香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

廣州白雲山医药集团股份有限公司

GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHARMACEUTICAL HOLDINGS CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(H股股份代號：00874)

有關附屬公司增資擴股
之潛在主要交易及視作出售事項

於2026年11月9日，董事會批准一項廣州醫藥(本公司附屬公司)擬通過廣州產權交易所以公開掛牌引入戰略投資者並實施股票定向發行的事項(「**本次增資擴股**」)。本次增資擴股計劃徵集不超過15家投資者，發行價格為不低於人民幣3.46元／股，定向發行股票不超過1,734,104,046股，預計募集金額為不超過人民幣6,000,000,000元。

根據廣州醫藥的章程，本公司就本次增資擴股不享有優先認購權。如本次增資擴股最終落實並完成，預計本公司持有廣州醫藥股權不低於53.23%，本公司仍為廣州醫藥的控股股東，不會導致本公司合併報表範圍發生變化。

香港上市規則的涵義

本次增資擴股完成後，本公司於廣州醫藥的權益將由90.92%攤薄至不低於53.23%。根據香港上市規則第14.29條，本次增資擴股(倘落實)將構成視作出售附屬公司之權益。以最高募集金額及攤薄股權比例為依據，預期有關本次增資擴股的最高適用百分比率可能將高於25%但低於75%。因此，根據香港上市規則第14章，按最高發行規模計算，本次增資擴股將構成本公司的一項主要交易，須遵守申報、公告、通函及股東批准規定。就董事所深知及根據董事現時可得資料，概無股東須就擬於股東會上提呈以批准授出建議授權的決議案放棄投票。

本次增資擴股(倘落實)須視乎公開掛牌結果及最終股票認購協議的條款而定。如最終發行規模、發行價格、認購安排或任何配套安排超出建議授權範圍，或導致交易分類改變，本公司將在廣州醫藥批准或簽署有關安排前重新計算適用百分比率，並遵守香港上市規則第14章項下適用的公告及股東批准規定。倘最終投資者為本公司的關連人士，則本次增資擴股將構成本公司的一項關連交易。如該項交易不能根據香港上市規則第14A章獲得全面豁免，本公司將在廣州醫藥批准或簽署有關認購協議前遵守第14A章的適用規定；視乎交易規模及適用豁免，該等規定可能包括有利益董事迴避表決、刊發公告、成立獨立董事委員會、委任獨立財務顧問、寄發通函及取得獨立股東批准。此前就第14章取得的股東批准不會取代任何其後須取得的獨立股東批准。

本次增資擴股概述

增資規模

於2026年11月9日，董事會批准一項廣州醫藥擬通過廣州產權交易所以公開掛牌引入戰略投資者並實施股票定向發行的事項(「**本次增資擴股**」)。本次增資擴股計劃徵集不超過15家投資者，發行價格為不低於人民幣3.46元／股，預計募集金額不超過人民幣6,000,000,000元。按照最高募集資金計算，定向發行股票數量上限為6,000,000,000.00除以3.46，即為不超過1,734,104,046股。

廣州醫藥已於2026年8月完成本次增資擴股事項在廣州產權交易所的預掛牌流程，並與意向投資人進行了初步溝通，了解其參與意願及擬認購金額。結合初步溝通回饋情況，廣州醫藥對潛在投資者數量及結構形成了更為合理的預期，據此將投資者上限設定為15名。

公開掛牌

為滿足業務發展及後續經營的資金需要，廣州醫藥擬通過增資擴股的方式引入戰略投資者。根據國有資產管理的有關規定，廣州醫藥本次增資擴股將通過廣州產權交易所進行公開掛牌。

於本公告日期，廣州醫藥已完成預掛牌20個工作日。在股東於股東會上授出建議授權後，廣州醫藥將就增資擴股事項於廣州產權交易所進行正式公開掛牌，公開掛牌公告期不少於20個工作日。公開掛牌文件將載有(包括但不限於)(i)股票定向發行説明書；(ii)增資擴股實施方案；及(iii)股票認購協議範本。

於本公告日期，最終戰略投資者及其最終實益擁有人的身份及主營業務、最終募集金額、發行價格、發行股份數目、各投資者的持股比例、遴選過程中可能商定的其他條款及本次增資擴股的完成時間尚未確定，廣州醫藥尚未簽訂股票認購協議。惟廣州醫藥已制定擬於正式掛牌時展示的股票認購協議範本，其主要條款載於下文。最終投資者確定後，本公司將在廣州醫藥第二次董事會及股東會審議最終發行方案以及簽署股票認購協議前，重新進行百分比率及關連關係分析。

視作出售事項

本公司就本次增資擴股不享有優先認購權。如本次增資擴股最終落實並完成，預計本公司持有廣州醫藥股權不低於53.23%，本公司仍為廣州醫藥的控股股東，不會導致本公司合併報表範圍發生變化。根據香港上市規則，廣州醫藥向本集團以外的人士發行新股，導致本公司對廣州醫藥的持股比例下降，故本次增資擴股構成本公司視作出售其在廣州醫藥的部分權益。

批准、簽約及完成條件

本次增資擴股須於正式掛牌前取得本公司股東就建議授權的批准，並取得廣州醫藥股東會對發行及掛牌方案的批准。最終中選投資者確定後，廣州醫藥還將召開第二次董事會及股東會，審議最終投資者、發行價格、發行股份數目及股票認購協議。根據股票認購協議範本，股票認購協議經雙方簽字及蓋章後成立，並在(i)本次定向發行相關事宜經廣州醫藥董事會及股東會審議通過；及(ii)本次定向發行經全國股轉系統審查通過並取得無異議函後生效。本次增資擴股亦須完成其他適用的批准、備案、繳款、驗資及新增股份登記程序後方告完成。

由於本次增資擴股按照本公司章程須經本公司股東會批准，根據中國相關法律，廣州醫藥須在正式掛牌前取得本公司股東的批准。因此，本公司擬在廣州醫藥正式掛牌前，就本公告所述的發行及掛牌方案取得股東批准，並尋求股東授予建議授權。建議授權將就發行規模、價格範圍、投資者資格及其他主要交易條件設定明確範圍，最終交易條款將根據掛牌結果在該範圍內確定。本公司將於股東會前向股東寄發通函，載列本次增資擴股及建議授權的進一步資料，以供股東作出知情決定。

股票認購協議範本的主要條款

廣州醫藥擬在正式掛牌文件中展示股票認購協議範本。最終中選投資者確定且廣州醫藥第二次董事會審議通過後，廣州醫藥將與各中選投資者分別簽署股票認購協議，該等協議需達成於廣州醫藥股東會審議通過最終發行方案等條件後生效。於本公告日期，概無任何股票認購協議已獲簽署。

根據股票認購協議範本，投資者將以現金認購廣州醫藥新發行股份，最終認購價格、認購股份數目及認購金額將根據正式掛牌及遴選結果確定。廣州醫藥將在第一次股東會後向全國股轉系統提交本次定向發行申請，同時在廣州產權交易所公開掛牌。在正式掛牌結束後，廣州醫藥將通過競爭性談判遴選投資人，並在拿到全國股轉系統同意定向發行的函後，召開第二次董事會審議通過最終發行方案，並與中選投資者簽署附生效條件的股票認購協議。其後，廣州醫藥將召開第二次股東會審議最終發行方案。投資者可自簽署附生效條件的股票認購協議後至協議生效(即廣州醫藥第二次股東會審議通過最終發行方案之日)後十個工作日內，將全部股票認購款匯入廣州產權交易所監管賬戶。廣州產權交易所將在股票認購協議生效且相關投資者已支付全部認購款後，將有關款項由監管賬戶劃至廣州醫藥的募集資金專戶；廣州醫藥僅在收到相關投資者的全部認購款後，辦理驗資及對應新增股份登記。

股票認購協議範本亦預留由廣州醫藥與中選投資者在遴選過程中商定其他條款，以及另行書面確認產業資源支持安排。本公司將確保最終股票認購協議及任何配套安排均在建議授權範圍內；如最終

安排包含回購、擔保、固定回報、估值調整、退出補償、期權或其他未在本公告及通函披露的重大安排，本公司將在廣州醫藥批准或簽署有關安排前，重新評估其在香港上市規則第14章及第14A章項下的影響並履行適用規定。

廣州醫藥的資料

廣州醫藥為本公司的一家於中國註冊成立的非全資附屬公司，截至本公告日期，其由本公司擁有90.92%股權。廣州醫藥及其附屬公司主要從事各類醫藥產品的分銷及零售，並致力於向醫藥行業價值鏈上下游的合作夥伴提供供應鏈服務。截至本公告日期，廣州醫藥之股份於全國股轉系統掛牌(股份代碼：874839)。

如廣州醫藥最終落實並完成本次增資擴股，本公司仍為廣州醫藥的控股股東，不會導致本公司合併報表範圍發生變化，本次增資擴股亦不會對本公司生產經營產生重大不利影響。本次增資擴股完成前及完成後(以發行股數數量上限1,734,104,046股為前提假設計算)，廣州醫藥股權結構如下：

股東名稱	**本次增資擴股完成前及於本公告日期**		**本次增資擴股完成後**	
	持股份額（股）	**持股比例(%)**	**持股份額（股）**	**持股比例(%)**
廣州白雲山醫藥集團股份有限公司	2,227,000,000	90.92	2,227,000,000	53.23
中央企業鄉村產業投資基金股份有限公司	79,681,275	3.25	79,681,275	1.90
海南晨菲投資控股有限公司	77,104,701	3.15	77,104,701	1.84
成都匯新匯源投資有限公司	23,486,363	0.96	23,486,363	0.56
陝西韜雲尚信息科技有限公司	21,064,812	0.86	21,064,812	0.50
佛山市文堅商務有限公司	12,795,298	0.52	12,795,298	0.31
梅州市鎬烽醫藥信息有限公司	8,173,051	0.33	8,173,051	0.20
新引入戰略投資者	–	–	1,734,104,046	41.45
合計	**2,449,305,500**	**100.00**	**4,183,409,546**	**100.00**

註： 以上總數與各分項數值之和尾數不符的情況，為四捨五入原因造成的尾差。

廣州醫藥於截至2025年12月31日止財政年度、截至2026年3月31日止三個月及截至2026年9月30日止九個月的主要財務資料載列如下：

單位：人民幣元

項目	**2025年12月31日（經審計）**	**2026年3月31日（經審計）**	**2026年9月30日（未經審計）**
資產總額	37,579,310,094.29	41,232,941,749.26	40,408,816,553.33
負債總額	29,585,827,781.74	33,079,130,019.00	31,988,186,805.18
所有者權益	7,993,482,312.55	8,153,811,730.26	8,420,629,748.15

項目	**2025年度（經審計）**	**2026年1-3月（經審計）**	**2026年1-9月（未經審計）**
營業收入	58,168,636,893.30	15,244,764,022.90	46,324,781,964.09
歸屬於母公司所有者的淨利潤	608,522,401.14	153,707,344.70	424,987,769.46

根據香港上市規則第14.58(7)條，廣州醫藥截至2024年及2025年12月31日止兩個財政年度的除稅前及除稅後淨利潤如下：

單位：人民幣元

項目	**2024年12月31日（經審計）**	**2025年12月31日（經審計）**
除稅前淨利潤	796,815,491.21	822,574,793.91
除稅後淨利潤	587,587,374.41	613,847,248.59

廣州醫藥在評估基準日的歸屬於母公司的所有者權益賬面值、股東全部權益評估值及分別按本次發行上限計算的視作出售權益比例對應金額如下：

單位：人民幣元

項目	於評估基準日 100%權益比例 對應金額	按本次發行上限 計算的視作出售權益 比例(37.69%)對應金額
歸屬於母公司的所有者權益	8,019,950,919.72(賬面值)	3,022,719,501.64
股東全部權益評估值	8,460,000,000.00(評估值)	3,188,574,000.00

本公司的資料

本公司自成立以來，一直專注於醫藥健康產業，經過多年的發展，規模與效益持續擴大。目前，本公司圍繞主責主業深耕醫藥健康全產業鏈條，構建了上下游協同的多元化業務結構，業務涵蓋現代中藥、化藥科技、天然飲品、醫藥商業、生物創新、消費健康、醫療服務等。

財務影響及所得款項用途

由於本次增資擴股完成後廣州醫藥仍為本公司的附屬公司，預計本次增資擴股將在本集團綜合財務報表中作為權益交易入賬，不會在本集團綜合損益表中確認出售收益或虧損。本集團因本次增資擴股而確認的新增非控股權益賬面金額與所收取認購價款之間的差額，將直接於本公司擁有人應佔權益中確認。

假設本次增資擴股按發行股數上限完成，並且假設本次增資擴股最高募集資金人民幣60億元，按照本次增資擴股增發的股份每股面值人民幣1.00元計算，其中人民幣1,734,104,046元用於增加註冊資本，其餘資本計入資本公積，則廣州醫藥的註冊資本將由人民幣2,449,305,500元增加至人民幣4,183,409,546元，而本公司於廣州醫藥持有的股權將由90.92%減少至53.23%，不會導致本公司喪失對廣州醫藥之控制權，廣州醫藥將繼續為本公司的非全資控股附屬公司，其賬目將繼續計入本集團的綜合賬目。

本次增資擴股的影響將不會導致本公司失去對廣州醫藥的控制權。根據中國企業會計準則《企業會計準則第33號－合併財務報表》應用指南，「子公司的其他股東對子公司進行增資，由此稀釋了母公司對子公司的股權比例，在這種情況下，應當按照增資前的母公司股權比例計算其在增資前子公司帳面淨資產中的份額，該份額與增資後按母公司持股比例計算的在增資後子公司帳面淨資產份額之間的差額計入資本公積，資本公積不足沖減的，調整留存收益。」，因此，本公司於其附屬公司廣州醫藥的擁有權益變動(並無導致失去控制權)將入賬列作股權交易，且並無確認收益或虧損，而是於權益確認。

截至2026年9月30日，本公司綜合財務報表所確認的廣州醫藥歸屬於母公司所有者權益合計為人民幣8,521,507,399.75元。按本次增資擴股完成前未取整的非控股權益比例約9.0763%計算，對應非控股權益為人民幣773,437,576.12元。假設本次增資擴股按發行股數上限完成，並募集最高金額人民幣60億元，廣州醫藥歸屬於母公司所有者權益預計為人民幣14,521,507,399.75元；按完成後未取整的非控股權益比例約46.7659%計算，對應非控股權益為人民幣6,791,113,629.06元。因此，完成後新增非控股權益為人民幣6,017,676,052.94元，較最高認購款人民幣60億元高出人民幣17,676,052.94元；該差額將調減本公司綜合財務報表中的本公司擁有人應佔權益。

