营业执照、食品流通许可证

（2）行业主要政策及法律法规

1) 产业政策

A. 《中国食物与营养发展纲要（2014—2020年）》（国办发[2014]3号）

2014年1月28日，国务院办公厅发布了《中国食物与营养发展纲要（2014—2020年）》。该纲要阐释了我国食物生产还不能适应营养需求，居民营养不足与过剩并存，营养与健康知识缺乏，必须引起高度重视。该纲要提出了加快发展营养强化食品和保健食品，促进居民营养改善；同时该纲要指出要全面普及膳食营养和健康知识，加强对居民食物与营养的指导，提高全民营养意识，提倡健康生活方式，树立科学饮食理念。

B. 《健康中国 2030 规划纲要》

2016年10月，国务院发布了《健康中国 2030 规划纲要》。该规划纲要坚持健康优先的发展战略，提出制定实施国民营养计划，深入开展食物（农产品、食品）营养功能评价研究，全面普及膳食营养知识，发布适合不同人群特点的膳食指南，引导居民形成科学的膳食习惯，推进健康饮食文化建设。建立健全居民营养监测制度，对重点区域、重点人群实施营养干预，重点解决微量营养素缺乏、部分人群油脂等高能食物摄入过多等问题，逐步解决居民营养不足与过剩并存问题，实施临床营养干预。

C. 《关于促进食品工业健康发展的指导意见》（发改产业[2017]19号）

2017年1月5日，国家发展改革委与工业和信息化部联合发布了《关于促进食品工业健康发展的指导意见》（发改产业[2017]19号）。该指导意见指出，在十三五期间，将积极开展食品健康功效评价，加快发展婴幼儿配方食品、老年食品和满足特定人群需求的功能食品，支持发展养生保健食品，研究开发功能性蛋白、功能性膳食纤维、功能性糖原、功能性油脂、益生菌类、生物活性肽等保健和健康食品，并开展应用示范。

同时，该指导意见指出，未来将进一步健全标准体系，加快推进食品安全国家标准的清理整合，开展重点品种和领域的标准制（修）订，推动食品添加剂等标准与国际标准接轨；鼓励地方根据实际需要完善地方特色食品标准；强化食品生产经营者主体责任，推动建立自身食品安全制度规范；引导企业建立食品安全可追溯制度；建立健全食品安全诚信自律制度，探索建立食品工业企业诚信档案等。

D. 《十三五食品科技创新专项规划》（国科发农[2017]143号）

2017年5月，科技部发布了《十三五食品科技创新专项规划》（国科发农[2017]143号），该规划指出，我国在公众营养健康上面临着营养过剩和营养缺乏双重问题，特别是体重超标与肥胖症、糖尿病、高血压、高血脂等代谢综合症类问题突显。积极推进公众营养健康的全面改善，不断增强健康食品精准制造技术水平与开发能力，在营养均衡靶向设计与健康干预定向调控以及功能保健型营养健康食品与特殊膳食食品开发等方面迫切需要科技引领。

力争到2020年，在食品营养均衡设计、膳食健康干预、专用特殊健康食品、特殊工作环境人群专用食品、特殊医学用途配方食品、功能性益生菌制剂、食品新资源开发和传统食品功能化制造等关键技术及新产品创制上实现跨越式发展，全面提升公众营养健康食品的保障能力。

2) 法律、法规和标准

在现行的监管体制下，膳食营养补充剂有三种形态：普通食品、营养素补充剂和保健食品。其中获得营养素补充剂和保健食品注册批件的膳食营养补充剂在渠道的接受度和消费者的认可上有优势，并且可以按照批准证书进行功能声称。目前膳食营养补充剂主流企业纷纷增加产品准入的投入，以提高企业竞争力，其中获得批准证书较多的有安利中国和汤臣倍健等。

由于膳食营养补充剂均为直接服用，直接关系到消费者的身体健康及生命安全，因此分别在食品安全、食品卫生、注册、广告、标识等多方面受到严格的监管。有关该行业的主要法律法规及标准如下：

名称	颁布单位	发布日期
《保健食品管理办法》	卫生部	1996.3.15
《保健食品标识规定》	卫生部	1996.7.18
《预包装食品标签通则》	质检总局	2004.5.9
《预包装特殊膳食食品标签通则》	质检总局	2004.5.9
《营养素补充剂申报与审评规定（试行）》	国家食品药品监督管理局	2005.4.30
《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》	国务院	2005.9.1
《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例实施办法》	国家质量监督检验检疫总局	2005.9.15
《出入境口岸食品卫生监督管理规定》	国家质量监督检验检疫总局	2006.3.1
《食品添加剂使用卫生标准》	卫生部	2007.8.23
《食品标识管理规定》	国家质量监督检验检疫总局	2007.8.27
《辅食营养补充品通用标准》	卫生部	2008.12.15
《国家质量监督检验检疫总局关于修改〈食品标识管理规定〉的决定》	国家质量监督检验检疫总局	2009.10.22
《食品中必需营养素添加通则》	质检总局	2009.4.27

名称	颁布单位	发布日期
《运动营养食品通则》	质检总局	2009.5.19
《食品安全企业标准备案办法》	卫生部	2009.6.10
《中华人民共和国食品安全法实施条例》	国务院	2009.7.20
《食品流通许可证管理办法》	国家工商行政管理总局	2009.7.30
《食品广告监管制度》	工商总局	2009.8.28
《食品生产许可证管理办法》	国家质量监督检验检疫总局	2010.4.7
《关于保健食品再注册工作有关问题的通知》	国家食品药品监督管理局	2010.7.23
《营养改善管理办法》	卫生部	2010.8.12
《中华人民共和国食品安全法》	全国人大常委会	2015.10.1
《食品生产许可管理办法》	国家食品药品监督管理局	2015.10.1
《食品经营许可管理办法》	国家食品药品监督管理局	2015.10.1
《食品安全国家标准—保健食品》（GB16740-2014）	国家食品药品监督管理局	2015.7.13
《保健食品注册与备案管理办法》	国家食品药品监督管理局	2016.7.1

2、功能食品行业发展概况

（1）功能食品的定义

功能食品一词最早出现在 20 世纪 80 年代的日本，日本厚生劳动省于 1988 年提出了功能食品的概念，并在 1991 年《营养改善法》中规定了 FOSHU (food for specified health uses) 的概念，FOSHU 是指那些含有对人体健康有益成分并被官方证明有效的食品总称，也即特定保健用食品或功能食品。1996 年，国际生命科学研究院欧洲分部的专家小组在功能食品的科学概念及其功能成分应用的科学基础研讨会上提出了功能食品的定义：一种食品如果可以令人信服地证明对身体某种或多种机能有益处，有足够营养效果改善健康状况或者能减少患病，即可被称为功能食品。

功能食品主要是欧美、日本对能够改善身体健康状况或减少患病的食品的一种称谓，国内更多的是对保健食品的定义，它们的本质相同，均属于食品，但适用人群范围和摄取量有微小的差异。功能食品是普通人可以日常适量摄取的食品，而保健食品更倾向于特殊人群定量摄取的食品，前者包含后者。

我国功能食品一般是指具有营养功能、感觉功能和调节生理活动功能的食品，包含增强人体体质的食品、防止疾病的食品、恢复健康的食品、调节身体节律的食品、延缓衰老的食品等。

