（上接 D21 版）

就上述资质续期事宜，威宇医疗实际控制人宁勇超出具《承诺函》："1、威宇医疗及其附属企业标的公司已取得生产经营所需的全部必要资质或已履行必要的资质备案等法律程序，若因未取得必要资质或履行必要程序而被予以行政处罚或被相关第三人主张损害赔偿的，本人同意以现金方式对威宇医疗及其附属企业遭受的经济损失予以全额补偿。2、截至本函出具之日，威宇医疗及其附属企业不存在已到期的经营资质；对于将在年内或 2022 年到期的经营资质，对应企业符合资质续期需要满足的法定条件，续期不存在法律障碍或重大不确定性，在相关资质到期前，本人将积极督促威宇医疗及其附属企业及时办理续期事宜。若因现有经营资质无法续期而对威宇医疗持续经营带来负面影响的，本人同意以现金方式对威宇医疗及其附属企业遭受的经济损失予以全额补偿。"

截至目前，深圳无比伦比预计不再开展预包装食品的销售、保健食品的销售业务，其拟注销所持有的食品经营许可证，不涉及续期事宜；除深圳无与伦比外，威宇医疗及其上述其他附属企业符合上述资质的续期条件，其人员情况、生产经营条件等未发生重大负面变化，未来威宇医疗将根据经营实际情况确定上述资质申请续期的计划，保持相关生产经营资质的持续有效性，上述资质、许可的续期不收取行政许可费用，除相关人员为办理续期产生的交通费、差旅费等常规费用外，办理上述资质的续期不存在其他大额支出。

在相关法律法规及政策不发生实质性变化且威宇医疗人员情况、生产经营条件等未发生重大负面变化的前提下，威宇医疗办理相关资质的续期不存在实质性障碍和重大不确定性，不会对本次交易造成重大不利影响。

四、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、威宇医疗及其实际开展业务的附属企业已取得其实际从事相关主营业务所需必要资质。

2、威宇医疗不存在已到期的经营资质。

3、在相关法律法规及政策不发生实质性变化且威宇医疗人员情况、生产经营条件等未发生重大负面变化的前提下，威宇医疗办理相关资质的续期不存在实质性障碍和重大不确定性，不会对本次交易造成重大不利影响。

（二）律师核查意见

经核查，律师认为：

1、威宇医疗及其实际开展业务的附属企业已取得其实际从事相关主营业务所需必要资质。

2、威宇医疗不存在已到期的经营资质。

3、在相关法律法规及政策不发生实质性变化且威宇医疗人员情况、生产经营条件等未发生重大负面变化的前提下，威宇医疗办理相关资质的续期不存在实质性障碍和重大不确定性，不会对本次交易造成重大不利影响。

问题 9、报告书显示，标的公司存在 3 件尚未了结 100 万元以上的重大诉讼、仲裁案件。请你公司结合标的公司相关诉讼进展及以前年度类似诉讼执行情况等，说明标的公司就尚未了结的诉讼、仲裁案件计提预计负债的情况，是否充分合理。请独立财务顾问、会计师核查并表明确意见。

