

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之任何損失承擔任何責任。



## 華潤醫藥集團有限公司

China Resources Pharmaceutical Group Limited

(於香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：3320)

### 建議收購GREEN CROSS HK之 補充公告

茲提述華潤醫藥集團有限公司(「**本公司**」，連同其附屬公司統稱「**本集團**」)日期為二零二四年七月十七日之公告(「**該公告**」)。除非另有所指，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。除該公告所披露資料之外，本公司謹此提供以下資料：

Green Cross HK為控股平台，無實際業務，並位於香港，其全資附屬公司綠十字中國位於中國內地。香港與中國內地分屬不同的資本市場，因此，折現率確定參數中無風險報酬率及風險溢價均存在差異。此外，綠十字中國擁有兩個相對獨立的業務板塊(即(A)綠十字中國及其屬下4家附屬公司(主要從事血液製品業務)(「**血液製品板塊**」)及(B)餘下的綠十字中國的附屬公司(安徽格林克，主要從事進口代理銷售業務)(「**進口代理銷售板塊**」))。因此，評估報告對兩個不同業務板塊的價值分別採用收益法進行評估，及相關價值再匯總至Green Cross HK的長期股權投資價值。根據評估報告，Green Cross HK的長期股權投資的估值(非賬面值)於估值基準日期為人民幣1,442,674,000元。

由於Green Cross HK的長期股權投資採用了收益法進行估值，故其被視為上市規則第14.61條所界定的盈利預測。根據上市規則第14.60A條，Green Cross HK的長期股權投資的估值所依據的主要假設(包括商業假設)與於該公告中披露的評估報告所依據的假設一致。茲進一步提述該公告附錄一的董事會函件及附錄二的天職報告。估值所依據的折現未來估計現金流量計算已考慮Green Cross HK的長期股權投資估值。根據上市規則第14.60A(3)條，董事會確認，評估報告所載估值及預測乃經審慎周詳查詢後編製。

根據評估報告，截至估值基準日期，血液製品板塊的估值為人民幣101,624.44萬元(扣減進口代理銷售板塊的估值)，進口代理銷售板塊的估值為人民幣42,642.93萬元，而Green Cross HK長期股權投資的估值為人民幣144,267.37萬元。Green Cross HK的長期股權投資估值的關鍵輸入數據載列如下：

單位：人民幣萬元

項目	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年	二零三一年	永續期
	十月至十二月									
營業收入	9,185.12	29,874.96	33,904.73	36,705.62	45,587.74	49,644.62	53,470.26	55,767.16	57,962.64	57,962.64
利潤總額	1,424.81	3,380.59	5,572.33	6,301.50	12,890.45	14,962.98	16,951.27	17,303.78	17,867.63	18,252.42
淨利潤	996.69	3,380.59	5,150.30	5,698.52	11,301.72	13,066.48	14,773.93	15,091.02	15,587.64	15,913.47
自由現金流量	-923.63	3,288.43	5,168.25	6,584.31	11,328.90	13,367.33	12,948.46	13,422.60	14,568.83	16,031.47
折現率	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%	9.58%
折現期(年)	0.1250	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75	
折現系數	0.9886	0.9337	0.8521	0.7776	0.7096	0.6476	0.5909	0.5393	0.4921	0.4476
自由現金流現值	-913.10	3,070.41	4,403.87	5,119.96	8,038.99	8,656.68	7,651.24	7,238.81	7,169.32	82,348.84
營業價值	132,785.02									
加：盈餘資產	0.00									
非經營性淨資產	444.40									
長期股權投資(即綠十字中國對安徽格林克的股權投資)(附註1)	42,642.93									
企業價值	175,872.35									
減：有息負債	31,604.98									
股東權益價值	144,267.37									

