

本资产评估报告依据资产评估准则编制

蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务
所涉及 NVT AG 的股权项目
资 产 评 估 报 告

中联评报字【2019】第 1609 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一九年九月二十日

目 录

资产评估报告声明	1
摘 要	2
资 产 评 估 报 告	5
一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者	5
二、评估目的	10
三、评估对象和评估范围	10
四、价值类型及其定义	12
五、评估基准日	13
六、评估依据	13
七、评估方法	16
八、评估程序实施过程和情况	22
九、评估假设	24
十、评估结论及增值分析	26
十一、特别事项说明	30
十二、评估报告使用限制说明	36
十三、评估报告日	37
附件	39

资产评估报告声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的《资产评估准则-基本准则》和中国资产评估协会发布的《资产评估执业准则》和《资产评估职业道德准则》编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

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

四、资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象的可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

六、委托人和其他相关当事人所提供资料的真实性、合法性、完整性是评估结论生效的前提，纳入评估范围的资产、负债清单以及评估所需的预测性财务信息、权属证明等资料，已由委托人、被评估单位申报并经其采用盖章或其他方式确认。

七、资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务 所涉及 NVT AG 的股权项目 资产评估报告

中联评报字【2019】第 1609 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受蓝帆医疗股份有限公司的委托，就蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股权之经济行为，对所涉及的介入主动脉瓣膜业务的 NVT AG 的股东全部权益在评估基准日的投资价值进行了评估。

NVT AG 下属三条业务模块：介入主动脉瓣膜业务模块、二尖瓣业务模块、三尖瓣业务模块。蓝帆医疗股份有限公司拟对剥离二尖瓣业务模块、三尖瓣业务模块后仅包括介入主动脉瓣膜业务模块的 NVT AG 股权（以下或简称“NVT”）进行收购。剥离后，NVT AG 保留的介入主动脉瓣膜业务模块主营业务为经导管主动脉瓣膜置换术的植入器械 Allegra 产品的研发、生产和销售。

评估对象是拟收购的介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股东全部权益。评估范围为拟收购的介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 在基准日的全部资产及相关负债。

评估基准日为 2019 年 6 月 30 日。

本次评估的价值类型为投资价值。

投资价值是指评估对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额。本次评估结合委托方特定的投资目的以及评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用收益法和市场法两种方法对拟收购的介入主动脉瓣业务所涉及 NVT AG 的股权进行整体评估，然后加以校核比较。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出拟收购的介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股东全部权益在评估基准日 2019 年 6 月 30 日的评估结论如下：

基于产权持有人及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，在业务协同、管理协同、财务协同、里程碑事件等落实的前提下，拟收购的介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 于 2019 年 6 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 -23,149.19 万元，评估值为 82,800.00 万元，评估增值 105,949.19 万元。以基准日外管局公布的人民币兑欧元中间价 7.817 计算，评估值为 10,592.30 万欧元。

本次评估结论建立在委托人（蓝帆医疗）规划的前提下，如下述情况未按规划发生，则评估结论失效。特别提请报告使用者对此予以关注。

1、被评估单位未来业务的开展和市场开拓、中国区业务使用并引进现有的生产工艺及相关技术、并购后的整合及商业计划、业务布局能够按照预计的方式和时间实施，覆盖的市场规模按照预期增加。

2、目前国内 TAVR 的发展尚处于初期，医生团队需要学习新技术，

能够从事该手术的医疗中心资源尚显缺乏，产业发展仍面临不确定性。未来产业政策的完善实施、行业内的竞争格局变化、相关配套资源的丰富能够按照满足管理层规划的经营战略，可以保证被评估单位的开拓计划按照预期实施。

3、在NVT已经取得CE认证，能够售往欧洲众多国家及地区的前提下，本次盈利预测建立在未来TAVR相关业务能够按计划取得法国及中国的销售许可（CE认证及NMPA认证），在法国及中国顺利开展的基础上。

4、NVT目前持有的CE认证将于2022年3月到期更新，本次假设该CE认证更新不存在障碍。

根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估报告，须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用，评估结果使用有效期为一年，即自2019年6月30日至2020年6月29日使用有效。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论，应当阅读资产评估报告全文。

蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务 所涉及 NVT AG 的股权项目 资产评估报告

中联评报字【2019】第 1609 号

蓝帆医疗股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股权项目之经济行为所涉及的该公司股东全部权益在评估基准日 2019 年 6 月 30 日的投资价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托人为蓝帆医疗股份有限公司，被评估单位为介入主动脉瓣膜所涉及的 NVT AG。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

（一）委托人概况

公司名称：蓝帆医疗股份有限公司（以下简称“上市公司”或“蓝帆医疗”）

注册地址：山东省淄博市齐鲁化学工业区清田路 21 号

法定代表人：刘文静

注册资本：96403.108600 万人民币

企业类型：股份有限公司(台港澳与境内合资、上市)

营业执照注册号：91370000744521618L

经营范围：生产加工 PVC 手套、丁腈手套及其他塑料制品、粒料，销售本公司生产的产品。丁腈手套、乳胶手套、纸浆模塑制品、一类、二类医疗器械产品的批发业务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，有效期以许可证为准)

(二) 被评估单位概况

公司名称：NVT AG (以下或简称“NVT”)

注册地址：Luzernerstrasse 91,5630 Muri AG, Switzerland

注册资本：510,000 瑞士法郎 (51,000 股，每股 10 瑞士法郎)