【回复】：

一、目前尚未了结 100 万元以上的重大诉讼、仲裁案件具体情况

截至目前，标的公司存在 3 件尚未了结的 100 万元以上的重大诉讼、仲裁案件，具体情况如下列示：

序号	原告	被告	起因	最新进展	预计赔偿金额及判断依据
1	海瑞琼（威宇医疗子公司）	南琼区会同县中医院	2020 年 4 月 20 日，海南瑞琼以被告拖欠销售合同款为由向海口市琼山区人民法院提起诉讼，要求会同县中医院偿还合同欠款 2,060,600.31 元及逾期利息	海口市琼山区人民法院下达（2020）琼 0107 民初 2439 号民事判决书裁定海南瑞琼胜诉，于 2020 年 8 月 19 日立案执行	根据 2020 年 11 月 6 日海南瑞琼收到的（2020）琼 0107 执 2171 号执行裁定书显示，申请冻结会同县中医院在中国工商银行湖南省怀化会同支行账户，申请轮制金额 2,095,364.73 元，目前实际控制金额 0.00 元，且未发现被执行人有其他可供执行的财产。预计法院判决执行难度较大
2	山东辉（威宇医疗子公司）	济南新明医药有限公司	2020 年 9 月 2 日，山东辉以被告拖欠销售合同款为由向山东省济南市天桥区人民法院提起诉讼，要求被告偿还合同欠款 140 万元及逾期利息，并支付违约金 38 万元	根据 2020 年 9 月 25 日山东省济南市天桥区人民法院下达（2020）鲁 0105 财保 310 号民事裁定书，支持山东齐辉申请诉前财产保全的请求，冻结被告银行存款 178 万元或查封其同等价值的财产。因案件发生时山东齐辉主册地在济南市中区，案件材料已移交至山东省济南市市中区法院人民法院，2021 年 5 月 24 日，山东省济南市市中区法院人民法院下达民事判决书，判决被告于判决生效之日起十日内支付山东齐辉货款 140 万元及逾期利息	截至目前，涉案款项尚未收到。考虑到对方的财务状况及和经营情况，预计款项难以收回。
3	山东辉（威宇医疗子公司）	聊城市东昌府区梁水镇镇中心卫生院	2019 年 7 月 12 日，山东齐辉以被告拖欠销售合同款为由向山东省聊城市东昌府区人民法院提起诉讼，要求被告偿还合同欠款 213 万元及逾期利息，同时向法院申请财产保全	2019 年 7 月 19 日，根据山东省聊城市东昌府区人民法院下达的民事裁定书裁定冻结被告在金融机构的存款 220 万元，期限十二个月，立即执行。2019 年 10 月 11 日，本案在审理过程中经法院主持调解达成协议；被告于 2019 年 12 月 31 日前偿还山东齐辉医疗科技有限公司货款 168 万元	截至目前，聊城市东昌府区梁水镇镇中心卫生院货款余额还已解除，仍余 123 万元货款尚未支付，预计剩余货款难以收回。

截至目前，标的公司除以上诉讼案件之外，不存在其他重大未决诉讼案件。

二、标的公司就尚未了结的诉讼、仲裁案件计提预计负债的情况及其合理性

在上述尚未了结的诉讼中，标的公司均为原告，不存在需要计提预计负债的情况。根据执行裁定书及目前收回还款的实际情况，标的公司进行如下会计处理：

（一）海南瑞琼医疗器械科技有限公司诉会同县中医院买卖合同纠纷案法院执行难度较大，考虑到对方的财务状况和经营情况，全额计提应收账款坏账准备；

（二）山东齐辉医疗科技有限公司诉济南新明医药有限公司买卖合同纠纷案涉案款项尚未收到，考虑到对方的财务状况和经营情况，全额计提应收账款坏账准备；

（三）山东齐辉医疗科技有限公司诉聊城市东昌府区梁水镇镇中心卫生院买卖合同纠纷案收回货款难度较大，考虑到对方的财务状况和经营情况，全额计提应收账款坏账准备。

综上，标的公司已充分考虑了尚未了结的诉讼、仲裁案件的影响，会计处理合理。

三、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司已充分考虑了尚未了结的诉讼、仲裁案件的影响，相关应收账款坏账准备的计提充分、合理。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：标的公司已充分考虑了尚未了结的诉讼、仲裁案件的影响，相关应收账款坏账准备的计提充分、合理。

问题 10、请你公司说明在会计政策同行业比较、市场法评估、定价公允性分析等方面关于可比公司的选取原则、选取标准及选取过程，说明可比公司选取结果存在不一致的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

一、会计政策同行业比较中可比公司的选取原则、选取标准及选取过程

（一）选取原则及标准

选取 Wind 申银万国行业分类之"SW 医药生物"之"SW 医药商业 II"的 A 股企业，剔除 ST 股票、B 股，再从中选择具有成规模的医疗器械（非 IVD、非低值医用耗材）流通业务、已披露了医疗器械业务收入数据的上市公司，并且剔除了市值规模过大的上市公司，最终选择了海王生物（000078.SZ）、瑞康医药（002589.SZ）、英特集团（000411.SZ）、国药一致（000028.SZ）、柳药股份（603368.SH）、南京医药（600713.SH）、重药控股（000950.SZ）。

