（上接D13版）

由于集团整体业务结构调整，蓝天共享今后不开展甲状腺健康平台搭建工程，其业务仅剩为莱美药业推广卡纳琳，故 2021 年度根据其业务一体化原则，将其并入莱美药业资产组合并预测。

（3）说明最近两年莱美药业商誉减值测试中税前折现率存在差异的原因。

①2021 年商誉减值测试时指标选取情况

本次选取的预测期折现率和永续期折现率均为 11.26%。

现金流量预测使用的折现率按照《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕37 号）、《监管规则适用指引——评估类第 1 号》规定的参数选取原则，根据行业可比公司贝塔系数、无风险报酬率、市场风险溢价、目标资本结构和资产组特有风险等参数计算。采用的折现率是反映当前市场货币时间价值和相关资产组特定风险的税前利率。

根据收益额与折现率匹配的原则，采用 WACC 模型确定折现率，然后将其折算为税前折现率确定本次评估折现率，计算模型如下：

折现率=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

其中：Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

其中：权益资本成本 Re 按国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

Re=Rf+β×(Rm-Rf)+ε

式中：Re：股权期望报酬率

Rf：无风险利率

β：股权系统性风险调整系数

Rm-Rf：市场风险溢价

ε：特定风险报酬率

A.股权期望报酬率 Re

a.无风险收益率

无风险利率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率，该无风险资产不存在违约风险。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次评估采用距评估基准日 2021 年 12 月 31 日剩余期限在 10 年以上的国债到期收益率平均值 3.76%作为无风险回报率。

b.市场风险溢价

市场风险溢价(EquityRiskPremiums，ERP)是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。

其计算公式为：

ERP= Rm-Rf

其中：ERP 为市场风险溢价

Rm 为社会平均报酬率

Rf 为无风险利率

本次选取的评估基准日社会平均报酬率 Rm 为 9.85%，无风险利率 Rf 为 3.76%，市场风险溢价 ERP 确定为 6.09%。

c.β 风险系数

评估人员根据被评估单位的具体情况，通过同花顺 iFinD 查询上市公司中与被评估单位在业务类型、企业发展阶段等方面具有可比性的公司，参照可比公司截至 2021 年 12 月 31 日近 100 周（2020 年 2 月 1 日-2021 年 12 月 31 日）的 β 值及相关数据，通过可比上市公司资本结构，转换为无财务杠杆贝塔，再根据被评估单位的目标资本结构确定被评估单位的 β 风险系数。

本次确定的 β 风险系数为 0.6473。

d.特有风险收益率

莱美药业属于医药制造行业，近年来受政策影响较大，目前主要依赖核心产品纳米炭混悬注射液，核心竞争产品少，竞争力不足。

本次确定的特定风险报酬率为 1%。

e.权益资本成本 Re 的确定

Re=3.76%+ 0.6473×6.09%+1.00%

=8.70%

B.债权投资回报率 Rd

根据委估资产组未来发展规划以及目前经营情况，本次选用 5 年期以上银行贷款市场利率（LPR）4.65%作为债权投资回报率。

C.折现率（r）的最终确定

根据上述数据，代入 WACC 的计算公式计算得出预测期内总资本加权平均回报率。根据 WACC 模型的计算公式，将其还原为税前折现率：

税后 r=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd= 8.44%

税前 r= 8.44%/（1-25%）=11.26%

②2020 年折现率指标选取情况

2020 年度，中恒集团管理层在资产负债表日对莱美药业商誉进行减值测试，对 2020 年度未来净现金流量现值的计算所使用的折现率采用 WACC 模型计算加权资本成本，具体模型如下：

折现率=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

其中：Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

A.股权报酬率

对于 Re 的选择，企业通过选取同行业上市公司净资产收益率平均值作为股权期望报酬率，计算结果为 7.81%，具体如下：

证券代码	证券名称	2020 年净资产收益率（根据同花顺相关数据计算)[报告期] 2020 年报 [单位]%
600513.SH	联环药业	10.00
603351.SH	威尔药业	7.91
603590.SH	康辰药业	6.32
605177.SH	东亚药业	8.88
688098.SH	申联生物	9.67
000153.SZ	丰原药业	7.58
000534.SZ	万泽股份	7.88
000952.SZ	广济药业	6.40
002275.SZ	桂林三金	9.59
002365.SZ	永安药业	6.27
002412.SZ	汉森制药	6.79
002644.SZ	佛慈制药	7.00
002688.SZ	金河生物	7.12
002873.SZ	新天药业	9.65
300181.SZ	佐力药业	6.10
	平均	7.81