本次增資擴股完成後(假設本次增資擴股最高募集資金人民幣60億元)，且不計及募集資金所得款項用途，本集團的綜合資產總值預期將增加人民幣60億元，而本集團的綜合資產淨值預期將增加人民幣60億元，相當於本集團自最終戰略投資者收取的募集資金所得款項。實際會計影響將根據最終發行條款並經本公司核數師審閱後確定，本公司將於最終交易條款確定後刊發的進一步公告中披露有關資料。

本次增資擴股預計募集資金總額為不超過人民幣60億元。廣州醫藥擬使用募集資金不超過55億元用於償還銀行借款，擬使用募集資金不超過5億元用於補充流動資金；如實際募集金額少於60億元時，募集資金將優先用於補充流動資金，剩餘金額用於償還銀行借款。

釐定掛牌價的基準

本次增資擴股之掛牌價格將基於獨立評估師釐定之評估值。根據中聯國際編製的評估基準日為2026年3月31日的《資產評估報告》，以收益法確定的廣州醫藥股東全部權益評估值為人民幣846,000.00萬元。據此，以人民幣846,000.00萬元除以廣州醫藥現有股份2,449,305,500股，得出約人民幣3.4540元每股，以此向上取整確定本次增資擴股之每股發行價格下限為人民幣3.46元。本次增資擴股增發的股份每股面值人民幣1.00元，投資者實際出資額與其認繳的股本金額之間的差額計入廣州醫藥資本公積。

本次評估的資料

評估方法的選擇

資產評估報告分別採用了收益法和市場法兩種評估方法，其中按照收益法得出的廣州醫藥股東全部權益價值為人民幣846,000.00萬元，較合併口徑報表(歸屬於母公司)股東權益賬面值的增值率為5.49%；按照市場法得出的廣州醫藥股東全部權益價值為人民幣838,000.00萬元，較合併口徑報表(歸屬於母公司)股東權益賬面值的增值率為4.49%。評估結論採用收益法的評估結果。

上文所述「廣州醫藥股東全部權益價值」是指企業整體價值扣除付息債務及少數股東權益價值後，歸屬於廣州醫藥母公司股東享有的全部權益價值。廣州醫藥為合併主體，其下存在非全資子公司，合併口徑的股東權益包含少數股東權益，而該部分權益不屬於廣州醫藥自身股東享有；因此，本次評估對象口徑限定為歸屬於母公司股東的權益價值，即不含少數股東權益。

在計量上，本次評估以合併口徑企業整體價值為基礎，先扣除付息債務價值，再扣除少數股東權益價值，最終得出歸屬於母公司股東的股東全部權益價值。該口徑與合併財務報表中「歸屬於母公司所有者權益」科目口徑一致，評估結論846,000.00萬元即對應廣州醫藥母公司股東可享有的權益價值。

評估結論採用收益法的原因

市場法是從企業經營情況及整體市場的表現來評定企業的價值，而收益法是立足於企業本身的獲利能力來衡量企業的價值，兩者是相輔相成的，市場法的結果是收益法結果的市場表現，而收益法結果是市場法結果的堅實基礎，是企業的內在價值的合理反映。

考慮到廣州醫藥的主營業務經營情況，收益法評估從廣州醫藥業務發展等因素變化對其未來獲利能力的影響出發，剔除了市場逐利因素和短期波動對評估對象的影響，更為合理的反映了廣州醫藥的真實內在價值。故本次評估選用收益法評估結果作為評估結論。

有關資產評估報告的進一步資料(包括關鍵參數值等)，請參閱本公告附錄一。

資產評估報告項下的盈利預測

由於獨立評估師採用收益法釐定廣州醫藥於評估基準日的股東全部權益價值的公允價值，故估值構成香港上市規則第14.61條項下的盈利預測。本公司將根據香港上市規則第14.60A條，於本公告載列包括：(1)預測所依據的主要假設(包括商業假設)的詳情；(2)本公司核數師就折現未來現金流量的算術計算出具的函件(該計算不涉及採用會計政策)；(3)董事會確認已作出適當及審慎查詢後作出預測的函件；及(4)本公告所載有關專家陳述的資料，其載於香港上市規則附錄D1B第5段。根據香港上市規則第14.60A(1)條，盈利預測所依據的主要假設包括作為廣州醫藥股東全部權益價值盈利預測基礎的商業假設載列如下：

基本假設	交易假設。假設評估對象處於交易過程中，評估師根據評估對象的交易條件等模擬市場進行估價，評估結果是對評估對象最可能達成交易價格的估計。

公開市場假設。假設評估對象所涉及資產是在公開市場上進行交易的，在該市場上，買者與賣者的地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的、非強制條件下進行的。

假設在評估目的經濟行為實現後，評估對象所涉及的資產將按其評估基準日的用途與使用方式持續使用。

關於評估對象的假設

除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及資產的購置、取得、改良、建設開發過程均符合國家有關法律法規規定。

除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及資產均無附帶影響其價值的權利瑕疵、負債和限制，假設與之相關的國有土地使用權出讓金、稅費、各種應付款項均已付清。

評估報告中所涉及房地產的面積、性質、形狀等數據均依據房地產權屬檔記載或由委託人提供，評估人員未對相關房地產的界址、面積等進行測量，假設其均為合法和真實的。

除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及的土地、房屋建築物等房地產無影響其持續使用的重大缺陷，相關資產中不存在對其價值有不利影響的有害物質，資產所在地無危險物及其他有害環境條件對該等資產價值產生不利影響。

評估人員已對評估對象所涉及房地產、設備等有形資產從其可見實體外部進行勘察，並盡職對其內部存在問題進行瞭解，但因技術條件限制，未對相關資產的技術數據、技術狀態、結構、附屬物等組織專項技術檢測。除評估師所知範圍之外，假設評估對象所涉及的設備、車輛等無影響其持續使用的重大技術故障，假設其關鍵部件和材料無潛在的品質缺陷。

評估人員已就評估對象所涉及的無形資產從其實質、具體內容的技術先進性、經濟適用性、市場接受程度等方面開展盡職調查，並與有關專業人員進行訪談，但未就相關資產組織專項論證。無形資產價值認識過程必然受到資料收集過程、訪談對象和內容差異，以及從中獲取的信息等影響，對評估人員形成的專業判斷帶有一定的主觀性。本次評估是在假設評估人員掌握評估對象所涉及的無形資產的相關信息是符合其實際情況並滿足其購建、開發、利用、經營和收益等一般情況的基礎上進行的。

除《資產評估報告》有特別說明外，假設評估對象不會受到已經存在的或將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式等因素對其價值的影響。

假設評估對象不會遇有其他人力不可抗拒因素或不可預見因素對其價值造成重大不利影響。

假設本次評估中各項資產均以評估基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以評估基準日的國內有效價格為依據。

關於企業經營和預測假設

假設國際金融和全球經濟環境、國家宏觀經濟形勢無重大變化，交易各方所處國家和地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。

假設所處的社會經濟環境以及所執行的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。

假設國家現行的有關法律法規及行政政策、產業政策、金融政策、稅收政策等政策環境相對穩定。除非另有說明，假設被評估單位經營完全遵守有關的法律法規。

假設被評估單位所處行業在基準日後保持當前可知的發展方向和態勢不變，沒有考慮將來未知新科技、新商業理念等出現對行業趨勢產生的影響。

假設被評估單位在評估目的經濟行為實現後，仍將按照原有的經營方向、經營方式、經營範圍和管理水準，以及在當前所處行業狀況及市場競爭環境下持續經營。

評估只基於基準日被評估單位現有的經營能力。不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資等情況導致的經營能力擴大，也不考慮後續可能會發生的生產經營變化帶來的影響；假設被評估單位將維持評估基準日的投資總額、財務杠杆水準等基本保持不變。

假設被評估單位按評估基準日現有的管理水準繼續經營，被評估單位管理層是負責和盡職工作的，且管理層相對穩定和有能力擔當其職務，不考慮將來經營者發生重大調整或管理水準發生重大變化對未來預期收益的影響。

假設被評估單位在持續經營期內的任一時點下，其資產的表現形式是不同的。

假設評估基準日後被評估單位的現金流入為均勻流入，現金流出為均勻流出。

假設被評估單位未來採取的會計政策和編寫本報告時所採用的會計政策在重要方面基本保持一致。

假設被評估單位完全遵守所在國家和地區開展合法經營必須遵守的相關法律法規。

其他假設

依據《中華人民共和國資產評估法》，「委託人應當對其提供的權屬證明、財務會計信息和其他資料的真實性、完整性和合法性負責」，假設委託人已依法行事。

假設評估範圍與委託人及被評估單位提供的評估申報表一致，未考慮委託人及被評估單位提供評估申報明細表以外可能存在的或有資產及或有負債對評估結論的影響。

假設被評估對象所需生產經營場所的取得及利用方式與評估基準日保持一致而不發生變化。

假設被評估單位制定的經營計劃能夠順利實施。

當上述評估假設和評估中遵循的評估原則等情況發生變化時，將會影響並改變評估結論，《資產評估報告》將會失效。

進一步說明：截至本公告日，廣州醫藥並無任何已經批准或進入具體實施階段的擴大經營能力或重大改變現有生產經營安排的計劃。本公告所述業務拓展、區域佈局及數位化轉型僅為廣州醫藥的一般發展方向，尚未形成具體項目、實施時間表或資本開支安排，因此本次評估並未考慮該等一般發展方向可能產生的影響。本公告之附錄一中所述管理層已批准的投資計劃、白雲一／二期項目和海南空港醫藥物流中心等具體項目及預算不屬於廣州醫藥重大擴產或者改變現有經營安排的計畫，僅為廣州醫藥維持現有經營規模，進行降本增效和完善配送網路的資本性支出，且前述項目資本性支出已納入本次估值預測。

核數師函件

本公司核數師大信會計師事務所(特殊普通合夥)受委聘，對盈利預測所依據的貼現未來現金流預測的編製及其算術計算進行審閱並出具報告。該等貼現未來現金流預測不涉及會計政策的採用。核數師函件(「**核數師函件**」)的全文日期為2026年11月9日，供納入本公告，載於本公告附錄二。

董事會函件

根據香港上市規則第14.60A(3)條的規定，董事會已審閱了核數師函件，以及資產評估報告所載的有關盈利預測的基礎及假設，並認為盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。董事會有關評估的函件(「**董事會函件**」)載於本公告附錄三。

董事會已評估中聯國際的勝任能力及獨立性。經了解，參與本次評估的簽字資產評估師均持有中國資產評估協會核發的資產評估師執業證書，為中聯國際登記執業的全職評估專業人員，具備收益法、市場法、資產基礎法等主流估值方法的執業能力。簽字評估師及負責團隊過往承接過醫藥類企業股權價值評估項目、並簽署多起股權收購、增資擴股等類似評估報告。並且，中聯國際及簽字評估師已完成獨立性核查，與本公司、廣州醫藥、控股股東及潛在投資者不存在股權、業務或其他重大利益關係，負責團隊均簽署獨立性承諾函。本次評估費用按工作量協商確定，與估值結果、本次交易是否完成不掛鉤，不存在影響評估客觀性的收費安排。

董事會已審閱《資產評估報告》及其說明，並參考廣州醫藥歷史財務資料、經營計劃、行業及可比市場數據、各項參數測算底稿，判斷收益預測、毛利率、費用率、資本開支、營運資金、折現率及永續增長率等主要參數屬合理。

董事會已審閱廣州醫藥截至2026年9月30日的最新管理賬目及經營資料，並將評估基準日後的實際收入、實際營業成本、毛利率等主要經營指標，與收益法估值所採用的相關財務預測進行比較。經比較，廣州醫藥於評估基準日後的實際經營表現與估值預測貼近，並無出現重大偏差。董事會亦已審閱廣州醫藥的最新業務發展、主要客戶及供應商、資金狀況，以及醫藥流通行業和相關監管政策的最新情況，並確認自評估基準日至本公告日，並無發生會對估值所採用的主要假設、參數或估值結論造成重大影響的變化。因此，董事會認為，以2026年3月31日為評估基準日的估值於本公告日仍屬公平合理。

經考慮上述原因，董事會認為，獨立評估師採用的估值方法、主要假設、參數以及以估值基準日為準的估值結果屬公平合理。

專家及同意書

在本公告內提供陳述的專家之資質如下：

專家名稱	**專家資質**
中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司	中國資產評估師
大信會計師事務所(特殊普通合夥)	註冊會計師

於本公告日期，以上專家已發出其同意書，以同意刊發本公告及按本公告所載形式及文意轉載其報告並引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。《資產評估報告》日期為2026年7月10日，核數師函件日期為2026年11月9日。上述同意書均為載入本公告而作出。

於本公告日期，以上專家並無於本集團任何成員公司持有任何股權，亦無擁有任何權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於本公告日期，上述專家概無於自2025年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來本集團任何成員公司已收購、出售或租賃予本集團任何成員公司，或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃予本集團任何成員公司之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

本次增資擴股實施方案

增資方式：

通過廣州產權交易所公開掛牌徵集戰略投資者，且經全國股轉系統審核並出具同意定向發行的函後，通過定向發行股份實現募集計劃，本次公開掛牌徵集投資方採用預掛牌與正式掛牌相結合的形式。

掛牌價的計算：

詳見本公告「釐定掛牌價的基準」一節。

意向投資方資格條件：

1. 基礎條件：(1)意向投資方須為依法設立並合法存續的公司制企業法人或在中國證券投資基金業協會完成備案的私募基金；(2)意向投資方應具備良好的商業信譽、財務狀況和支付能力，無不良經營記錄；不存在重大訴訟、仲裁、行政處罰、被強制執行、被申請破產或其他面臨解散清算的情況；(3)意向投資方需提供《承諾函》承諾相關內容。

2. 必備條件：在滿足上述基礎條件的前提下，每位意向投資方或其關聯方須至少滿足產業投資方或財務投資方兩項條件中的一種。

3. 本次公開徵集不超過15個投資方。

4. 本次增資不接受聯合體投資。

5. 廣州醫藥有權對意向投資方是否符合上述資格條件進行判斷，並保留最終解釋權。

增資規模：

廣州醫藥擬向產業投資者和財務投資者合計增發不多於1,734,104,046股股份，投資方合計認購股本不超過廣州醫藥增資後股本的41.46%，且單個投資方的持股比例不得超過增資後廣州醫藥股權的15%。增資金額不高於人民幣60億元，最終增資金額及增發股份數量根據實際徵集情況確定。

增資完成後本公司持股比例不低於53.23%，擁有股東會普通決議的過半數表決權。15%的上限將單一投資者影響力控制在有限範圍內，有助避免任何單一外部投資者對廣州醫藥的公司治理施加過度影響，並支持本公司在增資完成後繼續維持對廣州醫藥的控制權。

