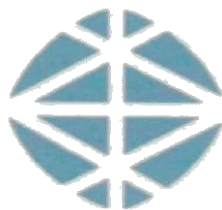




上海东洲资产评估有限公司
关于
《中国证监会行政许可项目审查
一次反馈意见通知书》（**212062**）号的
反馈意见答复



上海东洲资产评估有限公司

二〇二一年十月



中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2021 年 08 月 31 日下发的第 212062 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），我对相关问题进行了认真研究，现针对贵会《反馈意见》中涉及评估师的相关的问题三、四、五、七、九、十、十五回复如下，请予审核。



问题 3

申请文件显示，1) 唯德康医疗于 2021 年 3 月以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日的资产基础法评估值 3,672.21 万元为作价依据，现金向本次交易对方收购同为从事内镜诊疗器械的常州市久虹医疗器械有限公司 100% 股权，实现同一控制下合并。2) 本次交易以 2021 年 3 月 31 日为评估基准日对母公司及子公司单体进行收益法评估后加总，整体评估增值较高，但报告书未披露久虹医疗本次收益法评估值。请你公司：1) 补充披露久虹医疗与唯德康医疗母公司产品是否属于同类产品，下游客户是否重叠，收购久虹医疗的必要性。2) 补充披露久虹医疗本次收益法评估过程及评估结果，折现率等相关参数、以及产品销售量、销售价格等增长率的预测依据与唯德康医疗母公司单体评估的可比性。3) 结合前次现金收购久虹医疗与本次交易的作价差异、仅隔 3 个月向相同交易对方购买但采用不同评估方法的合理性、本次交易增值情况，补充披露本次交易评估基准日前突击向交易对方收购久虹医疗再置入上市公司，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露久虹医疗与唯德康医疗母公司产品是否属于同类产品，下游客户是否重叠，收购久虹医疗的必要性。

(一) 久虹医疗及唯德康医疗母公司的产品类型

久虹医疗及唯德康医疗均从事消化内镜领域医疗器械研发、生产及销售，上述两个主体同时生产基础诊断类、止血闭合类、ESD 类、ERCP 类、泌尿骨科类和医用配件类产品，具体情况如下：

类别	代表性产品	是否拥有该类产品	
		久虹医疗	唯德康医疗
基础诊断类	细胞刷、活体取样钳、异物钳、电圈套器、活检阀、清洁刷、压力泵、息肉收集器等	是	是
止血闭合类	止血夹	是	是
ESD 类	热活检钳、注射针等	是	是



类别	代表性产品	是否拥有该类产品	
		久虹医疗	唯德康医疗
ERCP 类	球囊扩张导管、取石网篮、取石球囊、异物钳、非血管腔道导丝等	是	是
泌尿骨科类	非血管腔道导丝	是	是
医用配件类	电圈套器配件、息肉切除器配件等	是	是

(二) 久虹医疗及唯德康医疗母公司下游客户情况

报告期内，久虹医疗及唯德康医疗母公司下游客户主要包括经销模式下的经销商及贴牌模式下境外贴牌客户，两者在报告期各期均存在向相同下游经销商及境外贴牌客户销售产品的情况。报告期各期合并口径前五大客户中唯德康医疗和久虹医疗的客户重叠情况如下表所示：

序号	客户名称	是否为唯德康医疗母公司和久虹医疗共同客户
1	LIFE PARTNERS EUROPE 及其关联公司	是
2	PENTAX EUROPE GMBH	是
3	杭州千生汇科技有限公司及其关联公司	是
4	FUJIFILM MEDWORK GMBH	是
5	杭州珠玑贸易商行	否
6	江苏舜天国际集团机械进出口有限公司及其关联公司	否
7	MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG	是
8	河北迈得森医疗器械贸易有限公司	是

(三) 收购久虹医疗的必要性

2021年3月前，唯德康医疗与久虹医疗为同一实控人控制的两家主体，两者之间无直接的股权投资关系。为有效整合相关业务及资产，简化与上市公司重组交易安排，唯德康医疗于2021年3月通过现金收购方式实现与久虹医疗的内部重组。

唯德康医疗与久虹医疗作为同一类型产品的不同品牌，双方在业务发展层面既有协同也有竞争，为实现对收购标的经营主体和业务的完整整合，体现标的资产的整体价值，上述两个主体均纳入本次交易的收购资产范围，具体如下：

久虹医疗及唯德康医疗分别设立于2003年及2012年，自成立以来，久虹医疗及唯德康医疗均从事消化内镜领域医疗器械研发、生产及销售，产品类别



基本一致，代表性产品较为相似，均为活检钳、圈套器、取石网篮、取石球囊导管、球囊扩张导管、斑马导丝等。唯德康医疗设立初衷系与久虹医疗进行差异化品牌定位，满足不同类型的客户需求，因此两者品牌定位有所不同，除此之外在产品类型、经营模式上均无显著差异。

在经营管理方面，久虹医疗及唯德康医疗实际控制人均为庄小金，亦由统一的管理团队负责日常运营和管理，并在采购及销售方面均有一定重合，且在报告期内存在诸如委托加工等关联交易情况。

从对收购标的经营主体和业务的整合角度来看，由上市公司对唯德康医疗和久虹医疗进行收购可以完整获得交易对方控制的消化内镜领域医疗器械业务，获得完整的品牌价值、人才优势及渠道优势，体现标的公司的整体价值。此外，收购久虹医疗能够避免交易对方在交易完成后与上市公司控制的唯德康医疗形成同业竞争，同时避免交易对方未来可能出现的利益倾斜等情况。因此，将久虹医疗及唯德康医疗均纳入上市公司本次收购范围具有必要性。

在实际操作上，唯德康医疗于 2021 年 3 月通过现金收购方式先行与久虹医疗进行了内部重组。该次内部重组有利于简化交易结构，同时唯德康医疗在收购久虹医疗后能够形成更为统一的管理结构，便于上市公司日常管理和资源配置，降低上市公司管理成本。因此，该次内部重组具有必要性。

二、补充披露久虹医疗本次收益法评估过程及评估结果，折现率等相关参数、以及产品销售量、销售价格等增长率的预测依据与唯德康医疗母公司单体评估的可比性。

（一）久虹医疗本次收益法评估过程及评估结果

本次交易对唯德康医疗采用合并收益法进行评估，即以唯德康医疗合并口径财务报表为基础，对所有合并报表范围内的公司均进行单独预测后进行内部抵消，最终以合并报表形式进行收益法评估。

具体而言，本次交易对纳入合并报表范围的母公司唯德康医疗及其下属 3 家纳入合并范围内的长期股权投资单位按照法人主体单独进行了净利润预测，而后根据各个公司的预测中对内交易的销售与采购金额进行合并抵消，最终得到合并口径的预测数据。



为体现唯德康医疗的整体价值，本次对于合并报表范围内的唯德康母公司及其下属子公司均不进行单独的收益法估值计算，因此久虹医疗在本次收益法评估中无单独的评估结果。

本次评估选用唯德康医疗合并口径收益法对股权价值进行测算的主要原因如下：

1、母公司唯德康医疗及下属子公司存在较多的内部关联交易，包括关联销售及委托加工等，采用合并口径收益预测可以对内部关联交易进行合并抵消，进而可以更好地反映母子公司在整体协同条件下的获利能力；

2、母公司唯德康医疗及下属子公司均由统一的经营团队实施管理，企业所设的总经办、财务中心、营销中心、运营中心以及研发中心等部门在日常管理经营等方面存在较多重叠，考虑到相关管理团队在母子公司之间的精力分配可能无法进行明确的分摊，因此采用合并口径收益法进行预测更能体现企业的整体效应和价值；

3、母公司唯德康医疗及久虹医疗的主营业务均为消化内镜器械产品的销售，业务板块基本一致，合并口径收益法更能体现二者在整体上面临的市场竞争和风险。从而在折现率等参数的选择上更能体现企业整体效益、整体资本结构、整体面临各项风险因素的影响。

基于上述考虑，本次在对唯德康医疗合并范围内子公司进行单独的净利润测算后，采用合并口径的现金流对收益法进行了测算。

合并口径收益法中各核心数据测算口径如下：

序号	项目	单独测算/合并测算
1	合并范围内各公司净利润预测数据	(1) 各公司收入预测，按照各类产品销售收入预测合计进行预测，其中大类产品销售收入=销售数量*平均销售单价。鉴于标的公司产品大类均为消化内镜耗材领域产品，面对相同的行业政策和统一的经营策略，因此对销售数量的增长率预测及平均销售单价的变动率预测进行了合并考虑，在各主体之间选取了统一的增速预测 (2) 各公司的成本预测，按照各公司主体的历史经营状况及业务发展预期进行分别预测 (3) 各公司的费用预测，按照各公司主体的历史经营状况及业务发展预期进行分别预测 (4) 根据各个公司的预测中对内交易的销售与采购金额进行合并抵消，最终得到合并口径的预测数据



序号	项目	单独测算/合并测算
2	折旧摊销和资本性支出	单独测算
3	营运资金增加额	合并测算，根据内部关联抵消后的从合并口径营运资金状况预测情况确定未来预测期的营运资金增加额
4	企业自由现金流	合并测算，企业自由现金流=合并净利润+税后的付息债务利息+折旧摊销-资本性支出+营运资金增加额
5	折现率	合并测算，根据公司所处行业风险及公司特定风险，从整体效益、整体资本结构、整体面临的风险等口径选取适当的折现率
6	评估结论	合并测算

基于上述思路，本次并未对久虹医疗独立采用收益法计算得出子公司的收益法估值，而是作为唯德康医疗合并范围内的子公司统一在合并报表口径中进行了测算，但在唯德康医疗合并口径收益法估值中已包含了唯德康医疗母公司及久虹医疗及其他子公司的估值。

（二）折现率等相关参数的取值

为体现标的公司整体经营性资产的价值，本次未对久虹医疗进行单独的收益法评估，因此无单独的折现率参数。

本次采用唯德康医疗合并企业现金流进行收益法测算，其中已经包含了经内部合并抵消后的母公司及各下属子公司的现金流贡献，故选取的折现率参数系将唯德康医疗及下属子公司视为一个有机整体所面临的各项风险进行计算得出。在此情况下，本次选取的折现率已经囊括了母公司唯德康医疗和下属各子公司的影响。因此本次并未单独对久虹医疗选取折现率进行收益法测算。

（三）产品销售量、销售价格等增长率的预测依据与唯德康医疗母公司单体评估的可比性。

1、与唯德康医疗母公司单体评估的可比性

本次收益法评估对于唯德康医疗合并范围内营业收入作为统一整体对其增长率进行了预测，其中包含唯德康医疗母公司单体及久虹医疗单体，主要原因如下：

（1）唯德康医疗合并范围内，唯德康医疗母公司及久虹医疗均从事消化内镜器械产品的销售业务，业务板块基本一致，产品本身也具有同质性，同类产品在面对行业政策变化、市场环境变动及竞争格局等方面具备一致性；



(2) 唯德康医疗已于 2021 年 3 月通过现金收购方式实现与久虹医疗的内部重组，重组后唯德康医疗与久虹医疗在业务运营方面，如产品策略、销售推广活动等方面，并无显著差异；

(3) 唯德康医疗和久虹医疗在报告期各期均存在向相同下游经销商出售产品的情况，终端客户亦为同类客户。

基于上述，本次通过对唯德康医疗合并范围内主要产品类别的销量增长率和平均单价变动率进行整体预测后，分别以唯德康医疗母公司单体及久虹医疗单体历史年度经营业绩为基础进行预测，因此，唯德康医疗母公司单体及久虹医疗产品销售量及销售价格的增长率均保持一致，其主要产品类别的评估中预测参数对比情况如下：

项目		所属单体	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
基础诊断类	销量增长率	唯德康医疗	40.00%	40.00%	35.00%	25.00%	15.00%
		久虹医疗	40.00%	40.00%	35.00%	25.00%	15.00%
	单价增长率	唯德康医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
		久虹医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
止血闭合类	销量增长率	唯德康医疗	22.00%	22.00%	15.00%	15.00%	15.00%
		久虹医疗	22.00%	22.00%	15.00%	15.00%	15.00%
	单价增长率	唯德康医疗		-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
		久虹医疗		-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
ERCP 类	销量增长率	唯德康医疗	45.00%	40.00%	32.00%	15.00%	10.00%
		久虹医疗	45.00%	40.00%	32.00%	15.00%	10.00%
	单价增长率	唯德康医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
		久虹医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
ESD 类	销量增长率	唯德康医疗	30.00%	30.00%	25.00%	25.00%	15.00%
		久虹医疗	30.00%	30.00%	25.00%	25.00%	15.00%
	单价增长率	唯德康医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
		久虹医疗	-	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%

2、产品销售量、销售价格等增长率的预测依据

由于标的公司产品型号类型较多，本次以标的公司主营业务收入占比最高的基础诊断类产品进行举例分析如下：



(1) 基础诊断类单价的预测

基础诊断类产品主要包括：一次性使用活体取样钳、内窥镜用异物钳、医用球囊压力泵、一次性使用息肉切除器、活检阀、清洁刷、食道贲门狭窄扩张器等细分类别产品。

1) 2021 年销售单价的预测

基础诊断类产品 2019 年、2020 年和 2021 年 1-3 月的加权平均单价分别为 15.09 元、15.97 元、16.45 元，呈现小幅上升趋势。本次评估以 2021 年 1-3 月的加权平均单价 16.45 元为基础，预计 2021 年全年将维持该单价水平，并以此为基础对 2022 年及以后年度进行预测。

2) 2022 年及以后年度销售单价的预测

2022 年以后销售单价整体预测情况如下：

序号	项目\年份	2021	2022	2023	2024	2025
1	销售单价（元/件）	16.45	15.63	14.85	14.11	13.97
2	增长率	/	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-1.00%
3	复合变动率	-4.02%				

本次盈利预测按产品单价分年度逐步下降进行预测，即预测 2022 年至 2024 年基础诊断类产品平均单价每年下降 5%，永续期前下降幅度为 1%，经计算复合增长率为-4.02%。

本次收益法评估并对基础诊断类产品预测单价按每年下降 5%进行预测主要基于以下原因：

①历史年度单价较为稳定

标的公司基础诊断类产品主要包括一次性使用活体取样钳、一次性使用细胞刷、异物钳等，报告期内标的公司基础诊断类平均销售价格情况如下表，基础诊断类产品的平均单价较为稳定，2021 年 1-6 月基础诊断类产品单价相较于 2019 年度同类产品单价复合变动率为 2.03%。

序号	产品类别	2021 年 1-6 月	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度
1	基础诊断类（元/件）	20.23	19.56	20.33	19.63



序号	产品类别	2021年 1-6月	2021年 1-3月	2020年度	2019年度
2	变动率	-0.49%	-3.79%	3.56%	-
3	复合变动率	2.03%			

② 新产品上市将进一步优化基础诊断类产品价格结构

标的公司目前基础诊断类在研产品丰富，拥有较好的技术储备，基础诊断类部分在研项目如下：

项目名称	拟达到的目标	与行业主要技术的比较
内窥镜用球囊导管	本产品用于安装在内窥镜先端部，以保持适当的内镜视野	保障视野同时，可对消化道狭窄扩张、辅助异物取出
一次性可旋转活检钳	供消化道内窥镜下活组织取样或钳取和清除异物用	增加了旋转功能，操作更加精确、简单，产品规格更加全面
内窥镜用球囊导管	对消化道狭窄临时扩张	更大的扩张直径，可临时起到封堵作用
内窥镜超细活检钳	用于供胆道、消化道、呼吸道、组织取样或清除异物用	更宽的器械通道，超长长度下钳头能顺利开合

上述产品预计将于 2021 年至 2022 年陆续获得必要的上市前资质审批。考虑到新产品由于技术迭代而具有更好的产品性能，通常上市初期的销售单价也将略高于前一代产品。随着未来新产品逐步上市，在现有市场条件下将对基础诊断类产品的平均单价起到稳定作用。

③ 多元的销售区域降低因政策带来的降价风险

报告期内，标的公司产品在境内外均有销售，其中境外收入比例分别为（扣除口罩业务）比例分别为 41.92%、38.84%及 41.83%。考虑到标的公司与境外主要客户均建立了长期良好的合作关系且报告期内贴牌销售产品单价均保持了较为稳定的趋势。标的公司丰富的销售区域将有效降低未来国内相关政策执行时间和执行范围不确定的影响。

（2）基础诊断类销售数量的预测

1) 销量预测与历史销量增长率较为匹配

唯德康医疗合并口径基础诊断类历史年度增长率情况如下表：



单位：万件

项目	2021年1-6月	2021年1-3月	2020年	2019年
基础诊断类销量	498.07	218.09	695.01	669.48
增长率	-	-	3.81%	-

唯德康医疗合并口径基础诊断类产品销量保持小幅增长，2020年未能呈现快速增长主要原因系受新冠疫情影响导致的就诊患者下降所致。2021年1-6月，基础诊断类产品已呈现明显上升趋势，当期已实现销售数量为498.07万件，约占2020年全年的比例为71.66%。

① 同比增速情况

2021年1-6月唯德康医疗合并口径基础诊断类产品销售收入与2019年及2020年同期对比情况如下：

项目	2021年1-6月	2020年1-6月	2019年1-6月
基础诊断类销售收入（万元）	10,074.95	6,186.67	6,132.00
基础诊断类销量（万件）	498.07	340.15	317.71
销量增长率	46.43%	7.06%	-

2021年1-6月唯德康医疗合并口径销量较2020年同期增速为46.43%，较2019年同期增速为56.77%，均超过40%。

② 环比增速情况

2020年各季度及2021年前两季度，基础诊断类产品销售收入和销售数量情况如下：

项目	2020年 一季度	2020年 二季度	2020年 三季度	2020年 四季度
基础诊断类销售收入（万元）	2,939.87	3,246.80	3,678.42	4,262.42
基础诊断类销量（万件）	169.81	170.33	147.16	207.70
项目	2021年一、二季度		2021年三、四季度	
基础诊断类销售收入（万元）	4,417.12		5,657.83	
基础诊断类销量（万件）	222.98		275.08	

2021年一、二季度合计销量为498.07万件，相比2020年三、四季度合计销量环比增长40.36%。按此环比增长率计算，2021年全年预计销量及与本次



收益法评估预测销售量的比对情况如下：

项目	增长率/数量（万件）
2020年3、4季度销售量	354.85
2021年1、2季度销售量	498.07
环比增长率	40.36%
按环比增长率预估2021年全年销售量	1,197.16
本次收益法预测2021年唯德康医疗+久虹医疗销售量	974.17

综上，基础诊断类产品历史年度增长率除2020年受到新冠疫情影响有所放缓外，2020年至今各期环比增长率及同期增长率均保持良好的增长态势，本次预测数据与其具有较好的匹配性。

2) 2021年上半年销售情况

根据标的公司2021年1-6月相关数据，唯德康医疗合并口径已实现基础诊断类产品销售数量498.07万件，占全年预测量的51.13%，唯德康医疗和久虹医疗单体合计不含税销售金额为9,378.90万元，占全年预测金额的53.74%，产品销售完成情况良好。

① 销售量情况

项目	数量（万件）/占比
2021年1-6月销售量	498.07
2021年全年预测销售量	974.17
完成度	51.13%

② 销售金额情况

项目	不含税销售金额（万元）
久虹医疗2021年1-6月基础诊断类销售额	4,450.90
唯德康医疗2021年1-6月基础诊断类销售额	4,928.00
合计	9,378.90
久虹医疗2021年预测销售额	9,777.82
唯德康医疗2021年预测销售额	7,675.01
合计	17,452.82
完成度	53.74%



3) 2022 年及以后年度增长率分析

考虑到标的公司深耕消化内镜诊疗耗材市场多年，在国内品牌中具有一定的知名度和相对较高的市场份额，已在消化内镜器械市场发展取得先发优势。本次收益法评估对 2022 年及以后年度的预测主要参考了行业整体的发展趋势。

