

**中联资产评估集团有限公司关于  
中国证券监督管理委员会[170245]号《中国证监会行政许可  
项目审查一次反馈意见通知书》资产评估相关问题的回复**

致：中国证券监督管理委员会：

嘉事堂药业股份有限公司(以下简称“嘉事堂”或“公司”)拟发行股份购买购买交易对方合计持有的嘉事明伦 24%股权、嘉事康元 24%股权、嘉事嘉成 24%股权、嘉事爱格 29%股权、嘉事馨顺和 24%股权、嘉事杰博 24%股权、嘉事嘉意 24%股权、嘉事谊诚 29%股权、嘉事盛世 24%股权、金康瑞源 24%股权、嘉事唯众 24%股权、嘉事国润 24%股权。根据贵会 2017 年 2 月 24 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》【170245 号】的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

12、申请材料显示，本次交易前，上市公司已持有标的资产控制权。本次交易系收购标的资产部分少数股权，其中 9 家标的资产的评估值远高于前次收购控制权对应的评估值。申请材料同时显示，标的资产前次收购控制权的评估值系依据当时公司经营情况和业绩承诺情况进行合理估值。请你公司：1) 补充披露上市公司前次收购标的资产控制权时，是否存在对剩余股权收购的相关安排，是否存在业绩承诺及其履行情况，本次收购少数股权是否符合上述相关安排或承诺。2) 结合标的资产经营业绩变化情况、客户拓展情况及同行业可比公司情况，量化分析并补充披露本次交易收购标的资产少数股权对应的评估值远高于前次收购控制权对应的评估值的原因及合理性。3) 补充披露嘉事馨顺和、嘉事嘉意、嘉事杰博前次股权收购以 2014 年 8 月 25 日为基准日出具评估报告而非完整的月度数据，其评估依据及对评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**【回复】**

(一) 补充披露上市公司前次收购标的资产控制权时，是否存在对剩余股权收购的相关安排，是否存在业绩承诺及其履行情况，本次收购少数股权是否符合上述相关安排或承诺。

上市公司于 2013 年至 2015 年间分别以设立和收购的方式取得了本次 12 家标的公司的控制权。其中，嘉事谊诚、嘉事盛世系由上市公司与原股东以现金出资设立，金康瑞源系由上市公司以注册资本平价增资取得控制权，其余 9 家标的公司系由上市公司以支付现金的方式收购并取得控制权。上市公司前次收购标的资产控制权时，没有对剩余股权收购的相关安排。

前次收购时，标的公司的业务尚处于整合发展阶段，作价相对较低，上市公司与原股东约定了根据业务整合情况分期进行现金支付的计划安排，截止本反馈意见回复出具日上述现金支付条件均已达到。此外嘉事唯众和嘉事国润的原股东做出了最低业绩保证，截至本反馈意见回复出具日上述最低业绩保证均已完成。

(二) 结合标的资产经营业绩变化情况、客户拓展情况及同行业可比公司情况，量化分析并补充披露本次交易收购标的资产少数股权对应的评估值远高于前次收购控制权对应的评估值的原因及合理性

1、根据标的资产经营业绩变化情况、客户拓展情况分析本次评估值的合理

性

**(1) 嘉事明伦：**前次评估以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日，采用收益法结果作为评估结论，评估值为 22,070.73 万元。前次股权转让交易框架为，在目标公司及其关联企业扣除未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本后的基础上确定交易价格。因此前次股权转让作价对应的企业价值为评估价值扣除目标公司及其关联企业未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本，即 13,821.77 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 9,900.00 万元，股东累计分红 856.76 万元。本次评估价值为 29,777.84 万元，考虑期间股东累计增资及分红事项，本次评估较前次交易对应的公司股权价值增值 6,912.83 万元，增值 30.23%。其中嘉事明伦于前次评估基准日后新增可供出售金融资产的增值额 3,387.78 万元，因此本次评估值较前次交易对应的公司经营性股权价值增值幅度较小。

前次评估基准日以来嘉事明伦业务发展较为迅速，2015 年较 2014 年新增客户 32 家，新增客户增长率 16.41%；2015 年收入同比增长 23.91%，扣非后净利润同比增长 18.72%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事明伦仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 12%复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(2) 嘉事康元：**前次评估以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日，采用收益法结果作为评估结论，评估值为 7,227.99 万元。前次股权转让交易框架为，在目标公司及其关联企业扣除未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本后的基础上确定交易价格。因此前次股权转让作价对应的企业价值为评估价值扣除目标公司及其关联企业未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本，即 5,362.04 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 7,400.00 万元，股东累计分红 443.54 万元。本次评估价值为 35,196.68 万元，考虑期间股东累计增资及分红事项，本次评估较前次评估增值 185.72%。

前次评估基准日以来嘉事康元业务发展迅速，2015 年较 2014 年新增客户 150 家，新增客户增长率 90.91%；2016 年较 2015 年新增客户 11 家，新增客户增长率 3.49%；2015 年、2016 年收入同比增长 80.03%、63.58%，扣非后净利润同比增长 103.98%、59.81%，净资产同比增长 252.25%、11.95%。相比前次评估基准

日,业务规模和资产规模实现大幅度提升。在稳定现有客户和现有产品的基础上,嘉事康元仍积极开拓新客户和新业务,预计未来三年仍能维持 25%复合增长率,因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(3) 嘉事嘉成:** 前次评估以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日,采用收益法结果作为评估结论,评估值为 3,877.27 万元。前次股权转让交易框架为,在目标公司及其关联企业扣除未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本后的基础上确定交易价格。因此前次股权转让作价对应的企业价值为评估价值扣除目标公司及其关联企业未分配利润、盈余公积金及关联企业的实收资本,即 2,500.54 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间,股东累计增资 3,800.00 万元,股东累计分红 210.90 万元。本次评估价值为 11,242.46 万元,考虑期间股东累计增资及分红事项,本次评估较前次评估增值 84.62%。

前次评估基准日以来嘉事嘉成业务发展较为迅速,2016 年较 2015 年新增客户 57 家,新增客户增长率 356.25%;2015 年、2016 年收入同比增长 68.79%、46.67%,扣非后净利润同比增长 48.50%、36.20%。在稳定现有客户和现有产品的基础上,嘉事嘉成仍积极开拓新客户和新业务,预计未来三年仍能维持 18%复合增长率,因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(4) 嘉事爱格:** 前次评估以 2013 年 10 月 31 日为评估基准日,采用收益法结果作为评估结论,评估值为 3,651.67 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间,股东累计增资 3,950.00 万元,股东累计分红 251.66 万元。本次评估价值为 14,200.25 万元,考虑期间股东累计增资及分红事项,本次评估较前次评估增值 93.20%。

前次评估基准日以来嘉事爱格业务发展较为迅速,2015 年较 2014 年新增客户 13 家,新增客户增长率 39.39%;2016 年较 2015 年新增客户 6 家,新增客户增长率 13.04%;2015 年、2016 年收入同比增长 45.98%、34.37%,扣非后净利润同比增长 31.68%、28.61%。在稳定现有客户和现有产品的基础上,嘉事爱格仍积极开拓新客户和新业务,预计未来三年仍能维持 22%复合增长率,因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(5) 嘉事馨顺和:** 前次评估以 2014 年 8 月 25 日为评估基准日,采用收益法结果作为评估结论,评估值为 9,921.65 万元。前次评估基准日至本次评估基准

日期间，股东累计增资 4,000.00 万元，股东累计分红 153.51 万元。本次评估价值为 31,146.44 万元，考虑期间股东累计增资及分红事项，本次评估较前次评估增值 126.22%。

前次评估基准日以来嘉事馨顺和业务发展较为迅速，2016 年较 2015 年新增客户 83 家，新增客户增长率 138.33%；2015 年、2016 年收入同比增长 173.24%、45.79%，扣非后净利润同比增长 169.10%、57.19%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事馨顺和仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 22% 复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(6) 嘉事杰博：**前次评估以 2014 年 8 月 25 日为评估基准日，采用收益法结果作为评估结论，评估值为 14,931.25 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 3,000.00 万元，股东累计分红 185.04 万元。本次评估价值为 27,387.26 万元，考虑期间股东累计增资及分红事项，本次评估较前次评估增值 54.33%。

前次评估基准日以来嘉事杰博业务发展较为迅速，2016 年较 2015 年新增客户 24 家，新增客户增长率 10.71%；2016 年收入同比增长 52.36%，扣非后净利润同比增长 23.18%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事杰博仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 15% 复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(7) 嘉事嘉意：**前次评估以 2014 年 8 月 25 日为评估基准日，采用收益法结果作为评估结论，评估值为 16,751.45 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 4,000.00 万元，股东累计分红 200.36 万元。本次评估价值为 45,173.18 万元，考虑期间股东累计增资及分红事项，本次评估较前次评估增值 119.81%。

前次评估基准日以来嘉事嘉意业务发展较为迅速，2016 年较 2015 年新增客户 45 家，新增客户增长率 56.96%；2015 年、2016 年收入同比增长 358.78%、42.50%，扣非后净利润同比增长 110.14%、58.63%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事嘉意仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 25% 复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(8) 嘉事谊诚：**上市公司前次以现金出资设立方式获得嘉事谊诚控制权时