（二）选取过程

Wind 申银万国行业分类之"SW 医药生物"之"SW 医药商业 II"的 A 股企业总共有 29 家，根据上述原则和标准剔除 22 家，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	剔除的理由
1	000705.SZ	浙江震元	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
2	002462.SZ	嘉事堂	未披露医疗器械收入数据
3	002727.SZ	一心堂	销售模式以零售为主，非批发
4	002758.SZ	浙农股份	2021 年重组之后，主营业务变为农业综合服务、汽车商贸服务
5	002788.SZ	鹭燕医药	医疗器械产品以低值耗材为主
6	002872.SZ	ST 天圣	ST 股
7	200028.SZ	一致 B	B 股
8	300937.SZ	药易购	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
9	600056.SH	中国医药	医疗器械产品以 IVD 为主
10	600090.SH	*ST 济堂	ST 股
11	600272.SH	开开实业	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
12	600511.SH	国药股份	市值规模过高
13	600829.SH	人民同泰	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
14	600833.SH	第一医药	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
15	600998.SH	九州通	市值规模过高
16	601607.SH	上海医药	市值规模过高
17	603233.SH	大参林	销售模式以零售为主，非批发
18	603716.SH	塞力医疗	医疗器械产品以 IVD 为主
19	603883.SH	老百姓	销售模式以零售为主，非批发
20	603939.SH	益丰药房	销售模式以零售为主，非批发
21	605266.SH	健之佳	销售模式以零售为主，非批发
22	900943.SH	开开 B 股	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售

二、定价公允性分析中可比公司的选取原则、选取标准及选取过程

在会计政策同行业比较中可比公司的基础上，剔除了尚未上市的国科恒泰，剩余的国药控股（1099.HK）、嘉事堂（002462.SZ）、海王生物（000078.SZ）、九州通（600998.SH）、瑞康医药（002589.SZ）、上海医药（601607.SH）等 6 家上市公司作为定价公允性分析中的可比公司。

三、市场法评估中可比公司的选取原则、选取标准及选取过程

（一）选取原则及标准

选取 Wind 申银万国行业分类之"SW 医药生物"之"SW 医药商业 II"的 A 股企业，剔除 ST 股票、B 股，再从中选择具有成规模的医疗器械（非 IVD、非低值医用耗材）流通业务、已披露了医疗器械业务收入数据的上市公司，并且剔除了市值规模过大的上市公司，最终选择了海王生物（000078.SZ）、瑞康医药（002589.SZ）、英特集团（000411.SZ）、国药一致（000028.SZ）、柳药股份（603368.SH）、南京医药（600713.SH）、重药控股（000950.SZ）。

（二）选取过程

Wind 申银万国行业分类之"SW 医药生物"之"SW 医药商业 II"的 A 股企业总共有 29 家，根据上述原则和标准剔除 22 家，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	剔除的理由
1	000705.SZ	浙江震元	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
2	002462.SZ	嘉事堂	未披露医疗器械收入数据
3	002727.SZ	一心堂	销售模式以零售为主，非批发
4	002758.SZ	浙农股份	2021 年重组之后主营业务成为农业综合服务、汽车商贸服务
5	002788.SZ	鹭燕医药	医疗器械产品以低值耗材为主
6	002872.SZ	ST 天圣	ST 股
7	200028.SZ	一致 B	B 股
8	300937.SZ	药易购	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
9	600056.SH	中国医药	医疗器械产品以 IVD 为主
10	600090.SH	*ST 济堂	ST 股
11	600272.SH	开开实业	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
12	600511.SH	国药股份	市值规模过高
13	600829.SH	人民同泰	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
14	600833.SH	第一医药	以药品销售为主，无成规模的医疗器械销售
15	600998.SH	九州通	市值规模过高
16	601607.SH	上海医药	市值规模过高
17	603233.SH	大参林	销售模式以零售为主，非批发
18	603716.SH	塞力医疗	医疗器械产品以 IVD 为主
19	603883.SH	老百姓	销售模式以零售为主，非批发
20	603939.SH	益丰药房	销售模式以零售为主，非批发
21	605266.SH	健之佳	销售模式以零售为主，非批发
22	900943.SH	开开 B 股	B 股

四、可比公司选取结果存在不一致的原因及合理性

会计政策同行业比较、市场法评估、定价公允性分析中选取的可比公司存在差异，主要系选取的目的不同。市场法评估在选取可比公司时，要考虑数据的可获得性、经营规模的可比性、评估机构自身评估方法的要求等因素。