B.债权投资回报率

对于 Rd，根据全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率（LPR）中五年期以上利率为 4.65%确定。

C.资本结构

本次选取的资本结构 D/E 系采用 2020 年度医药制造行业全行业平均资本结构 12.81%，由此计算的 D/(D+E)为 11.35%、E/(D+E)为 88.65%。

D.加权资本成本

= E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

=88.65%*7.81%/（1-25%）+4.65%*11.35%

=9.76%

③两次折现率指标选取差异原因分析

A.权益报酬率的选取

2021 年商誉减值测试时权益报酬率选取 8.70%，2020 年商誉减值测试时权益报酬率选取 7.81%，两者差异 0.89%，差异较小。

差异主要原因系两年计算方式存在差异。2020 年度未聘请评估机构进行减值测试，管理层选取权益报酬率时选取了与权益报酬率相近指标净资产收益率，在选取净资产收益率指标过程中，管理层主要参考企业资产规模等指标筛选与资产组可比企业的净资产收益率平均水平确定。2021 年进行商誉减值测试时，本公司聘请评估结构进行测算，评估机构按照《资产评估专家指引[第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕37 号）、《监管规则适用指引——评估类第 1 号》规定的参数选取原则，根据行业可比公司贝塔系数、无风险报酬率、市场风险溢价、目标资本结构和资产组特有风险等参数计算资产组权益报酬率，具体过程详见前述 2021 年指标选取情况相关内容。总体上管理层选取的净资产收益率指标与权益报酬率内涵基本一致，具有一定合理性。

B.债权投资回报率

2021 年度及 2020 年度均选用 5 年期以上银行贷款市场利率（LPR）4.65%作为债权投资回报率，无差异。

C.资本结构

2021 年选取资本结构 D/E 为 5.27%，由此换算 D/(D+E)为 5.01%、E/(D+E)为 94.99%；2020 年选取资本结构 D/E 为 12.81%，由此计算的 D/(D+E)为 11.35%、E/(D+E)为 88.65%。

两年指标差异主要系以下原因：一是 2020 年选取的资本结构基数为 2020 年全年行业平均，2021 年度按行业通行选取基准日近 3 年数据；二是 2020 年选取的全行业平均，2021 年选取与资本结构匹配的可比企业资本结构。

由于 2020 年度中恒集团未聘请评估机构，选取资本结构时采用了较为简便的计算方式。经查询，2020 年若按选取的可比公司近三年资本结构计算的 D/E 为 11.81%，由此换算 D/(D+E) 为 10.56%、E/(D+E)为 89.44%，与公司管理层选取参数差异较小，具有一定的合理性。

（4）结合上述情况，进一步说明在莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下，计提商誉减值的原因及合理性，减值计提是否充分，前期是否存在应计提未计提的情况。

2021 年末，公司聘请重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司（“华康评估”）对公司收购莱美药业组形成商誉进行了评估，并出具了《广西梧州中恒集团股份有限公司以财务报告为目的进行商誉减值测试所涉及的并购重庆莱美药业股份有限公司形成的包含商誉资产组的可收回金额资产评估报告》（重康评报字〔2022〕第 39-1 号）、《广西梧州中恒集团股份有限公司以财务报告为目的进行商誉减值测试所涉及的重庆市莱美医药有限公司包含商誉资产组可收回金额资产评估报告》（重康评报字〔2022〕第 39-2 号）。公司参考 2021 年末华康评估的评估结果，资产组预计未来现金流量现值 21.05 亿元低于包含整体商誉的资产组账面价值 26.25 亿元，公司基于谨慎性原则，莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下计提了商誉减值准备 1.32 亿元（不含少数股东）。