无需进行评估。本次采用收益法和资产基础法对嘉事谊诚进行评估，最终采用收益法结果作为评估结论，评估结果反映了嘉事谊诚的市场价值。

**(9) 嘉事盛世：**上市公司前次以现金出资设立方式获得嘉事盛世控制权时无需进行评估。本次采用收益法和资产基础法对嘉事盛世进行评估，最终采用收益法结果作为评估结论，评估结果反映了嘉事盛世的市场价值。

**(10) 金康瑞源：**上市公司前次以注册资本平价增资获得金康瑞源控制权时无需进行评估。本次采用收益法和资产基础法对金康瑞源进行评估，最终采用收益法结果作为评估结论，评估结果反映了金康瑞源的市场价值。

**(11) 嘉事唯众：**前次评估以 2015 年 6 月 30 日为基准日，采取了资产基础法评估，评估值为 1,017.18 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 2,900.00 万元。本次评估价值为 12,731.40 万元，考虑期间股东累计增资事项，本次评估较前次评估增值 225.01%。

前次评估基准日时，嘉事唯众 2015 年 5 月份开始业务运营，业务刚刚起步，作为销售平台公司，主要业务为下游经销商提供服务，为轻资产型公司，采用资产基础法进行评估，评估值较小。本次采用收益法的评估结果较上一次评估结果增值较大的主要原因是，前次评估基准日以来嘉事唯众业务发展较为迅速，2015 年客户数共计 177 家，2016 年客户数共计 419 家，2016 年较 2015 年新增客户 242 家，新增客户增长率 136.72%；2015 年 7-12 月销售收入 14,648.10 万元，2016 年销售收入 61,618.35 万元，增长率 320.66%，2015 年 7-12 月扣非后净利润 288.45 万元，2016 年扣非后净利润 1,329.98 万元，增长率 361.07%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事唯众仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 20%复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

**(12) 嘉事国润：**前次评估以 2015 年 6 月 30 日为评估基准日，采取了资产基础法评估，评估值为 550.38 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 3,000.00 万元。本次评估价值为 10,335.98 万元，考虑期间股东累计增资事项，本次评估较前次评估增值 191.12%。

前次评估基准日时，嘉事国润业务刚刚起步，作为销售平台公司，主要业务为下游经销商提供服务，为轻资产型公司，采用资产基础法进行评估，评估值较小。本次采用收益法的评估结果较上一次评估结果增值较大的主要原因是，前次

评估基准日以来嘉事杰博业务发展较为迅速,2016年较2015年新增客户266家,新增客户增长率68.91%;2016年收入同比增长167.59%,扣非后净利润同比增长119.49%。在稳定现有客户和现有产品的基础上,嘉事国润仍积极开拓新客户和新业务,预计未来三年业绩仍能维持16%左右的复合增长率,因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性。

## 2、根据同行业公司业绩增长情况分析本次评估值的合理性

选取同行业可比上市公司作为参考,其2015、2016年收入和净利润增长率如下所示:

序号	证券代码	上市公司	收入增长率(%)		净利润增长率(%)	
			2015年	2016年	2015年	2016年
1	600998.SH	九州通	20.75	17.70	23.86	22.46
2	002589.SZ	瑞康医药	25.23	39.51	33.77	130.78
3	600511.SH	国药股份	4.68	7.01	6.88	10.89
4	000028.SZ	国药一致	8.51	6.70	17.54	26.02
平均			<b>14.79</b>	<b>24.54</b>	<b>14.79</b>	<b>17.73</b>

注:2016年收入增长率使用万德Wind2016年TTM收入、净利润计算。

从表中数据可以看出,2015年以来同行业可比公司收益和净利润增长情况良好,标的资产收入和净利润增长速度普遍高于同行业可比公司。

因此,通过分析标的资产经营业绩变化情况、客户拓展情况及同行业可比公司情况,本次交易收购标的资产少数股权对应的评估值高于前次收购控制权对应的评估值具有一定合理性。

### (三) 补充披露嘉事馨顺和、嘉事嘉意、嘉事杰博前次股权收购以2014年8月25日为基准日出具评估报告而非完整的月度数据,其评估依据及对评估值的影响

因2014年8月25日为标的资产正常结账日,经各方协商商定以结账日为其审计、评估基准日,并无其他特殊原因。

经核查,因基准日至完整月度日期并无重大特殊事项,对其前次评估结果并无重大影响。

### (四) 核查意见

经核查,评估师认为:结合各标的资产经营业绩变化及业务拓展情况,本次交易收购标的资产股权对应的评估值高于前次收购股权对应的评估值具有合理

性；公司对嘉事馨顺和、嘉事嘉意、嘉事杰博前次股权收购以 2014 年 8 月 25 日为基准日出具评估报告而非完整的月度数据的原因分析具有合理性，基于前述分析该情形对前次评估结果并无重大影响。

**14、申请材料显示：1) 上市公司 2015 年 8 月收购嘉事唯众 51% 的控股权，交易作价 519 万元，嘉事唯众整体评估值为 1,017.18 万元。本次交易以 2016 年 9 月 30 日为基准日，嘉事唯众整体评估值为 12,731.40 万元，较前次估值增长 11.5 倍。2) 上市公司 2015 年 7 月收购嘉事国润 51% 控股权，交易作价 288 万元，嘉事国润整体评估值为 550.38 万元。本次交易以 2016 年 9 月 30 日为基准日，嘉事唯众整体评估值为 10,335.98 万元，较前次估值增长 17.8 倍。请你公司补充披露本次交易收购上述两家公司少数股权的评估作价在一年左右巨幅增长且远高于其余标的资产的原因及合理性，与其业绩增长水平是否匹配，与市场可比案例水平相比是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**【回复】**

**(一) 本次交易收购上述两家公司少数股权的评估作价在一年左右巨幅增长且远高于其余标的资产的原因及合理性，与业绩增长水平是否匹配**

**1、嘉事唯众：**前次评估以 2015 年 6 月 30 日为基准日，采取了资产基础法评估，评估值为 1,017.18 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 2,900.00 万元。本次评估价值为 12,731.40 万元，考虑期间股东累计增资事项，本次评估较前次评估增值 225.01%。

前次评估基准日时，嘉事唯众 2015 年 5 月份开始业务运营，业务刚刚起步，作为销售平台公司，主要业务为下游经销商提供服务，为轻资产型公司，采用资产基础法进行评估，评估值较小。本次采用收益法的评估结果较上一次评估结果增值较大的主要原因是，前次评估基准日以来嘉事唯众业务发展较为迅速，2015 年客户数共计 177 家，2016 年客户数共计 419 家，2016 年较 2015 年新增客户 242 家，新增客户增长率 136.72%；2015 年 7-12 月销售收入 14,648.10 万元，2016 年销售收入 61,618.35 万元，增长率 320.66%，2015 年 7-12 月净利润 288.45 万元，2016 年净利润 1,329.98 万元，增长率 361.07%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事唯众仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年仍能维持 20% 复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性，与其业绩增长水平

匹配。

**2、嘉事国润：**前次评估以 2015 年 6 月 30 日为评估基准日，采取了资产基础法评估，评估值为 550.38 万元。前次评估基准日至本次评估基准日期间，股东累计增资 3,000.00 万元。本次评估价值为 10,335.98 万元，考虑期间股东累计增资事项，本次评估较前次评估增值 191.12%。

前次评估基准日时，嘉事国润业务刚刚起步，作为销售平台公司，主要业务为下游经销商提供服务，为轻资产型公司，采用资产基础法进行评估，评估值较小。本次采用收益法的评估结果较上一次评估结果增值较大的主要原因是，前次评估基准日以来嘉事国润业务发展较为迅速，2016 年较 2015 年新增客户 266 家，新增客户增长率 68.91%；2016 年收入同比增长 167.59%，净利润同比增长 119.49%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事国润仍积极开拓新客户和新业务，预计未来三年业绩仍能维持 16%左右的复合增长率，因此本次评估值高于前次评估具有一定合理性，与其业绩增长水平匹配。

## （二）动态市盈率与同行业市场可比案例相比的合理性

嘉事唯众和嘉事国润动态市盈率分别为 9.57 倍、9.05 倍，同行业市场可比案例市盈率如下：

序号	上市公司	标的资产	交易作价	标的公司基准日净资产	承诺期首年承诺净利润/预测净利润	基准日前一年实际净利润	市净率 (P/B)	动态市盈率 (P/E)	静态市盈率 (P/E)
1	和佳股份	致新医疗 100% 股权	220,000.00	29,522.44	10,200.00	7,491.53	7.45	21.57	29.37
2	冠昊生物	珠海祥乐 100% 股权	60,000.00	5,749.19	5,200.00	4,086.91	10.44	11.54	14.68
3	中珠股份	一体医疗 100% 股权	190,000.00	40,625.88	10,500.00	7,719.41	4.68	18.10	24.61
4	天华超净	宇寿医疗 100% 股权	40,000.00	14,254.90	2,750.00	1,894.01	2.81	14.55	21.12
5	凯利泰	艾迪尔 20% 股权	15,757.23	26,501.29	6,252.66	5,822.68	2.97	12.60	13.53
6	凯利泰	易生科技 43.05% 股权	32,338.51	16,556.52	3,852.24	3,261.54	4.54	19.50	23.03
平均							<b>5.48</b>	<b>16.31</b>	<b>21.06</b>
中位数							<b>4.61</b>	<b>16.33</b>	<b>22.08</b>

从上表可知，同行业市场可比交易案例动态市盈率均高于嘉事唯众和嘉事国润动态市盈率。因此本次嘉事唯众和嘉事国润评估值相比同行业市场可比交易案

例具有一定合理性。

### （三）核查意见

经核查，评估师认为：嘉事唯众和嘉事国润前次和本次评估定价方法的选取和业绩增长情况不同，结合对市场可比案例的比较分析，本次交易收购上述两家公司少数股权的评估作价在短期内有较大增加且高于其他标的资产具有合理性。