若以市场法评估选取的可比公司用于会计政策同行业比较，可知标的公司的应收账款坏账计提比例仍然是谨慎、合理的，2020 年度的具体对比情况如下：

公司	1–6 月	7–12 月	1–2 年	2–3 年	3–4 年	4–5 年	5 年以上
海王生物	0.00%	0.29%	6.35%	47.45%	100.00%	100.00%	100.00%
瑞康医药	0.50%	1.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%
英特集团	0.50%	0.50%	10.00%	20.00%	50.00%	70.00%	100.00%
国药一致	0.20%	0.20%	11.04%	17.39%	60.50%	60.50%	60.50%
柳药股份	0.73%	0.73%	9.82%	23.78%	52.68%	81.82%	100.00%
南京医药	0.27%	0.27%	28.59%	92.36%	100.00%	100.00%	100.00%
重药控股	0.50%	0.50%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
可比公司中位数	0.50%	0.50%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%
标的公司	1.00%	5.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%

若以市场法评估选取的可比公司用于定价公允性分析，则可比公司 2020 年 12 月 31 日的市盈率算术平均值（剔除负值）为 21.55 倍，标的公司交易定价对应 2021 年度、2022 年度、2023 年度业绩承诺的市盈率（9.02 倍、10.36 倍、8.59 倍）均低于上述可比公司的市盈率水平，本次交易定价处于合理水平。

综上，本次可比公司的选取结果存在一定的差异，主要系选取目的不同，具有合理性。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次可比公司的选取结果存在一定的差异，主要系选取目的不同，具有合理性。

问题 11、请你公司说明"带量采购"和"两票制"等相关医疗改革政策在标的公司业务所在地的执行情况，标的公司及其供应商、经销商等获得"两票制"相关授权、中标集中采购项目情况，分析对标的公司营业收入（区分销售模式、产品类型）和毛利率的影响，并结合标的公司核心竞争力、市场占有率、同行业可比公司和可比交易相关情况等，说明预测期内各个会计年度营业收入、毛利率和期间费用等关键参数的变动情况、预测依据及其合理性，是否符合公司历史经营业绩及行业发展趋势，评估过程是否充分考虑医疗改革政策及行业整合竞争等的影响，并进一步分析本次标的公司评估增值 34.69% 的主要原因及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、"带量采购"和"两票制"等相关医疗改革政策在标的公司业务所在地的执行情况；标的公司及其供应商、经销商等获得"两票制"相关授权、中标集中采购项目情况及对标的公司业务的影响分析

（一）标的公司所在地"带量采购"和"两票制"等政策的执行情况

1、带量采购政策的执行情况

2019 年 7 月，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》，要求国家医保局 2019 年下半年启动完善分类集中采购办法。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采购谈判。

带量采购体现了主管部门"以量换价"的思路，促使带量品种降价、节省医保开支及降低患者负担、推动行业转型升级。截至目前，标的公司的主要业务所在地中已经正式实施骨科产品带量采购政策的省份包括安徽省、江苏省、福建省、山东省，具体如下：

序号	政策文件名称	发布时间	区域	骨科类	对应公告名称	公告时间	执行时间
1	《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案》（皖医保发[2019]15 号）	2019–07–03	安徽	骨科植入（脊柱）类高值耗材	《关于执行安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价结果的通知》	2019–08–12	2019–08–16
2	《安徽省公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价实施方案》（皖医保秘[2020]79 号）	2020–08–07	安徽	骨科植入–关节类	《关于执行安徽省第二批高值医用耗材集中带量采购谈判议价结果的通知》	2020–11–10	2020–12–01
3	《江苏省第二轮公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》（苏医保发〔2019〕79 号）	2019–09–20	江苏	骨科人工髋关节类高值医用耗材品种	关于江苏省第二轮公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购谈判结果的公告	2019–10–13	2020–01–01
4	《江苏省第三轮公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购方案》的通知苏医保发[2020]57 号	2020–06–30	江苏	初次置换人工膝关节	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	2020–07–09	2020–10–1
5	《关于公布福建省医用耗材集中带量采购文件的通知》	2020–6–12	福建	人工关节类	关于公布福建省医用耗材集中带量采购中选结果的通知	2020–7–6	2020–8–1
6	《山东省医疗保障局关于印发治理高值医用耗材实施方案的通知》（鲁医保发〔2020〕72 号）	2020–10–26	山东	初次置换人工髋关节	山东省医保局等 4 部门关于执行山东省首批医用耗材集中带量采购中选结果的通知	2021–03–19	2021–3–30

