

股票代码：002432

股票简称：九安医疗



关于天津九安医疗电子股份有限公司

2016 年非公开发行股票申请文件

二次反馈意见之回复说明

保荐机构（主承销商）



二〇一七年七月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（163159号）及其附件《天津九安医疗电子股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见》（以下简称“反馈意见”）的要求，安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”或“保荐机构”）作为天津九安医疗电子股份有限公司（以下简称“九安医疗”或“发行人”或“公司”）本次非公开发行的保荐机构，会同发行人及发行人律师北京市金杜律师事务所（以下简称“申请人律师”）、发行人审计机构大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）及发行人评估机构北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“评估师”）等相关各方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。

本公司现就贵会二次反馈意见中提出的问题详细回复如下。

（除非文义另有所指，本回复中所使用的词语含义与《保荐人尽职调查报告》一致。）

目录

重点问题

问题一：	4
问题二：	31

问题一：

申请人计划使用本次募集资金收购 eDevice 100% 股权。eDevice 于 2017 年转变业务经营模式，由销售产品并提供通信服务的模式转为产品租赁模式，相应的收入结构也将从“产品销售收入+通信服务费”模式转为“产品租赁费”。请申请人说明：（1）eDevice 2017 年转变业务经营模式的真实原因，是否与其实际控制人变更有关，转为租赁模式的具体运营机制及与原运营模式的差异；（2）结合转变经营模式后的财务数据（说明是否经过审计）、业务数据、主要客户及终端客户主要变化等，说明经营模式转变是否影响公司估值，商誉是否存在较大减值风险，相关风险是否已充分披露。请评估机构说明未取得 eDevice 2017 年转变业务经营模式后的经营数据，即出具评估报告的合理性，评估参数确定的依据是否充分谨慎；评估过程中如何考虑 eDevice 2017 年转变业务经营模式对评估结果的影响。请保荐机构对上述事项出具核查意见。

【回复说明】

一、eDevice 2017 年转变业务经营模式的真实原因，是否与其实际控制人变更有关，转为租赁模式的具体运营机制及与原运营模式的差异

（一）eDevice 业务经营模式转变的背景

eDevice 于 2000 年在法国设立，是目前国际领先的医疗设备数据信息系统解决方案提供商。eDevice 创立之初从事于物联网产品的研发，基于自身在网络通信中的经验积累，自 2007 年起，eDevice 专注于移动医疗行业，致力于帮助大型医疗器械生产厂商和医疗服务机构以更加高效、稳定、安全、加密的方式解决病患体征数据的提取、传输和远程监控。

作为少数率先进入物联网和移动医疗两个领域的先行者，eDevice 在这两个领域积累了大量的行业经验，并形成了在移动医疗数据传输方面的先入优势和独特优势。2013 年，eDevice 被 Transparency Market Research（TMR）称为全球医疗设备连接市场前十领导者之一。2015 年，据 Berg Insight 发布的《Mhealth and Home Monitoring 2015》市场调研报告称，eDevice 是全球范围内唯一以移动虚拟运营商（MVNO）的形式专注于健康领域的公司，同时也是 M2M 通信解决方案的领导者。eDevice 的主要产品均通过了严格的美国 FDA 认证，并主要销往美国、欧洲等发达国家。eDevice 通过和各运营商建立合作伙伴关系的形式，为全球超

过 150 个国家的终端用户提供高效可靠的通信传输服务。2015 年 10 月 eDevice 被 Chef d' Entreprise 杂志评选为法国利润最高前 100 的中小企业；2015 年 12 月，The Journal of mhealth 杂志评选出的《The Global Digital Health 100》，eDevice 与九安医疗另外一家全资子公司 iHealth 同时上榜；2016 年 6 月，eDevice 被 BPIfrance 和 Leaders League 联合评选为法国快速增长型公司。

自 2009 年开始，eDevice 与全球顶级医疗企业“美敦力集团”建立了初步合作关系，为美敦力集团提供移动医疗产品和医疗数据传输通信服务。基于美敦力集团所属医疗行业对产品的高标准要求及美敦力集团自身对供应商的严格筛选流程，进入美敦力集团供应链体系的供应商及其产品、服务均需经过较长周期的反复测试、审核及最终客户的试用后，才能进行大批量采购。eDevice 陆续推出的多款产品 BridgeD130 (M-Link) (2009 年)、WireX (2012 年)、WireX3G (2014 年)、WireX3GLC (2015 年) 均顺利通过了美敦力集团的各项严格评测，来自美敦力集团的业务订单量逐年增加，截至本反馈回复出具日，eDevice 与美敦力集团处于稳定合作中。

基于良好的产品和服务以及和美敦力集团成功合作的示范效应，eDevice 又陆续获得国际远程医疗巨头飞利浦(Philips)、霍尼韦尔(Honeywell)、索林(Sorin)、波士顿科学(Boston Scientific)、Eresearch Technology 的认可，为其提供医疗数据传输解决方案。上述企业多为全球知名的医疗器械企业，其中：

美敦力集团(Medtronic)是全球领先的医疗科技公司，致力于为慢性疾病患者提供治疗、诊断及监测方案，向全球约 160 个国家的医院、医师、诊所和患者提供服务。美敦力集团于 1957 年制造出第一台便携式体外心脏起搏器，并于 1960 年制造出第一台可靠的可植入式心脏起搏系统，由此奠定了美敦力集团全球起搏器技术领先的地位。随着美敦力集团的不断发展，其在心血管、骨科、糖尿病等领域在业内具有较高的知名度和影响力，根据 Medtech Insight 发布的报告，2016 年美敦力集团实现营业收入 288 亿美元，位列全球医疗器械企业第 1 名；

飞利浦(Phillips)在心脏监护、紧急护理与家庭医疗保健、口腔护理等方面均居于领先地位，其先后在阿姆斯特丹证券交易所、意大利证券交易所、伦敦证券交易所、纽约证券交易所上市，截至 2017 年 7 月 14 日，飞利浦在纽约证券交易所的总市值为 344 亿美元。根据 Medtech Insight 发布的报告显示，2016 年飞

利浦医疗板块的营业收入为 121 亿美元，位列全球医疗器械企业第 6 名；

索林公司（Sorin）成立于 1956 年，是世界上著名心脏外科的领导者，其所生产设备几乎涵盖心脏手术的各个方面，创造了心脏病学医疗器械领域的多项第一。根据 Qmed 发布的《Top 100 Medical Device Companies of 2015》显示，索林公司在全球医疗器械企业中排名第 55 位；波士顿科学（Boston Scientific）创立于 1979 年，总部位于美国马萨诸塞州马尔伯勒市，是一家致力于改善全球患者生活的创新医疗解决方案提供商，于 1992 年在美国纽约证券交易所上市，截至 2017 年 7 月 12 日，其总市值为 377 亿美元，是全球最大的专注于微创医学的医疗器械公司之一。波士顿科学的核心业务主要是心脏介入、内窥镜介入、外围及肿瘤介入、心脏节律管理。据波士顿科学 2016 年度报告，其在 2016 年度实现净销售额 83.86 亿美元，与去年同期相比增长 12%。根据 Qmed 发布的《The Top 10 Cardio Device Companies》，波士顿科学在全球心脏起搏器企业中名列第 3 位。

Eresearch Technology 成立于 1972 年，是一家全球性的数据与技术公司，致力于最小化临床医学试验的风险与不确定性，为客户提供 ERT 专家技术支持平台，以“设备服务、集成服务、安全合规、大数据分析”四大服务理念为客户提供临床实验支持服务，提高临床实验可见性、缩短产品的上市时间。

（二）eDevice 业务经营模式转变的原因

为更好地扩展市场份额和为终端用户（医院和患者等）提供更多付款方式的选择，eDevice 的客户准备在原有一次性向下游终端用户销售产品的基础上，增加分期租赁产品的模式，允许终端用户分期支付产品价款。相应的，eDevice 的客户希望采用分期支付的租赁模式向其上游的产品供应商 eDevice 进行采购。

经过与客户的反复沟通，以及对市场需求和财务的审慎分析，eDevice 决定在继续向客户提供相同产品（WireX 系列产品）和相同服务（移动医疗数据传输服务）情况下，根据客户需求从 2017 年开始逐步增加按月支付费用的租赁收费模式，以更好地响应客户需求，减少客户短期付款压力，扩大市场份额，并增强客户粘性。

（三）eDevice 业务经营模式转变的原因是否与其实际控制人变更有关

1. eDevice 业务经营模式转变的决策发生于实际控制人变更之前

如上文所述，eDevice 业务经营模式转变的原因是 eDevice 综合考虑客户需求和市场情况等多方面原因后的独立决策，且决策时间发生在实际控制人变更之前。2015 年上半年，eDevice 考虑股权转让，聘请了法国当地的财务顾问、律师和安永（Ernst & Young）法国会计师事务所等法国中介机构处理股权转让的相关事宜，并向各个潜在购买方开通了在线数据库 Data Room 的权限。Data Room 中存储了 eDevice 商业计划、重大合同、纳税申报表、财务报表、安永法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告(Vendor Due Diligence)等资料。2015 年底，公司作为潜在购买方之一收到关于 eDevice 相关资料并获悉其出售股权的意向。经过初步洽谈之后，eDevice 向九安医疗开通了在线数据库 Data Room 的权限。

根据 Data Room 相关资料和安永法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告等资料披露，eDevice 在股权转让前，已计划自 2017 年开始逐步转变经营模式，在原先一次性收取产品销售收入的基础上，增加租赁模式，并逐步以按月收取租赁费的方式代替一次性收取产品价款的销售方式。

2. 实际控制人变更之后，eDevice 仍由原管理团队负责经营

2016 年 7 月底，公司完成了对 eDevice 的股权收购，实际控制人发生变更。eDevice 实际控制人发生变更后，eDevice 的主要管理层和核心管理业务团队未发生变化，eDevice 的经营计划及方针亦未发生变化，仍由原管理层和核心管理团队继续负责已经制定的经营计划和具体经营业务。

综上，eDevice 对其经营模式的转变是基于客户需求和市场判断等因素的综合独立决策；同时其业务模式转变的决策发生于实际控制人变更之前，且实际控制人发生变更之后，eDevice 仍由原管理团队继续按原经营决策开展经营活动，因而 eDevice 业务经营模式的转变与 eDevice 实际控制人变更无关。

（四）eDevice 业务经营模式转变的具体内容

eDevice 的主营业务是为全球大型医疗器械生产厂商和医疗服务机构提供移动医疗产品和医疗数据传输通信服务，其业务经营模式如下：eDevice 负责产品最为核心的技术研发和设计，委托外部厂商按订单生产成产品后，最终销售给医疗器械行业的知名客户以获取利润。销售产品的收入与成本费用（包括原材料采购成本、委外加工成本、人工支出、制造费用、销售费用、管理费用等）之间的差额为 eDevice 的盈利来源。

根据 eDevice 提供的未来经营的预测，与客户签订的订单，以及安永（Ernst & Young）法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告等资料显示，eDevice 的业务经营模式转变并非是对原有业务经营模式的彻底改变，而主要是根据客户需求和市场情况增加了销售模式中的付款方式，给客户提供更多付款方式的选择。

eDevice 的采购模式、生产模式在业务经营模式转变前后均没有发生变化。

eDevice 的销售模式在经营模式转变后产生了一定的变化，逐渐转为租赁模式，但所销售的产品和提供的服务、销售渠道、销售客户、终端用户及销售区域等核心内容均未发生改变，转变内容主要体现在收款方式的变化，为客户提供了更多的付款方式的选择，即在产品销售收入由原先“客户一次性支付产品费用，后续按月支付月度服务费”的基础上，增加了“客户以按月支付租赁费的方式分期支付产品费用和月度服务费”的方式，相应地，在主营业务收入构成中，原先计入“产品销售收入”的收入改为计入“租赁收入”的分类进行披露。