鉴于近年人们健康需求日益增加，加之人口老龄化的加深，医疗卫生事业不断发展，作为医疗服务中重要组成部分的医疗器械市场也得到了长足的发展。在消化内镜诊疗器械市场，根据智研咨询数据显示，2015-2019 年国内内镜诊疗器械市场规模复合增长率为 14.44%，处于快速扩张阶段。受新冠疫情带来的医院诊疗量下降的影响，2020 年市场规模有所下降，但未来几年我国内镜诊疗器械市场有望保持 10%-20%复合增长率，以 2019 年我国内镜诊疗器械市场规模 42.2 亿元为基数进行测算，预计至 2024 年，我国内镜诊疗器械市场规模有望达到 70 亿元以上。

相比行业竞争对手而言，标的公司在产品质量和技术水平、销售渠道、运营管理等方面均具有一定优势，经过多年发展标的公司已经建立了一支高素质、专家型管理团队，并对行业整体发展趋势形成了独到的见解和历史积淀。标的公司作为国内少数产品全方面覆盖消化内镜器械的企业，在市场竞争中拥有较强的先发优势。同时考虑到医疗器械行业具有较高的技术壁垒和准入壁垒，潜在竞争者较难进入该领域，也使得在市场整体快速发展过程中占据头部位置的企业可以更为容易地获取市场份额。在综合考虑行业发展规律和公司竞争优势的基础上，本次预计标的公司基础诊断类产品销售量增速高于行业平均增速，同时 2022 年及以后年度的预测增长率在 2021 年增长率的基礎上保持持续下降的趋势，较为谨慎地估计了企业在未来经营过程中所面临的市场竞争和行业变化风险。

综上所述，标的公司基础诊断类产品 2021 年销售情况良好，2021 年 1-6 月已实现销售数量符合预期且已超过全年预测销量的 50%。此外，内镜诊疗器械行业市场整体发展趋势良好，未来市场空间容量也将有利于企业产品保持持续增长，本次收益法评估对基础诊断类产品销售量的预测具备合理性。

其他产品大类参照基础诊断类产品的预测方式进行预测。



三、结合前次现金收购久虹医疗与本次交易的作价差异、仅隔 3 个月向相同交易对方购买但采用不同评估方法的合理性、本次交易增值情况，补充披露本次交易评估基准日前突击向交易对方收购久虹医疗再置入上市公司，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

（一）前次现金收购久虹医疗与本次交易的作价差异

1、前次现金收购久虹医疗作价

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《常州市久虹医疗器械有限公司拟股权转让所涉及的股东全部权益价值资产评估报告》(编号：东洲评报字【2021】第 0388 号)，于评估基准日 2020 年 12 月 31 日，常州市久虹医疗器械有限公司股东全部权益账面值为 3,025.72 万元，评估值为 3,672.21 万元，增值 646.49 万元，增值率 21.37%，所选取的评估方法为资产基础法。经交易各方协商，确认本次股权转让价格为评估值人民币 3,672.21 万元。

2、久虹医疗本次交易的作价

本次评估对唯德康医疗分别采用了资产基础法及收益法进行评估，并最终选取收益法作为评估结论。其中，收益法测算在考虑母公司唯德康医疗与子公司久虹医疗、锦福瑞医疗和图云医疗之间存在较多关联交易和内部协同的基础上，采用了唯德康医疗合并报表口径进行了收益预测，最终得到本次交易标的唯德康医疗 100% 股权价值，其中已包含各个子公司估值，故本次评估对久虹医疗未单独测算其股权价值，其价值和收益贡献已作为唯德康医疗有机整体的一部分得以反映，故无法单独测算久虹医疗前后两次的评估差异。

（二）不同评估方法的合理性

根据《常州市久虹医疗器械有限公司拟股权转让所涉及的股东全部权益价值资产评估报告》(编号：东洲评报字【2021】第 0388 号)，前次现金收购久虹医疗的评估方法为资产基础法。本次交易久虹医疗作为唯德康医疗的全资子公司，在综合合并范围内各个公司主体经营情况的基础上，整体采用收益法评估并作为评估主结论，主要原因如下：



1、两次评估目的及相应的评估范围不同

前次现金收购之评估目的系唯德康医疗完成内部股权重组，在前次现金收购久虹医疗的评估基准日时点，久虹医疗与唯德康医疗作为同一实际控制人下企业，但并无直接股权关系。在内部股权重组完成后久虹医疗成为唯德康医疗全资子公司。因此前次现金收购的评估范围仅包括久虹医疗的全部资产及负债，唯德康医疗母公司及其他子公司并不包含在内。

本次交易评估系因唯德康医疗出让控股权，即奥赛康以发行股份及支付现金购买资产的形式收购唯德康医疗 60%股权，评估范围为唯德康医疗的全部资产及负债，其中包含了经内部股权重组后作为子公司的久虹医疗的全部资产及负债。

2、久虹医疗不具备单独进行收益法评估的前提条件

关于久虹医疗不具备单独进行收益法评估的前提条件参见本问题之“二”之“（一）”的相关回复。

（三）本次交易增值情况

经评估，唯德康医疗股东全部权益于评估基准日 2021 年 3 月 31 日的市场价值为 139,100.00 万元，比合并口径经审计后账面归属于母公司股东权益 19,585.38 万元，增值 119,514.62 万元，增值率 610.22%。比母公司单体经审计后账面股东权益 19,383.90 万元，增值 119,716.10 万元，增值率 617.61%。久虹医疗作为唯德康医疗的全资子公司，其价值已体现在唯德康医疗整体评估价值范围内。

本次收益法评估增值的原因系，唯德康医疗是一家专业从事消化内镜领域医疗器械研发、生产、销售的高新技术企业。标的公司近年经营业绩稳步增长，凭借优质的产品质量和优秀的临床使用效果，标的公司已在内镜介入诊疗器械行业树立了较高的市场知名度和影响力。本次以被评估单位管理层提供的盈利预测为基础进行的收益法测算将企业视为一个有机整体，可以反映公司拥有的账面未反映的研发团队优势、服务能力优势和管理能力优势等重要的无形资产价值，因此采用收益法评估后标的公司股东权益评估价值较账面价值增值较大。

本次经评估后的唯德康医疗整体评估值与近期同行业可比收购案例在评估



增值率方面具备可比性。具体情况如下：

从业务性质及本次交易的可比性角度，本次选取了 2018 年以来上市公司收购医疗器械企业的可比交易案例，考虑到：（1）可比交易案例的被收购标的在资产结构、会计政策等方面可能存在的差异，导致未入账的无形资产无法在账面净资产中得到充分辨识；（2）股东增资、分红等偶发因素对标的公司基准日溢余资产的影响；（3）可比交易的交易作价易受到交易双方议价能力的影响而无法有效呈现标的资产的市场客观公允价值。因此，为避免上述因素对市净率计算的影响，本次采用调整后增值率进行计算，具体公式如下：

修正后评估增值率=（交易标的 100%股权评估值-基准日合并口径货币资金-基准日合并口径交易性金融资产）/（评估基准日交易标的 100%股权资产基础法评估值-基准日合并口径货币资金-基准日合并口径交易性金融资产）-1

可比交易案例的评估结论相比账面净资产的增值率情况如下：

证券代码	证券简称	收购标的	评估基准日	修正后评估增值率
300341.SZ	麦克奥迪	麦迪医疗 80%股权	2017/12/31	757.60%
603309.SH	维力医疗	狼和医疗 100%股权	2017/12/31	242.23%
002082.SZ	万邦德	康慈医疗 80%股权	2018/5/31	584.20%
300453.SZ	三鑫医疗	宁波菲拉尔 51%股权	2018/12/31	287.62%
002382.SZ	蓝帆医疗	武汉必凯尔 100%股权	2019/6/30	388.93%
600538.SH	国发股份	高盛生物 99.9779%股权	2019/12/31	519.90%
可比交易平均值				463.41%
可比交易中位数				454.42%
002755.SZ	奥赛康	唯德康医疗 60%股权	2021/3/31	472.45%

数据来源：Wind 资讯、巨潮咨询网

注 1：案例万邦德系采用收益法及市场法评估，本次以经审计账面归母净资产进行计算

注 2：案例三鑫医疗因未披露基准日财务报表详细数据，本次不做调整

由上表可知，标的公司修正后评估增值率与行业可比交易案例的平均水平基本一致。

（四）本次交易评估基准日前向交易对方收购久虹医疗再置入上市公司，有利于保护上市公司和中小股东权益

唯德康医疗收购久虹医疗前，两者均从事内镜微创介入诊疗器械的研发、



生产及销售，核心产品较为相似，同时两者在日常经营管理方面、销售实现方面及上游采购方面等均存在不同程度的重合。

为保证本次收购资产的完整性，实现对收购标的经营主体和业务的完整整合，体现标的公司的整体价值和管理协同，上市公司此次购买标的资产范围自双方接洽之初便包括唯德康医疗及久虹医疗两大主体。在交易评估基准日前，通过唯德康医疗现金收购久虹医疗进行内部重组的方式实现交易架构的简化，降低上市公司后续的管理成本，该收购行为有利于保护中小股东利益。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、唯德康医疗与久虹医疗均从事内镜微创介入诊疗器械的研发、生产及销售，核心产品较为相似，且在报告期各期均存在向相同下游经销商及贴牌客户出售产品的情况，本次交易前，唯德康医疗收购久虹医疗有利于简化交易结构，便于后续统一管理，具备必要性。

2、本次收益法评估对于唯德康医疗合并范围内的营业收入作为统一整体对其增长率进行了预测并拆分至唯德康医疗母公司单体及久虹医疗单体，因此，唯德康医疗母公司单体及久虹医疗产品销售量及销售价格的增长率均保持一致，具备合理的预测依据。

3、本次交易与前次内部股权重组采用不同评估方法且作价不同具备合理性。本次交易整体评估增值率与近期同行业可比交易案例基本一致，本次交易评估基准日前向交易对方收购久虹医疗再置入上市公司，有利于保护上市公司和中小股东权益。



问题 4

申请文件显示，2021年3月久虹医疗将其持有的依漫生物56.40%的股权受让至倍瑞诗，37.60%的股权受让至伊斯源。根据东洲评报字【2021】第0346号，截至评估基准日依漫生物的股东全部权益价值为2,719.22万元。请你公司：1) 补充披露久虹医疗剥离依漫生物的原因，结合依漫生物资产状况、主营业务和标的资产的协同性（如有）等情况，说明剥离依漫生物对标的资产生产经营、财务指标的具体影响。2) 结合东洲评报字【2021】第0346号的相关内容，进一步细化披露依漫生物评估情况。3) 补充披露本次交易的交易价格和价款支付情况，如尚未支付的未来还款安排和履约保障措施。4) 补充披露上市公司是否存在未来收购依漫生物的考虑或安排。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露久虹医疗剥离依漫生物的原因，结合依漫生物资产状况、主营业务和标的资产的协同性（如有）等情况，说明剥离依漫生物对标的资产生产经营、财务指标的具体影响。

2021年3月11日，依漫生物召开股东会，一致形成如下决议：全体股东经讨论同意股东久虹医疗将其持有的依漫生物56.40%的股权受让至倍瑞诗，将其持有的依漫生物37.60%的股权受让至伊斯源。转让各方于同日签署了《股权转让协议》。2021年3月18日，常州市武进区行政审批局准予此次变更，核发了变更后的营业执照。

依漫生物成立于2018年7月，主要从事医疗产品灭菌加工服务，剥离之前，依漫生物尚处于建设期，未实际投入运营且处于亏损状态。2021年4月开始，依漫生物进行试运营。

本次交易之前，对依漫生物进行了剥离，主要是基于：（1）依漫生物后续拟为周边地区医疗器械企业提供专业化灭菌服务，其发展相对独立。医疗器械产品灭菌加工服务属于重资产运营项目，后期投入大、建设周期长，且科技含量不高，利润率较低，基于聚焦医疗器械产品生产销售主业的考虑，将依漫生物置出进行独立运营，并拓展其他医疗器械企业灭菌业务，更有利于发挥规模



优势；（2）报告期内，唯德康医疗主要采用自行灭菌，辅以部分委托外部单位灭菌，随着环保要求的提升，唯德康医疗将全面采用委托外部单位灭菌的方式对产品进行灭菌，在常州周边地区，已有成熟的医疗产品灭菌加工服务企业，剥离依漫生物不会成为唯德康医疗生产经营的限制因素，依漫生物投入正式运营以后，将会成为唯德康医疗新的可供选择的灭菌服务供应商之一，本次剥离不会影响双方业务的开展。

依漫生物剥离前资产状况和经营情况如下：

单位：万元

项目	2021年3月31日 /2021年1-3月	2020年12月31日 /2020年度	2019年12月31日 /2019年度
资产总额	3,658.85	3,299.22	2,719.19
负债总额	1,042.92	636.99	13.17
股东权益合计	2,615.93	2,662.24	2,706.02
营业收入	-	-	-
净利润	-76.30	-78.79	-26.05
占各期末唯德康医疗合并资产总额比例	12.89%	10.87%	11.14%
占各期末唯德康医疗合并营业收入总额比例	0.00%	0.00%	0.00%
占各期末唯德康医疗合并净利润比例	4.90%	-0.89%	-0.42%

依漫生物剥离前尚未实际投入运营，各期均处于经营亏损状态，各期净利润分别为-26.05万元、-78.79万元和-76.30万元，主要系依漫生物建设期无营业收入，发生的管理费用支出和土地使用权摊销所致。根据东洲评估出具的《常州市久虹医疗器械有限公司拟转让常州市依漫生物科技有限公司股权涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2021】第0346号），本次评估采用资产基础法对依漫生物股东全部权益价值进行评估，截至评估基准日2020年12月31日，依漫生物的股东全部权益价值为人民币2,719.22万元。本次剥离的评估价值略高于依漫生物2020年末净资产，唯德康医疗在剥离交易过程中确认处置收益126.65万元，对唯德康医疗当期利润的影响较小。

依漫生物主要资产为拥有的土地使用权、灭菌车间的厂房建设、购买安装的设备等长期资产，占2021年3月剥离前总资产的90.82%。本次剥离导致唯德康医疗长期资产减少，同时由于收到交易对方支付的转让对价，相应增加流



动资产。同时，由于本次转让并未产生大额处置收益或处置损失，对唯德康医疗净资产的影响较小。因而，本次剥离对唯德康医疗的资产状况影响较小。

综上，唯德康医疗与依漫生物短期内不存在经营协同效应，剥离依漫生物也不会对唯德康医疗的生产经营和财务指标产生不利影响。

二、结合东洲评报字【2021】第 0346 号的相关内容，进一步细化披露依漫生物评估情况。

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《常州市久虹医疗器械有限公司拟转让常州市依漫生物科技有限公司股权涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（编号：东洲评报字【2021】第 0346 号）记载，评估报告具体信息如下：

1、被评估单位：常州市依漫生物科技有限公司

2、评估基准日：2020 年 12 月 31 日

3、评估目的：常州市久虹医疗器械有限公司拟转让常州市依漫生物科技有限公司股权。

4、评估对象及范围：评估对象为常州市依漫生物科技有限公司股东全部权益价值，评估范围为常州市依漫生物科技有限公司全部资产及全部负债。

5、评估方法及选取原因：本次选取资产基础法进行评估。

资产基础法的基本思路是按现行条件重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。本评估项目能满足资产基础法评估所需的条件，即被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态，具备可利用的历史经营资料。采用资产基础法可以满足本次评估的价值类型的要求。

与此同时，被评估企业成立时间较短，目前仍处于建设期，未来年度的经营收益与风险在基准日时点尚难以可靠地估计，因此还不具备应用收益法评估的前提条件。且与被评估企业同一行业的国内上市公司，在产品类型、经营模式、企业规模、资产配置、未来成长性等方面具备可予比较的上市公司很少；同时近期产权交易市场类似行业特征、经营模式的股权交易较少，相关交易背景、交易案例的经营财务数据等信息无法从公开渠道获得，故不具备采用市场



法评估的基本条件。

6、评估结论：采用资产基础法对企业股东全部权益价值进行评估，得出被评估单位在评估基准日的评估结论：

评估基准日，被评估单位股东权益账面值 2,663.69 万元，评估值为 2,719.22 万元，增值率 2.09%。其中：总资产账面值 3,300.72 万元，评估值 3,356.26 万元，增值率 1.68%。负债账面值 637.04 万元，评估值 637.04 万元，增值率 0.00 %。

评估结果汇总如下表：

单位：万元

序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	468.13	468.13	0.00	0.00
2	非流动资产	2,832.59	2,888.13	55.54	1.96
3	其中：可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
4	持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
5	债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
6	其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
7	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
8	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
9	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
10	其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
11	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
12	固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
13	在建工程	997.01	1,016.20	19.19	1.92
14	生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
15	油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
16	使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00
17	无形资产	1,247.74	1,284.09	36.35	2.91
18	开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
19	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
20	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
21	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00



序号	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
22	其他非流动资产	587.84	587.84	0.00	0.00
23	资产总计	3,300.72	3,356.26	55.54	1.68
24	流动负债	415.33	415.33	0.00	0.00
25	非流动负债	221.71	221.71	0.00	0.00
26	负债总计	637.04	637.04	0.00	0.00
27	净资产（所有者权益）	2,663.69	2,719.22	55.54	2.09

上述评估结果的主要增减值变动分析如下：

（1）在建工程

在建工程账面值 997.01 万元，评估值 1,016.20 万元，增值 19.19 万元，主要系计算合理资金成本所致。

（2）无形资产

无形资产账面值 1,247.74 万元，评估值 1,284.09 万元，增值 36.35 万元，主要原因系近期土地价格略有上浮所致。

7、资产评估报告未披露其他的特殊事项。

三、补充披露本次交易的交易价格和价款支付情况，如尚未支付的未来还款安排和履约保障措施。

久虹医疗将其持有的依漫生物 37.6%的股权以人民币 1,033.50 万元的价格转让给伊斯源，久虹医疗将其持有的依漫生物 56.4%的股权以人民币 1,550.25 万元的价格转让给倍瑞诗。根据东洲评估出具的《常州市久虹医疗器械有限公司拟转让常州市依漫生物科技有限公司股权涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2021】第 0346 号），截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，依漫生物的股东全部权益价值为人民币 2,719.22 万元，交易各方据此分别协商确定依漫生物股权转让价格。截至 2021 年 3 月 24 日和 3 月 29 日，倍瑞诗、伊斯源已分别向久虹医疗全额支付上述股权转让价款。

四、补充披露上市公司是否存在未来收购依漫生物的考虑或安排。

依漫生物剥离后，其将保持独立运营，上市公司目前尚无对依漫生物的收购计划。



若后续拟对依漫生物进行收购，上市公司将会依照相关法律法规的规定以及上市公司规范运作的要求，履行相应的内外部决策审批程序与信息披露义务。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、依漫生物主要从事医疗产品灭菌加工服务，剥离之前尚处于建设期，未实际投入运营且处于亏损状态，与唯德康医疗短期内不存在经营协同效应。剥离依漫生物不会对唯德康医疗的生产经营和财务指标产生明显不利影响。

2、本次交易前，久虹医疗将依漫生物置出系唯德康医疗内部重组的一部分，该交易基于东洲评估出具的《常州市久虹医疗器械有限公司拟转让常州市依漫生物科技有限公司股权涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2021】第 0346 号）评估结果，经由交易各方协商转让，倍瑞诗、伊斯源已分别向久虹医疗全额支付股权转让价款。

3、久虹医疗将其持有的依漫生物 37.6%的股权以人民币 1,033.50 万元的价格转让给伊斯源，久虹医疗将其持有的依漫生物 56.4%的股权以人民币 1,550.25 万元的价格转让给倍瑞诗，截至 2021 年 3 月 24 日和 3 月 29 日，倍瑞诗、伊斯源已分别向久虹医疗全额支付上述股权转让价款。

4、上市公司目前尚无对依漫生物的收购计划，若后续拟对依漫生物进行收购，上市公司将会依照相关法律法规的规定以及上市公司规范运作的要求，履行相应的内外部决策审批程序与信息披露义务。



