

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

关于广州迈普再生医学科技股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的

审核问询函之资产评估相关问题的回复

(修订稿)

深圳证券交易所：

贵所于 2025 年 11 月 26 日出具的《关于广州迈普再生医学科技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申请的审核问询函》（审核函〔2025〕030018 号）（以下简称“审核问询函”）收悉，广东联信资产评估土地房地产估价有限公司评估项目组对审核问询函所列问题进行了逐项落实，现对问询函回复如下，请予审核。

如无特别说明，本审核问询函回复（以下简称“本回复”）所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书及本回复的修改、补充	楷体（加粗）

现将具体情况汇报如下：

问题二、关于本次交易评估作价

申请文件显示：（1）本次交易对标的资产采取资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果作为评估结论，评估基准日为 2025 年 5 月 31 日。根据收益法评估结果，标的资产股东全部权益的评估值为 33484.94 万元，增值率为 259.91%；根据资产基础法结果，标的资产股东全部权益的评估值为 11975.77 万元，增值率为 28.72%。鉴于难以获取在行业、企业发展阶段以及经营规模等方面与被评估企业具备可比性的公开市场交易案例，且当前同行业可比公司的经营规模与标的资产存在显著差异，评估无法通过量化修正手段客观呈现标的资产的股权价值，本次未采用市场法进行评估。（2）报告期各期，标的资产营业收入分别为 1189.20 万元、2418.90 万元和 1876.10 万元。收益法评估过程显示，标的资产预测期内营业收入分别为 4460.34 万元、7708.13 万元、11717.43 万元、15845.45 万元、20294.88 万元、22870.15 万元和 24657.64 万元，同比增速分别为 84.40%、72.81%、52.01%、35.23%、28.08%、12.69%和 7.82%，平均毛利率保持在 58.49%至 63.13%之间。（3）2023 年 5 月至 2025 年 2 月期间，标的资产主要产品被纳入河南、江苏、河北等地集采范围，导致主要产品价格有所下降。（4）报告期各期末，标的资产固定资产账面价值分别为 175.22 万元、256.49 万元和 236.90 万元，分别占非流动资产账面价值的 6.07%、7.89%和 5.63%，占比较小，主要为机器设备。报告期各期末，标的资产使用权资产账面价值分别为 591.81 万元、246.19 万元和 1152.34 万元，分别占非流动资产账面价值的 20.51%、7.58%和 27.39%，主要为机器设备及房屋建筑物。（5）预测期内，标的资产销售费用率由 35.13%降至 19.89%，管理费用率由 10.22%降至 4.72%，研发费用率由 20.19%降至 7.41%。（6）2022 年 12 月至 2025 年 5 月，标的资产先后六次增资，增资价格分别为 9.33 元/注册资本、9.88 元/注册资本。按照收益评估结果测算，本次交易对应价格为 6.54 元/注册资本。

请上市公司补充说明：（1）结合标的资产市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与同行业可比公司和可比交易案例的对比情况，说明本次交易未采取市场法作为评估方法的原因及合理性，收益法和资产基础法评估结果差异较大的原因，选取收益法作为最终评估结果的合理性，依据是否充分。（2）结合产品生命周期内主要产品销量和价格的变化特点和趋势、报告期内在售产品的销

售单价及数量的变化情况、国内各地区将神经介入医疗器械纳入集采范围情况、纳入集采对标的资产及同类产品销量及价格的影响、集采有效期、未来中标和续标的可能性、专利保护期、目标患者人群、患病率、现有主流治疗方案、产品市场空间、竞争格局和市场化程度、标的资产主要产品的技术先进性及相比进口产品或国产同类产品的竞争优势、持续研发能力、同行业可比公司在研和上市产品在安全性、有效性方面的对比情况等，说明标的资产主要产品未来是否存在销量或单价下滑的风险，预测期内各类细分产品销售结构、预计单价及与报告期内的对比情况，主要产品销售单价及数量的预测依据，预测期内营业收入保持较大幅度增长的依据及合理性。（3）预测期各年度营业成本构成的具体预测依据及合理性，原材料消耗量与产出是否配比，基础法评估后的总资产评估值，预测期内产品良率与报告期数据、生产工艺水平、可比公司数据是否匹配，预测材料采购单价与市场价格水平及报告期内采购价格是否匹配，并结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力及预计纳入医保或集采的安排、同行业可比公司可比产品情况等，进一步披露主要产品毛利率的预测依据及合理性。

（4）结合同行业可比公司固定资产规模及结构，分析标的资产固定资产规模及构成是否与其业务规模相匹配，本次评估预测在收入大幅增长的预期下是否充分考虑未来资本性支出对估值的影响。（5）预测期内各项期间费用预测合理性，销售费用与未来市场开拓是否匹配，研发费用与研发计划、研发项目进展是否匹配。（6）标的资产 2022 年 12 月至 2025 年 5 月增资价格的确定依据，采取的评估方法及评估结论（如有），如采取收益法评估的，相关评估中未来期间收益预测及其实现情况，如收益不及预测请披露原因，本次评估与前述增资估值存在较大差异的合理性。（7）结合前述分析及标的资产自评估基准日以来的经营状况和业绩变化情况，说明收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易以基准日评估结果定价是否公允，是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益，并充分提示相关风险。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产市盈率、市净率、市销率或其他适当指标与同行业可比公司和可比交易案例的对比情况,说明本次交易未采取市场法作为评估方法的原因及合理性,收益法和资产基础法评估结果差异较大的原因,选取收益法作为最终评估结果的合理性,依据是否充分。

(一) 本次交易未采取市场法作为评估方法的原因及合理性分析

1、可比上市公司

截至 2025 年 5 月 31 日,可比上市公司的市盈率、市净率、市销率等指标情况如下:

证券代码	公司简称	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
688617. SH	惠泰医疗	57.18	15.30	9.96
688108. SH	赛诺医疗	3,050.28	5.27	18.67
2190. HK	归创通桥	57.47	1.86	7.38
6609. HK	心玮医疗	-75.11	0.96	3.69
9996. HK	沛嘉医疗	-15.04	1.68	5.55
	平均值	57.32	5.01	9.04
	中位值	57.47	1.86	7.38
	易介医疗	-14.77	3.60	13.84

注 1: 易介医疗的市值数据使用本次交易价格(100%股权比例), 市盈率、市净率及市销率分别使用易介医疗 2024 年度归属于母公司股东的净利润、2025 年 5 月 31 日归属于母公司所有者的净资产以及 2024 年度营业收入进行计算;

注 2: 同行业可比公司市盈率 P/E=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年归属于母公司股东的净利润;

注 3: 同行业可比公司市净率 P/B=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年末归属于母公司所有者的净资产。

注 4: 同行业可比公司市销率 P/S=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年度营业收入。

标的公司尚处于发展的初期阶段, 资产规模较小且报告期内处于亏损状态, 导致其市盈率为负数, 市盈率估值不具备可比性; 报告期内标的公司处于产品导入期, 目前快速发展阶段, 且标的公司的资产规模与处于成熟期的可比上市公司差异较大, 市净率估值不具备可比性; 标的公司主要产品结构和经营规模与处于成熟期的可比上市公司存在较大差异, 市销率估值不具备可比性。

可比上市公司与标的公司的主要经营情况对比如下：

证券代码	证券名称	公司简介	2025年6月净资产 (万元)	2025年1-6月主营业务收入 (万元)	2025年1-6月净利润 (万元)	主营业务构成
688617.SH	惠泰医疗	惠泰医疗成立于2002年，主营业务是电生理和介入类医疗器械的研发、生产和销售	282,927.97	121,380.49	41,890.07	冠脉通路类：53.90%；电生理：20.23%；外周介入类：17.51%；OEM：6.01%；非血管介入：1.88%；其他业务：0.46%
688108.SH	赛诺医疗	赛诺医疗成立于2007年9月，公司生产和销售的产品涵盖冠脉介入和神经介入两大类，包括冠脉支架、冠脉球囊、神经支架、神经球囊及相关产品	92,479.08	24,047.60	1,316.84	支架：59.76%；球囊：32.68%；其他：7.56%
2190.HK	归创通桥	归创通桥成立于2012年，主营业务是为医生和病人提供治疗及治疗神经和外周血管疾病的医疗器械	315,466.30	48,196.90	12,119.90	神经血管介入器械63.30%；外周血管介入器械36.70%
6609.HK	心玮医疗	心玮医疗成立于2016年，主营业务为创新型神经介入医疗器械研发、生产和销售	111,467.70	18,552.20	5,093.80	未披露
9996.HK	沛嘉医疗	沛嘉医疗成立于2013年，主营业务为经导管瓣膜治疗业务和神经介入业务	198,625.30	35,338.00	-7,117.80	经导管瓣膜治疗TAVR相关产品销售45.70%；神经介入产品销售54.30%
易介医疗		易介医疗成立于2020年，是一家集先进介入医疗器械研发，生产，制造和销售为一体的科技型创新企业。标的公司主要产品包括神经介入产品和外周介入产品	9,303.58	1,876.10	-450.59	通路类产品73.10%；治疗类产品26.90%

注：可比上市公司基本数据摘自2025年中期报告，标的公司数据摘自评估基准日数据

可比公司的成立时间、净资产规模、主营业务收入水平、净利润表现以及主营业务构成等多个维度均与标的公司存在较大差异。由于标的公司在评估基准日仍处于产品导入期，目前正处于快速发展阶段，其资产、收入规模及业务结构等方面，与已处于成熟稳定期的可比上市公司存在显著差异。

2、交易案例对比

可比交易相关标的资产的市盈率、市净率、市销率等指标情况如下：

	上市公司		标的资产	评估基准日	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
	证券简称	证券代码					
1	三友医疗	688085.SH	水木天蓬 37.1077%股权及 上海还瞻100% 出资份额	2024- 4-30	16.56	2.44	9.31
2	海利生物	603718.SH	瑞盛生物 55.00%股权	2024- 4-30	12.33	5.75	7.55
3	蓝帆医疗	002382.SZ	CBCHI 162.61%股 份、CBCHV100% 股份	2017- 10-31	13.83	2.32	3.87
平均数					14.24	3.50	6.91
中位数					13.83	2.44	7.55
-	迈普医学	301033.SZ	易介医疗100% 股权	2025- 5-31	21.47	3.60	13.84

可比交易与标的公司的主要经营情况对比如下：

证券代码	证券名称	标的资产	交易标的简介	评估基准日	基准日净资产 (万元)	评估基准日前一年营业收入 (万元)	评估基准日前一年净利润 (万元)
688617.SH	三友医疗	北京水木天蓬医疗技术有限公司37.1077%股权、上海还瞻企业管理合伙企业(有限合伙)100%出资份额	水木天蓬成立于2010年6月，注册资本人民币1354.1667万元，是一家拥有自主知识产权的，从事创新型医疗器械研发、生产和销售的高新技术企业。目前主要产品线为超声骨动力设备及耗材、超声止血刀设备及耗材等；在开发的生产线为超声吸引刀设备及耗材。	2024年4月30日	17,048.35	9,268.77	4,161.36
688108.SH	海利生物	陕西瑞盛生物科技有限公司55.00%股权	瑞盛生物成立于2008年3月，注册资本人民币11700万元。是一家专注于口腔组织修复与再生材料的研发、生产和销售的高新技术企业，企业主要产品包括：天然煅烧骨修复材料、口腔可吸收生物膜和脱细胞肛瘘修复基质。	2024年4月30日	16,262.41	22,525.88	11,171.89

证券代码	证券名称	标的资产	交易标的简介	评估基准日	基准日净资产(万元)	评估基准日前一年营业收入(万元)	评估基准日前一年净利润(万元)
2190.HK	蓝帆医疗	CBCardioHoldings Limited 62.61% 股份、 CBCardioHoldings V Limited 100% 股份	CBCHII 公司成立于 2015 年 7 月 29 日，为海外特殊目的公司，主要通过下属子公司开展实体经营。企业主要产品为爱克塞尔® (EXCEL)、BioMatrix™、BioFreedom™ 等心脏支架；还生产及销售裸金属支架、球囊扩张导管等其他产品，并销售自有或代理的导管、导丝、球囊等介入性心脏手术相关器械产品。	2017 年 10 月 31 日	254,539.98	163,078.96	7,556.22
	迈普医疗	易介医疗 100% 股权	易介医疗成立于 2020 年，注册资本 5116.2537 万元。是一家集先进介入医疗器械研发，生产，制造和销售为一体的科技型创新企业。标的公司主要产品包括神经介入产品和外周介入产品。神经介入产品包括治疗类产品、通路类产品，其中，通路类产品用于在介入手术中建立通路，治疗类产品用在通路的基础上进行介入治疗。	2025 年 5 月 31 日	9,303.58	2,418.90	-2,266.85