2020 年末，公司管理层对莱美药业 1.3 亿元商誉进行减值测试，未出现减值迹象，基于当时情况主要有以下三个方面的判断：一是莱美药业资本结构将得到优化，未来盈利能力增强。2021 年 3 月公司年报披露前已完成了对莱美药业非公开发行收购业务，2019 年、2020 年莱美药业资产负债率均超过 50%，分别为 52.77%、60.87%，因此，此交易完成能有效改善莱美药业资本结构，卸下债务包袱（2021 年实际资产负债率为 24.42%），补足营运资金，专注于药品业务拓展，未来盈利能力将会大幅增加；二是公司与莱美药业形成协同效应。中恒集团进一步增持莱美股份，取得莱美药业稳定控制权后，中恒集团的中医药板块与莱美药业化药板块能互补共赢，共同发挥品牌优势，进一步扩大双方品牌影响力，双方在药品领域更具竞争力，会使莱美药业未来价值有所增加；三是莱美药业能聚焦优势领域。莱美药业主要产品为化学药品，在此领域具有成熟的运营体系，尤其是核心产品莱美舒与卡纳琳竞争优势更为突出，中恒集团收购莱美药业非公开发行股份后，可以将与中恒集团重叠的中成药板块剥离，有利于莱美药业更好地配置资源，提高资产运营效率，进一步聚焦抗肿瘤、消化道、抗感染等优势细分领域。

2021 年，由于莱美药业受集采政策影响，其重点产品莱美舒收入大幅下降，同比下降了 2.97 亿元，未来盈利预测转 2020 年有所下降，因此，莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下，需计提商誉减值。

（5）比照问题（2），补充披露广投医药资产组本期减值测试关键参数的选取情况，对比收购时的选取情况说明全额计提减值的原因，前期减值计提是否充分。

关键参数的选取原则同莱美药业是基本一致，主要参数选取参考了历史年度财务数据，减值测试中采用的关键参数如下表所示：

明确预测期间	预测期营业收入增长率	预测期毛利率	预测期费用率	预测期折现率	稳定期间	稳定期增长率	稳定期毛利率	稳定期费用率	稳定期折现率
2022 年 -2026 年	3.49%	15.00%	12.45%	10.83%	2026 年以后	0%	15.00%	12.08%	10.83%

①收入增长率

本次选取的预测期收入增长率为 3.49%，稳定期收入增长率为 0%。

因广投医药成立时间较短，规模较小、销售业务狭窄，上下游客户、供应商对广投医药的发展尚处观望阶段。通过对历史年度的财务数据分析，我们发现，广投医药目前营运资金占用体量大、周转慢。目前广投医药规模发展的主要受限原因系资金问题，资金问题无法根本得到解决的情况，难以实现较大增长，本次收入增长率参考行业绩效平均增长情况考虑涨幅，收入增长涨幅逐年降低至 2026 年达到稳定。综上分析，本次选取的预测期收入增长率为 3.49%，稳定期收入增长率为 0%是合理的，与广投医药目前实际情况相匹配。

②毛利率、费用率

本次选取的预测期毛利率为 15.00%，稳定期毛利率 15.00%；预测期费用率 12.45%，稳定期费用率 12.08%。

本次预测的成本、费用主要是依据广投医药历史经营数据，同时参考行业水平，通过与同行业上市公司的比较，近五年行业平均成本率为 88.23%，与本次广投医药预测成本率 85%总体相当。考虑到各公司在成本、费用核算科目存在一定的差异，本次查询了近 5 年医药流通行业总成本费用率为 95.86%，预测期广投医药总成本费用率为 97.45%，永续期总成本费用率为 97.08%，高于行业水平，与广投医药目前经营实际情况匹配，毛利率及费用率的选取是总体合理的。

③折现率

本次选取的预测期折现率和永续期折现率均为 10.83%。

现金流量预测使用的折现率按照《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕37 号）、《监管规则适用指引——评估类第 1 号》规定的参数选取原则，根据行业可比公司贝塔系数、无风险报酬率、市场风险溢价、目标资本结构和资产组特有风险等参数计算。采用的折现率是反映当前市场货币时间价值和相关资产组特定风险的税前利率。

根据收益额与折现率匹配的原则，采用 WACC 模型确定折现率，然后将其折算为税前折现率确定本次评估折现率，计算模型如下：

折现率=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

其中：Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

其中：权益资本成本 Re 按国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

Re=Rf+β×(Rm-Rf)+ε

式中：Re：股权期望报酬率

Rf：无风险利率

β：股权系统性风险调整系数

Rm-Rf：市场风险溢价

ε：特定风险报酬率

A.股权期望报酬率 Re

a.无风险收益率

无风险利率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率，该无风险资产不存在违约风险。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次评估采用距评估基准日 2021 年 12 月 31 日剩余期限在 10 年以上的国债到期收益率平均值 3.76%作为无风险回报率。

b.市场风险溢价

市场风险溢价(EquityRiskPremiums，ERP)是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。