2、两票制政策的执行情况

"两票制"政策指的是药品或耗材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，旨在提高流通效率、规范流通环节。目前高值医疗耗材两票制在全国大部分地区均处于摸索阶段，在全国范围内大规模实施可能需要较长时间，已经试点实施"两票制"的各个地区出台的规定要求也不尽相同。截至目前，标的公司业务所在地执行骨科产品两票制的情况如下：

省份	两票制执行时间
安徽省	2017 年 12 月 1 日起，在全省二级以上公立医院实施，产品涵盖十大类高值医用耗材。
福建省	《关于做好医疗器械（医用耗材）阳光采购结果全省共享工作的通知》要求自 2019 年 1 月 1 日起，医保定点公立医疗机构需按规定在省级平台进行阳光采购，全省高值医用耗材采购严格执行"两票制"。

（二）"带量采购"和"两票制"政策对标的公司业务的影响分析

在上述实施"带量采购"或"两票制"政策的 4 个省份中，标的公司在安徽省的业务量规模较大，其他 3 个省份的业务规模远低于安徽省，故以安徽省为例，详细分析相关医疗改革政策对标的公司业务的影响：

1、带量采购政策对标的公司业务的影响

（1）带量采购政策对标的公司业务影响的定性分析

在带量采购政策下，国家或地方医保部门组织医疗器械生产厂商参与带量采购谈判，确定中标品牌、中标价格、正式实施的日期后，相关公立医疗机构即按照中标价格，向取得医院开户权、中标品牌授权的医疗器械流通企业采购相关产品。

1）直销业务分析

一般情况下，入院中标价格会降低，故标的公司的直销价格会相应下降。"带量采购"政策后，标的公司承担的仓储、配送、跟台等职能未发生重大变化，故其毛利率不会发生较大变化。带量采购价格谈判完成后，威宇医疗凭借其广泛的终端医院覆盖、全国化的仓储网络布局、专业化的配送团队和跟台服务团队，有能力在带量采购实施后获得中标品牌的配送订单，进而通过增加配送中标量的方式补偿因价格下降给公司带来的毛利额下降的影响。

2）经销业务分析

标的公司经销业务的比例将会进一步降低。带量采购政策将会加快行业的集中化趋势，标的公司的下游中小经销商的数量将会不断减少，标的公司凭借其全国化布局、合作品牌众多、终端覆盖广等优势，继续开拓直销客户、提升直销业务占比。

（2）带量采购政策对标的公司业务影响的定量分析

带量采购政策下，标的公司在安徽省的关节产品销售受到较大影响。2020 年 12 月 1 日起，安徽省县级及县级以上人民政府、国有企业（含国有控股企业）等举办的非营利性医疗机构正式实施骨科关节类带量采购。

安徽省针对关节产品实施带量采购后，标的公司积极与已中标的 10 家品牌沟通合作事宜，并取得了其中 7 个品牌的授权，7 个品牌中有 4 个品牌是新增合作品牌。故即使原合作品牌未中标，标的公司也可以凭借其终端医院覆盖广泛的优势，吸引中标品牌的合作机会。

带量采购前后，标的公司在安徽省的骨科关节产品销售情况对比如下：

项目	销售模式	带量采购前（2019.12.1–2020.5.31）	带量采购后（2020.12.1–2021.5.31）	变动幅度
收入（万元）	直销	265.75	180.13	–38.43%
	经销	23.19	25.78	2.82%
销量（个）	直销	370	753	103.51%
	经销	298	248	–16.78%
毛利率	直销	20.36%	27.66%	35.82%
	经销	8.07%	14.98%	85.70%
手术台数（台）	直销	146	267	82.88%

由上表可知，虽然终端销售价格下降导致关节产品直销业务收入减少 38.43%，但是关节产品直销业务销量、手术台数较同期分别增加 103.51%、82.88%，且直销业务毛利率由 20.36% 增加至 27.66%。

由于经销业务销售规模较小，故其相关财务数据变动情况的参考性不大。

2、两票制政策对标的公司业务的影响

根据《安徽省公立医疗机构医用耗材采购"两票制"实施意见（试行）》，2017 年 12 月 1 日起，全省二级以上公立医疗机构实施医用耗材采购"两票制"，涉及血管介入类、起搏器类、骨科植入类等高值医用耗材。