功能食品的产品可以按照消费群体和食物形态两种不同方式进行分类，按照消费群体方式可以分为营养功能性食品（保健食品）、专用功能性食品（如特殊医学用途配方食品）、防病功能性食品等；按照食物形态方式可以分为功能饮料类和功能食品类。

根据食品安全国家标准《保健食品》（GB16740-2014）的定义，保健食品是指声称并具有特定保健功能或者以补充维生素、矿物质为目的的食品。即适用于特定人群食用，具有调节机体功能，不以治疗疾病为目的，并且对人体不产生任何急性、亚急性或慢性危害的食品。在国内，保健食品特指需要取得国家食品药品监督管理部门相关审批的功能食品，允许申报的保健食品的功能范围包括：增强免疫力、辅助降血脂、辅助降血糖、抗氧化、辅助改善记忆、缓解视疲劳、促进排铅、清咽、辅助降血压、改善睡眠、促进泌乳、缓解体力疲劳、提高缺氧耐受力、对辐射危害有辅助保护功能、减肥、改善生长发育、增加骨密度、改善营养性贫血、对化学性肝损伤的辅助保护作用、祛痤疮、祛黄褐斑、改善皮肤水份、改善皮肤油份、调节肠道菌群、促进消化、通便、对胃粘膜损伤有辅助保护功能等 27 项功能，只有经过国家食品药品监督管理部门注册或者备案、取得保健食品批准证书的保健食品才可以在产品上标注保健功能。保健食品是我国独有的称谓，对应国际上多个品类。国际上并没有保健食品的说法，从概念的内容上讲，参照 Euro monitor 的统计口径，我国俗称的保健食品总体上对应国际上的四个品类的产品：维生素及膳食营养补充剂、传统滋补类保健品以及运动营养、体重管理等，其中维生素及膳食营养补充剂的占比最大。

（2）功能食品行业现状

1) 全球保健食品市场现状

全球的保健食品市场规模 2015 年约为 1,569 亿美元，其中以维生素及膳食营养补充剂的占比最高，约为 56%，其次为植物/传统保健品和体重管理产品，分别占 22.8%和 8.6%。

作为全球最大的保健食品市场，美国保健食品行业起步较早，已形成相对成熟和稳定的体系，涌现出一批如 GNC、NBTY 等具有悠久历史和重要影响力的国际品牌。人口老龄化、自我保健意识提高和监管重心后移推动了美国保健食品行业高速增长。2015 年美国的保健食品市场规模为 426 亿美元，近 5 年的年均复合增速约为 3.90%，其中维生素及膳食营养补充剂占比 60.7%以上。美国维生素及膳食营养补充剂市场份额 2015 年约为 271.7 亿美元，同比上升 4%。

美国保健食品市场呈现出高渗透率、覆盖年龄度广、消费群体巨大等特点。根据美国国家健康与营养调查（NHANES）数据显示，在美国，老龄人口的保健食品

渗透率高，达到 40%-60%，渗透率与年龄大小呈现出较为明显的正相关关系，但中青年（30-49 岁人群）的保健食品的渗透率并未显示出与老年人（50 岁以上人群）之间有明显差异。

美国市场每日消费保健食品的比例显著提高至 57.6%，消费粘性强。根据 2010 年 NHIS 数据，服用保健食品的美国居民中，每月服用小于五天的占比 13.3%、5-10 天占比 5.7%、10-20 天占比 12.5%、大于 20 天占比 68.5%，其中每日服用的占比大于 57.6%，消费频次最高的粘性客户占比近六成。纵向来看，2000 年该比例仅为 34%，10 年来粘性用户比例不断提升，这在一定程度上证明了保健食品消费者的使用口碑。消费者消费历史方面，服用历史 1-5 年的占比 36.1%，5-10 年占比 11.8%，10 年以上占比 20.8%。这显示健康食品消费观念已被人群广泛接受，成为消费习惯。

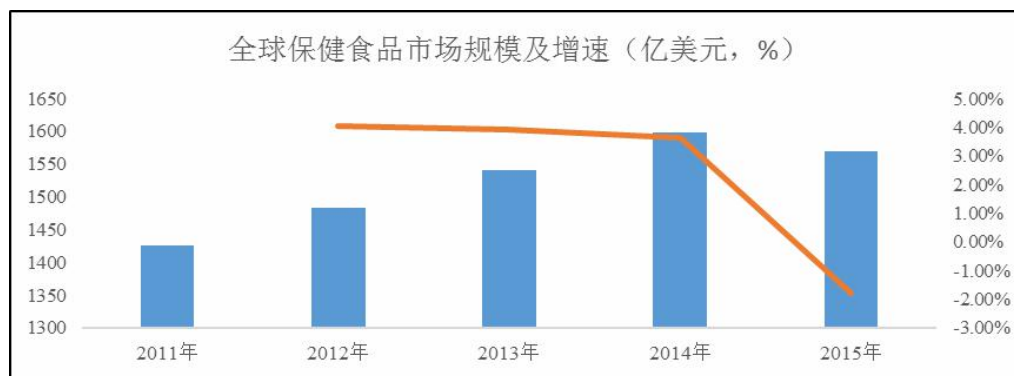
2) 我国保健食品市场现状

近年来，国民收入水平不断提高、人口老龄化引发的慢性病管理需求提升、城市化及生活环境的问题、亚健康状态普遍引发人们对健康、营养的关注，成为我国功能食品行业发展的重要驱动力，行业正处于高速增长阶段。

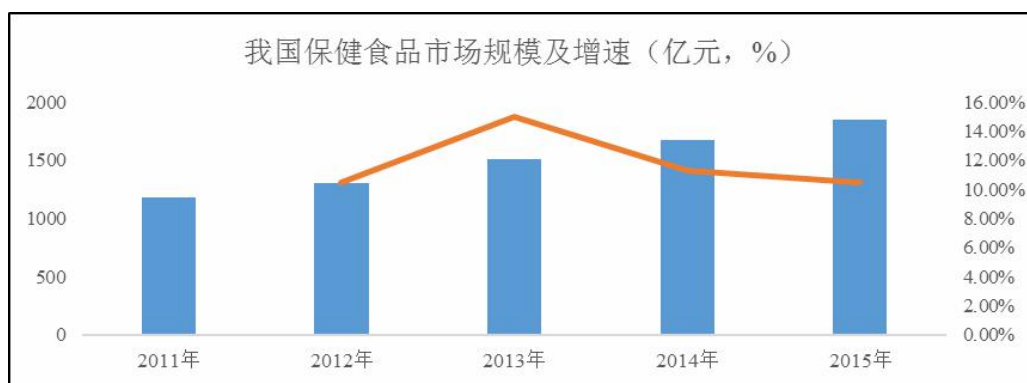
A. 行业概况

A) 行业增速快和人均消费低，发展前景好

中国保健食品行业起步于 20 世纪 80 年代初，经历过起步、成长、竞争发展、信任危机、盘整复兴等阶段，目前正处于高速增长阶段。根据 Euro monitor 的统计，2015 年，我国的保健食品市场规模约为 1,851 亿元，近 5 年的复合增速为 11.61%，其中维生素及膳食营养补充剂占比最高，约为 1,093 亿的市场规模，占比达 55%。相比于美国、澳大利亚、新西兰等发达国家，中国保健食品行业起步时间较晚，美国、澳大利亚、新西兰等发达国家的保健食品行业已经进入成熟稳定阶段，中国保健食品的行业增长率依然保持较高水平，可提升空间较大。普华永道思略特估计未来五年中国保健食品市场将新增 1,000 亿元规模。

