

关于对《广东宜通世纪科技股份有限公司拟实施资产重组
事宜所涉及深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司
股东全部权益价值的评估报告》

【联（证）评报字[2016]第 A0619 号】

反馈意见之补充说明

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

**关于对《广东宜通世纪科技股份有限公司拟实施资产重组事宜
所涉及深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司
股东全部权益价值的评估报告》**

【联信（证）评报字[2016]第 A0619 号】

反馈意见之补充说明

中国证券监督管理委员会：

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“本公司”）接受广东宜通世纪科技股份有限公司（以下简称“宜通世纪”）委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法、资产基础法，按照必要的评估程序，对广东宜通世纪科技股份有限公司拟实施资产重组事宜所涉及深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司（以下简称“倍泰健康”）股东全部权益价值在 2016 年 7 月 31 日所表现的公平市场价值进行了评估，并出具了联信（证）评报字[2016]第 A0619 号《广东宜通世纪科技股份有限公司拟实施资产重组事宜所涉及深圳市倍泰健康测量分析技术有限公司股东全部权益价值的评估报告》。现将委估公司评估中的税收优惠、营业收入增长的合理性等进行补充说明如下：

问题 1、申请材料显示，本次交易的业绩承诺中，净利润指标的公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润，因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用、技术补贴、出口补贴等原因发生的损益可免于减少前述净利润。请你公司：1）补充披露本次交易中业绩承诺净利润指标的具体计算口径和公式。2）

补充披露本次交易设置各项免于减少净利润项目的具体内容及原因。3) 补充披露报告期内上述各项项目的具体发生金额, 及按照业绩承诺净利润计算口径计算得到的净利润情况。4) 补充披露本次交易的收益法评估中对上述各项项目的考虑, 业绩承诺金额与本次交易收益法评估预测净利润是否匹配。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、补充披露本次交易中业绩承诺净利润指标的具体计算口径和公式

根据《资产购买协议》和《资产购买协议之补充协议》的约定, 承诺净利润指合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润。但基于激励员工、鼓励技术研发及创新、鼓励出口等有利于标的公司业务发展的合理目的, 因以下原因所发生的损益可免于减少前述净利润: (1) 因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用; (2) 与技术研发、技术创新等活动直接相关的计入当期非经常性损益的政府补助项目资金(简称“技术补贴”); (3) 因出口所取得的计入非经常性损益的出口信保补贴资助项目资金(简称“出口补贴”)。计算前述净利润时, 倍泰健康因截至当期期末累计取得的税后技术补贴与税后出口补贴而免于减少前述净利润的金额不得超过业绩补偿承诺方截至当期期末累积承诺净利润数的 20%。

故: 承诺净利润=合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润+税后技术补贴+税后出口补贴。

二、补充披露本次交易设置各项免于减少净利润项目的具体内容及原因

本次交易中, 《资产购买协议》和《资产购买协议之补充协议》约定承诺净利润口径中, 股权激励费用、政府补助等部分非经常性损益免于减少承诺净利润, 是交易

各方在平等协商，充分考虑上市公司及其股东利益、标的公司利润承诺年限和业务特点等情况的基础上所达成的一项条款，其合理性说明如下：

1、因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用

标的公司是以技术研发和创新为核心的高新技术企业，人才优势为其主要竞争优势之一，采用股权激励方式有利于保持员工稳定性和激发员工积极性，对标的公司的良性发展意义重大。基于此，标的公司于 2016 年 2 月以直接或间接入股方式对管理层和骨干员工实施股权激励，并产生计入非经常性损益的股份支付费用 1,692.64 万元。考虑到上述费用的减少无法真正反映标的公司的盈利能力，且上市公司及其股东也将从标的公司的良性发展中获益，按照市场惯例，为推进本次交易，交易各方同意股份支付费用免于减少承诺净利润。另外，由于因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用属于非经常性损益，鉴于市场对业绩承诺的口径普遍是扣除非经常性损益后的净利润，因此该项目设置仅是对交易各方权利义务的确认为，并不会实际降低业绩补偿承诺方的承诺义务。

2、技术补贴

标的公司是智慧医疗领域研发和创新能力较为突出的高新技术企业，曾获得“中国科技创新优秀企业”、“中国互联网行业创新企业”、“生物/生命健康产业创新成果奖”、“深圳市科技进步奖”等奖项。2014 年、2015 年和 2016 年 1-7 月，标的公司的研究与开发费用分别为 1,173.87 万元、1,121.03 万元、413.88 万元，占营业收入的比例分别为 7.27%、6.34%、3.31%，研发投入及占比较高。持续大额的研发投入是标的公司保持技术优势的主要因素，而为激励企业技术研发、技术创新，政府在该领域也给予相应的补贴。一般情况下，研发投入对企业的长期发展有积极影响，但短期内将

减少其业绩及现金流，而上述政府补贴资金可缓解标的公司长期大额的研发经费压力，激励标的公司持续投入与技术研发、技术创新相关的业务活动。如将其从承诺净利润中扣除，则业绩补偿承诺方为完成业绩承诺的短期目标，将可能倾向于采取保守的研发投入策略，可能不利于标的公司的长远发展，也不利于上市公司及其股东的长期利益。因此，考虑到标的公司的长远发展需要，交易各方一致同意技术补贴可免于减少承诺净利润。

3、出口补贴

报告期内，标的公司出口业务收入占比分别为 85.45%、63.25%、33.68%，占比较高，且主要客户包括康奈尔、福田科技、德国博雅等大型跨国企业。未来几年，标的公司也将不断加强与国际先进的智慧医疗企业或技术团队的合作，拓展国内外的智慧健康业务。持续与上述优质客户保持合作共赢关系，对提高标的公司的国际知名度，以及未来海外市场的进一步开拓至关重要。为鼓励标的公司继续维护上述优质境外客户关系渠道和进一步拓展国际市场的智慧健康业务，各方一致同意出口补贴可免于减少承诺净利润。

4、关于合理性的其他说明

除上述因素外，考虑到：（1）标的公司业绩补偿承诺方的承诺期限为四年，超过市场普遍的三年承诺期；（2）为促成本次交易，业绩补偿承诺方持有了较高比例的股份对价，其利益与上市公司长期绑定；（3）计算承诺净利润时，倍泰健康因截至当期期末累计取得的税后技术补贴与税后出口补贴而免于减少前述净利润的金额不得超过业绩补偿承诺方截至当期期末累积承诺净利润数的 20%，即税后技术补贴与税后出口补贴对承诺净利润的贡献率不得超过 20%，使非经常性损益对业绩承诺的影响处于

可控范围，因此，对业绩承诺适当设置了免于减少净利润的项目。

综上，本次交易设置各项免于减少净利润项目具有合理性。

三、补充披露报告期内上述各项项目的具体发生金额，及按照业绩承诺净利润计算口径计算得到的净利润情况

1、各项目的具体发生金额

报告期内，作为免于减少承诺净利润的各项目的具体发生金额如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-7 月	2015 年度	2014 年度
股份支付	1,692.64	-	-
技术补贴	205.81	501.77	80.00
出口补贴	10.15	50.74	48.36
合计	1,908.60	552.51	128.36

2、按照业绩承诺净利润口径计算的净利润情况

按照业绩承诺净利润口径计算的净利润情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-7 月（已审计）		2016 年度（未经审计）	
	金额	比例	金额	比例
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	1,935.32	91.34%	4,620.37	95.35%
加：税后技术补贴	174.94	8.26%	207.50	4.28%
加：税后出口补贴	8.62	0.41%	17.68	0.36%
按业绩承诺口径计算的净利润	2,118.88	100.00%	4,845.55	100.00%

注：根据上市公司与交易对方签署的《资产购买协议》，业绩补偿承诺方承诺标的公司 2016 年实现的净利润不低于 4,600 万元。

四、补充披露本次交易的收益法评估中对上述各项项目的考虑，业绩承诺金额与本次交易收益法评估预测净利润是否匹配

1、本次交易的收益法评估中对上述各项项目的考虑

本次评估对可能影响业绩承诺的各项免于减少承诺净利润项目的处理如下：

（1）因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用

本次评估采用净现金流折现法，而因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用不产生现金流量，不会影响本次交易的收益法评估值。