标的公司的经销业务受"两票制"影响较大，若标的公司无法获得终端医院的开户权、生产厂商或其国内代理商的授权，则经销业务将难以开展。在直销业务下，标的公司可以凭借其对终端医院的覆盖，积极获取生产厂商或其国内代理商的授权，不会因"两票制"的实施而受到重大不利影响。

报告期内，标的公司在安徽省内骨科耗材的经销业务占比呈逐年降低趋势，具体如下：

销售模式	2019 年度		2020 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
直销	3,034.63	61.76%	2,743.16	97.44%
经销	1,879.22	38.24%	71.98	2.56%
合计	4,913.84	100.00%	2,815.14	100.00%

目前标的公司在安徽省的业务均符合"两票制"的要求。

二、结合标的公司核心竞争力、市场占有率、同行业可比公司和可比交易相关情况等，说明预测期内各个会计年度营业收入、毛利率和期间费用等关键参数的变动情况、预测依据及其合理性，是否符合公司历史经营业绩及行业发展趋势，评估过程是否充分考虑医疗改革政策及行业整合竞争等的影响，并进一步分析本次标的公司评估增值 34.69% 的主要原因及合理性

（一）核心竞争力

1、下游市场渠道覆盖优势

标的公司多年来耕耘于医用骨科植入耗材的配送及技术服务领域，高度重视下游市场的开拓及业务网络的覆盖。截至目前，标的公司凭借其专业的人才队伍、及时的需求响应，已经与全国 20 多个省市自治区约 850 家医疗机构达成合作。目前标的公司仍在大力开拓全国终端医疗机构的服务布局。标的公司具有在骨科专业领域全国布局及终端渠道覆盖面广的优势。

2、专业人才队伍优势

标的公司核心经营管理团队及各子公司负责人的从业背景均为骨科业内资深专业人士，且标的公司创始人宁勇超与其他核心人员中大部分子公司负责人具有 10 年以上的长期合作基础，管理团队与子公司负责人的平均行业从业经验达 12 年以上。

骨科产品由于其产品繁多且样式、规格型号差异大，不仅要有专业化的库存配送管理和服务人员，更需要备齐设备工具的技术人员。因此，库存配送和技术服务人员不仅需要精通所销售产品的各项性能，还必须具备一定的医学知识，公司作为医用骨科植入耗材配送商及技术服务商，必须配备核心技术型人员。标的公司现在库存管理及配送服务人员 72 人，占公司总人数的 16.82%；专业技术服务人员 187 人，占公司总人数的 43.69%。现有的技术服务人员基本具备医学临床、护理或中药等专业背景，经过长期的专业技术培训，长期通过参与骨科专业学术活动学习积累，能及时高效的提供与产品相关的必要专业技术服务，他们是标的公司能够快速向骨科专业配送与技术服务商转型发展的基础。

3、客户需求相对稳定的优势

标的公司目前均在合作的医疗机构中开立了必备的账户，进行骨科医疗耗材的配送供应。由于医用骨科植入耗材品种品规多样，按国家医疗保障局《关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第一批医用耗材信息的通知》，医用耗材共 30,332 条目录中，其中骨科材料的数量达 18,537 条，占比高达 61%；加之不同厂商产品之间差异较大，骨科专业配送和技术服务的人员需要很强的专业背景和丰富的从业经验。为更好的实现手术效果并降低手术风险，科室医生通常会选择具备长期合作基础且能够提供及时响应的专业配送与技术服务的合作伙伴。标的公司与下游医疗机构合作良好，医疗机构客户及客户需求具有相对稳定的优势。

4、上游厂商资源优势

标的公司自成立起就积极与上游厂商开展业务合作，凭借公司对全国终端医院的广泛覆盖优势，目前标的公司已经与超过 300 家国内外知名器械生产商及其国内代理商建立了业务联系，上游品牌资源丰富，囊括了市面上医用骨科植入类器械的主流品牌，包括强生、捷迈邦美、史塞克、美敦力、施乐辉、威高、大博、春立、爱康、凯利泰、正天等国内外知名厂商。