15、申请材料显示，标的资产中，10家公司为医疗器械经销商，其客户主要是全国的大型医院，回款周期较长，应收账款周转率较低；其中部分标的资产应收账款占总资产的比例较高，达到60%-80%。申请材料显示，嘉事堂将医疗器械子公司对部分三甲医院主要客户的大额应收账款纳入资金池管理，并就此发行了信托资产支持票据（ABN）。本次评估考虑了嘉事堂发行ABN对加快上述10家标的公司2017年及以后应收账款周转率的影响，进而对营运资金增加额的影响，进而对评估值的影响。请你公司：1）结合同行业可比公司应收账款政策及应收账款水平、应收账款周转率对比，补充披露标的资产应收账款是否处于合理水平，应收账款可回收性及应对措施，以及坏账准备计提的充分性。2）补充披露部分标的资产应收账款远高于其余标的资产的原因及合理性？是否存在经营风险及应对措施。3）补充披露本次交易评估是如何考虑上述发行ABN影响的。4）补充披露上述ABN目前发行情况，对上市公司生产经营的影响及对本次交易的影响，以及风险应对措施。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）结合同行业可比公司应收账款政策及应收账款水平、应收账款周转率对比，补充披露标的资产应收账款是否处于合理水平，应收账款可回收性及应对措施，以及坏账准备计提的充分性

#### 1、同行业可比公司应收账款政策及应收账款周转率、应收账款水平

（1）同行业可比公司结算方式与信用期、应收账款周转率如下表所示：

标的公司	结算方式与信用期	报告期最近一期	报告期第二年	报告期第一年
凯利泰收购易生	赊销但未披露具体信用期	1.09	1.84	5.76

标的公司	结算方式与信用期	报告期最近一期	报告期第二年	报告期第一年
科技				
凯利泰收购艾迪尔	赊销但未披露具体信用期	0.64	1.33	-
冠昊生物收购珠海祥乐	现款现货与赊销并存。赊销信用期最长不超过 90 天	2.39	7.34	5.17
和佳股份收购致新医疗	赊销，信用期一般为 7 个月左右	-	-	-
北海国发收购河南德宝	赊销，信用期一般 6 个月	1.06	2.59	2.36
中位数		<b>1.06</b>	<b>2.59</b>	<b>5.17</b>
平均数		<b>1.30</b>	<b>3.28</b>	<b>4.43</b>
标的公司	结算方式与信用期	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
嘉事明伦	赊销，信用期 3 个月-6 个月	1.80	2.01	2.56
嘉事康元	赊销，信用期 3 个月-6 个月	2.39	2.42	2.54
嘉事嘉成	赊销，信用期 6-12 个月	1.36	1.52	2.15
嘉事爱格	赊销，信用期 6 个月左右	2.36	2.14	2.80
嘉事馨顺和	赊销，信用期 3-6 个月	2.24	2.30	1.28
嘉事杰博	赊销，信用期 1-3 个月	3.41	4.01	1.76
嘉事嘉意	赊销，信用期 3-12 个月	2.60	3.82	2.57
嘉事谊诚	赊销，信用期 3-12 个月	1.53	1.60	2.23
嘉事盛世	赊销，信用期 6 个月以内	2.12	2.08	2.05
金康瑞源	赊销，信用期 4-12 个月	1.68	1.51	2.09
<b>经销商平均数</b>	大部分现款现货，小部分给予 30 左右账期	<b>2.15</b>	<b>2.34</b>	<b>2.20</b>
嘉事唯众	大部分现款现货	26.00	14.21	-
嘉事国润	大部分现款现货	112.76	53.79	-
<b>平台公司平均数</b>	-	<b>69.38</b>	<b>34.00</b>	-

注 1：应收账款周转率=营业收入/期末应收账款。

注 2：珠海和佳医疗设备股份有限公司对致新医疗器械有限公司的并购尚未完成，未披露应收账款周转率相关数据。

注 3：2016 年度的应收账款周转率=2016 年 1-9 月的应收账款周转率\*12/9

## (2) 应收账款坏账准备计提比例

账龄	1年以内 (含1年)	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
凯利泰收购易生科技	5%	30%	50%	80%	100%	100%
凯利泰收购艾迪尔	5%	10%	30%	100%	100%	100%
冠昊生物收购珠海祥乐	0.5%	10%	30%	50%	80%	100%
和佳股份收购致新医疗	-	-	-	-	-	-
北海国发收购河南德宝	5%	10%	20%	50%	100%	100%
标的资产	1%	5%	30%	50%	70%	100%

从上表可以看出，标的资产应收账款坏账准备的计提比例除1-2年账龄的低于其他同行公司，其他各账龄的计提比例均位于可比公司上下限范围之内。标的资产的客户主要是国内知名的三甲医院或区域性知名医院，资金实力雄厚，医院信誉良好，标的资产均与上述客户建立了稳定持久的长期合作关系，拒绝还款的主观意愿较低；应收账款绝大部分账龄为一年以内，到期基本能收回，历史上未曾出现过主要医院客户发生坏账无法收回的情形。因此，综合考虑标的资产的客户实力与还款意愿、账龄分布以及历史上发生的坏账情况，标的公司应收账款的坏账准备计提充分。

### (3) 可比公司应收账款占资产总额比重

由于各公司业务规模差异较大，直接比较应收账款绝对金额不具可比性，现按应收账款余额占资产总额比重以反映应收账款的水平情况，具体如下表所示：

标的公司		报告期最近一期	报告期第二年	报告期第一年
300326.SZ	凯利泰收购易生科技	91.83%	54.44%	17.37%
300326.SZ	凯利泰收购艾迪尔	47.78%	36.64%	-
300238.SZ	冠昊生物收购珠海祥乐	41.87%	13.62%	19.36%
300273.SZ	和佳股份收购致新医疗	83.45%	85.72%	-
600538.SH	北海国发收购河南德宝	93.90%	38.58%	42.43%
中位数		83.45%	38.58%	19.36%
平均数		71.77%	45.80%	26.39%
标的公司		2016年1-9月	2015年度	2014年度
嘉事明伦		67.50%	63.04%	58.65%
嘉事康元		68.87%	67.59%	71.72%

标的公司	报告期最近一期	报告期第二年	报告期第一年
嘉事嘉成	84.42%	76.48%	77.11%
嘉事爱格	63.89%	55.45%	70.48%
嘉事馨顺和	78.18%	74.48%	84.78%
嘉事杰博	73.00%	73.56%	87.08%
嘉事嘉意	78.16%	93.34%	66.49%
嘉事谊诚	79.24%	79.34%	71.94%
嘉事盛世	40.83%	41.19%	41.64%
金康瑞源	59.35%	61.80%	68.33%
<b>经销商平均数</b>	<b>69.34%</b>	<b>68.63%</b>	<b>69.82%</b>
嘉事唯众	16.26%	13.17%	
嘉事国润	1.60%	7.07%	
<b>平台公司平均数</b>	<b>8.93%</b>	<b>10.12%</b>	

注：珠海和佳医疗设备股份有限公司对致新医疗器械有限公司的并购尚未完成，未披露相关数据。

除平台类公司外，其他标的资产应收账款余额占资产比重的水平与同行业水平接近，处于合理水平。

综上，经会计师核查，标的资产的应收账款政策（结算方式、信用期、坏账计提比例）与同行业可比公司没有重大差异，应收账款处于合理水平，坏账计提充分。

## 2、应收账款的可回收性及应对措施

标的资产的客户主要是国内知名的三甲医院或区域性知名医院，资金实力雄厚，标的资产均与上述客户建立了稳定持久的长期合作关系，医院信誉良好，拒绝还款的意愿较低，历史上未曾出现过主要医院客户发生坏账无法收回的情形。应收账款可收回性较高，出现坏账损失的可能性较低。为了应对应收账款无法回收的风险，标的资产加强与客户沟通与协作，保持日常往来账目核对清晰无误，加强账款催收责任与考核，安排专人跟进与催收账款，确保账期内的欠款应收尽收。

（二）补充披露部分标的资产应收账款远高于其余标的资产的原因及合理性？是否存在经营风险及应对措施。

1、部分标的资产应收账款远高于其余标的资产的原因及合理性

报告期内标的公司收入金额和应收账款余额如下：

单位：万元

标的公司	营业收入			应收账款余额		
	2016年1-9月	2015年度	2014年度	2016年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
嘉事明伦	34,067.88	41,521.84	33,508.52	28,893.41	21,724.00	19,622.48
嘉事康元	34,518.49	28,119.85	15,619.25	23,256.25	15,264.94	7,969.73
嘉事嘉成	11,373.45	10,339.32	6,125.50	13,733.87	8,632.58	5,020.11
嘉事爱格	13,749.19	13,188.34	9,034.62	9,303.86	6,212.18	6,095.29
嘉事馨顺和	22,705.69	21,193.73	7,756.56	16,986.27	10,043.90	8,423.32
嘉事杰博	37,675.62	32,806.62	2,934.25	16,422.06	13,047.90	3,328.90
嘉事嘉意	31,756.76	31,852.41	6,942.89	18,912.27	13,651.56	3,040.53
嘉事谊诚	30,551.15	27,408.23	12,828.23	30,381.71	22,801.10	11,496.25
嘉事盛世	31,541.72	37,070.52	34,891.46	20,842.15	18,811.72	16,734.77
金康瑞源	8,456.02	9,284.75	9,412.49	7,203.71	6,192.79	6,074.34
嘉事唯众	47,630.85	14,648.10	-	2,861.55	2,023.35	-
嘉事国润	52,694.25	26,340.24	-	266.87	979.33	-