附註1：上述長期股權投資為綠十字中國對安徽格林克(即進口代理銷售板塊)100%股權投資。進口代理銷售板塊估值的關鍵輸入數據載列如下：

單位：人民幣萬元

項目	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年	二零三一年	永續期
	十月至十二月									
營業收入	4,914.18	20,145.00	24,540.00	38,121.90	39,620.00	40,460.00	42,500.00	41,720.00	41,720.00	41,720.00
利潤總額	766.92	2,217.38	2,663.03	4,688.44	6,320.73	6,404.50	7,158.51	6,766.23	6,672.89	6,681.54
淨利潤	780.15	1,653.50	1,987.55	3,506.41	4,730.43	4,793.06	5,358.36	5,063.94	4,993.72	5,000.21
自由現金流量	588.48	-121.21	1,508.46	600.62	4,533.18	4,701.81	5,012.66	5,176.61	5,050.49	5,012.21
折現率	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%	9.54%
折現期(年)	0.1250	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75	
折現系數	0.9887	0.9339	0.8526	0.7784	0.7106	0.6487	0.5922	0.5406	0.4935	5.1730
自由現金流現值	581.83	-113.19	1,286.11	467.52	3,221.28	3,050.06	2,968.50	2,798.48	2,492.42	25,928.14
營業價值	42,681.14									
加：盈餘資產	298.82									
非經營性淨資產	122.97									
未合併長期股權投資	0.00									
企業價值	43,102.93									
減：有息負債	460.00									
股東權益價值	42,642.93									

綠十字中國的收入於二零二三年至二零三一年的年複合增長率為9.78%，永續期增長率為0%。從全球血液製品行業來看，全球血液製品行業市場規模保持逐年增長態勢。對於我國血液製品行業市場規模，國內血液製品銷售市場亦維持良好增長勢頭。結合血液製品供不應求的市場情況，按照「以產定銷」的模式釐定綠十字中國銷售數量的估值。由於血液製品行業主要受限於原料血漿的供給，考慮到綠十字中國旗下有四個血漿站能提供血漿原料，故根據綠十字中國各血漿站每年的血漿採集量以及檢疫合格率得出每年可投血漿採集量，再結合綠十字中國產能及每噸血漿產出量的生產指標，測算出綠十字中國全年各產品可售數量。收入預測主要考慮了(i)血漿採集量，(ii)靜丙技術提升，以及(iii)銷售價格。根據二零二四年及未來年度血漿站採漿覆蓋區域的人口數量、行業平均每萬人年新增血漿採集量及人口聚集度，估計血漿採集量於二零二三年至二零三一年的年複合增長率為9.07%。此外，綠十字中國對靜丙產品的純化環節進行了工藝改進。預計該產品收得率將有較大提升。由於血液製品原料稀缺，難以複製仿製藥「以量換價」邏輯，價格逐年穩定增長。國家出台了相關措施來控制血液產品價格的增長。例如，將血液製品納入集採，集採後血液製品的價格將相對穩定。預計銷售價格將保持相對穩定，因此評估按最近一期的銷售價格作為未來期間的銷售價格。綠十字中國的成本預測主要基於具有一定增長水平的各項成本歷史年度發生水平以及為了檢疫合格率的提升所增加的採樣成本。

安徽格林克的收入於二零二三年至二零三一年的年複合增長率為18.82%，永續期增長率為0%。為應對市場對所分銷三大產品需求的快速增長，安徽格林克將調整全球市場佈局並相應增加市場供應量，以滿足日益增長的市場需求。收入預測主要考慮了安徽格林克與GC Biopharma Corp、GC Wellbeing Corporation的三個產品代理銷售協議（「代理銷售協議」）中約定二零二四年至二零二六年的進口代理數量及二零二七年至二零三一年的預計供應量、二零二一年至二零二三年一月至九月各產品銷售歷史價格及各產品的市場發展趨勢。安徽格林克的成本預測主要考慮代理銷售協議中約定二零二四年至二零二六年的進口供應價格以及結合各產品的市場發展趨勢對二零二七年至二零三一年預計的供應價格。

血液製品板塊及進口代理銷售板塊各自估值的折現率均參照中國資產評估協會制定的《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》釐定。由於兩個板塊的估值均採用企業自由現金流折現模型，故採用加權平均資本成本(WACC)來考慮折現率。兩個板塊估值所使用的折現率的具體計算公式如下：