（2）技术补贴与出口补贴

技术补贴及出口补贴均为政府补助项目。本次评估过程中，由于政府补助具有较高的不确定性且不属于经营性收入，故本次评估预测在假定倍泰健康正常经营的情况下，不考虑政府补助现金流入的影响。

2、业绩承诺金额与收益法评估预测净利润的匹配性

（1）对估值影响的匹配性分析

本次交易中，业绩承诺净利润的计算口径为：合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润+税后技术补贴+税后出口补贴。本次收益法评估立足于判断资产获利能力的角度，将标的公司预测期内净现金流量折现得到经营性资产价值，在此基础上增加溢余性资产价值得到股东全部权益价值。由于技术补贴、出口补贴等存在较高的不确定性，基于谨慎性考虑，本次评估未对上述补贴进行预测。

由于本次收益法评估采用净现金流折现法，最终支撑标的公司估值的主要因素为各预测期的净现金流入，而与现金流入是否属于经常性损益无关，故从标的公司估值角度上看，业绩承诺净利润与收益法评估预测净利润相匹配。

（2）金额匹配性分析

承诺期内，业绩承诺金额与收益法评估预测净利润的匹配性分析如下：

单位：万元

项目	截至 2016 年底	截至 2017 年底	截至 2018 年底	截至 2019 年底
累计承诺净利润	4,600.00	11,100.00	19,800.00	31,100.00
评估累计预测净利润	4,414.05	10,848.52	19,543.53	30,854.37

注：2016 年评估累计预测净利润=2016 年 1-7 月经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润+2016 年 8-12 月归属于母公司的净利润预测数。

如上表，承诺期内各年累计承诺净利润略高于评估预测净利润，业绩承诺金额与评估预测金额相匹配。

五、核查意见

经核查，我们认为：本次交易设置各项免于减少净利润项目具有合理性，业绩承诺金额与本次交易收益法评估预测净利润相匹配。

问题 2、申请材料显示，最近三年倍泰健康发生的股权转让及增资共计 9 次。请你公司：1) 补充披露最近三年倍泰健康发生的各次股权转让及增资的整体估值变化的原因及合理性，并分析与本次交易评估作价之间的差异的原因及合理性。2) 2016 年 9 月倍泰健康增资中采用平价转让，补充披露股权转让方与受让方是否存在关联关系或一致行动关系，是否涉及股份支付。3) 补充披露 2016 年增资作为股权激励时，股权激励费用的确认依据及公允性，与本次交易作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、最近三年股权转让及增资的估值变化、与本次交易作价差异及合理性

1、最近三年股权转让及增资的估值变化的原因和合理性

最近三年，倍泰健康发生的股权转让及增资情况以及估值原因及合理性如下：

日期	性质	事件简介	作价/ 整体估值	估值变化原因及合理性
2014 年 12 月	股权转让	方炎林转让给长园盈佳、播谷投资	名义金额	以名义金额作价的股权转让均系基于倍泰健康与各投资方签订的协议条款和承诺完成情况，为调整各方持股比例而做出的
2014 年 12 月	股权转让	上海复星转让给方炎林、李培勇、长园盈佳	名义金额	
2014 年 12 月	股权转让	李培勇转让给方炎林	名义金额	
2014 年 12 月	股权转让	上海复星转让给李询	整体估值 26,240 万元	上海复星转让给李询是经双方协商一致，李询作为倍泰健康实际控制人方炎林配偶，以上海复星成本价加适当资金占用费回购其出资额
2014 年 12 月	增资	汤臣倍健增资入股	整体估值 40,000 万元	2014 年各省市卫计委开始就健康一体机项目展开试点招标工作，汤臣倍健及莫懿均看好倍泰健康未来业务发展前景
2014 年 12 月	股权转让	方炎林转让给汤臣倍健	整体估值 40,000 万元	
2015 年 6 月	股权转让	佳泰投资转让给莫懿	整体估值 40,000 万元	
2016 年 2 月	增资	深圳电广、赵宏田、周松庆、张彦彬、王有禹、胡兵、王崑增资入股	整体估值约 9,235 万元	本次增资系针对倍泰健康员工及高管的股权激励，故整体估值低于外部投资者
2016 年 9 月	股权转让	方炎林、李询、佳泰投资、李培勇转让给睿日投资；赵宏田、周松庆、张彦彬、王有禹、胡兵、王崑转让给尽皆投资；深圳电广转让给齐一投资	平价转让	本次股权转让是基于合理约束核心管理团队、厘清业绩补偿承诺方股份对价与现金对价的目的而进行的股权平移，此次转让并未实质改变各转让方所持倍泰健康股权比例，因此本次股权转让采用平价转让

2、本次交易定价与最近三年股权转让及增资定价之间的差异的原因及合理性

除最后一次股权转让为平价转让外，倍泰健康最近三年的股权转让及增资价格均由各方协商确定，各方考虑的定价因素包括倍泰健康净资产情况、业务发展情况、企

业发展方向、未来盈利能力、前次增资或转让价格及股权转让/增资性质等，最近三年股权转让及增资定价未经评估。

本次交易为宜通世纪根据市场情况进行的公开并购行为，对于倍泰健康 100%股权的作价是以评估机构出具的评估结论为基础协商确定的。根据联信评估出具的《评估报告》（联信（证）评报字[2016]第 A0619 号），对本次交易拟购买的标的资产采用了资产基础法和收益法进行评估，最终评估结论采用收益法评估结果，截至 2016 年 7 月 31 日，倍泰健康全部股东权益的评估价值为 100,010.51 万元。经交易各方协商确定，本次倍泰健康 100%股权的交易对价为 100,000 万元。评估机构充分考虑了倍泰健康的行业特点、行业地位、技术实力、管理团队、客户资源等可对未来盈利能力产生较大影响因素的价值，并结合了 2016 年下半年评估时所掌握的行业发展的新情况、倍泰健康产品订单和未来市场情况等因素进行综合考虑。本次交易最终定价与最近三年股权转让及增资定价之间存在差异，主要原因包括：

（1）“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施，大健康产业迎来巨大发展机遇

目前，我国已步入“十三五”规划时期。“十三五”时期是全面建成小康社会的决胜阶段。2015 年 9 月，国务院颁布《国务院办公厅关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，提出“加快全民健康保障信息化工程建设，建立区域性医疗卫生信息平台，实现电子健康档案和电子病历的连续记录以及不同级别、不同类别医疗机构之间的信息共享，确保转诊信息畅通；发展基于互联网的医疗卫生服务，充分发挥互联网、大数据等信息技术手段在分级诊疗中的作用”。在 2016 年 8 月召开的全国卫生与健康大会上，习近平总书记在讲话中强调，把人民健康放在优先发展的战略地位，以普及健

康生活、优化健康服务、完善健康保障、建设健康环境、发展健康产业为重点，加快推进健康中国建设，努力全方位、全周期保障人民健康。

“健康中国”战略和“分级诊疗”制度的全面实施为大健康产业的发展提供了前所未有的大好机遇，预计 2016 年我国大健康产业规模将达到 3 万亿元，到 2020 年我国大健康产业的产值规模有望占到 GDP 的 10%以上，达到 8 万亿元的市场规模。

（2）卫计委“健康一体机”项目推广加速，倍泰健康处于市场领先地位

为加强基层卫生室基础设施建设，财政部、卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目，该项目由中央财政资金专项补助，实行“省级招标、免费配送、乡镇管理、村医使用”。受此影响，近年来，各省市卫计委不断加大健康一体机的采购力度并加快招标进度。凭借着自身产品质量及技术服务优势，标的公司健康一体机在卫计委销售中处于领先地位。截至 2016 年 8 月 31 日，倍泰健康的健康一体机在各省市卫计委招标市场中占据约 5.59%的市场份额，在总共近 50 家中标企业中排名第 7。从各省市卫计委中标情况看，目前该市场较为分散，市场份额超过 5%的中标企业仅 7 家。与竞争对手相比，倍泰健康在该市场中处于领先地位。

（3）健康一体机产品顺利打通行业客户销售渠道

随着智慧健康管理和分级诊疗相关业务的快速兴起，倍泰健康的健康一体机和管理系统也受到了众多行业客户的青睐和认可。截至评估报告出具之日，倍泰健康已与江西一保通信息科技股份有限公司、保康益生（北京）医疗科技有限公司、上海融信健保管理有限责任公司、赣州学尔电子商务有限公司、广东华大互联网股份有限公司、北京瑰柏科技有限公司、赣州市仁心大药房连锁有限公司、深圳市亚洲大药房连锁有限公司等行业客户签订了合作协议，上述大额合同总金额超过 8,400 万元。