嘉事唯众和嘉事国润为平台型公司，基本上为现款结算，应收账款水平较低。

其余 10 家标的公司作为经销商其对外销售以赊销为主，期末存在未收货款，因此期末应收账款水平高于平台类公司。

经销为主的标的公司中，嘉事嘉成、嘉事爱格、金康瑞源的收入规模由于低于其他 7 家标的公司，导致其应收账款金额较低，其账期与其他经销类的标的资产无明显差别。

2、经营风险及应对措施

应收账款较高导致资金被占用，影响资金周转速度及短期偿债能力，同时也会发生潜在坏账损失风险，也影响标的资产进一步扩大业务规模，对标的资产日常经营产生不利影响。

标的公司账期基本为都在一年以内，主要客户为医院，其经营状况良好，历史上不存大额坏账损失，标的公司将进一步加强对账期管理，加快账期催收，同时通过 ABN 等方式加快资金周转，以有效应对应收账款余额过高带来的风险。

### **(三) 补充披露本次交易评估是如何考虑上述发行 ABN 影响的**

本次评估考虑了发行 ABN 对持续加快标的资产 2017 年及以后应收账款周转率的影响，进而对营运资金增加额的影响，进而对评估值的影响。具体如下：

第一批信托资产支持票据计划已于 2017 年 1 月 17 日在银行间交易商协会取得中市协注[2017]ABN1 号接受注册通知书，本次资产支持票据已被接受注册。上市公司考虑春节前后资金成本较高，上市公司管理层计划在 4-5 月份组织发行。本次评估假设从 5 月份开始对应收账款周转有明显加快效应。结合三甲医院客户应收账款占全部应收账款比例，预计 50%可纳入该计划，预计对应收账款周转率的影响。故 2017 年应收账款周转率= $1/3 \times 2016$  年全年应收账款周转率+ $2/3 \times (2016$  年全年应收账款周转率\*2)。考虑 2018 年全年可参与该计划或第二期计划，2018 年应收账款周转率=2016 年应收账款周转率\*2。因此，第一批参与该计划的标的公司 2017 年应收账款周转率为 2016 年实际应收账款周转率的 1.67 倍，2018 年为 2016 年的 2 倍。

第二批信托资产支持票据计划预计 2017 年第三季度发行，本次评估假设从 9 月份开始对应收账款周转有明显加快效应。结合三甲医院客户应收账款占全部应收账款比例，预计 50%可纳入该计划，预计对应收账款周转率的影响。故 2017 年应收账款周转率= $2/3 \times 2016$  年全年应收账款周转率+ $1/3 \times (2016$  年全年应收账款周转率\*2)。考虑 2018 年全年可参与该计划或第二期计划，2018 年应收账款周转率=2016 年应收账款周转率\*2。因此，第二批参与该计划的标的公司 2017 年应收账款周转率为 2016 年实际应收账款周转率的 1.33 倍，2018 年为 2016 年的 2 倍。

### **(四) ABN 目前发行情况，及对上市公司生产经营的影响以及对本次交易的影响，以及风险应对措施**

第一批信托资产支持票据计划已于 2017 年 1 月 17 日在银行间交易商协会取得中市协注[2017]ABN1 号接受注册通知书，本次资产支持票据已被接受注册。上市公司考虑春节前后资金成本较高，上市公司管理层计划在 4-5 月份组织发行，

与预测进度一致。

上市公司管理层将根据市场行情，积极组织资产支持票据的发行，以降低本次发行的融资成本，优化资金使用效率。上市公司考虑将发行 ABN 计划作为自身应收账款管理的常用手段，为此将有效提高上市公司及标的公司的应收账款周转率。

综上所述，上市公司 ABN 计划目前实施情况与本次交易评估时预测情况不存在明显差异，对上市公司生产经营及本次交易不会产生重大不利影响。

### （五）核查意见

经核查，评估师认为：公司结合行业和业务特点，对标的资产应收账款水平及坏账准备计提充分性的补充披露和分析具有合理性。本次评估考虑发行 ABN 对持续加快标的资产 2017 年及以后应收账款周转率的影响，进而对评估值的影响具有合理性。上市公司 ABN 计划目前实施情况与本次交易评估时预测情况不存在明显差异的情形下，对上市公司生产经营及本次交易不会产生重大不利影响。

**17、申请材料显示，12 家标的资产均从事医疗器械高值耗材经销业务。请你公司：1）补充披露各标的资产突出的竞争优势及各自业务的异同。2）补充披露本次交易收益法评估预测各标的资产之间收入增长率差异较大的原因及合理性。3）结合在手合同或订单、产品招投标情况、客户稳定性及新客户拓展情况、行业发展增速及同行业可比公司收入增长情况，补充披露各标的资产未来年度收入预测的合理性。4）补充披露各标的资产收益法评估中营业费用占收入比例的预测值、折现率取值以及市盈率水平差异较大的原因及合理性，与市场可比案例相比是否处于合理水平。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

### 【回复】

#### （一）补充披露各标的资产突出的竞争优势及各自业务的异同

标的公司	主要客户	突出的竞争优势	销售的主要产品
嘉事明伦	北京安贞医院、上海市胸科医院、郑州大学第一附属医院、江苏省人民医院	市场区域覆盖范围广泛	强生、美敦力、乐普等
嘉事康元	徐州市中心医院、广东省人民	产品线丰富；业务	美敦力、波科、强生等

标的公司	主要客户	突出的竞争优势	销售的主要产品
	医院、深圳市孙逸仙心血管医院、南京市鼓楼医院	扩展较快	
嘉事嘉成	黄石市中心医院、华中科技大学同济医学院附属协和医院、武汉亚洲心脏病医院	细分市场区域集中	圣犹达、雅培、波科、百多力、美国 GE 等
嘉事爱格	北京安贞医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院、沧州市人民医院	一线市场区域重点医院客户均有覆盖	雅培、美敦力、波科、强生、心诺普等
嘉事馨顺和	四川大学华西医院、成都市第三人民医院、中国人民解放军成都军区总医院、四川省人民医院、福州市第二医院	西南区域竞争优势明显	圣犹达、波科、雅培、微创、美国 Zimmer Biomet
嘉事杰博	浙江大学医学院附属第二医院、浙江大学医学院附属邵逸夫医院、浙江大学医学院附属第一医院	团队从业时间长、经验丰富，华东区域客户关系稳定	美敦力、圣犹达、雅培等
嘉事嘉意	复旦大学附属中山医院、上海市第六人民医院、上海仁济东院	平台托管业务实力雄厚	雅培、戈尔、百多力、美敦力、圣犹达等
嘉事谊诚	安徽医科大学第一附属医院、蚌埠医学院第一附属医院、皖南医学院弋矶山医院	业务增长突飞猛进；平台托管业务增长较快	美敦力、雅培、圣犹达等
嘉事盛世	阜外心血管病医院、中国医科大学附属盛京医院、中国医科大学第一附属医院	团队从业经验丰富，高端客户较多	强生、百多力、美敦力、心诺普等
金康瑞源	天津胸科医院、首都医科大学附属北京友谊医院、北京协和医院	市场集中于京津冀区域	雅培、美敦力、波科等
嘉事唯众	经销商	平台类公司，周转速度快	雅培、美敦力、微创等
嘉事国润	经销商	平台类公司，周转速度快	强生、康蒂思等

从上表可以看出各标的公司主要医院客户均为心血管病相关知名三甲医院，

主要产品均为心内高值耗材知名品牌产品，各标的公司在客户区域、业务类型、经销产品品类方面存在各自优势。

**(二) 补充披露本次交易收益法评估预测各标的资产之间收入增长率差异较大的原因及合理性。**

收益法评估预测各标的资产之间收入增长率如下表所示：

序号	标的资产名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	嘉事盛世	16%	25%	15%	12%	12%	0%
2	嘉事爱格	34%	25%	20%	15%	10%	0%
3	金康瑞源	20%	17%	16%	14%	0%	0%
4	嘉事唯众	321%	20%	20%	20%	0%	0%
5	嘉事明伦	5%	0%	18%	15%	15%	0%
6	嘉事嘉意	42%	25%	25%	25%	0%	0%
7	嘉事杰博	52%	15%	15%	15%	0%	0%
8	嘉事国润	168%	20%	15%	15%	0%	0%
9	嘉事谊诚	62%	25%	25%	23%	10%	0%
10	嘉事康元	64%	23%	25%	22%	10%	0%
11	嘉事馨顺和	46%	22%	22%	20%	0%	0%
12	嘉事嘉成	47%	23%	15%	15%	0%	0%

从上表可以看出，各标的资产预测期的收入增长率存在差异，除嘉事明伦预测的未来三年收入复合增长率低于 15% 以外，其他 11 家标的公司预测的未来 3 年收入增长率介于 15%-25% 之间，至 2020 年或 2021 年进入稳定阶段。主要原因是各标的资产在手合同订单、产品投标情况、客户拓展情况存在差异，在手合同订单、产品投标情况、客户拓展情况详见本题第（三）小题。因此本次交易预测各标的资产之间收入增长率存在差异具有一定合理性。

**(三) 结合在手合同或订单、产品招投标情况、客户稳定性及新客户拓展情况、行业发展增速及同行业可比公司收入增长情况，补充披露各标的资产未来年度收入预测的合理性。**

1、关于行业发展增速及收入增幅预测合理性

首先，从行业平均增长情况来看，根据统计行业研究数据，《2015 中国医疗器械行业发展蓝皮书》发布的信息，中国医疗器械市场销售规模由 2001 年的 179 亿元增长到 2014 年的 2,556 亿元，剔除物价因素影响，14 年间增长了约 14.28 倍。据中国医药物资协会医疗器械分会抽样调查统计，2015 全年中国医疗器械