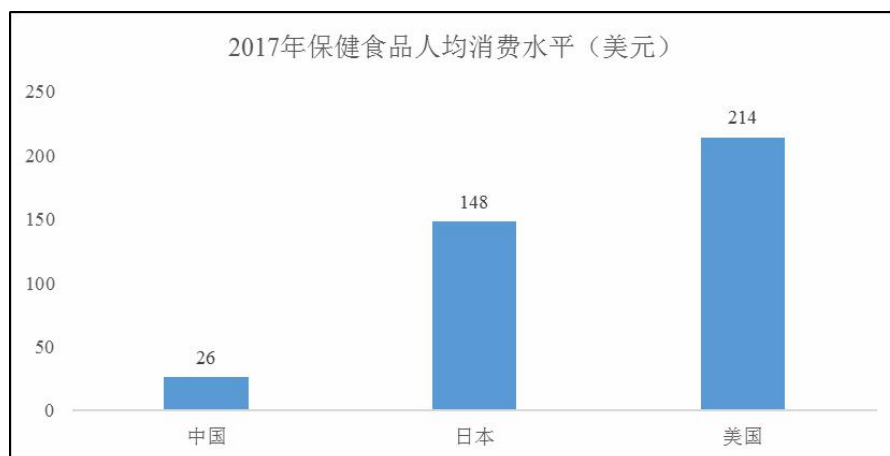


资料来源: Euro monitor



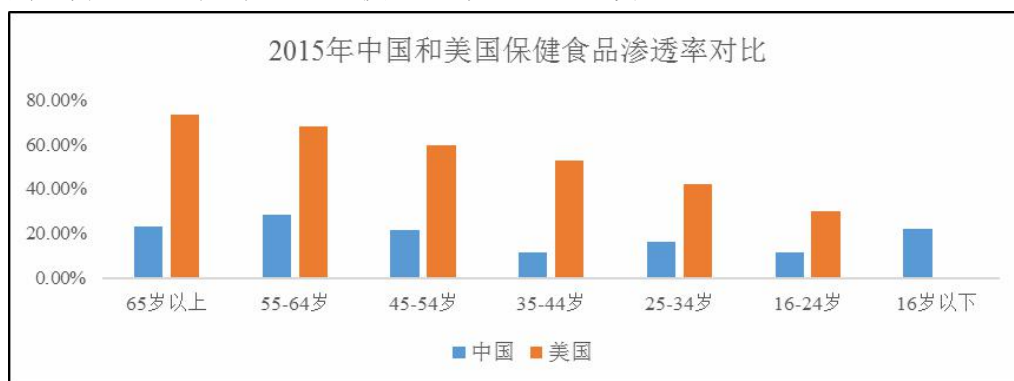
资料来源: Euro monitor

我国保健食品行业起步晚,基础小,成长快。近几年,我国保健食品市场规模增长迅速,保持年均超过10%的速度增长;但与美国等发达国家相比,我国保健食品人均消费水平还相对较低,2017年,我国保健食品人均消费水平为26美元,而美国和日本的人均消费分别为214美元和148美元,为我国人均水平的8.23倍和5.69倍。



资料来源: Euro monitor

我国保健食品渗透率整体水平在 20%左右，人口结构的两端 55 岁以上和 16 岁以下人群中渗透率相对较高，中间年龄段（16~44 岁）人群渗透率较低，在 10%~15% 左右。对比美国，美国各年龄段保健食品渗透率普遍高出我国 20%以上，整体渗透率较高，并且呈现随年龄增长使用频率增大的趋势。



资料来源：华创证券

相较于发达国家，从保健食品人均消费水平和渗透率两个指标来看，我国保健食品行业仅仅出于起步阶段，未来空间广阔，发展前景良好。

B) 国内保健食品行业市场集中度低，市场格局仍未定型

与美国、澳洲等国外成熟市场不同，我国整体保健食品市场格局仍稍显松散，缺乏具有绝对统治力的龙头企业。国内尚缺乏具有全国知名度的保健食品品牌，但国际品牌的大量涌入必将倒逼保健品产业改革，未来行业朝向合规、集中方向发展趋势不可逆转，以传统中医药学为基础也将成为中国保健食品的独特优势。

C) 中国 80/90 后将带来健康、有机和保健食品的快速普及

美国的 60-70 年代生人，作为婴儿潮的下一代生活富足程度较上一辈有较大改善，在成为消费主力时带来了健康、有机和保健食品的迅速普及。中国的 90 后和美国 60-70 年代生人相似，随着 90 后站上消费主舞台，在快节奏和高强度的现代社会中，亚健康状态人群扩大，有利于保健食品向青壮年群体渗透。新生代消费者群体的崛起叠加消费观念转型将有效扩容保健食品市场的整体需求。我国的保健食品将进入渗透率和粘性比率提升的快车道。

B. 细分品类快速增长

维生素及膳食营养补充剂是全球各国保健食品中占比最大的细分品类，尤其在亚洲各国，占比均近 50%，此外还有体重管理、运动营养、传统滋补类保健品等细分品类。2015 年，中国保健食品市场中维生素及膳食补充剂占比最大为 54.8%，规

模超过 1,000 亿元，过去 5 年年均复合增长率（CAGR）为 11.7%。维生素及膳食营养补充剂中，免疫调节类产品比重最大，达到 23%，过去 5 年保持较快增速（CAGR12.0%），份额已超越增速放缓的骨骼健康类产品（占比 22.1%，CAGR7.8%）；女性健康类产品增长最快，其后是能量补充类产品，二者 CAGR 均超 14%。

C.销售渠道业态丰富，与行业所处阶段相关

不同国家/地区保健食品消费的渠道差异很大，这与行业的成熟度有一定关系。直销通常出现在行业成长初期，因此保健食品渗透率越低的国家直销占比越高，比如中国。随着保健食品渗透率和人均消费量的提升，保健食品的销售渠道逐步向非直销的药店、商超、专卖店延伸，此外随着消费者结构和习惯的变化，电商渠道也在近几年有了快速的发展。

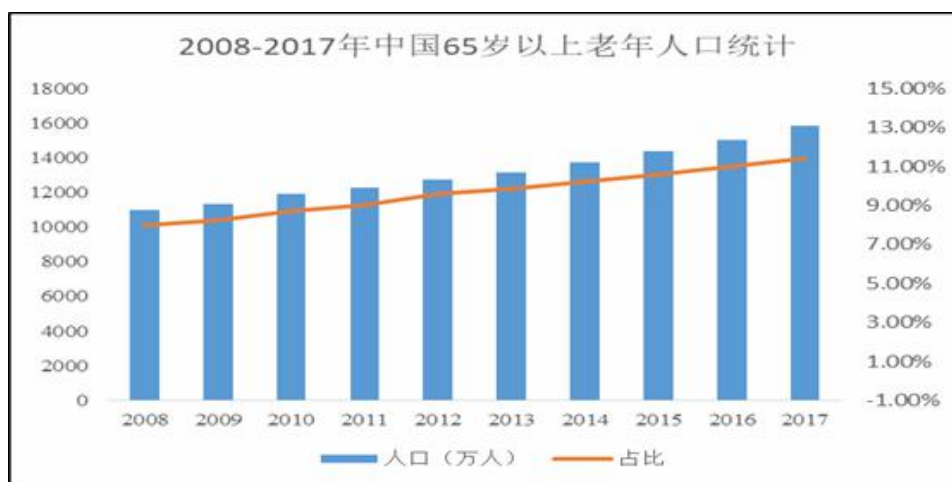
（3）功能食品行业发展驱动因素

1) 我国经济持续发展为功能食品行业的发展提供了广阔空间

近年来我国国民经济持续快速增长，2010 年我国国内生产总值已超过日本，成为世界第二大经济体。2010 年我国 GDP 实现 41.30 万亿元，2017 年则达到 82.71 万亿元，年均复合增长 10.43%。当广大人民群众的生活水平进入小康水平甚至中等发达国家生活水平后，人们的食品消费已不再满足于饱腹和感官享受，而是更加注重食品的营养补充，追求健康的食品等。我国国民生活水平的提升以及消费观念的转变，对功能食品行业的发展提供了动力。