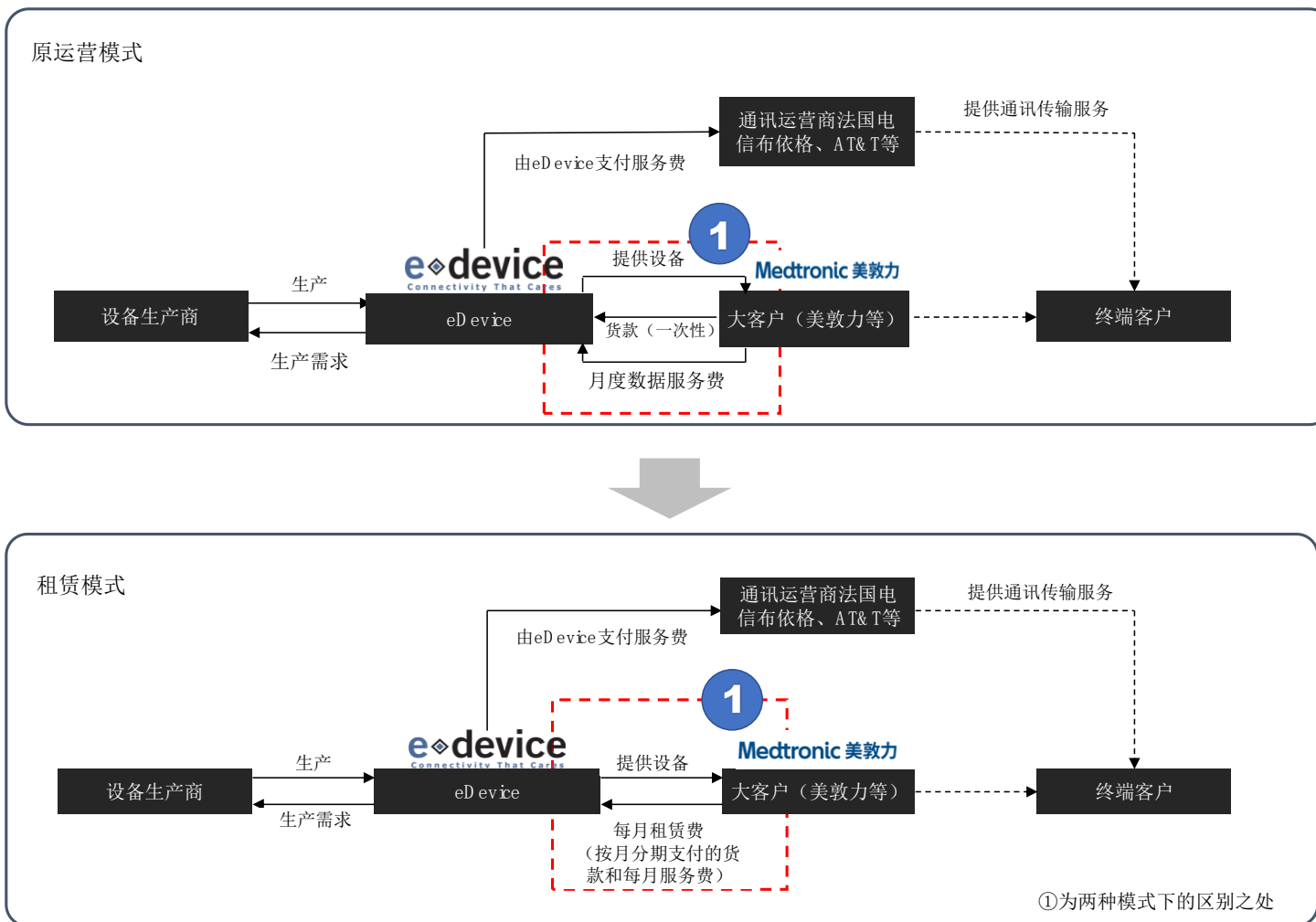
原先销售模式下，设备所有权归客户所有，客户按照合同约定一次性向 eDevice 支付货款。eDevice 依据合同约定，在设备所有权转移时，开具销售发票，确认销售收入并结转销售成本。

经营租赁模式下，设备所有权归 eDevice 所有，客户只具有设备使用权，并按照合同约定分期向 eDevice 支付租金。eDevice 依据合同约定，逐期向客户开具租金发票，确认设备租金收入并结转设备折旧成本。

为与未来的会计披露内容保持一致，eDevice 将转变收款方式后的业务模式称为“租赁模式”，但具体提供的产品和服务等核心方面并未发生变化，模式转变前后的具体区别内容如下表所示：

比较内容	原销售模式	新租赁模式	区别
主营业务	提供移动医疗产品和为客户提供医疗数据传输通信服务		相同
销售客户	美敦力集团、飞利浦、霍尼韦尔、索林、波士顿科学等国际医疗器械巨头		
终端用户	各个医疗器械客户所服务的医院和病患		
销售产品类型	WireX, WireT, CellGo, HealthGoMini 等系列产品		
销售渠道	直接销售		
销售区域	欧美等发达国家为主		
销售价格	根据订单数量的多少和产品类型而不同，产品销售价格：97-208 欧元/台；服务费价格：1.09-6.02 欧元/台/月	根据订单数量的多少和产品类型而不同，4.75-20 欧元/台/月	不同
收款方式	一次性收取产品费用，后续按月收取月度服务费	按月收取租赁费（包含产品分期费用和月度服务费）	
设备所有权	归客户所有	归 eDevice 所有	
销售收入确认	按合同一次性确认	按合同分期确认	
销售成本确认	按合同一次性确认	按合同分期确认	

下图为转型前后的运营模式的差异，由图可见其主要变化内容为销售的收款方式（图中显示虚线框区域①）。



二、结合转变经营模式后的财务数据（说明是否经过审计）、业务数据、主要客户及终端客户主要变化等，说明经营模式转变是否影响公司估值，商誉是否存在较大减值风险，相关风险是否已充分披露。

（一）经营模式对 eDevice 估值的影响分析

1. eDevice 主要财务数据

根据 eDevice 所提供的 2017 年 1-5 月财务报表（适用法国会计政策，未经审计），其主要财务数据如下表所示：

项目	2017 年 1-5 月 (万欧元)	2017 年 1-5 月 折合人民币 (万元)
营业收入	1,045.06	7,729.33
营业成本	629.60	4,656.56
营业利润	415.46	3,072.77
利润总额	425.66	3,148.21
净利润	300.44	2,222.07

注：上述人民币数据系按照中国外汇交易网披露的 2017 年 1-5 月平均汇率 1 欧元兑换 7.39606 人民币折算而成。

2. eDevice2017 年 1-5 月财务经营成果与预测的差异

2016 年 6 月 26 日，北京天健兴业资产评估有限公司以 2015 年 12 月 31 日作为评估基准日对 eDevice 股东全部权益的市场价值进行了评估，并出具了天兴评报字（2016）0587 号《资产评估报告》（以下简称“2016 年评估报告”），截至 2015 年 12 月 31 日，eDevice 股东全部权益价值为 67,310.51 万元人民币（即 9,486.77 万欧元，根据 2015 年 12 月 31 日人民银行公布 1 欧元对人民币中间价 7.0952 折算）。

2017 年 2 月 28 日，北京天健兴业资产评估有限公司出具了以 2016 年 12 月 31 日作为评估基准日的天兴评报字（2017）第 0121 号《天津九安医疗电子股份有限公司收购 eDevice 公司股权价值核实资产评估报告》（以下简称“2017 年评估报告”），截至 2016 年 12 月 31 日，eDevice 股东全部权益价值为 76,983.51 万元（欧元 10,535.87 万，按照 2016 年 12 月 31 日人民银行公布 1 欧元对人民币中间价 7.3068 折算）。

2017 年 1-5 月实际经营数据（未经审计）和 eDevice2017 年度全年的最新预

测数据的对比情况如下：

单位：万欧元

项目	2017年评估报告 2017年预测金额	2017年1-5月 实际发生金额	完成比例（%）
一、营业收入	2,182.52	1,045.06	47.88
产品销售收入	655.61	619.65	94.52
租赁业务收入	410.40	-	-
服务收入	1,116.51	425.41	38.10
二、营业成本	1,100.87	629.60	57.19
主营业务成本	635.62	337.94	53.17
其中：产品销售成本	316.84	256.35	80.91
租赁业务成本	91.75	0.00	-
服务成本	227.03	81.59	35.94
销售费用和管理费用	465.25	238.34	51.23
财务费用	0.00	53.32	-
三、营业利润	1,081.65	415.46	38.41
营业外收入	-	10.20	-
营业外支出	-	0.00	-
四、利润总额	1,081.65	425.66	39.35
减：所得税费用	339.14	125.22	36.92
五、净利润	742.51	300.44	40.46

由上表可见，2017年1-5月eDevice的营业收入和净利润实际完成数已经达到并超过预期，按此趋势，预计2017年可以实现评估报告预测的全年目标。

其中，2017年1月-5月，eDevice实际完成营业收入1,045.06万欧元，占全年营业收入预计数的47.88%，特别是产品销售收入增长较快，2017年1-5月已经实现了全年预测金额的94.52%。2017年1月-5月，eDevice净利润实现300.44万欧元，占全年净利润预计数的40.46%。

截至2017年上半年eDevice尚未实现租赁业务收入，主要原因是2017年计划实现的租赁业务收入金额较小，仅占2017年预计全年收入的18.80%左右，而eDevice2017年1-5月实际已经完成的营业收入总额已占全年营业收入总额的50%，eDevice完成全年营业收入和利润的可能性较大。同时eDevice母公司九安医疗已经在2016年成功获得新加坡政府的“生命体征监测项目”，协同新加坡的六家公立医院开展13个试点项目，通过租赁模式提供公司的相关产品，对3,100余名慢性肺阻塞、糖尿病、高血压、心脏病、中风和急性心肌梗塞患者进

行远程康复管理，积累了成功实施租赁模式的经验。因此，eDevice 与客户结合九安医疗在实施租赁模式中的相关经验和实施中遇到的潜在问题，在上半年进一步沟通完善具体业务细节，并已经与全球最大的医疗器械公司之一波士顿科学、布依格电信等客户正式签署了租赁方面的合作协议，下半年协议将陆续开始实施。

3. eDevice2017 年 1-5 月业务经营数据与预测的差异

eDevice2017 年 1-5 月实现的产品销售数量以及产品激活数量和预测数据的对比分析如下所示，eDevice 的产品和服务保持了持续增长趋势，市场需求旺盛。

业务类型	2017 年 预测销售数量 (台)	2017 年 1-5 月实际销售数量 (台) / 截至 2017 年 5 月 31 日设备累积激活 数量 (台)	完成比例(%)
销售模式	66,700	60,024	89.99
租赁模式	144,000	-	-
服务收入	642,590	609,132	94.79

由上表对比可见，2017 年 1-5 月份 eDevice 产品和服务销售情况良好，其中销售产品 60,024 台，已顺利完成 2017 年全年预测销售数量的 89.99%。

服务收入是基于 2017 年 5 月累积激活产品的数量，截至 2016 年 5 月末 eDevice 已经累积激活 60.91 万台，已经完成的比例为全年预计数量的 94.79%。

eDevice 预计转型的租赁模式上半年虽然还未正式开展，但是包括心脏起搏器在内的高端医疗器械类产品本身具有刚性需求，医院和患者等终端用户通常也倾向于选择行业内知名和技术领先的医疗器械产品和品牌，eDevice 2017 年 1-5 月份已经顺利完成全年预计销售数量的将近 90%证明 eDevice 的产品具有较强的市场竞争力和用户认可度，预计下半年的市场需求数量将继续保持增长，同时因为租赁模式下提供的产品和服务、销售渠道、销售客户和终端用户等方面与销售模式下完全相同，销售客户和终端用户只是按照不同的付费偏好和习惯在两种模式下进行选择。因此销售模式和租赁模式下的客户可以相互转化，而租赁模式下的初始支付成本较低，降低了终端用户的选择门槛和初始资金压力，更加符合发达国家消费者的消费习惯，有利于进一步促进市场需求的增加和客户的选择。