可比交易案例已实施完成，包括三友医疗（688085.SH）2024 年收购水木天蓬 37.1077% 股权及上海还瞻 100% 出资份额，海利生物（603718.SH）2024 年收购瑞盛生物 55.00% 股权，蓝帆医疗（002382.SZ）2017 年收购 CBCHII 62.61% 股份、CBCHV 100% 股份。可比交易案例的评估基准日与本次评估的时间间隔超过一年，且各交易案例所处的发展阶段存在差异。交易标的在经营效益、资产结构、核心产品以及销售情况等方面均与迈普医疗存在较大差异，无法运用准确的量化修正方法客观反映标的公司的股权价值。

综上所述，考虑可比上市公司、可比交易案例的交易标的在资产、收入规模及业务结构等方面与标的公司存在较大差异，本次评估不适宜采用市场法。

（二）收益法和资产基础法评估结果差异较大的原因

本次采用资产基础法得出的股东全部权益价值为 11,975.77 万元，采用收益法得出的股东全部权益价值为 33,484.94 万元，相差 21,509.17 万元，差异率为 179.61%。差异较大的原因及合理性分析如下：

1、两种评估方法考虑的角度及技术思路不同

资产基础法是从资产重置价值的角度出发，以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业申报的各项可确指资产、负债价值，从而确定评估对象价值的评估方法，反映的是被评估企业现有资产的重置价值；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力(获利能力)的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，同时也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、研发能力、行业竞争力、管理水平、人力资源等要素协同是资产基础法无法考虑的因素对评估对象价值的影响。两种方法的评估思路不同，计算得出的评估值存在差异应属正常。

本次采用资产基础法评估后的总资产评估值 14,556.96 万元，负债评估值 2,581.19 万元，净资产评估值 11,975.77 万元；采用收益法评估后，未来收益净现金流折现加和值为 33,484.94 万元，经易介医疗申报以及评估清查，评估基准日时，易介医疗的资产中不涉及非经营性资产及溢余资产（或负债），故标的公司全部股权的评估值为 33,484.94 万元。

2、与同行业可比并购案例比较，本次交易评估值差异率具备合理性

根据标的公司业务相似性选取的可比交易中，三友医疗、蓝帆医疗未采用资产基础法作为评估方法，因此拓展了可比交易的选择范围，选取近 10 年来国内医疗器械行业控股权收购且交易金额在 1 亿元以上的四个交易案例作为可比交易案例。该四个可比交易案例所披露的评估报告也均采用了收益法与资产基础法进行评估，并以收益法作为评估结论。

可比交易案例中两种评估方法的估值差异率介于 169.78%~624.60%之间，具体如下表所示：

首次披露日期	证券代码	证券简称	交易标的	评估基准日	收益法估值(万元)	资产基础法估值(万元)	收益法与资产基础法估值差异率
2020-09-08	601515.SH	东风股份	首键药包75%股权	2020年6月30日	18,000.00	6,672.09	169.78%
2020-03-24	000813.SZ	德展健康	长江脉70%股权	2019年9月30日	110,085.90	22,793.47	382.97%
2019-08-03	002382.SZ	蓝帆医疗	武汉必凯尔100%股权	2019年6月30日	28,603.25	9,462.16	202.29%
2020-10-19	688139.SH	海尔生物	重庆三大伟业90%股权	2020年7月31日	61,078.72	13,482.57	353.02%
2024/8/31	603718.SH	海利生物	瑞盛生物55.00%股权	2024年4月30日	171,100.00	23,612.88	624.60%
本次交易				2025年5月31日	33,484.94	11,975.77	179.61%

数据来源：根据相关上市公司公告信息整理

本次交易的收益法评估值与资产基础法评估值差异率为 179.61%，处于以上可比交易案例的差异率区间内。本次交易的收益法评估值与资产基础法评估值差异率具备合理性。

（三）选取收益法作为最终评估结果的合理性及依据

1、以收益法评估值作为交易作价的原因

标的公司经营业绩处于快速增长期，且未来的预期收益可以合理预测。本次交易的目的是股权收购，购买股权的价格主要取决于未来的投资回报情况，预期回报高则收购方愿意付出的价格也相对更高，这与收益法的思路是吻合的。收益法评估结论更能全面反映被评估企业股东权益的价值，有利于评估目的的实现。

此外，根据《重组办法》规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产，需要其作出业绩承诺。本次交易采用收益法为评估结果，并以此为依据由实际控制人控制的交易对方作出业绩承诺，有助于维护上市公司及中小股东利益。

因此，最终确定以收益法的评估结论为本次交易的定价基础。

2、以收益法评估值作为交易作价的合理性

经与标的公司业务相近的同行业可比上市公司估值情况，以及同类交易作价情况进行比较，本次估值具备合理性。具体如下：

(1) 与同行业上市公司比较

截至 2025 年 5 月 31 日，可比 A 股上市公司的市净率、市盈率情况如下表所示：

证券代码	公司简称	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
688617.SH	惠泰医疗	57.18	15.30	9.96
688108.SH	赛诺医疗	3,050.28	5.27	18.67
2190.HK	归创通桥	57.47	1.86	7.38
6609.HK	心玮医疗	-75.11	0.96	3.69
9996.HK	沛嘉医疗	-15.04	1.68	5.55
	平均值	57.32	5.01	9.04
	中位值	57.47	1.86	7.38
	易介医疗	-14.77	3.60	13.84

注 1：易介医疗的市值数据使用本次交易价格（100%股权比例），市盈率、市净率及市销率分别使用易介医疗 2024 年度归属于母公司股东的净利润、2025 年 5 月 31 日归属于母公司所有者的净资产进行计算及 2024 年度营业收入进行计算；

注 2：同行业可比公司市盈率 P/E=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年归属于母公司股东的净利润；

注 3：同行业可比公司市净率 P/B=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年末归属于母公司所有者的净资产。

注 4：同行业可比公司市销率 P/S=该公司的 2025 年 5 月 31 日收盘价*截至 2025 年 5 月 31 日总股本/该公司 2024 年度营业收入。

注 5：市盈率均值和中位数计算时剔除市盈率小于 0 或大于 100 的异常情况。

剔除异常值，可比上市公司市盈率范围为 57.18-57.47 倍，本次交易易介医疗最近一年为亏损，市盈率不具有可比性；可比上市公司市净率范围为 0.96-15.30 倍，易介医疗估值市净率处于上述区间内，且低于可比上市公司市净率平均数，评估具备谨慎性；可比上市公司市销率范围为 3.69-18.67 倍，标的公司市销率高于可比上市公司平均数，主要原因系标的公司相较于可比公司发展阶段较为初期，收入规模较小。

(2) 与同行业可比交易比较

最近十年交易标的业务相近的收购案例作为标的公司的可比交易案例，其作

价及市盈率、市净率情况如下：

序号	上市公司		标的资产	评估基准日	市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
	证券简称	证券代码					
1	三友医疗	688085.S H	水木天蓬 37.1077%股权及上海还瞻 100%出资份额	2024-4-30	16.56	2.44	9.31
2	海利生物	603718.S H	瑞盛生物 55.00%股权	2024-4-30	12.33	5.75	7.55
3	蓝帆医疗	002382.S Z	CBCHII62.61%股份、CBCHV100%股份	2017-10-31	13.83	2.32	3.87
平均数					14.24	3.50	6.91
中位数					13.83	2.44	7.55
-	迈普医学	301033.S Z	易介医疗 100%股权	2025-5-31	13.80	3.60	13.84

注：市盈率为交易作价对应标的公司 100%股权估值/业绩承诺期承诺净利润平均值，市净率为交易作价对应标的公司 100%股权估值/评估基准日净资产，市销率为交易作价对应标的公司 100%股权估值/评估基准日最近一个完整会计年度营业收入。

相较于可比交易标的公司，本次交易标的公司的估值的市净率、市销率较高，主要原因为标的公司尚处于发展的初期阶段，资产及经营规模较小。按照 2026 年-2029 年预测的平均净利润测算，标的公司估值对应市盈率为 13.80 倍，与可比交易基本一致，标的公司估值具有合理性。

综上所述，本次交易采用收益法评估定价具备合理性。

二、结合产品生命周期内主要产品销量和价格的变化特点和趋势、报告期内在售产品的销售单价及数量的变化情况、国内各地区将神经介入医疗器械纳入集采范围情况、纳入集采对标的资产及同类产品销量及价格的影响、集采有效期、未来中标和续标的可能性、专利保护期、目标患者人群、患病率、现有主流治疗方案、产品市场空间、竞争格局和市场化程度、标的资产主要产品的技术先进性及相比进口产品或国产同类产品的竞争优势、持续研发能力、同行业可比公司在研和上市产品在安全性、有效性方面的对比情况等，说明标的资产主要产品未来是否存在销量或单价下滑的风险，预测期内各类细分产品销售结构、预计单价及与报告期内的对比情况，主要产品销售单价及数量的预测依据，预测期内营业收入保持较大幅度增长的依据及合理性。

（一）产品生命周期内主要产品销量和价格的变化特点和趋势

产品的生命周期包括导入期、成长期、成熟期、衰退期，生命周期内主要产品销量和价格的变化特点和趋势如下：

1、销量变化特点与趋势

导入期：产品刚上市时销量较低，主要依赖早期接受者试用性购买。

成长期：随着市场接受度提升，销量迅速增长。

成熟期：销量增速放缓，但通过集采和国产替代（如归创通桥、心玮医疗的案例），可维持稳定渗透率。

衰退期：若产品技术迭代或竞品出现，销量可能下滑，但通过创新（如差异化器械）可延缓衰退。

2、价格变化特点与趋势

导入期：价格较高，因研发和推广成本高。

成长期：批量生产后单位成本下降，价格逐步回落，利润增长显著。

成熟期：价格竞争加剧，但集采推动国产替代，企业通过规模效应保持利润

衰退期：价格显著下降，企业可能通过技术升级或新产品线维持盈利。

标的公司现阶段大部分产品仍处于市场导入期以及成长期的前期发展阶段。例如，外周血栓抽吸导管及其相关配套产品分别于 2025 年 6 月和 7 月正式取得国家药品监督管理局核发的医疗器械注册证，当前正处于市场推广与产品导入阶段，销售网络和临床认可度仍在逐步构建之中；而神经血管导丝、远端通路导管、支撑导管等核心产品线主要在 2022 年至 2023 年期间陆续获批上市，正处于快速成长阶段，产品性能及临床价值逐渐获得医生和终端医院的认同，在报告期内实现了销售数量的明显增长，呈现出良好的市场增长潜力。

（二）报告期内在售产品的销售单价及数量的变化情况

报告期内主要在售产品的销售单价及数量的变化情况如下表：

序号	产品类别	项目	单位	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
1	通路类导管	销售数量	套	5,239.00	13,434.00	10,302.00
		销售增长率	-	-	156.42%	84.05%
		销售单价	元/套	1,842.84	1,420.00	1,312.04
		售价变动率	-	-	-22.94%	-7.60%
		销售收入	万元	965.47	1,907.63	1,351.66
		收入增长率	-	-	97.59%	70.05%
2	治疗类导管	销售数量	套	483.00	1,243.00	1,484.00
		销售增长率	-	-	157.35%	186.53%
		销售单价	元/套	4,374.58	3,746.65	3,238.68
		售价变动率	-	-	-14.35%	-13.56%
		销售收入	万元	211.29	465.71	480.62
		收入增长率	-	-	120.41%	147.69%