2) 保健食品的需求受益于人口老龄化趋势加速蔓延

我国保健食品渗透率整体水平在 20%左右，人口结构的两端 55 岁以上和 16 岁以下人群中渗透率相对较高，中间年龄段（16~44 岁）人群渗透率较低，在 10%~15%左右。近十年，中国 65 岁以上老年人口不断增长，同比增速由 2008 年的 3.0%增长至 2017 年的 5.5%。据国家统计局最新数据，2017 年 60 周岁及以上人口 24,090 万人，占总人口的 17.3%，其中 65 周岁及以上人口 15,831 万人，占总人口的 11.4%。另根据世界卫生组织预测，到 2050 年，我国将有 35%以上的人口超过 60 岁，我国社会正呈现越来越严重的老龄化趋势。人口老龄化将是我国未来人口结构的长期趋势，因此保健食品的需求将长期受益于我国人口结构变化的趋势。



资料来源：国家统计局中商产业研究

3) 亚健康人群呈扩大趋势促进防病诉求的增加

我国居民工作时间及工作压力长期居世界前列，长时间快节奏的工作使人们身心承受高负荷压力、缺乏锻炼时间、无规律的作息饮食等。据波士顿咨询公司统计，我国有超过半数的中产阶级正遭受来自于工作压力、家庭压力和长时间工作的健康问题，压力过大是影响健康最主要因素，其次是缺乏运动、睡眠不足、过度劳累和饮食不规律等。根据中国保健协会公布的数据，我国亚健康人群比重高达 70%。具有补充营养素、增强免疫力等功效的保健食品已逐渐在我国推广开来，尤其在白领阶层和年轻人群中备受认可，随着全社会生活节奏加快，人们更加注重通过食用保健食品、营养品，改善消费习惯等方式来预防疾病，保健食品行业的发展将持续受益于居民自我保健意识的提升。

4) 人均消费量计算保健食品行业未来发展空间巨大

我国保健食品行业起步晚、基础小、成长快。目前，我国保健食品人均消费水平、保健食品渗透率要大大低于美国等发达国家，随着我国社会经济水平的不断发展和居民可支配收入的不断提高，未来我国功能食品行业的发展巨大。我国保健食品的行业增长率将保持较高水平，可提升空间较大。普华永道思略特估计未来五年中国保健食品市场将新增 1,000 亿元规模。

3、行业竞争状况

(1) 行业竞争格局

近几年，我国政府大力支持保健食品行业的发展，出台多项产业政策促进行业发展，为保健食品行业创造了宽松的政策环境。整体来看，保健食品行业竞争较为

充分，市场化程度高，参与企业数量众多，行业集中度较低，企业间竞争日趋激烈。根据《2017年度食品药品监管统计年报》，2017年我国约有2,317家保健品生产企业，大部分为中小型企业。数据显示，前二十名的企业销售收入仅占38.6%的市场份额，市场末端长尾存在着众多规模较小、品牌不知名的地方企业。细分品类方面，维生素及膳食营养补充剂的占比最高，约为55%，其次为传统滋补类保健品约占33%左右，其余占比较小。

（2）行业进入壁垒

1) 政策壁垒

国家在保健食品的行业准入、生产经营等方面制定了一系列法律、法规，以加强对行业的监管。2016年2月，国家食品药品监督管理总局发布并实施《保健食品注册与备案管理办法》后，保健食品行业进入注册备案双轨管理阶段，根据注册管理的要求，申请保健食品注册需要经历提交申请资料（包括产品研发报告、产品配方材料、产品生产工艺材料、安全性和保健功能评价材料等）、专家评审、现场核查，检测机构检测，省级食品药品监督管理局初审，报国家食品药品监督管理总局终审等一系列流程，通常耗时较长。另外，生产场地必须符合《保健食品良好生产规范》（2010年修订），并取得所在地省、自治区、直辖市食品药品监督管理局的生产许可。此外，GMP要求药品、食品生产企业应具备良好的生产设备，合理的生产过程，完善的质量管理和严格的检测系统，确保最终产品质量符合法规要求，包括从原料、人员、设施设备、生产过程、包装运输、质量控制等方面。

2) 技术壁垒

研发能力和生产工艺技术是功能食品行业的核心竞争力之一。目前，我国保健食品批准证书的申报需要经过产品研发，提交申请，检测机构检测（包括卫生学检验、稳定性检验、安全性评价、功能性评价及其他相关检验等），经省级食品药品监督管理局初审，报国家食品药品监督管理总局终审，一般需要2-3年甚至更长时间，对企业的研发水平、经验积累以及资本实力均有较高的要求。此外，由于保健食品市场变化较快的特征，企业需跟踪市场变化，开拓出符合消费者口味的产品变得尤为重要，这就需要企业有较强的研发能力。如果研发能力不足，将会对新进入者产生较高的技术壁垒。

3) 资金壁垒

保健食品行业从研究开发、试生产、大批量生产到最终产品的销售，需要投入大量时间、资金、人才、设备等资源，此外环境监控、取得相应的资质条件也需要投入资金，因此需要具备一定的资金实力以应对各类风险。因此，对于新进入者来说，具备较高的资金门槛。

4) 品牌壁垒

保健食品的品牌形象从某种程度上是企业产品品质的保证和反映，一经建立就形成企业的重要竞争力。此类品牌需要经过产品研发与创新、生产质量管理、专业营销与市场拓展多方面，长时间的发展与积累才能形成，拥有批准证书的产品更容易被零售药店及渠道接受，也更容易获得消费者的信任，在消费者心中搭建的产品形象是不容易被新进入者争夺的。新进入的企业很难在短时间内形成品牌影响力，其品牌、信誉度、客户基础均是新进企业的障碍。

4、影响行业发展的有利因素和不利因素

(1) 有利因素

1) 我国经济的持续增长为行业发展提供了动力

功能食品行业的发展与 GDP 的增长呈正相关关系，一般情况下，GDP 的增长在某种程度上能够反映了功能食品产业的发展。经济的快速增长使广大人民群众的可支配收入不断增加，可用于健康、营养产品的支出不断增加。根据国家统计局的数据，2018 年我国城镇化率达到 59.58%，广大人民群众消费结构的转变，为功能食品产业的发展提供巨大动力。