问题 5

申请文件显示，1) 唯德康医疗本次评估增值约 **610.22%**，所在行业面临带量采购、两票制、医保控费等政策风险。2) 本次盈利预测按产品单价分年度逐步下降进行预测，即预测 **2022 年至 2025 年**基础诊断类产品平均单价每年下降 **5%**，永续期前一年下降幅度为 **1%**。3) 对 **2021 年**销售量按 **40%**的增长率进行预测，**2022 年**及以后年度预测销量增长率逐年下降，而全球市场规模预计 **2019-2024 年**年复合增长率仅约为 **5.64%**。请你公司：1) 结合标的资产主要产品市场份额、毛利率、与国际和国内品牌同类竞品的差异和竞争优势,补充披露带量采购可能对标的资产主要产品出厂价格、毛利率、业绩的具体影响，并做敏感性分析。2) 补充披露在医疗器械领域实行“两票制”和尚未实行“两票制”的省份，标的资产在销售模式、营业收入、销售费用、毛利率的对比情况，标的资产是否具备足够的销售能力应对“两票制”的全面推行，并对全面推行的影响进行模拟测算分析。3) 结合标的资产主要产品在医保地区及非医保地区各自销售收入金额及占比、毛利率差异，补充披露医保控费价格下调对毛利率的影响，并进行测算分析。4) 结合最新各地出台的医疗器械集采政策，补充披露标的资产的盈利能力是否将受到重大不利影响，本次收益法评估中对标的资产产品销售量、销售价格的评估预测是否足够审慎，是否与同行业可比公司对未来行业政策、公司经营风险的预判较为一致，是否符合全球市场的增长趋势。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产主要产品市场份额、毛利率、与国际和国内品牌同类竞品的差异和竞争优势,补充披露带量采购可能对标的资产主要产品出厂价格、毛利率、业绩的具体影响，并做敏感性分析。

(一) 带量采购政策进程

2019 年 7 月 19 日，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》，明确“按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则探索高值医用耗材分类集中采购”，并要求国家医保局“鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购”。



2020年1月，国家卫生健康委公布《第一批国家高值医用耗材重点治理清单》，包括血管支架、单/多部件金属骨固定器械及附件、可吸收外科止血材料等18项耗材品类。其中可吸收外科止血材料系指“由有止血功能的可降解吸收材料制成，无菌提供，一次性使用”，包括胶原蛋白海绵、胶原海绵、可吸收止血明胶海绵。标的公司产品均未纳入该清单。

2020年3月，中共中央国务院《关于深化医疗保障制度改革的意见》指出，“坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。”

2021年4月，国家医保局等8部委发布《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》，明确基本原则为“一是需求导向、确保质量。根据临床需求，遵循医疗技术发展规律，合理确定集中带量采购的高值医用耗材品种范围，确保质量和供应，满足人民群众基本医疗需求。二是招采合一、量价挂钩。明确采购量，以量换价、确保使用，畅通采购、使用、结算等环节，改革高值医用耗材采购和使用中的不合理因素，治理价格虚高问题。三是因材施教、公平竞争。考虑不同高值医用耗材临床使用特点，功能、技术、使用差异，以及生产供应能力等因素，形成具体采购方案，引导公平竞争。四是部门协同、上下联动。强化部门合作机制，加强对中选产品生产、供应、采购、使用的监督监测，完善激励约束机制，在国家 and 地方两个层面协同推进高值医用耗材集中带量采购工作。”针对品种覆盖范围明确针对重点将部分临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分、同质化水平较高的高值医用耗材纳入采购范围，并根据市场销售情况、临床使用需求以及医疗技术进步等因素，确定入围标准。

截至本回复出具日，高值耗材的全国性带量采购目前涉及冠脉支架及人工关节。

1、各省针对高值医用耗材的带量采购政策

截至本回复出具日，各省市陆续发布并执行了针对高值医用耗材的带量采购政策，其中针对标的公司销售收入占比较高的省市，如江苏省、浙江省、上海市、山东省、陕西省及河北省，具体情况如下：



序号	地区	政策文件名称	发布时间	涉及品类	是否涉及标的公司产品
1	江苏省	《江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》	2019/7/25	血管介入类等高值医用耗材品种	否
		《江苏省第二轮公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购公告》	2019/9/20	眼科人工晶体类、血管介入球囊类、骨科人工髋关节类	否
		《江苏省第三轮公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购公告》	2020/8/24	腹股沟疝修补片立体片和人工膝关节单髁产品	否
		《江苏省第四轮公立医疗机构医用耗材联盟带量采购公告》	2020/11/19	干式胶片（激光、热敏）、吻合器（管型/端端吻合器、痔吻合器、开放直线型切割吻合器及钉匣）	否
		《江苏省第五轮公立医疗机构医用耗材联盟带量采购公告》	2021/5/18	人工晶体类、冠脉扩张球囊类、双腔起搏器类、冠脉导引导丝类、冠脉导引导管类	否
		《2021年江苏省关于开展省际联盟冠脉药物涂层球囊带量采购的公告》	2021/9/23	冠脉药物涂层球囊	否
2	浙江省	《关于发布浙江省公立医疗机构部分医用耗材带量采购的公告》	2020/8/7	冠脉介入球囊、骨科髋关节	否
		《关于发布浙江省公立医疗机构第二批医用耗材集中带量采购的公告》	2021/9/23	人工晶体、起搏器、微导管、圈套器	是，涉及圈套器
3	上海市	《关于本市做好高值医用耗材（冠脉球囊类）集中采购和使用试点有关工作的通知》	2021/7/1	冠脉球囊类	否
4	山东省	《2020年山东省高值医用耗材集中带量采购公告》	2021/2/23	冠脉介入类快速交换球囊、初次置换人工髋关节、心脏起搏器（双腔）	否
		《七市采购联盟部分医用耗材带量采购方案》	2020/10/14	骨科创伤类、血液透析类	否
5	陕西省	《2020年陕西省公立医疗机构普通医用耗材集中带量采购公告》	2020/12/8	留置针、泡沫敷料	否
		《陕西省医疗保障局陕西省卫生健康委员会 陕西省药品监督管理局关于公立医疗机构人工晶体带量采购和使用的通知》	2020/11/3	人工晶体	否
6	河北省	《关于开展医用耗材一次性使用输液器类、静脉留置针类集中带量采购的通知》	2021/3/2	一次性使用输液器和静脉留置针	否

2、标的公司主要产品纳入带量采购清单的情况

目前，集中带量采购政策主要应用于药品及高值耗材领域，意在改革高值医用耗材采购和使用中的不合理因素，治理价格虚高问题。截至本回复出具日，标的公司主要产品均未纳入全国性带量采购清单。

2021年9月23日，浙江省药械采购中心发布《关于发布浙江省公立医疗



机构第二批医用耗材集中带量采购的公告》，采购内容包括人工晶体、起搏器、微导管、圈套器 4 类医用耗材，系统申报文件时间为 2021 年 9 月 23 日至 2021 年 10 月 12 日。其中圈套器产品系标的公司主要产品之一，包括一次性使用电圈套器及一次性使用息肉切除器，报告期内，标的公司在浙江省销售该产品情况如下表所示：

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度
圈套器销售收入（万元）	327.26	448.61	251.48
占境内营业收入比例	2.58%	1.92%	1.60%
占营业收入比例	1.50%	1.20%	0.93%

除上述情形外，标的公司主要产品尚未被纳入省级带量采购清单。

（二）标的公司主要产品在“带量采购”政策下入围的可能性分析

根据《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》，已取得集中带量采购范围内产品合法资质的医疗器械注册人（备案人），在质量标准、生产能力、供应稳定性、企业信用等方面达到集中带量采购要求的，均可参加带量采购投标程序。

标的公司深耕消化内镜诊疗耗材市场多年，在产品布局、产品质量、销售渠道、品牌建设等方面均具备较强的竞争力。如后续拟针对纳入“带量采购”清单的产品进行投标，标的公司具备入围的竞争优势，具体如下：

1、品类齐全的产品布局

标的公司围绕消化内镜诊疗领域进行了系统性的产品布局，开发了基础诊断类、止血闭合类、ESD 类、ERCP 类等四大类子系列产品，能够满足消化内镜诊疗领域的各种临床需求，具备较强的市场竞争力。丰富的产品管线形成了有效的协同效应，较单品类生产企业而言，能够更加有利于抵御行业政策变化和市场竞争态势变化。凭借丰富的产品管线、优质的产品质量及优秀的临床使用效果，标的公司已经在行业内树立了较高的市场知名度和品牌影响力。

2、高标准的产品质量体系

标的公司高度重视产品的质量控制，通过购置高精度的进口设备，采取先进的生产工艺，使用多种检测手段保证产品质量，现产品研发、注册、采购、



生产、销售以及售后服务全流程的覆盖。标的公司的多项核心产品均已取得欧盟 CE、ISO13485、韩国 KGMP、MDSAP 等国内外权威认证。

3、持续创新的研发体系

消化内镜诊疗器械与临床需求结合度较高。标的公司聚焦消化内镜诊疗领域，以解决临床痛点、提供具备高临床价值的产品为目标，报告期内已经建立起一支行业经验丰富、创新能力突出的研发团队。截至本回复出具日，标的公司合计拥有 142 项专利。持续创新的研发体系有利于标的公司不断进行产品升级和新产品开发。

4、完备的营销渠道网络

经过多年的合作和培育，标的公司通过优质的产品与服务与经销商及终端客户建立了较为牢固的联系。目前标的公司的营销网络已经基本覆盖全国重点城市，核心产品已销往德国、法国、日本、韩国、英国等五十多个国家和地区。标的公司较为完善的渠道网络使其能更方便地触达临床医生，贴近临床需求，持续保持产品的迭代和升级。

综上所述，标的公司凭借丰富的产品管线、高标准的产品质量体系、持续创新的研发体系及完备的营销渠道网络等具备较强的市场竞争力，如后续拟针对纳入“带量采购”清单的产品进行投标，标的公司具备入围的竞争优势。

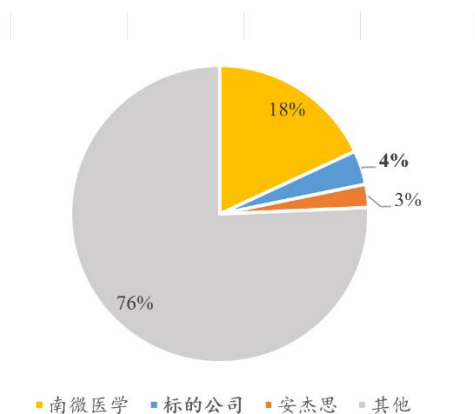
（三）带量采购可能对标的资产主要产品出厂价格、毛利率、业绩的具体影响，并做敏感性分析

1、标的资产主要产品市场份额

从市场竞争格局来看，国内消化内镜诊疗市场目前仍由进口品牌占据优势地位，但随着一批国产内镜诊疗耗材企业的快速发展，以南微医学、标的公司为代表的国产品牌，产品性能已经能与国际品牌形成竞争。参考国内上市公司和拟上市公司披露的财务数据和行业情况，国内企业中，南微医学 2019 年市占率约为 18%、标的公司约为 4%、安杰思约为 3%。标的公司市场占有率处在国内企业前列，已占据良好的市场竞争优势地位，为未来发展奠定扎实市场基础。



图：2019 年国内消化内镜器械市场格局



数据来源：公开资料整理¹

2、标的公司主要产品毛利率

标的公司消化内镜诊疗器械各品类毛利率情况如下：

产品类别	2021 年 1-6 月		2020 年度		2019 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
基础诊断类	46.18%	49.61%	37.78%	50.01%	48.69%	55.29%
止血闭合类	18.72%	65.91%	15.30%	59.58%	17.81%	56.48%
ERCP 类	15.52%	76.82%	14.95%	80.49%	17.13%	80.64%
ESD 类	10.09%	61.95%	7.94%	63.94%	7.68%	62.99%

报告期内，标的公司毛利率水平较高且总体保持稳定。同时，标的公司采购的主要原材料为塑料管材、弹簧钢丝、注塑件等，报告期内单价基本稳定，且市场供给较为充足。因此，带量采购政策下标的公司具备一定的利润空间以应对行业政策的变动，拥有入围中标的竞争优势。

3、标的资产主要产品与国际和国内品牌同类竞品的差异和竞争优势

标的公司在消化内镜耗材领域已经初步完成全产品线的覆盖，丰富的产品管线与严格的产品质量控制为标的公司赢得了良好的口碑，与国际及国内品牌同类竞品相比，标的公司主要产品性能已经达到国际及国内知名品牌的同类竞品技术水平。与此同时，标的公司能够凭借更为丰富的产品管线、稳定的产品质量水平、更优秀的临床友好度以及及时的售后服务响应等竞争优势，处于竞

¹参考数据来源：《南京微创医学科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》、《杭州安杰思医学科技股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》



争的有利地位。

4、对标的资产主要产品业绩的具体影响及敏感性分析

带量采购政策的主要目的系改革高值医用耗材采购和使用中的不合理因素，治理价格虚高问题。依托政策对终端医院最低采购量的要求，可以有效提升入围产品的销量，满足带量采购“以量换价”的核心要求。因此，对于中标企业而言，在一定区域内通过中标的方式降低终端价格，可以带来预期销量的增加。

从价格传导层面，带量采购调整的价格为终端价格并非标的公司的出厂价格。报告期内，标的公司以经销模式为主要销售模式，其出厂价格与终端价格之间已经预留了较为合理的利润空间，因此未来如受带量采购政策影响导致终端价格的下降，终端价格反向传导至标的公司出厂价格的降幅有限。

结合标的公司境内外收入比例、产品结构及“带量采购”进程等因素，考虑“以量换价”的政策影响，本次从销售单价和销售量两个维度对标的公司的业绩及评估进行测算，具体如下：

(1) “带量采购”政策下，对整体销售单价的下降幅度测算

鉴于标的公司报告期内境外收入占比较高，因此“带量采购”政策对销售单价的影响集中体现在境内销售部分。考虑政策进程，假定未来 5 年内，标的公司产品中每年均有 20%的产品纳入“带量采购”清单，则整体销售产品出厂均价下降幅度与纳入带量采购清单的主要产品降价幅度勾稽关系如下表所示：

纳入“带量采购”产品出厂均价下降幅度	A	0%	-10%	-20%	-30%	-40%	-50%
纳入“带量采购”产品情况	B	假定未来 5 年内，标的公司产品中每年均有 20%的产品纳入“带量采购”清单					
境内销售产品出厂均价下降幅度	C=A*B	0.00%	-2%	-4%	-6%	-8%	-10%
以报告期内外销收入占营业收入平均比例测算	D	40.84%					
全部产品出厂均价下降幅度	E=C*(1-D)	0.00%	-1.18%	-2.37%	-3.55%	-4.73%	-5.92%

(2) 对标的公司毛利率及业绩影响的敏感性分析

基于如上分析，以下将详细分析在带量采购政策下，假设纳入“带量采购”产品出厂均价出现 10%、20%、30%、40%及 50%的降幅（对应整体销售出厂



均价下降幅度约为 1.18%、2.37%、3.55%、4.73%及 5.92%) 情景后产生的影响。

①带量采购政策对 2021 年毛利率及业绩的影响

以 2021 年公司产品价格及成本为基准，假设带量采购后产品价格按上述比例下降后，对应预期销量的上升，公司产品毛利率情况如下：

毛利率情况		纳入“带量采购”产品出厂均价下降幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%
		全部产品出厂均价下降幅度	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
销量变动	纳入“带量采购”产品销量上升幅度	0%	59.74%	59.25%	58.76%	58.25%	57.74%	57.20%
	整体销量上升幅度	0.00%						
	纳入“带量采购”产品销量上升幅度	10%	60.21%	59.73%	59.24%	58.74%	58.23%	57.70%
	整体销量上升幅度	1.18%						
	纳入“带量采购”产品销量上升幅度	20%	60.67%	60.20%	59.71%	59.22%	58.71%	58.19%
	整体销量上升幅度	2.37%						
	纳入“带量采购”产品销量上升幅度	30%	61.12%	60.65%	60.17%	59.69%	59.18%	58.67%
	整体销量上升幅度	3.55%						
	纳入“带量采购”产品销量上升幅度	40%	61.56%	61.10%	60.62%	60.14%	59.65%	59.14%
	整体销量上升幅度	4.73%						
纳入“带量采购”产品销量上升幅度	50%	61.99%	61.53%	61.06%	60.59%	60.10%	59.59%	
整体销量上升幅度	5.92%							

②带量采购政策对预测期（2021 年-2025 年）毛利率及业绩的影响

纳入“带量采购”产品出厂均价下降幅度	0%						10%					
	0.00%						1.18%					
全部产品出厂均价下降	0.00%						1.18%					
纳入“带量采购”产品销量上升幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
整体销量上升	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
预测期收入平均变动率	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%	-1.18%	-0.01%	1.16%	2.32%	3.49%	4.66%
预测期毛利平均变动率	0.00%	0.81%	1.61%	2.39%	3.15%	3.89%	-0.83%	-0.01%	0.80%	1.58%	2.35%	3.10%
预测期合并归母净利润平均变动率	0.00%	4.42%	8.84%	13.25%	17.67%	22.09%	-4.42%	-0.05%	4.31%	8.68%	13.04%	17.41%
纳入“带量采购”产品出厂均价下降幅度	20%						30%					
全部产品出厂均价下降	2.37%						3.55%					
纳入“带量采购”产品销量上升幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%	0%	10%	20%	30%	40%	50%



整体销量上升	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
预测期收入平均变动率	-2.37%	-1.21%	-0.06%	1.10%	2.25%	3.41%	-3.55%	-2.41%	-1.27%	-0.13%	1.02%	2.16%
预测期毛利平均变动率	-1.69%	-0.85%	-0.04%	0.76%	1.54%	2.30%	-2.56%	-1.72%	-0.89%	-0.09%	0.70%	1.47%
预测期合并归母净利润平均变动率	-8.84%	-4.52%	-0.21%	4.10%	8.42%	12.73%	-13.25%	-8.99%	-4.73%	-0.47%	3.79%	8.05%
纳入“带量采购”产品出厂均价下降幅度	40%						50%					
全部产品出厂均价下降	4.73%						5.92%					
纳入“带量采购”产品销量上升幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
整体销量上升	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
预测期收入平均变动率	-4.73%	-3.61%	-2.48%	-1.35%	-0.22%	0.90%	-5.92%	-4.80%	-3.69%	-2.58%	-1.46%	-0.35%
预测期毛利平均变动率	-3.46%	-2.61%	-1.77%	-0.95%	-0.16%	0.62%	-4.38%	-3.51%	-2.67%	-1.84%	-1.03%	-0.24%
预测期合并归母净利润平均变动率	-17.67%	-13.46%	-9.25%	-5.05%	-0.84%	3.37%	-22.09%	-17.93%	-13.78%	-9.62%	-5.46%	-1.31%

③带量采购政策对评估值的影响

以下的敏感性分析是基于这个预测的基础上进一步预测单价下降的影响的。评估结论测算结果如下：

单位：亿元

评估结论敏感性分析	带量采购产品出厂均价下降幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%
	全部产品出厂均价下降幅度	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
带量采购销量上升	整体销量上升	估值结论					
0%	0.00%	13.91	13.24	12.57	11.9	11.23	10.56
10%	1.18%	14.58	13.9	13.23	12.55	11.87	11.19
20%	2.37%	15.25	14.56	13.88	13.19	12.51	11.82
30%	3.55%	15.92	15.22	14.53	13.84	13.15	12.45
40%	4.73%	16.59	15.89	15.18	14.48	13.78	13.08
50%	5.92%	17.26	16.55	15.84	15.13	14.42	13.71

差异率测算如下：

评估结论差异率敏感性分析	带量采购产品出厂均价下降幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%
	全部产品出厂均价下降幅度	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
带量采购销量上升	整体销量上升	估值结论差异率					
0%	0.00%	0.00%	-4.82%	-9.63%	-14.45%	-19.27%	-24.08%
10%	1.18%	4.82%	-0.07%	-4.89%	-9.78%	-14.67%	-19.55%



评估结论差异率 敏感性分析	带量采购产品出厂 均价下降幅度	0%	10%	20%	30%	40%	50%
	全部产品出厂均价 下降幅度	0.00%	1.18%	2.37%	3.55%	4.73%	5.92%
带量采购销量上 升	整体销量上升	估值结论差异率					
20%	2.37%	9.63%	4.67%	-0.22%	-5.18%	-10.06%	-15.03%
30%	3.55%	14.45%	9.42%	4.46%	-0.50%	-5.46%	-10.50%
40%	4.73%	19.27%	14.23%	9.13%	4.10%	-0.93%	-5.97%
50%	5.92%	24.08%	18.98%	13.87%	8.77%	3.67%	-1.44%