注：2025 年 1-5 月销售增长率和收入增长率经年化

标的公司的神经介入产品于 2022 年 2 月至 2023 年 11 月期间陆续获得注册证并成功上市。2023 年，全产品线累计销量仅为 5,722 套，至 2024 年则增长至 14,677.00 套，增长率达到 156.50%；2025 年 1-5 月按年化计算增幅仍维持在 92.73%。就各类细分产品展开分析：通路类产品 2024 年销量增长率为 156.42%，2025 年 1-5 月按年化计算增长率达 84.05%；治疗类产品 2024 年增长率为 157.35%，2025 年 1-5 月按年化计算增长率为 186.53%。当前，所有产品销量均处于高速增长

长状态。

(三) 国内各地区将神经介入医疗器械纳入集采范围情况、纳入集采对标的资产及同类产品销量及价格的影响、集采有效期、未来中标和续标的可能性

1、近年来国内各地区将神经介入医疗器械纳入集采范围情况统计如下：

批次	公告时间	集采执行时间段	涉及产品（全部列示）	参与省份（全部列示）	标的公司入围产品
河南首次神经/外周介入集采	2023年（未明确公告日期）	2023年5月1日执行，周期1年	神经介入球囊扩张导管、外周血管支架、取栓支架、导引导管、微导管、微导丝、血管鞘、造影导管、造影导丝等共 2,323 个品规	河南省	远端通路导管
2023年江苏省第九轮医用耗材集中带量采购	2023年11月30日	2024年2月1日执行，周期2年	神经介入支撑辅助导管（中间导管）、微导管（弹簧圈输送）、颅内球囊扩张导管（含输送型颅内球囊扩张导管）	江苏省	远端通路导管、颅内球囊扩张导管
京津冀“3+N”联盟 28 类耗材集采	2023年12月12日	2024年Q2起陆续执行，周期2年	神经介入类：导引导管、取栓支架、颅内支架；外周介入类：外周血管弹簧圈、外周溶栓导管、左心耳封堵器及输送系统、经皮胆道支架等	辽宁、安徽、云南、广西、江西、贵州、青海、西藏、新疆、兵团、三明联盟 ^注 等 10 省+三明联盟	输送导管
2024年河北省关于发布血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购	2024年12月3日	2025年Q2起陆续执行，周期2年	外周血管介入导引通路、血流导向密网支架、颅内球囊扩张导管和外周血管球囊扩张导管	河北省、天津市、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、安徽省、福建省、江西省、河南省、湖北省、湖南省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃	颅内球囊扩张导管

批次	公告时间	集采执行时间段	涉及产品（全部列示）	参与省份（全部列示）	标的公司入围产品
				省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团	
2024年河南省公立医疗机构医用耗材采购联盟医用耗材带量采购	2024年11月26日	2025年4月1日执行，周期1年	外周血管支架等46个品类；神经介入取栓支架、导引导管、微导管、微导丝等22个品类	河南省	远端通路导管、神经血管导丝、血栓抽吸导管、颅内血栓抽吸导管、输送导管、支撑导管
广州7家三甲医院联盟采购	2024年6月21日	2024年执行，周期1年	经导管人工主动脉瓣膜置换系统、可充电植入式脑深部电刺激、血流导向密网支架	广东省广州市7家三甲医院	无相关集采品种
2024年福建省第五批医用耗材集中带量采购	2024年8月9日	2024年执行，周期未明确	造影导管、造影导丝、血管鞘等神经介入治疗耗材	福建省	无相关集采品种
安徽神经介入集采（征求意见稿）	2024年8月23日起	2024年执行，周期未明确	颅内支架、取栓支架、血流导向密网支架、微导管	安徽省	无相关集采品种
第五批国家高值耗材集采（外周介入）	2024年12月开标，2025年5月执行	2025年5月起执行，周期2年	外周血管支架（不含胸主动脉、腹主动脉支架类）	全国范围（具体省份未明确）	无相关集采品种
甘肃24省联盟外周介入集采	2025年1月公告，2025年7月20日执行	2025年7月20日起执行，周期2年	外周血管介入类微导管（含套装）、微导丝、明胶海绵、栓塞胶、栓塞微球等5类	甘肃牵头24省（具体省份未列示）	无相关集采品种
2025年江西省医用耗材带量价格联动采购第一批带量联动	2025年9月15日	暂未执行，周期1年	外周血管弹簧圈、颅内支架（狭窄扩张）、神经介入导引导管及支撑辅助导管等33个品类	江西省	远端通路导管、输送导管（单管和套管）、支撑导管

注：三明联盟是原国务院医改办、原国家卫生计生委直接指导下跨区域、非行政隶属、开放共享的药品耗材（含试剂）联合限价采购全国联盟。三明联盟包括宁波市、珠海市、乌海市、玉溪市、唐山市、邯郸市、沧州市、衡水市、邢台市、张家口市、鄂尔多斯市、庆阳市、互助土族自治县、漯河市、濮阳市、铜仁市、贵阳市、于都县、启东市、兴安盟、湘西自治州、

昭通市、石河子市、长治市、运城市、鸡西市、呼和浩特市、安顺市、邵阳市、周口市、娄底市、牡丹江市

2、纳入集采对标的资产及同类产品销量及价格的影响

(1) 纳入集采对标的资产及同类产品销量的影响

纳入集采中标后，标的公司主要产品可以快速进入当地医院，销量增长比例较高。报告期内，颅内球囊扩张导管的收入占比较少，平均占比仅为 3.89%，因此未列示。选取集采前后三个月的月均销量作为统计依据，集采前后销量情况如下：

主要产品	远端通路导管	远端通路导管	远端通路导管	神经血管导丝	血栓抽吸导管	颅内血栓抽吸导管	输送导管	支撑导管
省份	河南	江苏	河南	河南	河南	河南	河南	河南
中标时间	2023年3月	2024年1月	2025年1月	2025年2月	2025年1月	2025年1月	2025年1月	2025年2月
执行时间	2023年5月	2024年2月	2025年4月	2025年4月	2025年4月	2025年4月	2025年4月	2025年4月
中标前月均销量	25.67	24.00	203.67	42.33	48.00	无	32.33	135.00
中标后月均销量	267.33	72.00	372.00	170.50	126.00	2.33	141.50	517.50
中标后销量增长率	941.41%	200.00%	82.65%	302.76%	162.50%	/	337.63%	283.33%

注 1：由于省际联盟集采涉及多省份，实际执行集采时间不统一，故未统计相关数据；

注 2：由于输送导管套包包括两种产品，故未统计相关数据；

注 3：若中标后销售时间少于三个月，则按实际月数计算月均销售量

纳入集采中标后，产品集采销售量逐年大幅增加，产品的集采销售量年增量对总销售量年增量的贡献如下：

项目名称	2025 年度	2024 年度
集采销售量年增量对总销售量年增量的贡献率	39.30%	19.48%

纳入集采后，标的公司主要产品销量明显增长，涨幅约 150%-1,000%，产品的集采销售量年增量对总销售量年增量的贡献率从 19.48% 提升至 39.30%。原因主要为：1) 市场需求的显著提升。由于终端产品价格降低，促使更多患者能够负担起该产品，直接推动销量大幅增长；2) 销售渠道的拓展和市场份额提升。

伴随集采大量采购，销量激增的变化，产品覆盖范围和市场渗透率加大，进一步加快产品推广，从而使得销售数量有稳定保证；3）品牌影响力和长期持续性。进入集采意味着产品在质量、疗效和安全性上得到官方认可，通过产品提升了品牌影响力，从而降低企业其他产品在其他省份进入集采的门槛，未来销售数量可得到持续增长。

评估预测期内，通路类和治疗类产品销量增幅一致，均为 100%、100%、65%、35%、35%、15%、10%，标的公司预测期内各类产品销量增幅低于报告期内平均增幅，且逐年递减，因此本次对于产品销售数量预测，是综合考虑集采产品的历史前后销量变化趋势、市场规律总结以及常识经验判断而制定的，预测期内销售数量的变化幅度相对保守，依据充分，预测具备合理性。

（2）纳入集采对标的资产及同类产品价格的影响

报告期内，标的公司的主要产品纳入集采后，多数产品出厂价格有所下降，**纳入集采范围的产品**平均降价幅度为 32.77%，具体下降情况详见本回复之“问题三、关于标的资产业绩和经营情况”之“五、量化分析集采中标对标的资产报告期内及未来经营业绩的影响”。

不同产品降价幅度存在一定差异，原因主要为：1）医疗产品的应用差异。不同类型的医疗产品均具备不同特点，其临床应用方式、应用范围和应用条件等情况均存在较大差异，其技术复杂性决定了各类医疗产品毛利率差异较大，因此各类产品的降价幅度亦不尽相同；2）竞价规则的变化与企业谈判能力。国内早期集采以“最低价中标”为主，近年逐渐转向“价值竞争”，因此企业需要适应竞价规则的变化，医疗产品需要具备更强性能优势，才能获得议价能力，价格降幅受到产品性能影响；3）企业对规模效应的考量。医疗产品进入集采后将大幅增加其销量，从而摊薄其单位成本，使企业通过“薄利多销”的模式维持利润。企业需在预判集采后可实现销售规模的基础上，结合自身产品毛利率的特点进行估算，从而制定得出合理的集采底价，并进行谈判。

假设各类产品在预测期内逐步纳入集采，2025 年 6-12 月产品平均单价参照基准日时点平均价格，2026 年-2031 年产品单价在 2025 年 6-12 月价格的基础上，每年按-15%、-10%、-5%、-5%、-2%和-2%幅度进行预测，整个预测周期降幅

约 40%—50%，超出因集采导致的降幅水平。因此本次对于产品进入集采后的销售单价预测，是综合考虑主要产品特点、竞争优势以及集采的影响确定，具备合理性。

3、集采有效期

根据近年国内各地区神经介入医疗器械纳入集采范围情况，神经介入医疗器械的集采周期一般为 1-2 年。

集采的目的是优化产品终端价格，减轻患者负担。参考历史集采报价规律，对于已参与过集中采购的产品，尤其是历经多次省级集中采购、跨省联盟采购或国家级集中采购的产品，在新一轮采购周期中的报价降幅通常会明显缩小，甚至会与上一轮采购价格基本持平，已经进入集采的供应商较大概率继续中标。

4、未来中标和续标的可能

标的公司集采中标成功率高，综合实力较强，市场份额逐步提升。标的公司的远端通路导管于 2023 年 5 月进入“2023 年河南省公立医疗机构医用耗材采购联盟医用耗材带量采购”、远端通路导管和颅内球囊扩张导管于 2024 年 2 月进入“2023 年江苏省第九轮医用耗材集中带量采购”、EasyRadial 输送导管于 2024 年 5 月进入“京津冀 3+N”联盟 28 种医用耗材集中带量采购、颅内球囊扩张导管于 2025 年 2 月进入“河北牵头血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购”，血栓抽吸导管、支撑导管、神经血管导丝等产品进入“河南省公立医疗机构医用耗材联盟接续采购（2025）”。标的公司短期内实现较多的集采中标，体现了自身的产品质量、成本管控、生产能力、技术创新和降本增效等综合实力。

受益于集采政策对创新型企业的支持，标的公司的市场份额提升较快，业绩实现持续增长。标的公司在未来集采中投标失败的风险较小，且在评估预测期内已充分考虑集采中标对销售价格降低的影响。

（四）专利保护期

标的公司经过自主研发，在神经内外科领域的脑血管介入医疗器械、外周血管介入医疗器械的生产方面积累了多项核心技术。截至评估基准日，易介医疗拥有 19 项已授权专利，其中包括发明 4 项、实用新型 12 项、外观设计 3 项。另外有 43 项发明专利正处于申请中。专有技术目前已应用在各项产品的生产中，与

销售收入直接相关。其中已授权专利申请时间为 2019 年至 2024 年之间，当前使用状态正常，预计未来一段时间仍将持续使用；在申请的 43 项发明专利，申请时间为 2023 年至 2024 年，能够覆盖未来较长时间。根据《中华人民共和国专利法》，发明专利权的保护期为 20 年；实用新型专利权的保护期为 10 年；外观设计专利权的保护期为 15 年。