4. 主要客户及终端客户主要变化

作为医疗健康行业提供 M2M (Machine-to-Machine) 通信服务的领导者和行业内少数通过严格的美国 FDA 认证的企业，eDevice 凭借过硬的产品质量和良好的服务得到了众多全球医疗器械领域领先企业的认可，并经过了长期、反复的

审核、测评进入了其供应链体系。而各个国际医疗器械领先企业基于其产品与各个供应商产品的兼容性、稳定性和安全性等因素的考虑，在选定了供应商后，如无重大原因往往也倾向于保持供应商体系的稳定，避免高昂的更换成本和潜在的更换风险。

因此，报告期内，eDevice 的主要客户包括美敦力集团（Medtronic）、霍尼韦尔（Honeywell）、飞利浦（Phillips）、波士顿科学（Boston Scientific）、索林（Sorin）等国际领先的医疗器械公司，没有重大变化。

eDevice 产品和服务的终端客户主要是各个医疗器械客户所服务的医院和病患，报告期内保持稳定，未发生变化。

5. 转型业务的保障措施

（1）在手订单

截至本反馈意见出具之日，eDevice 拥有的在手订单如下表所示：

客户	订单数量 (台)	销售单价(台/元) 租赁单价(台/元/ 月)	订单金额
美敦力集团（Medtronic）	8,153	109 美元	888,677 美元
飞利浦（Phillips）	500	234 美元	117,000 美元
索林（Sorin）	400	220 美元	88,000 美元
Eresearch Technology	300	199 美元	59,700 美元
DVS	150	158 美元	23,700 美元
Hamilton	100	200 美元	20,000 美元
波士顿科学（Boston Scientific）	1,400	400 美元	560,000 美元
波士顿科学（Boston Scientific）	5,000 至 15,000	20 欧元/月	10 万欧元/月至 30 万欧元/月

（2）人才储备

自 2015 年起，eDevice 主要管理团队董事马克·贝勒比和销售副总监迈克尔·弗罗德曼开始着手与布依格、美敦力集团探讨租赁业务，并对租赁业务开展的安排保持定期沟通。同时，为了加快推动租赁模式，2016 年 8 月 eDevice 聘请了原布依格 M2M 销售总监 Alban Verger 作为 eDevice 的 Retrofit Solution 这条业务线的销售总监，其在布依格拥有超过 10 年的市场营销经验，历任 M2M 市场总监、M2M 销售总监，曾带领团队与 eDevice 磋商租赁合作的细节。

(3) 经验储备

根据当时 eDevice 提供的资料，eDevice 已对租赁收费方式进行小范围的市场调研，综合考虑了下游行业发展状况、欧美客户付费和使用习惯等客户需求，认为租赁模式具有一定的可行性和盈利性；另外 eDevice 已将该模式与新老客户沟通，并与法国电信运营商布依格、美国电信运营商 AT&T 等达成共识。

此外，eDevice 母公司九安医疗在 2016 年成功获得新加坡政府的“生命体征监测项目”，协同新加坡的六家公立医院开展 13 个试点项目，通过租赁模式提供公司的相关产品，对 3,100 余名慢性肺阻塞、糖尿病、高血压、心脏病、中风和急性心肌梗塞患者进行远程康复管理，积累了成功实施租赁模式的经验。

6. 经营模式转变是否影响公司估值的说明和主要参数

2016 年 6 月 26 日，北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“评估师”）为本次收购 eDevice 100% 股权出具了天兴评报字（2016）0587 号《资产评估报告》（以下简称“2016 年评估报告”），其评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。2017 年 2 月 28 日，北京天健兴业资产评估有限公司出具了以 2016 年 12 月 31 日作为评估基准日的天兴评报字（2017）第 0121 号《天津九安医疗电子股份有限公司收购 eDevice 公司股权价值核实资产评估报告》（以下简称“2017 年评估报告”），为核实 eDevice 公司价值提供参考依据。

上述两个评估结果均为考虑 eDevice 在 2017 年进行业务模式转变情况下的估值，具体情况如下：

评估标的	评估基准日	评估方法	评估值 (万欧元)	评估报告出具 时间
eDevice 100% 股权	2015-12-31	收益法	9,486.77	2016-6-26
eDevice 100% 股权	2016-12-31	收益法	10,535.87	2017-2-28

为了帮助分析 2017 年经营模式转变是否影响 eDevice 估值水平，评估师以 2017 年评估报告为基础，对 eDevice 公司如果在 2017 年未能进行运营模式的转变，继续在原运营模式下的估值水平进行了简要测算。经测算，如未进行运营模式的转变，继续按原运营模式进行经营，截至 2016 年 12 月 31 日 eDevice 评估值约为 9,530.98 万欧元。

与评估机构出具的考虑经营模式转变的两次评估结果相比，上述测算表明，

即使在极端情况下因为各种原因导致 eDevice 公司的经营模式未能发生转变，即 eDevice 公司不采用新的租赁模式，仍然按照原有经营模式运行，eDevice 的估值水平仍将高于 2016 年收购时的评估估值和收购对价，略低于 2017 年经营模式转变后的最新评估估值。因此，经营模式转变对 eDevice 的估值水平存在一定影响，但影响程度较小，经营模式转变后的估值水平优于原经营模式下的估值水平，但经营模式是否转变均不影响 2016 年收购时的评估估值依据和最终收购对价。

上述对原运营模式下的估值水平进行简要测算的主要假设和测算情况如下：

（1） 销售收入

销售收入的测算主要依据销售数量和销售单价的预测。其中

①销售数量的测算

估算预计如果完全不采用新的租赁模式，仍然按照原有经营模式运行，eDevice2017 年预计可实现销售 14.4 万台。

根据 eDevice 提供的销售数据，2017 年 1-5 月，eDevice 已经实现销售 6.05 万台，按此趋势，eDevice 全年约可实现累计出货数量 14.52 万台，上述预计销售数量较为谨慎。

此外，eDevice2014-2016 年分别实现销售 2.22 万台、11.56 万台和 38.75 万台，平均每年销售数量为 17.5 万台，结合 eDevice 的历史销售数据和 2017 年已完成销售数据，2017 年预计实现 14.4 万台销售规模是较为谨慎和可以实现的。

eDevice2014-2016 年的实际销售复合增长率约为 317%。同时根据 Zion Market Research 研究报告显示，2016 年至 2021 年期间全球心脏起搏器市场复合增长率约为 8.5%。为了谨慎起见，在本次测算中假定 eDevice 在 2017 年至 2020 年期间设备销售数量增长率为 5%，2020 年后销售数量保持稳定，不再增长，销售增长率和增长年限的选取较为谨慎。

②销售单价的测算

2015 年-2016 年 eDevice 产品平均销售价格为 119.18 欧元/台和 101.14 欧元/台。为了谨慎起见，本次测算采用 100 欧元/台作为未来销售价格。

基于以上分析可以得出 eDevice 未来年度销售数据如下表所示：

产品销售收入	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
产品销售数量(台)	144,000	151,666	159,249	167,212	167,212
产品平均销售单价(欧元/台)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
产品销售收入合计(万欧元)	1,440.00	1,516.66	1,592.49	1,672.12	1,672.12
产品销售收入	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
产品销售数量(台)	167,212	167,212	167,212	167,212	167,212
产品平均销售单价(欧元/台)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
产品销售收入合计(万欧元)	1,672.12	1,672.12	1,672.12	1,672.12	1,672.12

(2) 服务收入

eDevice 的服务收入主要为以前年度存量客户及本年增量客户，假定当年服务客户的数量等于前一年服务客户的数量加上当年销售的数量。

2016年和2017年1-5月份，eDevice 通信服务费平均单价在1.30-1.40欧元/台/月，为了谨慎起见，本次测算采用1.30欧元/台作为未来通讯服务费用价格。基于以上分析可以得出 eDevice 未来年度通信服务收入预测表如下所示：

服务收入	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
服务数量(台)	704,000	855,666	1,014,915	1,182,127	1,349,339
服务单价(欧元/台/月)	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
服务收入(万欧元)	1,098.24	1,334.84	1,583.27	1,844.12	2,104.97
服务收入	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
服务数量(台)	1,516,551	1,683,763	1,850,975	2,018,187	2,185,399
服务单价(欧元/台/月)	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
服务收入(万欧元)	2,365.82	2,626.67	2,887.52	3,148.37	3,409.22

(3) 相关成本的预测

eDevice 主营业务成本由产品销售成本和通信服务成本构成。本次主营业务成本测算参考了 eDevice 2015 年至 2016 年产品销售和通讯服务的毛利率水平。如下表所示，2014 年至 2016 年产品销售的平均毛利率为 58.04%；2014 年至 2016 年通信服务的平均毛利率为 77.70%。

毛利率情况	2014年	2015年	2016年	平均值
产品销售(%)	62.78	55.11	56.24	58.04
通信服务(%)	74.45	79.67	78.99	77.70

考虑到随着市场竞争情况，本次相关成本预测中产品销售的毛利率采用 55.00%、通信服务的毛利率采用 75.00%，具体主营业务成本的预测情况如下表

所示：

营业成本	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
产品销售成本(万欧元)	648.00	682.50	716.62	752.45	752.45
服务成本(万欧元)	274.56	333.71	395.82	461.03	526.24
营业成本	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
产品销售成本(万欧元)	752.45	752.45	752.45	752.45	752.45
服务成本(万欧元)	591.45	656.67	721.88	787.09	852.31

(4) 期间费用的预测

本次估算中销售费用和管理费用分别按照营业收入的一定比例计提，参考依据为 eDevice2015 年-2017 年期销售费用和管理费用占营业收入的比例。

由于天兴评报字[2017]第 0121 号《评估报告》中未对财务费用进行预测，为了保持可比性，本次测试亦不考虑财务费用的影响。

具体销售及管理费用预测情况如下表所示：

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业费用(万欧元)	126.91	142.57	158.79	175.81	188.85
管理费用(万欧元)	456.88	513.27	571.64	632.92	679.88
年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
营业费用(万欧元)	201.90	214.94	227.98	241.02	254.07
管理费用(万欧元)	726.83	773.78	820.74	867.69	914.64

(5) 企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

金额单位：万欧元

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一、营业收入	2,538.24	2,851.50	3,175.76	3,516.24	3,777.09
产品销售收入	1,440.00	1,516.66	1,592.49	1,672.12	1,672.12
服务收入	1,098.24	1,334.84	1,583.27	1,844.12	2,104.97
二、营业成本	1,506.36	1,672.05	1,842.86	2,022.22	2,147.43
主营业务成本	922.56	1,016.21	1,112.44	1,213.48	1,278.70
产品销售成本	648.00	682.50	716.62	752.45	752.45
服务成本	274.56	333.71	395.82	461.03	526.24
营业费用	126.91	142.57	158.79	175.81	188.85
管理费用	456.88	513.27	571.64	632.92	679.88
三、营业利润	1,031.88	1,179.45	1,332.90	1,494.02	1,629.66

营业外收入	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-
四、利润总额	1,031.88	1,179.45	1,332.90	1,494.02	1,629.66
减：所得税费用	343.96	393.15	444.30	498.01	543.22
五、净利润	687.92	786.30	888.60	996.01	1,086.44
六、企业自由现金流量	687.92	786.30	888.60	996.01	1,086.44

