

广发证券股份有限公司

关于

广东宜通世纪科技股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产

并募集配套资金

反馈问题的核查意见



二零一七年二月

中国证券监督管理委员会：

受广东宜通世纪科技股份有限公司的委托，广发证券担任宜通世纪本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，并已出具了《广发证券股份有限公司关于广东宜通世纪科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之独立财务顾问报告》。广东宜通世纪科技股份有限公司于 2016 年 11 月 11 日向贵会报送了《广东宜通世纪科技股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件》，于 2017 年 1 月 9 日向贵会报送了一次反馈意见回复材料，于 2017 年 1 月 23 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（163382 号），现根据反馈意见通知书相关要求，本独立财务顾问补充发表核查意见，请审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《广发证券股份有限公司关于广东宜通世纪科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之独立财务顾问报告》一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中部分合计数与相关单项数据计算得出的结果略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的，而非数据错误。

目录

一、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金 48,200 万元，用于支付本次交易现金对价及支付中介机构费用等交易税费。反馈回复材料显示，截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司可支配自有资金约为 66,000 万元，经测算，上市公司未来流动资金缺口超过 40,000 万元，未来三年的投资及其他资金支出规划为 48,500 万元，其中包括并购基金投入 30,000 万元和分红支出 15,000 万元。请你公司：1) 补充披露上市公司并购基金投入 30,000 万元的具体内容。2) 结合上市公司未来三年的投资及其他资金支出规划，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 4

二、反馈回复材料显示，倍泰健康报告期 2014 年、2015 年和 2016 年 1-7 月一体化智慧医疗监测产品的毛利率分别为 40.17%、45.96%和 45.59%。其中健康一体机报告期毛利率分别为 63.43%、33.96%和 45.76%，智慧健康亭报告期毛利率分别为 36.39%、58.84%和 44.48%。请你公司补充披露：倍泰健康的健康一体机和智慧健康亭业务报告期毛利率呈现反向波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 8

三、反馈回复材料显示，倍泰健康 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年预测营业收入增长率分别为 44.81%、35.65%、22.00%、20.98%、13.78%和 12.28%。其中一体化智慧医疗监测产品主要客户包括政府采购和行业客户，测算健康一体机在卫计委销售端的市场规模将近 60 亿元。请你公司补充披露：1) 倍泰健康主要产品市场容量的具体金额及测算依据。2) 倍泰健康收益法评估预测营业收入的可实现性及预测依据披露的充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 10

一、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金 48,200 万元，用于支付本次交易现金对价及支付中介机构费用等交易税费。反馈回复材料显示，截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司可支配自有资金约为 66,000 万元，经测算，上市公司未来流动资金缺口超过 40,000 万元，未来三年的投资及其他资金支出规划为 48,500 万元，其中包括并购基金投入 30,000 万元和分红支出 15,000 万元。请你公司：1) 补充披露上市公司并购基金投入 30,000 万元的具体内容。2) 结合上市公司未来三年的投资及其他资金支出规划，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露上市公司并购基金投入 30,000 万元的具体内容

上市公司利用多年累积的通信技术经验，一直积极拓展新的领域，加大研发力度，研究“WEAVE 微信智控物联中间件”，旨在为物联网应用提供整体支撑。并购天河鸿城后，上市公司业务由通信服务延伸到物联网领域。在 2016 年 4 月 23 日公告的 2015 年年度报告中，上市公司就已提出设立物联网并购基金的经营计划：“计划设立并购基金，整合物联网上下游产业链”。本次拟设立物联网并购基金，即是对此前经营计划的具体实施。并购基金的具体内容如下：

为寻求优质的投资与并购项目，进一步推动公司物联网业务的发展，经上市公司第三届董事会第八次会议决议，公司决定使用不超过 3 亿元自有资金发起设立或者与符合资质的专业投资者共同发起设立物联网并购基金，基金总规模预计为 10 亿元，基金存续期为 5-7 年。

公司的物联网并购基金将围绕产业延伸、升级、转型，整合各方的资源优势，主要投资国内外符合公司物联网发展战略的项目，加快公司在物联网领域的布局，降低投资并购风险，进一步提升公司整体竞争实力和盈利能力，实现公司持续、健康、稳定发展，符合公司及全体股东的利益。

目前，公司正审慎、积极的与符合资质的专业投资者洽谈物联网并购基金合作事宜。

(二) 结合上市公司未来三年的投资及其他资金支出规划，进一步补充披

露本次交易募集配套资金的必要性

截至 2017 年 1 月 8 日，上市公司已获取未确认收入的合同及订单金额合计超过 317,000 万元，预计未来营业收入增长较快，对流动资金的需求较高。经测算，上市公司流动资金缺口为 40,810.78 万元，此外，根据上市公司现有业务发展情况、未来业务发展方向及相关经营规划、董事会决议以及公司章程规定的利润分配政策，预计上市公司未来三年的投资及其他资金支出为 48,500 万元，合计资金需求量超过 89,000 万元。扣除截至 2016 年 9 月 30 日可支配自有资金约 66,000 万元和尚有银行授信额度 11,500 万元，仍有超过 11,500 万元的资金缺口。