增資資金用途：

本次增資擴股所募集資金全部用於廣州醫藥經營，募集資金用途為補充流動資金及償還銀行貸款、借款。本次擬募集資金總額為人民幣60億元，其中，55億元用於償還銀行借款，佔募集資金比例為91.67%，預計將於募集資金到賬後12個月內使用完畢；5億元用於補充流動資金，佔募集資金比例為8.33%。廣州醫藥將視實際經營需要及資金周轉情況，統籌安排分別用於採購庫存商品、支付員工薪酬、支付租賃使用費用及其他日常經營支出的具體金額，預計將於募集資金到賬後12個月內使用完畢。如實際募集金額少於60億元時，募集資金將優先用於補充流動資金，剩餘金額用於償還銀行借款。

增資後相關安排：

A. 增資完成後，廣州醫藥設董事會，董事會對股東會負責，行使公司章程規定的職權，高級管理人員的聘任及解聘由董事會決議。廣州醫藥可視後續競爭性談判情況，在履行相關審議程序後，增設董事會觀察員。

(a) 董事會規模：廣州醫藥董事會現由9名董事組成，其中包括3名獨立董事及1名職工代表董事(由廣州醫藥職工民主選舉產生)。根據廣州醫藥現行有效的《公司章程》，董事每屆任期三年，任期屆滿可連選連任。本次增資擴股完成後，廣州醫藥董事會的具體規模將在修訂後的《公司章程》中予以明確，並依法提交廣州醫藥股東會審議通過。

(b) 本公司於本次增資完成後提名董事的權利：

本次增資擴股完成後，本公司將持有廣州醫藥不低於53.23%的股份，仍為廣州醫藥的控股股東。

於本公告日，最終投資者尚未確定，廣州醫藥尚未與任何潛在投資者就本次增資擴股完成後的董事會規模、董事提名或委任權及董事會觀察員安排達成協議。因此，增資完成後廣州醫藥董事會的具體規模，以及本公司及最終投資者分別有權提名或委任的董事人數及任何董事會觀察員安排，將根據後續競爭性談判結果確定。

根據廣州醫藥《公司章程》，董事選舉適用累積投票制。由於最終董事會規模及各方董事提名或委任權尚未確定，本公司現階段無法確定本次增資擴股完成後其可提名或委任的具體董事人數。最終治理安排不得賦予任何投資者會導致本公司喪失對廣州醫藥控制權的權利。在廣州醫藥批准最終發行方案或簽署相關股票認購協議前，本公司將審閱最終董事會規模、各方董事提名或委任權、累積投票及職工代表董事安排，以確認本公司將繼續維持對廣州醫藥的控制。本公司將在最終治理安排確定後刊發進一步公告，披露廣州醫藥董事會的總人數、本公司及投資者分別有權提名或委任的董事人數，以及任何董事會觀察員安排。

B. 增資完成後，廣州醫藥將綜合考慮其所處行業特點、發展階段、自身經營模式、盈利水準、債務償還能力以及是否有重大資金支出安排和投資者回報等因素擬定分紅方案。廣州醫藥將視後續競爭性談判情況確定具體分紅方案並在履行相關審議程序後實施。廣州醫藥可視後續競爭性談判情況，在國有資產監督管理及全國股轉系統相關法律法規、業務規則允許的範圍內，與投資方協商在股票認購協議等交易文件中增加不構成對本增資擴股實施方案實質性變更的其他條款。

評估基準日為2026年3月31日，評估有效期至2027年3月30日。綜合考慮廣州產權交易所公開掛牌及競爭性談判進展、全國股轉系統及公司內部審批流程、評估報告有效期，廣州醫藥預計於2027年3月30日前完成正式掛牌、投資者遴選、協議簽署等股票發行工作。建議授權自股東批准之日起12個月內有效，上述最後期限不得超出建議授權的有效期，逾期將按照相關規定履行相應審批程序。

本次增資擴股的理由與裨益

董事會已審閱本次增資擴股的發行及掛牌方案、投資者資格及遴選機制、股票認購協議範本以及於本公告日期已確定的其他主要條款，並已審閱資產評估報告，包括獨立評估師採用的評估方法、主要假設及評估結果。廣州醫藥通過增資擴股的方式引入戰略投資者，可滿足廣州醫藥業務發展及後續經營的資金需要，有利於其緩解流動資金壓力、優化資產流動性水平、提升財務風險抵禦能力，進一步增強其整體綜合競爭力。

A、 融資方案選擇

廣州醫藥已比較債務融資、優先股、可轉債及定向發行股票等融資方式。本次募集資金擬用於償還銀行借款及補充流動資金，目的在於引入長期穩定的權益性資金，優化資本結構並降低資產負債率。債務融資將增加有息負債；優先股需要支付股息，會增加固定支出；可轉債在轉股前仍計作負債並產生利息，均不能立即降低資產負債率。相比之下，定向發行股票可直接補充權益資本，較符合本次融資目的。因此，廣州醫藥認為定向發行股票是目前最合適的融資方式。

B、 資金需求

根據中聯國際出具的評估報告，經測算，2027年至2029年廣州醫藥營運資金缺口合計為人民幣319,613.57萬元。上述人民幣319,613.57萬元為三年累計測算的營運資金缺口，並非須於同一時點一次性投入。本次擬使用募集資金不超過人民幣5億元補充流動資金，主要用於滿足廣州醫藥近期日常經營周轉需要；其餘營運資金需求擬根據各年度實際經營情況，通過經營活動產生的現金流、現有可動用資金及根據實際需要適度進行的債務融資等方式解決。資產負債率方

面，截至2026年9月末，廣州醫藥長短期借款餘額合計超人民幣130億元，以銀行貸款為主，規模較大；資產負債率79.16%已達較高水準。較大借款規模與較高資產負債率帶來利息支出和短期償付壓力，擠佔盈利，財務結構穩健性有待增強，制約廣州醫藥盈利能力與抗風險能力。

本次募集資金用於償還銀行貸款，預期可降低有息負債規模、資產負債率、利息支出及短期償付壓力；補充流動資金則可滿足廣州醫藥日常經營周轉需要，提高資金調配靈活性。因此，本次安排可同時滿足廣州醫藥的營運資金需求並改善其財務結構。日後，廣州醫藥將在維持資產負債率總體穩健的前提下，根據業務發展及資金需求適度進行債務融資。

C、 商業條款訂立

本次增資將通過廣州產權交易所公開掛牌徵集投資方。掛牌價以經備案的資產評估結果為基礎；評估基準日股東全部權益評估值為人民幣84.60億元，高於廣州醫藥最近一年末及最近一期末的歸母淨資產。最終發行價格不得低於經備案評估值所對應的價格，為定價提供市場化及估值保障。

意向投資方須具備良好商業信譽、財務狀況及支付能力，並須為依法設立的企業法人或已完成備案的私募基金。本次公開徵集的投資方不超過15名，不接受聯合體投資，且單一投資方於增資完成後的持股比例不得超過廣州醫藥總股本的15%。該等安排有助形成多元化投資者結構，避免單一外部股東對廣州醫藥施加過度影響，並保障本公司對廣州醫藥的控制權。

募集資金僅可用於補充廣州醫藥流動資金及償還銀行貸款，與上文所述營運資金缺口及降低負債的需要一致。

增資完成後，廣州醫藥可視競爭性談判結果增設不具表決權的董事會觀察員；分紅方案將綜合考慮其行業特點、發展階段、盈利水平、償債能力及資金需求。該等安排均不會改變本公司對廣州醫藥的控制權。

綜上，董事認為，本次增資的定價機制、投資者遴選條件、資金用途及治理安排均按照公開、競爭性程序制定，符合一般商業條款。

D、 對本公司權益的影響

本次增資完成後，本公司在廣州醫藥的持股比例將由90.92%降至53.23%，即攤薄37.69個百分點。然而，本公司仍將持有廣州醫藥股東會普通決議所需的過半數表決權，繼續為其控股股東，廣州醫藥亦將繼續納入本公司合併財務報表。因此，本公司不會因本次增資喪失對廣州醫藥的控制權。誠如本公告「財務影響及所得款項用途」一節所述，本次增資將作為權益交易入賬，不會在本集團合併損益表中確認出售收益或虧損。

儘管持股攤薄將降低本公司分享廣州醫藥未來淨利潤的比例，募集資金預期可減少廣州醫藥的有息負債及利息支出、支持營運資金需求並改善其財務狀況，從而支持其盈利能力及持續發展。此外，本公司無須以自有資金或新增債務向廣州醫藥注資，可避免增加本集團合併層面的財務負擔。董事認為，上述裨益可合理平衡本公司持股比例下降的影響。

經考慮上述因素，董事(包括獨立非執行董事)認為，以評估結果作為本次增資擴股最低發行價格的依據屬公平合理；本次增資擴股的發行底價、投資者遴選機制、股票認購協議範本及建議授權範圍按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益。本次增資不會影響本公司對廣州醫藥的實際控制權，亦不會對本公司的生產經營造成重大不利影響。

最終投資者及最終認購條款確定後，本公司將在廣州醫藥批准最終發行方案或簽署股票認購協議前另行審閱，並按適用規定刊發進一步公告。

香港上市規則的涵義

本次增資擴股完成後，本公司於廣州醫藥的權益將由90.92%攤薄至不低於53.23%。根據香港上市規則第14.29條，本次增資擴股(倘落實)將構成視作出售附屬公司之權益。以最高募集金額及攤薄股權比例為依據，預期有關本次增資擴股的一項或多項最高適用百分比率將高於25%但低於75%。因此，根據香港上市規則第14章，按最高發行規模計算，本次增資擴股將構成本公司的一項主要交易，須遵守申報、公告、通函及股東批准規定。就董事所深知及根據董事現時可得資料，概無股東須就擬於股東會上提呈以批准授出建議授權的決議案放棄投票。

本次增資擴股(倘落實)須視乎公開掛牌結果及最終股票認購協議的條款而定。如最終發行規模、發行價格、認購安排或任何配套安排超出建議授權範圍，或導致交易分類改變，本公司將在廣州醫藥批准或簽署有關安排前重新計算適用百分比率，並遵守香港上市規則第14章項下適用的公告及股東批准規定。倘最終投資者為本公司的關連人士，則本次增資擴股將構成本公司的一項關連交易。如該項交易不能根據香港上市規則第14A章獲得全面豁免，本公司將在廣州醫藥批准或簽署有關認購協議前遵守第14A章的適用規定；視乎交易規模及適用豁免，該等規定可能包括有利益董事迴避表決、刊發公告、成立獨立董事委員會、委任獨立財務顧問、寄發通函及取得獨立股東批准。此前就第14章取得的股東批准不會取代任何其後須取得的獨立股東批准。

由於廣州醫藥將與各投資者分別簽署股票認購協議，如某一最終投資者屬於本公司的關連人士，且其認購須根據香港上市規則第14A章取得本公司獨立股東批准，則該投資者的認購協議將明確以取得本公司獨立股東批准及其他必要批准為生效或完成的先決條件。在取得有關批准前，廣州醫藥不會就該投資者的認購承擔無條件完成交易的義務。

如有關獨立股東批准未獲通過，該投資者的認購將終止，且未能取得有關批准不構成該投資者或廣州醫藥違約。如認購款仍存於廣州產權交易所監管賬戶，該等款項將按掛牌及監管賬戶安排退還予該投資者；如認購款已劃至廣州醫藥的募集資金專戶，廣州醫藥將於協議終止後十個工作日內，全額退還認購款本金及募集資金專戶實際產生的利息，不會扣除違約金、損害賠償或相關費用。

其他獨立投資者的認購原則上可以繼續進行，但前提是剔除該投資者後，剩餘發行仍符合本公司股東已批准的授權範圍、掛牌條件及適用的境內監管要求。如剩餘發行不再符合上述條件，廣州醫藥將相應調整或終止整個發行，並由本公司重新履行適用的審批及披露程序。

如本次增資擴股整體構成更高級別的須予公佈交易，而本公司未能取得該交易分類所需的股東批准，則廣州醫藥不會按原方案實施本次增資擴股，相關認購安排將按照協議約定終止或調整，已經收取的認購款將按上述原則退還。

一般事項

董事會有意徵求股東於股東會上預先授予廣州醫藥以公開掛牌方式引入戰略投資者並實施股票定向發行事項之建議授權。建議授權的範圍包括本公告所述的發行股份及募集資金上限、發行最低價格的確定基準、投資者資格及遴選機制、投資者數目及單一投資者持股上限、本公司完成後的最低持股比例、現金認購方式、所得款項用途、股票認購協議範本的主要條款，以及授權公司管理層在該等範圍內根據掛牌及遴選結果確定最終投資者、發行價格、發行股份數目和認購金額並簽署有關文件和辦理相關手續等。建議授權的有效期為自股東批准之日起12個月內有效。任何超出建議授權範圍的重大變更，須在廣州醫藥批准或簽署有關安排前重新履行香港上市規則第14章及／或第14A章項下適用的程序。

本公司預計於2026年11月24日或之前向股東寄發一份載有(其中包括)(i)有關本次增資擴股及建議授權的進一步資料；(ii)股票認購協議範本的主要條款；(iii)中聯國際出具的《資產評估報告》概要及香港上市規則規定的盈利預測資料；(iv)本集團的債務聲明及營運資金充足聲明；(v)隨通函一併發出的臨時股東會通告；及(vi)香港上市規則規定的其他資料的通函。

於本公告日期，本次增資擴股尚未落實，而最終戰略投資者的身份、募集金額、發行價格、發行股份數目及持股比例仍未確定，廣州醫藥並未簽訂股票認購協議。本次增資擴股須待多項先決條件達成，包括但不限於建議授權獲股東批准、廣州醫藥股東會批准、全國股轉系統出具無異議函等，有關先決條件未必能夠如期或順利達成，本次增資擴股未必能夠落實。即使建議授權獲股東批准，亦不保證本次增資擴股將會落實或完成。股東及本公司有意投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

於本公告中，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有以下涵義：

「評估基準日」	指	2026年3月31日
「《資產評估報告》」	指	中聯國際對廣州醫藥截止評估基準日股東全部權益價值進行評估並出具的《廣州醫藥股份有限公司擬實施增資擴股涉及其股東全部權益價值資產評估報告》(中聯國際評字[2026]第VYGQB0464號)
「董事會」	指	本公司董事會
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予涵義
「控股股東」	指	如香港上市規則所界定者
「本公司」	指	廣州白雲山醫藥集團股份有限公司，一間於中國成立的股份有限公司，其H股及A股分別於聯交所主板及上海證券交易所上市及買賣
「公司法」	指	中華人民共和國公司法
「董事」	指	本公司董事
「廣州醫藥」	指	廣州醫藥股份有限公司，本公司附屬公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「全國股轉系統」	指	全國中小企業股份轉讓系統
「中國」	指	中華人民共和國