综上所述，标的公司核心竞争力突出，因此，本次评估赋予标的公司的估值溢价具备相应的客观依据及合理性。

（二）行业发展趋势

1、市场规模快速发展

根据《中国医疗器械行业发展报告（2020）》，考虑到中国人口老龄化进程正在加速，速度远超西方发达国家，综合国内骨科各细分市场渗透率远低于美国，医保支付的广泛覆盖等因素，预计 2020–2024 年国内骨科植入物市场将以 16% 的平均增长率快速发展。

2、集中度不断提高

医疗器械行业不同于药品行业，小散乱的市场格局依然存在，目前医械的物流主要是由流通企业运营的。而大多数流通企业在实际物流过程中存在着种种问题，如成本高、不专业、不合规等等。正是基于这样的现状，国家和各地主管部门鼓励具备物流条件的医疗器械流通企业通过自营或兼并、重组、联合等方式，有效整合市场资源，促进医疗器械物流合规发展。

在医疗器械两票制、带量采购等政策的影响下，行业内大型企业利用自身资金优势和服务优势，努力提高行业组织化水平，实现规模化、集约化经营，而规模较小、技术能力较弱的企业将逐步通过兼并重组、转型等方式退出市场，市场的集中度会不断提高。

综上所述，骨科植入物市场规模持续增长，为标的公司业务的快速增长奠定了坚实的行业发展基础；标的公司所处行业市场集中度不断提高，有利于标的公司这种规模化的企业提高市场份额，因此，本次评估赋予标的公司的估值溢价具备相应的客观依据及合理性。

（三）市场占有率

骨科植入物主要包括骨接合植入物以及关节植入物，如接骨板、接骨螺钉、髓内钉、脊柱内固定植入物、人工关节等。按使用部位不用可以分为创伤类、脊柱类、关节类和其他。得益于我国庞大的人口基数、社会老龄化进程加速和医疗需求不断增长，我国骨科植入类市场销售规模不断增长。

根据 Eshare 医械汇测算，2018 年中国骨科植入医疗器械市场规模为 262 亿元，2019 年规模为 304 亿元。根据前瞻产业研究院的分析，近年来中国骨科植入医疗器械市场的发展预测 2020 年中国骨科植入医疗器械市场规模约为 355 亿元。以此测算，标的公司的市场 2019 年及 2020 年骨科市场份额分别为 4.2%、3.1%。

综上所述，标的公司已经具有一定的市场占有率，在骨科植入物细分领域具有一定的优势，因此，本次评估赋予标的公司的估值溢价具备相应的客观依据及合理性。

（四）同行业可比公司和可比交易相关情况

在医疗器械流通领域，同行业近几年无相似可比交易案例。标的公司与同行业可比公司营业收入增长率、毛利率、期间费用率等指标的对比情况如下：

1、营业收入增长率

报告期内，标的公司与可比公司的营业收入增长率对比情况如下：

公司简称	2020 年度	2019 年度
国科恒泰	31.83%	45.15%
嘉事堂	4.82%	23.53%
海王生物	–3.54%	8.11%
九州通	11.42%	14.19%
瑞康医药	–22.84%	3.95%
上海医药	2.86%	17.27%
国药控股	7.33%	23.44%
可比公司平均值	4.55%	19.38%
标的公司	–14.35%	1.24%

2020 年度，标的公司收入增长率较 2019 年度有所下降，与可比公司的变动趋势一致。主要系 2020 年度受到新冠疫情的影响，行业增速放缓。

报告期各期，标的公司收入增长率均低于可比公司平均值，主要系标的公司的客户多为公立医院，而医院的回款速度较慢，标的公司在开展业务时一般需要垫付一定的资金，故会根据其资金状况进行业务拓展规划。2019 年、2020 年标的公司对于未来资金状况的预期不如 2018 年乐观，故减缓了其业务开拓的速度。随着以前年度业务应收款项的收回、带量采购政策实施后医院付款速度的提升，预计未来标的公司的资金状况会有大幅改善。

2、毛利率

在标的公司的同行业可比公司中，部分公司未单独披露医疗器械流通业务的毛利率、大部分客户未按照销售模式和产品类型披露毛利率。根据可比公司已披露的数据，标的公司与可比公司毛利率的对比情况如下：