公司未来三年的投资及其他资金支出具体情况如下：

单位：万元

项目	具体内容	性质	金额
并购基金投入	物联网并购基金	整合资源	30,000
未来三年现金分红 预计支出	2016 年-2018 年现金分红	股东回报	15,000
控股子公司基本立子（北京）科技发展有限公司物联网系统解决方案业务的新增投入	1、物联网平台研发投入 2,000 万元； 2、运营设备投入 200 万元； 3、“公共云”平台租赁费用 500 万元； 4、办公场所租赁费用 300 万元	资本性投入	2,500
对全资子公司上海瑞禾通讯技术有限公司网优工程业务新增投入	1、机电设备、测试设备、网络设备等设备投入费用 700 万元； 2、办公场所、仓库租赁费用 300 万元	资本性投入	1,000
合计			48,500

注：控股子公司基本立子（北京）科技发展有限公司物联网系统解决方案业务拟新增投入 3,000 万元，其中宜通世纪拟投入 2,500 万元

1、并购基金具体内容

并购基金具体内容详见本题第（一）问回复。

2、未来三年现金分红预计支出

（1）《公司章程》及相关文件的约定

上市公司《公司章程》以及《未来三年（2015-2017 年）股东回报规划》对利润分配进行了如下约定：

①公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配利润，利润分不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力；在满足现金分的条件下，公司优先采取现金方式分配利润；

②如无重大投资计划或重大现金支出发生，公司应当采取现金方式分配利润，以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的百分之二十。

(2) 上市公司最近三年现金分红情况

上市公司最近三年的现金分红情况如下：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年
分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润	3,853.21	4,751.89	6,258.58
现金分红金额（含税）	880.00	1,144.00	1,387.28
占比	22.84%	24.07%	22.17%
最近三年现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润平均比例	23.03%		

(3) 未来三年现金分红测算

结合公司最近三年的现金分红比例，预计公司 2016 年-2018 年的现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 23%。公司 2016 年-2018 年的现金分红测算如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年
合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润	17,400.00	22,620.00	27,144.00
现金分红金额（含税）	4,002.00	5,202.60	6,243.12
占比	23.00%	23.00%	23.00%
2016年-2018年预计合计现金分红金额	15,447.72		

注 1：根据上市公司于 2017 年 1 月 21 日披露的《2016 年年度业绩预告公告》，2016 年公司归属于上市公司股东的净利润在 16,500 万元-18,300 万元之间，故上表中 2016 年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润为业绩预告区间的平均值 17,400 万元；

注 2：2017 年和 2018 年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的同比增长率，比照流动资金缺口计算过程中假设的营业收入增长率，即 2017 年为 30%，2018 年为 20%

从上表可见，公司 2016 年-2018 年的现金分红预计支出将超过 15,000 万元。

3、控股子公司基本立子（北京）科技发展有限公司物联网系统解决方案业

务的新增投入

基本立子（北京）科技发展有限公司为上市公司控股子公司，设立于 2016 年 9 月 21 日，注册资本为 2,000 万元，主要为各行业客户提供物联网应用使能平台和物联网行业解决方案。基本立子（北京）科技发展有限公司是上市公司物联网业务领域的重要布局，设立初期初始投入资金较多，资金消耗较快。截至 2016 年 12 月 31 日，基本立子（北京）科技发展有限公司货币资金余额仅为 763 万元。此外，由于未来三年其业务处于快速拓展阶段，基本立子（北京）科技发展有限公司亦存在较大的资本性投入需求，主要资本性需求如下：

单位：万元

项目	金额
物联网平台研发投入	2,000
运营设备投入	200
“公共云”平台租赁费用	500
办公场所租赁费用	300
合计	3,000

基于基本立子（北京）科技发展有限公司的发展现状及未来业务发展规划，上市公司拟对基本立子（北京）科技发展有限公司新增投入 2,500 万元，以满足其未来三年的资本性开支。

4、对全资子公司上海瑞禾通讯技术有限公司网优工程业务新增投入

上海瑞禾通讯技术有限公司为上市公司全资子公司，注册资本为 1,000 万元，主要经营网络优化工程等通讯工程技术服务。近年来，上海瑞禾通讯技术有限公司业务拓展速度较快，而现有业务场地、机电设备等已无法满足日益扩张的业务需求。截至 2016 年 9 月 30 日，上海瑞禾通讯技术有限公司货币资金余额仅为 165 万元。因此，经上市公司第三届董事会第七次会议决议，上市公司决定对上海瑞禾通讯技术有限公司增资 1,000 万元，用于设备采购及办公场所租赁等投入。