市场销售规模约为 3,080 亿元，比 2014 年度的 2,556 亿元增长了 524 亿元，平均增长率约为 20.05%。根据中国产业信息网数据，预计到 2017 年中国医疗器械市场的规模将达到 4,942.3 亿元人民币，年均复合增长率预计为 15.4%，据工信部下属中国医药工业信息中心预测：2019 年国内医疗器械市场规模将超过 6,000 亿元，年复合增长率预计将为 16.8%，仍将保持相对较快的增长态势。因此预计 2018-2019 年标的资产收入平均增长 15% 左右较为合理。

其次，从标的资产自身来看，根据标的资产现有客户历史年度高值耗材需求增长情况以及核查其主要医院客户的扩张情况，对其自然增长做了瓶颈分析。对标的资产超行业平均增长对应的收入部分做了重点核实，管理层提供了支撑资料或相关替代分析。

## 2、关于在手订单或协议依据、客户稳定性及新客户拓展情况

(1) **嘉事明伦**：2016 年第四季度开始，在新的行业整合形式下，嘉事明伦主动调整客户结构，收缩对账龄期间长的客户的销售，增加对现有账龄结构较好的客户的新产品的销售，同时投入人力物力增加对托管业务的拓展，预计 2017 年收入与 2016 年的收入持平。2017 年公司逐步完成业务模式的优化，预计 2018 年-2019 年收入分别同比增长 18%、15%。托管业务为公司带来较大的收入贡献，目前在谈的有三家医院客户，分别位于为贵州、福建和上海，共计增加 6,000.00 万收入；截止本反馈意见答复出具日，嘉事明伦对现有医院客户的产品销售授权书均已取得，新增产品线德国佰礼激光耗材已授权到上海市某三甲医院；2018 年-2019 年新增客户尚在进行中，如贵州市某三甲医院，合作意向已达成，目前正在医院客户内部流程中，上海某医院目前正在跟设备科达成合作意向。

(2) **嘉事康元**：2017 年预测预计收入增长近 23%，其中增速超过 15% 的部分对应的收入为 4,600.00 万，具体测算如下：新增客户广西某三甲医院，2017 年对嘉事康元销售收入贡献 2,000.00 万元，其中雅培冠脉业务 1,000.00 万元，乐普冠脉业务 800.00 万元，微创冠脉业务 200.00 万元；新增客户佛山市某三甲医院，2017 年对嘉事康元销售收入贡献 1,000.00 万元，主要为圣犹达电生理业务；新增产品奥林巴斯产品，2017 年对嘉事康元销售收入贡献 1,800.00 万元。截至本反馈意见回复出具日，嘉事康元对现有医院客户的产品销售授权书均已取得，2017 年新增业务如奥林巴斯产品已获厂家代理授权，截至 2017 年 2 月在 20 家

医院客户中均已开始销售；其他产品如强生创伤骨科产品线、美敦力消化科产品线也均已按照计划贡献收入，新增神经介入业务预计为 2017 年第二季度贡献收入。

(3) **嘉事嘉成**：2017 年预测收入增长 23%，增速超过 15% 的部分对应的收入为 1,300.00 万，主要来自新增托管业务约 1,200.00 万元和科室共建业务约 100.00 万元；2018 年、2019 年预测收入增长均为 15%，考虑业务拓展情况，预计嘉事嘉成 2018、2019 年增长速度与行业自然增长速度保持一致，预测较合理。嘉事嘉成对现有医院客户的授权书均已取得，已取得 2017 年 1 月新增圣犹达电生理、起搏器产品在湖北、江西、湖南现有医院客户的销售授权，2017 年 3 月新增雅培心内介入产品在湖南、湖北和河南区域现有医院客户的销售授权，2017 年 3 月新增微创支架在应城某三甲医院的销售、新增吻合器在湖北区域的销售授权正在签订过程中，预计四月份可完成。

(4) **嘉事爱格**：现有心内介入产品、电生理及鞘管产品销售授权书均已取得，已取得 2017 年新增产品如贝朗药物球囊在北京、上海、保定、邯郸、承德、佛山、广州等 12 家三甲医院的授权；2017 年 3 月广州某两家医院药物球囊业务已取得临时进驻授权并开始销售，预计 4 月份会取得正式授权。已取得新增客户如石家庄某三甲医院的百多力起搏器授权。其他新增业务正在顺利推进中，如佛山市某三甲医院的耗材业务现已有合作意向，等待 17 年 6 月份招标工作。

(5) **嘉事馨顺和**：2017 年预测收入增长近 22%，其中增速超过 15% 的部分对应的收入约为 2,250.00 万，主要来自 2016 年 8 月开始新增的骨科业务，骨科业务平均每月约有 800 万收入，骨科将有 6,000.00 万左右的新增收入，同时，因 11 月四川耗材降价，导致心血管耗材收入减少，综合骨科新增收入，2017 年嘉事馨顺和增速超过 15% 的部分对应的收入约为 2,250.00 万元；嘉事馨顺和与主要老客户均合作稳定，对现有医院客户的产品销售授权书均已取得，截至 2017 年 3 月起搏器、电生理等耗材业务新增客户江油某医院已投标成功，冠脉业务新增客户大邑县某二甲级医院预计第二季度开始招标。新增产品如电生理业务在内江某三甲医院的销售授权预计第二季度开始招标。

(6) **嘉事杰博**：根据现有客户历年高值耗材需求以及主要客户的扩建情况，维持现有客户可为嘉事杰博带来 10%-15% 的增长。现有客户如浙江某三家三甲

医院均存在扩建分院计划并现已开始投入使用，预期就诊率大幅提高，浙江某四家医院均有增加新导管室计划等，带动嘉事杰博销售收入增长；对现有医院客户的产品销售授权书均已取得。新增平台业务经销协议已于 2017 年 1 月取得，其他新增产品授权已在审核过程中。

(7) **嘉事嘉意**：新增收入主要来自上海某大型三甲医院耗材集中配送平台托管业务中标成功，随着业务的逐步展开，预计标的资产 2017 年新增销售额为 1-2 个亿，2018 年新增销售额为 2-3 亿，2019 年新增销售额为 1-2 亿。同时，嘉事嘉意积极开发新客户、新产品来保证业务的增长。截止本反馈意见出具日，嘉事嘉意对现有医院客户的产品销售授权书均已取得，中标上海某大型三甲医院中标协议已取得网上公示结果，新增其他产品如百多力部分型号产品 2017 年 1 月已取得分销授权。

(8) **嘉事谊诚**：对现有医院客户的产品销售授权书均已取得，2017 年新增产品如美敦力冠脉血管介入治疗产品的授权已取得，新增医院客户安徽合肥某三甲医院、安徽阜南某医院耗材配送业务已开始进行，安徽蚌埠某三甲医院的耗材托管业务正在顺利推进，2017 年 3 月新增配送业务客户如阜阳某三甲医院，两家地级市药管中心正在洽谈。

(9) **嘉事盛世**：现有强生电生理产品、乐普起搏器、导管鞘组、心诺普电生理、百多力起搏器授权书均已取得，同时已取得 2017 年新增客户如河南三家三甲医院合作协议，新增产品如美敦力产品东北区域 2017 年授权，2017 年 1-3 月份新增厂家授权药物球囊产品销售协议，预计在 3 月份在郑州某三甲医院等医院客户实现销售；2017 年微创冠脉产品在沈阳某三甲医院的授权协议；电生理产品在北京大学附属某医院、阜外医院、大连医科大学附属某三甲医院新增订单，其他新增产品如可穿戴心电图、动脉血压监测产品上下游渠道已有合作意向，正在洽谈中。

(10) **金康瑞源**：根据现有医院客户历年高值耗材需求以及主要客户的扩建情况，维持现有客户可为金康瑞源带来 10%-15% 的增长。现有客户如天津某医院有新增医院扩建计划，手术台数预期增长 30%，对预期销售增长贡献 1,000.00 万元；北京某三甲医院新增南院，预期床位增加 30% 以上并有科室增加，联动销售收入增长等，对现有产品销售授权书均已取得。除此以外，新增客户如 2017

年新增北京大学第某医院已完成送货，预计年贡献销售额 240.00 万元；新增产品如强生电生理产品在天津某三甲医院相关手续已经完成，预计 5 月份开始贡献收入，预计年销售额 600.00 万元。

(11) **嘉事唯众**：2017 年预测收入增长近 20%，增速超过 15% 的部分对应的收入约为 3,000.00 万，主要来自雅培独创新技术支架，预计新增 3,000.00-4,000.00 万收入；合作的厂家有美敦力、雅培、微创等，已与目前合作厂家签订了三年的合作协议。目前下游对接 500-600 家经销商，均已签订合作协议，2017 年 1-2 月新增经销商 139 家。截至本反馈意见回复出具日，嘉事唯众对现有产品销售授权书均已取得；2017 年新增先瑞达药物球囊产品已取得授权；2017 年新增产品如微创的神经和冠脉等系列产品已经取得授权，电生理业务正在洽谈合作中，随着微创的市场份额不断扩大，新产品火鹰、火环等产品已上线，冠脉的全线产品将放在平台上。

(12) **嘉事国润**：合作的厂家有强生等，强生在心内领域处于领先地位，前景较好。平台销售规模 2016 年约为 70,700.00 万，结合 2016 年新增经销商情况以及上游厂家对下游经销商的管理倾向，2017 年全部 5 个产品线，计划新增经销商 113 家，预计收入增长率 20%，增长 1.4 亿元。2017 年 1-2 月新增经销商 40 家，2017 年 1-2 月已完成收入 1.6 亿元，占全年预测收入比重 19%，与全年预测情况相符。2018 年及 2019 年嘉事国润继续开发代理新的产品线及拓展平台覆盖的原厂家区域，进而增加更多的二级代理商。两年维持每年 15% 的增长具有可行性。