其计算公式为：

ERP= Rm-Rf

其中：ERP 为市场风险溢价

Rm 为社会平均报酬率

Rf 为无风险利率

本次选取的评估基准日社会平均报酬率 Rm 为 9.85%，无风险利率 Rf 为 3.76%，市场风险溢价 ERP 确定为 6.09%。

c.β 风险系数

评估人员根据被评估单位的具体情况，通过同花顺 iFinD 查询上市公司中与被评估单位在业务类型、企业发展阶段等方面具有可比性的公司，参照可比公司截至 2021 年 12 月 31 日近 100 周（2020 年 2 月 1 日-2021 年 12 月 31 日）的 β 值及相关数据，通过可比上市公司资本结构，转换为无财务杠杆贝塔，再根据被评估单位的目标资本结构确定被评估单位的 β 风险系数。

本次确定的 β 风险系数为 0.6473。

d.特有风险收益率

莱美药业属于医药制造行业，近年来受政策影响较大，目前主要依赖核心产品纳米炭混悬注射液，核心竞争产品少，竞争力不足。

本次确定的特定风险报酬率为 1%。

e.权益资本成本 Re 的确定

Re=3.76%+ 0.6473×6.09%+1.00%

=8.70%

B.债权投资回报率 Rd

根据委估资产组未来发展规划以及目前经营情况，本次选用 5 年期以上银行贷款市场利率（LPR）4.65%作为债权投资回报率。

C.折现率（r）的最终确定

根据上述数据，代入 WACC 的计算公式计算得出预测期内总资本加权平均回报率。根据 WACC 模型的计算公式，将其还原为税前折现率：

税后 r=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd= 8.44%

税前 r= 8.44%/（1-25%）=11.26%

②2020 年折现率指标选取情况

2020 年度，中恒集团管理层在资产负债表日对莱美药业商誉进行减值测试，对 2020 年度未来净现金流量现值的计算所使用的折现率采用 WACC 模型计算加权资本成本，具体模型如下：

折现率=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

其中：Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

A.股权报酬率

对于 Re 的选择，企业通过选取同行业上市公司净资产收益率平均值作为股权期望报酬率，计算结果为 7.81%，具体如下：

证券代码	证券名称	2020 年净资产收益率（根据同花顺相关数据计算)[报告期] 2020 年报 [单位]%
600513.SH	联环药业	10.00
603351.SH	威尔药业	7.91
603590.SH	康辰药业	6.32
605177.SH	东亚药业	8.88
688098.SH	申联生物	9.67
000153.SZ	丰原药业	7.58
000534.SZ	万泽股份	7.88
000952.SZ	广济药业	6.40
002275.SZ	桂林三金	9.59
002365.SZ	永安药业	6.27
002412.SZ	汉森制药	6.79
002644.SZ	佛慈制药	7.00
002688.SZ	金河生物	7.12
002873.SZ	新天药业	9.65
300181.SZ	佐力药业	6.10
	平均	7.81

B.债权投资回报率

对于 Rd，根据全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率（LPR）中五年期以上利率为 4.65%确定。

C.资本结构

本次选取的资本结构 D/E 系采用 2020 年度医药制造行业全行业平均资本结构 12.81%，由此计算的 D/(D+E)为 11.35%、E/(D+E)为 88.65%。

D.加权资本成本

= E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

=88.65%*7.81%/（1-25%）+4.65%*11.35%

=9.76%

③两次折现率指标选取差异原因分析

A.权益报酬率的选取

2021 年商誉减值测试时权益报酬率选取 8.70%，2020 年商誉减值测试时权益报酬率选取 7.81%，两者差异 0.89%，差异较小。

差异主要原因系两年计算方式存在差异。2020 年度未聘请评估机构进行减值测试，管理层选取权益报酬率时选取了与权益报酬率相近指标净资产收益率，在选取净资产收益率指标过程中，管理层主要参考企业资产规模等指标筛选与资产组可比企业的净资产收益率平均水平确定。2021 年进行商誉减值测试时，本公司聘请评估结构进行测算，评估机构按照《资产评估专家指引[第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕37 号）、《监管规则适用指引——评估类第 1 号》规定的参数选取原则，根据行业可比公司贝塔系数、无风险报酬率、市场风险溢价、目标资本结构和资产组特有风险等参数计算资产组权益报酬率，具体过程详见前述 2021 年指标选取情况相关内容。总体上管理层选取的净资产收益率指标与权益报酬率内涵基本一致，具有一定合理性。