（4）倍泰健康业绩大幅提升

2016 年 1-7 月，倍泰健康实现营业收入 12,517.66 万元，实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 1,935.32 万元，盈利能力较 2015 年大幅提升。

（5）本次交易存在控制权转让溢价

与最近三年的其他股权转让及增资行为不同，本次交易使得倍泰健康的控制权发生变化，故作价时适当考虑了控制权转让溢价。

（6）业绩补偿承诺方进行了为期四年累计金额为 31,100 万元的业绩承诺

本次交易中，方炎林等业绩补偿承诺方对倍泰健康业绩承诺期限为四年，期限较长，且 2016 年至 2019 年累计承诺净利润 31,100 万元。

综上，本次交易定价与最近三年股权转让及增资定价之间的差异合理。

二、2016 年 9 月倍泰健康股权转让采用平价转让的原因、转让方与受让方之间的关联关系或一致行动关系、是否涉及股份支付

1、2016 年 9 月倍泰健康股权转让采用平价转让的原因、是否涉及股份支付

该次股权转让是基于合理约束核心管理团队、厘清业绩补偿承诺方股份对价与现金对价的目的而进行的股权平移，此次转让并未实质改变各转让方所持倍泰健康股权比例，因此本次股权转让采用平价转让不涉及股份支付。

2、该次转让中，转让方与受让方之间是否存在关联关系或一致行动关系

经核查，本次股权转让的转让方与受让方之间的关系如下：

转让方	受让方	受让方 合伙人	转让方与受让方关系
李询 佳泰投资	睿日 投资	方炎林	（1）佳泰投资股东为方炎林、李询夫妇（以下将方炎林、李询、佳泰投资合称“方炎林家庭”）；（2）方炎林通过睿日投资承接方炎

转让方	受让方	受让方 合伙人	转让方与受让方关系
方炎林		李培勇	林家庭原持有的倍泰健康股权对应的现金对价部分，李培勇通过睿日投资承接其原持有的倍泰健康股权对应的现金对价部分；（3）李培勇为李询之弟
李培勇			
赵宏田	尽皆 投资	赵宏田	尽皆投资各合伙人通过尽皆投资承接其原持有的倍泰健康股权对应的现金对价部分，各合伙人之间不存在关联关系或一致行动关系
周松庆		周松庆	
张彦彬		张彦彬	
王有禹		王有禹	
胡兵		胡兵	
王崑		王崑	
深圳电广	齐一 投资	与深圳电广合伙 人一致	深圳电广的合伙人与齐一投资的合伙人及其各自出资比例相同，各合伙人通过齐一投资承接其原通过深圳电广持有的倍泰健康股权的现金对价部分

如上表所述信息，此次转让并未实质改变各转让方所持倍泰健康股权比例，，其采用平价转让具有合理性。

三、2016 年 2 月增资时股权激励费用的确认依据及公允性，与本次交易作价差异的原因及合理性

1、股权激励费用的确认依据及公允性

（1）股份支付适用对象

2016 年 2 月，深圳电广、赵宏田、周松庆、张彦彬、王有禹、胡兵、王崑共出资 923.47 万元认购倍泰健康新增注册资本 369.388 万元，对应倍泰健康每份出资价格为 2.5000 元。其中，深圳电广为倍泰健康实际控制人方炎林和员工投资的企业，赵宏田等 6 人为倍泰健康高级管理人员。

《企业会计准则第 11 号-股份支付》规定，以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量。由于股份支付是以股份的形式来代替现金向员工发放薪酬，从而获取职工未来一段时间的服务，故一般情况下，公司

的实际控制人并不是股份支付适用的对象。因此，赵宏田、周松庆、张彦彬、王有禹、胡兵、王崑为本次股份支付的适用对象，而在计算深圳电广应确认为股份支付的份额数时，应将方炎林所持份额予以剔除。

（2）公允价值的确定

本次股权激励中，应计量的股份支付金额为：

$$（\text{倍泰健康每份出资于股份支付日的公允价值}-\text{职工实际出价}）\times\text{应确认为股份支付的份额数}$$

对于股份支付日倍泰健康股权公允价值的确定，根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》、中国证监会《关于对上市公司并购重组标的资产股权激励认定及相关会计处理的问题与解答》（2014 年 4 月 18 日）、财政部《关于执行企业会计准则的上市公司和非上市企业做好 2010 年年报工作的通知》（财会[2010]25 号），公允价值在计量时应分为三个层次，第一层次是企业在计量日能获得相同资产或负债在活跃市场上报价的，以该报价为依据确定公允价值；第二层次是企业在计量日能获得类似资产或负债在活跃市场上的报价，或相同或类似资产或负债在非活跃市场上的报价的，以该报价为依据做必要调整确定公允价值；第三层次是企业无法获得相同或类似资产可比市场交易价格的，以其他反映市场参与者对资产或负债定价时所使用的参数为依据确定公允价值。

由于在股份支付计量日，标的公司无法获取相同或类似资产可比市场交易价格，故采用最近的外部投资者对倍泰健康整体估值确定公允价值具有合理性。

在股份支付计量日，最为接近的前次外部投资者增资或股权转让的事件分别为汤臣倍健于 2014 年 12 月以 40,000 万元的整体估值认购倍泰健康 20%股权以及受让方

炎林所持倍泰健康 5%股权，并于 2015 年 12 月缴足增资款；莫懿于 2015 年 6 月以 40,000 万元的整体估值受让佳泰投资所持倍泰健康 2%股权。按照上述整体估值，计算出每份出资额作价 12.0320 元。由于股份支付计量日与最近一次外部投资者入股的时间相距不远，且最近两次外部投资者入股时对倍泰健康的整体估值水平维持不变，选用 12.0320 元作为每份出资于股份支付日的公允价值具有合理性。

（3）股份支付计算过程

本次股份支付的受让方中，深圳电广为倍泰健康实际控制人方炎林及其他 39 名有限合伙人（均为倍泰健康及其子公司员工）投资的合伙企业，共持有倍泰健康 2,973,880 份出资额。其中方炎林不属于股份支付适用的对象，在剔除方炎林持有的深圳电广 64.4993%出资额后，其余 39 名有限合伙人共通过深圳电广持有倍泰健康 1,055,748 份出资额。

综上，本次股份支付费用的计算过程如下：

受让方	倍泰健康每份出资于股份支付日的公允价值（元）	职工实际出价（元）	应确认为股份支付的出资额份数	股份支付金额（万元）
深圳电广	12.0320	2.5000	1,055,748	1,006.34
赵宏田	12.0320	2.5000	150,000	142.98
周松庆	12.0320	2.5000	150,000	142.98
张彦彬	12.0320	2.5000	140,000	133.45
王有禹	12.0320	2.5000	100,000	95.32
胡兵	12.0320	2.5000	90,000	85.79
王崑	12.0320	2.5000	90,000	85.79
合计	-	-	1,775,748	1,692.64

因此，本次股权激励确认股份支付金额为 1,692.64 万元。

2、股权激励采用的公允价值与本次交易作价差异的原因及合理性

2016 年 9 月 30 日，宜通世纪与倍泰健康及方炎林等 16 名交易对方签署了《资产

购买协议》。该协议约定的本次交易价格是参考以 2016 年 7 月 31 日为评估基准日的收益法评估结果而确定的。本次交易的交易价格建立在倍泰健康未来盈利预测基础上，并要求业绩补偿承诺方进行了相应的业绩承诺。通过本次交易，上市公司获取了倍泰健康的控制权，与股权激励时倍泰健康员工取得股权时情况有所不同。因此，本次交易作价与股权激励时倍泰健康的整体估值存在一定差异。该差异存在合理性，具体如下：

主要对比内容	2016 年 2 月股权激励	本次交易	对比结论
业务发展阶段	健康一体机业务略有起步，尚未在利润中体现	2016 年 1-7 月已实现利润较上年有大幅增长，业务前景较为明朗	业务发展的明晰度不同
对价形式及锁定期	现金增资	交易对价中的 56%由宜通世纪发行股份支付，股票价格存在市场波动风险；交易对方尤其是股份对价交易对方所持股份对价的锁定期较长	对价形式及锁定期不同
控制权	控制权未发生转移	控制权发生转移	存在控制权溢价