### 3、同行业可比公司收入增长情况

选取同行业可比上市公司作为参考，其 2014-2016 年收入增长率如下所示：

序号	证券代码	上市公司	收入增长率 (%)			
			2014 年	2015 年	2016 年	三年算术平均
1	600998.SH	九州通	22.82	20.75	17.7	20.42
2	002589.SZ	瑞康医药	31.39	25.23	39.51	32.04
3	600511.SH	国药股份	14.45	4.68	7.01	8.71
4	000028.SZ	国药一致	13.00	8.51	6.7	9.40
平均			<b>20.41</b>	<b>14.79</b>	<b>17.73</b>	<b>17.65</b>

注：2016 年收入增长率使用万得 Wind2016 年 TTM 收入、净利润计算。

从表中数据可以看出，2014 年以来可比公司年平均收入增长率在 14.79%至 20.41%之间，行业增长速度较快，增长速度较稳定。同行业各可比公司三年平均收入增长率介于为 8.71%-32.04%左右，平均 17.65%左右。标的资产收入增长速度在 12%-25%之间，同行业可比公司增长区间内，差异相对较小。

因此，通过分析行业增长情况、标的资产在手订单及同行业可比公司收入增长情况，本次交易收购标的资产收入增长预测具有一定合理性。

#### （四）补充披露各标的资产收益法评估中营业费用占收入比例的预测值、折现率取值以及市盈率水平差异较大的原因及合理性，与市场可比案例相比是否处于合理水平

各标的资产历史期营业费用率、预测期营业费用率、权益资本成本、折现率、动态市盈率如下表所示：

序号	公司名称	2016 年 1-9 月营业费用率	预测期营业费用率	权益资本成本	折现率	动态市盈率
1	嘉事明伦	3.91%	4.04%	15.07%	10.61%	15.48
2	嘉事康元	3.98%	3.72%	14.16%	10.92%	14.64
3	嘉事嘉成	3.41%	3.27%	14.10%	12.24%	12.52
4	嘉事爱格	15.23%	13.79%	13.92%	10.97%	13.72
5	嘉事馨顺和	2.65%	2.78%	12.09%	12.09%	13.86
6	嘉事杰博	2.14%	2.17%	12.84%	11.58%	11.95
7	嘉事嘉意	0.39%	0.29%	12.09%	12.09%	14.80
8	嘉事谊诚	3.11%	2.71%	12.34%	11.90%	14.88
9	嘉事盛世	9.48%	9.26%	14.25%	10.81%	20.12
10	金康瑞源	2.80%	2.71%	14.65%	10.66%	11.86
11	嘉事唯众	3.03%	2.83%	13.81%	12.42%	9.57
12	嘉事国润	0.68%	1.16%	14.63%	11.92%	9.05

营业费用率：因各标的资产经营产品类别、营销方式、客户拓展情况均各有特色，各家历史期营业费用率也存在差异，各标的公司预测期营业费用率均与历史期最近一期较为接近。其中嘉事爱格营业费用率高主要是嘉事爱格为开拓目标市场，持续提高医院服务满意度而增加了新产品推广、调研活动，相应增加了市场推广费支出，后续随着销售区域的不断扩张，相应营业费用率也预计保持基本不变。综上，各标的资产营业费用率存在差异具有合理性。

折现率：在计算折现率时，选取的无风险利率、无杠杆贝塔均一致。除嘉事国润、嘉事唯众因其成立时间短，业务类型为平台公司，且资产负债率较高，特

性风险系数较高；嘉事嘉成负债率较高，特性风险系数较高外，其他标的特性风险系数均相同。各标的资产折现率的差异与各家标的资产债务成本、资产负债结构的差异有关。因此各标的资产折现率存在差异具有合理性。

动态市盈率：动态市盈率与各标的资产目前经营业绩、业务增长相关，由于各家标的销售产品、市场区域、客户渠道、在手合同订单、客户拓展情况存在差异，因此各标的资产未来收入增长速度存在差异。本次交易各标的资产动态市盈率水平存在差异较为合理。

市场可比交易案例营业费用率、折现率及市盈率水平如下表所示：

序号	上市公司	标的资产	基准日当年营业费用率	稳定期营业费用率	权益资本成本	折现率	动态市盈率(倍数)
1	和佳股份	致新医疗 100%股权	暂未公告	暂未公告	暂未公告	暂未公告	21.57
2	冠昊生物	珠海祥乐 100%股权	4%	3%	13.1%	13.1%	11.54
3	中珠股份	一体医疗 100%股权	6%	6%	12.47%	12.4%	18.10
4	天华超净	宇寿医疗 100%股权	5%	5%	13.06%	12.75%	14.55
5	凯利泰	艾迪尔 20% 股权	9%	10%	11.47%	11.47%	12.60
6	凯利泰	易生科技 43.05%股权	25%	22%	13.10%	11.47%	19.50

营业费用率：与交易案例相比，标的资产的营业费用率与同行业可比交易案例相比各有高低，大部分标的资产与可比交易案例营业费用率均低于 10%，嘉事爱格营业费用率略高，但仍低于易生科技营业费用率。因此各标的资产营业费用率不存在明显异常。与可比交易案例相比，各标的资产预测营业费用率具有合理性。

折现率：市场可比交易案例，权益资本成本和折现率均处于 11%~13% 之间，各标的公司权益成本处于 12-15% 之间，折现率处于 11%-13% 之间，权益资本成本普遍高于市场可比交易案例，因各标的资产在业务拓展中，风险可控的前提下，适当利用财务杠杆，折现率略低于市场可比交易案例折现率。因此各标的资产预测折现率具有合理性。

动态市盈率：除嘉事盛世外，动态市盈率均低于同行业可比交易案例的平均水平。嘉事盛世动态市盈率水平较高的主要原因是其权益性投资增值较高，但承诺净利润中不包含该部分权益性投资对应的投资收益。本次交易各标的资产动态市盈率水平较为合理。

#### （四）核查意见

经核查，评估师认为：公司对各标的资产突出竞争优势的补充披露具有合理性，考虑到各标的资产历史经营业绩、在手订单、客户稳定性及新客户拓展情况差异，公司对各标的资产未来收入增长率存在差异的原因分析具有合理性。结合行业发展增速、同行业可比公司收入增长情况，公司对各标的资产未来年度收入的预测和分析具有合理性。通过与同行业可比案例比较，各标的资产营业费用率、折现率取值及市盈率水平处在合理区间。

18、申请材料显示，本次交易收益法评估预测标的资产未来年度业绩高速增长，远高于报告期水平。交易对方均出具了 2016-2019 年的业绩承诺。请你公司：1) 补充披露标的资产 2016 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及对评估值的影响。2) 结合截至目前的经营业绩、合同覆盖与执行情况、下游市场需求及市场可比交易案例评估预测对比，补充披露标的资产未来年度营业收入、毛利率、净利润预测的可实现性。3) 结合交易对方的资金实力及交易方案相关安排，补充披露业绩承诺履行的可行性及保障措施。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）补充披露标的资产 2016 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及对评估值的影响

截至 2016 年 12 月 31 日，根据标的公司提供的未经审计的财务报表，2016 年实际经营业绩与预测业绩对比情况如下：

单位：万元

编号	公司名称	2016 年预测业绩	2016 年实际业绩	完成率
1	嘉事明伦	1,923.72	1,953.45	101.55%

2	嘉事康元	2,403.74	2,418.87	100.63%
3	嘉事嘉成	897.74	998.09	111.18%
4	嘉事爱格	1,034.84	1,040.21	100.52%
5	嘉事馨顺和	2,246.59	2,299.41	102.35%
6	嘉事杰博	2,291.87	2,340.62	102.13%
7	嘉事嘉意	3,051.65	3,073.49	100.72%
8	嘉事谊诚	3,682.07	3,802.60	103.27%
9	嘉事盛世	2,898.70	3,049.50	105.20%
10	金康瑞源	779.99	781.99	100.26%
11	嘉事唯众	1,329.98	1,344.11	101.06%
12	嘉事国润	1,142.21	1,158.14	101.39%

从上表可以看出，各标的资产实际业绩均高于预测业绩，各标的资产 2016 年均已实现了预测业绩。

(二) 结合截至目前的经营业绩、合同覆盖与执行情况、下游市场需求及市场可比交易案例评估预测对比，补充披露标的资产未来年度营业收入、毛利率、净利润预测的可实现性

#### 1、截至目前经营业绩

2016 年各标的公司均完成业绩承诺，并且收入和毛利率水平与实际情况差异较小；截止 2017 年 2 月底各标的资产未经审计报表显示，各家标的营业收入和净利润情况如下：

单位：万元

编号	公司名称	2017 年预计收入	2017 年 1-2 月收入	2017 年 1-2 月销售占全年比	2017 年预计净利润	2017 年 1-2 月净利润	2017 年 1-2 月占全年比
1	嘉事明伦	43,485.06	7,416.67	17%	1,941.73	236.48	12%
2	嘉事康元	56,567.86	9,312.17	16%	2,995.96	453.05	15%
3	嘉事嘉成	18,652.46	2,205.97	12%	1,110.11	117.71	11%
4	嘉事爱格	22,152.20	3,202.45	14%	1,293.96	198.86	15%
5	嘉事馨顺和	37,677.06	5,933.49	16%	2,708.31	438.18	16%

6	嘉事杰博	57,481.79	8,439.10	15%	2,637.35	381.93	14%
7	嘉事嘉意	56,735.36	8,018.24	14%	3,805.19	550.63	14%
8	嘉事谊诚	55,373.97	8,689.46	16%	4,611.90	577.65	13%
9	嘉事盛世	53,540.65	7,979.11	15%	3,628.26	555.68	15%
10	金康瑞源	13,022.97	1,837.54	14%	841.79	130.29	15%
11	嘉事唯众	73,883.00	12,771.19	17%	1,597.44	253.12	16%
12	嘉事国润	84,288.17	16,213.50	19%	1,536.76	186.08	12%