2) 国家政策大力扶持，促进行业的发展

2014 年以来，国家陆续出台了包括《中国食物与营养发展纲要（2014—2020 年）》、《健康中国 2030 规划纲要》、《关于促进食品工业健康发展的指导意见》等在内的多项措施，提出大力发展营养产业，引导居民形成科学的膳食习惯，加快发展婴幼儿配方食品、老年食品和满足特定人群需求的功能性食品，支持发展养生保健食品，研究开发功能性蛋白、功能性膳食纤维、功能性糖原、功能性油脂、益生菌类、生物活性肽等保健和健康食品。这些政策的陆续出台，将进一步推动行业的发展，为行业经营提供良好的发展环境。

3) 推行注册备案双轨制，为行业发展松绑

自 2016 年 7 月 1 日起，对使用保健食品原料目录以外原料的保健食品和首次进

口的保健食品实行注册管理。对使用的原料已经列入保健食品原料目录的和首次进口的属于补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品实行备案管理。政策的放松一定程度降低了渠道壁垒，将进一步推动功能食品行业快速发展。

4) 消费者健康意识的增强推动行业持续健康发展

近年来，随着人们生活水平和消费意识不断提高，生活环境、生活方式发生的巨大变化，以及食品安全问题频繁出现，大量滋生的富贵病和亚健康状态，使得人们对生活质量的要求日益提高，对自身的健康日益关注，也愿意将更多的支出用于自身的医疗保健投入上。因此，随着居民健康消费理念的日渐成熟、健康消费意识的逐步提高，也将推动整个行业的持续健康发展。

(2) 不利因素

1) 行业监管的体制机制仍需完善

2015年，国家出台新的《食品安全法》和新的《广告法》等政策文件，加强对功能食品行业的监管。国家食品药品监督管理部门亦逐渐完善保健食品监管法律法规体系，《保健食品注册与备案管理办法》、《保健食品备案工作指南（试行）》等多部监管规则的下发，明确了原料管理、功能声称管理、标识和广告审查等一系列管理制度。但在行业发展过程中，仍存在产品质量良莠不齐、假冒伪劣、夸大宣传、虚假宣传等问题，行业监管体制机制仍需完善，法规制度仍需进一步健全。这些问题在一定程度上阻碍了行业的健康持续发展。

2) 功能食品产业基础薄弱

从企业规模来看，我国保健食品生产企业普遍规模偏小，小型企业占绝大多数，呈现出企业多、分布散、集中度低的竞争格局。企业诚信观念和质量安全意识普遍不强，主体责任尚未完全落实，多数生产企业仍难以适应未来市场发展的要求。

3) 公众营养知识匮乏

2014年1月，国务院办公厅发布了《中国食物与营养发展纲要（2014—2020年）》。该纲要阐释了我国食物生产还不能适应营养需求，居民营养不足与过剩并存，营养与健康知识缺乏，必须引起高度重视。该纲要提出了加快发展营养强化食品和保健食品，促进居民营养改善；同时该纲要指出要全面普及膳食营养和健康知识，加强对居民食物与营养的指导，提高全民营养意识，提倡健康生活方式，树立科学饮食理念。在我国，公众的营养知识较为匮乏，尤其是广大农村地区。目前，

我国缺乏营养知识普及教育，公众了解和掌握营养知识缺乏权威性，现有的营养宣传教育难以满足公众的需求。而公众营养知识的匮乏使得消费者无法通过合理的饮食及恰当的营养措施来改善自身的营养状况，在一定程度上制约了行业的发展。

5、行业特征

（1）兼具药品属性的快速消费品

功能食品是食品，具有周转速度快、通路宽、标准化程度高、营销投入大等典型的快速消费品特征。另一方面，功能食品涉及人体健康，具有特殊保健功能，主要以粉剂、片剂、丸剂、胶囊等形态上市，并且保健食品受到国家食品药品监督管理部门的严格监管，现阶段仍需要获得保健食品批文才能上市流通，质量及安全性要求远高于普通食品。

（2）行业技术特点及发展趋势

功能食品行业的核心技术主要体现在相应产品的产品配方、产品质量标准、生产工艺、产品功效等。功能食品的产品研发和生产大量应用了生物医药领域的先进技术和研究成果，例如高效分离、物性修饰、超微粉碎、非热加工、组合干燥、蛋白工程、发酵工程、酶工程、基因工程和分子食品等现代食品绿色加工与低碳制造技术已应用在功能食品的研发和生产过程中。

未来功能食品行业的研发和生产将不断应用生物医药行业的先进技术及研究成果，将越来越多的营养素、功能原料应用到功能食品的研发生产中。另一方面，由于不同国家、不同地区的居民饮食习惯、生活方式存在差异，各类人群对健康、营养产品的需求也存在差异，需要不断根据生物医药理论、食品营养学理论等对各种原料进行研究，以满足不同消费者的身体机能、健康状况等，达到均衡营养的作用。此外，需对生产工艺进行持续研究，不断优化产品配方，改进生产工艺，保证产品功效成分的稳定性，诸如采用新原料、新工艺、新技术等。

按照《十三五食品科技创新专项规划》（国科发农[2017]143号），2020年末，我国食品产业在食品营养均衡设计、膳食健康干预、专用特殊健康食品、特殊工作环境人群专用食品、特殊医学用途配方食品、功能性益生菌制剂、食品新资源开发和传统食品功能化制造等关键技术及新产品创制上将实现跨越式发展，全面提升公众营养健康食品的保障能力。

（3）经营模式特征

在销售模式上，由于中国法律和市场的的原因，我国保健食品的销售模式主要通过直销和非直销渠道的方式进行销售。目前我国保健食品市场呈现直销为主的销售格局，以无限极、安利、完美为代表的直销渠道销售额占 49% 市场份额，而药店、电商以及商超渠道分别占比 23%、24%、3%；市场份额前十名中直销企业超过半数，直销须遵守我国《直销管理条例》的规定。非直销渠道分为线上渠道和线下商超、药店等渠道。

在生产模式上，保健食品行业分为自主生产和委托生产两种方式。按照监管要求，保健食品委托生产的委托方是指取得了保健食品批准文号的企业或个人。保健食品委托生产的受委托方是指具有与委托生产产品相适应的生产条件和能力的生产企业。受委托方应符合《保健食品良好生产规范》要求，并依法取得保健食品生产许可文件，按照委托方提供的产品生产工艺等质量管理文件的要求组织生产，产品检验合格后方可出厂。

6、行业的周期性、区域性和季节性

(1) 周期性。由于功能食品的终端客户主要是社会大众消费者，随着社会经济持续发展，人民生活水平不断提高和健康意识不断增强，近年来行业市场规模不断扩大，行业没有明显的周期性特征。

(2) 区域性。由于我国地区经济发展的不平衡，不同地区居民的可支配收入水平和消费观念的差异较大，因此功能食品行业在我国较发达地区的市场规模较大，在相对欠发达地区的市场规模较小。随着我国城镇化水平不断提升，地区之间的经济均衡发展，中西部地区的人均收入水平不断提高，行业的区域性特征亦会逐渐趋于不明显。

(3) 季节性。由于补充营养、改善身体健康状况主要取决于广大人民群众的收入水平和健康意识，和季节的相关性不大，因此功能食品行业没有明显的季节性特征。

7、医药电商行业发展现状及未来趋势分析

我国医药电商行业发展较早，在 1998 年初期，上海第一医药商店便已在网上开设，但因无相关法律法规，后被叫停。经过近二十年的发展，中国医药电商现仍处于成长初期。究其原因，是因为医药本身的特殊性，政府对于处方药销售的监管较为谨慎，但政策利好预示着医药电商未来发展仍有较大空间。与美国等发达国家相