「股票定向發行説明書」	指	廣州醫藥股份有限公司股票定向發行説明書
「盈利預測」	指	香港上市規則第14.61條所指的盈利預測，即《資產評估報告》中採用收益法對廣州醫藥股東全部權益價值作出的估值
「增資擴股實施方案」	指	廣州醫藥股份有限公司增資擴股實施方案
「建議授權」	指	建議股東於股東會上預先授予廣州醫藥以公開掛牌方式引入戰略投資者並實施股票定向發行事項之事先授權
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣
「股東」	指	本公司股份的持有人
「股票認購協議範本」	指	廣州醫藥股份有限公司定向發行股票認購協議(範本)
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「中聯國際」或「獨立評估師」	指	中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司
「%」	指	百分比

廣州白雲山醫藥集團股份有限公司

董事會

中國廣州，2026年11月9日

於本公告日，本公司董事會成員包括(i)執行董事陳傑輝先生、袁誠先生、程洪進先生、唐和平先生、劉瀅女士與劉宏先生；(ii)非執行董事黃紀元先生；及(iii)獨立非執行董事黃龍德先生、孫寶清女士、吳向能先生與楊印寶先生。

附錄一－有關評估的進一步資料

以下內容摘錄自中聯國際出具的《資產評估報告》，以供載入本公告。本附錄中英文如有不一致之處，以中文文本為準。本附錄中，除有特別註明，否則所列金額均為人民幣。

一、評估對象和評估範圍

（一）評估對象

本次評估對象為廣州醫藥股份有限公司的股東全部權益價值。

（二）評估範圍

本次評估範圍為廣州醫藥股份有限公司在評估基準日2026年3月31日擁有的全部資產、負債，包括未在帳面列示的整體無形資產。其中資產總額賬面值41,232,941,749.26元，負債總額賬面值33,079,130,019.00元，所有者權益賬面值8,153,811,730.26元。本次納入評估範圍的資產及負債已經大信會計師事務所(特殊普通合夥)審計，並出具了標準的無保留意見審計報告(報告號為大信專審字[2026]第22-00044號)，審計時點、範圍與本次評估基準日、評估範圍一致，本次評估是基於審計後的財務數據開展的。

二、價值類型

根據本次經濟行為、評估目的、市場條件、評估假設等因素，確定評估對象的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對像在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

三、評估基準日

本項目資產評估基準日為2026年3月31日。

四、評估依據

（一）經濟行為依據

《廣州醫藥股份有限公司辦公會議紀要》(穗醫辦公[2026]11號)。

（二）法律法規依據

1. 《中華人民共和國資產評估法》(2016年7月2日第十二屆全國人民代表大會常務委員會第二十一次會議通過)；

2. 《中華人民共和國公司法》(2018年10月26日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第六次會議第四次修正；另根據2023年12月29日第十四屆全國人民代表大會常務委員會第七次會議第二次修訂，修訂自2024年7月1日起施行)；

3. 《中華人民共和國民法典》(2020年5月28日第十三屆全國人民代表大會第三次會議通過)；

4. 《中華人民共和國會計法》(2017年11月4日第十二屆全國人民代表大會常務委員會第三十次會議修正；2024年6月28日，十四屆全國人大常委會第十次會議表決通過關於修改會計法的決定，自2024年7月1日起施行)；

5. 《中華人民共和國企業國有資產法》(2008年10月28日第十一屆全國人民代表大會常務委員會第五次會議通過)；

6. 《企業國有資產監督管理暫行條例》(2019年3月2日第二次修訂)；

7. 《國有資產評估管理辦法》(國務院令第91號，國務院令第732號修訂)；

8. 《企業國有資產評估管理暫行辦法》(國務院國資產監督管理委員會令第12號)；

9. 《企業國有資產交易監督管理辦法》(國務院國資委、財政部令第32號)；

10. 《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(國資委產權[2006]274號);

11. 《關於企業國有資產評估報告審核工作有關事項的通知》(國資產權[2009]941號);

12. 《廣州市國資委監管企業資產評估管理辦法》(穗國資〔2026〕8號);

13. 《中華人民共和國證券法》(2019年12月28日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十五次會議修訂);

14. 《上市公司信息披露管理辦法》(中國證券監督管理委員會令第226號);

15. 《上市公司國有股權監督管理辦法》(國務院國有資產監督管理委員會、中華人民共和國財政部、中國證券監督管理委員會令第36號);

16. 《監管規則適用指引－評估類第1號》(中國證券監督管理委員會於2021年1月22日發佈);

17. 《監管規則適用指引－評估類第2號》(中國證券監督管理委員會於2025年12月5日發佈);

18. 《會計監管風險提示第5號－上市公司股權交易資產評估》(中國證券監督管理委員會於2013年2月6日發佈);

19. 《中華人民共和國商標法》(2019年4月23日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十次會議第四次修正);

20. 《中華人民共和國商標法實施條例》(中華人民共和國國務院令第651號修訂);

21. 《中華人民共和國專利法》(2020年10月17日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第二十二次會議第四次修正);

22. 《中華人民共和國專利法實施細則》(2023年國務院令第769號第三次修訂);

23. 《中華人民共和國著作權法》(2020年11月11日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第二十三次會議第三次修正);

24. 《中華人民共和國著作權法實施條例》(2013年1月30日《國務院關於修改〈中華人民共和國著作權法實施條例〉的決定》第二次修訂);

25. 《中華人民共和國城市房地產管理法》(2019年8月26日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十二次會議第三次修正);

26. 《中華人民共和國土地管理法》(2019年8月26日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十二次會議第三次修正);

27. 《中華人民共和國土地管理法實施條例》(2021年7月2日中華人民共和國國務院令第743號第三次修訂);

28. 《中華人民共和國城鄉規劃法》(2019年4月23日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十次會議第二次修正);

29. 《中華人民共和國契稅法》(2020年8月11日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第二十一次會議通過)。

(三)評估準則和規範依據

1. 《資產評估基本準則》(財資[2017]43號);

2. 《資產評估職業道德準則》(中評協[2017]30號);

3. 《資產評估執業準則－資產評估委託合同》(中評協[2017]33號);

4. 《資產評估執業準則－資產評估報告》(中評協[2018]35號);

5. 《資產評估執業準則－資產評估程序》(中評協[2018]36號);

6. 《資產評估執業準則－資產評估方法》(中評協[2019]35號);

7. 《資產評估執業準則－企業價值》(中評協[2018]38號)；

8. 《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2017]47號)；

9. 《資產評估對象法律權屬指導意見》(中評協[2017]48號)；

10. 《資產評估準則術語2020》(中評協[2020]31號)；

11. 《資產評估機構業務品質控制指南》(中評協[2017]46號)；

12. 《企業國有資產評估報告指南》(中評協[2017]42號)；

13. 《資產評估執業準則－利用專家工作及相關報告》(中評協[2017]35號)；

14. 《資產評估執業準則－無形資產》(中評協[2017]37號)；

15. 《資產評估執業準則－不動產》(中評協[2017]38號)；

16. 《資產評估執業準則－機器設備》(中評協[2017]39號)；

17. 《專利資產評估指導意見》(中評協[2017]49號)；

18. 《著作權資產評估指導意見》)(中評協[2017]50號)；

19. 《商標資產評估指導意見》(中評協[2017]51號)；

20. 《投資性房地產評估指導意見》(中評協[2017]53號)。

(四) 權屬依據

1. 《國有土地使用證》、《國有土地使用權出讓合同》和土地出讓金繳交憑證、《中華人民共和國不動產權證》、《房地產權證》；

2. 《機動車行駛證》、《機動車登記證書》；

3. 《實用新型專利證書》；

4. 《商標註冊證》；

5. 《電腦軟體著作權登記證書》；

6. 固定資產購置發票、合同協議；

7. 企業經營相關業務合同、協議、發票；

8. 委託人、被評估單位提供的資產清查評估明細表；

9. 其他包括財務帳冊、出入賬憑證等權屬獲得、轉移等證明相關權屬證明資料。

（五）取價依據

1. 委託人或被評估單位提供的各期審計報告、財務會計報表、預測性財務信息、資產申報明細表和有關資產購建資料；

2. 委託人和其他相關當事人依法提供的未來收益預測資料；

3. 《中華人民共和國增值税法》(2024年12月25日第十四屆全國人民代表大會常務委員會第十三次會議通過，自2026年1月1日起施行)；

4. 《中華人民共和國增值税法實施條例》(2025年12月19日國務院第75次常務會議通過，自2026年1月1日起施行)；

5. 《中華人民共和國企業所得税法》(根據2018年12月29日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第七次會議《關於修改〈中華人民共和國電力法〉等四部法律的決定》第二次修正)；

6. 《中華人民共和國企業所得税法實施條例》(2007年12月6日中華人民共和國國務院令第512號公佈根據2019年4月23日《國務院關於修改部分行政法規的決定》修訂)；

7. 《中華人民共和國印花税法》(2021年6月10日第十三屆全國人民代表大會常務委員會第二十九次會議通過)；

8. 《中華人民共和國房產稅暫行條例》(1986年9月15日國務院發佈根據2011年1月8日《國務院關於廢止和修改部分行政法規的決定》修訂)；

9. 《基本建設財務管理規定》(財建[2002]394號)；

10. 《房屋完損等級評定標準》(原國家城鄉建設環境保護部頒佈)；

11. 《資產評估常用數據與參數手冊》(北京科學技術出版社出版)；

12. 國家統計局、國家有關部門和行業協會發佈的統計數據；

13. 國務院國有資產監督管理委員會統計評價局制定最新版《企業績效評價標準》；

14. 相關上市公司公開信息資料；

15. 同花順iFinD－金融數據終端的統計資料；

16. 中國債券信息網(www.chinabond.com.cn)公佈的債券交易資料；

17. 中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公佈與評估基準日接近的貸款市場報價利率；

18. 國家有關部門發佈的技術標準資料；

19. 房地產所在地的房地產市場交易價格信息；

20. 房地產所在地建築安裝工程預算定額、建築安裝工程費用定額等工程造價信息；

21. 評估人員現場勘查、核實及市場調查資料。

（六）其他參考依據

1. 《企業會計準則－基本準則》(財政部令第33號公佈，2014年7月23日修改)；

2. 評估基準日所適用的各項具體會計準則及應用指南；

3. 《房地產估價規範》(GB/T50291-2015)；

4. 《房地產估價基本術語標準》(GB/T50899-2013)；

5. 大信會計師事務所(特殊普通合夥)《審計報告》(大信專審字[2026]第22-00044號」)。

五、評估方法

本次評估以持續使用和公開市場為前提，結合委託評估對象的實際情況，綜合考慮各種影響因素，採用收益法和市場法對廣州醫藥股份有限公司的股東全部權益價值進行評估，考慮評估方法的適用前提及滿足評估目的，本次選用收益法評估結果作為最終評估結論。

由於被評估單位從事醫藥流通行業，其業務經營運作主要依靠公司的銷售管道、採購管道、招標主體等，對企業經營產生重大影響的經營資質、團隊能力、市場管道、客戶資源、商譽等無形資產難以逐一合理量化，採用資產基礎法評估難以體現企業無形資產價值和反映企業整體價值。與資產基礎法相比，市場法和收益法更能完整反映企業整體價值。

（一）收益法

收益法定義及應用前提

收益法是指通過將評估對象的預期收益資本化或者折現，來確定其價值的各種評估方法的總稱。收益法的應用前提條件：評估對象的未來收益可以合理預期並用貨幣計量；預期收益所對應的風險能夠度量；及收益期限能夠確定或者合理預期。

由於被評估單位已提供企業未來收益資料，可以結合被評估單位的人力資源、技術水準、資本結構、經營狀況、歷史業績、發展趨勢，考慮宏觀經濟因素、所在行業現狀與發展前景，合理確定評估假設，形成未來收益預測；也可以依據被評估單位企業性質、企業類型、所在行業現狀與發展前景、協議與章程約定、經營狀況、資產特點和資源條件等因素，恰當確定收益期；並且，可以綜合考慮評估基準日的利率水準、市場投資收益率等資本市場相關信息和被評估單位所在行業、及其特定風險等相關因素將預期收益所對應的風險具體度量，故可以採用收益法評估。

採用收益法評估介紹

收益法常用的具體方法包括股利折現法和現金流量折現法。股利折現法是將預期股利進行折現以確定評估對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值的評估。現金流量折現法通常包括企業自由現金流折現模型和股權自由現金流折現模型，並根據企業未來經營模式、資本結構、資產使用狀況以及未來收益的發展趨勢等，恰當選擇現金流折現模型。由於本次評估對象是被評估單位的股東全部權益價值，因此適用於現金流量折現法(DCF)。

1. 評估基本思路

根據評估調查情況，以及被評估單位的資產構成和主營業務特點，本次評估是以被評估單位的合併報表口徑分析計算評估對象價值，基本思路是：

(1) 對納入報表範圍的資產區分經營性資產及負債、溢餘資產、非經營性資產和負債，並調整為與之對應的報表；

(2) 對納入經營性資產及負債相應報表範圍的資產和主營業務，按照基準日前後經

營狀況的變化趨勢和業務類型等分別估算預期收益，運用收益法評估模型計算得到經營性資產及負債的價值；

(3) 對不納入經營性資產及負債報表範圍的溢餘資產、非經營性資產和負債，在預期收益估算中和運用收益法評估時未予考慮，另行單獨採用適當的評估方法進行評估；

(4) 經營性資產及負債、溢餘資產、非經營性資產價值相加並扣除非經營性負債後，得出被評估單位的企業整體價值，經扣減付息債務、少數股東權益價值後，得出被評估單位的股東全部權益價值。

2. 收益法評估模型選擇

考慮被評估單位業務經營歷史時間長短、資本結構和財務資料情況，尤其是考慮未來經營模式、收益穩定性和發展趨勢，資本結構預計變化和資產使用狀況等情況，我們採用企業自由現金流折現模型評估計算。