综上，上市公司未来三年的投资及其他资金支出，是上市公司根据公司经营计划、业务发展情况及方向、内部相关决议以及公司章程所作出，相关支出有利于强化公司业务能力，提升公司整体实力，并更好地回报股东，符合公司和全体股东利益，存在必要性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次募集配套资金存在必要性。

（四）补充披露

上市公司已在重组报告书“第五章 发行股份情况/二、募集配套资金情况/（二）募集配套资金的必要性”中对上述内容进行了修改披露。

二、反馈回复材料显示，倍泰健康报告期 2014 年、2015 年和 2016 年 1-7 月一体化智慧医疗监测产品的毛利率分别为 40.17%、45.96%和 45.59%。其中健康一体机报告期毛利率分别为 63.43%、33.96%和 45.76%，智慧健康亭报告期毛利率分别为 36.39%、58.84%和 44.48%。请你公司补充披露：倍泰健康的健康一体机和智慧健康亭业务报告期毛利率呈现反向波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）倍泰健康的健康一体机和智慧健康亭业务报告期毛利率呈现反向波动的原因及合理性

报告期内，倍泰健康一体化智慧医疗监测产品营业收入及毛利率情况如下：

单位：万元

业务类别	2016 年 1-7 月			2015 年度			2014 年度		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
一体化智慧医疗监测产品	4,920.27	100.00%	45.59%	587.37	100.00%	45.96%	643.00	100.00%	40.17%
其中：健康一体机	4,266.68	86.72%	45.76%	304.10	51.77%	33.96%	89.88	13.98%	63.43%
智慧健康亭	653.59	13.28%	44.48%	283.27	48.23%	58.84%	553.12	86.02%	36.39%

1、健康一体机与智慧健康亭毛利率波动的合理性

报告期内，倍泰健康的健康一体机业务和智慧健康亭业务规模均呈增长趋势，而毛利率波动趋势有所不同，主要原因是虽然上述两种产品均属于一体化智慧医疗监测产品，均受益于国家“健康中国”战略和“分级诊疗”制度的全面实施，而其产品结构、应用场景、销售渠道及销售规模均有所不同。

倍泰健康的健康一体机和智慧健康亭的不同点主要体现在：（1）产品结构不同，健康一体机结构设计精巧且便于携带，而智慧健康亭体积相对较大；（2）

应用场景不同，报告期内健康一体机主要应用于乡村卫生室，而智慧健康亭应用场景覆盖连锁药店、学校及社区住宅等；（3）销售渠道不同，报告期内健康一体机销售渠道以政府采购市场为主，政府采购市场收入占比为 80.43%，而智慧健康亭以行业客户市场为主，行业客户市场收入占比为 95.38%；（4）销售规模不同，2016 年 1-7 月健康一体机实现收入 4,266.68 万元，智慧健康亭实现收入 653.59 万元，健康一体机销售收入是智慧健康亭的 6.53 倍，健康一体机市场规模相对较大，竞争格局趋于稳定，而智慧健康亭尚处于市场推广阶段。

2、报告期内健康一体机和智慧健康亭毛利率变动的原因

（1）报告期内健康一体机毛利率变动的原因

报告期内，倍泰健康的健康一体机销售收入分别为 89.88 万元、304.10 万元及 4,266.68 万元，毛利率分别为 63.43%、33.96%及 45.76%，业务规模增长较快。其毛利率波动的主要原因如下：

健康一体机 2015 年度毛利率较 2014 年度毛利率下降幅度较大，主要原因是：①2014 年度健康一体机市场尚处于起步阶段且竞争对手相对较少，主要为部分行业客户零星采购，因而定价相对较高；②由于 2015 年下半年各省市卫计委的健康一体机采购市场开始兴起，倍泰健康的健康一体机主要面向政府采购市场，为提高其在政府采购市场的竞争力，且政府采购均为批量采购，倍泰健康对健康一体机的销售定价较行业客户市场低，导致毛利率有所下降。

2016 年 1-7 月，健康一体机毛利率有所上升，主要是销售规模从上期的 304.10 万元上升到当期的 4,266.68 万元，而产能未有明显变化，规模效应使得单个产品所分摊的固定成本显著下降，因而毛利率有所提高。

（2）报告期内智慧健康亭毛利率变动的原因

报告期内，智慧健康亭销售收入分别为 553.12 万元、283.27 万元及 653.59 万元，毛利率分别为 36.39%、58.84%和 44.48%。其毛利率波动主要是由于智慧健康亭处于市场推广阶段，市场竞争压力小，倍泰健康一定程度上可根据客户议价能力及对配置型号的需求等因素确定销售价格。同时，由于市场规模尚未打开，竞争格局尚未明晰，故其毛利率存在波动且尚未形成明显趋势。