序号	无形资产名称或内容	专利类型	申请号/授权号	申请日期	授权日期	法定保护年限	法定保护有效日期
1	一种医用导入管及其导引导管装置和挠动脉入路导管系统	发明专利	ZL202210435666.4	2022/04/24	2023/11/17	20	2042/04/23
2	一种血流重建支架的输送系统	发明专利	ZL202011608392.1	2020/12/30	2023/09/19	20	2040/12/29
3	一种医用导管远端切管工装	实用新型	ZL202222692437.9	2022/10/12	2023/02/17	10	2032/10/11
4	包装盒	外观设计	ZL202230331054.1	2022/06/01	2023/01/10	15	2037/05/31
5	抽吸泵	外观设计	ZL202230360593.8	2022/06/14	2022/10/28	15	2037/06/13
6	包装盒	外观设计	ZL202230331053.7	2022/06/01	2022/09/13	15	2037/05/31
7	环切工装	实用新型	ZL202123378582.1	2021/12/30	2022/08/23	10	2031/12/29
8	改良式导丝产品推送手柄	实用新型	ZL202123378769.1	2021/12/30	2022/07/01	10	2031/12/29
9	介入器械产品预浸的盘管及包装组件	实用新型	ZL202123383321.9	2021/12/30	2022/06/03	10	2031/12/29
10	导丝产品包装组件	实用新型	ZL202120467595.7	2021/03/03	2021/10/29	10	2031/03/02
11	具有弹性填塞补偿结构的导丝	实用新型	ZL202021733299.9	2020/08/19	2021/01/12	10	2030/08/18
12	增设改良结构的导丝	实用新型	ZL202020966183.3	2020/06/01	2021/01/05	10	2030/05/31
13	网笼交叉结构带显影点的取栓支架	实用新型	ZL202020641117.9	2020/04/23	2021/01/05	10	2030/04/22
14	丝网交叉位置设倒刺的取栓支架	实用新型	ZL202020641116.4	2020/04/23	2021/01/05	10	2030/04/22
15	带加强抓捕力的倒刺的取栓支架	实用新型	ZL202021433092.X	2020/07/20	2021/01/05	10	2030/07/19
16	一种改良型柔软导丝	实用新型	ZL202020559228.5	2020/04/15	2021/01/01	10	2030/04/14
17	抽吸腔开口口径可调节的抽吸导管	发明专利	ZL201910912513.2	2019/09/25	2020/11/24	20	2039/09/24
18	抽吸导管装置	发明专利	ZL201910913732.2	2019/09/25	2020/11/10	20	2039/09/24

序号	无形资产名称或内容	专利类型	申请号/授权号	申请日期	授权日期	法定保护年限	法定保护有效日期
19	一种球囊导管	实用新型	CN202421443124.2	2024/06/21	实质性审核	10	2034/06/20
20	一种扩张结构、取栓导管结构及其使用方法	发明专利	CN202411837621.5	2024/12/13	实质性审核	20	2044/12/12
21	一种蠕动式碎栓移栓的抽吸导管及其使用方法	发明专利	CN202411811057.X	2024/12/10	实质性审核	20	2044/12/09
22	一种栓塞保护结构、定型工装及制备方法	发明专利	CN202510002136.4	2025/01/02	实质性审核	20	2045/01/01
23	一种端头可变换状态的导管及使用方法	发明专利	CN202411565837.0	2024/11/05	实质性审核	20	2044/11/04
24	一种单管多弯型可调的造影导管及其制造方法	发明专利	CN202411559396.3	2024/11/04	实质性审核	20	2044/11/03
25	一种可消除应力的双层导管及制造方法	发明专利	CN202411484438.1	2024/10/23	实质性审核	20	2044/10/22
26	一种心脏隔膜卵圆孔未闭缝合器及缝合系统	发明专利	CN202411486098.6	2024/10/23	实质性审核	20	2044/10/22
27	一种半覆膜支架、输送系统及操作方法	发明专利	CN202411654691.7	2024/11/19	实质性审核	20	2044/11/18
28	一种医用弯形导管成型设备	发明专利	CN202411485933.4	2024/10/23	实质性审核	20	2044/10/22
29	一种用于辅助球囊管回抱的支架及其球囊导管与制造方法	发明专利	CN202310770830.1	2023/06/27	实质性审核	20	2043/06/26
30	一种带改进结构的保护伞	发明专利	CN202410236214.2	2024/03/01	实质性审核	20	2044/02/29
31	一种调弯手柄及包括该调弯手柄的可调弯微导管	发明专利	CN202410352506.2	2024/03/26	实质性审核	20	2044/03/25
32	一种碎栓器、碎栓系统及碎栓器的制造方法	发明专利	CN202410060727.2	2024/01/15	实质性审核	20	2044/01/14
33	一种收集罐及医用压力泵	发明专利	CN202311874327.7	2023/12/29	实质性审核	20	2043/12/28
34	一种用于治疗分叉血管动脉瘤的扰流装置	发明专利	CN202311463091.8	2023/11/03	实质性审核	20	2043/11/02
35	一种用于神经介入的可调弯微导管	发明专利	CN202311380117.2	2023/10/23	实质性审核	20	2043/10/22

序号	无形资产名称或内容	专利类型	申请号/授权号	申请日期	授权日期	法定保护年限	法定保护有效日期
36	一种可调弯造影导管	发明专利	CN202311629722.9	2023/11/30	实质性审核	20	2043/11/29
37	一种治疗动脉瘤的覆膜支架及其制造方法	发明专利	CN202311288004.X	2023/09/28	实质性审核	20	2043/09/27
38	一种多向可调弯微导管及其制造方法	发明专利	CN202311247980.0	2023/09/25	实质性审核	20	2043/09/24
39	一种硬度渐变医用导管的制备方法及硬度渐变医用导管	发明专利	CN202311155777.0	2023/09/07	实质性审核	20	2043/09/06
40	一种超薄壁的介入鞘管及其制造方法	发明专利	CN202311227345.6	2023/09/22	实质性审核	20	2043/09/21
41	可自适应血管顺形的硬度可调节定型导管及其使用方法	发明专利	CN202311032806.4	2023/08/16	实质性审核	20	2043/08/15
42	一种用于颅内的抽吸导管	发明专利	CN202310780942.5	2023/06/28	实质性审核	20	2043/06/27
43	一种带微粒缓冲回收罩壳的喷砂装置及其喷砂方法	发明专利	CN202310757094.6	2023/06/25	实质性审核	20	2043/06/24
44	一种冷热敷介入导管	发明专利	CN202310105010.0	2023/02/09	实质性审核	20	2043/02/08
45	一种医用导管裁切转接系统	发明专利	CN202310632588.1	2023/05/30	实质性审核	20	2043/05/29
46	一种密网支架编织工装	发明专利	CN202310576356.9	2023/05/19	实质性审核	20	2043/05/18
47	一种密网支架	发明专利	CN202310639993.6	2023/05/31	实质性审核	20	2043/05/30
48	一种楔形衔接结构医用导管	发明专利	CN202310345327.1	2023/03/31	实质性审核	20	2043/03/30
49	一种血流导向装置的输送装置及其辅助贴壁方法	发明专利	CN202310535141.2	2023/05/11	实质性审核	20	2043/05/10
50	一种球囊式辅助导管及其使用方法	发明专利	CN202211491071.7	2022/11/25	实质性审核	20	2042/11/25
51	一种医用导丝及其制作方法	发明专利	CN202211663657.7	2022/12/23	实质性审核	20	2042/12/23
52	一种带有辅助过弯组件的抽吸导管	发明专利	CN202211144639.8	2022/09/20	实质性审核	20	2042/9/19
53	一种取栓支架	发明专利	CN202210780762.2	2022/07/04	实质性审核	20	2042/7/3
54	可调弯鞘抽吸导管	发明专利	CN202111502214.5	2021/12/10	实质性审核	20	2041/12/9
55	头端可形变的抽吸导管及其使用方法	发明专利	CN202110831219.6	2021/07/22	实质性审核	20	2041/7/21
56	带网兜结构的取栓支架	发明专利	CN202110652174.6	2021/06/11	实质性审核	20	2041/6/10

序号	无形资产名称或内容	专利类型	申请号/授权号	申请日期	授权日期	法定保护年限	法定保护有效日期
57	具有弹性填塞补偿结构的导丝	发明专利	CN202010835540.7	2020/08/19	实质性审核	20	2040/8/18
58	带加强抓捕力的倒刺的取栓支架	发明专利	CN202010697195.5	2020/07/20	实质性审核	20	2040/7/19
59	增设改良结构的导丝	发明专利	CN202010483071.7	2020/06/01	实质性审核	20	2040/5/31
60	网笼交叉结构带显影点的取栓支架	发明专利	CN202010325288.5	2020/04/23	实质性审核	20	2040/4/22
61	丝网交叉位置设倒刺的取栓支架	发明专利	CN202010325335.6	2020/04/23	实质性审核	20	2040/4/22
62	一种改良型柔软导丝	发明专利	CN202010297450.7	2020/04/15	实质性审核	20	2040/4/14

上述专利技术于报告期内均处于专利保护期内，且预测期内，除募集项目和其他项目外，核心产品迭代研发支出预计约 6,500 万元，相关产品迭代研发支出与历史一代产品研发支出持平。标的公司将持续进行专利技术研发，确保产品专利保护延续，有效保证产品质量，维持产品核心竞争力，提升产品生产效率，推动收入持续增长和产品毛利率稳定。

（五）目标患者人群、患病率、现有主流治疗方案

标的公司主要产品包括神经介入产品和外周介入产品。神经介入产品包括治疗类产品、通路类产品和其他，其中，通路类产品用于在介入手术中建立通路，治疗类产品用在通路的基础上进行介入治疗。外周介入产品目前包括两类血栓抽吸导管。

1、易介医疗产品主要适用于以下患者人群：

（1）主要为缺血性卒中患者：如大脑中动脉（MCA）闭塞需紧急取栓治疗的患者，Speedpass™血栓抽吸导管和 Speedpass88™颅内血栓抽吸导管可快速实现血管再通。

（2）需神经介入治疗的其他脑血管疾病患者：包括颈动脉狭窄、颅内动脉瘤栓塞等，标的产品支撑导管可辅助器械到达病变部位。

（3）特殊解剖结构患者：如血管弯曲严重或入路困难者，标的产品设计兼顾到位能力与兼容性。

（4）注重舒适度与隐私的患者：经桡动脉入路产品（如 EasyRadia™ 输送导

管和 EasyMax™ Pro 支撑导管) 恢复快, 适合对术后体验要求较高的患者。

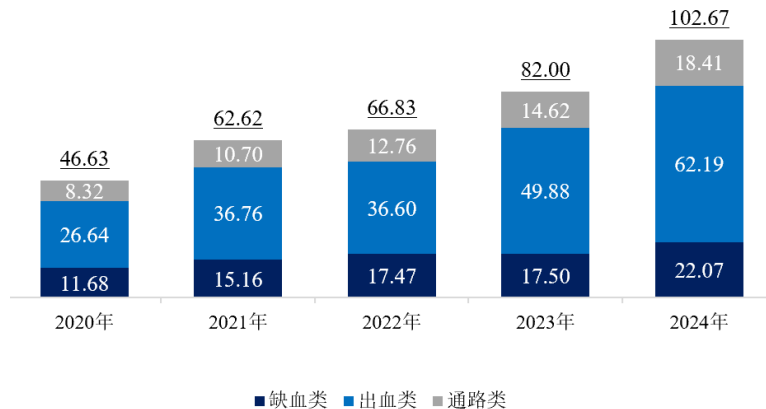
(5) 针对外周血栓需治疗患者: 易介灵梭™外周血栓抽吸导管, 高效机械抽吸取栓导管, 配合抽吸泵及血栓分离器使用, 可达到去除外周血管系统中的血栓最佳效果。

2、主要产品涉及患病率分析: 神经血管疾病发病率高、市场规模大

神经血管疾病发病率高, 人群基数庞大, 其中脑卒中是我国成人致死、致残的首要病因, 具有高发病率、高复发率、高致残率、高死亡率、高经济负担的特点。根据华盛顿大学卫生计量与评估研究所建立的“全球疾病负担数据”2019年的研究显示, 1990年至2019年, 我国卒中的发病率呈现不断上升趋势, 由149/10万增至277/10万, 增长近86%, 其中缺血性脑卒中发病率由76/10万增至99/10万, 增长超30%。随着老龄化进程的加速以及生活方式的改变, 预计未来发病率将进一步上升。

根据 Frost& Sullivan 统计, 2020年到2024年, 中国神经血管病介入治疗医用耗材市场规模从46.63亿元增加到102.67亿元, 复合年增长率为21.81%。