如上表所述，若未来纳入带量采购清单产品出厂均价的下降会引致估值的下降，但同时带来的预期销量的上升将对应抵消估值的下降幅度。当预期销量增幅较高时，估值出现正向增长态势。

二、补充披露在医疗器械领域实行“两票制”和尚未实行“两票制”的省份，标的资产在销售模式、营业收入、销售费用、毛利率的对比情况，标的资产是否具备足够的销售能力应对“两票制”的全面推行，并对全面推行的影响进行模拟测算分析。

（一）“两票制”政策进程

“两票制”政策是指医疗器械生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票。

2018年3月，国家卫生和计划生育委员会等部门印发了《关于巩固破除以药补医成果持续深化公立医院综合改革的通知》，要求逐步推行高值医用耗材购销“两票制”。

截至本回复出具日，“两票制”政策尚未在全国范围内推开。报告期内，标的公司产品仅在安徽、陕西、福建和新疆等省份的公立医院采用“两票制”进行销售。

（二）标的公司在实行“两票制”和尚未实行“两票制”的下的销售模式

在尚未实行“两票制”的地区，公司销售采用普通经销模式，即经销商将承担一定的市场开发及销售拓展职责，标的公司负责向经销商进行产品知识培训，提供必要的技术支持，因此出厂价相对较低。

在实行“两票制”的地区，公司销售采用配送经销模式，即配送商一般只承担产品的配送及物流工作，由标的公司承担市场推广职能，因此出厂价相对较高。



（三）标的公司在实行“两票制”和尚未实行“两票制”的营业收入、销售费用和毛利率情况

报告期内，标的公司在实行“两票制”和尚未实行“两票制”区域的营业收入、销售费用和毛利率情况分别如下表所示。由于标的公司销售费用主要由市场推广费、职工薪酬、运输费和办公差旅招待费组成，其中职工薪酬、市场推广费中学术会议等展会费用系标的公司基于当年的市场推广策略整体实施，无法以“两票制”地区及非“两票制”地区进行准确拆分，因此针对已实行“两票制”政策的地区，销售费用以因“两票制”政策新增的销售费用进行测算，具体如下：

项目\年度		2021年 1-6月	2020年	2019年
尚未实行“两票制”	非两票制营业收入（万元）	11,605.99	16,432.18	14,028.68
	非两票制营业成本（万元）	4,401.46	5,770.64	4,375.13
	非两票制毛利率	62.08%	64.88%	68.81%
已实行“两票制”	两票制营业收入（万元）	941.42	2,566.68	1,536.97
	两票制营业成本（万元）	82.03	213.32	141.25
	因“两票制”政策新增的销售费用金额（万元）	582.39	1,602.32	967.26
	因“两票制”政策新增的销售费用率	61.86%	62.43%	62.93%
	两票制毛利率	91.29%	91.69%	90.81%
	两票制销售扣除销售费用后毛利率	64.27%	68.50%	70.99%
“非两票制销售扣除销售费用后毛利率”与“两票制销售毛利率”差异		2.19%	3.62%	2.17%

注：两票制销售扣除费用后毛利率=（两票制销售金额-两票制销售成本-两票制销售费用金额-标的公司额外承担的税费）/（两票制销售金额-两票制销售费用金额-标的公司额外承担的税费）

报告期内，标的公司产品仅在安徽、陕西、福建和新疆等省份的部分公立医院采用“两票制”进行销售，因此已实行“两票制”的营业收入占总营业收入的比重相对较小。报告期各期，已实行“两票制”模式销售产品的销售收入分别为1,536.97万元、2,566.68万元、941.42万元，占营业收入总额的比例分别为5.69%、6.86%和4.32%。

相较于尚未实行“两票制”区域而言，由于在“两票制”下相应的市场推广职能由标的公司承担，故其出厂价格及市场推广费用有所提高，继而导致营业收入及毛利率相应提升，同时销售费用相应增加。



经测算报告期内公司实行“两票制”销售扣除费用后毛利率与尚未实行“两票制”模式销售区域毛利率差异较小。

（四）标的资产具备足够的销售能力应对“两票制”的全面推行

为了应对“两票制”未来所可能产生的影响，标的公司已经制定并采取了相应措施进行应对：

1、设立专业化的销售平台公司。锦福瑞医疗设立于 2017 年，目前为唯德康医疗的全资子公司，锦福瑞医疗设立的初衷即作为销售平台公司，同时统筹管理唯德康医疗和久虹医疗在境内的销售业务，在报告期内锦福瑞医疗的经营状况良好，营业收入呈逐年上升趋势。

2、加大对营销网络建设的投入力度，扩充营销队伍，并进一步提高公司销售服务水平及业务拓展能力。

标的公司为应对未来市场竞争加剧和“两票制”区域扩大的可能性，也制定了扩大和优化销售团队的相应计划，具体情况如下：

项目\年度		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
唯德康医疗	销售人员数量	19	21	23	25	27
	增加额	-	2	2	2	2
久虹医疗	销售人员数量	57	60	65	68	71
	增加额	-	3	5	3	3
锦福瑞医疗	销售人员数量	11	21	31	36	41
	增加额	-	10	10	5	5
合计	销售人员数量	87	102	119	129	139
	增加额	-	15	17	10	10

标的公司实际销售团队主要分为十个销售大区，截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司销售人员规模为 81 人，本次预测 2021 年平均销售人员数量合计为 87 人，高于目前标的公司实际销售团队规模。

3、与大型医疗器械配送商合作，并陆续将市场推广服务交由给相应的第三方服务机构，以应对“两票制”下业务推广方式的变化。



（五）“两票制”全面推行对本次评估的影响

假设在全面推行“两票制”的情况下由于经销环节的缩减，企业的毛利会有所上升，与此同时销售费用也会由于经销模式从普通经销模式转向配送模式，使得企业销售费用有所增加。

1、因业务模式变化带来的委托推广费用的增加

在全面推行“两票制”的情况下，经销模式从普通经销模式转向配送模式，标的公司会通过聘请第三方专业推广商的形式协助其进行市场推广，因此委托推广会带来一部分销售费用的上升。以标的公司现有“两票制”地区的销售情况为基础，报告期内，“非两票制销售扣除销售费用后毛利率”与“两票制销售毛利率”差异分别为 2.17%、3.62%和 2.19%，差异率较小。因此，“两票制”地区因业务模式变化带来的销售费用的上升与销售收入的上升总体能够抵消，从而对于标的公司的净利润不会产生明显的影响。预计“两票制”全面推行后，对本次评估无实质性影响。

2、因业务模式变化带来的自行推广费用的增加

考虑到“两票制”政策下，标的公司需直接维护的终端医疗机构有所增加，预期会增加一部分自行推广费用。本次评估对于标的公司的销售费用预测中针对这一因素也进行了考虑，具体预测参见本回复之“问题 15”之“三”的相关回复。

三、结合标的资产主要产品在医保地区及非医保地区各自销售收入金额及占比、毛利率差异，补充披露医保控费价格下调对毛利率的影响，并进行测算分析。

（一）医保政策情况

根据国家医疗保障局于 2020 年 6 月发布的《基本医疗保险医用耗材管理暂行办法（征求意见稿）》的相关规定，“第三条 【准入管理】国务院医疗保障行政部门综合考虑医用耗材的功能作用、临床价值、费用水平、医保基金承受能力等因素，采用准入法制定《基本医疗保险医用耗材目录》（以下简称《基本医保医用耗材目录》）并定期更新，动态调整。《基本医保医用耗材目录》内医用耗材按规定纳入医保基金支付范围”。纳入《基本医保医用耗材目录》的医用耗材方可进行医保报销支付，其中纳入基本医疗保险支付范围的医用耗材，应当



是按规定在药监部门注册或备案，同时具备临床必需、安全、有效、经济等基本条件的医用耗材。

目前国家尚未针对医用耗材制定统一的医保目录，针对医疗器械医保支付情况主要参照国家医疗保障局制定的基本医疗保险诊疗项目，各省市地区在国家目录的基础上制定本省的基本医疗保险诊疗项目目录，因此，不同地区的医保资金结算比例、结算方式存在一定的差异。

(1) 报告期内医保范围内销售收入及占比

报告期内，标的公司纳入各地医保地区医保名录范围内的主要产品销售收入情况如下：

单位：万元

项目	计算过程	2019年	2020年	2021年1-6月
医保范围内收入	A	10,885.75	12,241.13	9,154.73
境内销售收入（扣除口罩业务）	B	15,674.02	19,143.21	12,687.70
占比	$C=A/B$	69.45%	63.95%	72.15%
合并营业收入	D	27,008.99	37,412.50	21,826.15
占比	$E=A/D$	40.30%	32.72%	41.94%

报告期内，标的公司产品进入各地方医保名录范围内销售的产品收入占标的公司境内销售收入（扣除口罩业务）比例分别为 69.45%、63.95%及 72.15%，占比较高。

(2) 报告期内医保地区及非医保地区毛利率差异

由于医疗器械耗材的采购，在大多数省份通过阳光采购平台挂网或集中招标等形式进行，其挂网价或招标价与是否进入医保通常无关，故标的公司主要产品纳入医保名录范围内区域和医保范围外的出厂价基本一致，因此医保范围内与医保范围外的产品销售的毛利率基本无差异。

(3) 医保降费对本次收益法估值的敏感性分析

由于医保范围内及医保范围外的产品出厂价格基本一致，故本次假设预测期内标的公司境内产品全部纳入医保范围，预测标的公司预测期医保控费导致境内营业收入对应下降幅度分别为 3%、6%和 9%，同时保持营业成本及其他预



测参数不变的情况下，营业收入下降对本次评估值的敏感性分析如下：

医保控费导致 境内营业收入对应下降幅度	0%	3%	6%	9%
外销收入占营业收入平均比例	40.84%			
整体营业收入下降幅度	0.00%	-1.77%	-3.55%	-5.32%
评估值（万元）	139,100.00	129,100.00	119,000.00	109,000.00
差异率	-	-7.19%	-14.45%	-21.64%

由上表可知，医保控费下降幅度越大，对公司的估值下降影响幅度越大。未来如在医保控费下，标的公司整体产品均价大幅下降，则估值同步将有所下降。

四、结合最新各地出台的医疗器械集采政策，补充披露标的资产的盈利能力是否将受到重大不利影响，本次收益法评估中对标的资产产品销售量、销售价格的评估预测是否足够审慎，是否与同行业可比公司对未来行业政策、公司经营风险的预判较为一致，是否符合全球市场的增长趋势。

（一）近期各地最新出台的医疗器械集采政策及对标的资产的盈利能力影响情况

近期医疗器械集采政策的推进情况及对标的资产盈利能力的影响情况，请参见本回复之“问题 5”之“一”的相关回复。

总体而言，集中带量采购政策的主要目的系改革高值医用耗材采购和使用中的不合理因素，压缩中间环节不合理利润，从价格传导层面，集中带量采购调整的价格为终端价格并非标的公司的出厂价格。同时，依托政策对终端医院最低采购量的要求，可以有效提升入围产品的销量，满足集中带量采购“以量换价”的核心要求。因此，医疗器械集采政策的推进不会对标的资产盈利能力产生重大不利影响。

（二）本次收益法评估中对标的公司产品销售量、销售价格的评估预测依据

本次收益法评估中对标的公司主要类别的产品销售量进行了分类预测，对于上述各类产品的销售单价变动率采用了一致的价格变动预测率。关于本次收益法评估中对标的公司产品销售量、销售价格的评估预测依据的相关回复参见



本回复之“问题 3”之“二、补充披露久虹医疗本次收益法评估过程及评估结果，折现率等相关参数、以及产品销售量、销售价格等增长率的预测依据与唯德康医疗母公司单体评估的可比性。”之“（三）产品销售量、销售价格等增长率的预测依据与唯德康医疗母公司单体评估的可比性。”的相关回复。

（三）本次收益法评估中对标的资产产品销售量、销售价格的评估预测合理性分析

从目前开展集中带量采购的产品种类来看，主要为冠脉球囊、人工晶体、骨科关节、心脏起搏器、吻合器等心血管介入、骨科、眼科三大领域的高值耗材。相比人工关节、人工晶体和冠状动脉支架等产品在进入带量采购前的市场售价均超过万元，进入集中带量采购后虽然降幅明显但降价后价格仍显著高于被评估单位目前涉及的内窥镜耗材产品。标的公司产品平均销售单价相对较低，尽管临床需求量较大，但临床采购金额较低，短期内进入全国性带量采购范围内的可能性较小。

同时，带量采购调整的价格为终端价格并非被评估单位的出厂价格。报告期内，被评估单位以经销模式为主要销售模式，其出厂价格与终端价格之间已经预留了较为合理的利润空间，因此未来如受带量采购政策影响导致终端价格的下降，终端价格反向传导至被评估单位出厂价格的降幅有限，对被评估单位的预测单价的降幅影响有限。

医疗器械带量采购政策对于医疗器械企业而言风险与机遇并存。从目前的带量采购实施情况来看，纳入带量采购清单的中标产品销售单价将有一定程度的下降，但也同时带来销量的显著增加。对于生产制造企业而言，执行集中带量采购一方面有助于提高企业的公平竞争环境、有助于优质产品快速推广，另一方面也可以降低企业的销售费用和相关成本，有利于实现以量换价。

本次收益法评估中主要考虑到一方面市场对低值医疗耗材实行集中带量采购的相关政策时间目前还未有统一和明确安排，另一方面目前市场中亦无同类型产品的集中带量采购先例进行参考，且标的公司目前尚未有产品执行带量采购，故在销量预测中无法量化中标概率。如未来标的公司部分产品纳入“带量采购”目录，基于标的公司的行业竞争地位及产品优势，预计标的公司具备入围中



标的竞争优势。

此外，报告期内，标的公司境外销售收入约占整体销售收入的 40%。考虑到标的公司与境外主要客户均建立了长期良好的合作关系且报告期内经销销售单价均保持了较为稳定的趋势。标的公司丰富的销售区域将有效降低未来国内相关政策执行时间和执行范围不确定的影响。

医疗器械集采政策对标的公司产品销售量、销售价格的敏感性分析，请参见本回复之“问题 5”之“一”的相关回复。

（四）同行业可比公司对未来行业政策、公司经营风险的预判情况

根据公开市场披露信息，同行业可比公司对于未来行业政策、公司经营风险的披露信息情况如下：

1、医疗器械“两票制”的推行对行业内公司业绩的影响

根据南微医学（688029.SH）招股说明书披露信息：

截至 2018 年底，全国只有陕西、山西、安徽、福建等少数省份在医疗器械领域实现“两票制”试点。在“两票制”的环境下，发行人产品的推广方式将从以经销商推广方式为主，转变为以发行人、配送商和第三方服务机构推广相结合的方式。在新的推广方式下，发行人产品价格和销售费用将有所上升，净利润所受影响较小。

2、内窥镜耗材集中带量采购的推行对行业内公司业绩的影响

根据公开市场信息中披露的南微医学（688029.SH）2020 年机构调研与投资者问答中，南微医学表示：（1）在内镜诊疗行业，目前还是进口品牌占多数市场份额，而集中带量采购给我们国内企业带来的是进口替代的机会，是有利于国产医疗器械发展的一项政策。（2）医保带量采购主要压缩的是渠道商的利润空间。新政策有利于规模大品种多的大中型企业。

由上可见，标的公司对于未来行业政策及经营风险的判断与同行业可比公司基本一致。

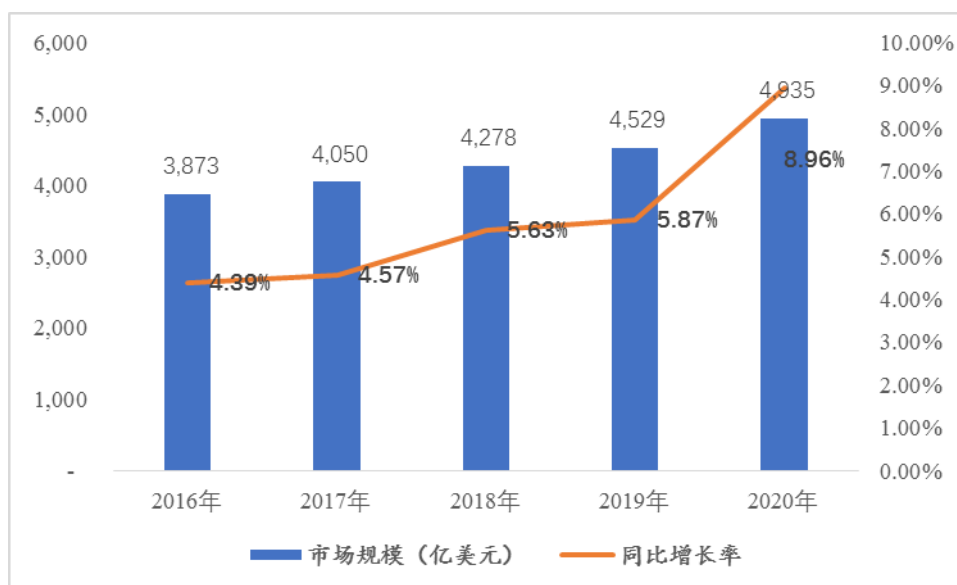


（五）全球市场的增长趋势与本次收益法预测的匹配性

1、全球及中国医疗器械市场规模及预期

根据《中国医疗器械蓝皮书（2021 版）》，2016 年至 2020 年全球医疗器械行业 5 年复合增长率为 6.25%。

2016 年-2020 年全球医疗器械行业市场规模



数据来源：《中国医疗器械蓝皮书（2021 版）》

此外，据 Evaluate MedTech 预计，到 2024 年，全球医疗器械销售规模将会达到 5,494 亿美元，年复合增长率为 5.60%。

从全球市场角度分析，全球医疗器械市场在近年增速不及国内市场，主要原因系全球医疗器械行业的市场集中度较高，世界医疗器械的生产国主要集中于美国、欧盟、日本和中国，而消费市场亦主要集中于上述地区。而上述区域中除中国以外大部分为欧美发达地区。其医疗器械市场相对说来也较为成熟，医院装备水平较高，因此其市场基数较大而增量部分较小。与此同时，部分欠发达地区和“一带一路”范围内的国家对医疗器械具有极大的潜在需求，但其市场尚不成熟，仍亟需开拓。

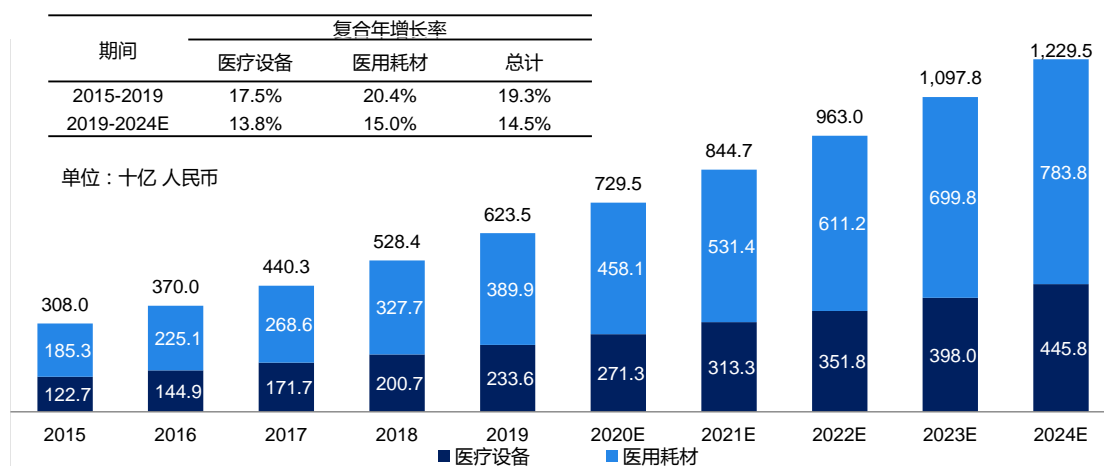
2020 年底，“一带一路”医学器械创新与应用联盟在上海成立，旨在共建共享医疗器械命运共同体，引领打造具有生命力的医疗器械产学研创新应用生态体系。成员由最初参与倡议的 19 个增加到 55 个，除中国、美国和其他欧盟国家以外，还包括吉尔吉斯斯坦、巴基斯坦、塞尔维亚、斯洛文尼亚、罗马尼亚