B.债权投资回报率

2021 年度及 2020 年度均选用 5 年期以上银行贷款市场利率（LPR）4.65%作为债权投资回报率，无差异。

C.资本结构

2021 年选取资本结构 D/E 为 5.27%，由此换算 D/(D+E)为 5.01%、E/(D+E)为 94.99%；2020 年选取资本结构 D/E 为 12.81%，由此计算的 D/(D+E)为 11.35%、E/(D+E)为 88.65%。

两年指标差异主要系以下原因：一是 2020 年选取的资本结构基数为 2020 年全年行业平均，2021 年度按行业通行选取基准日近 3 年数据；二是 2020 年选取的全行业平均，2021 年选取与资本结构匹配的可比企业资本结构。

由于 2020 年度中恒集团未聘请评估机构，选取资本结构时采用了较为简便的计算方式。经查询，2020 年若按选取的可比公司近三年资本结构计算的 D/E 为 11.81%，由此换算 D/(D+E) 为 10.56%、E/(D+E)为 89.44%，与公司管理层选取参数差异较小，具有一定的合理性。

（4）结合上述情况，进一步说明在莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下，计提商誉减值的原因及合理性，减值计提是否充分，前期是否存在应计提未计提的情况。

2021 年末，公司聘请重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司（“华康评估”）对公司收购莱美药业组形成商誉进行了评估，并出具了《广西梧州中恒集团股份有限公司以财务报告为目的进行商誉减值测试所涉及的并购重庆莱美药业股份有限公司形成的包含商誉资产组的可收回金额资产评估报告》（重康评报字〔2022〕第 39-1 号）、《广西梧州中恒集团股份有限公司以财务报告为目的进行商誉减值测试所涉及的重庆市莱美医药有限公司包含商誉资产组可收回金额资产评估报告》（重康评报字〔2022〕第 39-2 号）。公司参考 2021 年末华康评估的评估结果，资产组预计未来现金流量现值 21.05 亿元低于包含整体商誉的资产组账面价值 26.25 亿元，公司基于谨慎性原则，莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下计提了商誉减值准备 1.32 亿元（不含少数股东）。

2020 年末，公司管理层对莱美药业 1.3 亿元商誉进行减值测试，未出现减值迹象，基于当时情况主要有以下三个方面的判断：一是莱美药业资本结构将得到优化，未来盈利能力增强。2021 年 3 月公司年报披露前已完成了对莱美药业非公开发行收购业务，2019 年、2020 年莱美药业资产负债率均超过 50%，分别为 52.77%、60.87%，因此，此交易完成能有效改善莱美药业资本结构，卸下债务包袱（2021 年实际资产负债率为 24.42%），补足营运资金，专注于药品业务拓展，未来盈利能力将会大幅增加；二是公司与莱美药业形成协同效应。中恒集团进一步增持莱美股份，取得莱美药业稳定控制权后，中恒集团的中医药板块与莱美药业化药板块能互补共赢，共同发挥品牌优势，进一步扩大双方品牌影响力，双方在药品领域更具竞争力，会使莱美药业未来价值有所增加；三是莱美药业能聚焦优势领域。莱美药业主要产品为化学药品，在此领域具有成熟的运营体系，尤其是核心产品莱美舒与卡纳琳竞争优势更为突出，中恒集团收购莱美药业非公开发行股份后，可以将与中恒集团重叠的中成药板块剥离，有利于莱美药业更好地配置资源，提高资产运营效率，进一步聚焦抗肿瘤、消化道、抗感染等优势细分领域。

2021 年，由于莱美药业受集采政策影响，其重点产品莱美舒收入大幅下降，同比下降了 2.97 亿元，未来盈利预测转 2020 年有所下降，因此，莱美药业报告期亏损幅度收窄的情况下，需计提商誉减值。

（5）比照问题（2），补充披露广投医药资产组本期减值测试关键参数的选取情况，对比收购时的选取情况说明全额计提减值的原因，前期减值计提是否充分。

关键参数的选取原则同莱美药业是基本一致，主要参数选取参考了历史年度财务数据，减值测试中采用的关键参数如下表所示：

明确预测期间	预测期营业收入增长率	预测期毛利率	预测期费用率	预测期折现率	稳定期间	稳定期增长率	稳定期毛利率	稳定期费用率	稳定期折现率
2022 年 -2026 年	3.49%	15.00%	12.45%	10.83%	2026 年以后	0%	15.00%	12.08%	10.83%