2015 年度，智慧健康亭毛利率较 2014 年度有所上升，主要原因是：①2014 年度智慧健康亭主要客户为深圳爱家网络科技有限公司，销售占比接近 90%，倍泰健康向该客户销售智慧健康亭的毛利率仅 34.79%，因而当年智慧健康亭整体毛利率较低；②2015 年度智慧健康亭主要为零散销售，故倍泰健康定价相对较高，从而提升了智慧健康亭的整体毛利率。

2016 年 1-7 月，智慧健康亭整体毛利率有所下降，主要是当期主要客户为赣州学尔电子商务有限公司，其采购的产品配置相对简易，相关产品毛利率较低所致。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：健康一体机与智慧健康亭虽同属于一体化智慧医疗监测产品，但其毛利率不具有联动关系，其波动原因合理。

（三）补充披露

上市公司已在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析/四、报告期内标的公司财务状况、盈利能力分析/（二）倍泰健康盈利能力分析/2、主营业务毛利情况”中对上述内容进行了补充披露。

三、反馈回复材料显示，倍泰健康 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年预测营业收入增长率分别为 44.81%、35.65%、22.00%、20.98%、13.78%和 12.28%。其中一体化智慧医疗监测产品主要客户包括政府采购和行业客户，测算健康一体机在卫计委销售端的市场规模将近 60 亿元。请你公司补充披露：1) 倍泰健康主要产品市场容量的具体金额及测算依据。2) 倍泰健康收益法评估预测营业收入的可实现性及预测依据披露的充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）倍泰健康主要产品市场容量的具体金额及测算依据

倍泰健康主要产品为一体化智慧医疗监测产品，主要包括健康一体机和智慧健康亭。

1、健康一体机市场容量及测算依据

(1) 政府采购市场容量

政府相关机构采购健康一体机等产品主要用于乡村卫生室、社区健康服务中心等基层医疗机构的部署。

①卫计委采购市场容量

为加强基层卫生室基础设施建设，财政部、卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目，该项目由中央财政资金专项补助，实行“省级招标、免费配送、乡镇管理、村医使用”。因此，卫计委采购主要用于全国各村卫生室，村卫生室数量是卫计委采购市场容量的一个重要指标。

根据国家统计局 2014 年统计数据显示，我国有村卫生室 645,470 个。仅考虑村卫生室且不考虑产品的折旧、更替及非正常损耗，按照一个村卫生室配置一台健康一体机测算，对卫计委端采购健康一体机市场容量测算过程如下：

项目	数据	备注	依据
2014 年全国村卫生室数量（个）	645,470	A	国家统计局 2014 年统计数据
报告期各期标的公司健康一体机平均含税销售单价孰低值（元）	9,147.90	B	报告期健康一体机含税销售单价分别为 13,481.34 元/台、10,684.46 元/台、9,147.90 元/台
健康一体机卫计委采购 健康一体机市场容量（亿元）	59.05	$C=A \times B$	

由表可知，健康一体机在卫计委销售端的市场容量接近 60 亿元。

②社区健康服务中心市场容量

在经济较为发达的城市，医疗服务面临优势资源过分集中、社区卫生服务资源短缺、人民群众看病难看病贵等综合难题。为缓解城市居民就医困难，国务院下发了《关于发展城市社区卫生服务的指导意见》，推进社区卫生服务体系建设。社区卫生服务中心作为城市卫生工作的重要组成部分，对于坚持预防为主、防治结合的方针，优化城市卫生服务职能等方面均具有重要意义。近年来，人民群众对社区卫生服务的需求日趋多元化，社区卫生服务因此承担起健康监测、疾病预防、小病医治、健康干预等多方位职能，原有社区卫生服务人员、设备等资源配置存在一定程度滞后，并在“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施背景

下，越显突出。在此背景下，深圳等部分地区政府相关部门通过采购或租赁健康一体机等智慧医疗设备，实现对人民群众的多项监测一体化监测，并建立区域内群众健康档案，实现全民健康干预，提高了医疗服务效率，取得了较好的服务效果。根据国家统计局 2015 年统计数据显示，我国共有社区卫生服务中心（站）34,321 个，社区卫生服务中心（站）年诊疗人次为 7.06 亿次，因此，健康一体机在社区健康服务中心市场存在广阔的空间。

（2）行业客户市场容量

在行业客户市场，随着智慧医疗产业支持政策的不断出台，智慧医疗产业的发展前景逐渐明朗。部分地区政府专门设立了智慧医疗基金，包括 BAT 在内的互联网巨头、创投资金以及上市公司从医疗信息化、移动医疗、物联监测设备等多个细分领域切入、布局智慧医疗业务。智慧医疗的产业链逐渐向纵深方向发展，商业模式逐渐明晰，盈利能力逐步显现，这也有效刺激了上下游行业客户对智慧医疗产品的需求，智慧医疗产品因此迎来历史发展机遇。