国内神经介入市场规模 (出厂价, 亿元)



数据来源: Frost& Sullivan

3、神经介入治疗已发展为脑卒中疾病的主流治疗方案

脑血管疾病为我国居民前三大疾病死亡原因之一, 且随着中国人口老龄化进程, 脑卒中 (即脑中风) 等脑血管疾病的发病率持续上升。近年来, 全球范围内神经介入诊疗技术的创新正在彻底改变脑卒中等脑血管疾病的治疗和干预手段, 神经介入手术已成为脑血管疾病的主流治疗方案。

脑血管疾病可主要分为三种疾病类型：出血性脑卒中（动脉瘤渗血或破裂时发生）、急性缺血性脑卒中（大脑供血血管受阻）、脑动脉粥样硬化狭窄（血管内脂肪沉积形成斑块导致动脉狭窄并限制流向大脑的血流）。

目前主要治疗方法包括药物治疗、外科手术及神经介入手术，其中神经介入手术具有诸多优势，已成为主流治疗方案。具体方案对比情况如下：

方案名称	治疗方案	方案分析
药物治疗	使用溶栓药物治疗血栓形成	1、治疗窗口期短：仅适用症状出现后六小时内 2、不适用情况多：大动脉瘤、有颅内出血史及近期发生脑卒中的患者不适合
外科手术	通过开颅发现病变并手术，通常应用于血管畸形或大面积出血引起的出血性脑卒中	手术伤口大、感染风险高、恢复速度慢
神经介入手术	通过动脉穿刺，将导管介入动脉，进行血栓清除术、扩张术和栓塞术，从而治疗血管病变	1、治疗窗口期较长：24 小时 2、减少药物副作用：通过神经介入医疗器械直接对病变部位进行治疗，减少对患者的副作用 3、风险小：手术伤口小，感染风险低、恢复速度快

由于神经介入手术具有治疗窗口期较长、副作用小、风险小等优势，神经介入手术已成为脑血管疾病的主流治疗方案。

此外，抽吸取栓技术产品用于治疗缺血性脑卒中更适合我国国情。根据《中国急性缺血性卒中诊治指南 2023》，缺血性卒中是最常见的卒中类型，占我国新发卒中的 69.6%~72.8%。而缺血性脑卒中的神经介入疗法包括抽吸取栓、支架取栓、抽吸+支架组合等方式，其中抽吸取栓的医生学习时间短、治疗费用低，更加适合目前国内取栓治疗高速发展的地县级医院，因此抽吸取栓具有广阔的市场前景。

（六）产品市场空间分析

根据弗若斯特沙利文数据，2024 年，我国神经介入器械总市场规模达 103 亿元，预计到 2031 年预计市场规模将达到 352 亿元，2024 年到 2031 年期间的年复合增长率 19.27%；2024 年，我国外周 DVT（**深静脉血栓形成（Deep Venous Thrombosis）缩写**）器械总市场规模达 18 亿元，预计到 2031 年预计市场规模将达到 33 亿元，2024 年到 2031 年期间的年复合增长率 8.9%，持续保持高速增长状态。

以下为弗若斯特沙利文对于标的公司产品适应症手术量(中国)的分析预测:

手术种类	单位	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
全国缺血类	万台	12.59	16.04	21.46	28.44	37.46	48.95	62.73	78.72	96.82	116.85
	增长率	-	27.41%	33.76%	32.55%	31.70%	30.66%	28.16%	25.49%	22.99%	20.68%
全国出血类	万台	10.08	12.78	16.91	21.97	27.90	34.52	41.53	49.14	57.26	65.79
	增长率	-	26.76%	32.29%	29.92%	27.02%	23.72%	20.31%	18.32%	16.53%	14.90%
神经介入类	万台	22.67	28.82	38.37	50.41	65.36	83.47	104.26	127.86	154.08	182.64
	增长率	-	27.12%	33.11%	31.39%	29.66%	27.70%	24.91%	22.64%	20.51%	18.53%
DVT抽吸类	万台	8.28	9.40	10.56	11.73	12.93	14.12	15.52	17.20	19.28	21.85
	增长率	-	13.48%	12.35%	11.15%	10.17%	9.26%	9.92%	10.82%	12.09%	13.30%

注:神经介入类包含全国缺血类和全国出血类

神经介入手术包括急性缺血性卒中取栓,动脉瘤栓塞术以及颅内狭窄手术等。无论上述哪种类型手术,均需要建立通路,通路通常分为近端通路及远端通路,近端提供支撑(如长鞘,支撑导管,输送导管等),远端通路(如远端通路导管)通常可以到达更远的位置处理病变,因此常规需要两条导管建立通路体系,导管需要导丝引导到位,导丝数量取决于手术复杂程度。除此之外,通常还需要微导管进行引导导管到位,释放弹簧圈、支架等作用。针对复杂病变,如抽吸远端栓塞病变,可能会用到两条及以上抽吸导管或远端通路导管辅助取栓;针对动脉瘤辅助支架栓塞手术,需要至少两条导丝和微导管。针对狭窄类型的复杂病变,也需要多条导管导丝。按照同类产品的平均使用量为每台手术对应2套产品推算,各类产品的国内市场容量具体如下:

产品类型	单位	手术类型	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
治疗类	万套	全国缺血类	32.09	42.92	56.89	74.92	97.89	125.46	157.44	193.64	233.70
通路类	万套	神经介入类	57.65	76.73	100.82	130.72	166.93	208.52	255.72	308.16	365.28
外周系列	万套	DVT抽吸类	18.79	21.11	23.46	25.85	28.25	31.05	34.41	38.57	43.70

注:本表通路类产品适用于神经介入类手术,即包含“弗若斯特沙利文对于标的公司产品适应症手术量(中国)的分析预测”表中的全国缺血类和全国出血类两类手术类型

以下为标的各类产品的报告期及预测销量:

产品类型	单位	手术类型	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
治疗类	万套	全国缺血类	0.05	0.12	0.37	0.74	1.22	1.64	2.22	2.55	2.80
通路类	万套	神经介入类	0.22	0.49	0.97	1.95	3.21	4.34	5.86	6.73	7.41
外周系列	万套	DVT抽吸类	-	-	0.01	0.12	0.27	0.56	0.76	0.87	0.96

根据标的预测产品的销量结合产品的适应症手术量计算各产品在国内的市场占有率，具体如下：

产品类型	手术类型	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
治疗类	全国缺血类	0.15%	0.29%	0.65%	0.98%	1.24%	1.31%	1.41%	1.32%	1.20%
通路类	神经介入类	0.38%	0.63%	0.97%	1.49%	1.92%	2.08%	2.29%	2.18%	2.03%
外周系列	DVT抽吸类	0.00%	0.00%	0.03%	0.46%	0.96%	1.80%	2.20%	2.25%	2.19%

标的公司主要产品的注册获批时间主要集中于2022年至2024年期间，产品上市初期（2022年）处于市场推广启动及渠道搭建阶段，尚未形成规模化销售体系，当年仅实现营业收入83.60万元。2023年，标的公司完成销售渠道初步搭建及市场推广策略落地，产品正式进入规模化销售阶段。2024年度随着产品市场的持续开拓，产品市场占有率有较明显的提升。

随着老龄化人口增多以及疾病年轻化趋势的发展，不管是脑血管疾病患者还是静脉血栓栓塞症患者，其数量都在持续上升，医疗手术需求急剧增长。这种现状让医疗器械行业的市场容量变得极为庞大，并且能够保持稳步增长。从整体来看，目前预测的销量在整体市场中占比不大，有足够的市场空间支持标的公司产品销量的释放。

（七）竞争格局和市场化程度：高端医疗器械市场的主要份额仍由跨国厂商占据，近年来国产替代已成为高值医用耗材行业的重要发展趋势

目前，国内市场的神经介入医疗器械主要公司主要有美敦力、史赛克、波士顿科学、泰尔茂神经（原名美科微先）等国际龙头，以及归创通桥、心玮医疗、沛嘉医疗、惠泰医疗和赛诺医疗等国内企业。主要公司的基本情况如下：

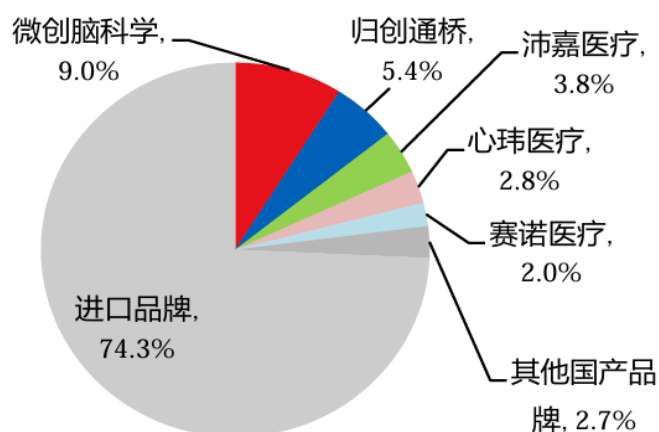
序号	公司名称	基本情况
1	美敦力	美敦力成立于1949年，是全球领先的医疗技术公司，在纽约证券交易所上市（股票代码：MDT）。其神经介入产品包括Pipeline™血流导向装置、Axiom™弹簧圈系统、Solitaire™取栓装置等，用于治

序号	公司名称	基本情况
		疗脑动脉瘤、脑卒中等疾病。美敦力常年位列全球医疗器械企业榜首。
2	史赛克	史赛克成立于 1941 年，是全球最大的骨科及神经技术公司之一，在纽约证券交易所上市（股票代码：SYK）。其神经介入主要产品包括 Trevo®取栓支架、Surpass®血流导向装置、Target®弹簧圈等。公司神经血管业务在全球市场占据领先地位。
3	波士顿科学	波士顿科学成立于 1979 年，是全球领先的医疗器械公司，在纽约证券交易所上市（股票代码：BSX）。神经介入产品包括 ELITE™ReperfusionSystem 取栓系统、COILSYSTEM™弹簧圈等。公司在介入神经血管领域具有强劲创新实力，多项产品获得 FDA 突破性设备认定。
4	泰尔茂神经（原名美科微先）	泰尔茂神经（TerumoNeuro）成立于 1997 年，原名为 MicroVention,Inc.（美科微先），是日本泰尔茂株式会社（TerumoCorporation，东京证券交易所代码：4543）旗下的全资子公司，总部位于美国加利福尼亚州。公司专注于神经血管介入领域，主要产品包括 WEB™动脉瘤内扰流装置、HydroCoil®栓塞弹簧圈、Scepter®球囊导管等。作为神经血管领域的全球领先企业，其产品在全球范围内广泛应用。
5	微创脑科学	微创脑科学有限公司（微创®脑科学）成立于 2012 年，2022 年在香港联交所上市（股票代码：02172.HK）。主要产品包括 Tubridge®血流导向装置（中国首款自主研发的国产血流导向装置）、Apollo™颅内动脉支架系统、NUMEN®可电解脱弹簧圈以及蛟龙®颅内取栓支架等。公司多个产品进入国家创新医疗器械特别审查程序“绿色通道”。
6	归创通桥	归创通桥成立于 2012 年，2021 年在香港联交所上市（股票代码：02172.HK）。专注于神经介入医疗器械，主要产品包括蛟龙颅内取栓支架、Tubridge 血流导向装置、Willis 颅内覆膜支架等。公司是中国神经介入领域的领先企业之一，多个产品为首个获 NMPA 批准上市的国产产品。
7	心玮医疗	心玮医疗成立于 2016 年，2021 年在香港联交所上市（股票代码：06609.HK）。专注于神经介入领域，主要产品包括 Captor 取栓系统、ExtraFlex™远端通路导管、SupSelek™微导管等。公司是中国神经介入领域拥有国内最完整的缺血性卒中治疗产品组合之一。
8	沛嘉医疗	沛嘉医疗成立于 2012 年，2020 年在香港联交所上市（股票代码：09996.HK）。神经介入产品包括 Tethys®AS 血栓抽吸导管、Tethys®中间导引导管、Jasper®可电解脱弹簧圈等。公司是中国结构性心脏病和神经介入领域的领先企业，多项产品进入国家创新医疗器械特别审批程序。
9	惠泰医疗	惠泰医疗成立于 2010 年，2021 年在上海证券交易所科创板上市（股票代码：688617.SH）。神经介入产品包括远端通路导引导管、微导管、弹簧圈等。公司是电生理和血管介入器械领域的领先企业，神经介入产品线正在快速拓展中。
10	赛诺医疗	赛诺医疗成立于 2007 年，2019 年在上海证券交易所科创板上市（股票代码：688108.SH）。神经介入产品包括 NeuroRX®颅内球囊扩张导管、Nova 颅内支架系统等。公司是介入医疗器械领域的创新企业，多个产品获得国家创新医疗器械特别审批。