公司类型：股份有限公司

营业执照注册号：CHE-113.800.281

主营业务：结构性心脏病介入瓣膜产品的研发、生产和销售。

1、公司简介

NVT 公司成立于 2007 年 9 月 5 日，总部在瑞士穆里，公司主要运营在德国赫辛根。公司下属三条业务模块：介入主动脉瓣膜业务模块、二尖瓣业务模块、三尖瓣业务模块。蓝帆医疗股份有限公司拟对剥离二尖瓣业务模块、三尖瓣业务模块后仅包括介入主动脉瓣膜业务模块的 NVT 股权 (以下简称“拟收购的 NVT”) 进行收购。剥离后，NVT 保留的介入主动脉瓣膜业务模块主营业务为经导管主动脉瓣膜置换术 (TAVR) 的植入器械 Allegra 产品的研发、生产和销售。Allegra, 2017 年获得 CE 注册，可以销往除法国以外的主要欧洲地区。

截至评估基准日，NVT 出资实缴额为 510,000 瑞郎，公司每股为 10 瑞士法郎。NVT 的股东名称、出资额及出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（瑞郎）	持股数（股）	出资比例
1	Urs Christen	304,290	30,429	59.7%
2	Dr. Josef Gut	103,150	10,315	20.2%
3	LS MedCap GmbH	69,950	6,995	13.7%
4	Thomas Bogenschütz	15,000	1,500	2.9%
5	Marcel Widmer	5,110	511	1.0%
6	Marcos Centola	5,000	500	1.0%
7	Treuhand Marcel Widmer AG	7,500	750	1.5%
合计		510,000	51,000	100%

2、资产、财务及经营状况

为蓝帆医疗拟收购介入主动脉瓣膜模块所涉及 NVT AG 的股权的特殊目的，剥离二尖瓣及三尖瓣业务模块后，企业最近一年一期的经审计的财务报表，其主要财务数据如下：

公司资产、负债及财务状况（备考合并口径）

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 6 月 30 日
总资产	7,509.32	7,958.47
负债	28,331.87	31,099.05
净资产	-20,822.55	-23,140.58
项目	2018 年度	2019 年 1-6 月
营业收入	3,148.43	2,228.41
利润总额	-5,714.87	-2,369.35
净利润	-5,789.31	-2,400.58
项目	2018 年度	2019 年 1-6 月
经营活动产生的现金流量净额	-6,043.11	-2,112.33
投资活动产生的现金流量净额	-571.04	-91.81
筹资活动产生的现金流量净额	6,966.09	2,131.23
汇率变动对现金的影响	-9.38	-6.69
现金及现金等价物净增加额	342.56	-79.60

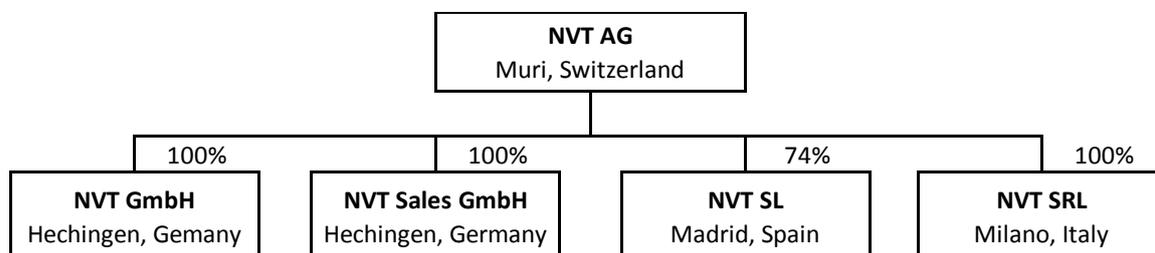
加：期初现金及现金等价物的余额	552.76	895.32
期末现金及现金等价物余额	895.32	815.72
审计机构	德勤会计师事务所（特殊普通合伙）	

注：剥离模块主要涉及二尖瓣及三尖瓣相关的直接成本及费用，经审计估算剥离业务应分摊的共同费用。对于二尖瓣业务模块及三尖瓣业务模块形成的小额应收及应付等往来科目，鉴于合同签署方为 NVT 集团，该部分应收及应付款项仍需要由 NVT 集团结算，不予剥离，其他二尖瓣业务模块及三尖瓣业务模块涉及的资产、负债及其他损益项目金额亦较小，不予剥离。

4. 被评估单位下属公司情况

(1) 股权结构图

截止评估基准日，NVT 的股权结构图如下：



注：根据NVT与NVT SL少数股东达成的认购协议，NVT将在交割前收购NVT SL余下的26%股权。

(2) 子公司基本信息

截止 2019 年 6 月 30 日，NVT 子公司的基本信息如下：

序号	公司名称	设立时间	注册地	注册/实缴资本	持股比例	备注
1	NVT GmbH	2010 年 10 月 1 日	德国 赫辛根	EUR 50,000.00	100%	生产公司
2	NVT Sales GmbH	2017 年 1 月 27 日	德国 赫辛根	EUR 50,000.00	100%	销售公司
3	NVT Productos Cardiovasculares, S.L.	2016 年 12 月 20 日	西班牙 马德里	EUR200,000.00	74% *	销售公司
4	NVT Italia S.r.l.	2017 年 9 月 26 日	意大利 米兰	EUR 100,000.00	100%	销售公司

*注：NVT AG 持有 NVT Productos Cardiovasculares, S.L. 74% 股权，Cardiolife Medical, S.L. 及 Eligio Garcia Castro 分别持有 25% 及 1% 的股权。