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	4,037.94	4,298.79	4,559.64	4,820.49	5,081.34	5,081.34
产品销售收入	1,672.12	1,672.12	1,672.12	1,672.12	1,672.12	1,672.12
服务收入	2,365.82	2,626.67	2,887.52	3,148.37	3,409.22	3,409.22
二、营业成本	2,272.63	2,397.84	2,523.05	2,648.26	2,773.47	2,773.47
主营业务成本	1,343.91	1,409.12	1,474.33	1,539.55	1,604.76	1,604.76
产品销售成本	752.45	752.45	752.45	752.45	752.45	752.45
服务成本	591.45	656.67	721.88	787.09	852.31	852.31
营业费用	201.90	214.94	227.98	241.02	254.07	254.07
管理费用	726.83	773.78	820.74	867.69	914.64	914.64
三、营业利润	1,765.30	1,900.95	2,036.59	2,172.23	2,307.87	2,307.87
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	1,765.30	1,900.95	2,036.59	2,172.23	2,307.87	2,307.87
减：所得税费用	588.43	633.65	678.86	724.08	769.29	769.29
五、净利润	1,176.87	1,267.30	1,357.73	1,448.15	1,538.58	1,538.58
六、企业自由现金流量	1,176.87	1,267.30	1,357.73	1,448.15	1,538.58	1,538.58

(6) 折现率的确定

2017年评估报告中考虑了业务转型风险，在确定折现率时采用了较高的经营性风险参数，本次测算中因为已经没有转型业务（租赁）的影响，因此 eDevice 经营性风险水平较前两次评估时应有一定程度的下降，但为了谨慎起见在本次测算中仍使用天兴评报字[2017]第 0121 号《评估报告》所用的折现率，即 12.48%。

(7) 股东全部权益价值测算结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出 eDevice 股东全部权益价值为 9,530.98 万欧元。

单位：万欧元

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
企业自由现金流量	687.92	786.30	888.60	996.01	1,086.44
折现系数	0.89	0.79	0.70	0.62	0.56
企业自由现金流量折现	611.60	621.49	624.42	622.25	603.43

年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
企业自由现金流量	1,176.87	1,267.30	1,357.73	1,448.15	1,538.58	1,538.58
折现系数	0.49	0.44	0.39	0.35	0.31	2.47
企业自由现金流量折现	581.13	556.35	529.92	502.50	474.64	3,803.24

上述测算表明，即使极端情况下因为各种原因导致 eDevice 公司的原运营模式未能发生下转变，即 eDevice 公司不采用新的租赁模式，仍然按照原有经营模式运行，eDevice 的估值水平仍将高于 2016 年收购时的评估估值和收购对价，略低于 2017 年经营模式转变后的最新评估估值。

因此，经营模式转变对 eDevice 的估值水平存在一定影响，但影响程度较小，经营模式转变后的估值水平优于原经营模式下的估值水平，但经营模式是否转变均不影响 2016 年收购时的评估估值依据和最终收购对价。

（二）商誉是否存在较大减值风险，相关风险是否已充分披露

2016 年末，公司商誉账面价值为 48,942.28 万元，占非流动资产的比例为 56.71%，形成原因系 2016 年 7 月非同一控制收购 eDevice 公司 100% 股权产生。2016 年 8 月起公司将 eDevice 纳入合并范围之内，合并基准日为 2016 年 7 月 31 日。本次交易的合并成本为 9,388.43 万欧元，按照 2016 年 7 月 31 日欧元兑人民币汇率 7.3724 折为 69,215.30 万元人民币，取得被购买方 eDevice 100% 股权对应的可辨认净资产公允价值为 20,273.02 万元，合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额为 48,942.28 万元，确认为商誉。

eDevice 的 2016 年盈利实现情况与评估报告预测的盈利情况对比如下表所示：

年份	2016 年度实际经营成果		2016 年度评估预测值	
	金额(万人民币)	实现百分比 (%)	单位：万欧元	单位：万人民币
营业收入	34,737.05	100.59	4,797.64	34,533.89
营业利润	16,641.78	108.44	2,132.01	15,346.42
净利润	11,420.30	110.40	1,437.07	10,344.17

注：2016 年度财务数据已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年评估预测值

按 2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日人民币兑欧元中间价的平均值 1 欧元兑 7.1981 元人民币折算。

2016 年度 eDevice 实现了营业收入 34,737.05 万元,达到了 2016 年评估预测值的 100.59%; 实现了净利润 11,420.30 万元,达到了 2016 年评估预测值的 110.40%。

公司委托北京天健兴业资产评估有限公司对 eDevice 公司公允价值进行了价值评估,并出具了天兴评报字[2017]第 0121 号《天津九安医疗电子股份有限公司收购 eDevice 公司股权价值核实评估报告》,价值核实评估报告的标的公司股东全部权益价值为 76,983.51 万元(欧元 10,535.87 万,按照 2016 年 12 月 31 日人民银行公布 1 欧元对人民币中间价 7.3068 折算),而首次评估报告中标的公司的股东全部权益价值为 67,310.51 万元人民币(即 9,486.77 万欧元,根据 2015 年 12 月 31 日人民银行公布 1 欧元对人民币中间价 7.0952 折算)。

综上,一方面 eDevice2016 年的盈利实现情况良好,营业收入和净利润均已超过评估报告预测值;另一方面评估师出具的价值核实评估报告显示 eDevice 估值未有重大变化。因此本反馈意见回复出具之日,收购 eDevice 股权所产生的商誉不存在减值迹象。

大华会计师于 2017 年 2 月 13 日出具《大华会计师事务所(特殊普通合伙)关于天津九安医疗电子股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》(大华核字[2017]000719 号)针对 eDevice 商誉减值发表如下意见:“我们对九安医疗现金收购 eDevice 的相关会计处理进行了核查,主要包括:该收购认定为非同一控制下企业合并的依据,合并成本的确认依据,对 eDevice 可辨认净资产公允价值的确认过程以及对其财务报表按公允价值进行调整的过程,对本次收购商誉的计算过程及减值风险。经对上述资料进行复核,我们认为,九安医疗对本次收购而新增的商誉、相关可辨认净资产公允价值的确认符合企业会计准则的相关规定。”

关于 eDevice 经营模式变化的风险已在《2016 年度非公开发行股票预案》中充分披露。考虑到未来宏观经济波动或市场环境可能出现重大不利变化,可能导致 eDevice 未来盈利水平达不到评估预测水平,本次交易产生的商誉仍然存在着减值的风险。公司已在《关于公司 2016 年非公开发行股票申请文件反馈意见之

回复说明》之“问题一之第四问”中披露如下相关风险：

“根据《企业会计准则》的相关规定，公司于 2016 年 8 月起将 eDevice 纳入合并范围，公司在合并 eDevice 财务报表时形成商誉 48,942.28 万元。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年末进行减值测试，减值部分计入当期损益。如果未来宏观经济波动、市场环境出现重大不利变化等情况与评估假设不一致，可能导致 eDevice 未来盈利水平达不到评估预测水平。若 eDevice 未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值，从而对公司经营业绩产生不利影响。提请投资者注意本次收购的商誉未来减值的风险。”

请详见公司于 2017 年 2 月 14 日在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露的《关于公司 2016 年非公开发行股票申请文件反馈意见之回复说明》。

三、请评估机构说明未取得 eDevice 2017 年转变业务经营模式后的经营数据，即出具评估报告的合理性，评估参数确定的依据是否充分谨慎；评估过程中如何考虑 eDevice 2017 年转变业务经营模式对评估结果的影响。

（一）评估报告的合理性、评估参数确定的依据充分谨慎性

1. 营业收入预测

本次评估测算中 eDevice 的收入主要由产品销售收入、服务收入和租赁收入三部分组成，其中产品销售收入为销售 WireX 系列等产品所获得的收入；服务收入是用户按月支付的数据服务费。2017 年起，eDevice 的运营模式将逐步发生改变，即在原先“客户一次性支付产品费用，后续按月支付月度服务费”的基础上，增加了“客户以按月支付租赁费的方式分期支付产品费用和月度服务费”的方式，相应增加了租赁收入。因此，本次评估通过分别预测产品销售收入、服务收入与租赁收入来预测 eDevice 的营业收入。

（1）产品销售收入

eDevice 销售的主要产品为 WireX 系列。根据 2017 年评估报告，eDevice 2017 年、2018 年及以后产品销售预测数据如下表所示：

类别	单位	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年至 2026 年
产品销售收入	欧元	6,556,110	495,000	-
产品销售数量	台	66,700	5,000	-

产品销售单价	欧/台	98.29	99.00	-
--------	-----	-------	-------	---

由上表可知，评估报告预测 eDevice 在 2017 年、2018 年的产品销售数量分别为 66,700 台与 5,000 台。而根据 eDevice 经审计的财务数据可知，2014 年至 2016 年间，随着业务规模的扩张，eDevice 产品销售数量呈现稳步增长趋势，从 2014 年的 22,237 台增长到 2016 年的 387,484 台，年复合增长率为 317.43%。考虑到 eDevice 从 2017 年开始实行业务模式转型，销售收入将逐步转为租赁收入，因此，评估预测销售数量从 2017 年开始逐步减少，直至 2019 年完全转变为租赁收入，较为谨慎。相应的，由于业务模式转变所带来的租赁收入（包含分期支付产品费用和月度服务费）将大幅上升。

从以上分析可见，评估预测的销售数据与以往实际发生的销售数据相比是合理的，且充分考虑了业务模式转变的影响。

（2）服务收入

根据 2017 年评估报告，2017 年至 2023 年，预计 eDevice 服务收入如下表所示：

类别	单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
设备数量	台	642,590	647,590	644,756	622,041	460,144	298,246	139,183
服务收入	欧元	11,165,061	10,992,960	10,610,696	9,541,187	6,777,912	4,216,515	1,580,412
服务单价	欧/台	17.38	16.98	16.46	15.34	14.73	14.14	11.35

eDevice 服务收入主要来自于以前年度客户的存量以及本年新增的客户数量。由于 eDevice 从 2017 年开始转变业务模式，由原先“客户一次性支付产品费用，后续按月支付月度服务费”逐步转变为“客户以按月支付租赁费的方式分期支付产品费用和月度服务费”的方式，因而导致服务收入将逐步降低。但由于业务模式转变所带来的租赁收入（包含分期支付产品费用和月度服务费）将大幅上升。

服务收入的单价按照历史销售情况和行业特点，呈现逐年下降的趋势，较为谨慎。

（3）租赁收入

从 2017 年起，eDevice 将转变其业务模式，由原先“客户一次性支付产品费用，后续按月支付月度服务费”的基础上，增加了“客户以按月支付租赁费的方式分期支付产品费用和月度服务费”的方式，相应地，在主营业务收入构成中，原先计入“产品销售收入”的收入改为计入“租赁收入”的分类进行披露，但所

销售的产品和提供的服务、销售渠道、销售客户、终端用户及销售区域等核心内容均未发生改变，主要销售产品仍是 WireX 系列产品，提供的服务仍主要是医疗数据传输通信服务。

在本次评估中，预测 2017 年至 2019 年租赁设备数量分别为 7.2 万台、21.38 万台、35.35 万台，实现租赁收入分别为 410.40 万欧元、1,274.10 万欧元和 2,076.60 万欧元。

上面销售数量和销售收入的确定主要是基于如下几方面的依据：

①评估中除了获取来自 eDevice 管理层对于未来业绩的预测之外，评估师参考了安永（Ernst & Young）法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告和美敦力集团向 eDevice 发出的项目建议书《REQUEST FOR PROPOSAL (RFP) For BluLite Patient Monitor》中关于 2017 年后转变经营模式后的业务数据。

安永法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告中详细的描述了 eDevice 历史的业务数据和财务数据分析、预测了 eDevice 转变经营模式后的数据。