从整体竞争格局分析，一是由于脑血管介入治疗具有结构复杂、操作难度高

及器械技术壁垒严格等特点，以美敦力、史赛克、Microvention 等为代表的海外医疗器械巨头布局较早，目前高端医疗器械市场的主要份额仍由跨国厂商占据。二是近年来资本关注度逐步提升，越来越多的企业开始进入该领域，推动国产替代。国产龙头企业持续完善布局，从通路类产品逐步向核心治疗产品拓展，其产品力持续获得临床认可，国产替代已成为高值医用耗材行业的重要发展趋势。

综上所述，目前神经介入行业仍以进口企业为主，国产企业存在较大的发展空间。根据华创证券测算，2024 年度上半年国内神经介入器械市场国产化率接近 26%，其中微创脑科学占比 9.0%、归创通桥占比 5.4%、沛嘉医疗占比 3.8%、心玮医疗占比 2.8%、赛诺医疗占比 2.0%、其他国产品牌占比 2.7%。具体情况如下：



（八）标的资产主要产品的技术先进性及相比进口产品或国产同类产品的竞争优势、持续研发能力、同行业可比公司在研和上市产品在安全性、有效性方面的对比情况

1、标的资产主要产品的技术先进性及相比进口产品或国产同类产品的竞争优势

标的公司主要产品包括神经介入产品和外周介入产品。神经介入产品包括治疗类产品、通路类产品和其他，其中，通路类产品用于在介入手术中建立通路，治疗类产品用在通路的基础上进行介入治疗。外周介入产品目前包括两类血栓抽吸导管。

（1）大口径抽吸技术达到国际领先水平

2024年4月，标的公司0.088”超大口径血栓抽吸导管取得产品注册证，是国内第二家获大口径血栓抽吸导管注册证的企业，相关产品采用独家研发的薄壁技术，优化中间层结构设计以及独特的编织与缠簧精密技术，其临床效果可以达到海外领先医疗器械同等水平，实现了该产品的进口替代。该产品采用了激光焊接技术，双层不锈钢缠簧及不锈钢、镍钛混合编织工艺，获得更强的管腔保持能力。复合的结构设计保证导管具有优异的抗变形以及抗折能力。

标的公司的大口径血栓抽吸导管实现了“腔大壁薄”，更适合国人脑血管结构。产品在实现0.088”大抽吸内径的同时，导管外径仅为2.5mm，此技术参数为已上市同等内腔抽吸导管最小外径，有研究表明，中国人群MCA起始部（M1段）直径平均为2.1–2.5mm，略小于欧美人群（2.5–3.0mm），该大口径抽吸导管更适合于国人脑血管直径结构。导管2.5mm外径兼顾了高效性和安全性，可以用于颈内动脉及大脑中动脉M1段病变处的取栓治疗。该产品对于大负荷血栓的处理，可以有效提高一次开通率，降低远端栓塞事件的发生概率。

（2）标的公司打造创新性的薄壁桡动脉支撑导管，紧跟国际领先的桡动脉解决方案

神经介入手术中，桡动脉入路为国际领先方案。与股动脉入路相比，桡动脉入路的相关患者术后无需卧床制动并缩短住院时间，减少下肢静脉血栓、肺栓塞等并发症风险，并且术后压迫止血简单无需更多止血器械等优势。经行业专家共识以及医学证据的不断积累，桡动脉入路逐渐成为神经介入手术术式首选。但是与股动脉入路相比，桡动脉入路的桡动脉导管需通过主动脉血管弓部的大成角弯曲，对于导管跨弓的弯曲性能以及在弓部稳定支撑的要求极高，因此研发难度较大，目前海外仅有美敦力一款Rist桡动脉导管上市。

标的公司采用创新性研究方法，成为国内第一家完成薄壁桡动脉支撑导管研发、注册和销售的企业，实现了该产品的进口替代。标的公司创新性地沿用导管类产品的薄壁技术和专利楔形对接技术，结合经桡动脉路径的血管解剖结构对于不同节段的结构设计特殊要求，管身采用专利“三层式嵌合强化技术”，研发出兼具跨主动脉弓部能力和稳定支撑能力，且具有良好的推送传递效率、抗变形能力、抗折性能与支撑能力的桡动脉支撑导管，该导管仅有2.5mm外径，比市面现有产品外径小10%，能够极大减少桡动脉闭塞并发症的风险，满足更多挑战病

变的需求。目前标的公司该产品已引入国内多家大型医院使用。此外，标的公司也是国内第一家研发出桡动脉输送导管的企业，并研制配套造影导管，提供了桡动脉全面解决方案。

2、持续研发能力

自 2020 年 8 月成立以来，标的公司将研发与创新视为核心竞争力，构建了科学完善的研发体系。截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司共有授权专利 19 项，其中发明专利 4 项、实用新型专利 12 项，先后取得广东省科技型中小企业、广东省专精特新企业、广东省创新型企业等称号。

标的公司始终高度重视技术研发团队的持续建设，为技术和工艺创新持续进行研发投入，相关技术人员具备深厚的行业经验，主导多项技术攻关和路线规划。自主研发了复合双芯微导丝技术、血流重建支架输送技术、抽吸腔开口口径可调节技术、大口径抽吸导管技术等多项核心技术，并已实现相关技术的商业化，成功研发出远端通路导管、血栓抽吸导管、神经血管导丝等产品。在良好的研发能力支撑下，从成立到报告期不到五年时间，十一款产品获得国内注册证，两款产品获得 FDA 注册证。相关产品从取得注册证到形成销售商业化的时间仅为 2-4 个月，商业化速度较快。2025 年，其重点研发的外周血栓抽吸导管及配套血栓器成功完成注册，取得医疗器械注册证，企业产品矩阵进一步完善，核心竞争力得到增强。

标的公司广泛调研行业技术前沿发展，参与各类行业学术会议，开展临床试验合作，从而快速高效地获取与评估产品性能的发展趋势。同时，依托临床应用场景挖掘用户核心需求，充分发挥公司技术优势，通过研发体系、战略部、市场部、医学事务部的紧密协作，实现产品的快速开发、验证与迭代。借助这一机制，公司能够及时提升产品的有效性、易用性、安全性及可靠性，高效扩展产品适应症与适用范围。通过产品不断迭代，保持市场竞争力，最终达成更广泛的市场覆盖。

预测期内，标的公司针对新产品（募投项目**药物涂层球囊(DCB, Drug-Coated Balloon)**药球，临床前阶段支出）以及核心产品迭代需求进行研发。由于大部分研发项目为产品迭代升级，其研发周期以及研发成本相对可控。预测期内，除

募集项目和其他项目外，核心产品迭代研发支出预计约 6,500 万元，相关产品迭代研发支出已高于历史一代产品研发支出，同时考虑其他项目储备，充分体现标的公司的持续研发能力。

3、同行业可比公司在研和上市产品在安全性、有效性方面的对比情况

同行业可比公司未就相关产品的安全性、有效性情况进行公告。标的公司产品若要在国内上市销售，需获得国家药品监督管理局颁发的注册证批件。获得该注册证批件，需通过关于安全性和有效性方面的严谨审核。此外，标的公司连续三年通过 ISO13485 国际质量体系认证。标的公司产品能够在集中采购中中选，符合集中采购对产品的要求。目前，标的公司有三款产品（血栓抽吸导管、神经血管导丝、颅内血栓抽吸导管）通过由**广州市工业和信息化局牵头，联合卫健、医保、药监等多部门协同推进的《广州市创新药械目录》**甄选评审，并被纳入该目录。截至**2025 年 12 月 31 日**，标的公司产品已入驻**535**家医院（其中三甲医院**271**家），且相关产品已在医院投入使用，其安全性得到进一步验证。

综上所述，标的公司的产品具备安全性和有效性。

（九）结合上述因素，说明标的资产主要产品未来是否存在销量或单价下滑的风险，预测期内各类细分产品销售结构、预计单价及与报告期内的对比情况，主要产品销售单价及数量的预测依据，预测期内营业收入保持较大幅度增长的依据及合理性分析

1、标的资产主要产品未来是否存在销量或单价下滑的风险分析

标的资产主要产品需求增加，我国脑卒中发病率持续上升，且神经介入手术成为脑血管疾病主流治疗方案，2024 年-2031 年我国神经介入器械市场年复合增长率达 19.27%，缺血类、出血类手术量也持续增长，庞大的患者基数和手术需求为销量提供保障。标的公司多款产品实现进口替代，如国内首家完成薄壁桡动脉支撑导管研发销售，大口径血栓抽吸导管性能对标海外产品，且短期内中标多个集采项目，市场份额稳步提升。此外，进口替代背景下，市场空间充足，预测期内，公司各产品市场占有率普遍低于 2%，如 2025 年血栓抽吸导管市场占有率仅 0.65%，随着国产替代推进，销量仍有较大增长空间。

单价下滑风险可控，大幅下滑可能性小。短期看，**受到集中采购政策带来的**

降价压力以及市场竞争加剧的叠加影响导致产品单价下降，非集采客户也会参考集采区域价格协商议价，但长期来看，下滑空间已十分有限。一方面，参考行业规律，集采降价呈现“首年大幅下降，后续降幅收窄”的特点，即已参与多轮集采的产品，新一轮报价降幅会明显缩小，甚至与上一轮持平，因此未来集采对单价的冲击力度会减弱，价格下跌空间有限。例如，远端通路导管在河南区域于2023年3月进入集采售价降幅为40%，在此价格基础上，远端通路导管于2024年1月江苏区域进入集采售价降幅为17.27%。另一方面，公司通过持续研发优化生产工艺，规模效应逐渐显现，可对冲部分降价压力，且治疗类产品因技术含量高，降价幅度本身相对平缓。

2、预测期内各类细分产品销售结构、预计单价及与报告期内的对比情况，主要产品销售单价及数量的预测依据分析

(1) 预测期内各类细分产品销售结构、预计单价情况如下：

序号	产品类别	项目	单位	报告期			预测期						
				2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	通路类导管	销售数量	套	5,239.00	13,434.00	10,302.00	15,880.00	51,141.00	83,562.00	112,398.00	151,284.00	173,878.00	191,266.00
		销售增长率	-	2910.92%	156.42%	84.05%	102.64%	95.33%	63.40%	34.51%	34.60%	14.93%	10.00%
		销售单价	元/套	1,842.84	1,420.00	1,312.04	1,191.84	1,019.30	921.31	876.21	833.10	816.76	800.59
		售价变动率	-	-41.98%	-22.94%	-7.60%	-9.16%	-14.48%	-9.61%	-4.90%	-4.92%	-1.96%	-1.98%
		销售收入	万元	965.47	1,907.63	1,351.66	1,892.64	5,212.82	7,698.68	9,848.45	12,603.45	14,201.71	15,312.48
		收入增长率	-	1647.06%	97.59%	70.05%	70.08%	60.68%	47.69%	27.92%	27.97%	12.68%	7.82%
2	治疗类导管	销售数量	套	483.00	1,243.00	1,484.00	2,200.00	7,368.00	12,157.00	16,412.00	22,156.00	25,479.00	28,027.00
		销售增长率	-	866.00%	157.35%	186.53%	203.41%	100%	65.00%	35.00%	35.00%	15.00%	10.00%
		销售单价	元/套	4,374.58	3,746.65	3,238.68	2,980.00	2,533.00	2,280.00	2,166.00	2,058.00	2,017.00	1,977.00
		售价变动率	-	-9.04%	-14.35%	-13.56%	-7.99%	-15.00%	-9.99%	-5.00%	-4.99%	-1.99%	-1.98%
		销售收入	万元	211.29	465.71	480.62	655.60	1,866.31	2,771.80	3,554.84	4,559.70	5,139.11	5,540.94
		收入增长率	-	778.72%	120.41%	147.69%	141.33%	64.26%	48.52%	28.25%	28.27%	12.71%	7.82%
3	外周系列	销售数量	套	-	-	-	90.00	1,900.00	4,100.00	8,400.00	11,340.00	13,041.00	14,345.00
		销售增长率	-					2011.11%	115.79%	104.88%	35.00%	15.00%	10.00%
		销售单价	元/套				4,000.00	3,310.53	3,041.34	2,907.33	2,761.67	2,706.33	2,651.95