①收入增长率

本次选取的预测期收入增长率为 3.49%，稳定期收入增长率为 0%。

因广投医药成立时间较短，规模较小、销售业务狭窄，上下游客户、供应商对广投医药的发展尚处观望阶段。通过对历史年度的财务数据分析，我们发现，广投医药目前营运资金占用体量大、周转慢。目前广投医药规模发展的主要受限原因系资金问题，资金问题无法根本得到解决的情况，难以实现较大增长，本次收入增长率参考行业绩效平均增长情况考虑涨幅，收入增长涨幅逐年降低至 2026 年达到稳定。综上分析，本次选取的预测期收入增长率为 3.49%，稳定期收入增长率为 0%是合理的，与广投医药目前实际情况相匹配。

②毛利率、费用率

本次选取的预测期毛利率为 15.00%，稳定期毛利率 15.00%；预测期费用率 12.45%，稳定期费用率 12.08%。

本次预测的成本、费用主要是依据广投医药历史经营数据，同时参考行业水平，通过与同行业上市公司的比较，近五年行业平均成本率为 88.23%，与本次广投医药预测成本率 85%总体相当。考虑到各公司在成本、费用核算科目存在一定的差异，本次查询了近 5 年医药流通行业总成本费用率为 95.86%，预测期广投医药总成本费用率为 97.45%，永续期总成本费用率为 97.08%，高于行业水平，与广投医药目前经营实际情况匹配，毛利率及费用率的选取是总体合理的。

③折现率

本次选取的预测期折现率和永续期折现率均为 10.83%。

现金流量预测使用的折现率按照《资产评估专家指引第 12 号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕37 号）、《监管规则适用指引——评估类第 1 号》规定的参数选取原则，根据行业可比公司贝塔系数、无风险报酬率、市场风险溢价、目标资本结构和资产组特有风险等参数计算。采用的折现率是反映当前市场货币时间价值和相关资产组特定风险的税前利率。

根据收益额与折现率匹配的原则，采用 WACC 模型确定折现率，然后将其折算为税前折现率确定本次评估折现率，计算模型如下：

折现率=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd

其中：Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

其中：权益资本成本 Re 按国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

Re=Rf+β×(Rm-Rf)+ε

式中：Re：股权期望报酬率

Rf：无风险利率

β：股权系统性风险调整系数

Rm-Rf：市场风险溢价

ε：特定风险报酬率

A.股权期望报酬率 Re

a.无风险收益率

无风险利率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率，该无风险资产不存在违约风险。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次评估采用距评估基准日 2021 年 12 月 31 日剩余期限在 10 年以上的国债到期收益率平均值 3.76%作为无风险回报率。

b.市场风险溢价

市场风险溢价(EquityRiskPremiums，ERP)是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。

其计算公式为：

ERP= Rm-Rf

其中：ERP 为市场风险溢价

Rm 为社会平均报酬率

Rf 为无风险利率

本次选取的评估基准日社会平均报酬率 Rm 为 9.85%，无风险利率 Rf 为 3.76%，市场风险溢价 ERP 确定为 6.09%。

c.β 风险系数

评估人员根据被评估单位的具体情况，通过同花顺 iFinD 查询上市公司中与被评估单位在业务类型、企业发展阶段等方面具有可比性的公司，参照可比公司截至 2021 年 12 月 31 日近 100 周（2020 年 2 月 1 日-2021 年 12 月 31 日）的 β 值及相关数据，通过可比上市公司资本结构，转换为无财务杠杆贝塔，再根据被评估单位的目标资本结构确定被评估单位的 β 风险系数。

本次确定的 β 风险系数为 0.6681。

d.特有风险收益率

广投医药作为新成立的公司，未来的发展有待纵深扩展，考虑到新兴企业起步阶段必然存在一定的困难和壁垒，本次综合考虑后将此类风险确认为 1%；作为医药流通行业，资金问题是影响企业发展的重要因素，医药企业往往需要垫资采购药品和器械，本次综合考虑后，将此类风险确认为 1%；因企业目前规模较小，抗压能力较弱，此类风险确认为 0.5%。综上所述，本次选取的特有风险收益率为 2.5%。