四、核查意见

经核查，我们认为：最近三年倍泰健康发生的各次股权转让及增资的整体价值的变化，及其与本次交易评估作价之间的差异合理。2016 年 9 月倍泰健康股权转让中，采用平价转让具有合理性且不涉及股份支付。2016 年 2 月倍泰健康增资时，股权激励费用的确认依据合理，其选取的公允价值与本次交易作价的差异存在合理性。

问题 3、申请材料显示：1）标的公司高新技术企业证书到期，并已于 2016 年 8 月按规定递交了高新技术企业证书重新认定的相关申请材料，但尚未获得高新技术企业证书。2）标的公司还享有软件产品增值税即征即退和出口退税等税收优惠。请你公司补充披露：1）高新技术企业证书的办理进展。2）上述税收优惠的有效期限，以

及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。3) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、高新技术企业证书的办理进展

1、高新技术企业证书的办理进展

截至本回复出具之日，倍泰健康已取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201644200657），有效期为三年。倍泰健康自 2016 年起至 2018 年按照 15% 的税率征收企业所得税。

经核查，我们认为：倍泰健康已取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201644200657），有效期为三年。

二、上述税收优惠的有效期限以及到期后相关税收优惠的可持续性

1、关于高新技术企业税收优惠的有效期限及可持续性

截至本回复出具之日，倍泰健康已取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201644200657），有效期为三年。根据《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税函〔2009〕203号）第四条的规定，认定（复审）合格的高新技术企业，自认定（复审）批准的有效期当年开始，可申请享受企业所得税优惠，企业在取得《高新技术企业证书》后，向主管税务机关申请办理减免税手续。据此，倍泰健康已被认定为高新技术企业，在完成主管税务机关备案后，其自

2016 年起至 2018 年可继续享受高新技术企业所得税优惠。

2、关于软件产品增值税即征即退的有效期限及可持续性

深圳市南山区国家税务局于 2016 年 7 月 25 日出具《深圳市国家税务局税务资格备案通知书》（深国税南备案[2016]0164 号），对倍泰健康申请软件产品增值税即征即退予以备案登记，有效期从 2016 年 7 月 1 日起。

报告期内，倍泰健康共有以下 3 项软件著作权享受增值税即征即退税收优惠政策：

序号	登记号	软件名称	取得方式	权利范围	首次发表日期	登记日期
1	2016SR160107	倍泰多参数生理监测仪控制软件 V1.0	原始取得	全部权利	未发表	2016.06.29
2	2016SR160093	倍泰智能硬件蓝牙通信(微信版)控制软件 V1.0	原始取得	全部权利	未发表	2016.06.29
3	2016SR159072	倍泰健康亨系统控制软件 V1.0	原始取得	全部权利	未发表	2016.06.28

根据国务院于 2011 年 1 月 28 日下发的《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国[2011]4 号）及财政部、国家税务总局 2011 年 10 月 13 日下发的《关于软件产品增值税政策的通知》（财税〔2011〕100 号），增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 17% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。该税收优惠政策不存在期限限制。据此，在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，倍泰健康销售自行开发生产的软件产品，可持续享受增值税即征即退的优惠政策。

3、关于出口退税的有效期限及可持续性

倍泰健康于 2015 年 1 月 16 日取得《对外贸易经营者备案登记表》，备案登记表编号“02012621”，进出口企业代码“4403279465314”。

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》、《出口货物退（免）税管理办法（试行）》等法律法规的规定，除个别商品外，企业自营出口的货物均可享受退还或免征增值税、消费税的税收优惠。该等税收优惠不存在期限限制。据此，在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，倍泰健康出口产品可持续享受出口退税优惠。

经核查，我们认为：倍泰健康已取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201644200657），其自 2016 年起至 2018 年可继续享受高新技术企业所得税优惠；在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，倍泰健康销售自行开发生产的软件产品，可持续享受增值税即征即退的优惠政策；在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，倍泰健康出口产品可持续享受出口退税优惠。

三、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

1、相关假设是否存在重大不确定性

本次评估假设中，税收优惠方面的相关假设不存在重大不确定性，原因如下：

（1）关于持续享受高新技术企业税收优惠的假设不存在重大不确定性

倍泰健康是以技术研发和创新为核心的高新技术企业，注重在人才培养、技术研发、科技成果转化等方面的投入，积极贯彻并执行《高新技术企业认定管理办法》相关要求。倍泰健康自 2010 年起通过高新技术企业认定，于 2013 年通过了高新技术企业的复审，于 2016 年再次通过高新技术企业的认定。倍泰健康自 2016 年至 2018 年将继续享受高新技术企业所得税优惠。因此，在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，预测期内假设倍泰健康持续享受高新技术企业税收优惠不存在重大不确定性。

（2）关于持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策的假设不存在重大不确定

性

国务院于 2011 年 1 月 28 日下发的《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国[2011]4 号）及财政部、国家税务总局 2011 年 10 月 13 日下发的《关于软件产品增值税政策的通知》（财税〔2011〕100 号），上述法规对软件产品增值税即征即退优惠政策进行了规定。经查阅，上述法规未有明确的法律效力期限，法规本身亦未对企业持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策的有效期进行明确限制。此外，近年来国家相关部门出台了对软件知识产权的保护及促进软件产业发展，推动信息化建设等多项支持政策，对软件行业的鼓励态度明显。在可预见的未来，国家取消该项优惠政策的可能性较低。据此，预测期内假设倍泰健康持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策不存在重大不确定性。

（3）关于持续享受出口退税优惠政策的假设不存在重大不确定性

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》、《出口货物退（免）税管理办法（试行）》等法律法规的规定，除个别商品外，企业自营出口的货物均可享受退还或免征增值税、消费税的税收优惠。该等税收优惠不存在期限限制。

近年来，为巩固我国外贸传统竞争优势、促进国家经济持续健康发展，保持对外贸易的平稳增长和结构优化，国家连续出台了《关于完善出口退税负担机制有关问题的通知》（国发[2015]10 号）、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》（国发[2016]27 号）等多项有关出口退税的政策。倍泰健康所在行业符合国家外贸提倡创新、转型与升级的大趋势。本次评估中，对倍泰健康出口业务的脂肪秤、体重秤和厨房秤等健康测量分析产品（出口商品代码 84238190、84231000）采用了 15%的退税率进行测算，而从 2016 年 11 月 1 日起，该两类商品的退税率已提升至 17%。

据此，本次评估关于出口退税优惠政策的假设谨慎合理，预测期内假设倍泰健康持续享受出口退税优惠政策不存在重大不确定性。

2、相关假设对本次交易评估值的影响

在其他变量不变的情况下，分别假设倍泰健康仅改变下列变量之一：（1）高新技术企业证书过期后未能再次通过高新认证；（2）不享受软件产品增值税即征即退；（3）不享受增值税出口退税，以及假设不享受全部税收优惠，分别对评估结果的影响具体如下：

单位：万元

项目	评估结果	原评估结果	差异	差异率
假设不享受高新技术企业优惠	92,900.37	100,010.51	-7,110.14	-7.11%
假设不享受软件产品退税优惠	88,418.61	100,010.51	-11,591.90	-11.59%
假设不享受出口退税优惠	86,338.16	100,010.51	-13,672.35	-13.67%
假设不享受全部税收优惠	68,592.58	100,010.51	-31,417.93	-31.41%

注：截至本回复出具之日，倍泰健康已取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局联合核发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201644200657），其自2016年起至2018年可继续享受高新技术企业所得税优惠。故假定不享受高新技术企业优惠自2019年开始。

如上表，如果现行法律、政策发生了重大调整，使得倍泰健康无法继续享受上述优惠政策，将对本次交易的评估值产生一定影响。

四、核查意见

经核查，我们认为：在现有法律、政策不发生重大调整的情况下，预测期内假设倍泰健康持续享受高新技术企业税收优惠不存在重大不确定性；预测期内假设倍泰健康持续享受软件产品增值税即征即退优惠政策不存在重大不确定性；本次评估关于出口退税优惠政策的假设谨慎合理，预测期内假设倍泰健康持续享受出口退税优惠政策不存在重大不确定性。若现行法律、政策发生了重大调整，使得倍泰健康无法继续享