序号	产品类别	项目	单位	报告期				预测期					
				2023年	2024年	2025年 1-5月	2025年6- 12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
		售价变动率	-					-17.24%	-8.13%	-4.41%	-5.01%	-2.00%	-2.01%
		销售收入	万元	-	-	-	36.00	629.00	1,246.95	2,442.16	3,131.73	3,529.33	3,804.23
		收入增长率	-					1647.22%	98.24%	95.85%	28.24%	12.70%	7.79%

注：2025年1-5月和6-12月销售增长率和收入增长率经年化

(2) 通过与报告期数据的对比，主要产品销售单价及数量的预测依据分析

1) 销售数量

通路类产品：报告期内产品销售呈现高速增长，复合增长率为 123.55%；预测期内通路类产品销量仍然持续增长，从 2025 年 6-12 月的 15,880 套增长至 2031 年的 191,266 套，预测期内增速低于报告期内平均水平。销售增长率在预测期前期较高，2026 年达到 95.33%，随着销量基数增大，中后期增长率逐渐趋于平稳，维持在 10%-15%左右。主要因标的公司处于商业化初期，销量基数低，且终端入院数据上升和进入集采将推动销量快速增长，随着市场份额扩大，增长速度逐渐稳定。

治疗类产品：报告期内产品销量呈现爆发式增长，复合增长率为 176.18%。从 2025 年 6-12 月的 2,200 套增长至 2031 年的 28,027 套。销售增长率变化趋势与通路类产品类似，前期增长迅速，如 2026 年增长 100%，后期逐渐平稳。随着未来逐步进入集采、品牌知名度和市场认可度提升，推动治疗类产品销量持续增长。

外周系列产品：报告期内外周系列产品未实现实质性销量，外周系列产品预测销量将在 2026 逐步提升，从 2026 年 1,900 套增长至 2031 年的 14,345 套。主要系该产品处于市场导入期，初期增长率较高，随着未来逐步进入集采、市场推广和认知度提高，预测期内销量持续增长。

综上所述，在预测期的前两年，销售增长率维持在较高水平。其主要原因在于，标的公司目前仍处于商业化的初始阶段，销量基数较低，且终端入院数据呈现上升趋势和进入集采后产品销量呈现“爆发式”增长。随着外周介入产品进入市场，标的公司的产品线将更为丰富，能够满足不同客户的需求。同时，未来标的公司产品逐步进入集采，品牌知名度的提高以及市场认可度的增强，现有产品有望在更多医院和终端得到应用，推动销量持续增长。考虑标的公司产品市场份额逐渐扩大，销量基数不断增加，未来增长速度将逐渐趋于平稳，预测期增长率将从 65%逐步下降至 10%。预测期内产品销量的整体增幅低于报告期增幅水平，销量预测具有合理性与谨慎性。

2) 预计单价

报告期内，通路类产品的销售单价呈现出持续下降的趋势，但降幅已逐步收窄。具体来看，2024年产品单价同比下降22.94%，降至每套1,420元；2025年1-5月期间，单价进一步下降7.6%，达到每套1,312元。在预测期内，销售单价仍然保持下降态势，从2025年6-12月的每套1,191.84元逐步下降至2031年的每套800.59元。

报告期内，治疗类产品的单价从2023年的每套4,374.58元下降至2025年1月至5月的每套3,238.68元，累计降幅达到25.97%。在预测期内，销售单价预计将进一步下降，从2025年6月至12月的每套2,980.00元逐步降至2031年的每套1,977.00元，售价持续下降。

报告期内外周产品尚未销售。在预期内，外周系列产品的销售单价将从2025年6月至12月的每套4,000.00元下降至2031年的每套2,651.95元。

预测期内各类产品销售单价持续下降，2026年至2031年各主要产品降幅基本保持一致，降幅分别约为-15%、-10%、-5%、-5%、-2%和-2%，预测期产品销售单价降幅合计为-39%。这一趋势主要系考虑受到集中采购政策带来的降价压力以及市场竞争加剧的影响，导致价格不断下调。然而，随着企业规模效应的逐步显现，生产成本有所降低，同时产品经过迭代升级，价格下降的幅度预计将逐渐收窄。

3、结合前述各种因素，分析预测期内营业收入保持较大幅度增长的依据及合理性

预测期内呈现的高速增长，主要归因于标的公司目前处于商业化运营初期，整体产品销量及收入基数较小，增长主要具体依据如下：

(1) 神经介入行业处于高速发展期，2024-2031年市场规模将从103亿元增至352亿元，外周DVT器械市场也同步增长，行业红利将直接带动公司营收增长。且国产替代趋势明确，2024年上半年国内神经介入器械国产化率仅接近26%，标的公司有望持续抢占进口企业市场份额，预测期内的预测市场占有率仅不足2%，市场空间广阔。

(2) 产品矩阵持续完善，2025年外周血栓抽吸导管及配套血栓器完成注册，丰富了产品线；标的公司商业化能力突出，产品从拿证到商业化仅需2-4个月，

且标的公司产品已进入多家大型医院，销售渠道将持续拓展。

(3) 报告期内销量的快速增长源于公司商业化初期的低基数，如 2023 年全产品线仅 5,166 套销量，远低于市场容量，后续随着市场推广自然会呈现高增速；而单价虽下降，但降幅逐步收窄，且销量增长幅度远超单价下降幅度。例如通路类 2026 年销量增长率 95.33%，远高于单价降幅 14.48%，两者形成对冲后，营业收入仍能保持大幅增长，该预测与行业发展规律和企业自身成长周期高度契合，具备充分合理性。

综上所述，对销量增长率的预测符合标的公司所处阶段以及行业发展规律，标的公司预测期的高速增长情况符合行业规律，具备合理性。

三、预测期各年度营业成本构成的具体预测依据及合理性，原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配，预测期内产品良率与报告期数据、生产工艺水平、可比公司数据是否匹配，预测材料采购单价与市场价格水平及报告期内采购价格是否匹配，并结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力及预计纳入医保或集采的安排、同行业可比公司可比产品情况等，进一步披露主要产品毛利率的预测依据及合理性。

(一) 预测期各年度营业成本构成的具体预测依据及合理性

1、报告期内营业成本情况：

报告期内，标的公司主营业务成本包括直接材料、制造费用、直接人工和运费，其中主要为直接材料和制造费。报告期内，标的公司主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	264.2	38.34%	367.11	34.37%	162.39	29.84%
直接人工	152.85	22.18%	219.57	20.56%	103.7	19.06%
制造费用	267.74	38.85%	471.06	44.10%	274.81	50.50%
运费	4.38	0.64%	10.33	0.97%	3.31	0.61%

项目	2025年1-5月		2024年度		2023年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
合计	689.17	100.00%	1,068.07	100.00%	544.21	100.00%

报告期内，随着标的公司生产规模逐步扩大，带动直接材料、直接人工、制造费用和运费逐步上升；随着标的公司生产效率提高，直接材料占比提升，制造费用占比下降。

报告期内，标的公司分产品类别的主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-5月		2024年度		2023年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
通路类产品	542.96	78.78%	843.33	78.96%	412.92	75.88%
治疗类产品	101.75	14.76%	119.50	11.19%	65.81	12.09%
其他	44.46	6.45%	105.24	9.85%	65.48	12.03%
合计	689.17	100.00%	1,068.07	100.00%	544.21	100.00%

报告期内，标的公司分产品类别的主营业务成本结构总体稳定，营业成本主要由通路类产品、治疗类产品构成，两者合计占营业成本比重分别为 87.97%、90.15%和 93.55%。

2、预测期各年度营业成本具体预测依据及合理性

预测期各年度营业成本如下：

单位：万元

项目	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
直接材料	373.25	1,272.26	2,079.67	2,847.86	3,757.03	4,232.29	4,562.43
直接人工	205.55	705.70	1,154.84	1,586.09	2,092.43	2,357.16	2,540.99
制造费用	481.33	984.97	1,133.49	1,340.28	1,580.92	1,728.02	1,865.97
运费	12.68	38.05	58.07	78.69	100.91	113.75	122.64
总计	1,072.81	3,000.97	4,426.07	5,852.91	7,531.31	8,431.22	9,092.03
其中：料占比	34.79%	42.39%	46.99%	48.66%	49.89%	50.20%	50.18%
工占比	19.16%	23.52%	26.09%	27.10%	27.78%	27.96%	27.95%
费占比	44.87%	32.82%	25.61%	22.90%	20.99%	20.50%	20.52%
运费占比	1.18%	1.27%	1.31%	1.34%	1.34%	1.35%	1.35%

预测期内，随着生产规模的扩大，标的公司的直接材料、人工费用占总成本

的比例逐步提升，制造费用占总成本的比例逐步下降。

(1) 产品单位材料预测的依据及合理性

序号	产品类别	单位	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	通路类导管	元/套	274.59	252.80	200.56	200.56	200.56	196.55	192.62	188.77	184.99	181.29
		变动率		-8%	-21%	0%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
2	治疗类导管	元/套	339.83	322.97	255.91	255.91	255.91	250.79	245.77	240.85	236.03	231.31
		变动率		-5%	-21%	0%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
3	外周介入	元/套	-	-	-	339.63	339.63	332.84	326.18	319.66	313.27	307.01
		变动率					0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%

直接材料成本受多种因素综合作用，这些因素包括企业产品良率所关联的单位合格产品损耗率，以及因材料价格波动导致的单位价格变动等。由于标的公司产品的主要原材料多为定制产品，而非大宗商品交易，市场相对稳定，但因多为非标产品，其采购价格受采购量的影响较大，历史价格总体变化幅度随着采购量的增加而逐年下降。但原材料的品类较多，单项原材料价格变动不会对材料成本产生重大影响。报告期内，鉴于生产规模的扩大，生产工艺技术得以优化，加之材料价格发生变动，单位材料成本显著降低，降幅区间为 5% - 21%。

报告期内，主营业务产品的主要原材料的近三年国产和进口情况对比如下：

单位：元/件

产品	主要材料名称	占比	是否存在国产替代	价格差异
通路类	内衬管	12.64%	是	-44.05%
	收缩管	10.66%	否	/
	热缩管	8.80%	是	-67.32%
	单腔挤出管	7.56%	是	33.61%
	不锈钢丝	5.27%	是	-28.97%
	镍钛管	3.79%	是	/
	尼龙管	3.73%	是	/
	PTFE 涂层线	3.45%	否	/
治疗类	内衬管	25.81%	是	-44.05%
	热缩管	14.04%	是	-67.32%

产品	主要材料名称	占比	是否存在国产替代	价格差异
	尼龙管	7.81%	是	/
	不锈钢丝	3.91%	是	-28.97%

注：单腔挤出管 2023 年主要为进口采购，由于国产采购量极少，导致 2023 年国产单价价格为 69.03

报告期内，除单腔挤出管，其他原材料采用国产的价格与进口价格相比显著下降，降幅区间为 28.97%-67.32%。在预测期内，标的公司将依据战略规划有序推进材料降本举措。就国产化方面而言，随着国产原材料质量的提升，标的公司将逐步引入国产原材料，未来将在保障产品品质的基础上，提高原材料国产化比例；在商务降本层面，随着产能规模化发展，标的公司通过推动与供应商的议价以降低成本。目前，标的公司已与核心供应商建立了稳定的供应关系，后续将加强与优质供应商达成战略合作，持续降低原材料采购成本。通过这两种方式的结合，综合实现直接材料成本的优化，本次预测 2025 年 6-12 月和 2026 年单位材料成本按照 2025 年 1-5 月水平进行预测，自 2027 年起每年成本下降 2%。预测期各类产品的成本降幅低于报告期内降幅，预测具备合理性。