e.权益资本成本 Re 的确定

Re=3.76%+ 0.6681×6.09%+2.50%=10.33%

B.债权投资回报率 Rd

根据资产组未来发展规划以及目前经营情况，本次选用 5 年期以上银行贷款市场利率（LPR）4.65%作为债权投资回报率。

C.折现率（r）的最终确定

根据上述数据，代入 WACC 的计算公式计算得出预测期内总资本加权平均回报率。根据 WACC 模型的计算公式，将其还原为税前折现率：

税后 r=E/（D+E）×Re/（1-T）+D/（D+E）×Rd= 8.12%

税前 r= 8.12%/（1-25%）=10.83%

全额计提减值的原因

广投医药目前影响企业发展的主要因素系其处于经营初期，营运资产缺口较大，从而限制其规模的发展，公司于 2022 年 3 月 9 日在北部湾产权交易所集团挂牌预披露拟转让持有的广投医药 65%股权。挂牌期满日期为 2022 年 4 月 6 日，本次股权转让事项不会影响广投医药持续经营，故本次假设商誉资产组在其现状经营下持续经营，但广投医药自身无法解决营运资金缺口问题，在此情况下商誉资产组无法创造现金流量，现状经营下的现金流量现值为负数，形成商誉全额减值。

前期减值计提是否充分

广投医药于 2020 年 7 月纳入中恒集团合并财务报表范围，由于该年度公司对广投医药无转让股权意图，且根据 2020 年 4 月 19 日国众联合资产评估土地房地产估价有限公司出具的《广西梧州中恒集团股份有限公司拟增资扩股事宜委托评估广西广投医药有限公司模拟股东全部权益价值资产评估报告》（国众联评报字（2020）第 2-0204 号）（该报告使用有效期为 2020 年 1 月 1 日起至 2021 年 1 月 30 日），广投医药商誉在 2020 年未未出现减值迹象，因此在 2020 年中恒集团不对广投医药计提商誉减值准备。

（6）请年审会计师发表意见。

会计师意见：

在对公司年度财务报表审计过程中，我们对公司商誉的审计程序包括但不限于：（1）了解和评价管理层与企业业务相关控制设计和运行的有效性。（2）获取有关合并协议和合并双方的董事会决议等文件、资料，结合企业合并的审计，判断合并是否属于非同一控制的企业合并，了解企业合并的目的；检查商誉增加是否真实，如果合并属于非同一控制的企业合并，判断购买日的确定是否正确。（3）获取企业合并的相关审计报告、资产评估报告，结合企业合并的审计，分析被购买方可辨认净资产公允价值份额的合理性，检查会计处理是否正确。（4）获取或编制商誉明细表，复核加计是否正确，并与总账数和明细账合计数核对相符；结合商誉减值准备科目与报表数核对是否相符。（5）复核商誉的计算是否准确。（6）检查管理层是否将商誉的账面价值分摊至相关的资产组或者资产组组合，按照各资产组或者资产组组合的公允价值占相关资产组或者资产组组合公允价值总额的比例进行分摊。（7）检查划分的资产组是否是企业可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组，是否都属于经营性资产、负债。（8）了解和评价管理层与商誉减值相关的关键内部控制设计和运行的有效性。（9）了解资产组的历史业绩情况及发展规划，以及行业的发展趋势。（10）分析管理层对商誉所属资产组的认定和进行商誉减值测试时采用的关键假设和方法，检查相关假设和方法的合理性；（11）评价管理层委聘的外部估值专家的胜任能力、专业素质和客观性。（12）复核外部估值专家对资产组的估值方法及出具的评估报告。（13）复核管理层编制的商誉所属资产组可收回金额的计算表；（14）比较商誉所属资产组的账面价值与其可收回金额的差异，确认是否存在商誉减值情况。（15）考虑在财务报表中有关商誉的减值以及所采用的关键假设的披露是否符合企业会计准则的要求。

我们认为，公司与企业合并、商誉相关内部控制设计有效并有效执行，公司对商誉的计算及调整、对商誉计提减值准备处理符合公司会计政策，符合企业会计准则的规定。公司上述关于商誉的回复说明与我们在执行公司 2021 年、2020 年财务报表审计过程中了解到的情况一致。

3.年报披露，公司货币资金 30.85 亿元，在总资产占比 26%，此外，公司近年进行较多证券及基金投资。报告期末委托理财期末余额 9.5 亿元，其中 8 亿元为投资国海证券定向资管计划产品，年化收益率为 7.2%，目前尚未到期。公司在 2021 年 12 月 6 日的问询函回复公告中披露，该资管计划累计收益率为约 6.32%。而年报披露，根据资产管理人提供的资产估值报告显示，截至 2021 年 12 月 31 日，该产品账面价值小于本金 18.49 万元，出现浮亏。此外，公司有息负债合计 15.56 亿元，其中短期借款 12.78 亿元。2020 年及 2019 年短期借款金额分别为 13.65 亿元、1.11 亿元，公司最近两年短期借款金额相较 2019 年大幅增加。