目前，智慧医疗市场主要的采购方包括医院、药房、药企、健康管理和服务企业等多种客户类型。例如，实体药房受到移动医疗和网络电商日渐落地的冲击，从前几年的持续观望逐渐转为积极参与，进行包括智慧药房、线下线上健康监测服务等业态革新；医药行业客户通过采购智慧医疗设备，对社区健康服务中心、药店、公共场所等场景进行业务布局，拓展智慧医疗业务。因此，健康一体机在行业客户市场存在广阔的空间。截至本回复出具之日，倍泰健康已与江西一保通信科技股份有限公司等行业客户签订了健康一体机的大额销售合同，金额超过 5,800 万元。

2、智慧健康亭市场容量及测算依据

智慧健康亭是一款结构新颖、外观大方，由多款监测设备集合组成的人体生理参数检测系统，适用 12 周岁以上用户。智慧健康亭可测量心电、血压、血氧饱和度、人体成分、体温、体重、身高等生理数据，并配置二代身份证识别器、指纹识别仪、银联卡读卡器、无线射频读卡终端、热敏打印机、金属键盘、密码键盘、广告屏、互动屏、数字屏幕、RJ45 网络端口、WiFi 接收器等配件。

由于医院、社区卫生服务中心、卫生所等政府主导的健康系统均存在着存在人员紧张，难以调集专职人员进行健康数据的采集和持续监测等困难，而倍泰健康的智慧健康亭产品可被广泛应用在药店、体检机构等医疗相关场景，以及政府办公大楼、院校、机场、物业管理机构、电信营业厅、银行营业网点等公共场景，便于居民或企业人员的日常健康监测，因此较好的拓宽了居民自主采集健康数据和持续监测健康情况的渠道，可以从一定程度上缓解医疗资源的紧张。

截至 2015 年，全国药店数量超过 400,000 个，电信营业厅超过 8,000 家，全国银行营业网点为 220,727 个，机场 206 个，普通高等学校 2,560 所，中等教育学校 78,421 所。上述场所均为未来智慧健康亭业务的拓展区域。

(二) 倍泰健康收益法评估预测营业收入的可实现性及预测依据披露的充分性

1、营业收入预测情况

预测期内，倍泰健康营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一体化智慧医疗监测产品	7,433.18	18,887.60	24,352.28	30,669.29	35,262.28	39,793.99
其他健康管理产品	5,424.98	14,313.55	15,840.91	17,329.77	18,580.88	19,936.24
健康管理服务	240.26	1,547.20	2,198.54	3,287.91	4,509.82	5,791.04
合计	13,098.43	34,748.35	42,391.73	51,286.97	58,352.99	65,521.26

2、预测营业收入的可实现性

(1) 智慧医疗是“预防—治疗—康复”一体化医疗体系的重要支撑，相关产业迎来历史发展机遇

在“健康中国”战略下和“分级诊疗”制度全面实施背景下，医疗体系有望迎来从重视治疗到“预防—治疗—康复”的一体化模式的重大转变。而智慧医疗是以互联网、物联网为载体，以新兴信息技术为手段，对健康筛查、健康监测、自诊、自我用药、导诊、候诊、诊断、治疗、院内康复、院外康复（慢性病管理）等整体环节进行优化变革，逐步形成健康管理、疾病预防、分级诊疗、康复照顾

为一体的集成式医疗服务模式。在经历了前期的模式探索、商业试错、资本逐鹿后，在“健康中国”战略下和“分级诊疗”制度全面实施背景下，智慧医疗在大健康产业中脱颖而出，成为未来“预防—治疗—康复”一体化医疗体系的重要支撑，“健康中国”战略和“分级诊疗”制度的重要抓手，并已成为大健康产业中的重要增长点。据中研网数据显示，2015 年我国智慧医疗的市场规模约为 260 亿元，并已经进入快速增长期，未来五年年复合增长率约 30%，到 2020 年市场规模有望达到约 1,000 亿元。

(2) 倍泰健康深耕智慧医疗核心业务板块，潜在市场空间巨大

目前，智慧医疗产业发展速度较快的两个板块为区域医疗信息化（区域卫生系统建设）和健康管理信息化（个人健康管理）。区域医疗信息化通过对区域内，尤其是欠发达地区的健康管理体系统建设和健康数据采集，实现信息共享、群众健康状况评估、医疗资源合理分配。健康管理信息化致力于为居民提供个人健康管理和教育。居民通过使用物联检测设备将检测结果上传，实现健康档案归集、管理和分析，获得个性化病情咨询、导诊、挂号等个人或家庭健康管理增值服务。目前，上述两个核心业务板块正步入发展快车道，未来几年潜在市场空间巨大。而倍泰健康采取“产品+服务”双轮驱动的业务模式对智慧医疗核心业务板块进行布局，拥有 44 项专利权，46 项软件著作权及 3 项域名，具备较强市场竞争优势，为其持续盈利能力及承诺业绩的完成提供了有力的保障。