等经济发展相对滞后的国家。未来随着中国企业在国际领域与世界范围内的客户及合作伙伴关系进一步加深，非洲、拉美、中亚等地区将成为全球医疗器械市场中新的“蓝海”。

根据弗若斯特沙利文分析，2019年，中国医疗器械市场规模为6,235亿人民币，其中医疗设备市场规模为2,336亿人民币，医用耗材市场规模为3,899亿人民币。预计到2024年，中国医疗器械市场整体规模将达到12,295亿人民币，其中医疗设备市场规模将达到4,458亿人民币，医用耗材规模将达到7,838亿人民币。复合年增长率为14.5%，其中医用耗材符合年增长率为15.0%。

中国医疗器械市场规模按设备和耗材拆分，2015-2024E



数据来源：弗若斯特沙利文

标的公司报告期内境内销售业务收入的占比约为60%，境内收入是标的公司业绩实现的重要组成部分。在境内医疗器械市场持续高速发展的前提下，标的公司也将获得因国内市场整体发展而带来的机遇。

2、全球及国内内镜诊疗器械市场发展前景分析

根据波士顿科学的统计和预测数据，2018年全球内镜诊疗器械市场规模约为52.2亿美元，2021年预计会达到60.8亿美元，2018-2021年复合增长率为5%。2018年全球应用于胆胰管疾病、消化道癌症和消化道出血领域的器械市场规模分别为14亿美元、14亿美元及6亿美元，预计到2021年将分别达到17亿美元、18亿美元及6.75亿美元，复合增长率分别为6.7%、8.7%、4.0%，全球消化内镜诊疗器械市场空间仍有较大的增长潜力。



根据 Evaluate MedTech 的数据显示，2017 年全球内镜诊疗器械（设备+耗材）的市场规模为 185 亿美元，2024 年其市场规模有望达到 283 亿美元，复合增长率为 6.3%，高于同期全球医疗器械市场规模增速。

国内内镜诊疗器械市场起步晚，但增速远超全球，行业景气度高。根据智研咨询数据显示，2015-2019 年国内内镜诊疗器械市场规模复合增长率为 14.44%，处于快速扩张阶段。受新冠疫情带来的医院诊疗量下降的影响，2020 年市场规模有所下降。未来几年我国内镜诊疗器械市场有望保持 10%-20%复合增长率，以 2019 年我国内镜诊疗器械市场规模 42.2 亿元为基数进行测算，预计至 2024 年，我国内镜诊疗器械市场规模有望达到 70 亿元以上。

本次收益法评估详细预测期 5 年营业收入复合增长率与历史年度复合增长率及市场预期未来复合增长率的对比如下：

区域\指标	复合增长率	数据来源
全球医疗器械市场（2016 年-2020 年）	6.25%	中国医疗器械蓝皮书（2021 版）
预期全球医疗器械市场（至 2024 年）	5.60%	Evaluate MedTech
中国医疗器械市场（2015 年-2019 年）	17.50%	弗若斯特沙利文
预期国内医疗器械市场（2019 年-2024 年）	14.50%	弗若斯特沙利文
预期国内医用耗材市场（2019 年-2024 年）	15.00%	弗若斯特沙利文
全球内镜诊疗器械市场规模（2018 年-2021 年）	4.0%-8.7%	波士顿科学
预期全球内镜诊疗器械市场规模（至 2024 年）	6.3%	Evaluate MedTech
国内内镜诊疗器械市场（2015 年-2019 年）	14.44%	智研咨询
预期国内内镜诊疗器械市场（至 2024 年）	10%-20%	中国产业调研网、智研咨询、光大证券、国元证券等
本次标的公司预测营业收入	18.05%	/

标的公司深耕消化内镜医疗器械领域，顺应行业发展趋势，报告期内取得了较好的发展，预期未来能继续保持较高的营业收入增长态势，具体原因如下：

（1）境外销售方面

从行业发展增速来看，预期至 2024 年，全球医疗器械市场复合增速为 5.60%，其中内镜诊疗器械市场复合增速略高于全球医疗器械增速，为 6.30%。

标的公司从事消化内镜诊疗医疗器械加工出口业务已逾十年，建立了严格



的质量管控体系，多项核心产品均已取得欧盟CE、ISO13485、韩国KGMP、MDSAP等国内外权威认证。

经过多年的合作和培育，标的公司积累了一批优质的境外ODM客户，其中不乏PENTAX EUROPE GMBH及 FUJIFILM MEDWORK GMBH等知名内窥镜诊疗领域客户。标的公司通过稳定的供应链水平及优质的产品质量确保了境外客户与标的公司之间深厚的合作关系，报告期内，标的公司境外收入规模持续上升，其中2021年1-6月境外收入较2020年同期增速达44.74%，远高于全球内镜诊疗器械规模行业增速。

随着全球内镜诊疗器械市场的持续发展，标的公司下游客户的采购需求稳定增加，预计标的公司境外收入规模增速将持续保持较高水平发展。

（2）境内销售方面

从行业发展增速来看，根据弗若斯特沙利文的分析，预期国内医用耗材市场规模将保持 15.00%的复合增长率，消化内镜诊疗器械作为增长较快的医疗器械子行业之一，其增速预计将高于同期医疗器械市场规模增速。

标的公司深耕消化内镜诊疗耗材市场多年，在国内品牌中具有一定的知名度和相对较高的市场份额，已在消化内镜器械市场发展取得先发优势。相比行业竞争对手而言，标的公司在产品质量和技术水平、销售渠道、企业管理等方面均具有一定优势。同时考虑到医疗器械行业具有较高的技术壁垒和准入壁垒，潜在竞争者较难进入该领域，也使得在市场整体快速发展过程中占据头部位置的企业可以更为容易地获取市场份额。

在综合考虑行业发展前景和市场整体容量、销售区域配置、标的公司竞争优势及行业地位等因素的基础上，本次预测标的公司未来 5 年营业收入复合增长率 18.05%，符合全球市场的增长趋势，具备合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、带量采购政策的主要目的系改革高值医用耗材采购和使用中的不合理因素，治理价格虚高问题。依托政策对终端医院最低采购量的要求，可以有效提



升入围产品的销量，满足带量采购“以量换价”的核心要求。因此，对于中标企业而言，在一定区域内通过中标的方式降低终端价格，可以带来预期销量的增加。标的公司已结合境内外收入比例、产品结构及“带量采购”进程等因素，考虑“以量换价”的政策影响，对标的公司毛利率、业绩及估值的影响进行了敏感性分析。

2、“两票制”地区因业务模式变化带来的销售费用的上升与销售收入的上升总体能够抵消，从而对于标的公司的净利润不会产生明显的影响。预计“两票制”全面推行后，对本次评估无实质性影响。

3、目前国家尚未针对医用耗材制定统一的医保目录，针对医疗器械医保支付情况主要参照国家医疗保障局制定的基本医疗保险诊疗项目，各省市地区在国家目录的基础上制定本省的基本医疗保险诊疗项目目录。标的公司主要产品纳入医保名录范围内区域和医保范围外的出厂价基本一致，考虑医保控费等因素影响，对标的公司的业绩及估值影响进行了测算。

4、医疗器械集采政策的推进不会对标的资产盈利能力产生重大不利影响。与可比公司相比，标的公司对于未来行业政策及经营风险的判断与同行业可比公司基本一致。本次收益法评估中对标的资产产品销售量、销售价格的评估预测较为审慎，符合全球市场的增长趋势。



问题 7

申请文件显示，2019 年度至 2021 年 1-3 月，标的资产主营业务收入中，境外收入占主营业务收入的比例约为 40%，以贴牌销售模式为主。请你公司补充披露：1) 境外贴牌主要客户、品牌、产品类型、合作历史、开发方式及稳定性，贴牌客户是否包含进口品牌竞争对手，贴牌产品与国内销售产品是否存在重大差异，标的资产是否拥有贴牌产品的全部专利，未以自有品牌进行境外销售的原因。2) 境外贴牌收款结算模式及回款情况，产品质量承担方，标的资产是否为该客户的唯一代工厂商，报告期境外业务剔除口罩收入后境外收入的金额（如有）。3) 境外政治经济环境、外汇管理、贸易政策等对标的资产销售的影响及应对措施。4) 2020 年及 2021 年上半年，境外收入及回款及时性受疫情影响的具体情况，评估预测中对疫情影响境外收入的考虑及谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、境外贴牌主要客户、品牌、产品类型、合作历史、开发方式及稳定性，贴牌客户是否包含进口品牌竞争对手，贴牌产品与国内销售产品是否存在重大差异，标的资产是否拥有贴牌产品的全部专利，未以自有品牌进行境外销售的原因。

报告期内，合计销售收入排名前十大的境外贴牌客户情况如下：



序号	客户名称	国别	客户品牌	主要销售产品	合作起始时间	开发方式
1	LIFE PARTNERS EUROPE 及其关联公司	法国	LIFE、VYTIL	活检阀/一次性使用息肉切除器/一次性使用活体取样钳/内窥镜用异物钳/一次性使用电圈套器/一次性内镜用注射针/一次性使用消化道软组织夹/活检阀/一次性使用口垫/球囊扩张导管/食道贲门狭窄扩张器/一次性使用冷圈套器/一次性使用内镜给药管/清洁刷/一次性使用细胞刷/一次性使用热活检钳	2015年	展会
2	FUJIFILM MEDWORK GMBH	德国	MEDWORK	球囊扩张导管/医用球囊压力泵/一次性使用活体取样钳/内窥镜用异物钳	2008	展会
3	MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG	德国	MTW	贲门食道狭窄扩张器/内窥镜用异物钳/取石球囊/活检阀/非血管腔道导丝/一次性使用活体取样钳/一次性内镜用注射针	2012	展会
4	PENTAX EUROPE GMBH	欧洲各国	PENTAX	一次性使用消化道软组织夹/一次性使用冷圈套器/一次性使用活体取样钳/内窥镜用异物钳/一次性内镜用注射针/一次性使用电圈套器/一次性使用内镜给药管	2020	自主接洽
5	MEDITALIA	意大利	ITAFLEX	内窥镜用异物钳/一次性使用息肉切除器/取石网篮/取石球囊/活检阀/非血管腔道导丝/硬化剂注射针	2011	展会
6	G-FLEX EUROPE SPRL	比利时	G-FLEX	一次性使用止血夹/一次性使用活体取样钳/内窥镜用异物钳/非血管腔道导丝/硬化剂注射针/一次性使用息肉切除器	2012	展会
7	BMA CO., LTD.	韩国	BMA	一次性使用活体取样钳/一次性使用息肉切除器	2019	自主接洽
8	NU-LIFE MEDICAL SURGICAL SUPPLIES INC. &	加拿大	Nu-Life	清洁刷/一次性使用止血夹/一次性使用活体取样钳/硬化剂注射针/一次性使用口垫/一次性使用息肉切除器	2009	展会



序号	客户名称	国别	客户品牌	主要销售产品	合作起始时间	开发方式
9	HTS TECNOLOGIA EM SAÚDE. COM. IMP. E EXP. LTDA	巴西	Medica	取石网篮/球囊扩张导管/清洁刷/一次性使用活体取样钳/内窥用异物钳/硬化剂注射针/一次性使用口垫/一次性使用息肉切除器/非血管腔道导丝	2011	展会
10	MEDISWEEP. CO.,LTD.	韩国	Medisweep	一次性使用电圈套器/一次性内镜用注射针/一次性使用活体取样钳	2018	自主接洽



为保证产品的性能与质量稳定性，境外贴牌客户具有较强的业务粘性，一般不会轻易更换主要的合作厂商。多数境外贴牌客户与标的公司保持了长期和稳定的合作。

经检索进口医疗器械产品在国家药品监督管理局的注册信息，少量贴牌客户存在在中国销售消化内镜诊疗器械产品的情况，如 MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG 在境内销售取石网篮、电圈套器等产品，但上述产品与标的公司向其销售的产品不存在重合，贴牌客户不存在将标的公司产品返销回中国与标的公司形成竞争的情况。

在贴牌销售模式下，标的公司主要为 ODM 模式，即标的公司根据客户的要求，负责提供从研发、设计、生产到后期维护的全部服务，而最终产品贴上客户的商标且由客户负责销售。与国内销售产品相比，除部分贴牌厂商在颜色和规格方面进行少数定制化改进外，境外贴牌产品在主要类别、功能、使用方法上不存在重大差异，标的公司拥有贴牌产品包括专利在内的知识产权。

标的公司产品的销售区域包括德国、法国、日本、韩国、英国等多个国家和地区，如使用自有品牌对外销售，标的公司需要配置相应的境外销售团队和售后服务团队。因此，为了拓宽标的公司收入来源，在国际市场开拓初期迅速进行扩张，标的公司在境外主要采取贴牌销售模式进行探索和布局。

二、境外贴牌收款结算模式及回款情况，产品质量承担方，标的资产是否为该客户的唯一代工厂商，报告期境外业务剔除口罩收入后境外收入的金额（如有）。

2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-6 月，标的公司境外业务收入占主营业务收入总额的比例为 41.92%、37.55%和 41.83%，占比较为稳定，主要为 ODM 业务，即根据客户的要求，负责提供从研发、设计、生产到后期维护的全部服务，而最终产品贴上客户的商标且由客户负责销售。标的公司境外客户主要为在当地具有一定规模的医疗器械运营企业，标的公司一般不是境外客户的唯一代工厂商。标的公司境外 ODM 业务的开展受到欧洲医疗器械领域的 MDD 规则和 MDR 新规则影响，根据上述规则以及标的公司与境外客户签署的相关协议，唯德康医疗亦需承担产品质量责任。



标的公司剔除口罩业务的境外业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度
境外销售收入	9,125.30	14,040.53	11,312.89
境外口罩销售收入	-	1,883.87	-
境外销售收入（剔除口罩业务）	9,125.30	12,156.67	11,312.89

报告期内，标的公司剔除口罩业务的境外业务收入分别为 11,312.89 万元、12,156.67 万元及 9,125.30 万元，境外销售业务稳步上升。标的公司境外销售结算方式主要为电汇。随着市场需求水平的提高及公司销售规模的扩大，根据与境外客户的合作情况，标的公司对合作时间较长、信誉较佳的境外客户给予一定的信用账期，一般根据运输方式和运输时间确定，如收到发票后、收到提单后、发货后或收货后一定期限内（7 天、30 天、60 天等）结清货款。报告期各期，境外应收账款周转率（剔除口罩收入）分别为 15.55 次、10.63 次及 7.89 次，其下降主要系受到疫情影响导致境外物流运输时间有所延长，但总体处于较高水平。报告期内，标的公司与境外客户严格按照合同约定的账期结算货款，报告期各期末不存在大额逾期的境外应收款项。

三、境外政治经济环境、外汇管理、贸易政策等对标的资产销售的影响及应对措施。

报告期内，标的公司对外出口产品主要销往德国、法国、意大利、比利时等欧洲国家，以及韩国、日本、越南、澳大利亚等亚太地区国家。

经查阅标的公司主要出口国相关信息，在政治经济环境方面，标的公司主要出口国最近三年政治经济形势均未发生重大变化。

外汇管理政策方面，报告期内，标的公司与境外客户的合作是货物贸易业务，不存在资本金融、个人外汇等其他外汇业务，因此，出口国外汇管理政策对标的公司经营影响相对较小。

在贸易政策方面，欧洲及亚太地区与我国的贸易政策相对较为平稳，目前暂时没有针对标的公司产品的关税等歧视性政策。从美国地区来看，标的公司产品目前暂不在中美贸易战加征关税商品清单中。同时，标的公司报告期内向美国实



现的销售金额合计为 10.96 万元，金额较小。中美贸易战对标的公司未来销售影响较小。

总体而言，标的公司主要出口国家和地区经济较发达，市场比较成熟，政治、经济和法律环境总体稳定，外汇管理政策、贸易政策等比较透明。目前标的公司主要出口国均与中国保持了良好的经贸合作关系，不存在较大的贸易争端，不会对标的公司境外销售产生重大影响。

四、2020 年及 2021 年上半年，境外收入及回款及时性受疫情影响的具体情况，评估预测中对疫情影响境外收入的考虑及谨慎性

（一）2020 年及 2021 年上半年，境外收入及回款情况

标的公司 2020 年及 2021 年上半年境外收入情况如下：

项目	2021 年 1-6 月	2020 年	2020 年 7-12 月	2020 年 1-6 月	2019 年	2019 年 7-12 月	2019 年 1-6 月
境外销售收入（剔除口罩收入）（万元）	9,125.30	12,156.67	5,852.27	6,304.40	11,312.89	5,847.83	5,465.06
同比增长率	44.74%	7.46%	0.08%	15.36%	/	/	/
境外口罩收入（万元）	-	1,883.87	1.81	1,882.05	-	-	-
境外销售收入占主营业务收入的 比例	41.83%	38.84%	35.00%	43.24%	41.92%	40.54%	43.50%

2020 年及 2021 年上半年，境外收入（剔除口罩收入）分别为 12,156.67 万元及 9,125.30 万元，其中 2020 年标的公司境外收入（剔除口罩收入）较 2019 年同期收入增速为 7.46%，增速放缓主要原因系受到境外疫情的影响，特别是 2020 年下半年，境外疫情形势较为严峻，标的公司 2020 年下半年境外收入较 2019 年同期增速仅为 0.08%。随着境外疫苗接种率的提升，防疫效果取得阶段性成果，境外逐步复工复产，标的公司于 2021 年 1-6 月境外收入较 2020 年同期增速达 44.74%，取得较为明显的增长。

此外，由于标的公司境外销售模式以贴牌模式为主，考虑到国内复工复产形势较好，境外厂商基于对生产供应链的稳定性要求，亦加大对境内医疗器械生产厂商的采购需求，进一步助推了境外销售收入的实现。

报告期内，标的公司应收账款周转率具体情况如下：



项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度
整体应收账款周转率（剔除口罩收入）	9.07	9.66	11.98
境外应收账款周转率（剔除口罩收入）	7.89	10.63	15.55

注：2021年1-6月应收账款周转率进行了年化处理

报告期内，标的公司境外应收账款周转率有所下降，主要原因系标的公司针对境外客户信用政策一般根据运输方式和运输时间确定，如收到发票后、收到提单后、发货后或收货后一定期限内（7天、30天、60天等）结清货款。受疫情影响，境外运输物流时间延长，导致标的公司应收账款周转率有所下降。

报告期内，标的公司境外应收账款回款良好，各期期末应收账款均已收到回款。

（二）境外疫情影响下，销售收入增长性的合理性

报告期内，标的公司境外收入方面呈现如下特点：

（1）从销售区域来看，标的公司对外出口产品主要销往德国、法国、意大利、比利时等欧洲国家，以及韩国、日本等亚太地区国家。该等国家政治经济环境较为稳定，社会保障福利较高。

（2）从销售模式来看，标的公司境外销售模式以贴牌模式为主，境外业务主要取决于标的公司产品质量的稳定性和生产供应的及时性，标的公司自行承担的境外市场推广风险较小。报告期内，得益于标的公司持续高质量的生产供应链，境外客户的采购订单较为稳定。

（3）从境外客户来看，报告期内，标的公司已经与境外主要客户形成了长期稳定的合作关系，并凭借自身优质的产品供应不断增加存量客户的采购订单。

基于上述境外销售的特点，标的公司境外销售在2020年受到一定疫情影响后，较快地实现销售回暖，并取得一定程度的销售增速。具体情况如下：

1、标的公司产品主要销往欧洲及亚太发达国家

标的公司境外销售收入（剔除口罩业务）分布情况如下：



单位：万元

国家	2021年 1-6月	占比	2020年	占比	2019年	占比	增长率
德国	4,203.59	46.07%	4,708.17	38.73%	4,015.00	35.49%	17.26%
法国	2,322.48	25.45%	3,257.23	26.79%	3,250.52	28.73%	0.21%
韩国	758.06	8.31%	1,472.95	12.12%	1,093.40	9.67%	34.71%
日本	109.20	1.20%	203.71	1.68%	20.95	0.19%	872.36%
意大利	298.83	3.27%	557.27	4.58%	562.01	4.97%	-0.84%
比利时	234.01	2.56%	296.21	2.44%	445.35	3.94%	-33.49%
其他国家	1,199.13	13.14%	1,661.12	13.66%	1,925.66	17.01%	-13.74%
总计	9,125.30	100.00%	12,156.67	100.00%	11,312.89	100.00%	7.46%