根据美敦力集团向 eDevice 发出的项目建议书《REQUEST FOR PROPOSAL (RFP) or BluLite Patient Monitor》所载条款，美敦力集团相关设备在经营模式转变后的初始年度订单数量约为 100,000 台。

评估师综合考虑上述因素以及 eDevice 与美敦力集团的合作关系，新增的其他国际顶级医疗器械客户的业务开展情况，以及 eDevice 与通讯运营商的合作，将本次评估最终预测 2017 年客户新增 14.4 万。

②根据 eDevice 所提供的业务和财务数据显示，美敦力集团是 eDevice 的重要客户之一，因而特别关注美敦力集团对于 eDevice 产品需求和未来发展趋势。

一方面，评估师查询了美敦力集团官网、相关产品的说明书等资料，证明 eDevice 是美敦力集团心脏起搏器通讯附件的主要供应商。考虑到 eDevice 相关产品已经严格的美国 FDA 认证，并经过长期审核、测评进入美敦力集团供应链体系，一般情况下在无重大原因下，美敦力集团倾向于使用相同供应商以避免高昂的更换成本和潜在更换风险本。

另一方面，评估师查询了业务合同、业务订单等方式了解到，eDevice 与美敦力集团签署了长期合同，该合同仍处于生效当中。

通过查阅美敦力集团 2014 财年至 2016 年财年会计报表,美敦力集团心脏节律和心力衰竭疾病管理部门收入逐年增加,具体业务分部情况如下表所示:

单位:百万美元

业务分部	2016 财年	2015 财年	2014 财年
心脏和血管分部	10,196	9,361	8,847
其中:心脏节律和心力衰竭疾病管理(CRHF)部门	5,465	5,245	4,996
冠状和结构性心脏疾病管理(SCH)部门	3,093	3,038	2,956
主动脉和外周血管疾病管理(APV)部门	1,638	1,078	895
微创治疗分部	9,563	2,387	-
其中:手术解决方案部门	5,265	1,293	-
患者监测和恢复(PMR)部门	4,298	1,094	-
恢复治疗分部	7,210	6,751	6,501
其中:脊椎部门	2,924	2,971	3,041
神经调节部门	1,926	1,977	1,898
外科技术部门	1,773	1,671	1,562
神经血管部门	587	132	-
糖尿病分部	1,864	1,762	1,657
合计	28,833	20,261	17,005

注:美敦力集团 2016 财年截止日为 2016 年 4 月 29 日;美敦力集团年报中财务会计报表根据美国通用会计原则编制。

此外,美敦力集团与 eDevice 之间交易占美敦力集团总体量的比例极小。经与 eDevice 相关人员确认,eDevicie 产品属于美敦力集团收入的心脏节律和心力衰竭疾病管理(CRHF)部门,2016 年 eDevice 与美敦力集团的交易规模,仅占美敦力集团当年同类业务收入的 0.85%,未来增长空间较大。

年度	与美敦力集团交易金额(欧元)	即期汇率(欧元/美元)	与美敦力集团交易金额(美元)	美敦力集团同类业务收入(美元)	同类收入占比(%)
2014 年	5,856,365.64	1.2097	7,084,445.51	4,996,000,000	0.14
2015 年	16,909,415.18	1.0860	6,360,013.09	5,245,000,000	0.12
2016 年	44,612,885.10	1.0453	46,633,848.80	5,465,000,000	0.85

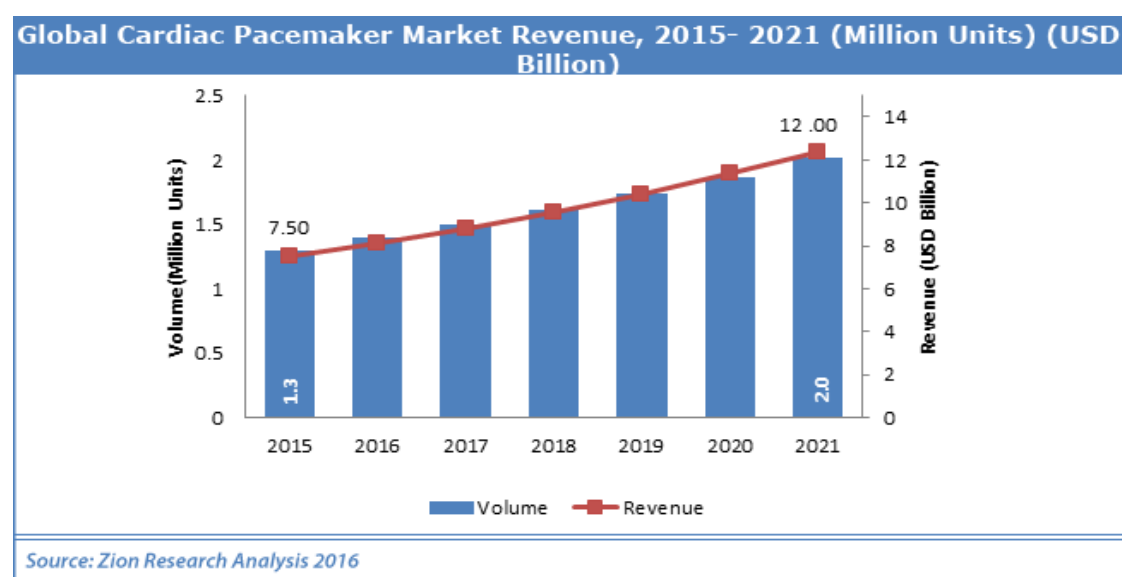
注 1:美敦力集团的财年期间为上个年度 4 月 30 日至当年 4 月 29 日,而 eDevice 的财年期间为每年 1 月 1 日至当年 12 月 31 日,因此此处年度数据比较存在一定差异;

注 2:美敦力集团在报告期内同类业务收入的变化幅度较小,因此财年期间不同对可比收入占比的影响较小。

鉴于美敦力集团在全球医疗器械行业,尤其是心脏起搏器领域的优势地位,

美敦力集团的各项业务收入处于逐年稳步增长趋势，并且美敦力集团与 eDevice 经过长期合作，业务合作稳定，未来发展空间较大，因此评估师认为 eDevice 相关产品需求量亦不会有重大变化或者下滑。

③根据 Zion Market Research 的研究数据表明心脏起搏器 2015 年销售量约为 130 万台，预计到 2021 年将达到约 200 万台，预计 2016 年至 2021 年的复合年增长率约为 8.5%。而 iData Research 的研究结果显示美敦力集团在心脏起搏器市场的占有率约为 40% 左右。基于以上研究数据可以推导出美敦力集团心脏起搏器的年出货数量在 52 万台左右。



④根据 eDevice 所提供的历史数据，eDevice 2014-2016 年分别实现销售 2.22 万台、11.56 万台和 38.75 万台，平均每年销售数量为 17.5 万台，年复合增长率为 317.43%。同时，新的租赁模式和原先销售模式相比，销售产品、销售客户、最终用户均没有发生变化，客户对 eDevice 设备的客观需求存在，主要在付款方式上进行选择，而不同运营模式下的最终客户可以相互转化，而新的租赁模式降低终端用户的一次采购成本，符合欧美客户的消费习惯，也能进一步促进市场需求。

2. 营业成本预测

eDevice 绝大部分的生产主要通过外包方式进行，因而产品销售和通讯服务的主要成本分别为产品采购费以及通讯服务采购费。租赁服务成本主要为设备折旧，根据出租设备单价得到设备原值，按照其设备服务年限测算其折旧。

本次评估中产品销售成本与服务成本的预测采用了 eDevice 提供的产品成本的数据，由此得到产品销售毛利率约为 52%，服务收入毛利率约为 79%。根据 eDevice 的历史财务数据测得其产品销售历史毛利率约为 58%，服务收入历史毛利率约为 77%。通过预测值与历史值相比较可以发现两者相差不大。

关于租赁设备的折旧，设备原值参考了 eDevice 的产品成本测算表 44.6 欧元/台，将设备生命周期 7 年设定为计提折旧的年限，折旧测算不考虑该产品的残值，因而得出每台设备每年折旧额为 6.37 欧元/台。

综上，本次评估对营业成本的预测合理。

3. 销售费用预测

eDevice 的销售费用主要由差旅费、薪资、运输港杂费等组成。未来年度员工薪资以及差旅费主要依据目前 eDevice 员工薪酬政策以及员工人数来确定，同时考虑 3-5% 的增长；根据历史数据，运输港杂费与收入的增长速度基本相同，因此，本次评估中运输港杂费的增长与收入保持一致。

根据 2017 年评估报告，eDevice 销售费用预测数及其占营业收入比例情况如下表所示

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售费用（万欧元）	89.37	79.27	92.86	101.51	103.67
销售费用/营业收入	4.09%	3.27%	2.96%	2.84%	2.83%
年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
销售费用（万欧元）	103.15	99.52	95.33	95.33	95.33
销售费用/营业收入	2.87%	2.97%	3.06%	3.06%	3.06%

根据 eDevice 审定会计报表，eDevice 2014 年至 2016 年的销售费用分别为 55.81 万欧元、58.63 万欧元、120.63 万欧元，主要为差旅费、薪资、运输港杂费等，营业费用占营业收入的比例分别为 6.44%、3.08%、2.55%。2016 年 eDevice 销售业绩增幅较大且股东发生了变化，从安抚人心稳定研发销售人员队伍的角度出发 eDevice 支付了较高的薪酬，因此在未来年度预测中扣除 2016 年发放的部分薪酬影响。

综上，在剔除 2016 年影响因素的基础上，eDevice 2017 年至 2026 年销售费用预测数高于历史水平，同时销售费用占营业收入比例与历史水平接近，相对合理谨慎。

4. 管理费用预测

eDevice 的管理费用由两部分组成，即固定费用及变动费用。固定费用主要包括计提固定资产折旧以及长期资产的摊销，变动费用包括工资福利费、办公费、业务招待费、其他税金等。结合相应的会计准则与 eDevice 未来的经营计划，未来年度固定资产折旧以及长期资产摊销的变动不大，因此该预测值主要根据其相应历史数据来确定；2016 年，eDevice 变动费用的波动较为明显，该部分变动是由研发支出以及相关职工保险支出的增加造成的，其主要原因在于 eDevice 在 2016 年增加了新项目的产品研发支出，为合理确定未来变动费用，评估人员在未来年度的预测中扣除了此因素的影响。在此基础上，评估人员依据 eDevice 的历史数据确定其未来年度变动费用并考虑了 3-5% 的增幅，具体管理费用预测数及占营业收入比例情况如下表所示：

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用（万欧元）	375.87	388.81	404.86	416.17	422.85
管理费用/营业收入	17.22	16.05	12.90	11.63	11.56
年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
管理费用（万欧元）	426.67	427.38	426.22	426.22	426.22
管理费用/营业收入	11.89	12.75	13.66	13.66	13.66

综上，管理费用按照历史水平进行预测，在不考虑 2016 年新增研发支出及相关职工保险支出基础上，eDevice 2017 年至 2026 年管理费用预测数高于历史水平，因而管理费用预测相对合理谨慎。

5. 折现率的选择

在评估参数的选取过程中评估人员参照 eDevice 历史年度（2013 年至 2016 年度）销售数量合计 55 万台，在预测未来租赁客户数量时参考了此数据。另外由于 eDevice 将在 2017 年进行业务转型，评估人员根据 eDevice 在个别风险报酬率选取过程中考虑了此方面的影响。针对普通企业，评估人员采用企业特定风险调整系数 R_c 一般为 2% 至 3%，而本次评估过程中针对 eDevice 选取的企业特定风险调整系数为 5%。

评估人员甄选了和 eDevice 处于类似行业公司的评估报告并选取最近 3 个月 A 股上市公司重大资产重组涉及的评估报告，从下表可见，折现率平均数为 11.56%，中位数为 12.20%；企业特定风险调整系数平均数为 2.49%，中位数为