（三）委托人与被评估单位之间的关系

本次评估委托人蓝帆医疗股份有限公司拟收购介入主动脉瓣业务所涉及 NVT AG 的股权。

（四）委托人、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本次资产评估的委托人为蓝帆医疗股份有限公司，被评估单位为介入主动脉瓣膜业务所涉及的 NVT AG。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据《蓝帆医疗股份有限公司第四届董事会第二十四次会议决议》，蓝帆医疗股份有限公司收购介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股权。

本次资产评估的目的是反映介入主动脉瓣业务所涉及的 NVT AG 股东全部权益于评估基准日的投资价值，为蓝帆医疗股份有限公司拟收购介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 股权之经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股东全部权益。评估范围为介入主动脉瓣膜业务所涉及的 NVT AG 在基准日的全部资产及相关负债。

根据被评估单位经审计的备考报表（合并口径）披露，截至评估基准日企业账面资产总额为 7,958.47 万元，负债总额 31,099.05 万元，净资产额为 -23,140.58 万元。具体包括流动资产 5,896.17 万元；非流动资产 2,062.30 万元；流动负债 30,949.11 万元；非流动负债 149.94 万元；

归属于母公司所有者权益-23,149.19 万元。

上述资产与负债数据摘自经德勤会计师事务所（特殊普通合伙）审计的资产负债表。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

（一）委估主要资产情况

纳入评估范围内的实物资产（合并口径）账面值 3,452.99 万元，占评估范围内总资产的 43.39%。主要为存货、土地、机器设备和办公设备等。

委估主要资产具有以下特点：

1、截至评估基准日，被评估单位的实物资产主要存放于办公场所、仓库及制造工厂等。

2、土地所有权及使用权

截至评估基准日，NVT 及其下属公司已取得的土地所有权如下：

序号	土地所有权人	土地所有权证号/土地登记号
1	NVT GmbH	plot no. 1116/14 and plot no. 116/22

3. 商标

截至 2019 年 6 月 30 日，根据 NVT 提供的信息，纳入评估范围的 NVT 介入主动脉瓣模块在全球范围内已获得 32 项注册商标。

4. 专利

截至 2019 年 6 月 30 日，根据 NVT 提供的信息，纳入评估范围的 NVT 介入主动脉瓣模块在全球范围内已获得 58 项注册专利。

（二）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，NVT 及其下属公司所拥有的账面记录或者未记录的无形资产包括：土地所有权、专利技术、商标及软件等。

（三）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，未记录的无形资产包括 32 项注册商标及 4 项域名。

（四）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估财务数据摘自德勤会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 NVT AG 2019 年 6 月 30 日的备考审计报告（德师报（审）字（19）第 S00414 号）。本次评估是在经过审计的财务数据上进行的。

四、价值类型及其定义

上市公司收购介入主动脉瓣膜公司 NVT，可助力上市公司快速获取结构性心脏病领域的核心技术和广阔市场，扩充心血管科室医疗器械产品线。截止目前，能够在欧洲市场上销售 TAVR 的生产厂商均为医疗器械行业巨头，NVT 作为全球范围内唯一有可能被蓝帆医疗并购的 TAVR 产品标的，具有一定稀缺性。上述经济行为有助于深化上市公司“中低值耗材+高值耗材”的业务布局。

NVT 尚处于成长期，收购完成后，可借助上市公司的资源，发掘多方面的协同。

在销售领域，与其竞争对手相比，NVT 的销售网络尚待开发布局。蓝帆医疗于 2018 年完成了对全球第四大心脏支架研发、生产和销售企业 Biosensors International Group, Ltd.,（以下简称“柏盛国际”）的收购。柏盛国际目前主营的冠脉介入产品和 NVT 经营的结构性心脏病产品的客户对象具有极高的重合度，只有在冠脉介入手术领域顶尖的心内科医生才能胜任主动脉瓣膜介入手术，两类产品的销售渠道可以完全协同共享。收购后借助柏盛国际完善的销售网络协同，NVT 有望大幅度提升

其市场占有率。

在研发领域，发达国家 TAVR 起步较早，技术和产品均较为成熟，但中国心脏瓣膜疾病患者与欧美患者存在差异，具有主动脉瓣二瓣化比例较高、钙化重、反流患者较多的特征，因此中国 TAVR 市场的开拓需要更多地倚重心血管领域的本土临床经验。柏盛国际在中国的子公司吉威医疗心脏支架植入量在中国排名前三，积累了丰富的心血管领域临床数据和研发经验。

在生产领域，TAVR 产品成本较高、均采用手工方式缝制。中国制造业基础深厚，人力成本相对欧洲具有优势，且已通过淄博、威海等地生产中心的管理运作积累了一定经验。在中国区来 TAVR 产品生产成本将有所降低，取得一定价格优势。

在财务领域，上市公司计划收购完成后替 NVT 偿还老股东借款并对其新增股东借款用于补充流动性及开拓新市场的临床投入，形成财务协同。

依据本次评估目的，蓝帆医疗股份有限公司为特定投资者，本次评估的价值类型为投资价值。

投资价值是指评估对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2019 年 6 月 30 日。

此基准日是委托人在综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依

据、评估准则依据、资产权属依据，从委托人或相关当事人获得的各期审计报告、预测性财务信息（盈利预测）及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