受上述优惠政策，将对本次交易的评估值产生一定影响。

问题 4、申请材料显示，倍泰健康 2015 年营业收入为 17,690.03 万元，2016 年 1-7 月营业收入为 12,517.66 万元。同时，收益法评估时，预测 2016 年 8-12 月预测营业收入 13,098.43 万元，2017 年预测营业收入 34,748.35 万元，预测期 2016 年营业收入增长率约为 44.8%，2017 年约为 35.7%。请你公司：1）补充披露倍泰健康预测期主要产品的销售均价和销售数量。2）结合目前倍泰健康实际经营情况，补充披露本年度倍泰健康业绩的可实现性。3）结合行业发展情况及主要产品的预测情况，补充披露预测期营业收入较报告期大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、倍泰健康预测期主要产品的销售均价和销售数量

倍泰健康预测期主要产品的销售均价和销售数量具体如下：

项目		2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
健康一体机	销售均价	6,698	6,968	6,917	7,027	7,009	7,045
	销售数量	9,830	20,190	25,950	30,555	33,300	35,050
健康亭	销售均价	30,870	32,911	33,439	32,027	30,651	28,931
	销售数量	275	1,292	1,569	2,282	2,999	3,962
秤类产品	销售均价	35.68	36.43	36.76	37.29	37.50	37.30
	销售数量	1,520,535	3,928,770	4,309,080	4,647,452	4,955,469	5,345,319

二、2016 年度倍泰健康业绩的可实现性

倍泰健康 2016 年度净利润完成情况分析如下：

项目	金额（万元）	备注
2016 年度扣除非经常性损益后的净利润（未经审计）	4,620.37	A
2016 年度税后技术补贴	207.50	B

项目	金额（万元）	备注
2016 年度税后出口补贴	17.68	C
2016 年度承诺口径净利润	4,845.55	D=A+B+C

如上表，2016 年度测算承诺口径净利润为 4,845.55 万元，承诺净利润 4,600.00 万元，已完成 2016 年度承诺净利润的 105.34%；2016 年度评估预测全年净利润为 4,414.05 万元，已完成 2016 年度评估预测净利润的 109.78%。因此，倍泰健康 2016 年度业绩可实现性较高。

三、预测期营业收入较报告期大幅增长的原因及合理性

1、行业发展情况

（1）“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施，医疗体系迎来“预防——治疗——康复”的一体化模式转变

我国已步入“十三五”规划时期，“十三五”时期是全面建成小康社会的决胜阶段。在 2016 年 8 月召开的全国卫生与健康大会上，习近平总书记在讲话中强调，把人民健康放在优先发展的战略地位，加快推进健康中国建设；2016 年 10 月，中共中央、国务院印发了《“健康中国 2030”规划纲要》，强调未来医疗体系需逐渐从重视治疗转向“预防—治疗—康复”的一体化模式；2015 年 9 月，国务院颁布《国务院办公厅关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，提出“加快全民健康保障信息化工程建设，建立区域性医疗卫生信息平台，实现电子健康档案和电子病历的连续记录以及不同级别、不同类别医疗机构之间的信息共享，确保转诊信息畅通；发展基于互联网的医疗卫生服务，充分发挥互联网、大数据等信息技术手段在分级诊疗中的作用”。因此，在“健康中国”战略下和“分级诊疗”制度全面实施背景下，医疗体系有望迎来从重视治疗到“预防—治疗—康复”的一体化模式的重大转变。

（2）智慧医疗是“预防——治疗——康复”一体化医疗体系的重要支撑，相关产业迎来历史发展机遇

智慧医疗是以互联网、物联网为载体，以新兴信息技术为手段，对健康筛查、健康监测、自诊、自我用药、导诊、候诊、诊断、治疗、院内康复、院外康复（慢性病管理）等整体环节进行优化变革，逐步形成健康管理、疾病预防、分级诊疗、康复照顾为一体的集成式医疗服务模式。在经历了前期的模式探索、商业试错、资本逐鹿后，在“健康中国”战略下和“分级诊疗”制度全面实施背景下，智慧医疗在大健康产业中脱颖而出，成为未来“预防—治疗—康复”一体化医疗体系的重要支撑，“健康中国”战略和“分级诊疗”制度的重要抓手，并已成为大健康产业中的重要增长点。据中研网数据显示，2015 年我国智慧医疗的市场规模约为 260 亿元，并已经进入快速增长期，未来五年年复合增长率约 30%，到 2020 年市场规模有望达到约 1,000 亿元。

（3）倍泰健康深耕智慧医疗核心业务板块，潜在市场空间巨大

目前，智慧医疗产业发展速度较快的两个板块为区域医疗信息化（区域卫生系统建设）和健康管理信息化（个人健康管理）。区域医疗信息化通过对区域内，尤其是欠发达地区的健康管理体系统建设和健康数据采集，实现信息共享、群众健康状况评估、医疗资源合理分配。健康管理信息化致力于为居民提供个人健康管理和教育。居民通过使用物联检测设备将检测结果上传，实现健康档案归集、管理和分析，获得个性化病情咨询、导诊、挂号等个人或家庭健康管理增值服务。目前，上述两个核心业务板块正步入发展快车道，潜在市场空间巨大。倍泰健康采取“产品+服务”双轮驱动的业务模式对智慧医疗核心业务板块进行布局，为其持续盈利能力及承诺业绩的完成提供了有力的保障。

2、预测期营业收入较报告期大幅增长的原因及合理性

本次评估过程中，将主营业务分为一体化智慧医疗监测产品、其他健康管理产品和健康管理服务三大板块，根据各业务板块下的具体产品和服务的历史运营情况、业务数据、在手订单、同行业数据等情况预测未来年度的营业收入。随着营业收入基数逐年扩大，预测期内，倍泰健康营业收入综合增长率逐年下降，具体如下：

增长率	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一体化智慧医疗监测产品	2,003.18%	52.89%	28.93%	25.94%	14.98%	12.85%
其他健康管理产品	-26.46%	15.89%	10.67%	9.40%	7.22%	7.29%
健康管理服务	197.70%	69.80%	42.10%	49.55%	37.16%	28.41%
综合增长率	44.81%	35.65%	22.00%	20.98%	13.78%	12.28%

注 1：数据为当年营业收入较前一年增加比例

注 2：测算营业收入增加比例时，2016 年营业收入取 1-7 月实现数与 8-12 月预测数之和。

（1）一体化智慧医疗监测产品

倍泰健康的一体化智慧医疗监测产品主要包括健康一体机及其耗材、健康亭等产品。通过上述产品，用户可实现健康数据的一体化监测、存储、上传、管理和分析。因此，一体化智慧医疗监测产品成为在基层医疗服务场所进行居民健康筛查和健康数据采集的重要工具。在“健康中国”战略和“分级诊疗”制度全面实施、医疗体系迎来“预防—治疗—康复”的一体化模式转变的背景下，上述产品在政府采购和行业客户市场迎来了历史发展机遇。

在政府采购市场，为加强基层卫生室基础设施建设，推进国民健康管理档案建设，财政部、卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目。健康一体机项目作为国家级重点民生工程，由中央财政资金专项补助，项目实行“省级招标、免费配送、乡镇管理、村医使用”。凭借着较早的业务布局和产品、服务优势，倍泰健康已成功中标安徽省卫计委、湖北省卫计委、甘肃省卫计委、江西省赣州市卫计委、江西省宜春市卫

计委和山西省卫计委（采取代理商模式）的健康一体机采购项目。而由于国民健康管理项目的建设属于系统性、周期性较长的项目，使得倍泰健康健康一体机等一体化监测产品在政府采购市场的长期拓展成为可能。