比，我国的医药电商起步较晚，医药电商在整个药品零售市场所占份额较低。

近年来，就像其他大多数非夕阳产业的行业一样，医药电商发展极为迅速。其实医药电商与普通的电商并无本质区别，最重要的区别在于：一，医药领域受到严格的监管；二，医药领域对于服务的要求比其他领域的电商要求更高。

（1）医药电商当前的模式

目前，京东、天猫，乃至亚马逊都已经进入或者计划进入医药电商领域。这类平台型互联网企业的进入将使得原有的竞争出现更多变数。

综合来讲，医药电商当前的模式主要有三种：

1) B2B 模式

B2B 模式在医药电商中销售额占比较大，但是知名度不高，一般来说是政府主导的 B2B 采购平台，或者药企 B2B 平台。比较著名的有九州通医药网等。

B2B 模式是原先旧的供应链模式发展的普遍道路，其实本质上不是一种创新，只是将原先线下交易的结果放到了线上而已。在其他大宗商品行业乃至电子、医药等等，都存在着众多的 B2B 平台，例如科通芯城等。

2) B2C 模式

B2C 模式是医药电商最为引人注目的领域，因为个人或多或少会接触到 B2C 的平台。B2C 模式又分两种，一种是依赖于天猫、京东等平台的电商，需要一定的资质（向个人消费者提供药品的 C 证，不过 2017 年 4 月已经取消）等等。

这种依赖于平台的 B2C 模式，因为其流量入口掌握在天猫、京东等平台手中，未来大概率是依赖于平台赚取平均利润。

B2C 的另一种模式是自建平台，如好药师、1 药房、健客、康爱多等等。他们的销售在自己建立的网站或者 APP 上面进行。同时，这些自建平台的电商，几乎都在天猫等平台上同时开有自己的网店，并且很多在第三方平台的销售额甚至远大于自己平台的销售额。

3) O2O 模式

O2O 模式一直都比较模糊。举个例子，线下的药店如果遇到没有的药品，可以在 O2O 的模式的平台上下单，然后由平台送到患者手里。或者患者线上下单，到线下的药店取药。

（2）我国处方药流转仍以医院渠道为主

2017年初，国务院公布取消互联网药品交易资格B证、C证的审批。这意味着，合法的药品流通企业都可自由开展互联网药品的B2B、B2C业务，医药电商发展迎来了春天。

据不完全统计，2016年直报企业销售总额达612亿元。其中，B2B（企业对企业）业务销售额576亿元，占医药电商销售总额的94.2%；B2C（企业对顾客）业务销售额36亿元，占医药电商销售总额的5.8%。B2B业务中移动端占4.3%，B2C业务中移动端占46.0%。订单总数4,305万，其中B2B订单数1,632万，订单转化率96.7%；B2C订单数2,673万，订单转化率86.3%。

2017年我国医药商品销售总额达2.00万亿，其中药品销售额为1.58万亿。在药品销售结构里面，85%的销售规模来自于处方药销售，而医疗机构销售了近80%的处方药。我国处方药销售渠道仍以医院为主，尤其是城市等级医院，占了处方药销售的61%比重，而通过药店渠道销售的处方药占全部处方药的10%不到。

美国处方药流通渠道则相对分散和多样化，处方零售市场呈现以连锁店为主体，多种渠道相对均衡的流通格局。其中连锁店占了处方零售市场34%，其次是邮递服务（类电商）20%，医院渠道（非联邦医院、联邦机构、私人诊所和私营机构）占比仅有40%。

（3）网上药店渠道占零售市场比重

2016年我国零售药店终端（含药品和非药品）的销售规模为4,929亿元，其中实体药店销售规模占了94.2%的份额，网上药店（含药品和非药品）占5.8%，零售市场仍以实体药店为主力。

2016年7月底，国家食药监局要求结束互联网第三方平台药品网上零售试点工作。以天猫医药馆为例，2016年1-7月天猫医药馆销售数据显示，天猫医药馆销售以药品、医疗器械和计生用品为主，其中医疗器械的占比最高，为32.7%，其次是药品销售，占比23.9%。

（4）医药电商行业市场发展空间

随着在线购买健康产品的普及、制药公司的推广、处方外流的大趋势以及电子处方的推广，预计未来我国药品B2C渠道将维持41.9%的高年复合增长率，并于2026年达到6,723亿人民币的水平，医药电商市场前景广阔。另外有数据统计，过去6年，中国医药电商销售规模年均复合增长率达到55.5%，医药电商占药品终端市场

的比例年均复合增长率高达 37.6%，我国医药电商已进入快速发展阶段。

移动互联时代，“场景”无处不在。电商的场景化服务重构人、商品、空间三者关系，建立无界零售、跨界融合的服务体系。医药电商的场景化服务模式，能够通过“O2O 一小时药必达”解决紧急用药的问题、“智能问诊”解决如何合理用药的问题以及“远程问诊服务”有效缓解目前大多数人看病难的问题。

作为中国互联网医疗健康行业的一部分，医药 B2C 业务的交易总额自 2012 年至 2016 年增长近十倍，复合年增长率为 77.2%，于 2016 年增至人民币 200 亿元。

目前医药电商经营范围仍以非处方药为主。我国医药电商跨境融合将逐步推进，医药电商企业将凭借互联网、物联网、大数据、云计算等先进技术，获得为全行业提供增值服务的先发优势。“处方药+电子处方+医保在线支付”的三方信息共享模式或将成为下一个药品零售业务增长点。但现阶段由于市场环境、政策监管壁垒以及消费者行为差异等因素，众多医药企业在探索电商的道路上将面临不少挑战。未来医药电商未来发展的六大趋势包括：

A.医药电商对行业发展起到了重大利好及推动作用，并推动产业链中各类企业的角色转换；

B.处方药与非处方药将形成不同的电商业务模式，并需要差异化的竞争要素；

C.非处方药和保健品电商对传统线下零售模式有更大颠覆，而未来处方药电商需要互联网企业和传统医药行业紧密合作；

D.未来医药电商的集中度更高，真正贯穿价值链闭环的企业将取得领先，企业需考虑的是成为平台，还是积极参与到可能未来致胜的平台中去；

E.医药电商的发展将以全方位服务患者为核心，促进医疗服务模式的升级；

F.医药电商能够提升行业透明度和效率，将利于更好的政策监管。

由于药品本身对监管有着更为严格的要求,医药电商的发展将面临更多挑战。对于药品的线上购买,尤其是处方药,患者在购药过程中对产品质量真伪、专业的用药指导等有着高于一般消费者线上购物的需求,并且购买处方药时需要先获得处方,在支付时普遍希望能够使用医保卡。因此,产品质量保真、用药指导、医保对接、处方来源成为医药电商未来发展需要解决的主要消费者痛点。

医药电商的崛起能够帮助整个医药行业改善透明度，提升链路效率，同时保障信息的可追溯性。在线上完成的任何一次药品交易，在未来的某个时间节点上均可

以追溯到交易双方和处方医生的信息、交易发生的时间与消费行为，以及药品经过整个供应链的过程等。一来保证监管过程拥有强有力的数据与证据支撑，二来也为未来支付方开展更为专业的处方审核建立数据库。相信随着网售处方药的逐步放开，医药电商面临的市场空间将从百亿级向千亿级迈进。