《蓝帆医疗股份有限公司第四届董事会第二十四次会议决议》。

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议于 2018 年 10 月 26 日通过）；
2. 《中华人民共和国资产评估法》（中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议于 2016 年 7 月 2 日通过）；
3. 《中华人民共和国证券法》（2015 年修订）；
4. 《中华人民共和国企业所得税法》（2017 年 2 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修正）；
5. 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（2007 年 11 月 28 日国务院第 197 次常务会议通过）；
6. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（中华人民共和国国务院令 538 号）；
7. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（中华人民共和国财政部国家税务总局令 50 号）；
8. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016] 36 号）；
9. 《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号）；
10. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等；
11. 其他适用的相关法律、法规、文件政策、准则及规定。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资[2017]43号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协[2018]35号);
5. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协[2018]36号);
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协[2018]37号);
7. 《资产评估执业准则——企业价值》(中评协[2018]38号);
8. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相關报告》(中评协[2017]35号);
9. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);
11. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);

(四) 资产权属依据

1. 《土地使用权证》;
2. 专利权属依据
3. 重要资产购置合同或凭证;
4. 其他参考资料。

(五) 其它参考资料

1. 《资产评估常用方法与参数手册》(机械工业出版社 2011年版);
2. Wind 及 Bloomberg 资讯金融终端;
3. 《投资估价》([美] Damodaran 著, [加] 林谦译, 清华大学出版社);
4. 《价值评估: 公司价值的衡量与管理(第3版)》([美] Copeland, T.等著, 郝绍伦, 谢关平译, 电子工业出版社);
5. 《企业会计准则——基本准则》(财政部令第33号);

6. 《企业会计准则第 1 号—存货》等 38 项具体准则(财会[2006]3 号);
7. 《企业会计准则—应用指南》(财会[2006]18 号);
8. 德勤会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《审计报告》(德师报(审)字(19)第 S00414 号);
9. 其他参考资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定,企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化,强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平投资价值,它具有估值数据直接取材于市场,估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

本次资产评估的目的是反映介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股东全部权益于评估基准日的投资价值,为蓝帆医疗股份有限公司拟收购介入主动脉瓣膜业务所涉及 NVT AG 的股权之经济行为提供价值参考依据。

收益法是在现有的规模及资产状况的前提下,从企业获利能力角度反映了企业的价值,为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据。被评估单位主营业务为介入瓣生产及销售,未来收益能够较为合理地预测和量化,故本次评估可以选择收益法评估。

市场法以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平投资价值,同行业的上市企业及近期相关交易案例中存在与被评估单位经营状况、交易背景相似的案例。因此本次评估选择市场法进行评估。

资产基础法评估是以资产的重置成本为价值标准，反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动。被评估单位作为一家处于成长期的医疗器械公司，资产基础法未能反应被评估的技术水平、经营管理水平等。因此本次评估不适于选择资产基础法进行评估。

故在本次评估假设前提下，依据本次评估目的，本次评估选用收益法和市场法对被评估单位进行评估，并选取其中一种方法的结果作为被评估单位股东全部权益价值参考依据。

(二) 收益法简介

1. 概述

根据国家管理部门的有关规定以及《资产评估执业准则—企业价值》，国际和国内类似交易评估惯例，本次评估同时确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算被评估单位的权益资本价值。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位的备考财务报表（合并口径）估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的剥离非收购业务应收款、股东借款等流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估单位的企业价值，经扣减付息债务价值及少数股东权益价值后，得出被评估单位的所有者权益价值。

3.评估模型

(1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D - M \quad (1)$$

式中：

E：被评估单位的所有者权益价值；

D：被评估单位付息债务价值；

B：被评估单位的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：被评估单位的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i ：被评估单位未来第*i*年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：被评估单位的预测收益期；

C: 被评估单位基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁: 基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂: 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

M: 被评估单位的少数股东权益价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估单位投资性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

（3）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率r：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

W_d: 被评估单位的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

W_e: 被评估单位的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d: 所得税后的付息债务利率；

r_e: 权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：被评估单位的特性风险调整系数；

β_e ：被评估单位权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_i ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_i = 34\% K + 66\% \beta_x \quad (12)$$

式中：

K ：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x ：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D 、 E ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

（三）市场法简介

根据《资产评估执业准则——企业价值》中市场法的定义，市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。运用市场法评估企业价值需要满足两个基本前提条件：

要有一个活跃的公开的市场。在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方的行情，因此可以排除个别交易的偶然性。在这个公开市场

上要有可比的企业及其交易活动，且交易活动应能较好反映企业价值的趋势。企业及其交易的可比性是指选择的可比企业及其交易活动是在近期公开市场上已经发生过的，且与待评估的目标企业及其即将发生的业务活动相似。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

NVT AG及下属公司的主要从事结构性心脏病介入瓣膜产品的研发、生产和销售。由于缺少处于同行业周期及企业发展阶段的同行业可比上市公司，本次评估采用交易案例比较法，通过选取同行业可比交易案例，并进行分析调整后确定委估企业股东全部权益于评估基准日的价值。

1、可比交易案例的选取

NVT AG及下属公司的主要从事结构性心脏病介入瓣膜产品的研发、生产和销售，其主营产品为一款名叫Allegra的经导管主动脉介入瓣膜（TAVR）的产品，属于结构性心脏病医疗器械行业，被评估单位于2017年获得CE证书后，获准正式面世产生收益。可比交易案例选取遵循以下几个基本条件。