3. 收益法評估計算公式

本次評估基本計算公式為：

$$E=P-D+C-M$$

式中：E： 被評估單位的股東全部權益價值；

P： 被評估單位的經營性資產價值；

D： 被評估單位付息債務價值；

C： 被評估單位的溢餘資產、非經營性資產及負債價值；

M： 被評估單位的少數股東權益價值。

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

式中：R_i：　評估對象在詳細預測期內第*i*年的預期收益；

R_{n+1}：　評估對象在詳細預測期滿後第1年的預期收益；

r：　折現率；

n：　評估對象的詳細預測期。

4.　應用收益法時的主要參數選取

(1)　預期收益指標和實現收益時點

根據被評估單位的具體情況，利用被評估單位管理層提供的未來營運數據，結合宏觀情況以及被評估單位的歷史經營數據，使用企業自由現金流量作為經營性資產的預期收益指標。

企業自由現金流量＝收入－成本費用－税收＋折舊與攤銷＋利息費用×(1－企業所得税率)－資本性支出－營運資金增加額

預期收益實現時點按經營年度預期收益平均實現確定，設定在每年的西曆年中。

(2)　詳細預測期

企業經營達到相對穩定前的時間區間是確定詳細預測期的主要因素。根據被評估單位產品或者服務的剩餘經濟壽命以及替代產品或者服務的研發情況、收入結構、成本結構、資本結構、資本性支出、營運資金、投資收益和風險水準等綜合分析的基礎上，結合宏觀政策、行業週期及其他影響企業進入穩定期的因素，以及管理層對未來業務發展和市場前景預測，合理確定詳細預測期。詳細預測期取自評估基準日起5個完整收益年度。

(3) 預期收益的收益期

按照現行法律、行政法規規定，以及被評估單位的企業性質、企業類型，國家未對被評估單位所處行業的經營期限有所限制，也沒有對該類型企業有經營年限規定；通過對被評估單位所在行業現狀與發展前景分析，行業將持續且沒有可預見的消亡期；此外，根據被評估單位的章程、合資合同等檔，投資人也未對企業的經營期限做出約定；同時，根據被評估單位的主營業務構成、經營狀況、擁有資產特點和資源條件，及其管理層對企業未來經營前景的判斷，被評估單位具有可持續經營能力。在正常情況下，被評估單位將一直持續經營，因此，本次評估設定預期收益的收益期為永續年期。

(4) 預期收益終止時的清算價值

由於被評估單位一直持續經營，其預期收益的持續時間為無窮，故設定被評估單位在永續經營期之後的清算價值為零。

(5) 折現率

由於收益法採用企業自由現金流折現模型，按照預期收益額與折現率口徑統一的原則，折現率*r*選取加權平均資本成本模型(WACC)計算確定。則：

$$r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$$

W_d：評估對象的債務比率；

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e：評估對象的權益比率；

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_d：評估對象的稅後債務成本；

r_e：權益資本成本。本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：r_f：　無風險報酬率；

r_m：　市場期望報酬率；

ε：　評估對象的特性風險調整係數；

β_e：　評估對象權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

β_u：　可比公司的無杠杆市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t)\frac{D_i}{E_i}}$$

β_t：　可比公司股票的預期市場平均風險係數

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：K：　一定時期股票市場的平均風險值，通常假設K=1；

β_x：　可比公司股票的歷史市場平均風險係數；

D_i、E_i：　分別為可比公司的付息債務與權益資本。

收益法評估中，折現率的測算通常涉及資本資產定價模型(CAPM)，其中β係數是衡量權益系統性風險的關鍵參數。由於直接獲取的β係數是基於歷史數據計算的「歷史β」，而折現率應用於折現未來預期收益，因此需要估算「未來預期的β係數」。為此，評估機構普遍採用布魯姆調整法(Blume Adjustment)對歷史β進行調整，以使其更貼近未來預期。

計算β_t時採用的34%及66%，是對可比上市公司歷史β值作長期趨勢調整時所採用的權重，其原理在於β值具有均值回歸特徵，長期看會向市場平均風險係數1收斂；該調整方法即通行的Blume調整，其標準形式為$\beta_t = 0.33 \times 1 + 0.67 \times \beta_x$。常用的比例有33%，67%；34%，66%；35%，65%；1/3，2/3等。本次按$\beta_t = 34\% \times 1 + 66\% \times \beta_x$計算，兩者實質相同，34%與66%之和為1，屬於同一調整口徑下的互補比重。

本次β_t計算選用的34%、66%權重，系獨立評估師取值慣例。該調整的核心邏輯是β向均值1回歸，34%、66%也屬於行業通行的實務變體，和達摩達蘭、佈雷利等經典估值文獻的Blume調整框架保持一致。

5. 溢餘資產價值確定

溢餘資產是指與被評估單位收益無直接關係的，超過被評估單位經營所需的多餘資產。經分析，被評估單位無溢餘資產。

6. 非經營性資產價值確定

非經營性資產是指與被評估單位收益無直接關係的，不產生效益並扣除非經營性負債後的資產。經分析，被評估單位的非經營性資產主要包括在收益預測中未計及收益的參股股權投資，投資性房地產等資產。非經營性資產和負債主要採用成本法評估。

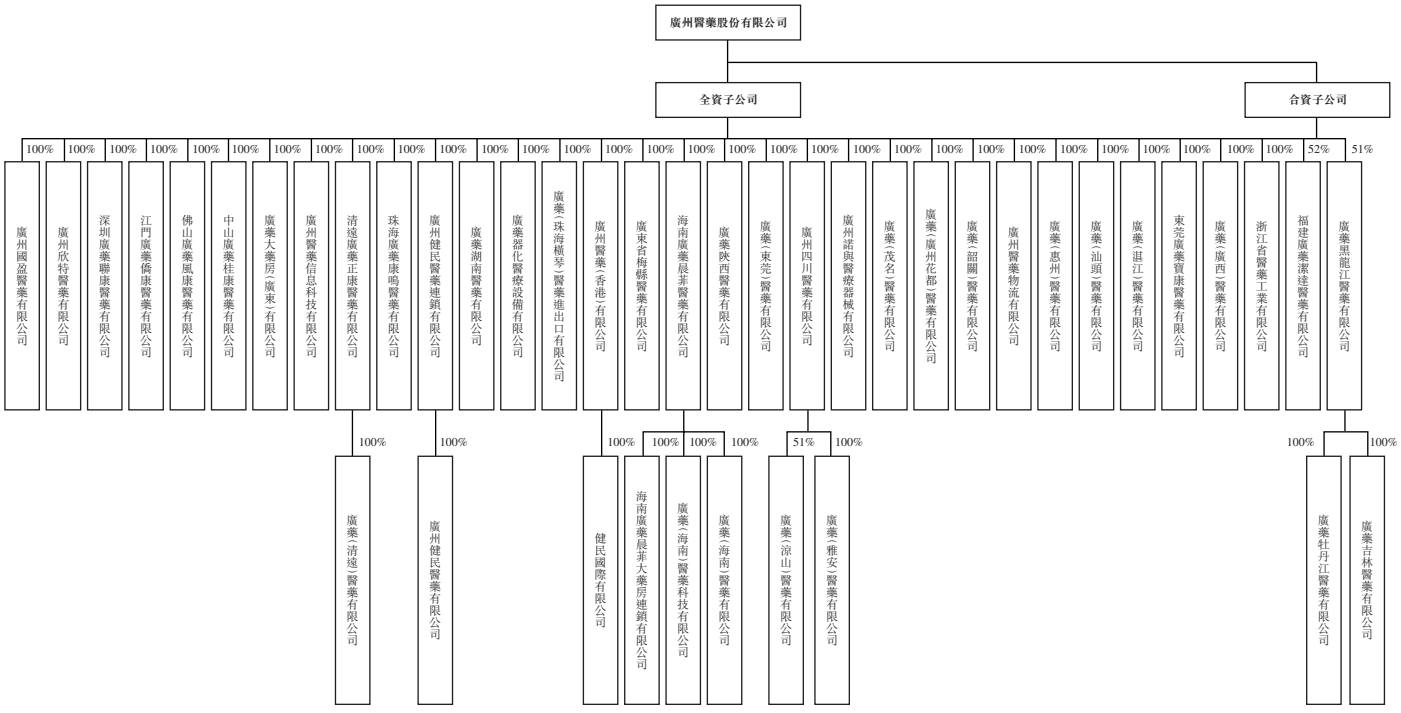
收益法評估主要參數的確定

1. 營業收入

被評估單位未來的主營業務收入是由批發業務、零售業務、其他業務三大板塊構成。其中，批發業務包括醫療批發、商業批發及零售批發，一直穩步發展，是被評估單位的主要收入來源。其他主營業務主要包括倉儲配送服務、SPD服務、電商推廣服務等，該部分業務佔比不大。被評估單位於2026年3月把浙江省醫藥工業有限公司(「**浙江醫工**」)納入合併報表範圍，未來年度被評估單位將浙江醫工部分業務剝離及重新整合規劃，發揮並購協同效應，給被評估單位帶來一定的收入增長。其他業務收入主要為租賃服務、技術服務、諮詢服務、電商及其他服務、合併口徑中浙江醫工其他業務等收入。

廣州醫藥為本次評估的主體，浙江醫工系廣州醫藥下屬合併範圍內子公司，於評估基準日(2026年3月31日)已納入廣州醫藥合併財務報表範圍。本次收益法預測已將廣州醫藥合併範圍內的全部實體納入估值考慮：預測期收益系以歷史年度廣州醫藥本部(不含浙江醫工)及浙江醫工單體的財務數據為基礎，分別對廣州醫藥本部及浙江醫工的未來經營收益進行預測，再合併形成整體企業的未來現金流預測。因此，廣州醫藥合併報表範圍內的全部實體(含浙江醫工)均已在估值中予以考慮，不存在遺漏合併實體的情形。

廣州醫藥機構如下圖：



浙江醫工網路優勢尤為突出，當前已實現浙江省公立醫院全覆蓋，廣泛輻射浙江省各地市商業客戶、大型連鎖藥店及海量中小型連鎖機構，且與多家知名廠家達成深度合作；供應商資源與藥品品種儲備雄厚，構建起全鏈條、廣覆蓋的醫藥流通服務體系。本次收購整合，主要依託廣州醫藥既有的供應商資源及集團品種資源，增強浙江醫工品種資源，啟動浙江醫工現有管道優勢，深挖業務協同發展潛能，推動多維融合發展，為浙江醫工高質量發展注入強勁動力。

浙江醫工2023至2025年的歷史收入增長率如下：

項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
浙江醫工收入增長率	-7.33%	-5.62%	-10.73%

浙江醫工的收入中並無技術服務、電子商務，浙江醫工的收入預期增長率如下表：

項目(收入增長率)	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
醫療機構	-5%	10%	8%	7%	6%	5%
商業調撥批發	-23%	4%	6%	6%	6%	6%
商業零售批發	-2%	5%	5%	5%	5%	5%
其他業務	-70%	0%	0%	0%	0%	0%

浙江醫工是一家醫藥流通企業，投資性房地產所產生的租賃服務收入，不作為其經營性業務收入，已作為非經營性考慮，而租賃服務對應的投資性房地產的估值已經在非經營性資產中考慮，因此在收入中並無作出預測；根據與浙江醫工管理層瞭解，諮詢服務不是其主營業務，預期不會有太大波動，保持現有規模。

根據廣州醫藥管理層訪談了解，預期2026年收購浙江醫工後，浙江醫工原股東相關業務及部分業務將根據戰略安排有所調整，以後年度可借助於本次併購帶來的協同效應，推動業務實現一定增長。其中，浙江醫工其他業務收入中，有房租的收入、推廣服務收入等，本次評估中，投資性房地產的房租收入已經在非經營性資產中考慮，本次不重複考慮，因此浙江醫工的其他業務收入有一定幅度的下降。因其其他業務除房租外，主要為推廣服務費及流量查詢費等，該業務非浙江醫工主營業務，未來預期將保持現有規模。下文所稱技術服務、電商、浙江醫工其他業務及其他服務為廣州醫藥合併口徑。

廣州醫藥合併口徑和浙江醫工單體口徑的其他業務收入的預期增長率如下表：

所屬主體	項目	2026年4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
廣州醫藥合併口徑	其他業務收入(技術諮詢服務、快遞費等)	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	電商及其他服務收入(SPD服務費等)	21%	19%	18%	17%	16%	15%
浙江醫工單體	其他業務(推廣服務、流量查詢、其他技術服務等)	-70%	0%	0%	0%	0%	0%

廣州醫藥合併口徑中的其他業務收入包含了推廣服務、快遞費等，業務體量不大，佔比很小，歷史年度增長率受收入基數及個別業務發生情況影響，波動較大，本次評估綜合考慮相關業務未來預計維持現有經營模式，且未發現經營規模發生重大變化的因素，在歷史收入規模的基礎上，結合未來經營預期，採用5%的年增長率進行預測。而電商及其他服務收入(SPD服務費等)是為配套主營業務中的電子商務業務經營資源開展，相關業務的經營模式不會發生重大變化，考慮到企業主營業務未來發展能夠為相關配套業務提供一定支撐，結合企業預期電商業務方面的經營計劃，該項其他業務收入將保持適度增長。

2023年度、2024年度及2025年度，其他業務收入分別為5,210.04萬元、8,114.99萬元和9,712.59萬元，2023年度至2025年，其他業務收入穩步增長。其中，其他業務收入

主要為租賃服務、技術服務、諮詢服務、電商及其他服務、合併口徑中浙江醫工其他業務等收入，其中技術服務、電商、合併口徑中浙江醫工其他業務及其他服務以一定的增長率預測，租賃服務不進行預測，諮詢服務維持現有水準。營業收入預測表如下：

金額單位：人民幣萬元

	2026年4月至12月	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**2031年**
收入	4,837,269.06	6,844,726.90	7,289,771.80	7,755,406.30	8,242,155.00	8,750,534.90

2. 營業成本

對於主營業務成本、其他業務成本，根據歷史年度情況，被評估單位毛利率水準較為穩定，波動不大，總體呈下降趨勢，主要是因為近年來，受集採制度的影響，預期未來年度集採制度依然會對被評估單位的毛利率產生持續影響，本次參考歷史年度毛利率水準的基礎上，略微下降進行預測，未來年度毛利率呈總體保持穩定，略微下降趨勢。

參考合併口徑的歷史毛利率情況，具體如下表：

項目(毛利率)	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年1-3月**
合併口徑毛利率	6.56%	6.03%	5.88%	5.95%

2026年全年的整體毛利率預期約5.83%，2027年全年的預測毛利率並無高於2026年全年。預測期毛利率具體數據如下：

項目	**2026年4月至12月**	**2026年全年**	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**2031年**
毛利率	5.79%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.82%	5.81%

營業成本預測情況表如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
成本	4,557,185.50	6,445,977.50	6,864,901.70	7,303,479.60	7,762,353.20	8,242,176.90

3. 淨利潤及利潤率

企業預測期及永續期的淨利潤是根據預測營業收入扣減相關成本、稅金及附加、銷售費用、管理費用、財務費用等期間費用後，按照企業應該承擔的法定所得稅率後計算得出的，淨利潤率=淨利潤／營業收入。

參考2023年至2026年1-3月的歷史經營性淨利潤及利潤率，具體如下表：

人民幣：元

項目	2023年	2024年	2025年	2026年1月-3月
經營性淨利潤	767,898,331.47	629,608,140.25	656,065,610.95	218,712,015.19
經營性淨利潤率	1.46%	1.15%	1.13%	1.43%