2.00%。

在对 eDevice 进行评估中所采用的企业特定风险调整系数和折现率均低于可比公司相关参数的平均值和中值，较为谨慎。

上市公司	交易标的	评估报告时间	评估报告文号	折现率 (%)	企业特定风险调整系数 (%)
宝莱特 (300246)	常州华岳微创医疗器械有限公司	2016-5-11	中广信评报字[2016]第 141 号	12.94	4.29
荣之联 (002642)	深圳市赞融电子技术有限公司	2017-6-22	中和评报字 (2017) 第 BJV3011 号	11.96	1.50
维科精华 (600152)	宁波维科电池股份有限公司	2017-2-16	银信评报字 (2016) 沪第 1459 号	11.73	3.00
四创电子 (600990)	安徽博微长安电子有限公司	2016-7-6	中水致远评报字 [2016]第 2001 号	8.87	2.00
鲁亿通 (300423)	广东昇辉电子控股有限公司	2017-7-10	坤元评报[2017] 394 号	12.87	2.00
三诺生物 (300298)	长沙三诺健康管理有限公司	2017-6-20	天兴评报字 (2017) 第 0434 号	9.02	2.00
中通国脉 (603559)	上海共创信息技术股份有限公司	2017-6-2	国融兴华评报字 [2017]第 030043 号	12.63	3.50
信息发展 (300469)	北京航星永志科技有限公司	2017-5-26	苏中资评报字(2017) 第 C1018 号	12.43	1.60
平均值				11.56	2.49
中位数				12.20	2.00
九安医疗 (002342)	eDevice 公司	2017-2-28	天兴评报字 (2017) 第 0121 号	12.48	5.00

据折现率计算公式，权益资本成本 K_e 按照国际惯常做法采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中： K_e ：权益资本成本； R_f ：无风险收益率； β ：权益系统风险系数； MRP ：市场风险溢价； R_c ：企业特定风险调整系数；

本次评估所选择的 $K_e=12.48%$ 。为了测算个别风险对于 eDevice 评估的影响，评估人员进行了如下敏感性分析，具体情况如下：

个别风险	折现率	评估结果 (人民币万元)	与现评估结果差额 (人民币万元)
5%	12.48%	76,983.51	0.00
4%	11.48%	84,629.25	7,645.74
3%	10.48%	93,766.87	16,783.36

2%	9.48%	104,878.63	27,895.12
----	-------	------------	-----------

（二）评估过程中如何考虑 eDevice 2017 年转变业务经营模式对评估结果的影响

2016 年 5 月，九安医疗所聘请的中介机构前往 eDevice 所在地波尔多进行相关尽职调查。九安医疗和中介机构高度重视 eDevice 2017 年转变业务经营模式，并从业务模式转变可行性、业务模式转变对于公司估值的影响等多方面进行考量。

1. 业务转变可行性

根据当时 eDevice 提供的资料，eDevice 已对租赁收费方式进行小范围的市场调研，综合考虑了下游行业发展状况、欧美客户付费和使用习惯等客户需求，认为租赁模式具有一定的可行性和盈利性；另外 eDevice 已将该模式与新老客户沟通，并与法国电信运营商布依格、美国电信运营商 AT&T 等达成共识。

九安医疗管理层一方面认为 eDevice 拥有相关的销售经验、人才储备，并已和客户进行初步沟通；另一方面，九安医疗在 2016 年成功获得新加坡政府的“生命体征监测项目”，协同新加坡的六家公立医院开展 13 个试点项目，通过租赁公司的相关产品，对 3,100 余名慢性肺阻塞、糖尿病、高血压、心脏病、中风和急性心肌梗塞患者进行远程康复管理，积累了成功实施租赁服务的经验。因此九安医疗对于 eDevice 转变业务模式较为认可。

2. 业务模式转变对于公司估值的影响

为了保障上市公司股东，特别是中小股东的权益，公司管理层在与交易对方进行谈判的时候已明确表示其业务转型具有一定风险，并将此作为重要定价因素进行商谈。

根据 2016 年 eDevice 所实现的净利润 11,420.30 万元和收购 eDevice 对价 69,881.87 万元计算，eDevice 市盈率仅为 6.12。公司所聘请的专业评估机构进行评估时亦充分考虑转变经营模式对于评估的影响，谨慎选择了评估参数。详见上节“（一）评估报告的合理性、评估参数确定的依据充分谨慎性”。

综合考虑以上方面因素，认为在对 eDevice 未来业务的预测中评估人员做到了客观谨慎。

（三）评估机构说明

评估师认为，评估机构在 eDevice 评估参数选择中已充分考虑了 eDevice 经营模式转变对评估结果的影响，评估参数确定依据充分谨慎。

四、请保荐机构对上述事项出具核查意见

保荐机构核查了评估师出具的天兴评报字(2016)0587号《资产评估报告》、天兴评报字[2017]第0121号《天津九安医疗电子股份有限公司收购 eDevice 公司股权价值核实评估报告》；查阅了 eDevice 所提供的 Data Room 内的资料；查阅了安永法国会计师事务所出具的卖方尽职调查报告(Vendor Due Diligence)、美敦力集团向 eDevice 出具的项目建议书；查阅了医疗器械以及心脏起搏器行业资料、美敦力集团官网以及其年度报告；查阅了 eDevice 公司 2014、2015 及 2016 年经审计的财务报表和 2017 年 1-5 月份未经审计的财务报表、现有在手订单；查阅了九安医疗 2016 年年度报告、九安医疗获得新加坡政府项目的相关资料；查阅了和 eDevice 处于类似行业公司和最近 3 个月 A 股上市公司重大资产重组涉及的评估报告；访谈了公司董事长、财务总监，了解 eDevice 的具体运营机制和经营模式前后的异同点；访谈了评估师了解其选择参数的合理性和谨慎性；访谈了会计师关于 eDevice 商誉减值的风险；查阅了本次非公开发行股票相关的披露文件。

经核查，保荐机构认为，eDevice 对其经营模式的转变是综合考虑客户需求和市场情况等多方面原因后的独立决策，且决策时间发生在实际控制人变更之前，与 eDevice 实际控制人转变无关；截至反馈意见回复出具之日，收购 eDevice 股权所产生的商誉不存在减值迹象，公司已充分披露相关风险；评估机构在参数选择中已充分考虑了 eDevice 经营模式转变对评估结果的影响，较为谨慎。

问题二：

申请人前次募集资金约 9 亿元，主要用于移动互联网+健康管理云平台、产品体验营销门店及客户服务中心等，截至 2016 年末仅使用 1 亿元。请申请人：

（1）结合前次募集资金披露的具体投向、使用计划与实际使用情况等，说明前次募集资金使用缓慢的原因，申请前次募集资金时是否存在募投项目不实、信息披露不合规的情形；（2）结合前次募集资金部分的使用计划、购买理财产品

的金额等情况，说明本次募集资金的必要性。请保荐机构对上述事项出具核查意见。

【回复说明】

一、结合前次募集资金披露的具体投向、使用计划与实际使用情况等，说明前次募集资金使用缓慢的原因，申请前次募集资金时是否存在募投项目不实、信息披露不合规的情形

（一）前次非公开发行募集程序合规性和信息披露合规性

2014年9月18日，公司召开第三届董事会第七次会议，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司2014年非公开发行股票方案的议案》、《关于公司2014年非公开发行股票募集资金使用的可行性报告的议案》、《关于公司2014年非公开发行股票预案的议案》等与前次非公开发行相关的议案。

因募投项目用地未能落实，且资本市场环境发生变化，公司对非公开发行方案的募投项目和发行底价进行了调整。2015年9月18日，公司召开第三届董事会第十五次会议和第三届监事会第十二次会议，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》、《关于〈公司非公开发行股票预案（修正案）〉的议案》等与前次非公开发行相关的议案。公司独立董事对于修改非公开发行股票方案发表了独立的同意意见。

2015年10月9日，公司召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了上述方案。

上述董事会和股东大会的决议公告分别刊登于2014年9月19日、2015年9月21日和2015年10月10日《中国证券报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）。

公司关于前次发行股票募集资金相关事宜已经公司董事会、监事会及股东大会审议通过，独立董事发表了同意的独立意见，董事会、监事会及股东大会的会议召开、表决程序及决议内容符合相关法律法规的规定，并履行了相应的披露义务，不存在信息披露不实的情形。

（二）前次募集资金的数额、到位时间以及具体投向

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]810号文核准，公司于2016年6月16日采取非公开发行的方式向投资者发行人民币普通股（A股）60,805,921股，每股发行价格为15.20元。本次发行募集资金共计924,249,999.20元，扣除相关的发行费用10,860,805.92元，实际募集资金913,389,193.28元，募集资金到账时间为2016年6月16日。根据公司第三届董事会第十五次会议、2015年第一次临时股东大会审议通过的《关于〈公司非公开发行股票预案（修正案）〉的议案》，公司前次非公开发行股票募集资金净额投资于以下项目：

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
1	移动互联网+健康管理云平台	73,053	73,053
2	产品体验营销门店及客户服务中心	11,372	11,372
3	补充流动资金	8,000	6,913.92
合计		92,425	91,338.92

（三）前次募集资金的使用进度及使用缓慢的原因

截至2017年6月30日，前次募集资金投资项目资金使用情况如下：

序号	项目名称	拟投入募集资金 金额(万元)	计划第一年投 资金额	募集资金到账后投 资金额(2016年6 月至2017年6月)	完成比例 (%)
1	移动互联网+健康管理云平台	73,053.00	8,973.00	7,129.37	79.45
2	产品体验营销门店及客户服务中心	11,372.00	3,940.20	461.42	11.71
3	补充流动资金	6,913.92	6,913.92	6,913.92	100.00
合计		91,338.92	19,827.12	14,504.71	73.16

前次募集资金使用缓慢的原因如下：

1. “移动互联网+健康管理云平台”项目资金使用情况

截至2017年6月30日，前次募集资金投资项目——“移动互联网+健康管理云平台”实际投资金额按照具体明细分类情况如下：

项目	承诺投资金 额	计划第一 年投资金 额	募集资金到账 后投资金额 (2016年6月至 2017年6月)	募集资金到账后 投资金额 占计划第一年投 资金额比例(%)
一、平台开发费用	41,613.00	5,763.00	6,336.82	109.96

(一) 平台系统研发	16,800.00	2,400.00	2,533.74	105.57
(二) 智能硬件研发	16,800.00	2,400.00	3,056.68	127.36
(三) 服务器开发和维护	6,313.00	463	219.76	47.46
(四) 产品测试中心	800	200	183.92	91.96
(五) 研发设备和研发软件	900	300	342.73	114.24
二、平台营销推广费用	28,986.66	2,596.66	593.77	22.87
(一) 营销团队建设费用	5,040.00	600	498.57	83.10
(二) 营销推广费用	23,946.66	1,996.66	95.20	4.77
三、其他费用	2,453.34	613.34	198.78	32.41
合计	73,053.00	10,813.00	7,129.37	79.45

前次募集资金投资项目——“移动互联网+健康管理云平台”预计建设期为48个月，募集资金分四年投入。该募投项目计划第一年投资金额为10,813万元，实际第一年投资金额为7,129.37万元，占募投项目第一年计划投资金额比例为79.45%，使用进度低于原计划，主要系子项目“平台营销推广费用”使用募集资金低于预期，而子项目“平台开发费用”第一年实际投入占计划第一年投入金额的109.96%，使用进度与计划相吻合。