- （1）同处一个行业，企业规模和成长性可比，盈利能力相当；
- （2）企业业务结构和经营模式类似。

2、价值比率的选取

就价值比率而言，价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITDA）等。由于被评估单位及可比公司均处于成长初期，尚未盈利，收入、利润的波动较大，当期值与未来的潜在的相关性差，因而不适用 PE、EV/EBITDA 等盈利性价值比率。此外，被评估单位与可比公司的核心技术多未能在账面中充分

反映，因而不适用 PB 指标。

被评估单位属于高值医疗器械行业，医疗器械的研发投入与产品未来的盈利产出关系密切，研发费用与价值作为适用于该行业的专属倍数，能够更好的反应被评估单位的价值。因此，本次评估选用股权交易价值与研发费用的比率（P/R&D）。

为进一步判断P/R&D的适用性，本次评估对全球心血管行业上市公司，就市值与研发费用比率之间的相关性进行回归分析。为加强分析有效性，统计中去除了上述财务指标为零的无效数据的影响，最终筛选了全球范围内17家心血管医疗器械领域上市公司进行分析，自变量与因变量间的相关性、拟合优度、样本拟合优度均表现显著。

3、计算企业股东权益价值

参考同类行业可比公司的股权交易价值与研发费用比率水平得出被评估单位价值比率，乘以被评估单位的研发费用，在此基础上，考虑其他调整因素后，得出被评估单位股东全部权益价值。

八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1. 委托人召集本项目各中介协调会，有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制订出本次资产评估工作计划。

2. 配合企业进行资产清查、填报资产评估申报明细表等工作。2019年7月上旬，评估项目组人员对委估资产进行了详细了解，布置资产评估工作，协助企业进行委估资产申报工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

项目组现场评估阶段的时间为2019年7月14日至2019年8月26日。主要工作如下：

1、本次评估的经济行为背景情况，主要为委托人和被评估单位对本次评估事项的说明；

2、被评估单位会计报表的编制基础、执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货结转核算方法等；

3、被评估企业最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；

4、被评估单位的市场地位及主要经营资质情况；

5、被评估单位所在国家税收政策，执行的税率税费及纳税情况；

6、被评估单位的应收应付账款情况；

7、被评估单位的发展环境情况，主要包括宏观发展环境、相关市场发展环境情况；

8、被评估单位主营业务种类、资金周转情况、历史经营业绩和融资能力等情况；

9、最近几年主营业务成本，主要采购渠道、采购价格及占用场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；

10、最近几年主营业务收入，主要产品或服务的价格、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况；

11、未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；

12、主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、业务（技术）优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险、汇率风险等；

13、预计的新增投资计划；

14、经审计的资产负债表、利润表、现金流量表以及营业收入明细

表；

- 15、查询对比同行业上市公司经营、财务数据等相关信息；
- 16、有关对外长期投资以及下属单位机构的情况；
- 17、与本次评估有关的其他情况。

（三）评估汇总阶段

2019年8月下旬至9月上旬对各类资产评估及负债审核的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

（四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草初步资产评估报告，初步审核后与委托人就评估结果交换意见。在独立分析相关意见后，按评估机构内部资产评估报告审核制度和程序进行修正调整，最后出具正式资产评估报告。

本阶段的工作时间为9月中旬。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

（一）一般假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 特定投资者假设

本次评估的价值类型是投资价值，收益法评估结果针对的是特定投资者的特定投资目的，在估算过程中考虑并使用了仅适用于特定投资者或者某一类投资者的特定估值资料和经济技术参数。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1、被评估单位经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大不利变化，其所处行业的监管体制和政策不发生重大不利变化；国家地区的政治、经济、社会环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大不利变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、被评估单位在未来经营期内的管理层尽职，并按照规划的经营管理模式持续经营。

3、被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与未来规划保持一致而不发生变化。

4、被评估单位未来业务的开展和市场开拓、中国区业务使用并引进现有的生产工艺及相关技术、并购后的整合及商业计划、业务布局能够按照预计的方式和时间实施，覆盖的市场规模按照预期增加；

5、目前国内TAVR的发展尚处于初期，医生团队需要学习新技术，能够从事该手术的医疗中心资源尚显缺乏，产业发展仍面临不确定性。未来产业政策的完善实施、行业内的竞争格局变化、相关配套资源的丰富能够按照满足管理层规划的经营战略，可以保证被评估单位的开拓计划按照预期实施。

6、在NVT已经取得CE认证，能够售往欧洲众多国家及地区的前提下，本次假设未来TAVR相关业务能够按计划取得法国CE认证及NMPA认证后在法国及中国顺利开展。

7、收购后蓝帆医疗能够为NVT提供充足的资金支持，满足NVT的

临床研究及资金流动性的需求。

8、被评估单位在未来经营期内的资产构成，主营业务、产品的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本、费用控制等遵循被评估单位发展业务需求及未来管理层制定的相关计划进行相应变化。

9、在未来的经营期内，被评估单位的各项经常性的期间费用不会与未来规划发生大幅的变化，仍将保持其近期的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本次盈利预测的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

10、被评估单位计划剥离尚未产生收益的二尖瓣和三尖瓣研发项目，及其涉及的项目研发人员和专利，本次评估假设上述事项不会对 TAVR 系列产品的后续研发产生影响。

11、评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论及增值分析

（一）评估结论

基于产权持有人及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，在业务协同、管理协同、财务协同、里程碑事件等落实的前提下，根据有关法律法规和资产评估准则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对介入主动脉瓣业务所涉及 NVT AG 的股东权益在评估基准日 2019 年 6 月 30 日的价值进行了评估。