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

$K_e$ ：權益資本成本；

$K_d$ ：付息債務資本成本；

E：權益的市場價值；

D：付息債務的市場價值；及

t：所得稅稅率。

## **$K_e$ : 權益資本成本**

權益資本成本採用資本資產定價模型計算。計算公式如下：

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta_L + r_c$$

$r_f$ : 無風險收益率，國債收益率通常被認為屬無風險，因此，評估報告採用截至估值基準日期的10年期國債到期年收益率2.6751%作為無風險收益率。

**MRP**: 市場風險溢價是市場投資收益率與無風險收益率之差。截至估值基準日期，市場投資收益率以上海證券交易所和深圳證券交易所股票交易價格指數為基礎，選取一九九二年至二零二二年的年化周收益加權平均值綜合分析確定。經測算，市場投資收益率為9.48%。無風險收益率取估值基準日期10年期國債的到期收益率2.6751%為基準。因此，該兩個板塊的市場風險溢價為6.80%。

$\beta_L$ : 權益的系統風險系數，其計算如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

$\beta_L$ : 有財務槓桿的權益的系統風險系數；

$\beta_U$ : 無財務槓桿的權益的系統風險系數；

$t$ : 所得稅稅率；及

$D/E$ : 資本結構。

根據兩個板塊的業務特點，獨立估值師已透過公開渠道查詢了六家上海證券交易所和深圳證券交易所可比上市公司於估值基準日期的 $\beta_L$ 值，然後根據可比上市公司的所得稅稅率和資本結構將其轉換為 $\beta_U$ 值，並取平均值0.7304作為兩個板塊的 $\beta_U$ 值，詳情見下表：

序號	股票代碼	股票簡稱	$\beta_L$ 值	$\beta_U$ 值
1	002007.SZ	華蘭生物	0.6878	0.6696
2	002252.SZ	上海萊士	0.5520	0.5374
3	002880.SZ	衛光生物	0.6113	0.5951
4	300294.SZ	博雅生物	0.8024	0.7811
5	300318.SZ	博暉創新	0.9376	0.9128
6	600161.SH	天壇生物	0.9105	0.8864
<b><math>\beta_U</math>平均值</b>				0.7304

取可比上市公司平均資本結構3.20%作為兩個板塊的資本結構(D/E值)。詳情請參閱下文「D：計息債務的市值及E：權益市值」。

血液製品板塊於估值基準日期的所得稅稅率為15%，及進口代理銷售板塊於估值基準日期的所得稅稅率為25%。將上述參數代入以下公式計算：

血液製品板塊：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U = [1 + (1-15\%) \times 3.20\%] \times 0.7304 = 0.7503$$

進口代理銷售板塊：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U = [1 + (1-25\%) \times 3.20\%] \times 0.7304 = 0.7479$$

$r_c$ ：企業特定風險調整系數，該系數是在對主體的運營風險、市場風險、管理風險和財務風險的風險和對策進行全面分析的基礎上確定。經計及業務規模、歷史經營業績、行業地位、經營能力、競爭力和內部控制對兩個板塊風險的影響，確定兩個板塊的企業特定風險調整系數為2%。

將上述參數代入以下公式，血液製品板塊的權益資本成本為：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 2.6751\% + 0.7503 \times 6.80\% + 2.00\% = 9.78\%$$

將上述參數代入以下公式，進口代理銷售板塊的權益資本成本為：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 2.6751\% + 0.7479 \times 6.80\% + 2.00\% = 9.76\%$$

### ***K<sub>d</sub>*: 計息債務資本成本**

計息債務資本成本乃根據於估值基準日期有效之短期（1年）貸款市場利率報價及長期（5年以上）貸款市場利率報價，分別加上與估值對象對應之貸款浮動利率，並按短期貸款及長期貸款之金額比例加權計算。

就血液製品板塊而言，於估值基準日期，短期及長期貸款之實際市場利率報價分別為3.45%及4.20%。短期貸款之浮動利率上升0.40%。長期貸款之利率保持穩定。短期及長期借款金額分別為人民幣53,767,100元及人民幣262,282,700元。短期借款金額佔17.01%及長期借款金額佔82.99%。將上述參數代入以下公式計算：

$$\text{債務資本成本} = (3.45\% + 0.40\%) \times 17.01\% + (4.20\% + 0.00\%) \times 82.99\% = 4.14\%$$