八、评估方法

(一)评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

根据本次评估的企业特性，评估专业人员难以在公开市场上收集到足够数量与被评估单位相类似的可比上市公司，也无法收集并获得在公开市场上相同或者相似的交易案例，不适合采用市场法。

康恩贝健康业务已经逐步趋于稳定，在延续现有的经营方式和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次评估可以采用资产基础法。

在上述评估基础上，对形成的各种测算结果依据实际状况充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和测算结果的合理性后，确定采用其中一个测算结果作为评估对象的评估结论。

(二)资产基础法简介

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，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-∑各分项负债的评估价值

主要资产的评估方法如下：

一)流动资产

1. 货币资金

对于银行存款和其他货币资金，以核实后的账面值确认为评估值。

2. 应收票据

应收票据以核实后的账面值为评估价值。

3. 应收账款、其他应收款和坏账准备

(1) 应收账款

应收账款为货款等。对于应收关联方款项，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面值确认为评估值；对于其他应收款项，经核实，无充分证据表明可以全额收回，存在收不回部分款项的可能，故按财务上计算坏账准备的方法，估计出这部分可能收不回的款项，再从应收款项总额中扣除得到评估值，经分析计算，估计可能无法收回的款项与公司计提的坏账准备金额差异不大，故按账面计提的坏账准备金额确认为预估坏账损失，应收账款的评估值即为相应账面余额减去预估坏账损失后的净额。公司按规定计提的坏账准备评估为零。

(2) 其他应收款

其他应收款为保证金及备用金等。对于应收关联方款项，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面值确认为评估值；对于其他应收款项，经核实，无充分证据表明可以全额收回，存在收不回部分款项的可能，故按财务上计算坏账准备的方法，估计出这部分可能收不回的款项，再从应收款项总额中扣除得到评估值。经分析计算，估计可能无法收回的款项与公司计提的坏账准备金额差异不大，故按账面计提的坏账准备金额确认为预估坏账损失，其他应收款的评估值即为相应账面余额减去预估坏账损失后的净额。公司按规定计提的坏账准备评估为零。

4. 预付款项

预付款项为预付的货款及推广费充值款等。经评估专业人员核实，期后能够实现相应的资产或权益，故以核实后账面值为评估值。

5. 存货

存货包括库存商品、发出商品和委托加工物资，根据各类存货特点，分别采用适当的评估方法进行评估。

库存商品采用顺加法评估，即以完全成本为基础，根据商品销售情况加计适当

税后利润来确定评估价值；对于积压时间较长的库存商品，以可变现净值确认为评估值。

发出商品采用顺加法评估，即以完全成本为基础，根据商品销售情况加计适当税后利润来确定评估价值。

对于停产时间较长的委托加工物资，以可变现净值确认为评估值。

公司按规定计提的存货跌价准备评估为零。

6. 其他流动资产

其他流动资产系预缴税金。经核实，预缴税金期后应可抵扣，以核实后的账面值为评估值。

二)非流动资产

1. 长期股权投资

对于投资浙江宝芝林、康恩贝养营堂、康恩贝大药房的股权投资，本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估，以该子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

2. 设备类固定资产

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，采用成本法进行评估。

成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的实体性贬值，计算公式为：

评估价值=重置成本-实体性贬值-功能性贬值-经济性贬值

=重置成本×成新率-功能性贬值-经济性贬值

1) 重置成本的确定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费、资金成本等若干项组成。

2) 成新率的确定

按照现场勘察的设备技术状态，环境条件、生产班次、设备完好率、产品质量稳定性、设备管理、维护保养水平以及运行状况等因素加以分析研究，采用年限法确定其成新率。计算公式为：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$$

尚可使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，结合现场勘察了解设备来源、使用操作班次及时间、保养维修情况、设备完好率、故障率及工作环境条件、设备外观等各方面因素后确定。

设备经济使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标确定。

3) 功能性贬值的确定

本次对于委估的设备采用更新重置成本，故无需考虑功能性贬值。

4) 经济性贬值的确定

经了解，委估设备利用率正常，不存在因外部经济因素影响引起的产量下降、使用寿命缩短等情况，故不考虑经济性贬值。

3. 长期待摊费用

长期待摊费用为租用房屋的装修费用的摊余额。

评估专业人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了各项费用尚存的价值与权利。经核实，原始发生额正确，企业在受益期内平均摊销，期后尚存在对应的价值或权利，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

4. 递延所得税资产

递延所得税资产包括被评估单位应收账款减值准备、存货跌价准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面值为评估值。

三) 负债

负债为流动负债，包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭

证等相关资料进行核实。经核实，上述各项债务均为实际应承担的债务，以经核实后的账面值确认为评估值。

(三)收益法简介

收益法是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一)收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对企业未来收益进行合理预测。
3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二)收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值 - 少数股东权益价值

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 非经营性资产的价值 + 溢余资产价值

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

CFF_t ——第 t 年的企业自由现金流

r——折现率

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的价值

三)收益期与预测期的确定

1.收益法评估参数的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 2024 年作为分割点较为适宜。

2.收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销—营运资金增加额—资本性支出

息前税后利润=营业收入—营业成本—税金及附加—管理费用(包含研发费用)
—营业费用—财务费用(除利息支出外)—资产减值损失+其他收益+营业外收入
—营业外支出—所得税

3.折现率的确定

(1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数参照同行业上市公司平均资本结构并结合自身资本结构确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

Beta——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估专业人员查阅了部

分国债市场上长期(超过十年)国债的交易情况，并取平均到期年收益率为无风险报酬率。

2)企业风险系数Beta

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构)对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。

3)市场风险溢价 ERP

衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。本次对具体指数的时间区间选择为 2008 年到 2017 年。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

4)Rc—企业特定风险调整系数的确定

在分析公司的规模、盈利能力、管理、技术等方面风险及对策的基础上综合确定公司的特定风险。

(3) 加权平均成本的计算

1)权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

2)债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日一年期贷款利率。

3)加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

4.非经营性资产和溢余资产的价值

非经营性资产是指与企业经营收益无关的资产。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

公司的非经营性资产包括其他应收款中与经营无关的往来款等，溢余资产为其他流动资产中的理财产品等。对上述非经营性资产和溢余资产，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。

5.付息债务价值

付息债务通常为长短期借款及其应需支付的利息。经分析，公司基准日无付息债务。

九、评估程序实施过程和情况

本项资产评估工作于2019年3月20日开始，评估报告日为2019年4月18日。整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估对象和范围、评估基准日；
2. 接受委托人委托，签订资产评估委托合同；
3. 编制资产评估计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

(二) 资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，收集整理资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 收集整理委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集整理行业资料，了解被评估单位的竞争优势和风险；
7. 获取被评估单位的历史收入、成本以及费用等资料，了解其现有的生产能力

和发展规划；

8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(三) 评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；
2. 收集市场信息；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值；
4. 在被评估单位提供的未来收益预测资料的基础上，结合被评估单位的实际情况，查阅有关资料，合理确定评估假设，形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数，选择具体计算方法，确定评估结果。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，形成评估结论；
2. 对各种方法评估形成的测算结果进行分析比较，确定评估结论；
3. 编制初步资产评估报告；
4. 对初步资产评估报告进行内部审核；
5. 征求有关各方意见。

(五) 出具报告阶段

征求意见后，正式出具资产评估报告。

十、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

(3) 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

(4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国内外现有的宏观经济、政

治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

(6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

(2) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德；

(3) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

(4) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(5) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对被评估单位造成重大不利影响。