采用收益法评估，介入主动脉瓣业务所涉及 NVT AG 在基准日 2019 年 6 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 -23,149.19 万元，评

估值为 82,800.00 万元，评估增值 105,949.19 万元。以基准日外管局公布的人民币兑欧元中间价 7.817 计算，评估值为 10,592.30 万欧元。

采用市场法进行评估，介入主动脉瓣业务所涉及 NVT AG 在评估基准日 2019 年 6 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 -23,149.19 万元，评估值为 72,600.00 万元，评估增值 95,749.19 万元。以基准日外管局公布的人民币兑欧元中间价 7.817 计算，评估值为 9,287.45 万欧元。

（二）评估结果的差异分析及最终结果的选取

市场法结果与收益法结果差异的主要原因在于市场法是企业某时点所反映的外部市场价格，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响而存在一定程度的波动。而收益法则是在评估人员对企业历史经营状况进行专业分析的基础上，对企业未来收益做出合理预测而得出的结论，相比市场法评估结果具有更高的稳定性。此外，收益法将并购后因协同效应产生的销售能力、研发能力、管理能力等核心竞争力合理地反映在企业股东全部权益价值中，更好地体现企业整体的成长性和盈利能力。

综上，我们认为选择收益法评估结果 82,800.00 万元，评估增值 105,949.19 万元，以基准日外管局公布的人民币兑欧元中间价 7.817 计算，评估值为 10,592.30 万欧元，作为本次蓝帆医疗股份有限公司收购 NVT AG 介入主动脉瓣模块的价值参考依据是合理的。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

（三）增值原因分析

评估对象的收益法评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是作为高端医疗器械企业，NVT 的前期研发费用化，账面价值未充

分体现实际前期研发投入。账面无法反应企业收益的持续增长，及其与特定投资者上市公司形成的协同价值。而推动企业收益持续增长的动力主要体现在行业的发展潜力、被评估单位具有的核心竞争优势：

1、全球市场高速增长，中国市场潜力巨大

随着人口老龄化趋势不断加深，瓣膜性心脏病的发病率逐渐上升。目前重度瓣膜病变仍以传统外科手术为主要治疗手段，存在创口大、并发症、术后死亡率较高的风险。近年来，经导管瓣膜植入/修复术逐渐成熟并广泛应用，经导管主动脉瓣置换术创口小、恢复较快、患者预后良好、并发症低，是心脏瓣膜疾病介入治疗领域里程碑式。

根据 Allied Market Research 数据，2017 年全球经导管主动脉瓣置换术的市场规模为 28 亿美元，预计 2025 年将达到 81 亿美元，年均复合增长率为 13.8%，处于快速成长阶段。欧洲地区作为 TAVR 领域最大的细分市场，主动脉瓣置入技术已经相对成熟并得到临床验证，2017 年占据了全球近一半的市场份额。预计到 2025 年其市场规模将达到 40 亿美元，年均复合增长率为 12.3%，继续保持快速增长趋势，市场空间十分可观。

中国的经导管主动脉瓣置换术起步较晚，仍属于早期发展阶段，自 2010 年葛均波院士等人实施首例 TAVR 手术后，该技术才逐步在国内推广使用。根据杭州启明招股书说明书及弗若斯特沙利文分析，2018 年的 TAVR 的中国市场规模约为 3 亿元。随着技术的推广及熟练医生的增多，应用扩展到中度及低度手术风险患者，TAVR 将有望复制 PCI 对心脏搭桥手术的替代路径，成为未来心脏瓣膜疾病的主流治疗手段；预计未来几年中国 TAVR 市场将迎来快速发展阶段，到 2025 年市场规模有望达到 58 亿元。

2、与特定投资者业务高度重合、并购后发挥全方面协同效应

在介入性心脏手术器械领域，蓝帆医疗于 2018 年完成了对全球

第四大心脏支架研发、生产和销售企业柏盛国际的收购，实现了从低值医疗耗材向高值医疗耗材业务延伸和产业升级的战略目标。本次收购标的 NVT 的核心产品——介入主动脉瓣膜作为一款结构性心脏病介入领域的重磅产品，市场需求快速增长、技术水平突出、具备更高的竞争壁垒和附加价值。柏盛国际目前主营的冠脉介入产品和结构性心脏病产品的客户对象具有极高的重合度，只有在冠脉介入手术领域顶尖的心内科医生才能胜任主动脉瓣膜介入手术，两类产品的销售渠道可以完全协同共享。

柏盛国际深耕多年，在新加坡、瑞士、中国及中国香港地区、法国、德国、西班牙、日本、美国、荷兰等国家和地区均设有运营主体，产品销往全球 90 多个国家和地区。根据 Global Data、Eucomed 及 2017 年欧洲心脏病学年会发布的统计数据，柏盛国际在药物洗脱支架的全球市场竞争中 2013 年排名第四，柏盛国际在中国的子公司吉威医疗心脏支架植入量在中国排名前三。其 2016 年生产和销售的支架及球囊导管等相关产品超过 85 万支/条，占欧洲、亚太（除日本、中国之外）及非洲主要国家和地区市场总额份额的 11% 左右，占中国市场份额的 18.5%。