2019年及2020年，标的公司境外收入集中在德国、法国及韩国，前述三个国家合计贡献收入占境外收入比例为73.89%及77.64%。根据中国医药保健品进出口商会统计，2019年我国医疗器械出口规模达到287.02亿美元，增速达到21.5%，2020年我国医疗器械出口规模达到1,015亿美元，增速高达253.63%。从出口市场看，出口地主要为美国、英国、德国、日本和法国等，其中出口法国、英国的增幅显著，分别为755.5%和659.7%²。标的公司境外收入主要来源于德国、法国等地，2020年受益于全球供应链产能的转移，标的公司仍取得较好的增速。

此外，2021年以来，随着境外疫情防控逐步趋于稳定，标的公司境外收入已经实现较快增长，2021年1-6月境外销售收入合计为9,125.30万元，同比增速达到44.74%，占2020年境外收入金额比例为75.06%。

2、标的公司与主要境外客户具有稳定合作关系

标的公司境外销售模式以贴牌模式为主，报告期各期，标的公司境外贴牌模式前五大客户情况如下：

单位：万元

期间	序号	客户名称	销售内容	金额	占境外收入的比例
2021年1-6月	1	PENTAX EUROPE GMBH	基础诊断类、ERCP类、ESD类、止血闭合类	2,755.12	30.19%
	2	LIFE PARTNERS EUROPE及其关联公	基础诊断类、ESD类、止血闭合类	2,322.48	25.45%

² 数据来源：中国医药保健品进出口商会、众成医械



期间	序号	客户名称	销售内容	金额	占境外收入的比例
		司			
	3	FUJIFILM MEDWORK GMBH	基础诊断类、ERCP 类、止血闭合类	901.74	9.88%
	4	MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类	546.73	5.99%
	5	MEDITALIA	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	294.19	3.22%
	小计			6,820.27	74.74%
2020年度	1	LIFE PARTNERS EUROPE 及其关联公司	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类、口罩	4,853.03	34.56%
	2	MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	2,348.61	16.73%
	3	FUJIFILM MEDWORK GMBH	基础诊断类、ERCP 类、止血闭合类、口罩	1,797.28	12.80%
	4	MEDITALIA	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类	550.81	3.92%
	5	PENTAX EUROPE GMBH	基础诊断类、ESD 类、止血闭合类	474.40	3.38%
	小计			10,024.13	71.39%
2019年度	1	LIFE PARTNERS EUROPE 及其关联公司	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	3,250.52	28.73%
	2	FUJIFILM MEDWORK GMBH	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	2,013.11	17.79%
	3	MTW-ENDOSKOPIE W. HAAG KG	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	1,921.56	16.99%
	4	MEDITALIA	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类	559.26	4.94%
	5	G-FLEX EUROPE SPRL	基础诊断类、ERCP 类、ESD 类、止血闭合类	445.14	3.93%
	小计			8,189.59	72.38%

标的公司境外销售以贴牌模式为主，对于贴牌销售客户，标的资产与主要贴牌客户建立了良好的合作关系，并且贴牌销售客户通常会与供应商建立长期稳定的合作关系以保证其产品的性能与质量稳定性，具有较强的业务粘性，一般不会轻易更换主要的合作厂商。

标的公司核心贴牌客户均在内镜诊疗领域具有多年的耕耘，其中 PENTAX EUROPE GMBH 系提供内窥镜影像解决方案，在日本，欧洲和美国均设有研发创新和生产制造中心；FUJIFILM MEDWORK GMBH（富士胶片）已成为世界上规模最大的综合性影像、信息、文件处理类产品及服务的制造和供应商之一。作为在医疗诊断及医用信息领域中处于领先地位的企业，富士胶片致力于创造精准的医学图像，并提供综合内窥镜解决方案。该等客户均具备较强的品牌影响力



和知名度，在疫情期间亦保持了强劲的供应链需求，与标的公司在报告期内保持了深厚的合作关系。

标的公司历史年度主要客户结构较为稳定，2020年以来，国内复工复产形势较好，境外厂商基于对生产供应链的稳定性要求，亦加大对境内医疗器械生产厂商的采购需求，进一步助推了境外销售收入的实现。

3、标的公司与同行业可比上市公司在境外销售收入占比及应收账款周转率的对比情况

标的公司与同行业可比上市公司的应收账款周转率比较情况如下：

证券代码	证券简称	2021年1-6月应收账款周转率	2020年应收账款周转率
688029.SH	南微医学	3.58	7.07
300003.SZ	乐普医疗	3.04	3.77
603309.SH	维力医疗	5.41	11.14
688677.SH	海泰新光	2.91	6.86
300529.SZ	健帆生物	5.44	11.98
可比公司平均值		4.07	8.16
可比公司中位数		3.58	7.07
唯德康医疗		4.54	9.66

标的公司与同行业上市公司的境外销售收入占比对比情况如下：

证券代码	证券简称	2020年境外销售收入占比
688029.SH	南微医学	38.71%
300003.SZ	乐普医疗	44.04%
603309.SH	维力医疗	54.65%
688677.SH	海泰新光	86.31%
300529.SZ	健帆生物	2.75%
可比公司平均值		45.29%
可比公司中位数		44.04%
唯德康医疗		37.55%

由上表可知，唯德康医疗在境外销售收入占比与同行业可比上市公司平均水平一致的同时，公司整体应收账款周转率显著高于同行业可比上市公司，显示出



疫情对公司境外销售业务的回款及时性并未构成显著影响，且公司整体应收账款回款效率高于同行业可比上市公司。

（三）评估预测中对疫情影响境外收入的考虑及谨慎性分析

（1）销售收入预测的合理性分析

考虑标的公司境外销售的特点，本次评估对销售收入并未单独区分境内外产品进行分开预测，按照产品类别进行总体预测，预测期营业收入整体增长情况如下：

序号	项目 \ 年份	2021	2022	2023	2024	2025
1	营业收入合计（万元）	41,974.23	51,794.19	63,214.78	72,467.65	81,525.09
2	增长率	12.19%	23.40%	22.05%	14.64%	12.50%

关于预测期收入增长合理性分析请参见“问题 9”之“二”的相关回复。

（2）关于销售回款的预测

本次评估在分析公司销售政策、历史回款情况及报告期内公司应收账款周转率等因素下，考虑疫情对境外收入回款情况的影响，具体如下：

在本次收益法测算的营运资金增加额的计算中，各项流动资产及负债的周转率本次均采用了以 2021 年 1-3 月为基础计算得出的周转率数据。在此周转率计算下，应收账款、预付账款和存货周转率的对比情况如下：

项目\年度	2020 年	2021 年 1-3 月 (本次评估选用值)	2021 年 1-6 月
应收账款周转率	11.50	8.70	9.07
预付款项周转率	31.60	30.90	28.46
存货周转率	3.50	3.20	4.09

注：2021 年 1-3 月、2021 年 1-6 月周转率计算参数中主营业务收入、主营业务成本已进行年化处理。

由上表可知，以 2021 年 1-3 月为基础计算得出的周转率数据低于 2020 年全年数据，以此计算可以更为谨慎地反映未来公司对于营运资金的需求水平。

与此同时，在报告期内，标的公司针对经销商主要为先款后货的模式进行结算，此外综合考虑经销商规模、信用、合作期限等因素，对信用期较好的经销商



给予一定的信用期（多为 1 个月），与供应商的结算周期接近。

本次收益法评估过程中，对营运资金计算中的货币资金安全保有量按 2 个月的付现成本进行计算，提高了公司对最低资金保有量的需求，进而增加了预测期中对营运资金增加额的预测，充分考虑了可能存在的季节性波动和境外疫情对公司营运资金保有量的影响。

综上所述，标的公司在境外销售占比与同行业可比上市公司平均值一致的情况下，公司整体应收账款周转率显著高于同行业可比上市公司，显示出公司回款状况良好，本次疫情对标的公司境外销售收入的回款情况并未构成实质性影响。与此同时，本次收益法预测在营运资金增加额的估算过程中，通过采用较低的周转率参数和较高的安全资金保障月数，充分估计了公司未来营运资金的需求量。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司境外贴牌客户一般规模较大，合作稳定，境外贴牌客户中，不存在进口品牌竞争对手，对外以贴牌方式销售的产品亦不存在返销回国内的情况，标的公司拥有贴牌产品包括专利在内的知识产权，标的公司为便于境外市场的拓展，境外销售选择以贴牌销售模式为主具有合理性。

2、标的公司一般不是境外贴牌客户的唯一代工商，其亦需承担产品质量责任；报告期内，标的公司与境外客户严格按照合同约定的账期结算货款，报告期各期末不存在大额逾期的境外应收款项；报告期内，标的公司剔除口罩收入后的境外收入金额稳定上升。

3、标的公司主要境外客户所处国家政治经济环境、外汇管理政策等均较为稳定；目前贸易政策对标的公司未来销售影响较小。

4、评估师已经在评估预测中对疫情影响境外收入进行了充分考虑，具有谨慎性。



问题 9

申请文件显示，1) 2019 年度、2020 年度消化内镜医疗器械生产销售产生的主营业务收入分别为 24,642.55 万元、28,408.06 万元，同比增长 15.28%。2) 2020 年收入占比超过 60%的基础诊断类、止血闭合类产品的产销率均超过 100%，2020 年各类产品销量均出现稳步增长。3) 国内同行业上市公司南微医学市场份额及毛利率均高于标的资产，2020 年收入增长仅 1.45%。4) 剔除口罩产品，2021 年相比 2020 年的主营业务收入增长率为 34.03%，预测年度年增长率略有放缓至预测期末年主营业务收入增长率为 12.50%，业绩承诺净利润较报告期增长。请你公司：1) 结合境内、境外收入的增长情况，补充披露疫情影响情况下，标的资产 2020 年实现收入、销量较高增长的合理性。2) 补充披露标的资产报告期收入增长情况与同行业上市公司的可比性，预测期收入增长率保持较高水平的可实现性、预测的谨慎性。3) 结合 2021 年上半年财务数据，补充披露标的资产 2021 年盈利预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合境内、境外收入的增长情况，补充披露疫情影响情况下，标的资产 2020 年实现收入、销量较高增长的合理性。

(一) 标的公司境内外收入增长情况

报告期内，标的公司境内外收入占比情况如下所示：

金额单位：万元

地区分类	2021 年 1-6 月	占比	2020 年度	占比	2020 年收 入增长率	2019 年度	占比
境内	12,691.45	58.17%	23,349.94	62.45%	48.97%	15,674.02	58.08%
境外	9,125.30	41.83%	14,040.53	37.55%	24.11%	11,312.89	41.92%

由上表可见，报告期内标的公司境内外收入占比较为稳定，其中 2020 年度境内收入增长对总体营业收入增长的贡献比例为 73.78%，境外收入增长为总体营业收入增长的贡献比例为 26.22%，标的公司 2020 年的收入增速实现主要由境内收入拉动标的公司 2020 年收入增长率与同行业可比公司总体增长率水平基本匹配，具体参见本问题之“二”的相关回复。



(二) 标的公司境内收入增长合理性分析

报告期内，标的公司境内收入增长情况如下：

单位：万元

地区分类	2021年 1-6月	占比	2020 年度	占比	2020年 1-6月	占比	2019 年度	占比
境内收入合计	12,691.45	58.17%	23,349.94	62.45%	9,689.96	41.50%	15,674.02	58.08%
境内收入 (扣除口罩 业务)	12,687.70	58.16%	19,143.21	51.20%	8,276.47	43.23%	15,674.02	58.08%
地区分类	2021年1-6月同期增长率				2020年增长率			
境内收入合计	30.98%				48.97%			
境内收入 (扣除口罩 业务)	53.30%				22.13%			

报告期内，标的公司境内收入（扣除口罩业务）分别为 15,674.02 万元、19,143.21 万元及 12,687.70 万元，2020 年较 2019 年收入增速为 22.13%。标的公司 2020 年境内收入增长的主要原因如下：

1、2020 年上半年较 2019 年同期收入增速为 14.24%，2020 年下半年较 2019 年同期收入增速为 26.71%。2020 年上半年受到疫情影响，标的公司销售情况有所放缓，2020 年下半年随着境内疫情逐步得到控制，销售收入逐步上升。此外，随着国内疫情防控趋势持续向好，标的公司 2021 年 1-6 月境内收入增速明显，较 2020 年同期增速达 53.30%。

2、标的公司进一步加大市场推广力度，覆盖的终端医院数量逐步上升，其中 2020 年覆盖终端医院数量 2,203 家较 2019 年增加 344 家，此外终端医疗机构的结构也得到了一定的优化，公立医院由 2019 年 1,695 家增加至 2020 年 2,082 家，销售收入相应增长。

3、标的公司于 2019 年起陆续开始对销售团队组织架构进行优化调整，报告期内，标的公司境内销售人员数量分别为 46 人、61 人及 67 人。对于销售业绩未能达标的销售人员进行优胜劣汰的同时在各地区引入了诸多具备较强营销能力的销售人员，并进一步提升的销售团队的激励措施，这一举措在 2020 年初见成效。



4、标的公司在消化内镜耗材领域已经具有较为完整的全产品线覆盖，通过优势产品的销售可以进一步带动其他品类产品的协同销售，其 ERCP 及 ESD 类产品在 2020 年实现了较好的协同销售效应，与同期南微医学相同品类产品增速亦保持了一致，具体如下：

单位：万元

产品类别	2020 年度	占比	2020 年同比增速		2019 年度	占比
			标的公司	南微医学		
基础诊断类	7,837.63	33.57%	3.51%	-23.48%	7,571.76	48.31%
止血闭合类	1,514.17	6.48%	118.35%	0.19%	693.47	4.42%
ERCP 类	5,005.25	21.44%	27.36%	31.57%	3,929.98	25.07%
ESD 类	2,124.10	9.10%	74.37%	30.03%	1,218.17	7.77%
泌尿骨科类医疗器械	1,637.66	7.01%	4.78%	/	1,562.53	9.97%
医用配件	64.44	0.28%	8.76%	/	59.25	0.38%
金属支架类医疗器械（贸易）	959.97	4.11%	50.26%	/	638.87	4.08%

注：南微医学未区分境内外披露分产品类别增速，此处以其合并口径披露，因境外受疫情影响，预计其境内增速高于整体增速；南微医学未披露基础诊断类，此处以其活检类替代

（三）标的公司境外收入增长合理性分析

报告期内，标的公司境外收入增长情况如下：

单位：万元

地区分类	2021 年 1-6 月	占比	2020 年度	占比	2020 年 1-6 月	占比	2019 年度	占比
境外收入合计	9,125.30	41.83%	14,040.53	37.55%	8,186.45	45.79%	11,312.89	41.92%
境外收入（扣除口罩业务）	9,125.30	41.83%	12,156.67	32.51%	6,304.40	43.24%	11,312.89	41.92%
地区分类	2021 年 1-6 月同期增长率			2020 年增长率				
境外收入合计				11.47%		24.11%		
境外收入（扣除口罩业务）				44.74%		7.46%		

报告期内，标的公司境外收入（扣除口罩业务）分别为 11,312.89 万元、12,156.66 万元及 9,125.30 万元，其中 2020 年较 2019 年收入增速为 7.46%。

标的公司 2020 年上半年境外收入较 2019 年同期增速为 15.36%，2020 年下半年境外收入较 2019 年同期增速仅为 0.08%，2020 年全年境外收入较 2019



年小幅增长。其原因主要系受到疫情影响，特别是 2020 年下半年，境外疫情形势较为严峻所致。随着境外疫苗接种率的提升，防疫效果取得阶段性成果，境外逐步复工复产，标的公司于 2021 年 1-6 月境外收入较 2020 年同期增速达 44.74%，取得较为明显的增长。关于境外收入在 2020 年度及 2021 年上半年在疫情影响下的销售实现情况分析参见本回复之“问题 7”之“四”之“（一）”及“（二）”的相关回复。

二、补充披露标的资产报告期收入增长情况与同行业上市公司的可比性，预测期收入增长率保持较高水平的可实现性、预测的谨慎性。

（一）标的公司报告期收入增长率与同行业上市公司的可比性

报告期内，标的公司收入增长率与可比上市公司的对比情况如下：

证券代码	证券简称	2021年1-6月收入增长率	2020年收入增长率
603309.SH	维力医疗	-13.81%	13.77%
688029.SH	南微医学	53.34%	1.45%
688677.SH	海泰新光	0.30%	8.83%
300003.SZ	乐普医疗	53.87%	3.12%
300529.SZ	健帆生物	36.63%	36.24%
可比公司平均值		26.06%	12.68%
可比公司中位数		36.63%	8.83%
唯德康医疗		22.04%	38.52%
唯德康医疗（剔除口罩收入）		49.06%	15.97%

注：标的公司同行业可比公司南微医学海外销售的国家和地区主要包括美国、欧洲、加拿大、澳大利亚等国家和地区，其中在美国、德国主要分别依托子公司 MTU、MTE 直销

标的公司 2020 年剔除口罩业务后的营业收入增长率略高于同行业可比上市公司平均值，但总体较为匹配。2021 年以来，标的公司业务进一步回暖，销售收入同比增速达 49.06%，高于可比公司平均水平，与南微医学基本一致。

（二）预测期收入增长率的可实现性和谨慎性分析

本次评估结合国内国际宏观经济情况、境内外疫情防控情况、行业发展情况及公司自身情况等四个方面，对预测期收入增长率的可实现性和谨慎性进行了分析，具体如下：



1、国内宏观经济情况

2021 年上半年，我国经济持续稳定恢复，发展基础更加巩固，工业生产稳定增长，企业经营状况继续改善。上半年，我国国内生产总值（GDP）为 532,167.00 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，两年平均增长 5.3%。1 月份至 6 月份，规模以上工业增加值同比增长 15.9%，增速较一季度回落 8.6 个百分点；两年平均增速为 7.0%（以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算），较一季度加快 0.2 个百分点，增速略高于疫情前水平。工业出口交货值快速增长。1 月份至 6 月份，我国工业出口交货值实现同比增长 22.9%，两年平均增速为 8.1%。1 月份至 5 月份，规模以上工业企业利润同比增长 83.4%。营业收入利润率有所提升，1 月份至 5 月份为 7.11%，同比提高 2.05 个百分点。企业亏损面持续缩小，亏损企业亏损额同比减少 29.6%。

2、国际宏观经济情况

根据《中国社会科学院国际形势报告(2021)》，在经历新冠肺炎疫情冲击的经济下挫之后，2021 年国际经济将在此前较低的基数基础上重启增长，根据国际货币基金组织（IMF）预计，2021 年世界经济实际 GDP 增长率将达到 5.5%，较上年增长回升 9 个百分点。同时，随着疫苗接种加快以及封锁措施解除，欧盟地区经济出现复苏迹象，韩国、新加坡、越南等亚洲经济体经济也得到显著改善。

3、境内外疫情防控情况

进入 2021 年，全球范围内的新冠肺炎疫苗接种速度显著提升。

据国家卫健委公布的数据显示，截至 6 月 30 日，国内累计报告接种新冠疫苗已达 12.446 亿剂次。目前，包括北京、天津、海南等省市的 18 岁及以上人群疫苗全程接种率已经超过 80%。中国距离建立群体免疫的目标越来越近。截至 2021 年 8 月 31 日，欧盟委员会主席宣布，欧盟已实现为 70% 成年人口完成新冠疫苗接种的目标。在北美地区，据 COVID Tracker Canada 统计数据，截至 2021 年 7 月末，加拿大 50.19% 的人口已全面接种新冠疫苗，69.605% 的人口已完成第一剂的接种；美国在 2021 年 8 月也已实现 70% 的成年人口至少注射一剂新冠肺炎疫苗。