由上表可知，各标的资产目前经营业绩与管理层预期差异较小，各标的资产业务按计划顺利开展。

截至 2017 年 2 月底，各家标的毛利率情况如下：

编号	公司名称	2016 年预计毛利率	2016 年实际毛利率	差异率	2017 年预计毛利率	2017 年 1-2 月实际毛利率	差异率
1	嘉事明伦	15.47%	15.36%	-0.11%	15.44%	12.86%	-3%
2	嘉事康元	14.92%	14.58%	-0.34%	14.66%	12.64%	-2%
3	嘉事嘉成	14.66%	15.80%	1.14%	14.66%	16.02%	1%
4	嘉事爱格	25.80%	24.45%	-1.35%	26.01%	18.25%	-8%
5	嘉事馨顺和	14.71%	15.39%	0.68%	15.29%	17.45%	2%
6	嘉事杰博	10.49%	9.50%	-0.99%	10.32%	8.62%	-2%
7	嘉事嘉意	11.15%	10.78%	-0.37%	10.75%	11.73%	1%
8	嘉事谊诚	17.29%	17.03%	-0.26%	16.62%	14.95%	-2%
9	嘉事盛世	23.98%	24.43%	0.45%	24.02%	29.48%	5%
10	金康瑞源	16.94%	15.91%	-1.03%	15.76%	15.15%	-1%
11	嘉事唯众	7.05%	6.11%	-0.94%	6.58%	4.42%	-2%
12	嘉事国润	5.06%	5.08%	0.02%	4.10%	3.75%	0%

  

序号	公司名称	2016 年预计毛利率	2016 年实际毛利率	差异率	2017 年预计毛利率	2017 年 1-2 月实际毛利率	差异率
1	嘉事盛世	23.98%	24.43%	0.45%	24.02%	29.48%	5%
2	嘉事爱格	25.80%	24.45%	-1.35%	26.01%	18.25%	-8%
3	金康瑞源	16.94%	15.91%	-1.03%	15.76%	15.15%	-1%
4	嘉事唯众	7.05%	6.11%	-0.94%	6.58%	4.42%	-2%
5	嘉事明伦	15.47%	15.36%	-0.11%	15.44%	12.86%	-3%

6	嘉事嘉意	11.15%	10.78%	-0.37%	10.75%	11.73%	1%
7	嘉事杰博	10.49%	9.50%	-0.99%	10.32%	8.62%	-2%
8	嘉事国润	5.06%	5.08%	0.02%	4.10%	3.75%	0%
9	嘉事谊诚	17.29%	17.03%	-0.26%	16.62%	14.95%	-2%
10	嘉事康元	14.92%	14.58%	-0.34%	14.66%	12.64%	-2%
11	嘉事馨顺和	14.71%	15.39%	0.68%	15.29%	17.45%	2%
12	嘉事嘉成	14.66%	15.80%	1.14%	14.66%	16.02%	1%

2016 年预测毛利率与实际实现毛利率差异非常小，2017 年 1-2 月因经营期限短，尚不足一季度，整体来看，毛利率与 2016 年实际水平及 2017 年预测水平无重大差异，2017 年预计毛利率与 2016 年实际毛利率相比差异较小。

## 2、合同覆盖及履行情况

标的资产与开展业务的各级医院建立了稳定的合作关系，实际业务中医院按照惯例较少与配送商签署采购合同。根据各地、各级医院的采购管理模式不同，医院一般通过医药集中采购平台下单、电话订货等方式采购医疗器械。标的公司代理的产品大多为行业内知名品牌产品，如强生、雅培、美敦力、波科等。在多年经营中，标的公司已经与生产厂家建立了良好的合作关系，获得生产厂家相关产品的代理授权。2017 年各标的资产向现有医院客户所售产品均已取得授权，各标的公司新产品和新客户的开发逐步向前推进过程中，具体合同及订单情况见第 17 题第（3）小题答复。

## 3、下游市场需求

近年来，我国医疗卫生机构数量不断提升，医院的数量从 2010 年的 20,918 家增长至 2014 年的 25,860 家，2014 年我国诊疗人次突破 76 亿人次，住院人数超过 2 亿人，我国整体医疗资源的丰富有利于医用高值耗材行业的扩容。随着经济的发展，国民生活方式发生了深刻的变化。尤其是人口老龄化加剧及城镇化进程的加速，中国心血管病危险因素流行趋势明显，导致了心血管病的发病人数持续增加。2014 年农村心血管病死亡率为 295.63/10 万，其中心脏病死亡率为 143.72/10 万，脑血管病死亡率为 151.91/10 万；城市心血管病死亡率为 261.99/10 万，其中心脏病死亡率为 136.21/10 万，脑血管病死亡率为 125.78/10 万。据中国医药工业信息中心预测：2019 年国内医疗器械市场规模将超过 6000 亿元，年复合增长率预计将为 16.8%，仍将保持相对较快的增长态势。预计下游市场需求不断增加有助于各标的资产业务的扩展及产品的销售。

#### 4、同行业市场可比交易案例情况

同行业市场可比交易案例未来年度营业收入、净利润增长情况如下表所示：

序号	上市公司	标的资产	预测期第 1 至 3 年收入复合增长率 (%)	净利润复合增长率 (%)
1	和佳股份	致新医疗 100% 股权	暂未未披露	25.00
2	冠昊生物	珠海祥乐 100% 股权	15.30	21.07
3	中珠股份	一体医疗 100% 股权	14.42	19.62
4	天华超净	宇寿医疗 100% 股权	18.15	18.68
5	凯利泰	艾迪尔 20% 股权	4.01	3.45
6	凯利泰	易生科技 43.05% 股权	13.53	20.82

从上表可以看出近期市场同行业市场可比交易案例预测期第 1 至 3 年（除艾迪尔外）收入复合增长率介于 13.53%-18.15% 之间，净利润复合增长率介于 18.68%-25% 之间，各标的资产预测期第 1 至 3 年收入和净利润 3 年复合增长率介于 12.28%-25.16% 之间，平均增长率 18.87% 左右，与同行业可比交易案例相比无明显差异。

#### （三）结合交易对方的资金实力及交易方案相关安排，补充披露业绩承诺履行的可行性及保障措施

根据本次交易的交易安排，上市公司全部以股份支付交易对价，无现金支付对价。根据交易协议，交易对方已就标的公司作出业绩承诺，并将勤勉经营，尽最大努力确保上述业绩承诺实现。

但是，业绩承诺期内经济环境和产业政策及意外事件等诸多因素的变化可能给标的公司的经营管理造成不利影响。如果标的公司经营情况未达预期，可能导致业绩承诺无法实现。上市公司与交易对方约定了切实可行的业绩补偿方案作为保障上市公司利益的具体措施，当标的公司业绩未达承诺时，交易对方无需以现金进行补偿，全部以其在本次交易中获得的上市公司股份进行补偿。

从本次交易方案的相关安排看，业绩承诺期内交易对方各期股份解锁比例的安排与其累计承诺净利润比例相匹配，且股份锁定期限较长。并且协议约定，在业绩承诺期内交易对方所持的标的股份应扣减需进行股份补偿的部分后，再予以解锁。上述措施有效的保障了业绩承诺履行及业绩补偿的可行性。

假设交易对方获得的上市公司股份于 2017 年 4 月发行结束并上市，业绩承诺期内各期累计承诺净利润和股份解锁比例具体情况如下：

标的资产	2017 年 4 月		2018 年 4 月		2019 年 4 月		2020 年 4 月	
	累计承诺比例	股份解锁比例	累计承诺比例	股份解锁比例	累计承诺比例	股份解锁比例	累计承诺比例	股份解锁比例
嘉事明伦	21.74	0	43.48	43.00	69.12	69.00	100.00	100.00
嘉事康元	17.38	0	39.01	39.00	66.11	66.00	100.00	100.00
嘉事嘉成	18.72	0	42.18	42.00	69.14	69.00	100.00	100.00
嘉事爱格	17.81	0	40.24	40.00	67.64	67.00	100.00	100.00
嘉事馨顺和	18.09	0	40.17	40.00	67.11	67.00	100.00	100.00
嘉事杰博	20.02	0	43.04	43.00	69.50	69.00	100.00	100.00
嘉事嘉意	17.31	0	38.97	39.00	66.06	66.00	100.00	100.00
嘉事谊诚	17.34	0	39.03	39.00	66.12	66.00	100.00	100.00
嘉事盛世	18.70	0	42.10	42.00	69.05	69.00	100.00	100.00
金康瑞源	20.00	0	43.08	43.00	69.49	69.00	100.00	100.00
嘉事唯众	18.64	0	40.89	41.00	67.73	68.00	100.00	100.00
嘉事国润	19.71	0	42.42	41.00	69.15	68.00	100.00	100.00

注：表中累计支付比例为可解锁股份合计金额占交易作价的比例，假设标的公司完成业绩承诺，且达到股份解锁条件。

上市公司将严格按照《购买资产协议》和《业绩承诺与补偿协议》的约定，督促交易对方履行业绩补偿义务，并在交易对方扣减需进行股份补偿的部分后，根据约定对交易对方所持股份予以解锁，督促交易对方按照本次交易方案安排履行业绩承诺及业绩补偿。