預測淨利潤的基準如下表：

人民幣：萬元

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
稅金及附加	8,780.03	12,779.40	13,569.21	14,396.01	15,260.91	16,165.00
銷售費用	129,191.07	176,640.59	186,325.81	196,770.63	208,127.64	220,282.98
管理費用	44,591.90	58,523.57	60,349.99	62,609.88	65,011.47	67,691.93
研發費用	2,085.37	2,429.61	2,561.42	2,702.62	2,844.23	2,993.14
財務費用	26,304.19	35,508.40	35,824.22	36,152.59	36,490.16	36,835.16

企業預測期及永續期的利潤水平及利潤率如下表：

	營業收入 *(人民幣萬元)*	**營業成本** *(人民幣萬元)*	**毛利率**	**淨利潤** *(人民幣萬元)*	**淨利率**
2026年4-12月	4,837,269.06	4,557,185.50	5.79%	52,269.97	1.08%
2027年度	6,844,726.90	6,445,977.50	5.83%	84,650.88	1.24%
2028年度	7,289,771.80	6,864,901.70	5.83%	94,679.59	1.30%
2029年度	7,755,406.30	7,303,479.60	5.83%	104,471.22	1.35%
2030年度	8,242,155.00	7,762,353.20	5.82%	114,050.54	1.38%
2031年度	8,750,534.90	8,242,176.90	5.81%	123,292.35	1.41%
穩定年度	8,750,534.90	8,242,176.90	5.81%	123,292.35	1.41%

4. 所得稅預測

被評估單位所得稅按照所得稅率25%，以未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率計算被評估單位未來各年度所得稅發生額。

5. 折舊與攤銷預測

(1) 折舊預測

被評估單位的固定資產主要包括房屋建築物、機器設備、運輸工具和電子設備等。固定資產按取得時的實際成本計價。本次評估按照被評估單位執行的固定資產折舊政策，考慮評估基準日經審計的固定資產帳面原值、折舊年限、殘值率和已計提折舊金額、加權折舊率等因素，以及未來年度被評估單位由於新增固定資產投資購入固定資產增加的折舊，預測未來經營期的折舊額。

(2) 攤銷預測

截至評估基準日，被評估單位攤銷主要為無形資產、長期待攤費用攤銷。其中，無形資產主要為被評估單位外購和自主研發的土地使用權和辦公軟體等；長期待攤費用主要為被評估單位倉庫、辦公樓裝修費及改造款。本次評估以評估基準日經審計無形資產、長期待攤費用的帳面原值、攤銷期限、已計提攤銷金額等為基礎，並考慮被評估單位未來年度由於新增無形資產、長期待攤費用。

(3) 固定資產、新無形資產及長期待攤費用的量化假設及釐定基準

本次預測中列作現金流出的資本性支出，包括現有存量固定資產的更新改造支出、新增固定資產的購建支出、新增無形資產的購建支出及長期待攤費用的發生額，三者分別按下列基準量化：

現有固定資產的更新支出，按各類資產的原值、剩餘折舊年限及經濟使用年限所確定的更新週期測算，以使維持現有經營規模與配送能力所需的支出在預測期內均衡分佈；

新增固定資產支出，按管理層已批准的投資計劃、在建項目預算及預計達產時間表逐年計列，並於項目投產後按相應折舊政策計提折舊；

新增無形資產支出，主要為資訊系統及軟體、經營許可及土地使用權等，按已簽訂或擬簽訂的合同價款、是統建設規劃及許可協議約定的付款進度計列，並按受益期或法定年限攤銷；

長期待攤費用支出，主要為經營及倉儲場所的裝修與租賃改良支出，按租賃合同約定的租期、裝修標準及單位面積造價測算，並按租期與受益期孰短的原則攤銷。

具體數據如下表(含預測期內所需額外資本投資)：

人民幣：萬元

項目	2026年4月-12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
日常資本性支出	5,112.50	6,550.00	6,850.00	7,165.00	7,495.75	7,843.04
供應鏈服務支出	8,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
存量資產合計	**13,112.50**	**16,550.00**	**16,850.00**	**17,165.00**	**17,495.75**	**17,843.04**
白雲二期固定資產	13,486.11	2,804.64	–	–	–	–
白雲一二期物流自動化設備聯動項目無形資產	10,900.00	2,391.00	–	–	–	–
廣藥海南空港醫藥物流中心	10,393.79	18,224.17	2,650.00	–	–	–
新增資產合計	**34,779.90**	**23,419.81**	**2,650.00**	**–**	**–**	**–**
資本性支出合計	**47,892.40**	**39,969.81**	**19,500.00**	**17,165.00**	**17,495.75**	**17,843.04**

各年度資本性支出根據管理層投資計劃確定。按固定資產、無形資產、長期待攤費用分類如下：

金額：人民幣萬元

	2026年4-12月	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**2031年**
固定資產	43,692.40	34,469.81	13,825.00	11,306.25	11,444.06	11,588.77
無形資產	3,000.00	4,000.00	4,100.00	4,205.00	4,315.25	4,431.01
長期待攤費用	1,200.00	1,500.00	1,575.00	1,653.75	1,736.44	1,823.26
合計	47,892.40	39,969.81	19,500.00	17,165.00	17,495.75	17,843.04

各年度資本性支出金額的跟據被評估單位提供的項目預算、投資計畫確定，評估人員根據其歷史支出情況復核無重大差異後確認。

6. 資本性支出預測

資本性支出指被評估單位在不改變當前經營業務條件下，所需增加超過一年的長期資本性投入，包括為保持持續經營所需的基準日現有資產的更新，以及未來年度由於經營規模擴大需增加的資本性投資金額(購置固定資產或其他非流動資產)。

(1) 現有資產更新支出

按照收益預測的前提和基礎，在維持現有資產規模和資產狀況的前提下，結合企業歷史年度資產更新和折舊回收情況，預計未來資產更新支出。

(2) 新增資本性投資

被評估單位在預測期內的資本性投資主要為目前在建的白雲一期倉庫以及白雲一二期物流自動化設備聯動項目等所需花費的廠房設施等基建投資、各類設備費支出、裝修改造費等，本次評估根據被評估單位的建設投資計劃，被評估單位編製的各項投資支出預算預測資本性支出金額。

(3) 永續期資本性支出

由於企業經營至2032年已進入穩定狀態，永續年度資本性支出參考其折舊攤銷金額確定。

7. 營運資金增加額預測

評估人員根據預期的各年期末各資產、負債、權益項目，按照「營運資金=流動資產－流動負債」計算得出各年期末營運資金，計算得出的營運資金比上一年的增量即為當年需補充的營運資金。

8. 預測期後的說明

至2032年，企業的運營已進入平穩狀態。因此，評估人員假設企業於2032年後其收益將保持在2031年的水準，委估權益預期收益也將基本保持在2031年的水準，即設定$g = 0$。

本次評估評估基準日為2026年3月31日。根據《監管規則適用指引－評估類第2號》，選擇詳細預測期時應判斷被評估對象經營達到穩定狀態的時間區間，詳細預測期通常涵蓋5年，超過5年的應說明理由。本次在對被評估單位收入結構、成本結構、資本結構、資本性支出、營運資金及風險水準等因素進行綜合分析的基礎上，結合宏觀政策、行業週期及被評估單位經營發展趨勢，判斷其約在基準日後第5年前後(即2032年)進入經營穩定狀態，屆時收入規模、成本費用水平、資本性支出及經營現金流均不再發生重大波動。據此設定詳細預測期為2026年4月至2031年(約5年9個月)，自2032年起進入永續期，按永續經營模型預測其後年度現金流。

9. 折現率的確定

(1) 無風險利率的確定

經查詢中國資產評估協會網站公佈的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率，本次評估以持續經營為假設前提，委估對象的收益期限為無限年期，根據《資產評估專家指引第12號－收益法評估企業價值中折現率的測算》(中評協〔2020〕38號)的要求，可採用剩餘期限為十年期或十年期以上國債的到期收益率作為無風險利率，本次評估採用10年期國債收益率作為無風險利率，即rf＝1.82%。

(2) 市場風險溢價的確定

本次評估中以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率rm，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

根據《資產評估專家指引第12號－收益法評估企業價值中折現率的測算》(中評協〔2020〕38號)的要求，利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有代表性的指數，例如滬深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇周數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，評估過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以周、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即rm = 8.87%。市場風險溢價 = rm－rf = 8.87%－1.82% = 7.05%。

(3) 資本結構的確定

企業屬醫藥流通行業，經過多年的發展，企業處於成熟期，其近年資本結構較為穩定，由於企業管理層所做出的盈利預測是基於其自身融資能力、保持資本結構穩定的前提下做出的，本次評估選擇企業於評估基準日的自身穩定資本結構對未來年度折現率進行測算，計算資本結構時，股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

(4) 貝塔係數的確定

以IFind行業滬深上市公司股票為基礎，考慮被評估企業與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢IFind資訊金融終端，以截至評估基準日的市場價格進行測算，計算週期為評估基準日60個月，得到可比公司股票預期無財務杠杆風險係數的估計 β_u，按照企業自身資本結構進行計算，得到被評估單位權益資本的預期市場風險係數 β_e。

被評估單位屬於醫藥流通行業，故首先在ifind資料庫中篩選所屬國民經濟行業為醫藥及醫療器材批發行業的上市公司，共28家。隨後剔除：(a) ST標記存在經營異常的同行業公司；(b)上市時間低於5年的同行業；(c)主營業務與廣州醫藥存在較大差異的公司，如廣州醫藥主要是藥品批發業務，佔比90%以上，部分同行業公司營收佔比較高的業務有IVD業務、制藥業務或醫藥零售業等。

最終選擇，可以選取業務結構、經營模式、企業規模等因素與被評廣州醫藥相類似的6家上市公司作為可比公司，分別是英特集團、重藥控股、國藥股份、南京醫藥、嘉事堂、柳藥集團。所選可比公司已構成詳盡清單，並與市場法計算涉及的可比公司保持一致。

輸入數據清單如下：

證券代碼	證券簡稱	帶息債務／股權價值(%) 2026.3.31	BETA值（最近60個月）[交易日期] 2026.3.31	年末所得税率 [年度] 2025	沒有財務杠杆的Beta係數 $\beta_{Ui} = \beta_{Li}/(1 + (1 - t_i)D_i/E_i)$	β_{Ui}平均值（β_U）
600713.SH	南京醫藥	138.20	0.8847	25	0.4537	0.5670
002462.SZ	嘉事堂	42.72	0.8992	25	0.7070	
000411.SZ	英特集團	72.13	0.7717	25	0.5512	
000950.SZ	重藥控股	255.33	0.9314	15	0.3012	
600511.SH	國藥股份	2.29	0.5826	25	0.7123	
603368.SH	柳藥集團	66.09	1.0867	15	0.6769	

其中，帶息債務／股權價值、Beta值、所得税率均為ifind資料庫導出數據，沒有財務杠杆的Beta係數計算公式為 $\beta_{ui} = (\beta_{li} \times 0.66 + 0.34)/[1 + (1 - t_i) \times D_i/E_i$.

β值測算系選取可比公司基準日前60個月(即2021年4月至2026年3月)的月度收益率為樣本，通過回歸分析計算得出的貝塔係數，用於衡量個股收益率相對於上證指數等基準指數收益的波動敏感性及系統性風險。取60個月系基於以下考慮：一是樣本觀測值充足(60個月度數據)，回歸結果穩定，單一觀測值對β的擾動較小；二是5年期間可覆蓋相對完整的市場波動週期，能夠平滑特定行情區間對β估計的影響。

(5) 特性風險係數的確定

在確定折現率時需考慮評估對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險係數。在評估過程中，評估人員對企業與可比上市公司(與上文一致)進行了比較分析，得出特性風險係數 $\varepsilon = 2\%$。

具體過程見下表：

特性風險系數分析表

疊加內容	說明	ε取值(%)
被評估企業規模	企業規模較大	0.20
所處經營發展階段	企業處於經營穩定階段，市場發展迅速，公司較易形成新的高速增長動力	0.20
經營品牌及行業地位	企業已建立自身品牌，於同業及客戶當中具較高知名度	0.20
財務風險	企業於基準日的現金流表現一般，財務風險屬一般水平	0.60
主營業務市場持續性	業務的市場持續性良好，但存在市場需求下跌的風險	0.20
經營業務特性、產品及地區分佈	業務主要集中於華南地區，客戶相對穩定，經營以商務合約為主	0.20
內部管理及監控機制	企業的內部管理及監控機制較為完善	0.10
管理人員經驗及資歷	企業管理人員具豐富從業經驗	0.10
對主要客戶及供應商的依賴程度	對主要客戶及供應商的依賴度一般	0.20
合計		**2.00**

(6) 債權期望報酬率rd的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次評估中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率。

(7) 折現率WACC的計算

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

金額單位：人民幣萬元

	2026年4月至12月	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**2031年**
D	1,558,153.21	1,558,153.21	1,558,153.21	1,558,153.21	1,558,153.21	1,558,153.21
E	721,410.71	721,410.71	721,410.71	721,410.71	721,410.71	721,410.71
D/E	2.1599	2.1599	2.1599	2.1599	2.1599	2.1599
採用所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
beta	1.4856	1.4856	1.4856	1.4856	1.4856	1.4856
行業風險報酬率	10.4733%	10.4733%	10.4733%	10.4733%	10.4733%	10.4733%
無風險收益率	1.8200%	1.8200%	1.8200%	1.8200%	1.8200%	1.8200%
企業特定風險調整系數	2.0000%	2.0000%	2.0000%	2.0000%	2.0000%	2.0000%
CAPM	14.2933%	14.2933%	14.2933%	14.2933%	14.2933%	14.2933%
Kd	2.1628%	2.16280%	2.16280%	2.16280%	2.16280%	2.16280%
WACC(取整)	5.6300%	5.6300%	5.6300%	5.6300%	5.6300%	5.6300%

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

所以貝塔係數1.4856 = 0.5670 × [1 + (1 – 25%) × 1,558,153.21/721,410.71]，其中0.5670為可比公司平均 β_U，1,558,153.21為被評估單位帶息負債，721,410.71被評估單位經營現金流2,279,563.92減去帶息負債。以上數據金額單位為萬元。

行業風險回報率10.4733% = $\beta_e \times (r_m - r_f)$ = 1.4856 × (8.87% – 1.82%)

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

資本資產定價模型14.2933% = 1.82% + 1.4856 × (8.87% – 1.82%) + 2%

Kd 2.16280%是根據廣州醫藥現有借款金額、綜合考慮被評估單位的借貸情況，加權平均計算得出，相關數據如下：

	帳面值(萬元)	權重	綜合利率
短期借款	1,069,515.59	69%	2.15%
應付債券	60,000.00	4%	1.89%
超短期融資券	30,000.00	2%	1.69%
長期借款	398,637.61	25%	2.30%