平台营销推广费用投入进度缓于预期，其中，募投项目营销团队建设基本已达到计划，实际投入金额为498.57万元，占其第一年计划投资金额的83.10%；而营销推广费用实际投资金额为95.20万元，占其第一年计划投资金额的4.77%。营销推广费是用于获取平台新客户，而第一年使用进度缓慢主要原因是在募集资金到账前后，公司一直在积极开展与各级医疗机构的研究与合作，已经成功中标和合作了多家行业内的知名医院，并根据合作中的情况和用户反馈优化完善“健康管理云平台”的系统研发、配套智能硬件功能和整体营销推广方案，以提供更符合用户需求和市场竞争力的云平台，并探索移动医疗推广的不同模式，公司今后将积极加大投入力度，确保募投项目的顺利实施。

目前公司已经中标了中国人民解放军总医院海南分院和新加坡卫生部的相关健康管理项目，并已和天津市代谢病医院、中国人民解放军总医院海南分院、北京市海淀区医院、新加坡卫生部等建立了合作伙伴关系，共同开展建立联合营销推广机制，在软硬件设备、云平台、数据分析处理等多方面进行深入合作，服务于相关病患，相关合作医疗机构的情况如下所示：

序号	合作方	合作方式和内容
1	天津医科大学 代谢病医院	双方共同研究开发天津市移动医疗管理服务模式及应用研究项目事项，公司负责 App 软件、云平台开发、数据分析、技术支持及负责提供相应检测设备，期初计划对 7,000 名病患进行基础数据采集，形成基础数据库。
2	中国人民解放军 总医院海南 分院	根据海南分院住院病案管理科的需要开发慢病管理手机 App、微信端、医生端，提供相应云服务，采购配套的穿戴设备。
3	北京市海淀区医 院	双方通过互联网+智能医疗设备的方式，探索高血压慢性病管理的有效模式，公司负责提供血压计产品、云平台搭建、手机端产品开发、Web 端产品开发等软硬件服务。
4	北京安贞医院 -北京市心肺 血管疾病研究 所	拟探讨基于移动互联网及社交网络的家庭远程血压管理模式与简单血压自我管理模式相比的干预效果，将采用多中心随机对照试验方法，计划入组合计 600 个高血压患者。
5	天津市黄河医 院	探索协同照护开诊的模式，将医生、卫教师、营养师引入协同照护系统，对患者具体情况进行完整病案跟踪与随访。
6	新加坡卫生部	公司将协助新加坡国家区域卫生系统 (RHS) 提供生命体征监测服务，从而让病人在家里或社区就能得到照护。本次方案拟在新加坡六家公立医院开展 13 个试点项目，对 3,100 余名慢性肺阻塞、糖尿病、高血压、心脏病、中风和急性心肌梗塞患者进行远程康复管理，合同金额为 375.57 万新加坡元。

报告期内，公司 2014 年、2015 年、2016 年营销推广费（广告宣传费和促销费）累积投入 10,520.40 万元，年均 3,506.80 万元。募投项目“平台营销推广费用”计划分四年实施，第一年到第四年分别投入 2,596.66 万元、3,340.00 万元、8,100.00 万元和 13,450 万元，营销推广的支出，有助于前次募投项目的顺利实施和保持公司在行业中的影响力。

近年来国内外移动医疗领域受到较多资本的追捧，投资金额均较大，如（1）2017 年 5 月，阿里健康（HK.00241）公告将向嘉和美康及其子公司嘉美在线合计投资余额 3.3 亿元用于研究、开发、生产、销售临床信息软件产品、婴幼儿医疗设备及手机互联网数字化医疗信息软件系统；（2）2017 年，好大夫在线获得腾讯 2 亿美元 D 轮融资；（3）2017 年，Alphabet 旗下生命科学公司 Verily 获得淡马锡 8 亿美元融资，该公司于 2017 年 4 月推出第一款医学研究用智能手表（可监测心率、心电图等）；（4）ClearCare 是一家家庭护理后端软件的开发商，获得了由全球投资公司 Battery Ventures 公司领投的 6000 万美元融资。

因此，预计公司未来面临行业内外商业巨头的激烈竞争，后期需要进一步加大对前次募投项目的投入和推广力度。

2. “产品体验营销门店及客户服务中心”项目资金使用情况

为了提升公司品牌影响力及公司智能硬件产品的客户体验,及时响应客户反馈,扩大市场份额,保持行业竞争优势,公司拟用募集资金在天津等大中型城市设立 20 家集产品体验、售前咨询、售后服务、增值业务、检测维护等内容为一体的专业化产品体验及营销门店,同时在公司本部建立综合客户服务中心。

鉴于体验店购置和体验店租赁环节较多,涉及立项、地址选址、商务谈判、店铺装修、人员培训、运营等多个环节,工程耗时较长,因此公司预计在第一年完成立项工作;在第 1 年-第 3 年期间完成北京、天津、济南、杭州店面选址、购买、租赁、运营;进而在后续 2-3 年内完成上海、深圳、武汉、成都等地开店工作。目前公司完成立项工作,以及北京、天津、济南、杭州四地的店面选址工作。

截至 2017 年 6 月 30 日,该项目进度情况如下:

项目	计划完成时间	实际完成情况
立项等前期工作	第 1 年	已完成
北京、天津、济南、杭州店面选址、购买、租赁、运营	第 1 年-第 3 年	已完成选址
上海、深圳、武汉、成都店面选址、购买、租赁、运营	第 2 年-第 3 年	计划开展
广州、昆明店面选址、购买、租赁、运营	第 3 年	尚未开展
成立用户服务中心、运营	第 1 年-第 3 年	已基本达标

实际投资金额按照具体明细分类情况如下:

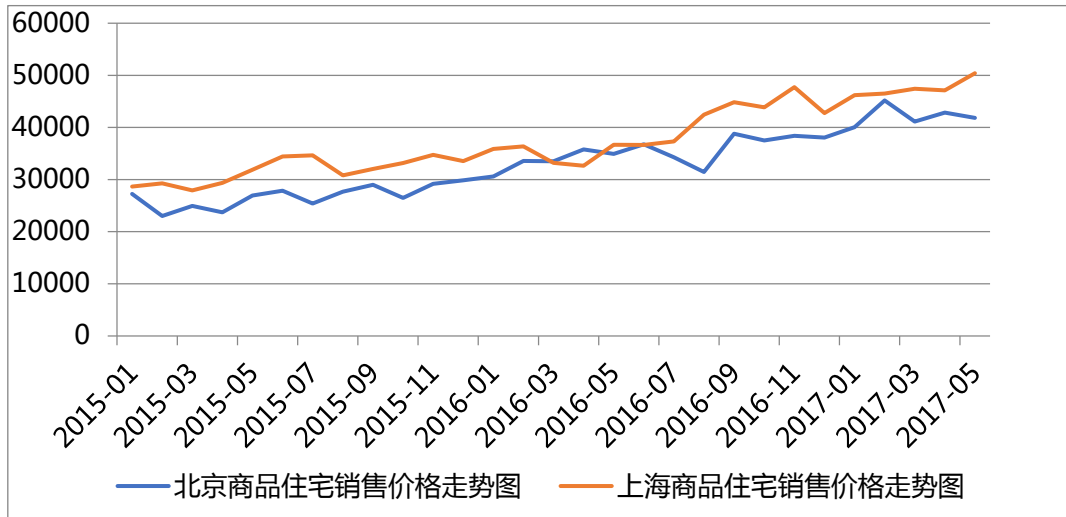
单位:万元

项目	承诺投资金额	计划第一年投资金额	累计投资金额	累计投资金额占承诺投资金额比例(%)
体验店购置(10家)	8,363.00	3,121.20	-	-
体验店租赁(10家)	1572	340.00	-	-
客户服务中心	1,437.00	479.00	461.42	96.33
合计	11,372.00	3,940.20	461.42	11.71

截至 2017 年 6 月 30 日,公司完成了上海、深圳、武汉、成都四地的选址工作,尚未进行购买和租赁,主要原因在于自 2015 年以来,我国的房地产市场价格出现了多次价格波动。以北京、上海为例,截至 2017 年 5 月,北京、上海商品住宅销售价格较 2015 年 1 月上升了约 60%,整体呈现出大幅上涨的趋势,其

中 2015 年 7 月、2016 年 9 月、2016 年末、2017 年 5 月出现了一定程度的波动，公司出于谨慎考虑，为避免房地产价格变化对公司募投项目实施的不利影响，公司积极关注市场变化，暂缓了店面购买和租赁计划。北京、上海住宅两地走势图详见下图。

2015 年 1 月至 2017 年 5 月北京、上海商品住宅销售价格走势图



数据来源：iChoice

虽然房地产市场的价格在一定程度上影响了公司募投项目实施，但公司并未终止开展产品体验营销门店项目的计划。公司自决定实施该计划以来，已完成了工作小组的筹备，决定以自购以及租赁房产的形式在 10 个城市内完成 20 个产品体验营销门店的购置和建设；已完成北京、天津、济南、杭州等地选址工作，相关工作小组人员积极关注募投项目实施地房地产价格水平和走势，待房地产价格企稳后，即展开产品体验营销门店的投入与建设。

目前公司已经明确了北京、天津、济南、杭州等城市的备选地址，多数集中于繁华商业中心，如下表所示：

城市地址	备选地址
北京	王府井步行街、西单商业街、世贸天阶等
天津	永旺梦乐城天津津南、武清区前进道北侧购物中心、社会山购物广场
济南	山东省济南市历下区济南世贸国际广场
杭州	湖滨银泰（杭州南边）、武林路步行街（杭州南边）、银泰庆春店
上海	港汇广场、百联又一城、百联滨江商厦；
深圳	罗湖东门商圈、时尚 MEGO 商业广场、龙岗银信荣恒商业广场等
武汉	中南商圈、街道口商圈、光谷商圈

成都

春熙路商圈、红牌楼商圈（武侯区）、天府新城商圈等

（四）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了前次非公开发行股份募集资金相关的三会文件以及相应信息披露文件；查阅了前次募集资金使用明细以及部分原始凭证；访谈了上市公司董事长、财务总监了解前次募集使用缓慢的原因。

经核查，保荐机构认为，公司前次募集资金使用缓慢的原因合理；申请前次募集资金时不存在募投项目不实、信息披露不合规的情形。

二、结合前次募集资金部分的使用计划、购买理财产品的金额等情况，说明本次募集资金的必要性。

（一）公司正在积极推进前次募投项目信息披露情况

截至 2017 年 6 月 30 日，前次募集资金投资项目资金使用情况如下：

序号	项目名称	拟投入募集资金金额（万元）	计划第一年投资金额	募集资金到账后投资金额（2016 年 6 月至 2017 年 6 月）	完成比例（%）
1	移动互联网+健康管理云平台	73,053.00	8,973.00	7,129.37	79.45
2	产品体验营销门店及客户服务中心	11,372.00	3,940.20	461.42	11.71
3	补充流动资金	6,913.92	6,913.92	6,913.92	100.00
合计		91,338.92	19,827.12	14,504.71	73.16

截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司累计已投入募集资金为 14,504.71 元。截至本次反馈意见回复之日，上市公司未变更前次募投项目资金，公司未来募投项目建设期间仍需要投资 76,834.21 万元。

总体而言，公司按照实际生产经营情况有序推进各项前次募集投资项目的建设，未发生前次募集资金实际投资项目变更的情形，也未发生前次募集资金投资项目对外转让或置换的情况。公司将按照规划，继续加快推进在建的实施进度，不会造成前次募集资金长期闲置的情形。

（二）前次募集资金购买理财产品的情况

1. 购买理财产品的目的

由于募集资金的投入是循序渐进的过程，在项目实施过程中，可能存在部分募集资金暂时闲置的情况，为提高公司资金使用效率，在不影响募集资金项目建设和公司正常经营的情况下，运用部分闲置募集资金购买安全性高、风险低的银行短期理财产品，获得一定的投资收益，有助于提升公司经营业绩水平，提高股东投资回报率。