在行业客户市场，随着智慧医疗产业支持政策的不断出台，智慧医疗产业的发展前景逐渐明朗。部分地区政府专门设立了智慧医疗基金，包括 BAT 在内的互联网巨头、创投资金以及上市公司从医疗信息化、移动医疗、物联监测设备等多个细分领域切入、布局智慧医疗业务。智慧医疗的产业链逐渐向纵深方向发展，商业模式逐渐明晰，盈利能力逐步显现，这也有效刺激了上下游行业客户对智慧医疗产品的需求，智慧医疗产品因此迎来历史发展机遇。在此背景下，凭借着较强的产品、服务优势，以及市场品牌效应的逐步显现，倍泰健康的一体化智慧医疗监测产品越来越受到行业客户的认可和青睐，客户覆盖医院、药房、药企、健康管理和服务企业、学校、房地产开发商等多种类型。截至本回复出具之日，倍泰健康已与江西一保通信息科技股份有限公司等行业客户签订了合作协议，上述大额合同总金额超过 6,700 万元。行业客户通过采购健康一体机，用于社区健康服务中心、药店、公共场所等场景的智慧医疗布局。客户种类的多元化及其旺盛的需求使得倍泰健康在参与政府采购的基础上，进一步拓宽了销售渠道，为其未来业务的快速拓展提供了有力支撑。截至本回复出具之日，倍泰健康一体化智慧医疗监测产品大额合同情况如下：

单位：万元

合同签订时间	采购方	采购项目	合同金额
2016.09	江西一保通信息科技股份有限公司	健康一体机	2,224
2016.09	保康益生（北京）医疗科技有限公司	健康一体机	2,092
2016.09	上海融信健保管理有限责任公司	健康一体机、智慧健康亭	1,106
2016.05	赣州学尔电子商务有限公司	健康一体机、智慧健康亭、血压计	850
2016.06	广东华大互联网股份有限公司	健康一体机	658

合同签订时间	采购方	采购项目	合同金额
2016.09	保康益生（北京）医疗科技有限公司	健康一体机	558
2016.04	北京槐柏科技有限公司	健康一体机	360
2016.05	赣州市仁心大药房连锁有限公司	健康一体机、智慧健康亭、血压计	359
2016.10	奥芬博格（西安）医疗器械有限公司	健康一体机、智慧健康亭	335
2016.09	深圳市亚洲大药房连锁有限公司	智慧健康亭、血压计等	218

因此，伴随倍泰健康一体化智慧医疗监测产品在政府采购市场和行业客户市场的快速拓展，预测期内，一体化智慧医疗监测产品在前两年的营业收入增速较高，并随着收入基数的提高逐年降低，趋于稳定。一体化智慧医疗监测产品的营业收入增长情况符合行业的发展规律。

（2）其他健康管理产品

倍泰健康的其他健康管理产品主要包括脂肪秤、体重秤和厨房秤等秤类产品，倍泰健康主要向康奈尔、福田科技、华米信息等行业知名客户提供上述产品的 ODM/OEM 服务。

2016 年，倍泰健康积极布局智慧医疗业务，并将有限的资金及人力资源向毛利率较高的一体化智慧医疗监测产品的生产及销售倾斜，使得 2016 年倍泰健康的其他健康管理产品营业收入较 2015 年有所下降。但报告期内该业务板块仍占比较重，依旧是倍泰健康主营业务构成的重要组成部分，同时倍泰健康与现有主要客户依旧保持紧密的业务往来和良好的合作关系，与康奈尔、福田科技等大客户已签订但未履行完毕的有关其他健康管理产品的合同金额已超过 5,000 万元。此外，截至评估基准日，倍泰健康已分别与日本、西班牙地区的新客户签订了框架协议，也积极的与包括华为终端有限公司在内的客户开展业务合作洽谈，开拓新市场。出于谨慎性考虑，预测日本、西班牙地区新增海外市场的销售收入自 2017 年起开始实现。因此，在综合考虑现有

客户和新增客户的业务后，预测该业务板块在 2017 年的营业收入逐年平缓上升。

（3）健康管理服务

倍泰健康的健康管理服务主要包括“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务。

“天天健康”家庭健康管理服务：倍泰健康与各地方广电网络运营商、电信运营商等采用合作模式，在各地方广电网络运营商、电信运营商所属用户地域推广、运营“天天健康”家庭健康管理增值服务。家庭电视用户订阅“天天健康”服务后，通过套餐包提供的智能物联监测产品对生理指标进行监测，将健康数据上传至云端实现健康档案管理，实现健康档案和专业指导建议数据在电视端、PC 端、手机端的多屏共享、互动，从而获得家庭健康管理增值服务。截至本回复出具之日，倍泰健康及其子公司已与 39 家地方广电网络运营商和 1 家电信运营商订立了合作协议，其中 26 家广电网络运营商为排他性协议。广电网络运营商作为国内第四大运营商，通过与其合作，标的公司成功打通电视端销售渠道，实现智慧健康管理产品和服务在家庭端的应用和落地，布局了家庭端健康管理的流量入口，形成了较高的竞争壁垒。由于上线“天天健康”服务需要进行平台对接、网络融合、业务培训、增值服务产品联合包装、设计、推广和销售等前置工作，目前仅有 10 家广电运营商上线了“天天健康”服务。考虑到倍泰健康的合同存量和家庭健康管理的巨大发展潜力，预测“天天健康”服务的收入将呈稳步增长的趋势。

社区健康管理服务：倍泰健康与政府相关部门或其下属事业单位、社区健康服务中心等单位进行合作，为当地社区居民提供社区健康管理服务。社区健康管理服务并非单纯的提供基础健康检测，而是为提高健康管理服务对社区民众的可及性，由政府

相关部门或其下属事业单位出资，为参与体检的社区居民建立、存储、管理个人健康档案，提供普及健康教育、个性化健康咨询、不良健康行为干预等健康管理服务的系统性工程。随着服务时间的增长，倍泰健康可根据社区居民的需要扩大服务的规模和范围，从而获得增量收入。截至本回复出具之日，倍泰健康已在深圳市坪山新区碧岭社区、石井社区和宝安区沙头社区开展了全民健康管理服务活动。考虑到居民对健康管理服务的迫切需求和智慧医疗行业的发展趋势，预测社区健康管理服务的收入将呈稳步增长的趋势。

综上，预测“天天健康”服务和社区健康服务中心的收入增长均呈稳步增长的趋势。由于健康管理服务收入的基数较低、智慧医疗行业发展速度较快、现有合同存量较大且用户需求增长迅速，故该业务板块的收入在预测期内的增长率较高。

四、核查意见

经核查，我们认为：倍泰健康实现 2016 年度承诺业绩可能性较高，预测期营业收入较报告期稳步增长具备合理性。

问题 5、请你公司：1) 补充披露倍泰健康预测期综合毛利率情况及各项业务的毛利率情况。2) 结合倍泰健康报告期毛利率情况，补充披露倍泰健康毛利率预测的具体依据。3) 结合行业发展情况，补充披露采用较高的毛利率进行预测的合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、倍泰健康预测期综合毛利率情况及各项业务的毛利率情况

项目	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
----	---------------	--------	--------	--------	--------	--------

项目	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一体化智慧医疗监测产品	37.32%	37.85%	39.09%	40.26%	39.65%	39.27%
其他健康管理产品	32.95%	33.03%	33.02%	33.14%	33.13%	33.06%
健康管理服务	31.26%	34.18%	38.93%	38.17%	37.16%	36.46%
综合毛利率	35.40%	35.70%	36.81%	37.72%	37.38%	37.13%

注：预测期内的其他健康管理产品主要包含秤类产品。

二、倍泰健康毛利率预测的具体依据

本次评估中，根据报告期内标的公司业务情况将业务分为一体化智慧医疗监测产品、其他健康管理产品和健康管理服务三大板块。上表中,预测期内产品毛利率是通过预测产品营业收入和预测营业成本计算得出,而服务毛利率则是在报告期毛利率的基础上适当下调形成。具体预测方法如下：

项目		营业收入预测方法	营业成本/毛利率预测方法
一体化智慧医疗监测产品	健康一体机 (卫计委订单)	根据历史年度倍泰健康在卫计委招标采购过程中的平均中标单价预测销售价格,根据市场份额、市场容量预测销售数量,进而计算出营业收入	根据历史期间单件产品的平均原材料费、人工费及制造费用作为预测期间的平均成本,再根据预测销售数量计算出营业成本。基于谨慎性考虑,不考虑由于规模效应造成的人工成本和原材料成本的下降
	健康一体机 (行业客户订单)	根据历史年度的客户类型、业务数据、在手订单、未来竞争等情况预测未来年度的销售单价和销售数量,进而计算出营业收入。基于谨慎性考虑,预测销售单价逐年平缓降低	
	健康亭		
其他健康管理产品	秤类产品	根据倍泰健康历史年度秤类产品的销售情况及已签订的合同及框架协议,预测未来年度销售数量,根据历史平均单价预测销售单价,进而计算出营业收入	
健康管理服务	“天天健康”服务	以历史年度倍泰健康已上线的“天天健康”服务包订阅用户数为基准,考虑未来用户数随服务区域扩大而增加的因素,预测未来的服务包订阅数;以现有合同约定的服务包单价和运营商分成条款预测销售单价,进而计算出营业收入	以报告期内各类服务毛利率为基准,综合考虑营业成本的构成和业务发展情况,适当下浮预测毛利率,符合谨慎性原则