就進口代理銷售板塊而言，於估值基準日期，短期及長期貸款之實際市場利率報價分別為3.45%及4.20%。短期及長期貸款之利率均保持穩定。短期借款金額為人民幣4,600,000元且並無長期借款。短期借款金額佔100%及長期借款金額佔0.00%。將上述參數代入以下公式計算：

$$\text{債務資本成本} = (3.45\% + 0.00\%) \times 100\% + (4.20\% + 0.00\%) \times 0.00\% = 3.45\%$$

## **D: 計息債務的市值及E: 權益市值**

獨立估值師已透過公開渠道查詢了六家上海證券交易所和深圳證券交易所可比上市公司於估值基準日期的計息債務及權益的市值及取六家上海證券交易所和深圳證券交易所可比上市公司平均資本結構作為評估實體的資本結構，詳情見下表：

序號	股票代碼	股票簡稱	D (人民幣萬元)	E (人民幣萬元)	D/E
1.	002007.SZ	華蘭生物	90,061.64	4,445,430.85	2.03%
2.	002252.SZ	上海萊士	75.35	4,692,328.73	0.00%
3.	002880.SZ	衛光生物	45,207.75	817,340.52	5.53%
4.	300294.SZ	博雅生物	2,292.29	1,536,654.81	0.15%
5.	300318.SZ	博暉創新	75,577.28	679,926.55	11.12%
6.	600161.SH	天壇生物	20,046.09	5,119,633.61	0.39%
<b>D/E平均值</b>					<b>3.20%</b>

## **t: 所得稅稅率**

於估值基準日期，血液製品板塊的所得稅稅率為15%及進口代理銷售板塊的所得稅稅率為25%。

將上述確定的參數代入上述加權平均資本成本計算公式，兩個板塊的加權平均資本成本貼現率計算如下：

血液製品板塊：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= K_e \times (1/(1+D/E)) + K_d \times (1-T) \times ((D/E)/(1+D/E)) \\ &= 9.78\% \times (1/(1+3.2\%)) + 4.14\% \times (1-15\%) \times (3.2\%/(1+3.2\%)) \\ &= 9.58\% \end{aligned}$$

進口代理銷售板塊：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= K_e \times (1/(1+D/E)) + K_d \times (1-T) \times ((D/E)/(1+D/E)) \\ &= 9.76\% \times (1/(1+3.2\%)) + 3.45\% \times (1-25\%) \times (3.2\%/(1+3.2\%)) \\ &= 9.54\% \end{aligned}$$

考慮評估報告採用的方法、主要假設以及估值程序，以及獨立估值師具有完備的資質及專業團隊、於相關領域的豐富工作經驗和獨立性，且獨立估值師能夠提供專業的估值服務，董事會認為評估屬公平合理。考慮到相對較高的行業壁壘、血液生產牌照資源的獨特稀缺性和市場需求，並對比多家同行業上市公司的市值，行業整體享有較高的估值基準。對近期同行業可比公司的同類交易的分析表明交易溢價普遍較高，反映行業存在激烈的併購市場競爭。建議收購事項的溢價對比同行業可比公司的同類交易位於平均水平以下。購股協議及其項下擬進行的交易乃經公平磋商後按正常商業條款訂立。董事會因此認為建議收購事項的代價屬公平合理。

**有關Green Cross HK的長期股權投資估值以及就上市規則第14.60A條及第14.61條作出的盈利預測於任何方面均不代表或提供有關本集團營運或財務狀況的完整觀點。股東及潛在投資者不應完全依賴該等資料，並於買賣本公司證券時務必審慎行事。**

\* 僅供識別。

承董事會命  
華潤醫藥集團有限公司  
主席  
韓躍偉

香港，二零二四年八月十四日

於本公告日期，董事會包括主席及非執行董事韓躍偉先生；執行董事白曉松先生、陶然先生及鄧蓉女士；非執行董事郭巍女士、孫永強先生、郭川先生及焦瑞芳女士；及獨立非執行董事盛慕嫻女士、郭鍵勳先生、傅廷美先生及張克堅先生。