公司简称	销售毛利率		医疗器械毛利率	
	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年
国药控股	8.83%	8.83%	未披露	未披露
嘉事堂	9.18%	10.23%	未披露	未披露
海王生物	11.61%	13.31%	10.99%	12.66%
九州通	8.97%	8.75%	7.03%	6.58%
瑞康医药	18.29%	19.34%	29.38%	31.15%
上海医药	7.17%	7.03%	未披露	未披露
国科恒泰	平台直销模式		22.85%	30.31%
	分销模式		11.03%	11.83%
标的公司	骨科耗材直销模式		22.31%	21.48%
	骨科耗材经销模式		14.12%	12.29%

（1）直销模式毛利率对比

国科恒泰的"平台直销模式"与威宇医疗的直销模式比较类似，其毛利率高于威宇医疗骨科耗材的直销业务毛利率，主要系国科恒泰的平台直销模式是从生产厂商直接采购，而威宇医疗直销模式的供应商既包括生产厂商、也包括部分经销商，故国科恒泰可以享受更大的利润空间。

瑞康医药的业务侧重于科室综合服务及产品直营销售，根据其 2020 年报的披露，瑞康医药医疗机构直销业务规模在全国民营医疗企业中处于领先地位。报告期内，威宇医疗的直销业务毛利率低于瑞康医药，主要系瑞康医药承担的院端服务内容更多，瑞康医药为医疗机构提供最前沿的学术资源、产品和诊疗方案，为生产厂商和医疗机构架设专业学术推广和交流平台。

（2）经销模式毛利率对比

国科恒泰的分销模式与威宇医疗的经销模式比较类似，其毛利率略低于威宇医疗的骨科耗材经销模式，主要系国科恒泰的分销产品不仅包括骨科耗材，还包括其他高值耗材，而骨科耗材的毛利率一般较高。根据国科恒泰的招股说明书，其 2019 年、2020 年的骨科材料毛利率分别为 13.05%、11.10%，神经外科材料毛利率分别为 10.10%、9.70%，非血管介入治疗类材料毛利率分别为 8.60%、9.05%。

海王生物、九州通的医疗器械流通业务偏向于物流配送和产品分销，与威宇医疗的经销模式比较类似，其毛利率与威宇医疗经销业务毛利率有一定差异。主要系销售产品类型、重点销售区域、上下游的信用政策、所处产业链的层级等因素有一定的差异。

3、期间费用率

报告期内，标的公司与可比公司的期间费用率对比情况如下：

公司简称	2020 年度	2019 年度
国科恒泰	6.81%	7.14%
嘉事堂	4.69%	5.97%
海王生物	9.13%	10.25%
九州通	6.14%	6.44%
瑞康医药	14.46%	14.00%
上海医药	10.68%	10.78%
国药控股	5.29%	5.32%
可比公司平均值	8.17%	8.56%
标的公司	7.11%	6.65%

由于销售模式、管理方式、财务状况等有一定的差异，上述公司的期间费用占比不同，报告期内可比公司的期间费用率大部分在 5%~15% 之间，标的公司的期间费用率在 6%~8% 之间，属于正常范围以内。

（五）评估预测依据及其合理性

本次评估已充分考虑了标的公司历史经营业绩及行业发展趋势、带量采购政策等的影响。由于目前高值医疗耗材两票制在全国大部分地区均处于摸索阶段，在全国范围内大规模实施可能需要较长时间，已经试点实施"两票制"的各个地区出台的规定要求也不尽相同，故本次评估中无法准确考虑两票制的影响，重点考虑带量采购政策的影响。

本次评估重要参数合理性的具体分析如下：

1、销售单价预测

直销模式下，标的公司在预测骨科耗材的销售单价时，参考了已经开展带量采购省份相关产品的降价幅度，具体如下：

产品类型	截至评估报告出具日已实施带量采购的省份	平均降价幅度	本次预测降价幅度
创伤	山东省	67.30%	65.00%
关节	安徽省、江苏省、福建省	52.68%	53.00%
脊柱	安徽省	53.40%	54.00%
运动医学	无	无	50.00%

注：运动医学类产品属于新兴领域，尚未受到带量采购政策影响，预计未来开展带量采购的概率较小。但是出于谨慎性考虑，假设 2022 年开始也受到带量采购政策影响。标的公司运动医学类产品销售收入占比较少，报告期内占比分别为 2.82%、2.33%。

经销模式下，由于标的公司在已实施带量采购地区的经销业务规模较少，历史数据的参考性较差，故在预测骨科耗材的销售单价时，标的公司管理层根据与部分上游厂商或经销商沟通情况，