#### （四）核查意见

经核查，评估师认为：根据各标的资产截止 2017 年 2 月底经营业绩情况、合同覆盖与执行情况、下游市场需求及市场可比交易案例评估预测对比情况，公司对各标的资产未来年度营业收入、毛利率、净利润可实现性的分析具有合理性；结合交易对方的资金实力及交易方案相关安排，公司对业绩承诺履行可行性的分析具有合理性。

**19、申请材料显示：1) 嘉事唯众、嘉事国润成立时间较晚，最近一年一期业绩呈现爆发式增长。2) 嘉事明伦、嘉事盛世预测 2016 年业绩较 2015 年同比下滑，其中嘉事盛世 2016 年 1-9 月净利润为 3,175.83 万元，预测 2016 年全年净利润为 2,898.70 万元。3) 金康瑞源 2015 年业绩较 2014 年同比下滑。请你公司：**

1) 补充披露嘉事唯众、嘉事国润业绩爆发式增长的原因及合理性。2) 补充披露嘉事明伦、嘉事盛世、金康瑞源业绩下滑（其中嘉事盛世预测 2016 年 10-12 月亏损）的原因，相关影响因素是否已消除及对未来生产经营和评估值的影响，以及本次交易收益法评估预测其未来年度业绩保持高速增长的依据及合理性。3) 结合上述情形及标的资产目前生产经营状况，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

#### （一）补充披露嘉事唯众、嘉事国润业绩爆发式增长的原因及合理性

嘉事唯众、嘉事国润均系平台类公司，作为医疗器械生产厂家的集中管理平台，对下游的器械经销商进行销售，并提供管理职能。因此，其业务发展与增长与其获得生产厂家授权代理，以及管理的经销商数量密切相关。

2015 年以来嘉事唯众业务发展较为迅速，2015 年客户数共计 177 家，2016 年客户数共计 419 家，2016 年较 2015 年新增客户 242 家，新增客户增长率 136.72%；2015 年 7-12 月销售收入 14,648.10 万元，2016 年销售收入 61,618.35 万元，增长率 320.66%，2015 年 7-12 月净利润 288.45 万元，2016 年净利润 1,329.98 万元，增长率 361.07%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事唯众仍在积极开拓新客户和新业务。

2015 年以来嘉事国润业务发展较为迅速，2016 年较 2015 年新增客户 266 家，新增客户增长率 68.91%；2016 年收入同比增长 167.59%，净利润同比增长 119.49%。在稳定现有客户和现有产品的基础上，嘉事国润仍在积极开拓新客户和新业务。

综上，嘉事唯众、嘉事国润虽成立时间较晚，但最近一年一期业绩呈现爆发式增长具有合理性。

#### （二）补充披露嘉事明伦、嘉事盛世、金康瑞源业绩下滑（其中嘉事盛世预测 2016 年 10-12 月亏损）的原因，相关影响因素是否已消除及对未来生产经营和评估值的影响，以及本次交易收益法评估预测其未来年度业绩保持高速增长的依据及合理性。

**嘉事明伦：**扣除非经常性损益和投资收益后 2016 年预测净利润相比 2015 年略有下降，净利润下降的主要原因为嘉事明伦毛利率下降。2016 年第四季度开始，在新的行业整合形式下，嘉事明伦调整客户结构，收缩对毛利率较高但是

账龄期间过长的客户的销售，增加对现有账龄结构较好但毛利率略低的客户的销售，同时投入人力物力增加对托管业务的拓展，营销费用增加，导致 2016 年净利润相比 2015 年下降。

2017 年预计收入维持在 2016 年收入水平。目前，新增产品线德国佰礼激光耗材已授权到上海市某三家医院；托管业务预计为公司 2018、2019 年带来收入贡献，目前有三家医院正在洽谈中，分别位于贵州、福建和上海，预计增加 6,000 万收入；如贵阳市某三甲医院，合作意向已达成，上海某医院目前正在跟设备科达成合作意向。嘉事明伦已完成对毛利率较高但是账龄期间过长的客户的收缩，但托管业务仍在进展中，未来托管业务预计为嘉事明伦贡献收入，预计 2017-2019 年嘉事明伦复合增长率为 12% 左右，略低于行业平均水平较为谨慎，具有合理性。

**嘉事盛世：**在预测嘉事盛世 2016 年全年净利润时，没有包括非经常性损益和投资收益。嘉事盛世 2015 年扣除非经常性损益和投资收益后净利润为 2,253 万元，2016 年 1-9 月为 2,077 万元，2016 年全年预测为 2,898 万元，考虑剔除非经常性损益及投资收益后，嘉事盛世业绩未出现下滑。

**金康瑞源：**2015 年业绩相比 2014 年下滑原因主要是金康瑞源为拓展业务，市场推广费支出增加。主要为维护医院及科室等市场渠道而开展的组织会议，产品指导等形成会议费、技术服务费支出。2016 年金康瑞源净利润相比 2015 年增长 20%。2017 年 1-2 月相比 2016 年同期增长 15%，与预测情况相符。2015 年业绩下滑的相关影响因素已消除，不会对未来生产经营和评估值产生影响，预计 2017-2019 年金康瑞源复合增长率为 15% 左右，与行业平均水平持平，具有合理性。

**（三）结合上述情形及标的资产目前生产经营状况，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性。**

**嘉事明伦：**已超额完成 2016 年承诺净利润。主要客户如北京安贞医院 2016 年销售收入完成率 105%，郑大一附完成率 100%，福建医大完成率 126%。通过优化客户结构，同时投入人力物力增加对托管业务的拓展，预计 2017 年维持在 2016 年的收入水平。2017 年嘉事明伦逐渐完成业务模式的优化，预计 2018 年-2019 年收入在 2017 年的基础上增长 18%-15%。托管业务为嘉事明伦带来大的收入贡献，目前有三家医院正在洽谈中，分别位于贵州、福建和上海，预计增加

6,000 万收入；已取得 2017 年初-2018 年初对现有医院客户的电生理产品、缝线产品销售授权书、强生超声刀产品授权协议正在进行中，新增产品线德国佰礼激光耗材已授权到上海市某三甲医院，武汉某三甲医院、广东珠海区域的医院正在授权程序中；2018 年-2019 年新增客户尚在进行中，如贵州省某三甲医院，合作意向已达成，上海某医院目前正在跟设备科达成合作意向。标的资产未来持续盈利具有稳定性。

**嘉事盛世：**已超额完成 2016 年承诺净利润。主要客户如阜外心血管病医院 2016 年销售收入完成率 120%；中国医科大学附属盛京医院完成率 119%；中国医科大学第一附属医院 2016 年完成率 142%。新客户和新产品稳步推广，经营业绩稳定增长，标的资产未来持续盈利具有稳定性。

**金康瑞源：**2016 年金康瑞源净利润相比 2015 年增长 20%，金康瑞源已超额完成 2016 年承诺收入与净利润。主要客户如天津胸科医院销售收入完成率 100%；北京友谊医院 2016 年完成率 107%。2017 年 1-2 月相比 2016 年同期增长 15%，与预测情况相符。新客户和新产品稳步推广，经营业绩稳定增长，预计未来三年能够维持与行业水平持平的增长速度，标的资产未来持续盈利具有稳定性。

**嘉事唯众：**已超额完成 2016 年承诺净利润。嘉事唯众合作的厂家有美敦力、雅培、微创等，已与目前合作厂家签订了三年的合作协议。目前下游对接 500-600 家经销商，均已签订合作协议，2017 年 1-2 月新增经销商 139 家，已完成收入 1.27 亿元，占全年预测收入的 17%，与全年预测情况相符。目前，嘉事唯众对现有产品销售授权书均已取得；2017 年新增先瑞达药物球囊产品已取得授权；2017 年新增产品如微创的神经和冠脉等系列产品已经取得授权，电生理业务正在洽谈合作中，随着微创的市场份额不断扩大，新产品火鹰、火环等产品已上线，冠脉的全线产品将纳入嘉事唯众平台。2018 年收入增长 20%，超过 15% 的部分收入为 3,700.00 万，主要来自先瑞达药物球囊业务（已有意向客户，预计新增 2,000 万收入），其余 1,700 万增量来自于胸骨支架业务（已经在洽谈）、凝血分析仪业务转型（转做渠道开发业务）；2019 年收入增长 20%，增速超过 15% 的部分对应的收入约为 4,400.00 万元，主要来自微创新产品上线和新增下游代理商。两年维持每年 20% 的增长具有可行性，标的资产未来持续盈利具有稳定性。

**嘉事国润：**已超额完成 2016 年承诺净利润。合作的厂家有强生等，强生在

心内领域处于领先地位，前景较好。平台销售规模 2016 年约为 70,700 万，结合 2016 年新增经销商情况以及上游厂家对下游经销商的管理倾向，2017 年全部 5 个产品线，计划新增经销商 113 家，预计收入增长率 20%，增长 1.4 亿元。2017 年 1-2 月新增经销商 40 家，2017 年 1-2 月已完成收入 1.6 亿元，占全年预测收入比重 19%，与全年预测情况相符。2018 年及 2019 年公司继续开发代理新的产品线及拓展平台覆盖的原厂家区域，进而增加更多的二级代理商。两年维持每年 15% 的增长具有可行性，标的资产未来持续盈利具有稳定性。

#### **（四）核查意见**

经核查，评估师认为：公司对嘉事唯众、嘉事国润最近一年一期业绩爆发式增长的原因分析具有合理性。剔除非经常性损益及投资收益后，嘉事盛世业绩未出现下滑。考虑到金康瑞源、嘉事明伦业绩下滑的相关影响因素均已消除，公司认为不会对其未来生产经营和评估值产生影响的分析具有合理性。结合标的资产目前生产经营状况，公司对其未来能够持续稳定盈利的分析具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于中国证券监督管理委员会[170245]号<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>资产评估相关问题的核查意见》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日