10. 敏感性分析

在收益法評估模型中，毛利率和折現率對收益法評估結果有較大的影響，故對毛利率和折現率進行了敏感性分析，結果如下：

(1) 毛利率變動的敏感性分析

以當前預測的未來各期毛利率為基準，假設未來各期預測營業收入保持不變，毛利率變動對收益法評估值的敏感性分析如下(假設毛利率各期變動率均一致)：

毛利率變動	評估價值 *(人民幣萬元)*	評估價值變動額 *(人民幣萬元)*	評估價值變動率	毛利率每0.05%變動評估值變動額 *(人民幣萬元)*	毛利率每0.05%變動評估值變動率
-0.15%	677,000.00	-169,000.00	-19.98%	56,333.33	6.66%
-0.10%	733,000.00	-113,000.00	-13.36%	56,500.00	6.68%
-0.05%	790,000.00	-56,000.00	-6.62%	56,000.00	6.62%

毛利率變動	評估價值 *(人民幣萬元)*	評估價值 變動額 *(人民幣萬元)*	評估價值 變動率	毛利率 每0.05% 變動評估值 變動額 *(人民幣萬元)*	毛利率 每0.05%變動 評估值變動率
0.00%	846,000.00	–	–	–	–
0.05%	902,000.00	56,000.00	6.62%	56,000.00	6.62%
0.10%	959,000.00	113,000.00	13.36%	56,500.00	6.68%
0.15%	1,015,000.00	169,000.00	19.98%	56,333.33	6.66%
平均變動額				56,277.78	
平均變動率				6.65%	

以當前預測的未來各期現金流為基準，假設未來各期現金流保持不變，折現率變動對收益法評估值的敏感性分析如下(假設折現率各期變動率均一致)：

折現率變動	評估值 *(人民幣萬元)*	評估值變動額 *(人民幣萬元)*	評估值變動率	折現率 每0.05%變動 評估值變動額 *(人民幣萬元)*	折現率 每0.05%變動 評估值變動率
-0.15%	915,000.00	69,000.00	8.16%	23,000.00	2.72%
-0.10%	892,000.00	46,000.00	5.44%	23,000.00	2.72%
-0.05%	869,000.00	23,000.00	2.72%	23,000.00	2.72%
0.00%	846,000.00	–	–	–	–
0.05%	824,000.00	-22,000.00	-2.60%	22,000.00	2.60%
0.10%	802,000.00	-44,000.00	-5.20%	22,000.00	2.60%
0.15%	780,000.00	-66,000.00	-7.80%	22,000.00	2.60%
平均變動額				22,500.00	
平均變動率				2.66%	

11. 經營性資產價值P

把所得的預期自由現金流量代入經營性資產價值公式，從而得出被評估單位的經營性資產價值。計算結果詳見下表：

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及 以後
一、營業總收入	4,837,269.06	6,844,726.90	7,289,771.80	7,755,406.30	8,242,155.00	8,750,534.90	8,750,534.90
二、營業總成本	4,768,138.07	6,731,859.06	7,163,532.35	7,616,111.33	8,090,087.61	8,586,145.11	8,586,145.11
其中：營業成本	4,557,185.50	6,445,977.50	6,864,901.70	7,303,479.60	7,762,353.20	8,242,176.90	8,242,176.90
税金及附加	8,780.03	12,779.40	13,569.21	14,396.01	15,260.91	16,165.00	16,165.00
銷售開支	129,191.07	176,640.59	186,325.81	196,770.63	208,127.64	220,282.98	220,282.98
管理開支	44,591.90	58,523.57	60,349.99	62,609.88	65,011.47	67,691.93	67,691.93
研發開支	2,085.37	2,429.61	2,561.42	2,702.62	2,844.23	2,993.14	2,993.14
財務開支	26,304.19	35,508.40	35,824.22	36,152.59	36,490.16	36,835.16	36,835.16
資產減值虧損	–	–	–	–	–	–	–
加：其他收益	–	–	–	–	–	–	–
投資收益	–	–	–	–	–	–	–
三、營業利潤	69,131.00	112,867.84	126,239.45	139,294.97	152,067.39	164,389.79	164,389.79
加：營業外收入	–	–	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–	–	–
四、利潤總額	69,131.00	112,867.84	126,239.45	139,294.97	152,067.39	164,389.79	164,389.79
減：所得税開支	16,861.03	28,216.96	31,559.86	34,823.74	38,016.85	41,097.45	41,097.45
五、淨利潤	52,269.97	84,650.88	94,679.59	104,471.22	114,050.54	123,292.35	123,292.35
加：折舊及攤銷	12,753.64	18,663.07	19,462.52	19,383.44	19,684.64	20,382.34	20,382.34
加：附息債務利息 × (1－所得税率)	19,879.17	26,505.57	26,505.57	26,505.57	26,505.57	26,505.57	26,505.57
減：營運資金淨增加額	-183,220.08	101,189.31	107,379.92	111,044.34	114,614.74	118,188.81	
減：資本性開支	47,892.40	39,969.81	19,500.00	17,165.00	17,495.75	17,843.04	20,382.34

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及 以後
淨現金流	220,230.47	-11,339.61	13,767.75	22,150.89	28,130.26	34,148.41	149,797.91
折現率	5.63%	5.63%	5.63%	5.63%	5.63%	5.63%	5.63%
折現因子	0.98	0.93	0.88	0.84	0.79	0.75	13.32
年期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
折現後現金流	215,753.16	-10,589.22	12,171.43	18,538.84	22,288.34	25,614.58	1,995,786.79
折現後現金流合計							**2,279,563.92**

12. 溢餘或非經營性資產價值

溢餘資產指與被評估單位的收益並無直接關係、超出被評估單位營運所需的多餘資產。經分析，被評估單位並無明顯的溢餘資產。

非經營性資產(負債)是指與被評估單位的經營性現金流缺乏直接及顯著關係，或不會產生收益，未有納入淨現金流量預測範圍的資產(負債)。

截至評估基準日，被評估單位(包括浙江醫工)存在以下溢餘、非經營性資產(負債)：

金額單位：人民幣元

項目	帳面值
交易性金融資產	4,000,000.00
其他流動資產	1,038,580,508.23
長期股權投資	18,221,281.42
投資性房地產	10,342,180.73
遞延所得稅資產	285,728,875.37
其他應收款	52,872,680.00
遞延收益	8,472,567.67
遞延所得稅負債	6,825,673.83
其他流動負債	303,028,109.60
其他應付款－暫估應付固定資產	17,041,787.83
非經淨資產合計	**1,074,377,386.82**

本次評估對溢餘或非經營性資產(負債)價值進行單獨評估，得到被評估單位於評估基準日的溢餘或非經營性資產(負債)評估值為：

金額單位：人民幣元

	帳面值	評估值	款項說明
交易性金融資產	4,000,000.00	4,000,000.00	興業圓融－廣州醫藥應收賬款4期資產支持專項計劃
其他流動資產	1,038,580,508.23	1,038,580,508.23	增值税待抵扣進項税金、預繳所得税、待認證進項税額、增值税留抵税額等
長期股權投資	15,771,281.42	15,771,281.42	成都禾健廣藥醫藥有限公司
長期股權投資	2,450,000.00	2,450,000.00	三亞廣藥鳳凰醫藥有限責任公司
投資性房地產	10,342,180.73	19,856,100.00	對外出租房產
遞延所得税資產	285,728,875.37	278,459,217.48	應收賬款壞賬準備、以前年度可彌補虧損等款項
其他應收款	52,872,680.00	52,872,680.00	關聯公司往來款
遞延收益	8,472,567.67	2,118,141.92	中央流通領域現代供應鏈體系建設款
遞延所得税負債	6,825,673.83	6,825,673.83	企業合併形成的無形資產及固定資產增值計提折舊攤銷餘額
其他流動負債	303,028,109.60	0.00	合同負債的税，債券在帶息負債裏考慮
其他應付款－暫估應付固定資產	17,041,787.83	17,041,787.83	暫估應付固定資產款
非經淨資產合計	**1,074,377,386.82**	**1,386,004,183.55**	

以收益法對股東全部權益價值進行評估時，通常是對被評估單位主營業務及相關經營活動形成的現金流進行預測，根據分析，被評估單位屬於醫藥流通企業，其投資性房地產產生的租賃收入不是其主營業務及相關經營活動產生的現金流，因此作為非經營性資產考慮。遞延所得稅資產主要為被評估單位以前期間因可抵扣暫時性差異、可抵扣虧損等事項形成的未來所得稅抵減利益。本次收益法以被評估單位未來正常經營活動形成的自由現金流為基礎進行測算，預測所得稅未考慮評估基準日已形成的上述遞延所得稅資產所對應的稅務抵減利益。同理，本次收益法預測主要考慮被評估單位未來主營業務經營活動形成的現金流，對基準日已形成的政府補助遞延結轉未納入經營性現金流預測，並結合相關補助檔案、使用條件及潛在返還義務，對該科目進行單獨分析和價值判斷。本次收益法測算過程中，對被評估單位其他流動負債的明細構成進行了分析。對於與日常採購、生產、銷售及其他正常經營活動相關的負債，已結合其經濟實質納入經營性營運資金預測；對於與正常經營周轉無直接關係，且未納入營運資金預測範圍的獨立負債項目，則作為非經營性負債單獨考慮。

其中，交易性金融資產、其他流動資產、長期股權投資、其他應收款遞延所得稅負債及其他應付款，以核實後的帳面值作為評估值。

投資性房地產採用市場比較法評估，以同一供需圈內房屋交易的市場價格，通過樓層、面積、裝修等因素調整後確定評估值。市場比較法是將待估房地產與在較近時期內已經發生或將要發生的類似房地產交易實例，就交易條件、價格形成的時間、房地產狀況包括區域因素(房地產的外部條件)和個別因素(房地產自身條件)加以比較對照，以已經發生或將要發生交易的類似房地產的已知價格為基礎，做必要的修正後，得出待估房地產最可能實現的合理市場價格。評估增值原因是被評估單位投資性房地產採用成本模式進行後續計量，且購建時間較早，被評估投資性房地產位於城市中心地帶，近幾年城市發展速度較快，房地產市場價格增長迅速，是造成評估增值的原因。

遞延所得稅資產除剔除租賃負債導致的遞延所得稅資產外，其他以確認後的帳面值作評估值。剔除的原因是收益法在現金流口徑下將使用權資產及租賃負債及相關的遞延所得稅資產等科目還原，以租金支出形式反映於預測期現金流。

遞延收益為政府補助，在收到當期已全額計入應納稅所得額繳納企業所得稅，後續在攤銷計入損益期間可做納稅調減。本次評估考慮該遞延收益對應的所得稅影響，評估值按遞延收益帳面餘額乘以適用企業所得稅稅率確定。

其他流動負債剔除的內容為超短期融資券，在帶息債務中考慮，此處考慮為0。

13. 少數股東權益價值M

根據被評估單位於評估基準日合併報表披露，被評估單位合併範圍內少數股東權益帳面餘額共計13,386.08萬元，佔所有者權益的比例為1.64%。本次評估按照收益法評估後的股權價值乘於評估基準日少數股東權益帳面餘額佔所有者權益的比例確定少數股東權益價值。得到被評估單位於評估基準日少數股東權益價值為M = 14,118.77萬元。在確定少數股東權益的評估值時，評估人員沒有考慮少數股權等因素產生的折價。

具體計算過程如下：

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及 以後
折現後現金流	215,753.16	–10,589.22	12,171.43	18,538.84	22,288.34	25,614.58	1,995,786.79
折現後現金流合計							2,279,563.92
溢餘資產							–
加：非經營性資產							138,600.42
企業價值合計							2,418,164.33
減：帶息債務							1,558,153.21
委估股東全部權益評估值							860,011.13

項目	2026年 4月至12月	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及 以後
減：少數股東權益							14,118.77
歸屬於母公司的股東權益評估值							846,000.00

少數股東權益M＝13,386.08萬元÷815,381.17萬元×(2,418,164.33萬元－1,558,153.21萬元)＝14,118.77萬元。

14. 收益法評估結果

(1) 企業整體價值B

企業整體價值B＝經營性資產價值P＋溢餘和非經營性資產(負債)的價值C
＝2,279,563.92＋138,600.42
＝2,418,164.33萬元

(2) 付息債務價值D

截止評估基準日，被評估單位的有息債務評估值為1,558,153.21萬元。

人民幣15,581.5321百萬元計息債務的評估價值，以評估基準日經審計的合併財務報表所載帳面價值為基礎確定。其範圍包括短期借款、一年內到期的長期借款、長期借款、超短期融資債券等；由於計息債務系合同性償付義務，其本金、期限及利率均由借款合同或債券條款明確約定，且基準日帳面價值已按實際利率法以攤餘成本計量，反映現時償付義務的現值，故以帳面價值作為評估價值。

(3) 股東全部權益價值E

根據上述評估工作，將各個參數代入式(1)，被評估單位的股東全部權益價值為：

股東全部權益價值＝企業整體價值B－付息債務價值D－少數股東權益價值M
＝2,418,164.33萬元－1,558,153.21萬元－14,118.77萬元
＝845,892.35萬元(四捨五入後約為846,000.00萬元)

由於本次評估基準日為2026年3月31日，按收益法原理，評估結論所反映的是基準日時點的價值，未來現金流量是自評估基準日次日(即2026年4月1日)起算；2026年1月至3月的經營成果業已實現，並已計入基準日合併財務報表的淨資產之中，若將2026年整個財政年度納入預測期，將與該等淨資產重複計算，導致評估價值高估；因此上述收益法中首期預測期間僅涵蓋2026年4月至12月共九個月。

（二）市場法

市場法定義及應用前提

市場法也稱比較法、市場比較法，是指通過將評估對象與可比參照物進行比較，以可比參照物的市場價格為基礎確定評估對象價值的評估方法的總稱。市場法的應用前提條件：評估對象的可比參照物具有公開的市場，以及活躍的交易；有關交易的必要信息可以獲得。

由於在資本市場上存在與被評估單位屬於同一行業，或者受相同經濟因素的影響，且業務結構、經營模式、企業規模等因素與被評估單位具有可比性的多家上市公司。上市公司的經營和財務數據，包括經過第三方機構審計的數據，可以通過公開渠道獲取，能夠計算適當的價值比率，建立相應的評價體系或回歸分析並與被評估單位比較分析，故可以使用上市公司比較法對評估對象進行評估。

採用市場法評估介紹

市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定評估對象的具體方法。交易案例比較法是指獲取並分析可比企業的買賣、收購及合併案例資料，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定評估對象的具體方法。