3、NVT 的竞争优势

（1）全球介入心脏瓣膜领域的稀缺标的

NVT 的主要产品为 TAVR（经导管主动脉瓣置换术）的植入器械——Allegra TM，主要用于治疗心脏主动脉瓣膜相关病变。与传统治疗手段相比，TAVR 产品可以像 PCI 手术一样通过血管将介入器械送至心脏，具有无需开胸、创伤小、恢复快、患者预后良好、并发症低等多重优势，在美国、欧洲及日本所取得的商业成功已经获得心脏介入医学专家的高度认可。但由于产品技术含量高、研发难度大，目前全球 TAVR 的置入器械产品较为稀缺。而在这一领域，NVT 具有较强

的研发实力，其核心产品 Allegra TM 在 2017 年 3 月取得了欧盟 CE 认证，其适应症范围甚至可涵盖高危患者严重钙化性主动脉瓣狭窄。NVT 为登陆欧洲市场的仅有的五大 TAVR 生产厂商之一，另外四家分别为 Edwards Lifesciences, Medtronic, St. Jude Medical, Boston Scientific，均为综合性跨国医疗器械行业巨头，业务出售的可能性较低。NVT 是欧洲市场仅存的存在出售可能的优质标的，在产品性能、技术储备、市场分布、战略布局、品牌影响力等方面具有独树一帜的竞争力

（2）技术及产品优势

NVT 的产品 Allegra 采用耐用的牛心包设计，人工瓣膜中间有 6 个黄金标记点，提高了产品的显像性，可以准确指导人工瓣膜的嵌入位置；顶端的 T-bar 设计，也是其能够更准确控制人工瓣膜的输送；超环设计改善血液动力学，提高瓣膜的耐久性。使用的医生反馈产品使用简便，安装程序迅速，一个人即可操作，比其他需要两个操作人员的瓣膜更方便；产品性能可以与市面主流的爱德华 Sapien 3、美敦力的 Evolut Pro 媲美。

此外，TAVR 产品生产的核心环节在于手工缝合，属于劳动密集型生产工艺。上市公司计划未来在中国建厂，中国地区的劳动力，特别是江南地区的技术工人手工精湛，使得公司整理不论在成本还是缝合技术上都能取得一定的优势。

十一、特别事项说明

（一）产权瑕疵事项

截至评估报告日，根据 NVT 提供的资料，未发现 NVT 及其子公司存在产权瑕疵情况。

（二）对委托人未提供的其他关键资料进行说明

无。

（三）资产抵押、担保事项

截至评估报告日，根据 NVT 提供的资料，未发现 NVT 及其子公司存在对外的财务担保及质押情况。

（四）重大未决诉讼、仲裁情况

截至评估报告日，根据 NVT 提供的资料，未发现 NVT 及其子公司存在重大未决诉讼及仲裁。

（五）重大期后事项

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。

基准日 NVT 股东情况与交易双方签订谅解备忘录(Memorandum of Understanding, 简称 MOU) 时一致，期后股东情况有所变更，双方签订的股份购买协议(Share Purchase Agreement, 简称 SPA)披露的 NVT 股东情况如下表所示：

股东名称	基准日	MOU	SPA	变动额
Urs Christen	30429	30429	30725	296
Dr. Josef Gut	10315	10315	10416	101
LS Med Cap GmbH	6995	6995	7063	68
Thomas Bogenschütz	1500	1500	1730	230
Marcel Widmer	511	511	561	50
Marcos Centola	500	500	505	5
Treuhand Marcel Widmer AG	750	750	-	-750
合计	51,000	51,000	51,000	

（六）评估程序受限的有关情况、评估机构采取的弥补措施及对评估结论影响的说明；

无。

（七）特别风险提示

1、特定投资者变更风险

蓝帆医疗预计收购完成后，通过业务整合及协同效应，基于所处行

业欧洲市场增长稳健、中国市场爆发潜力巨大，借助柏盛国际的销售网络和资源带量销售、优化产品，实现未来期业务快速增长。盈利预测模型基于特定投资者蓝帆能够成功并购被评估单位假设下，若特定投资者变更，则报告结论时效。

2、资金短缺风险

按照目前的经营规划，NVT 未来年度存在较大的资金缺口。本次盈利预测是基于蓝帆医疗通过股东借款的形式向 NVT 提供充足的资金支持，若蓝帆医疗不能对 NVT 提供充足的资金支持，则存在业绩不达预期的风险。

3、市场准入风险

NVT 已经取得 CE 认证，能够售往欧洲众多国家及地区，拟计划开拓法国及中国市场。

TAVR 在欧美起步较早，技术和产品均较为成熟，蓝帆医疗收购 NVT 后计划开拓中国市场，但中国心脏瓣膜疾病患者与欧美患者存在差异，具有主动脉瓣二瓣化比例较高、钙化重、反流患者较多的特征，因此中国 TAVR 市场的开拓需要更多地倚重心血管领域的本土临床经验。

虽然蓝帆医疗计划倚重其子公司吉威医疗（心脏支架植入量在中国排名前三）所积累的丰富的心血管领域临床数据和研发经验，研发出适用于中国病患的产品，但是如果研发团队未能按计划推出技术成熟适用于中国患者的产品，未能按照预期规划获得中国市场的销售许可，导致上市时间推迟或未能上市，则存在业绩不达预期的风险。若未能按照预期规划获得法国市场的销售许可，导致上市时间推迟或未能上市，则同样存在存在业绩不达预期的风险。

