

北京中企华资产评估有限责任公司
关于蓝帆医疗股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见回复
之核查意见

致：中国证券监督管理委员会

根据贵会2018年2月8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（180032号）》，企业协同我公司就上述反馈意见中涉及评估所提问题进行了认真核查及分析说明，现回复如下：

26、请你公司结合近期可比交易的情况，进一步补充披露本次交易标的资产折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易标的资产折现率选取的合理性分析

评估人员在对全球资本市场近两年发生的交易案例进行收集、整理与分析后，未能搜集到以与交易标的属于同一行业且在多个国家展开经营的跨国性企业为标的的国内上市公司并购案例，故无法选择与本次交易标的的同行业的跨国并购交易案例作为可比交易案例；同时，折现率参数的取值与标的公司所在国市场、利率等相匹配，考虑到标的公司主要业务所在地为欧洲、新加坡、日本等发达国家，市场相对成熟，在无风险收益率及市场风险溢价等方面与国内存在较大差异，故对折现率进行分析时没有采用国内标的为可比对象，而采用国内上市公司并购境外标的的交易案例作折现率参数对比更合理。

评估人员通过 Wind 资讯查询了 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 1 月 1 日公布且已完成的国内上市公司并购境外标的的案例，采用的折现率及折现率计算过程中的相关参数如下所示：

首次披露日	交易标的	交易买方	评估基准日	折现率	个别风险	无风险收益率	β系数	市场风险溢价
2017-08-31	Outfit756%股权	金科文化	2016年6月30日	12.68%	4.00%	1.38%	0.7511	9.72%
2017-06-17	Belagricola53.99%股权	大康农业	2016年12月31日	11.00%	4.00%	4.84%	0.5266	9.64%
2017-05-09	A&K公司90.5%股权	中弘股份	2016年12月31日	13.10%	4.00%	3.06%	1.1800	6.25%
2017-01-24	Tristone公司100%股权	中鼎股份	2016年9月30日	14.35%	1.00%	1.06%	1.3622	9.87%
2016-12-22	B1公司70%股权	申达股份	2016年12月31日	9.92%	2.15%	2.45%	1.4400	5.75%
2016-12-20	RW的100%股权	中科创达	2016年8月31日	14.10%	5.10%	-0.50%	1.6160	6.25%
2016-09-14	ADAMA的100%股权	沙隆达	2016年6月30日	8.61%-9.17%	0.50%	2.16%	1.0500	7.91%
2016-07-05	TestAmerica100%股权	苏交科	2016年3月31日	9.08%	6.00%	2.24%	1.2860	7.88%
2016-06-28	eDevice100%股权	九安医疗	2015年12月31日	13.54%	5.00%	2.27%	1.0810	5.80%
2016-04-07	DHY公司53.80%股权	亿帆医药	2016年3月31日	13.32%	5.00%	2.84%	0.8184	6.70%
2016-03-19	澳洲安保集团100%股权	中安消	2015年12月31日	8.76%	3.00%	2.88%	1.0000	4.54%
	泰国卫安100%股权		2015年12月31日	11.00%	2.50%	2.52%	1.0000	5.98%
2016-02-06	MFLX公司100%股权	东山精密	2015年12月31日	10.08%	2.00%	2.17%	1.0278	5.75%
2016-01-30	唐利国际65%股权	歌力思	2015年12月31日	8.85%	3.00%	0.85%	0.6757	7.40%
2016-01-19	IEE公司97%股权	航天科技	2015年9月30日	10.02%-10.28%	3.00%	0.70%	1.3631- 1.3999	6.25%
平均值				11.05%	3.35%	2.06%	1.0986	7.05%

首次披露日	交易标的	交易买方	评估基准日	折现率	个别风险	无风险收益率	β 系数	市场风险溢价
	中位数			10.28%	3.00%	2.24%	1.0655	6.25%
	目标公司		2017年10月31日	10.27%	4.5%	2.377%	0.8444	6.24%

从上表可知，近期国内公司收购海外标的并购案例中所使用折现率的范围为 8.61%至 14.35%，平均值为 11.05%，中位数为 10.28%。本次交易标的评估时所使用的折现率为 10.27%，与海外并购案例差异不大。其中，与可比交易案例相比，本次评估折现率计算主要参数差异为 β 系数和特别风险系数，具体分析如下：

1. β 系数：本次评估计算贝塔系数时选择极具代表性的、以支架为主营业务的 6 家境内外上市公司，包括强生公司、波士顿科学、雅培制药、美敦力、微创医疗、乐普医疗，通过 WIND 资讯系统查询了前述可比上市公司于评估基准日的 β_U 值（起始交易日期：2015 年 10 月 31 日；截止交易日期：2017 年 10 月 31 日；收益率计算方法：普通收益率），并取其平均值 0.6571 作为被评估单位的 β_U 值。可比上市公司评估基准日时点的无财务杠杆 β_U 值见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_U 值
1	0853.HK	微创医疗	0.5916
2	300003.SZ	乐普医疗	0.6885
3	JNJ.N	强生公司	0.7206
4	BSX.N	波士顿科学	0.6249
5	ABT.N	雅培制药	0.8041
6	MDT.N	美敦力	0.5126
平均值			0.6571

β 系数反映了某个行业相对整体市场的风险程度。根据相关理论，全体市场本身的 β 系数为 1； β 系数小于 1，说明该行业风险相对于整体市场小；反之， β 系数大于 1，说明该行业风险相对于整体市场大。心脏支架作为介入心脏手术的必需器械，以庞大的全球人口基数及高企的心脏病发病率为基础，随着全球范围内人民可支配收入水平的提高，心脏支架的市场需求量处于稳中有升的趋势，市场风险较小。从上表看，可比公司的 β_U 系数区间为 0.5126~0.8041，平均为 0.6571，说明支架行业的风险较低。

2. 特别风险系数：上述跨境并购案例中所使用的特别风险系数范围为 0.50%至 6.00%，平均值为 3.35%，中位数为 3.00%。本次评估所使用的特定风险系数取 4.5%，远高于可比交易案例。

综上所述，本次评估使用的折现率与近期可比交易的评估取值相当。其中，

计算折现率所采取的 β_U 值为评估基准日相关支架行业可比上市公司的均值，略低于较可比交易的平均值，符合心脏支架行业市场需求相对稳定、风险较小的特性，具有合理性；此外，采取的特别风险系数高于可比交易取值，已在一定程度上审慎考虑相关风险。因此，本次评估中折现率计算过程中所使用参数选取合理，折现率取值与可比交易案例差异不大，具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：“本次评估中折现率计算过程中所使用参数选取合理，折现率取值与可比交易案例差异不大，具有合理性。”

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于蓝帆医疗股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见回复之核查意见》签字盖章页）

法定代表人（授权代表）： _____

权忠光

签字注册资产评估师：

要勇军

包迎春

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日