为控制风险，公司投资的品种为短期（不超过一年）、安全性高的保本型银行理财产品。该品种理财产品不包括股票、利率、汇率及其衍生品种等标的。公司购买的理财产品不违反中国证券监督管理委员会《上市公司监管指引第2号--上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、深圳证券交易所《中小企业板信息披露业务备忘录第30号：风险投资》等有关法律法规。

2. 购买理财产品的决策程序及进展

2016年6月24日，公司召开第三届董事会第二十次会议和第三届监事会审议通过了《关于公司使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募集资金投资项目正常实施进度情况下，对部分暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买期限不超过12个月的低风险理财产品。公司于2016年7月11日召开2016年第一次临时股东大会并通过该议案。

募集资金到账后公司购买理财产品的情况如下：

签约方	产品名称	购买金额 (万元)	购买日	赎回日
兴业银行股份有限公司天津分行	兴业银行人民币常规机构理财计划	25,000	2016-9-20	2017-6-2
兴业银行股份有限公司天津分行	兴业银行‘金雪球-优悦’保本开放式人民币理财产品	7,000	2017-6-8	将于2017年8月和9月到期

截至2017年6月30日，公司已购买的理财产品余额为人民币7,000万元，占当期尚未使用的募集资金的比例仅为9.11%，公司使用闲置募集资金购买理财产品的金额和比例较小。

截至本反馈回复出具日，公司正稳步推进募投项目的实施，未变更前次募投项目的实施内容，使用闲置募集资金进行现金管理是出于减少募集资金闲置成本

以及提高公司整体营运能力之考虑，不影响募集资金投资项目的正常进行，亦不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。

（三）上市公司资金缺口较大

1. 公司现有货币资金情况

根据九安医疗未经审计的合并财务报表，截至 2017 年 3 月 31 日，货币资金余额为 65,610.27 万元，具体明细情况如下：

项目	2017 年 3 月 31 日
库存现金	19.43
银行存款	64,652.77
其他货币资金	938.07
合计	65,610.27
其中：存放在境外的款项总额	9,733.06

截至 2017 年 3 月 31 日，上市公司持有的 65,610.27 万元货币资金，用途受限、只能专款专用的款项共计 54,147.01 万元；用途不受限制，上市公司可自由支配的货币资金仅为 11,463.26 万元。

项目（单位：万元）	2017 年 3 月 31 日
前次募集资金存放于专户	53,208.94
履约保证金	938.07
合计	54,147.01
用途不受限制的现金	11,463.26

其中：①存放在募集资金专户的银行存款为 53,208.94 万元。根据证券相关法律法规，该等存款只能用于前次募集资金投资项目，专款专用，不得挪作他用。

②履约保证金为 938.08 万元，其中主要为公司买入外币看涨期权所缴纳的初始保证金 891 万元。根据公司与银行的相关协议，在交易存续期内，该保证金存于保证金账户，不得挪作他用。

③上市公司可自由支配的货币资金仅为 11,463.26 万元，较为有限。

（2）公司的资产负债情况

根据可比公司 2017 年第一季度报告，相关上市公司的资产负债率水平如下表所示：

股票名称	股票代码	资产负债率 (母公司)	资产负债率 (合并报表)
------	------	----------------	-----------------

迪瑞医疗	300396	21.46%	19.72%
三诺生物	300298	11.78%	12.00%
维力医疗	603309	11.18%	9.75%
新华医疗	600587	58.91%	64.27%
鱼跃医疗	2223	24.18%	15.49%
宝莱特	300246	14.67%	22.95%
理邦仪器	300206	12.56%	14.80%
平均值	-	22.11%	22.72%
九安医疗	002432	12.26%	35.50%
九安医疗（扣除尚未使用的募集资金）		21.92%	53.28%

截至 2017 年 3 月 31 日，公司合并口径的资产负债率为 35.50%，高于同行业上市公司的平均值，如果扣除公司尚未使用的募集资金，公司合并口径的资产负债率将进一步上升为 53.28%，远高于同行业上市公司的平均值。

因此公司目前可以使用的自有资金较为有限，资产负债率水平高于同行业上市公司，公司通过本次非公开募集资金用于收购 eDevice100% 股权将有利于公司继续保持适当的资产负债率水平，防范财务风险，优化资本结构，提高上市公司的盈利水平。

2. 未来支出安排

上市公司董事会对货币资金的使用有着完善的管理制度和合理的支出计划。随着公司经营规模的逐步扩张，上市公司对营运资金需求也逐步提升。按照支出类型，未来的支出安排主要有日常运营支出、募投项目支出等。根据测算，上述两项支出安排共计 76,748.39 万元，具体如下：

（1）日常营运资金支出

根据测算，上市公司 2017 年 4-12 月需要新增的运营资金为 6,866.52 万元。以下具体测算过程不代表公司对 2017 年度的盈利预测，不构成公司对投资者的实质承诺，请投资者注意投资风险。

①测算过程说明

以上市公司 2017 年第一季度营业收入为基础，通过计算过去三年运营资金（不含现金的流动资产-不含有息的流动负债）占营业收入的比例合理估算 2017 年的比例，从而得到 2017 年营运资金需求量，再减去 2016 年营运资金占用额后

得到 2017 年新增营运资金需求量。

②根据上市公司所披露的 2017 年一季度报告，2017 年 1-3 月上市公司共实现 13,704.90 万元营业收入，而公司产品以出口为主，所以下半年的收入一般高于上半年，假定 2017 年全年营业可实现 60,000 万元。

上市公司最近三年营运资金占营业收入的比例情况如下：

项目	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
应收票据	-	-	-
应收账款	10,168.01	8,140.85	8,358.07
预付款项	1,617.68	674.65	1,560.19
存货	23,415.57	27,034.00	27,267.74
流动资产小计	35,201.26	35,849.50	37,186.00
应付票据	-	-	2,000.00
应付账款	3,244.74	3,295.49	5,883.51
预收款项	892.61	895.55	797.28
流动负债小计	4,137.35	4,191.04	8,680.80
营运资金占用额	31,063.91	31,658.45	28,505.20
营业收入	42,013.81	39,785.80	42,545.20
占比 (%)	73.94	79.57	67.00

注：流动资金占用额=经营性流动资产合计-经营性流动负债合计

由上表可以看出，近年来上市公司生产经营规模不断扩大，营运资本占比呈现一定程度上升。2017 年生产经营规模预计将进一步扩大，营运资本占用额也将继续增加。假定 2017 年营运资金占比为 79%。

③2017 年 4-12 月营运资金增加额

2017 年营运资金增加额具体测算过程如下：

项目（单位：万元）	2017 年度
2017 年预计营业收入	60,000.00
最新三年营运资金占营业收入比例的平均值 (%)	79.00
营运资金需求量	47,400.00
2016 年营运资金占用额	31,063.91
2017 年营运资金增加额	16,336.09
2017 年 4-12 月营运资金增加额	12,252.07

注：营运资金增加额=预计营业收入*营运资金占比-上年营运资金占用额；2017 年 4-12

月营运资金增加额=2017年度营运资金增加额*3/4。

根据上述测算，公司2017年4-12月将新增营运资金12,252.07万元，存在一定的资金缺口。

(2) 本次募投项目支出

本次募集资金投资项目为收购eDevice100%股权，投资总额达到69,881.87万元。根据《2016年度非公开发行股票预案》，在本次非公开发行股票募集资金到位之前，公司将根据项目进度以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。

2016年7月29日，九安欧洲已根据《股权买卖协议》约定向交易对方支付了第一笔股权转让款6,563.43万欧元，占总交易金额的69.91%。上述资金主要来自于银行借款：(1)公司子公司Andon Holding与上海浦东发展银行股份有限公司签署《离岸并购贷款合同》，公司向浦发银行申请总计为4,418万美元的贷款，用于收购eDevice100%股权，利率为2.5986%。(2)发行人子公司iHealthLabs Europe与中国银行巴黎分行签署的《定期贷款协议》，约定中国银行巴黎分行向iHealthLabs Europe提供最高3,000万欧元的借款，约定利率为1.20%。根据《提款申请》，iHealthLabs Europe已向中国银行巴黎分行申请1,920万欧元借款。

截至本次反馈回复出具之日，公司已通过银行借款的形式先行支付了股权转让款6,563.43万欧元，占总交易金额的69.91%，该等银行借款期限均较短。未来公司尚需偿还银行借款及支付后续股权转让款合计69,881.87万元。

(四) 融资渠道及授信额度

目前上市公司的主要融资渠道分为债务融资(主要为银行贷款)和股权融资。上市公司日常经营生产活动的资金缺口主要通过自有资金和银行借款解决，除本次非公开发行股票募集资金以外，目前尚未有其他融资安排。

截至2017年6月30日，上市公司可用的银行借款授信额度情况如下：

项目(单位：万元)	截至2017年6月30日
短期借款授信额度	54,898.80
长期借款授信	
已使用授信额度	44,808.53
可用授信额度	10,090.27

注：鉴于上市公司获取的部分借款授信额度以及已使用额度系外币，故采用中国外汇交易中心披露的 2017 年 6 月 30 日人民币汇率中间价折算后加总。

注：已使用的授信额度为 4,418 万美元和 1,920 万欧元，折合人民币为 44,808.53 万元。

截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司已使用的授信额度合计 44,808.53 万人民币，系公司根据项目进度采用银行借款方式先行支付的股权转让款。根据银行授信相关要求，该类授信额度使用通常附有一定的限制条件，难以满足公司募投项目资金需求，且剩余可用授信额度大多为短期授信，无法长期使用。因此，上市公司本次通过股权融资的方式进行外部融资具有必要性，有利于降低公司负债水平，提升整体盈利能力，从而更好地保护广大中小投资者的合法权益。

结合上市公司前次募集资金的使用情况及其未来使用计划，上市公司前次募集资金不会长期闲置，并将逐步稳妥地推进项目实施建设；公司使用闲置募集资金进行现金管理是出于减少募集资金闲置成本以及提高公司整体营运能力之考虑，不影响募集资金投资项目的正常进行，亦不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形；通过分析上市公司现有货币资金及未来使用计划，上市公司存在一定资金缺口，难以通过自有资金和短期借款解决；上市公司已采用部分授信额度先行支付了部分股权转让款，但该等借款期限较短，难以满足公司本次收购 eDevice 100% 股权的资金需求；本次募投项目有利于公司与 eDevice 在业务上强强联合，提升上市公司的技术研发水平，增强公司产品竞争力，同时可以综合利用双方现有客户渠道和业务资源，进行客户渗透和产业链延伸，扩大整体业务规模，提高上市公司盈利水平和综合竞争力。

综上所述，本次募集资金具有必要性。

（五）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了前次非公开涉及的三会文件以及信息披露文件；查阅了前次募集资金使用情况以及前次募集资金使用计划等资料；查阅了公司与天津市代谢病医院、中国人民解放军总医院海南分院、北京市海淀区医院、新加坡卫生部等合作的资料；查阅了公司购买理财产品的协议以及相关三会文件；查阅了九安医疗 2017 年第一季度报告；查阅了上市公司测算未来支出的计算过程；访谈了上市公司董事长、财务总监了解公司目前经营情况、融资渠道、资金压力等情况。

经核查，保荐机构认为，结合公司前次募集资金部分的使用计划、购买理财产品、资金缺口、融资渠道及授信额度等方面因素分析，本次非公开发行股份募集资金具有必要性。

（本页无正文，为《关于天津九安医疗电子股份有限公司 2016 年非公开发行股票申请文件二次反馈意见之回复说明》之签署页）

天津九安医疗电子股份有限公司

2017 年 7 月 24 日

（本页无正文，为《关于天津九安医疗电子股份有限公司 2016 年非公开发行股票申请文件二次反馈意见之回复说明》之签署页）

保荐代表人：

董琦

戴铭川

安信证券股份有限公司

2017 年 7 月 24 日