4、欧洲市场风险

NVT 为登陆欧洲市场的仅有的五大 TAVR 生产厂商之一，另外四

家分别为 Edwards Lifesciences, Medtronic, St. Jude Medical, Boston Scientific, 均为综合性跨国医疗器械行业巨头。上市公司计划未来借助柏盛国际在冠脉介入产品领域深耕多年建立的稳定优质的客户基础, 及冠脉介入产品与结构性心脏病产品销售渠道高度重合的特点, 迅速拓展销售市场并占有一席之地。若蓝帆医疗未能按照计划顺利开拓市场或有新的强有力竞争者进入导致市场竞争加剧, 则存在业绩不达预期的风险。

5、中国市场风险

目前, 中国已有少数家生产同类产品的企业获批, 据悉另有五家企业处于申报临床阶段。预计未来几年中国市场仍处于培养医生技术开拓产品市场的初期, 蓝帆医疗的产品将于 2025 年在中国销售, 若届时国内竞争对手众多, 竞争格局加剧, 导致产品价格下降超出预期, 则存在业绩不达预期的风险。

目前, 中国 TAVR 的发展尚处于初期, 医生团队需要学习新技术, 能够从事该手术的医疗中心资源尚显缺乏, 产业发展仍面临不确定性。若未来医生团队培养及相关配套资源尚不充足, 无法满足管理层的经营规划, 则存在业绩不达预期的风险。

6、研发风险

蓝帆医疗计划收购介入主动脉瓣膜所涉及 NVT 业务, 剥离尚未产生收益的二尖瓣和三尖瓣研发项目, 及其涉及的项目研发人员和专利。若因为上述剥离, 导致 NVT 的研发实力被削弱, 无法顺利进行 TAVR 系列产品的后续研发工作, 则因缺乏产品更新换代支持, 导致业绩不达预期的风险。

7、原材料供应及价格变动风险

NVT 的产品 Allegra 采用耐用的牛心包设计, 原产料占比约 40%。若未来年度因疯牛病等疫病导致原材料供应不足, 价格大幅上升, 将导

致其采购成本提高。若 NVT 不能将成本上升最终转嫁给下游客户，NVT 或将存在其毛利率下降的风险。

8、产品质量安全风险

TAVR 产品的制造工艺较为复杂，并受到严格的质量控制。目前 NVT 拥有一支专业的质量保证和监管事务团队，遵循 EN ISO 13485 以及 MDD 93/42/EEC (Europe) 标准。倘若未来因产品缺陷，导致品牌声誉受损或产品被召回，则会引发其未来期的业务受到影响的的风险。

9、行业政策风险

目前，中国监管机构尚未对 TAVR 手术及相关产品规定招标、投标程序或价格指引。但就近几年中国政府大力推行的一系列医疗改革政策可见，为居民患者减负降费仍是中心思想。若中国政府就 TAVR 手术及相关产品发布价格指引，导致产品价格下降超出预期，则存在收入规模及盈利能力发生重大变化的风险。

综上所述，上述风险提示所提及的事项如果发生，本次评估结论失效，特此提醒报告使用者考虑其对评估结果的影响。

（八）其他需要说明的事项

1、评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托人及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托人及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2、评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是为对评估对象可实现价格的保证。

3、评估机构获得的被评估单位盈利预测是本评估报告收益法的基

础。评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估单位管理层及其主要股东多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位盈利预测的利用，不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

4、本次评估结论建立在评估对象产权持有者及管理层对企业未来发展趋势的准确判断及相关规划落实，在业务协同、管理协同、财务协同、里程碑事件等落实的前提下，如企业未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且产权持有者及时任管理层未采取相应有效措施弥补偏差，则评估结论将会发生重大变化。

5、被评估单位未来业务的开展和市场开拓、中国区业务使用并引进现有的生产工艺及相关技术、并购后的整合及商业计划、业务布局能够按照预计的方式和时间实施，覆盖的市场规模按照预期增加。若未来实际落实情况与规划发生偏差，则评估结论将会发生重大变化。

6、目前国内TAVR的发展尚处于初期，医生团队需要学习新技术，能够从事该手术的医疗中心资源尚显缺乏，产业发展仍面临不确定性。本次盈利预测建立在未来产业政策的完善实施、行业内的竞争格局变化、相关配套资源的丰富能够按照满足管理层规划的经营战略，可以保证被评估单位的开拓计划按照预期实施。

7、在NVT已经取得CE认证，能够售往欧洲众多国家及地区的前提下，本次盈利预测建立在未来TAVR相关业务能够按计划取得法国及中国的销售许可（CE认证及NMPA认证），在法国及中国顺利开展的基础上。若未来实际落实情况与规划发生偏差，则评估结论将会发生重大变化。

8、NVT目前持有的CE认证将于2022年3月到期更新，本次盈利预测建立在该CE认证更新不存在障碍的基础上。

9、本次评估范围及采用的由被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

10、评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估单位提供，委托人及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

十二、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本评估机构不会随意向他人公开。

（三）未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（四）资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

（五）根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估

报告，须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用。
评估结果使用有效期一年，即自 2019 年 6 月 30 日至 2020 年 6 月 29 日使用有效。

十三、评估报告日

评估报告日为二〇一九年九月二十日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

资产评估师:

资产评估师:

年 月 日

附件

1. 经济行为文件（复印件）；
2. 委托人和被评估单位法人营业执照（复印件）；
3. 被评估单位审计报告（复印件）；
4. 委托人及被评估单位承诺函；
5. 签字资产评估师承诺函；
6. 中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（复印件）；
7. 中联资产评估集团有限公司证券期货相关业务评估资格证书（复印件）；
8. 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
9. 签字资产评估师资格证书（复印件）；