被評估單位主要從事各類醫藥產品的批發及零售業務，屬於醫藥流通行業，該行業評估基準日在上海、深圳交易所有多家已上市的上市公司，其中可以選取業務結構、經營模式、企業規模、資產配置和使用情況、企業所處經營階段、成長性、經營風險、財務風險等因素與被評估單位相類似的上市公司6家作為可比公司，故本次評估選取上市公司比較法作為評估方法。

被評估單位屬於醫藥流通行業，故首先在ifind資料庫中篩選所屬國民經濟行業為醫藥及醫療器材批發行業的上市公司，共28家。隨後剔除：(a)ST標記存在經營異常的同行業公司；(b)上市時間低於5年的同行業；(c)主營業務與廣州醫藥存在較大差異的公司，如廣州醫藥主要是藥品批發業務，佔比90%以上，部分同行業公司營收佔比較高的業務有IVD業務、制藥業務或醫藥零售業等。最終選擇，可以選取業務結構、經營模式、企業規模等因素與被評廣州醫藥相類似的6家上市公司作為可比公司，分別是英特集團、重藥控股、國藥股份、南京醫藥、嘉事堂、柳藥集團。

1. 上市公司的選擇原則

市場法評估應當選擇與被評估單位具有可比性的交易案例或者上市公司。確定上市公司的選擇原則如下：

(1) 價值影響因素方面相同或者相似。屬於同一行業，或者受相同經濟因素的影響。

(2) 具有一定時間的上市正常交易歷史。

選取可比上市公司後，利用可比企業公開披露的經營和財務數據，通過可比企業與被評估單位兩者採用會計政策不同產生的差異和特殊事項的調整，調整為具有相互可比的基礎財務經營數據和報表。

2. *選擇並計算可比企業的價值比率*

根據被評估單位和可比企業的實際情況，確定合適的價值比率。價值比率通常包括盈利比率、資產比率、收入比率和其他特定比率。根據調整後具有相互可比的基礎財務經營數據和報表，分別計算可比企業的價值比率。

市場法常用的價值比率有市盈率(PE)、市淨率(PB)、市銷率(PS)和企業倍數(EV/EBITDA)等。

本次評估的是醫藥流通公司，屬於輕資產類公司，該類型公司週期性較弱，折舊攤銷等非付現成本比例較小，不適宜採用市淨率(PB)和企業倍數(EV/EBITDA)。目前被評估單位經營穩定，可採用市盈率(PE)、市銷率(PS)測算，但由於市銷率(PS)更難以反映銷售成本上的差異，具有一定的局限性，往往更偏向於市場空間廣闊和處於發展階段的行業採用，該類型行業處於高研發投入或者高資本投入期，費用高，利潤並不反映企業的真正經營水準。而醫藥流通行業屬於週期性較弱的成熟行業，企業經營較為穩定，投資者注重的往往是利潤和現金流的增長，採用市盈率(PE)更符合企業真實價值，因此本次評估最終選取市盈率PE作為市場法評估的價值比率。

3. *通過以下幾個方面，可比企業的價值比率與被評估單位進行比較修正、調整*

(1) 財務指標修正

(2) 其他因素修正

4. 比較結果計算

根據可比企業修正後的價值比率，按照平均權重進行平均得到平均價值比率，並結合被評估單位的預期首年淨利潤計算得出比較結果。

5. 溢餘資產和非經營性資產調整

在比較結果基礎上，與被評估單位的溢餘資產和非經營性資產評估結果匯總得到市場法評估結果。

6. 市場法模型

在市場法的評估思路下，根據被評估單位所處行業特點，本次評估以被評估單位的合併報表口徑分析，採用市盈率(PE)價值比率對評估對象進行評估。

$$P = \sum_{i=1}^{n} (PE_i \times A_i \times B_i \times Q_i) \times E + I + H$$

其中： P－ 被評估單位企業價值；

PE_i－ 第i家可比企業的價值比率；

A_i－ 第i家可比企業財務指標修正係數；

B_i－ 第i家可比企業其他因素修正係數；

Q_i－ 第i家可比企業的加權權重；

n－ 可比企業家數；

E－ 被評估單位的預期首年淨利潤；

I－ 溢餘性資產；

H－ 非經營性資產和負債。

上市公司比較法評估測算過程

1. 可比上市公司的選取

市場法評估應當選擇與被評估單位具有可比性的上市公司。確定上市公司的選擇原則如下：

(1) 價值影響因素方面相同或者相似。屬於同一行業，或者受相同經濟因素的影響。

(2) 具有一定時間的上市正常交易歷史。

本次可比公司樣本取自同花順資料庫，於行業歸類為醫藥流通、醫藥批發的A股上市公司當中，揀選符合預設量化基準、且主營業務結構及經營模式與被評估單位相近的企業；優先選取以醫藥分銷流通作為核心業務、生產相關業務佔比偏低的主體。經查詢，以下6家上市公司與本次評估標的公司具有可比性：

證券代碼	**證券簡稱**	**上市日期**	**主營業務類型 [報告期] 2026年1季報 [分類標準]按產品**
000411.SZ	英特集團	1996-07-16	藥品類銷售、器械耗材類銷售、其他
000950.SZ	重藥控股	1999-09-16	藥品類、醫療器械類
600511.SH	國藥股份	2002-11-27	商品銷售、產品銷售、倉儲物流
600713.SH	南京醫藥	1996-07-01	醫藥批發、醫藥零售、醫藥「互聯網+」、醫藥第三方物流服務
002462.SZ	嘉事堂	2010-08-18	醫藥批發、醫藥物流、醫藥連鎖
603368.SH	柳藥集團	2014-12-04	藥品、醫療器械

2. 價值比率的確定

本次評估基於數據的可獲得性和可比性，對可比上市公司市盈率(PE)進行經營情況、交易時間、流動性折扣、控股權、規模等因素修正後，通過對比分析數據的匹配程度，以算術平均的選取原則進行計算，以市盈率(PE)9.61倍作為被評估單位的市盈率(PE)。具體如下：

證券簡稱	修正明細表						
	可比上市公司PE值	經營情況修正係數	交易時間修正係數	流動性折扣修正係數	控股權修正係數	規模修正係數	比准PE
英特集團	19.81	0.79	1.00	0.29	1.00	1.04	11.66
重藥控股	10.41	1.24	1.00	0.29	1.00	0.98	9.04
國藥股份	12.23	0.81	1.00	0.29	1.00	0.99	6.98
南京醫藥	16.87	0.87	1.00	0.29	1.00	1.01	10.56
嘉事堂	16.49	1.01	1.00	0.29	1.00	1.06	12.64
柳藥集團	10.67	0.86	1.00	0.29	1.00	1.03	6.77
標的公司							9.61

市盈率9.61倍系採用上市公司比較法，選取英特集團、重藥控股、國藥股份、南京醫藥、嘉事堂及柳藥集團六家醫藥流通行業可比上市公司，以其二級市場市盈率為基礎，依次就經營情況、交易時間、流動性、控股權及企業規模五項因素修正後，取算術平均確定。

(1) 經營情況修正係數以標的公司與各可比公司在盈利能力、營運能力、償債能力及成長能力四個方面八項指標的打分總分之比確定；

(2) 交易時間因素因所採用財務數據為2026年一季報、與評估基準日接近而不作修正；

(3) 流動性因素按2026年非上市公司並購市盈率與上市公司市盈率比較所測算的醫藥流通行業非流動性折扣率28.50%，以(1 – 28.50%)即0.715作為修正係數予以扣除；

(4) 控股權因素因本次增資擴股所對應股權為非控股權而不作修正；

(5) 企業規模修正係數以總資產、營業收入、歸屬於母公司股東的淨資產三項規模指標打分之和的比值確定。

經上述修正後，六家可比公司的比准市盈率分別為11.66、9.04、6.98、10.56、12.64及6.77倍，算術平均為9.61倍，即作為被評估單位的市盈率，並據以乘以2026年預測歸屬於母公司所有者淨利潤，加計歸屬於母公司的溢餘及非經營性資產，得出市場法評估結論。

3. 市場法評估結論的確定

被評估單位股東全部權益價值=被評估單位的2026年預測歸屬於母公司所有者淨利潤×比准市盈率 + 溢餘和非經營資產(歸屬於母公司)

= 72,924.00×9.61 + 139,327.38 = 838,000.00萬元(取整至千位)

其中，溢餘和非經營資產數據的確認過程詳見收益法相關說明；歸屬於母公司所有者權益利潤或資產按報表數據歸屬於母公司所有者股東權益佔所有者權益的比例98.36%計算。

六、評估結論

（一）不同評估方法的評估結果

採用收益法評估結果

基於被評估單位管理層對未來發展趨勢的判斷及經營規劃，廣州醫藥股份有限公司的股東全部權益在評估基準日的市場價值評估結論為：評估值為人民幣846,000.00萬元(大寫金額為：人民幣捌拾肆億陸仟萬元)，評估值較合併口徑報表(歸屬於母公司)股東權益帳面值為人民幣801,995.09萬元，評估增值44,004.91萬元，增值率5.49%。

採用市場法評估結果

廣州醫藥股份有限公司的股東全部權益在評估基準日的市場價值評估結論為：評估值為人民幣838,000.00萬元(大寫金額為：人民幣捌拾三億捌仟萬元)，評估值較合併口徑報表(歸屬於母公司)股東權益帳面值為人民幣801,995.09萬元，評估增值36,004.91萬元，增值率4.49%。

（二）不同評估方法下結果分析

採用收益法和市場法兩種評估方法評估，結果相差8,000.00萬元，差異率為0.95%。不同評估方法得出的評估結果較為接近，可以相互驗證。

（三）評估結論的確定

市場法是從企業經營情況及整體市場的表現來評定企業的價值，而收益法是立足於企業本身的獲利能力來衡量企業的價值，兩者是相輔相成的，市場法的結果是收益法結果的市場表現，而收益法結果是市場法結果的堅實基礎，是企業的內在價值的合理反映。考慮到被評估單位的主營業務經營情況，收益法評估從被評估單位業務發展等因素變化對其未來獲利能力的影響出發，剔除了市場逐利因素和短期波動對評估對象的影響，更為合理的反映了評估對象的真實內在價值。故本次評估選用收益法評估結果作為評估結論。

評估結論根據以上評估工作得出，在本次評估目的下，廣州醫藥股份有限公司的股東全部權益於評估基準日2026年3月31日的市場價值評估結論為：評估值為人民幣846,000.00萬元(大寫金額為：人民幣捌拾肆億陸仟萬元)，評估值較合併口徑報表(歸屬於母公司)股東權益帳面值為人民幣801,995.09萬元，評估增值44,004.91萬元，增值率5.49%。

(四) 評估結論有效期

按照資產評估準則和有關監管規定，在本報告載明的評估假設和限制條件沒有重大變化的基礎上，通常，當評估基準日與經濟行為實現日相距不超過一年時，即2026年3月31日起至2027年3月30日以內，可以使用本評估報告。

以下為本公司核數師大信會計師事務所(特殊普通合夥)發出的報告全文，以供載入本公告。

申報會計師就廣州醫藥股份有限公司
股權估值有關折現日後現金流量計算發出的報告

大信專審字〔2026〕第22-00071號

廣州白雲山醫藥集團股份有限公司董事會：

我們接受委託，就中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司編製之日期為2026年7月10日，內容有關廣州醫藥股份有限公司於2026年3月31日的股權估值所用相關折現日後現金流量計算出具報告。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第14.61條，基於預測所作估值被視為盈利預測，並載入廣州白雲山醫藥集團股份有限公司(「**貴公司**」)有關廣州醫藥股份有限公司增資擴股之潛在主要交易及視作出售事項的公告及通函(「**該公告及通函**」)內。

董事的責任

貴公司董事(「**董事**」)對預測承擔全部責任，編製預測時已應用若干基準及假設(「**假設**」)，董事對其完整性、合理性及有效性承擔全部責任。假設載於該公告及通函內。

我們的獨立性及質量管理

我們遵守中國註冊會計師協會頒佈的《中國註冊會計師職業道德守則》中對獨立性及其他職業道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的關注、保密及專業行為的基本原則而制定的。本所應用中國註冊會計師協會頒佈的《品質控制準則第5101號》「會計師事務所對執行財務報表審計和審閱、其他鑒證和相關服務業務實施的品質控制」，因此保持一個完整的品質控制制度，包括制定有關遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求的政策和程序守則。

申報會計師的責任

我們的責任為根據上市規則第14.60A (2)條規定對預測的計算方法的算術準確性發表意見，並僅向閣下作出報告。預測並不涉及採納會計政策。除此之外，我們的報告不可用作其他用途。我們並不就本報告的內容對任何其他人士承擔任何責任或接受任何義務。

我們按照《中國註冊會計師其他鑒證業務準則第3101號－歷史財務資訊審計或審閱以外的鑒證業務》(「**該準則**」)執行工作。該準則要求我們遵守道德規範，計劃和執行委聘工作，以合理保證預測的算術計算方法是否按董事所採納的假設妥為編製。

我們的工作並不構成廣州醫藥股份有限公司全部股權的任何評估。假設包括有關不能如過往結果般確認或核實的未來事件及管理層行動的假設，而此等事件及行動可能會或可能不會發生。即使預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於評估，且差異可能重大。因此，我們並無就假設的合理性及有效性進行審閱、審議或展開任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

基於以上所述，我們認為，就計算而言，有關折現日後現金流量計算在所有重大方面均已根據載於估值報告中董事所採納的假設妥為編製。

大信會計師事務所(特殊普通合夥)

中國 • 北京
二〇二六年十一月九日

以下為2026年11月9日的董事會函件全文，供載入本公告。

敬啟者，

茲提述廣州白雲山醫藥集團股份有限公司(「**本公司**」)有關廣州醫藥股份有限公司(「**廣州醫藥**」)增資擴股之潛在主要交易及視作出售事項刊發的公告及後續通函，其最低掛牌價格主要基於對廣州醫藥股東全部權益價值採用收益法進行之獨立評估，並以現金流量折現法作為具體估值手段。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**香港上市規則**」)第14.61條，該估值構成盈利預測(「**盈利預測**」)。

本公司核數師大信會計師事務所(特殊普通合夥)(「**大信**」)已受委託對該盈利預測出具了函件，大信確認(i)折現未來現金流量的計算在所有重大方面已根據董事採納並於評估報告披露的假設妥為編製；及(ii)該計算不涉及採用會計政策。本公司董事會(「**董事會**」)已審閱了大信出具的函件，以及評估報告所載的有關盈利預測的基礎及假設。

基於上述情況，並根據香港上市規則第14.60A(3)條的規定，董事會確認盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。

廣州白雲山醫藥集團股份有限公司
董事會

中國廣州，2026年11月9日