考虑到全球范围内的疫苗接种率不断提升，国内及境外欧美发达国家接种率均已超过 70%，预期未来疫情对全球范围内的生产生活影响将进一步降低。

4、行业发展情况

鉴于近年人们健康需求日益增加，加之人口老龄化的加深，医疗卫生事业不断发展，作为医疗服务中重要组成部分的医疗器械市场也得到了长足的发展。在消化内镜诊疗器械市场，根据波士顿科学的统计和预测数据，2018 年全球内镜诊疗器械市场规模约为 52.2 亿美元，2021 年预计会达到 60.8 亿美元，2018-2021 年复合增长率为 5%。国内内镜诊疗器械市场起步晚，但增速远超全球，行业景气度高。根据智研咨询数据显示，2015-2019 年国内内镜诊疗器械市场规模复合增长率为 14.44%，处于快速扩张阶段。受新冠疫情带来的医院诊疗量下降的影响，2020 年市场规模有所下降。未来几年我国内镜诊疗器械市场有望保持 10%-20%复合增长率，以 2019 年我国内镜诊疗器械市场规模 42.2 亿元为基数进行测算，预计至 2024 年，我国内镜诊疗器械市场规模有望达到 70 亿元以上。

5、公司自身情况

相比行业竞争对手而言，标的公司在产品质量和技术水平、销售渠道、企业管理等方面均具有一定优势，经过多年发展标的公司已经建立了一支高素质、专家型管理团队，并对行业整体发展趋势形成了独到的见解和历史积淀。标的公司作为国内少数产品全方面覆盖消化内镜器械的企业，在市场竞争中拥有较强的先发优势。同时考虑到医疗器械行业具有较高的技术壁垒和准入壁垒，潜在竞争者较难进入该领域，也使得在市场整体快速发展过程中占据头部位置的企业可以更为容易地获取市场份额。经过多年发展，标的公司在国内消化内镜诊疗器械领域拥有 4%的市场份额，处在国内企业前列。因此，基于标的公司产品竞争优势、先发优势、行业壁垒等因素，标的公司作为行业头部企业其发展速度预期将高于行业平均增速。

综上所述，在后疫情时代全球医疗机构控制医疗费用的需求更加强烈，医疗终端将更加倾向于选择高性价比医疗器械产品，因而，性价比更好、创新更快的中国品牌在全球市场有着巨大的市场空间。标的公司将抓住中国市场、发达国家市场和新兴市场需求，不断提升在全球主要市场的品牌影响力和市场占有率。



同时，根据标的公司 2021 年上半年财务数据，其业绩实现情况较好，2021 年盈利预测具备较高的可实现性，具体参见本问题之“三”的相关回复。

综上，本次预测营业收入具备可实现性和谨慎性。

三、结合 2021 年上半年财务数据，补充披露标的资产 2021 年盈利预测的可实现性。

（一）2021 年上半年标的公司主要财务数据

2021 年 1-6 月标的公司主要财务数据情况如下：

金额单位：万元

指标	2021 年 1-6 月	2021 年全年预测数	占比/差异
营业收入	21,826.15	41,974.23	52.00%
营业成本	9,001.85	16,900.37	53.26%
毛利率	58.76%	59.74%	-0.98%
归属于母公司净利润（剔除股份支付）	5,767.63	9,997.77	57.69%

（二）在手订单情况

境内销售方面，标的公司主要以经销模式为主。针对授权区域主要经销商，标的公司通过与其签订年度框架协议设定年度销售目标，并分解至季度销售目标实现经销商管理。签约经销商通常根据授权地区的销售情况进行订单采购，历史期间经销商对于销售目标的完成度较高。针对其他经销商，标的公司与其维持了稳定的合作关系，该等经销商通常通过订单采购的形式，以相对稳定的频率对标的公司进行连续采购。

截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司已与境内授权地区主要经销商完成框架协议的签署，按框架协议约定的目标销售金额统计，上述已签订框架协议的 2021 年目标销售金额合计为 24,267.55 万元，截至 2021 年 6 月 30 日，在前述框架协议下的销售目标已完成 11,538.53 万元，剩余未实现目标销售额为 12,729.02 万元。具体如下表：

1、境内签署框架协议情况

项目	金额/比例
----	-------



项目	金额/比例
截至 2021 年 6 月 30 日，国内已有框架协议目标销售额合计（万元）	24,267.55
截至 2021 年 6 月 30 日国内目标销售协议已实现销售收入（万元）	11,538.53
已实现销售收入/已有框架协议目标销售额（%）	47.55

2、预测收入覆盖情况

项目	金额/比例
截至 6 月 30 日，公司已确认销售收入（万元）	21,826.15
截至 6 月 30 日，境内剩余未实现目标销售额（万元）	12,729.02
截至 6 月 30 日，境外在手销售订单金额（万元）	837.18
合计	35,392.35
2021 年全年预测营业收入（万元）	41,974.23
覆盖情况占比（%）	84.32

与此同时，标的公司 2021 年 1-6 月与 2020 年度及 2019 年度同期销售情况对比如下：

项目	2019 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2021 年 1-6 月
上半年销售收入（万元）	12,563.07	17,876.41	21,826.15
全年销售收入（万元）（2021 年为预测数）	26,986.91	37,390.48	41,951.23
占比	46.55%	47.81%	52.03%

由上表可知，2019 年度及 2020 年度，标的公司上半年销售收入略低于下半年实现的销售收入，主要原因系上半年节假日较多所致。截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司已实现销售收入 21,826.15 万元，相较于 2021 年度销售收入预测金额 41,974.23 万元，覆盖率达 52.03%，与 2019 年度及 2020 年度同期销售覆盖率相比，完成度较高。

按 2019 年、2020 年上半年平均占比计算，2021 年 1-6 月实际已完成销售收入对当期收益法预测收入的完成度约为 110.21%。具体如下：

项目	比例/金额（万元）
2019、2020 年上半年销售金额占全年比重平均值	47.18%
本次收益法预测销售收入推算 2021 年 1-6 月销售额	19,803.44



项目	比例/金额（万元）
2021 年 1-6 月已实现销售收入	21,826.15
完成度	110.21%

综上，标的公司 2021 年盈利预测具备可实现性。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司 2020 年境内收入及销量增长一方面系随着境内疫情逐步得到控制，标的公司积极加大市场推广力度，覆盖的终端医院数量逐步上升；另一方面系随着多品牌协同效应及销售团队调整效果初步显现，止血闭合类及 ESD 类产品销量增加。境外收入及销量增长一方面系随着境外疫苗接种率的提升，境外逐步复工复产，另一方面系由于标的公司境外销售模式以贴牌模式为主，考虑到国内复工复产形势较好，境外厂商基于对生产供应链的稳定性要求，亦加大对境内医疗器械生产厂商的采购需求，进一步助推了境外销售收入的实现。

2、标的公司 2020 年整体营业收入及剔除口罩业务收入的增长率均高于同行业可比上市公司平均值，预测期收入增长率的预测具备可实现性及谨慎性。

3、经结合宏观政策、行业情况、标的公司竞争力优势、2021 年上半年财务数据及在手订单情况，标的资产 2021 年盈利预测具备可实现性。



问题 10

申请文件显示，1) 唯德康医疗已取得共计 144 项专利，其中发明专利 3 项，实用新型专利 141 项，并已取得国内产品注册及备案证书共计 45 项，其中三类医疗器械产品注册证书 8 项，二类医疗器械产品注册证书 33 项。消化内镜诊疗器械主要为第 II 类或第 III 类医疗器械产品，第 III 类医疗器械进入壁垒较高。2) 标的资产高新技术企业证书将于 2021 年底到期。请你公司补充披露：1) 标的资产拥有的第 II 类、第 III 类医疗器械产品报告期收入及利润贡献，是否取得了全部必需的批文或注册，已进入注册认证程序的产品情况。2) 标的资产第 III 类医疗器械产品的竞争优势，是否存在被纳入集采的可能。3) 高新技术企业证书到期续期的可行性，若无法取得对业务开展、盈利预测的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产拥有的第 II 类、第 III 类医疗器械产品报告期收入及利润贡献，是否取得了全部必需的批文或注册，已进入注册认证程序的产品情况。

(一) 标的资产拥有的第 II 类、第 III 类医疗器械产品报告期收入及利润贡献，是否取得了全部必需的批文或注册

根据唯德康医疗和久虹医疗的医疗器械产品销售收入情况、医疗器械注册证书，标的资产拥有的境内第 II 类和第 III 类医疗器械产品（剔除口罩）报告期内收入、利润贡献及占报告期内境内销售业务的比重情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月			
	销售收入	占比 (%)	利润贡献	占比 (%)
第 II 类	6,970.55	54.92	2,365.17	57.20
第 III 类	5,309.59	41.84	1,623.81	39.27
口罩	3.75	0.03	-1.19	-0.03
其他	407.56	3.21	147.14	3.56
小计	12,691.45	100.00	4,134.93	100.00



项目	2020 年度			
	销售收入	占比 (%)	利润贡献	占比 (%)
第 II 类	11,331.27	48.53	3,741.62	52.33
第 III 类	7,289.07	31.22	2,236.34	31.28
口罩	4,206.74	18.02	1,005.40	14.06
其他	522.87	2.24	166.84	2.33
小计	23,349.94	100.00	7,150.21	100.00
项目	2019 年度			
	销售收入	占比 (%)	利润贡献	占比 (%)
第 II 类	10,841.69	69.17	3,348.38	70.96
第 III 类	4,301.18	27.44	1,225.54	25.97
其他	531.15	3.39	144.64	3.07
小计	15,674.02	100.00	4,718.55	100.00

注：标的公司未按照产品进行会计分部核算，利润贡献为按照产品毛利分摊期间费用后的营业利润

报告期内，标的公司第三类医疗器械产品销售收入分别为 4,301.18 万元、7,289.07 万元及 5,309.59 万元，对应利润贡献分别为 1,225.54 万元、2,236.34 万元及 1,623.81 万元，标的公司第三类医疗器械产品收入及利润贡献占比逐步上升。

根据唯德康医疗和久虹医疗的医疗器械注册证书，标的资产拥有的境内第 II 类和第 III 类医疗器械产品均已取得全部必须的医疗器械产品注册证。

(二) 已进入注册认证程序的产品情况

截至本反馈回复出具日，标的公司已进入注册认证程序的产品情况如下：

序号	申请人	注册产品名称	注册类型	目前进度
1	唯德康医疗	高频止血钳	首次注册	审评中
2	唯德康医疗	一次性内镜用注射针	延续注册	审评中
3	久虹医疗	内窥镜用异物钳	延续注册	审评中
4	久虹医疗	一次性使用细胞刷	延续注册	审评中
5	久虹医疗	非血管腔道导丝	延续注册	审评中
6	久虹医疗	一次性使用鳄鱼齿型活体取样钳	延续注册	审评中



二、标的资产第Ⅲ类医疗器械产品的竞争优势，是否存在被纳入集采的可能。

根据《治理高值医用耗材改革方案》的相关规定，明确“加强高值医用耗材规范化管理，明确治理范围，将单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材作为重点治理对象”。其中“对于临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购，鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购。”从目前开展带量采购的产品种类来看，冠脉球囊、人工晶体、骨科关节、心脏起搏器、吻合器等心血管介入、骨科、眼科三大领域的高值耗材被采购次数最多。

根据《医疗器械监督管理条例》的相关规定，国家对医疗器械按照风险程度实行分类管理。其中第一类是风险程度低，实行常规管理可以保证其安全、有效的医疗器械；第二类是具有中度风险，需要严格控制管理以保证其安全、有效的医疗器械；第三类是具有较高风险，需要采取特别措施严格控制管理以保证其安全、有效的医疗器械。评价医疗器械风险程度，应当考虑医疗器械的预期目的、结构特征、使用方法等因素。

报告期内，标的公司第Ⅲ类医疗器械产品具体情况如下：

序号	产品分类	主要产品	竞争优势
1	金属支架类	肠道支架、胆道支架、覆膜食道支架	标的公司代理产品，用于丰富标的公司消化内镜诊疗领域产品线
2	基础诊断类	一次性使用电圈套器、一次性使用息肉切除器	临床友好度高，产品实现同步旋转，更好贴合病灶
3	ESD类产品	一次性内镜用注射针、一次性使用黏膜切开刀、一次性使用热活检钳、硬化剂注射针	规格众多，有效满足临床需求；创新工艺设计，临床友好度高，有效减少临床创伤
4	ERCP类产品	一次性使用括约肌切开刀	创新工艺设计，临床友好度高，有效减少临床创伤
5	止血闭合类	一次性使用止血夹装置	一体化设计，无需安装；反复开合，定位精准

如上表所示，金属支架类产品系标的公司代理品牌产品，如后续纳入“带量采购”清单，标的公司作为其境内代理商可以将一部分降价风险转移至生产厂商，亦可选择不再继续代理；基础诊断类产品中，一次性使用电圈套器及一次性使用息肉切除器于2021年9月23日纳入浙江省第二批医用耗材集中带量采购清单，



目前尚处于申报阶段，报告期内上述两项产品在浙江省销售收入占同期营业收入比例较低；ESD 类及 ERCP 类产品用于进行消化内镜手术中较为复杂的“内镜下黏膜剥离术（ESD）”及“内镜逆行胆胰管造影术（ERCP）”。由于 ESD 手术及 ERCP 手术在我国尚处于发展初期，临床应用尚未达到成熟状态，且 ESD 类产品及 ERCP 类产品占用终端医院采购金额较低，目前尚未被纳入集采目录，未来是否存在纳入集采的可能，将取决于 ESD 手术及 ERCP 手术在临床中的推广情况及其对临床资源的占用情况；止血闭合类产品中，一次性使用止血夹装置临床使用量较大，但产品单价较低，终端医疗机构采购金额较低，如后续拟纳入“带量采购”清单，预计降价幅度有限，与此同时标的公司预期销量亦将有所上升。

三、高新技术企业证书到期续期的可行性，若无法取得对业务开展、盈利预测的影响。

唯德康医疗已于 2021 年 6 月向有关主管部门提交高新技术企业资格再次认定申请，久虹医疗已于 2021 年 8 月向有关主管部门提交高新技术企业资格再次认定申请。

根据《高新技术企业认定管理办法》《高新技术企业认定管理工作指引》等相关规定，唯德康医疗和久虹医疗符合高新技术企业认定条件，重新通过高新技术企业认定不存在实质性障碍，具体如下：

认定条件	基本情况	是否符合
(一)企业申请认定时须注册成立一年以上	唯德康医疗成立于 2012 年，成立已满一年以上	符合
	久虹医疗成立于 2003 年，成立已满一年以上	
(二)企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	截至本反馈回复出具日，唯德康医疗通过自主研发取得获得对其主要产品在技术上发挥核心支持作用的知识产权的发明专利 2 项	符合
	截至本反馈回复出具日，久虹医疗通过自主研发取得获得对其主要产品在技术上发挥核心支持作用的知识产权的发明专利 1 项	
(三)对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	唯德康医疗主要产品发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围：二、生物与医药技术之（五）医疗仪器、设备与医学专用软件之 2、新型治疗、急救与康复技术	符合
	久虹医疗主要产品发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围：二、生物与医药技术之（五）医疗仪器、设备与医学专用软件之 2、新型治疗、急救与康复技术	



认定条件	基本情况	是否符合
(四) 企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	截至本反馈回复出具日, 唯德康医疗研发人员占当期员工的比例不低于 10%	符合
	截至本反馈回复出具日, 久虹医疗研发人员占当期员工的比例不低于 10%	
(五) 企业近三个会计年度 (实际经营期不满三年的按实际经营时间计算, 下同) 的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求: 1.最近一年销售收入小于 5,000 万元 (含) 的企业, 比例不低于 5%; 2.最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元 (含) 的企业, 比例不低于 4%; 3.最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业, 比例不低于 3%。其中, 企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%;	唯德康医疗母公司 2020 年度销售收入 14,185.01 万元, 最近三个年度唯德康医疗研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例均不低于 4%。其中, 企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。	符合
	久虹医疗 2020 年度销售收入 22,108.62 万元, 最近三个年度久虹医疗研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例均不低于 3%。其中, 企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。	
(六) 近一年高新技术产品 (服务) 收入占企业同期总收入的比例不低于 60%认定条件	唯德康医疗近一年高新技术产品 (服务) 收入不低于 60%认定条件	符合
	久虹医疗近一年高新技术产品 (服务) 收入不低于 60%认定条件	
(七) 企业创新能力评价应达到相应要求	唯德康医疗和久虹医疗具有自主创新能力, 在知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等方面能够达到企业创新能力评价应达到的要求	符合
(八) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	根据唯德康医疗和久虹医疗当地政府主管部门出具的证明以及在当地政府官方网站检索, 报告期内唯德康医疗和久虹医疗未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	符合

综上, 唯德康医疗和久虹医疗重新通过高新技术企业认定不存在实质性障碍。

评估师对高新技术企业证书到期续期的可行性对本次盈利预测及评估结论的影响进行了假设分析。截至本次评估基准日, 评估范围内享有高新技术企业资质认定的公司主体包括: 唯德康医疗和子公司久虹医疗, 在高新技术企业证书有效期内, 公司可减按 15% 的企业所得税率缴纳企业所得税, 根据前述分析本次评估假企业可长期维持高新技术企业评定, 但如公司在高新技术企业证书到期后无法获得续展, 则自 2021 年起恢复至 25% 的企业所得税率缴纳企业所得税。

假设唯德康医疗和久虹医疗无法获得高新技术企业证书续期, 同时其他预测



参数保持不变的情况下，对比本次盈利预测及评估结论的分析如下：

（一）对预测期合并口径归属于母公司净利润的假设分析

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
盈利预测合并口径归母净利润（万元）	9,997.77	11,980.93	14,395.26	16,481.01	18,543.82
按 25%税率计算后的合并口径归母净利润（万元）	9,307.66	11,138.78	13,407.68	15,348.30	17,278.41
差异率	7.41%	7.56%	7.37%	7.38%	7.32%

在假设唯德康医疗和久虹医疗无法获得高新技术企业证书续期的情况下，公司合并口径归母净利润相比本次预测净利润在详细预测期内的差异率约为 7.32%至 7.56%，高新技术企业证书复审程序对本次盈利预测标的公司归属于母公司净利润的影响较小。

（二）对本次评估所采用折现率的假设分析

项目	2021年全年	2022年	2023年	2024年	2025年
盈利预测采用折现率	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
按 25%税率计算后的折现率	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
差异率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

本次评估采用企业自由现金流进行预测，折现率采用加权平均资本成本（WACC）进行计算，其中：资本结构按公司实际资本结构计算，评估基准日时点，标的公司无付息债务。因此所得税率变化对折现率的计算不会产生影响。

（三）对收益法评估结论的假设分析

项目	收益法评估结论（万元）
收益法评估结论	139,100.00
按 25%税率计算后的评估结论	128,700.00
差异率	8.08%

在假设唯德康医疗和久虹医疗无法获得高新技术企业证书续期的情况下，唯德康医疗 100%股权价值经收益法测算估值为 128,700.00 万元，与本次收益法评估结论的差异率为 8.08%。



四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的资产拥有的境内第 II 类和第 III 类医疗器械产品均已取得全部必须的医疗器械产品注册证。

2、标的公司第 III 类医疗器械产品包括代理产品金属支架类产品、基础诊断类产品、ESD 类产品、ECRP 类产品及止血闭合类产品，目前除基础诊断类中一次性使用电圈套器及一次性使用息肉切除器于 2021 年 9 月 23 日纳入浙江省第二批医用耗材集中带量采购清单，其他尚未被纳入省级带量采购清单，未来将视带量采购政策的推进进程，对于符合“临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材”等条件的产品，存在纳入带量采购清单的可能。

3、唯德康医疗已于 2021 年 6 月向有关主管部门提交高新技术企业资格再次认定申请，久虹医疗已于 2021 年 8 月向有关主管部门提交高新技术企业资格再次认定申请，根据《高新技术企业认定管理办法》《高新技术企业认定管理工作指引》等相关规定，唯德康医疗和久虹医疗符合高新技术企业认定条件，重新通过高新技术企业认定不存在实质性障碍。在假设唯德康医疗和久虹医疗无法获得高新技术企业证书续期的情况下，与本次收益法评估结论的差异较小。