(3) 在行业利好背景下，倍泰健康业务具备可持续增长因素

倍泰健康主要经营健康一体机、智慧健康亭等一体化智慧医疗监测产品，生化多功能检测仪、人体成分分析仪、智能脂肪秤、智能体重秤、医护手表、耳温枪、血压计等智能物联监测产品，以及脂肪秤、体重秤等健康测量分析产品，并为用户提供“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务，目前已形成了多元化经营格局。

倍泰健康各业务板块增长驱动因素分析如下：

主营业务	增长驱动因素	具体分析
一体化智慧医疗监	政策因素	在“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施、医疗体系迎来“预防—治疗—康复”的一体化模式转变的背景下，智慧

测产品		医疗产业和产品迎来历史发展机遇
	市场周期因素	<p>A. 在政府采购市场，财政部、卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目，主要为加强基层卫生室基础设施建设，推进国民健康管理档案建设。而国民健康管理体的建设为系统性工程，周期性较长。同时，该市场也存在因正常折旧或非正常损耗，或因性能升级需要而产生的设备更新换代需求。因此在政府采购市场的业务持续发展可期；</p> <p>B. 行业客户通过采购智慧医疗产品布局智慧医疗业务，亦是一个系统性工程，存在一定周期</p>
	自身因素	<p>A. 具备产品技术优势、产能优势、产品优势和人才优势等内在竞争优势，为后续业务的持续增长奠定基础；</p> <p>B. 已成功打通政府采购和行业客户市场销售渠道，熟悉客户实际需求，并积累了较为丰富的服务经验，为后续业务的拓展提供重要支撑；</p> <p>C. 相关产品已占据一定市场份额，并形成独特的品牌效应和良好市场口碑，获得客户认可</p>
智能物联监测产品	政策因素	在“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施、医疗体系迎来“预防—治疗—康复”的一体化模式转变的背景下，智慧医疗产业和产品迎来历史发展机遇
	自身因素	<p>A. 已与华米信息、华为终端有限公司等知名客户保持紧密合作关系，在行业内树立起良好的品牌效应和良好的市场口碑；</p> <p>B. 已与陕西东升富邦实业有限责任公司签订了金额超过1亿元的销售合同，为后续年度该业务板块营业收入的持续增长提供了支撑；</p> <p>C. 产能优势为后续业务规模的持续扩展提供了保障</p>
健康测量分析产品	自身因素	<p>A. 产品获得康奈尔、福田科技、德国博雅等知名境外大型集团客户的认可，并与其保持了良好的合作关系；</p> <p>B. 持续拓展其他地区业务，目前已分别与日本、西班牙地区的新客户签订了框架协议；</p> <p>C. 产能优势为后续业务规模的持续扩展提供了保障</p>
健康管理服务	政策因素	在医疗体系迎来“预防—治疗—康复”的一体化模式转变的背景下，分级诊疗切入点下放至家庭端口和社区端口成为可能，“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务因此受益
	市场因素	业务模式相对新颖，市场竞争情况相对宽松
	自身因素	<p>A. “天天健康”家庭健康管理服务：倍泰健康及其子公司已与39家地方广电网络运营商和1家电信运营商订立了合作协议，其中26家广电网络运营商为排他性协议。目前仅10余家运营商上线，随后续运营商业务的持续上线，后续业务增长可能性较大；同时，广电网络运营商作为国内第四大运营商，合作壁垒较高，倍泰健康已形成显著的先发优势；</p> <p>B. 社区健康管理服务：已在深圳市坪山新区碧岭社区、石井社区和宝安区沙头社区开展了全民健康管理服务活动，并形成成熟有效、复制性强的业务模式，有利于后续业务范围的扩大</p>

基于上述增长驱动因素，倍泰健康在后续预测年度实现预测营业收入，具备合理支撑。

3、营业收入预测依据

本次评估过程中，将主营业务分为一体化智慧医疗监测产品、其他健康管理产品和健康管理服务三大板块，并根据各业务板块下的具体产品和服务的历史运营情况、业务数据、在手订单、同行业数据等情况预测未来年度的营业收入。