	社区健康管理服务	根据报告期内倍泰健康社区健康管理服务的合同签订和履行情况，考虑未来随着服务范围的扩大收入得以相应增长的因素，预测未来营业收入	
--	----------	--	--

三、结合行业发展情况，补充披露采用较高的毛利率进行预测的合理性

1、行业发展情况

倍泰健康所处行业发展情况详见第十九题“（三）结合行业发展情况及主要产品的预测情况，补充披露预测期营业收入较报告期大幅增长的原因及合理性/1、行业发展情况”。

2、倍泰健康的预测期毛利率合理性

倍泰健康报告期及预测期综合毛利率情况及各项业务的毛利率情况具体如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-7 月	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一体化智慧医疗监测产品	40.17%	45.96%	45.59%	37.32%	37.85%	39.09%	40.26%	39.65%	39.27%
其他健康管理产品	21.69%	27.09%	32.60%	32.95%	33.03%	33.02%	33.14%	33.13%	33.06%
健康管理服务	51.27%	46.58%	45.09%	31.26%	34.18%	38.93%	38.17%	37.16%	36.46%
综合毛利率	23.57%	28.05%	38.37%	35.40%	35.70%	36.81%	37.72%	37.38%	37.13%

注：预测期内的其他健康管理产品主要包含秤类产品。

（1）一体化智慧医疗监测产品

预测期的一体化智慧医疗监测产品主要包括健康一体机及其耗材、健康亭等产品。

本次评估过程中，在考虑了预测期内随着行业发展，竞争可能加剧的影响后，逐年调降预测年度中健康一体机和健康亭的销售单价，并基于谨慎性原则，不考虑规模化效应对降低单位成本的影响，维持单位成本不变。因此，预测期内一体化智慧医疗

监测产品的毛利率水平显著低于报告期内毛利率。同时，由于预测期内该业务板块之中各产品增速存在一定差异，产品结构有所变化，导致预测期内的毛利率存在小幅波动，但总体保持相对稳定水平。综上，预测期毛利率水平合理。

（2）其他健康管理产品

本次评估过程中，对预测期内的倍泰健康的其他健康管理产品仅考虑了脂肪秤、人体秤及厨房秤等秤类产品，未对电子血压计、红外耳温枪等占比较小的产品进行预测。倍泰健康主要向康奈尔、福田科技、华米信息等行业知名客户提供上述产品的 ODM/OEM 服务。

2014 年、2015 年和 2016 年 1-7 月的秤类产品毛利率分别为 21.15%、27.28%和 33.14%，毛利率水平呈上升趋势。这主要是由于：（1）倍泰健康优化生产管理模式，将原条形生产线调整为 U 型生产线，提高了组装效率而降低了人工成本；（2）自 2015 年起，华米信息等客户对于技术含量及毛利率较高的带有物联功能的秤类产品产品的采购量迅速提升，带动秤类产品的整体毛利率上升。预测期内，考虑到该类产品均为运营成熟的 OEM/ODM 产品，倍泰健康与现有主要客户保持着紧密的业务往来和良好的合作关系，且倍泰健康生产效率已得到优化提高，故预测期间测算得出的毛利率与 2016 年 1-7 月毛利率接近并保持相对稳定具有合理性。

（3）健康管理服务

倍泰健康的健康管理服务主要包括“天天健康”家庭健康管理服务和社区健康管理服务。

本次评估中，“天天健康”家庭健康管理服务的预测毛利率为报告期毛利率适当下调后的毛利率。截至本回复出具之日，倍泰健康及其子公司已与 39 家地方广电网

络运营商和 1 家电信运营商订立了合作协议。其中，倍泰健康及其子公司与湖南地区 26 家广电网络运营商订立了排他性协议，与其他 13 家地方广电网络运营商订立了非排他性协议。广电网络运营商作为国内第四大运营商，倍泰健康通过与其合作，成功打通电视端销售渠道，实现智慧健康管理产品和服务在家庭端的应用和落地，形成了较高的竞争壁垒。尽管倍泰健康在该市场处于有利的竞争地位。在本次评估中，在综合考虑当前“天天健康”合同存量、合同条款、市场需求、可能的潜在竞争状况等因素后，基于谨慎性原则，将报告期毛利率适当下调作为预测期毛利率。

本次评估中，社区健康管理服务的预测毛利率为报告期毛利率适当下调后的毛利率。倍泰健康与政府相关部门或其下属事业单位、社区健康服务中心等单位进行合作，为当地社区居民提供社区健康管理服务。倍泰健康在社区健康管理服务有一定的先发优势和服务经验积累。本次评估中，综合考虑发展初期业务布局投入、可能的潜在竞争状况等因素后，基于谨慎性原则，将报告期毛利率适当下调作为预测期毛利率。

同时，由于倍泰健康的“天天健康”家庭健康管理服务均处于起步阶段，前期所需投入相对较大，故预测毛利率在 2016 年 8-12 月、2017 年相对较低，并随业务规模化后在后续预测期期逐步趋稳。综上，健康管理服务预测期毛利率谨慎、合理。

四、核查意见

经核查，我们认为：倍泰健康预测期的毛利率水平合理。

问题 6：申请材料显示，倍泰健康收益法评估中折现率为 12.53%。请你公司结合近期可比交易案例，补充披露倍泰健康收益法评估中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。

回复：

一、本次评估与近期可比交易案例的对比情况

本次评估过程中，折现率选取为 12.53%，与近期可比交易案例比较如下：

上市公司	标的资产	基准日	折现率	无风险收益率	企业风险系数	市场超额收益率	企业特定风险系数
中珠医疗	一体医疗 100%股权	2015 年 4 月 30 日	12.40%	4.26%	0.8173	7.60%	2.50%
新开源	三济生物 100%股权	2015 年 3 月 31 日	12.00%	4.26%	0.9477	7.77%	0.50%
红日药业	超思股份 100%股权	2015 年 4 月 30 日	12.49%	-	-	-	-
平均值			12.30%	4.26%	0.8825	7.69%	1.50%
宜通世纪	倍泰健康 100%股权	2016 年 7 月 31 日	12.53%	3.93%	0.9011	7.77%	1.60%

注：红日药业收购超思股份 100%股权案例未列示计算过程，故该案例仅列示最终折现率进行对比。

通过上表比较可以看出，近期可比交易案例的平均折现率为 12.30%，本次评估过程中收益法中选取折现率为 12.53%，高于近期可比交易案例平均值。对于影响折现率选取的参数分析如下：

1、自 2014 年以来，央行连续降低存贷款基准利率，5 年期以上贷款利率从 5.61% 降至目前的 4.90%，随着存贷款基准利率的下降，国债利率下降较明显，故造成本次评估过程中计算折现率时选取的无风险收益率低于可比交易案例。而无风险收益率的降低会导致造成折现率的降低，在此前提下，本次评估选取的折现率仍然高于交易案例平均折现率，说明本次评估对于折现率的选取是谨慎的。

2、本次评估过程中，选取的企业特定风险系数 R_c 为 1.60%，略高于近期可比交易案例平均值。选取的企业特定风险系数主要是在考虑了倍泰健康的主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区的分布；公司内部管理及控制机制；对主要客户

及供应商的依赖等方面的情况后，根据其所承担的风险后而确定。

综上，本次评估过程中折现率的选取略高于可比案例平均值是合理及谨慎的。

二、核查意见

经核查，我们认为：本次选取的折现率高于近期可比交易案例平均折现率水平，其取值是合理、谨慎的。

问题 7：请你公司就倍泰健康收益法评估中预测营业收入、毛利率及折现率的变动对本次交易评估值的影响进行敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