3. 特殊假设

根据康恩贝健康提供的《关于授权浙江康恩贝健康科技有限公司无偿使用康恩贝系列商标的说明》，康恩贝集团有限公司授权康恩贝健康无偿使用康恩贝系列商标，本次评估假设康恩贝健康预测期及永续期可以继续无偿使用康恩贝系列商标。

评估专业人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

十一、评估结论

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，康恩贝健康的资产、负债及股东全部权益采用资产基础法的评估结果为：

资产账面价值 11,754.06 万元，评估价值 12,153.19 万元，评估增值 399.13 万元，增值率为 3.40%；

负债账面价值 6,426.65 万元，评估价值 6,426.65 万元；

股东全部权益账面价值 5,327.41 万元，评估价值 5,726.54 万元，评估增值 399.13 万元，增值率为 7.49%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	5,046.99	5,309.30	262.31	5.20
二、非流动资产	6,707.07	6,843.89	136.82	2.04
其中：长期股权投资	5,964.11	6,094.06	129.95	2.18
固定资产	220.34	227.20	6.86	3.11
长期待摊费用	463.59	463.59		
递延所得税资产	59.03	59.03		
资产总计	11,754.06	12,153.19	399.13	3.40
三、流动负债	6,426.65	6,426.65		
负债合计	6,426.65	6,426.65		
股东权益合计	5,327.41	5,726.54	399.13	7.49

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，康恩贝健康股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 12,200 万元，评估增值 6,872.59 万元，增值率为 129.00%。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

康恩贝健康的股东权益价值采用资产基础法评估的测算结果为 5,726.54 万元，采用收益法评估的测算结果为 12,200 万元，与资产基础法结果相差 6,473.46 万元，差异率为 113.04%。

评估专业人员认为，以企业提供的资产负债表为基础采用资产基础法评估企业价值，在评估中很难考虑那些未在财务报表上出现的项目如企业的人力资本、管理效率、销售网络等，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估测算结果产生差异。以收益法得出的测算结果更能科学合理地反映企业股东全部权益的价

值。

因此，本次评估最终采用收益法评估的测算结果 12,200 万元（大写为人民币壹亿贰仟贰佰万元整）作为康恩贝健康股东全部权益的评估值。

十二、特别事项说明

1. 在对康恩贝健康股东全部权益价值评估中，本公司评估专业人员对康恩贝健康提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了一般的核查验证，未发现评估对象和相关资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是康恩贝健康的责任，评估专业人员的责任是对康恩贝健康提供的资料作一般的核查验证，资产评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结论和康恩贝健康股东全部权益价值评估结论会受到影响。

2. 截至评估基准日，被评估单位承诺不存在资产抵押、质押、对外担保，法律诉讼、重大财务承诺等事项。

3. 截至评估基准日，被评估单位及其子公司存在以下租赁事项：

序号	承租方	出租方	租赁事项	面积(平方米)	年租金（元/年）	期限	备注
1	康恩贝健康	杭州康恩贝制药有限公司	杭州市滨康路 568 号银杏大厦第 11~12 层及第 5 层	3,286.33	2,399,020.90	2018 年 1 月 1 日~2019 年 12 月 31 日	
2	康恩贝健康	浙江欧兰针纺有限公司	兰溪市经济开发区江南工业区内 3 号仓库	3,654	第一年 385,862 元/年，第二年 394,632 元/年，第三年 403,401 元/年	2018 年 4 月 20 日~2021 年 4 月 20 日	
3	浙江宝芝林	杭州上城区投资控股集团有限公司	杭州市中山中路 109-111 号	168	370,697	2018 年 9 月 10 日~2019 年 9 月 9 日	
4	康恩贝养营堂	东阳市康恩贝印刷包装有限公司	东阳市六石街道长松岗工业功能区明凯街 806 号东阳市康恩贝印刷包装有限公司 4 幢	4,778	800,000	2018 年 7 月 1 日~2023 年 6 月 30 日	
5	金华宝芝林	浙江康恩贝制药股份有限公司	兰溪市康恩贝大道 1 号区域内 5 号楼制造四部 2 楼东面部分（448 平方米）和 7 号楼科研楼 3-4 楼（2,532 平方米）	2,980	357,600	2018 年 5 月 1 日~2021 年 4 月 30 日	

本次评估以租赁物业持续保障正常经营条件为假设前提，未考虑期后因租赁物业不能续租对正常经营产生较大影响之可能情形。

4. 本次评估中，评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能

做技术检测，评估专业人员在假定被评估单位提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

5. 根据2019年3月20日发布的财政部、税务总局、海关总署公告2019年第39号《关于深化增值税改革有关政策的公告》，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，税率调整为9%，自2019年4月1日起执行。本次评估已考虑上述事项对收益法评估测算结果的影响。

6. 根据康恩贝健康控股子公司浙江宝芝林与浙江至心医药投资管理有限公司、郑利东、潘志灿于2015年9月14日签订的《“宝芝林”商标转让补充协议》，郑利东、潘志灿以其持有的“宝芝林”第29类、第30类、第32类商标作价1,000万元增资浙江宝芝林，各方共同约定，如浙江宝芝林在协议生效后五年内未能实现上市（上市指上海证券交易所或深圳证券交易所上市），郑利东、潘志灿有权用其持有的浙江宝芝林的股份置换其所用于出资的商标以退出浙江宝芝林。如浙江宝芝林有意，经郑利东、潘志灿同意，浙江宝芝林指定第三人可以按1:6的价格受让郑利东、潘志灿持有的浙江宝芝林股权。

本次资产基础法评估中对于上述商标权按照账面价值予以保留，收益法评估未考虑上述事项对评估结论的影响。

7. 根据康恩贝健康提供的《关于授权浙江康恩贝健康科技有限公司无偿使用康恩贝系列商标的说明》，康恩贝集团有限公司授权康恩贝健康无偿使用康恩贝系列商标，本次评估未考虑康恩贝系列商标期后不能无偿使用对评估结论的影响。

8. 本报告存在以下期后（评估基准日后）重大事项：

(1) 根据2019年3月康恩贝集团有限公司与其全资子公司康恩贝金华企业管理有限公司签订的《股权转让合同》，康恩贝集团有限公司将持有的康恩贝健康80%股权全部转让给康恩贝金华企业管理有限公司，相关工商变更手续已于2019年3月22日完成。

(2) 康恩贝健康于2019年3月向浙江康恩贝大药房连锁有限公司增资200,000.00元，增资完成后浙江康恩贝大药房连锁有限公司实收资本变更为3,120,000.00元。

本次评估未考虑上述期后事项对评估结论的影响。

9. 在资产基础法评估时，除存货外，未对其他资产评估增减额考虑相关的税

收影响。

10. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控制权溢价或缺乏控制权的折价。

11. 本次股东全部权益价值评估时，评估专业人员依据现时的实际情况作了评估专业人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估专业人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估专业人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结论的责任。

12. 本评估机构及评估专业人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

13. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估专业人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

资产评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十三、资产评估报告使用限制说明

1. 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 2 月 28 日起至 2020 年 2 月 27 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结

论作为交易价格的参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在资产评估报告日后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 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。

8. 评估报告未经核准或者备案，评估结论不得被使用。

十四、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2019 年 4 月 18 日。

坤元资产评估有限公司



资产评估师：

张跃明



唐云