问题 15

申请文件显示，1) 标的资产销售费用主要由市场推广费、职工薪酬等，2020 年度因两票制逐步推行，导致当期市场推广费用及占比较 2019 年度有所上升。2) 因标的资产直销业务占比较小，相应市场推广费用较少，其销售费用率略低于可比公司。3) 预测期销售费用率 14.51%-16.30%，逐年增加。请你公司补充披露：1) 报告期各年市场推广费前五大支付对象、金额及占比，支付的合理性，推广活动的合规性，是否存在商业贿赂的情形及防范措施。2) 境内经销和境外 ODM 模式下，各自销售政策、销售人员分布、人均销售收入贡献，销售费用率与各自业务规模的匹配性，销售费用归集是否准确、完整。3) 标的资产市场推广费预测中对“两票制”影响的考虑。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期各年市场推广费前五大支付对象、金额及占比，支付的合理性，推广活动的合规性，是否存在商业贿赂的情形及防范措施。

(一) 市场推广费前五大支付对象

报告期内，标的公司市场推广费主要包括专业委托推广费、会议会务展览费、业务宣传费等，其中专业委托推广费系标的公司在“两票制”地区委托专业推广服务公司进行市场推广发生的费用；会议会务展览费、业务宣传费等系标的公司举办或参加学术会议及展会、品牌建设、市场调研、推广产品等发生的费用。

标的公司市场推广费用前五大支付对象、金额及占比情况如下：

单位：万元

序号	费用供应商名称	具体内容	金额	占比
2021 年 1-6 月				
1	上海微秀会展服务有限公司等四家企业	专业委托推广费	462.39	53.60%
2	陕西万智传媒科技有限公司	专业委托推广费	49.07	5.69%
3	江苏力卉国际展览有限公司	会议会务展览费	33.30	3.86%
4	上海万怡医学科技股份有限公司	会议会务展览费	28.11	3.26%



序号	费用供应商名称	具体内容	金额	占比
5	北京通泰新康科技有限公司	会议会务展览费	19.80	2.30%
合计			592.67	68.71%
2020 年度				
1	上海微秀会展服务有限公司等四家企业	专业委托推广费	1,680.24	68.81%
2	上海鹏绪贸易商行	市场调研	72.03	2.95%
3	上海森岑企业管理服务中心	市场调研	19.43	0.80%
4	北京通泰新康科技有限公司	会议会务展览费	14.85	0.61%
5	合肥铭浩信息咨询管理有限公司	市场调研	9.54	0.39%
合计			1,796.09	73.55%
2019 年度				
1	上海微秀会展服务有限公司等四家企业	专业委托推广费	795.64	45.03%
2	上海鹏绪贸易商行	市场调研	85.82	4.86%
3	陕西荣暨远生物技术有限公司	专业委托推广费	59.74	3.38%
4	福建爱瑞斯医疗器械有限公司	专业委托推广费	43.36	2.45%
5	西安效润美商务服务部	专业委托推广费	34.01	1.92%
合计			1,018.57	57.65%

注：上海微秀会展服务有限公司等四家企业系指上海微秀会展服务有限公司、湖北微秀会展服务有限公司、浙江微秀会展服务有限公司、上海脉格医疗器械技术服务有限公司，为同一实控人尹建刚控制的企业

（二）市场推广费支付的合理性

报告期内，标的公司市场推广费变动情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-6月		2020年度		2019年度	
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
市场推广费	862.63	/	2,441.97	38.20%	1,766.96	/
其中：						
专业委托推广费	572.39	/	1,602.32	65.66%	967.26	/
会议会务展览费	272.90	/	730.91	-2.80%	751.93	/
营业收入	21,816.75	/	37,390.48	38.55%	26,986.91	/
市场推广费占营业收	3.95%	/	6.53%		6.55%	/



项目	2021年1-6月		2020年度		2019年度	
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
入比例						

2019年度和2020年度标的公司市场推广费与营业收入呈现同向变动趋势，市场推广费占当期营业收入的比例较为稳定。标的公司市场推广费用的上升主要来自于专业委托推广费及会议会务展览费的上升。2021年1-6月，市场推广费占当期营业收入的比例有所下降，主要是由于两票制收入下降导致专业委托推广费下降以及会议会务展览费下降。

其中专业委托推广费系因“两票制”政策的执行，标的公司在“两票制”地区的普通经销商变更为配送经销商，配送经销商在标的公司产品销售中主要保障配送职能，不承担市场推广职能，因此标的公司聘请了专业服务机构协助标的公司在“两票制”地区进行市场推广活动，包括为标的公司提供专业学术会议推广、产品技术培训、跟台、客户拜访及市场调研等服务。

标的公司目前合作的专业推广服务机构主要为上海微秀会展服务有限公司等四家企业。该企业系麦迪睿医疗科技集团实际控制人尹建刚同一控制下的关联企业。麦迪睿医疗科技集团成立于2004年，致力于为医疗器械行业的研发、生产、流通、临床等机构搭建信息交互和项目对接平台，提供产品展示和项目对接、专业咨询服务、第三方物流、临床技术服务、采购交易平台等产业链服务业务。

综上所述，报告期内标的公司市场推广费与公司业务发展密切相关，其中专业委托推广费符合医疗器械“两票制”行业政策要求，标的公司市场推广费支付具有合理性。

（三）推广活动的合规性，是否存在商业贿赂的情形及防范措施

公司的市场推广活动均在遵守国家法律法规和公司内部相关制度的基础上开展，根据《中华人民共和国反不正当竞争法》、《关于禁止商业贿赂行为的暂行规定》等有关要求，公司制定了《江苏唯德康医疗科技有限公司、常州市久虹医疗器械有限公司营销中心人员管理规定》规范营销活动行为，制定营销人员行为准则，明确营销活动的合规要求，对违规、违法行为进行约束。



公司制度要求所有营销相关人员在在外期间严格遵守国家的相关法律法规；在职人员不得在开展业务过程中涉及不道德，或其他非商业性，或兼职行为；不得以任何形式从经销商处获取或接受其他经济利益，包括直接利益和间接利益，也不得兼任其他本职工作以外的任何职务。

报告期内，公司员工严格按照公司规章制度和与客户的合同约定开展业务，不存在商业贿赂的行为。

二、境内经销和境外 ODM 模式下，各自销售政策、销售人员分布、人均销售收入贡献，销售费用率与各自业务规模的匹配性，销售费用归集是否准确、完整。

报告期内，标的公司境内经销模式及境外 ODM 模式占同期境内外收入比例情况如下表：

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月		2020 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内销售：						
经销模式	12,547.41	98.89%	18,998.86	99.25%	15,565.65	99.31%
境内营业收入合计	12,687.70	100.00%	19,143.21	100.00%	15,674.02	100.00%
境外销售：						
ODM 模式	8,073.32	88.47%	10,861.57	89.35%	9,841.74	87.00%
境外营业收入合计	9,125.30	100.00%	12,156.67	100.00%	11,312.89	100.00%

（一）销售政策

1、境内经销模式销售政策

标的公司境内销售以经销模式为主。组织架构方面，销售部门将中国大陆地区划分为 10 个大区，各大区配置销售人员专职负责辖区内的产品及技术推广、渠道开发、经销商管理、终端客户维护等工作。报告期内，标的公司通过与具备一定市场开发能力的经销商进行合作，协助标的公司进行授权区域的市场开发及推广工作。

基于上述考虑，标的公司与经销商在市场开发及推广方面的分工及协作情况



如下：

(1) 区域开拓方面，标的公司与经销商配合完成区域招投标工作，完成区域市场开拓。

(2) 终端入院方面，由经销商负责主要开发及维护工作，标的公司作为专业的医疗器械生产厂商通过技术支持及产品培训等方面协助经销商进行终端医院维护。

(3) 品牌建设方面，标的公司负责品牌建设，通过举办或者参加学术会议、产品展会等多种方式打造品牌影响力，由经销商负责在授权区域维护标的公司产品信誉。

2、境外销售政策

标的公司境外销售以贴牌模式销售为主，同时有小部分的经销销售。组织架构方面，标的公司设立国际销售一、二部，分别负责欧洲和非洲及亚太和美洲业务；各业务板块中实行大区经理负责制，由大区经理负责辖区内的渠道开发及客户维护工作。

境外市场推广方面，标的公司主要通过参加国际大型学术会议、产品展会等方式进行产品推广和品牌塑造。

(二) 销售人员分布及人均销售收入贡献

鉴于标的公司境内业务开展中以经销模式为主，仅有少量直销模式；境外业务开展中以贴牌模式为主，仅有少量的经销模式。因此标的公司在日常销售业务人员管理中主要对销售人员进行境内外的区域区分，不再进行模式区分。报告期内，标的公司境内外销售人员分布及人均销售收入贡献如下：

单位：人、万元/人

项目	2021年1-6月			2020年			2019年		
	人数	销售收入	人均贡献	人数	销售收入	人均贡献	人数	销售收入	人均贡献
境内	67	12,691.45	189.42	61	23,349.94	382.79	46	15,674.02	340.74
境内-扣除口罩部分	67	12,687.70	189.37	61	19,143.21	313.82	46	15,674.02	340.74
境外	14	9,125.30	651.81	14	14,040.53	1,002.90	14	11,312.89	808.06



项目	2021年1-6月			2020年			2019年		
	人数	销售收入	人均贡献	人数	销售收入	人均贡献	人数	销售收入	人均贡献
境外-扣除口罩部分	14	9,125.30	651.81	14	12,156.67	868.33	14	11,312.89	808.06

注：销售人员人数为各期平均人数

报告期内，随着境内销售收入规模的增加，销售人员数量同步上升，人均销售收入贡献分别为 340.74 万元、382.79 万元及 189.42 万元，人均销售收入贡献较为稳定。

报告期内，境外销售人员数量保持稳定，随着境外销售收入规模的增加，人均销售收入贡献分别为 808.06 万元、1,002.90 万元及 651.81 万元，人均销售收入贡献持续上升。

境外人均销售收入贡献报告期内均高于境内人均销售收入贡献主要原因系境外销售模式以贴牌模式为主导。境内销售方面，境内销售区分 10 个大区进行经销商管理，日常管理更为精细化，需要配备较多的销售人员开展业务活动，除境内经销商需进行授权区域推广及终端客户维护外，标的公司亦需进行高频次的市场推广活动进行品牌建设和产品推广；境外销售方面，由于公司与贴牌客户已经建立了深厚且稳定的合作关系，境外销售人员主要系日常客户维护工作，境外销售人员配备需求较低。

（三）销售费用率与业务规模匹配性

标的公司境内外销售费用率列示如下：

项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度
境内	17.06%	17.70%	21.43%
境外	2.21%	4.24%	7.24%

标的公司 2020 年度和 2021 年 1-6 月境内和境外销售费用率较 2019 年出现明显下降，主要是由于新冠疫情影响，各类展会延期或取消所致。同时，受出差限制，2020 年度标的公司办公差旅招待费用出现一定程度的下滑。除此之外，标的公司境内和境外销售费用率在报告期内较为稳定。



（四）销售费用的归集是否准确、完整

标的公司销售费用主要由市场推广费、职工薪酬、运输费和办公差旅招待费组成。标的公司设置“销售费用-具体费用类型”按日常经营中的实际发生额进行销售费用的归集和核算。标的公司制定了内部控制制度对销售部门产生的相关费用进行核算和分类，包含对销售费用的核算内容、核算方法及要求、费用审核与审批等事项。销售费用的归集相关的内部控制措施包括：国内销售部、国外销售部、商务部、市场部、运营部、人事部、财务部等对各项费用支出的准确性、合理性进行审核。对于已经审核通过的销售费用支出，财务部根据相关费用发生的部门，费用性质和内容进行账务处理。

1、市场推广费

市场推广费主要是公司为推广产品、拓宽销售渠道发生的专业委托推广费、会议会务展览费和业务宣传费。公司通过学术会议、展会等方式，对产品的特性、优点、使用方法等进行推广，增强用户对公司品牌、产品的理解和认识。标的公司财务部门根据销售人员提供的经部门经理、总经理审批后的费用审批单、合同协议、会议报告、发票等确认及核算市场推广费。

2、职工薪酬

职工薪酬包含境内外销售部门人员的基本工资、绩效工资、月度奖金、加班工资、其他福利、年终奖等费用。其中基本工资由基本岗位工资及销售提成构成，销售提成与销售人员业绩有关，即与销售金额挂钩。销售区域经理根据销售人员级别、当地市场等因素为各销售人员制定销售指标，并分摊至各期，以销售人员每月实际完成销售额与当月销售指标为依据计算指标完成率，根据指标完成率计算各期销售提成。年终奖以当年整体业绩为依据计算。标的公司的职工薪酬由人事部根据考勤记录及销售部门的考评进行计算，以工资计提汇总表形式经人事经理及总经理审核，财务部门根据复核后的工资汇总表计提销售费用-职工薪酬。

3、运输费

运输费主要是产品销售过程中的货物运费及运输代理费等。境内运输与快递公司合作，经双方对账确认后按月结算费用，行政部门统一提请付款申请，经部



门经理、总经理审批后付款，财务部门按照月结账单的发生部门及金额进行费用归集和核算；对于境外运输，标的公司一般委托第三方代理公司进行运输，根据销售人员提供的经部门经理、总经理审批后的费用审批单、运输合同协议、发票等确认及核算运输费。2020年开始，公司执行新收入准则以后，与商品销售直接相关的运输费用已调整至营业成本核算。

4、办公差旅招待费

对于办公费，标的公司根据销售人员提供的经审批后的费用审批单、合同协议、发票等确认及核算相关费用。对于差旅招待费，公司建立了较为完善的费用报销制度及流程，明确规定了销售人员的出差、住宿等申请审批流程、报销流程和报销需提供单据。财务人员根据报销人员所属部门和费用发生的性质，计入销售费用。

三、标的资产市场推广费预测中对“两票制”影响的考虑

(一) “两票制”模式对公司销售费用的影响因素分析

1、“两票制”未来在医疗器械领域的推广尚存不确定性

2016年12月26日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室联合国家卫计委等多部委发布了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见(试行)的通知》，各省自主决定是否在医疗器械领域执行“两票制”政策。2018年3月5日，国家卫计委、财政部、人社部、发改委、中医药管理局、医改办联合印发《关于巩固破除以药补医成果持续深化公立医院综合改革的通知》(国卫体改发[2018]4号)中提出，逐步推行高值医用耗材购销“两票制”。目前，“两票制”主要在药品流通领域推广，医疗器械领域的“两票制”暂未在全国范围推广。未来“两票制”在全国范围内的推广进度和可能性尚未有明确的法规和意见出台。因此“两票制”模式对医疗器械领域内公司未来销售费用及销售模式的影响仍存在不确定性。

2、执行“两票制”模式对标的公司销售利润的影响有限

在“两票制”推行之前，公司市场推广、医院开发、临床和售后服务等工作主要由专业的医疗器械经销商完成，因此公司产品出厂价和销售费用率均较低。在



“两票制”实施之后，由于流通企业仅提供集中配送服务，公司将市场推广服务外包给相应的第三方服务机构，将会形成较高销售费用，但公司产品的销售价格也相应提高，营业收入随之增长，最终对于公司整体销售净利润的影响有限，参见本回复之“问题 5”之“二”的相关回复。

3、境内外业务并重降低“两票制”模式对公司销售费用的影响

报告期内，标的公司境内销售与境外销售并重，2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-6 月，标的公司境外业务收入占主营业务收入总额的比例为 41.92%、37.55%和 41.83%，占比较为稳定。而境外主要为贴牌业务，即根据客户的要求，负责提供从研发、设计、生产到后期维护的全部服务，而最终产品贴上客户的商标且由客户负责销售。在此情况下，公司境外销售业务所发生的销售费用较少，同时并不受境内相关政策变化的影响。

(二) 收益法评估盈利预测中市场推广费的预测方式

本次收益法评估在谨慎考虑产品销售单价下降的情况下，同时保持市场推广相关费用预测金额和占比的上升，其中针对“两票制”政策的具体考量如下：

标的企业为应对“两票制”政策，存在销售模式的转变，将逐步与大型医疗器械配送商合作，并陆续将市场推广服务交予专业的第三方服务机构进行推广，为此，在唯德康医疗、久虹医疗和锦福瑞医疗单体在销售费用预测中，均增加了学术推广费和市场宣传费的支出预计，具体如下：

单位：万元

项目/年度		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
唯德康医疗	会务费	215.76	341.81	498.53	670.25	866.66
	业务宣传费	34.06	100.48	191.64	300.87	340.18
	学术推广费	10.00	110.00	190.00	230.00	270.00
	市场推广相关费用合计	259.82	552.29	880.17	1,201.12	1,476.84
	增长率		113%	59%	36%	23%
	占营业收入比例	1.44%	2.41%	3.17%	3.75%	4.08%
久虹医疗	学术推广费	450.00	600.00	700.00	750.00	770.00
	咨询费	307.15	313.29	319.56	325.95	332.47



项目\年度		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	会务费	654.79	1,090.59	1,650.70	1,972.50	2,314.12
	市场推广相关费用合计	1,411.94	2,003.88	2,670.26	3,048.45	3,416.59
	增长率		42%	33%	14%	12%
	占营业收入比例	7.12%	7.90%	8.58%	8.58%	8.57%
锦福瑞医疗	会务费	800.00	1,100.00	1,350.00	1,550.00	1,650.00
	市场推广相关费用合计	800.00	1,100.00	1,350.00	1,550.00	1,650.00
	增长率		38%	23%	15%	6%
	占营业收入比例	3.32%	3.78%	3.80%	3.84%	3.65%
合并口径市场推广相关费用合计		2,471.76	3,656.17	4,900.43	5,799.57	6,543.43
增长率		-	48%	34%	18%	13%
占合并营业收入比例		5.89%	7.06%	7.75%	8.00%	8.03%

除此之外，标的公司为应对未来市场竞争加剧和“两票制”区域扩大的可能性，也制定了扩大和优化销售团队的相应计划，具体情况如下：

项目\年度		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
唯德康医疗	销售人员数量	19	21	23	25	27
	增加额	-	2	2	2	2
久虹医疗	销售人员数量	57	60	65	68	71
	增加额	-	3	5	3	3
锦福瑞医疗	销售人员数量	11	21	31	36	41
	增加额	-	10	10	5	5

唯德康医疗预测期内合并口径销售费用预测及占比情况如下：

项目\年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
合并销售费用预测（万元）	6,091.62	8,015.84	10,139.42	11,764.24	13,291.87
占合并口径营业收入比例	14.51%	15.48%	16.04%	16.23%	16.30%

预测期销售费用增长率与销售收入增长率预测情况对比：

项目\年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
合并销售费用增长率	28.82%	31.59%	26.49%	16.02%	12.99%
合并营业收入增长率（剔除口罩业务）	34.01%	23.40%	22.05%	14.64%	12.50%



项目\年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
差异	-5.19%	8.19%	4.44%	1.39%	0.49%

上表数据中，除预测期首年外，未来年度每年销售费用预测增长率均高于营业收入的增长率。

唯德康医疗预测期销售费用与医疗器械行业上市公司销售费用率比较情况如下：

项目\年度	销售费用率
预测期末销售费用率	16.30%
可比公司 2020 年平均销售费用率	15.69%
医疗器械行业上市公司 2020 年平均销售费用率	16.27%

数据来源：同花顺 IFND 金融终端（申银万国行业分类-医疗器械 III）

通过上述两方面的措施及分析计算，在保持公司产品销售单价下降的基础上，预测期内公司整体销售费用金额及占主营业务收入的比例保持持续上升，综合考虑了“两票制”政策影响、未来的市场推广安排等对公司销售费用的影响，不存在高估预测期利润的情况。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、报告期内，标的公司主要委托上海微秀会展服务有限公司及其同一控制下的几家专业推广公司开展市场推广活动，相关推广活动合法合规，标的公司与其结算符合双方合同的相关规定，且标的公司通过内部规章制度及协议条款对相关推广行为进行了严格控制，杜绝商业贿赂行为的发生。

2、标的公司根据境内经销和境外贴牌模式的需要，设置了不同部门和相应专门人员进行管理，报告期内销售人员数量与销售规模变化相匹配，销售费用率与各自业务规模相匹配，销售费用归集准确、完整。

3、标的资产市场推广费的预测基于标的公司未来的业务发展规划，结合“两票制”政策的推行预期、“两票制”政策对于销售利润的影响，在保持公司产品销售单价下降的基础上，预测期内公司整体销售费用金额及占主营业务收入的比例保



持持续上升，综合考虑了“两票制”政策影响、未来的市场推广安排等对公司销售费用的影响，不存在高估预测期利润的情况。