(1) 一体化智慧医疗监测产品

倍泰健康的一体化智慧医疗监测产品主要包括健康一体机及其耗材、健康亭等产品。

①预测逻辑

项目		营业收入预测方法
一体化智慧医疗监测产品	健康一体机 (卫计委订单)	根据历史年度倍泰健康在卫计委招标采购过程中的平均中标单价预测销售价格，根据市场份额、市场容量预测销售数量，进而计算得出营业收入
	健康一体机 (行业客户订单)	根据历史年度的客户类型、业务数据、在手订单、未来竞争等情况预测未来年度的销售单价和销售数量，进而计算得出营业收入。基于谨慎性考虑，预测销售单价逐年平缓降低
	健康亭	

②预测依据

通过倍泰健康的一体化智慧医疗监测产品，用户可实现健康数据的一体化监测、存储、上传、管理和分析。因此，一体化智慧医疗监测产品成为在基层医疗服务场所进行居民健康筛查和健康数据采集的重要工具。在“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施、医疗体系迎来“预防—治疗—康复”的一体化模式转变的背景下，上述产品在政府采购和行业客户市场迎来了历史发展机遇。

在政府采购市场，为加强基层卫生室基础设施建设，推进国民健康管理档案建设，财政部、卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目。健康一体机项目作为国家级重点民生工程，由中央财政资金专项补助，项目实行“省级招标、免费配送、乡镇管理、村医使用”。凭借着较早的业务布局和产品、服务优势，倍

泰健康已成功中标安徽省卫计委、湖北省卫计委、甘肃省卫计委、江西省赣州市卫计委、江西省宜春市卫计委和山西省卫计委（采取代理商模式）的健康一体机采购项目。而由于国民健康管理体的建设属于系统性、周期性较长的项目，使得倍泰健康健康一体机等一体化监测产品在政府采购市场的长期拓展成为可能。

在行业客户市场，随着智慧医疗产业支持政策的不断出台，智慧医疗产业的发展前景逐渐明朗。部分地区政府专门设立了智慧医疗基金，包括BAT在内的互联网巨头、创投资金以及上市公司从医疗信息化、移动医疗、物联监测设备等多个细分领域切入、布局智慧医疗业务。智慧医疗的产业链逐渐向纵深方向发展，商业模式逐渐明晰，盈利能力逐步显现，这也有效刺激了上下游行业客户对智慧医疗产品的需求，智慧医疗产品因此迎来历史发展机遇。在此背景下，凭借着较强的产品、服务优势，以及市场品牌效应的逐步显现，倍泰健康的一体化智慧医疗监测产品越来越受到行业客户的认可和青睐，客户覆盖医院、药房、药企、健康管理和服务企业、学校、房地产开发商等多种类型。行业客户通过采购一体化智慧医疗监测产品，用于社区健康服务中心、药店、公共场所等场景的智慧医疗布局。客户种类的多元化及其旺盛的需求使得倍泰健康在参与政府采购的基础上，进一步拓宽了销售渠道，为其未来业务的快速拓展提供了有力支撑。截至评估报告出具之日，倍泰健康已与江西一保通信息科技股份有限公司、保康益生（北京）医疗科技有限公司、上海融信健保管理有限责任公司、赣州学尔电子商务有限公司、广东华大互联网股份有限公司、北京瑰柏科技有限公司、赣州市仁心大药房连锁有限公司、深圳市亚洲大药房连锁有限公司等行业客户签订了合作协议，上述大额合同总金额超过8,400万元。

单位：万元

合同签订时间	采购方	采购项目	合同金额
2016.09	江西一保通信息科技股份有限公司	健康一体机	2,224
2016.09	保康益生（北京）医疗科技有限公司	健康一体机	2,092
2016.09	上海融信健保管理有限责任公司	健康一体机、智慧健康亭	1,106
2016.05	赣州学尔电子商务有限公司	健康一体机、智慧健康亭、血压计	850
2016.06	广东华大互联网股份有限公司	健康一体机	658
2016.09	保康益生（北京）医疗科技有限公	健康一体机	558

	司		
2016.04	北京瑰柏科技有限公司	健康一体机	360
2016.05	赣州市仁心大药房连锁有限公司	健康一体机、智慧健康亭、血压计	359
2016.09	深圳市亚洲大药房连锁有限公司	智慧健康亭、血压计等	218

因此，截至评估报告出具之日，倍泰健康一体化智慧医疗监测产品在政府采购市场和行业客户市场已实现快速拓展，故预测一体化智慧医疗监测产品的营业收入在预测期内合理增长，随收入基数的提高逐年降低增长率，并趋向稳定，具有合理的预测依据。

(2) 其他健康管理产品

倍泰健康的其他健康管理产品主要包括脂肪秤、体重秤和厨房秤等秤类产品，倍泰健康主要向康奈尔、福田科技、华米信息等行业知名客户提供上述产品的 ODM/OEM 服务。

① 预测逻辑

项目		营业收入预测方法
其他健康管理产品	秤类产品	根据倍泰健康历史年度秤类产品的销售情况及已签订的合同及框架协议，预测未来年度销售数量，根据历史平均单价预测销售单价，进而计算得出营业收入