本次敏感性分析采用单因素敏感性分析法进行，具体如下：

一、营业收入对评估值敏感性分析

以营业收入变动为基准，假设未来各期营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、营业外收支、资本性支出、资产减值损失、营运资金追加、企业所得税、折现率不变，倍泰健康营业收入变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

营业收入变动率	评估结果	评估结果变化	评估结果变动率
5.00%	122,665.02	22,654.51	22.65%
3.00%	113,603.20	13,592.69	13.59%
1.00%	104,541.41	4,530.90	4.53%
-	100,010.51	-	-
-1.00%	95,479.63	-4,530.88	-4.53%
-3.00%	86,417.82	-13,592.69	-13.59%
-5.00%	77,356.03	-22,654.48	-22.65%

经测算，营业收入与评估值存在正相关变动关系，营业收入提高 1%，评估值变动额为 4,530.90 万元，评估值变动率为 4.53%。

二、毛利率对评估值敏感性分析

以营业成本变动为基准，假设未来各期营业收入、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、营业外收支、资本性支出、资产减值损失、营运资金追加、企业所得税、折现率不变，倍泰健康毛利率变动对评估值的敏感性分析如下：

毛利率变动率	评估结果	评估结果变化	评估结果变动率
5%	108,400.47	8,389.96	8.39%
3%	105,044.49	5,033.98	5.03%
1%	101,688.51	1,678.00	1.68%
-	100,010.51	-	-
-1%	98,332.53	-1,677.98	-1.68%
-3%	94,976.56	-5,033.95	-5.03%
-5%	91,620.58	-8,389.93	-8.39%

经测算，毛利率与评估值存在正相关变动关系，毛利率变动 1%，评估值变动额为 1,678.00 万元，评估值变动率为 1.68%。

三、折现率对评估值敏感性分析

以折现率变动为基准，假设未来各期营业收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、营业外收支、资本性支出、资产减值损失、营运资金追加、企业所得税不变，折现率变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

折现率变动率	评估结果	评估结果变化	评估结果变动率
5%	94,839.05	-5,171.46	-5.17%
3%	96,844.96	-3,165.55	-3.17%
1%	98,933.61	-1,076.90	-1.08%
-	100,010.51	-	-
-1%	101,110.03	1,099.52	1.10%
-3%	103,379.76	3,369.25	3.37%

折现率变动率	评估结果	评估结果变化	评估结果变动率
-5%	105,748.65	5,738.14	5.74%

经测算，折现率与评估值存在负相关变动关系，折现率提高 1%，评估值变动额为-1,076.90 万元，评估值变动率为-1.08%。

综上，倍泰健康评估值对营业收入的敏感性相对较高，对毛利率和折现率的敏感性相对较低。

四、核查意见

经核查，我们认为：倍泰健康评估值对营业收入的敏感性相对较高，对毛利率和折现率的敏感性相对较低。

问题 8：申请材料显示，倍泰健康 2015 年应收账款约为 3,682.38 万元，2016 年 7 月末约为 6,358.78 万元，增加约 2,676.40 万元。同时在倍泰健康收益法评估过程中，预计 2016 年 8-12 月营运资金增加 1,142.52 万元，2017 年增加 1,094.02 万元，2018 年增加 1,078.07 万元。请你公司结合 2016 年 7 月末应收账款增长幅度以及收益法评估中预测期营业收入增长幅度，补充披露收益法预测营运资金增加与前期应收账款增长情况和业务规模增长幅度是否相匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估测算中有关营运资金的推导逻辑

估算营运资金需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）以及包括应收账款在内的流动资产、流动负债等多项因素。根据评估对象报告期内的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的预测结果，可得

到预测期内各年度的营运资金增加额，即推导顺序为“平均应收账款余额—营运资金—营运资金增加额”，相关测算公式如下：

平均应收账款余额=营业收入/应收账款周转次数

营运资金=最低现金保有量+经营性流动资产-经营性流动负债

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

（二）本次评估对平均应收账款余额的测算过程

本次评估对平均应收账款的测算，是建立在报告期倍泰健康财务数据基础上的。

报告期内，倍泰健康应收账款周转次数如下：

2014 年	2015 年	2016 年 1-7 月	平均值
3.6939	4.3945	4.2742	4.1209

注1：2016年1-7月周转次数已作年化处理；评估中应收账款周转率采用应收账款净值口径计算

如上表，报告期内，倍泰健康的应收账款周转次数较为稳定。因此，本次评估采用报告期内平均应收账款周转次数预测平均应收账款，并在此基础上对营运资金及营运资金增加额进行预测。在该测算过程中，由于采用了 2016 年 1-7 月的年化应收账款周转率，因此其考虑的因素包括了截至 2016 年 7 月末应收账款增长较快的情况，测算过程合理、谨慎。

（三）评估预测期内营业收入、应收账款平均余额、营运资金的匹配情况

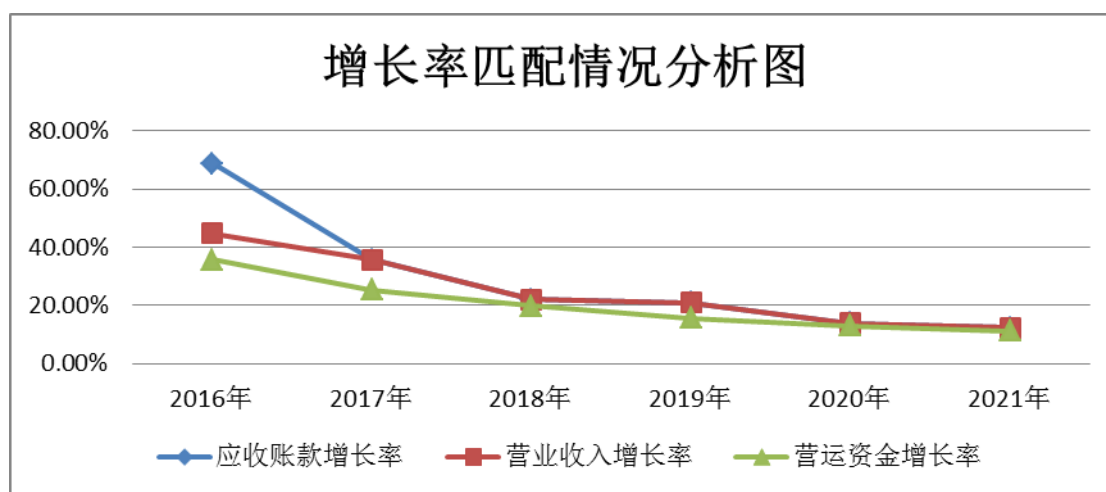
经测算，预测期内营业收入、应收账款平均余额、营运资金之间的关系如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	16,137	17,690	25,616	34,748	42,392	51,287	58,353	65,521
应收账款平均余额	4,369	3,682	6,216	8,432	10,287	12,446	14,160	15,900
营运资金	3,285	3,193	4,336	5,430	6,508	7,524	8,495	9,440
营运资金增加额	-	-91	1,143	1,094	1,078	1,016	971	945

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入增长率	-	9.62%	44.81%	35.65%	22.00%	20.98%	13.78%	12.28%
应收账款增长率	-	-15.71%	68.81%	35.65%	22.00%	20.98%	13.78%	12.28%
营运资金增长率	-	-2.78%	35.78%	25.23%	19.85%	15.62%	12.90%	11.12%

根据上表数据，营业收入增长率、应收账款增长率、营运资金增长率的变化趋势如下图所示：



如上图，本次评估预测期内，营业收入增长率、应收账款增长率、营运资金增长率将逐渐趋同。评估预测中，考虑到行业发展规律及企业生命周期等因素，预测倍泰健康营业收入经过高速增长后将趋于放缓，而根据公式，应收账款平均余额与营业收入保持同步增长。随着收入规模增速放缓，营运资金需求量也趋于放缓。

综上，收益法预测营运资金增加与前期应收账款增长情况和业务规模增长幅度相互匹配。

三、核查意见

经核查，我们认为：本次交易中，收益法预测营运资金增加与前期应收账款增长情况和业务规模增长幅度能够互相匹配。

（本页为联信（证）评报字[2016]第 A0619 号之补充说明签字页，无正文）

法 定 代 表 人：陈喜佟

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

中国注册资产评估师：潘赤戈

中国·广州

中国注册资产评估师：张 晗