请公司：（1）补充披露国海证券资管计划产品的底层投资标的和最终资金投向，是否与公司存在关联关系；进一步说明公司前期回询函回复日至报告期末，该资管计划收益率出现大幅变动的原因，预计年化收益率较高而报告期末浮亏的原因。公司相关投资是否可能发生损失，并充分提示风险；公司是否已按照规则要求及时履行信息披露义务；（2）按照借款对象（子公司或具体项目）补充披露短期借款的金额及占比，融资机构、利率区间、款项主要用途；（3）结合公司业务发展、日常资金使用情况，现有债务结构等说明近两年短期借款金额大幅增加的原因，是否存在短期偿债风险；（4）在持有较大金额短期借款的同时进行大额理财投资且浮亏的原因及合理性，是否存在关联方资金占用或潜在利益输送。请年审会计师发表意见。

公司回复：

（1）补充披露国海证券资管计划产品的底层投资标的和最终资金投向，是否与公司存在关联关系；进一步说明公司前期回询函回复日至报告期末，该资管计划收益率出现大幅变动的原因，预计年化收益率较高而报告期末浮亏的原因。公司相关投资是否可能发生损失，并充分提示风险；公司是否已按照规则要求及时履行信息披露义务。

公司购买的国海证券资管产品-国海证券卓越 3198 号、3199 号单一资产管理计划为国海证券公司管理的固定收益类资管产品，资管产品底层资产主要为上交所、深交所、银行间市场发行的公司债等标准化债权类资产，占比超过 90%。对于资产的选择是国海证券根据专业研判所做的投资决策，不存在定向投资于关联方债券或其他向关联方输送利益的行为。

截至本公告披露日，公司购买国海证券资管产品的投向明细如下表：

产品名称	卓越 3198 号产品	卓越 3199 号产品
资产类别	投资比例	投资比例
现金及一般等价物	0.95%	0.33%
银行存款—活期	0.33%	0.06%
清算备付金	0.62%	0.27%
存出保证金	0.00%	0.00%
债券类资产	95.32%	92.17%
应收利息	2.37%	3.51%
债券逆回购	0.00%	2.45%
证券清算款	1.36%	1.55%
合计	100.00%	100.00%

截至 2021 年末，卓越 3198 号、3199 号产品的基本信息及历史分红信息如下表：

产品名称	产品份额	业绩比较基准	2021-12-31		
			单位净值	资产净值	累计净值
卓越 3198 号	400,000,000.00	7.2%	1.0008	400,305,424.41	1.1183
卓越 3199 号	398,263,922.90	7.2%	1.0031	399,509,689.37	1.1236
合计	798,263,922.90			799,815,113.78	

现金分红历史信息

单位：万元

产品名称	分红时间	
	2020-12-11	2021-12-22
卓越 3198 号	2400.00	2300.00
卓越 3199 号	2100.00	2700.00

自前期回询函回复至报告期末，该资管计划收益率出现大幅变动的原因是两个收益率为不同概念的收益率，2021 年 12 月 6 日回询函回复的收益率为从投资开始至 2021 年 11 月 30 日中恒集团累计实际收益与本金的比值，累计收益包括 2020 年度分红 4500 万元与截止 2021 年 11 月 30 日累计公允价值变动收益 5457.01 万元，合计收益 9957.01 万元，投资日 2019 年 12 月 13 日至 2021 年 11 月 30 日共投资 719 天，累计年收益率约 6.32%。根据中恒集团与管理人国海证券签署的《国海证券卓越 3198 号单一资产管理计划资产管理合同》、《国海证券卓越 3199 号单一资产管理计划资产管理合同》（以下简称“资管合同”），上述资管产品未约定预期收益率，仅设定产品业绩报酬计提基准 7.2%，但业绩报酬计提基准仅用于约定管理人的业绩报酬计提标准，并非管理人向委托人保证其资产本金不受损失或者保证其取得最低收益的承诺。

预计年化收益率较高而报告期末浮亏的原因。期末浮亏是由于在 2021 年 12 月 22 日资管计划产品进行了分红导致资管计