② 预测依据

2016 年，倍泰健康积极布局智慧医疗业务，并将有限的资金及人力资源向毛利率较高的一体化智慧医疗监测产品的生产及销售倾斜，使得 2016 年倍泰健康的其他健康管理产品营业收入较 2015 年有所下降。但报告期内该业务板块仍占比较重，依旧是倍泰健康主营业务构成的重要组成部分，同时倍泰健康与现有主要客户依旧保持紧密的业务往来和良好的合作关系，与康奈尔、福田科技等大客户已签订但未履行完毕的有关其他健康管理产品的合同金额已超过 5,000 万元。此外，截至评估基准日，倍泰健康已分别与日本、西班牙地区的新客户签订了框架协议，也积极的与包括华为终端有限公司在内的客户开展业务合作洽谈，开拓新市场。出于谨慎性考虑，预测日本、西班牙地区新增海外市场的销售收入自 2017 年起开始实现。因此，在综合考虑现有客户和新增客户的业务后，预测

该业务板块在 2017 年的营业收入逐年平缓上升。

(3) 健康管理服务

倍泰健康的健康管理服务主要包括“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务。

①预测逻辑

项目		营业收入预测方法
健康管理服务	“天天健康”服务	以历史年度倍泰健康已上线的“天天健康”服务包订阅用户数为基础，考虑未来用户数随服务区域扩大而增加的因素，预测未来的服务包订阅数；以现有合同约定的服务包单价和运营商分成条款预测销售单价，进而计算得出营业收入
	社区健康管理服务	根据报告期内倍泰健康社区健康管理服务的合同签订和履行情况，考虑未来随着服务范围的扩大收入得以相应增长的因素，预测未来营业收入

②预测依据

“天天健康”家庭健康管理服务：倍泰健康与各地方广电网络运营商、电信运营商等采用合作模式，在各地方广电网络运营商、电信运营商所属用户地域推广、运营“天天健康”家庭健康管理增值服务。家庭电视用户订阅“天天健康”服务后，通过套餐包提供的智能物联监测产品对生理指标进行监测，将健康数据上传至云端实现健康档案管理，实现健康档案和专业指导建议数据在电视端、PC端、手机端的多屏共享、互动，从而获得家庭健康管理增值服务。截至本回复出具之日，倍泰健康及其子公司已与 39 家地方广电网络运营商和 1 家电信运营商订立了合作协议，其中 26 家广电网络运营商为排他性协议。广电网络运营商作为国内第四大运营商，通过与其合作，标的公司成功打通电视端销售渠道，实现智慧健康管理产品和服务在家庭端的应用和落地，布局了家庭端健康管理的流量入口，形成了较高的竞争壁垒。由于上线“天天健康”服务需要进行平台对接、网络融合、业务培训、增值服务产品联合包装、设计、推广和销售等前置工作，目前仅有 10 余家运营商上线了“天天健康”服务。考虑到倍泰健康的合同存量和家庭健康管理的巨大发展潜力，预测“天天健康”服务的收入将呈稳步增长的

趋势。

社区健康管理服务：倍泰健康与政府相关部门或其下属事业单位、社区健康服务中心等单位进行合作，为当地社区居民提供社区健康管理服务。社区健康管理服务并非单纯的提供基础健康检测，而是为提高健康管理服务对社区民众的可达性，由政府相关部门或其下属事业单位出资，为参与体检的社区居民建立、存储、管理个人健康档案，提供普及健康教育、个性化健康咨询、不良健康行为干预等健康管理服务的系统性工程。随着服务时间的增长，倍泰健康可根据社区居民的需要扩大服务的规模和范围，从而获得增量收入。截至本回复出具之日，倍泰健康已在深圳市坪山新区碧岭社区、石井社区和宝安区沙头社区开展了全民健康管理服务活动。考虑到居民对健康管理服务的迫切需求和智慧医疗行业的发展趋势，预测社区健康管理服务的收入将呈稳步增长的趋势。

综上，预测“天天健康”服务和社区健康服务中心的收入稳步增长具有合理依据。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，倍泰健康主要产品市场容量的具体金额及测算依据合理；倍泰健康收益法评估预测营业收入的可实现性较高，预测依据披露的充分。

（四）补充披露

上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的/十五、倍泰健康主营业务销售情况/（三）主要产品生产、销售及库存情况”、“第六章 标的资产评估及定价情况/一、倍泰健康的评估及定价情况/（四）倍泰健康收益法评估情况”中对上述内容进行了补充披露。

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于广东宜通世纪科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金反馈问题的核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____

许戈文

林焕荣

林焕伟

财务顾问协办人： _____

沈钟杰

张 强

任赞宇

广发证券股份有限公司

2017年2月3日