(2) 产品单位人工成本预测的依据及合理性

序号	产品类别	单位	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	通路类导管	元/套	160.36	135.84	114.51	114.51	114.51	112.22	109.97	107.78	105.62	103.51
		变动率		-15%	-16%	0%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
2	治疗类导管	元/套	240.03	129.70	120.35	120.35	120.35	117.94	115.58	113.27	111.00	108.78
		变动率		-46%	-7%	0%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
3	外周介入	元/套	-	-	-	216.53	216.53	212.20	207.95	203.79	199.72	195.72
		变动率					0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%

伴随产量的持续增加，人工成本将得到进一步分摊，单位人工成本呈现逐年递减态势。报告期内，人工的单位成本显著降低，降幅区间为 7%—46%。本次预测中，2025 年 6 - 12 月及 2026 年的单位人工成本依据 2025 年 1 - 5 月的水平进行预测，自 2027 年起，按 2% 的成本降幅逐年递减。标的公司产品更新迭代方向包括：通过调整结构设计、增加产品型号和增加适应症验证来满足更多手术治疗场景使用需求；调整部分产品材料和供应商选择，使性能稳定提升的同时，推

进原材料的国产替代；通过优化部分工艺和设备工装设计来缩短工时，降低单位人工成本。标的公司产品更新迭代并不依赖于生产人员投入增加，预测期内单位人工成本的降幅低于报告期分产品人工成本的降幅，预测具有谨慎性及合理性。

(3) 产品单位制造费用预测的依据及合理性

序号	产品类别	单位	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	通路类导管	元/套	438.12	371.71	291.30	243.89	144.70	98.58	82.94	72.11	67.65	66.08
		变动率		-15%	-22%	-16%	-41%	-32%	-16%	-13%	-6%	-2%
2	治疗类导管	元/套	782.58	508.71	309.38	308.74	180.66	122.06	102.33	90.98	85.78	83.02
		变动率		-35%	-39%	0%	-41%	-32%	-16%	-11%	-6%	-3%
3	外周介入	元/套	-	-	-	473.48	277.06	196.18	164.47	144.59	138.20	138.90
		变动率					-41%	-29%	-16%	-12%	-4%	1%

报告期内，随着生产规模的扩大，单位制造费用呈现快速下降趋势，预测前期，单位制造费用进一步较大幅度下降，中期后降幅逐步收窄。

报告期内，制造费用的主要内容包括职工薪酬、房租、折旧摊销、设备租赁等，具体如下：

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年1-5月
职工薪酬	191.62	199.93	95.06
房租	42.24	104.31	30.94
折旧摊销	32.31	66.20	26.57
设备租金	114.62	123.66	48.84
其他	73.84	161.61	50.09
合计	454.64	655.72	251.49

预测期制造费用如下：

单位：万元

制造费用明细	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
职工薪酬	157.64	329.39	390.38	466.63	512.38	534.02	550.05
房租	89.33	256.87	282.31	370.72	463.56	495.95	529.75
折旧摊销	57.10	98.31	136.36	146.55	209.03	245.01	262.21

制造费用明细	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
设备租金	81.83	140.29	140.29	140.29	140.29	140.29	140.29
其他	102.29	184.50	221.41	265.69	318.82	382.59	459.11
合计	488.20	1,009.35	1,170.75	1,389.87	1,644.08	1,797.86	1,941.39

1) 职工薪酬

制造费用-职工薪酬核算的人员主要包括生产管理主管、质量管理主管和物流管理部。标的公司通过预测制造环节的人员变动情况，结合报告期内的平均薪酬水平对预测期的制造费用-职工薪酬进行预测，具体情况如下：

单位：人

项目	2025 年1-5 月	2025 年6- 12月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
生产员工	39	50	85	130	161	200	214	218
生产管理主管	5	5	9	12	15	16	17	17
每名主管负责的 生产员工数量	8	10	9	11	11	13	13	13
质控员工	10	10	12	14	19	26	29	32
质量管理主管	4	6	5	5	6	7	7	7
每名主管负责的 质控员工数量	3	2	2	3	3	4	4	5
物流部员工	5	5	6	7	8	9	10	10

注：生产员工及质控员工均通过直接人工成本核算，每名主管负责的生产员工数量、每名主管负责的质控员工数量四舍五入计算。

主管承担着对生产车间一线员工（包含质检人员）日常管理工作的全面统筹职责，具体涵盖人员安排、绩效评估、培训辅导等事务。标的公司在开展人力资源规划工作时，充分考量未来产能扩张对人员配置的影响，以预估新增工人数量为基础，结合实际生产经验，对车间管理人员的合理规模进行科学预测。随着未来年度生产管理体系的持续完善，管理效率将实现一定程度的提高，此情况与实际情况相契合。

物流部门的职能在于承担产品运输的调度与协调等日常运营管理工作。该部门的人员数量与公司的销售业绩呈现正相关关系，然而其增长模式并非线性。鉴于标的公司主营产品具有体积小、重量轻的特点，物流配送主要依托第三方普通快递服务。第三方快递模式能够灵活地支持业务发展，同时，随着业务规模的扩

大，通过优化订单组合并采用系统化管理方式，能够以较少的人员增量满足产品发货需求。标的公司根据历史期经验并结合未来业务发展规划，对物流部门的人员变动情况进行预测。

综上所述，在预测期内，已充分考量了人员增加因素。

2) 场地摊销预测合理性分析

标的公司根据新增产能的实施计划，结合设备数量规划了未来年度车间需求。具体预测情况如下：

项目	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年
每班人数	34	45	49	60	48
生产车间面积 (m ²)	1,862.35	2,820.90	2,820.90	2,820.90	3,741.10
生产人均面积 (m ²)	54.78	62.69	57.57	47.02	77.94
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
每班人数	72	90	113	122	125
生产车间面积 (m ²)	3,741.10	6,141.10	6,141.10	6,141.10	6,141.10
生产人均面积 (m ²)	51.96	68.23	54.35	50.34	49.13

说明：2026年实施生产两班制，每班人数按照一线生产人员/2计算

从上表分析，未来预测的车间人均面积稳定在50平方米左右。与2025年情况基本一致，场地增加预测已充分考虑生产车间的场地需求。

综上所述，虽然前期预测显示单位制造费用出现了较大幅度的下降，但通过对关键影响因素人员数量配套和场地面积的分析，能够充分适应未来产量提升的需求。人员配置方面已根据生产计划进行了科学规划和合理安排，确保人力支持与产能扩张相匹配；同时，场地及相关固定资产的摊销预测也基于详细的产能利用评估，具备较强的可实现性和合理性。因此，制造费用的整体预测具有合理性。

(4) 产品运费预测的合理性分析

企业近年的运费占营业收入的比例情况如下：

单位：元

项目	2023年	2024年	2025年1-5月
营业收入	11,767,586.13	23,733,421.44	18,322,857.42
运费成本	33,128.26	103,321.49	43,817.04

项目	2023年	2024年	2025年1-5月
运费占收入比例	0.28%	0.44%	0.24%

报告期内，运输费用占主营业务收入的比例于 0.24%至 0.44%的区间内波动。2024 年度，业务发展提速，标的公司承接的大额销售订单数量大幅增长，且大额订单的运输费用需由标的公司承担，因此占比有所增加。基于对企业未来三年销售规模的预测分析，并考虑订单结构变化因素的影响，预测期内运费成本按各年度销售单价的 0.5%进行预估，高于报告期运费占售价比例 0.24%至 0.44%，具备合理性。

（二）原材料消耗量与产出是否配比，与报告期产品各项材料单耗是否匹配

报告期内，各类产品生产所采用的主要原材料变化较少，各类主要原材料单耗略有下降。其中，不锈钢丝单耗降幅较大，主要系编织工艺优化减少耗用。神经血管导丝于 2024 年做了工艺优化，一方面工艺测试过程导致某些批次损耗比较高，另一方面工艺在调整阶段材料的稳定性受到影响，需要返工等导致损耗变大，最终导致 2024 年的成品率比 2023 年低，完成优化后 2025 年工艺趋于稳定，成品率有所提升，达到 95%，因此神经血管导丝的原材料单耗在报告期内呈现出先上升后下降。截至评估基准日，标的公司生产工艺趋于稳定，产品良率达 95%，预测期产品单耗与基准日保持一致具备合理性。由于各产品对应的原材料的品类较多，各项原材料单耗的变动不会对材料成本产生重大影响。本次评估主要是通过综合分析产品单位材料的整体变化趋势作合理预测，预测期各类产品的原材料消耗量与产品种类、产出规模及报告期单耗逻辑保持一致，具备合理性。

（三）预测期内产品良率与报告期数据、生产工艺水平、可比公司数据是否匹配

1、企业产品良率

分类	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-11月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
通路类导管	90%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
治疗类产品	88%	85%	92%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
外周产品				73%	90%	95%	95%	95%	95%	95%

注：品良率的计算=入库量/投产量，2025年6-11月数据为已实现数据。

报告期内，通路类产品和治疗类产品的产品良率逐步提高，截至 2025 年 12 月，产品良率已高达 95%。

2、生产工艺水平

标的公司在设计开发环节所引入的工艺技术、操作方法及生产设备成熟，并根据自身产品特性对工艺技术、操作方法及设备进行了再开发并开展充分的验证，同时在量产前开展了严格的三批试产确认以持续优化生产工艺保障后续批量生产的过程质量稳定性。

标的公司在原材料来料质量控制环节制定了严格的来料检验要求以确保各批次原材料质量的稳定，保障生产过程质量的稳定性。

标的公司在生产制造环节的控制检测包含生产自检、QA 过程检验及 QC 产品入库检测三个环节。其中，生产自检系对各关键工序半成品实施 100%全检，QA 实施过程检验以及针对各生产阶段的关键工艺参数开展实时在线监测，QC 在产品入库前检测，对产品进行全面检测，检测过程中，若发现质量控制参数不符合既定技术标准，相关产品将被即刻判定为不良品并执行不合格品处理，通过这种三重质量控制机制有效保障了最终入库产品的质量可靠性。前述不良产品，特指性能指标超出产品技术要求和评价标准范围的产品。

为保障生产过程工艺质量的稳定性与一致性，标的公司已制定并实施《QP-08 A02 产品实现策划控制程序》《QP-10 A05 纠正和预防措施控制程序》《QP-15 A03 生产过程控制程序》《QP-23 A03 监视和测量装置控制程序》《QP-26 A08 产品监视和测量控制程序》《QP-27 A05 不合格品控制程序》《QP-28 A02 数据分析控制程序》等程序制度，对生产工序、岗位职责及产品质量控制等方面实施严格管理。在实际生产中，标的公司严格执行上述制度，对产品实现的全过程（涵盖原材料质量控制、生产过程质量控制和成品质量管控等环节）进行严密监控。对于不合格品，由责任部门进行原因分析，依据质量部门核定的处置方案实施处置，并制定纠正与预防措施，以确保产品质量的持续稳定及生产过程的可靠性。

3、可比公司数据

医疗器械行业的品良率数据不属于必须披露的内容，年度报告等公开信息难以获取行业基准数据或可比公司数据。

4、预测期品良率情况

标的公司报告期各产品的材料成本核算中已包含报废产品所分摊的成本，其核心反映指标为原材料单耗。预测期内各产品的原材料单耗与基准日时基本一致，该测算已考虑报废因素对单耗的影响。因此，通路类和治疗类产品预测期品良率设定为维持报告期实际水平，具有合理性；而外周系列产品目前品良率为 73%，由于该产品处于市场导入期，参考通路类和治疗类产品历史品良率趋势，随着产量的增加，品良率将逐步提升，预测稳定期品良率达 95%，具有合理性。

综上所述预测期内产品良率与报告期数据、生产工艺水平数据匹配。

(四) 预测材料采购单价与市场价格水平及报告期内采购价格是否匹配

	材料名称	占比	2023年	2024年	2025年 1-5月	2025年 6-11月	2024年 降幅	2025年 1-5 降幅	2025年 6-11月 降幅
通路类	内衬管	12.64%	50.84	41.75	25.43	25.91	-17.87%	-39.09%	1.88%
	收缩管	10.66%	66.59	64.42	64.42	64.42	-3.26%	0.00%	0.00%
	热缩管	8.80%	55.75	33.90	21.20	15.73	-39.19%	-37.48%	-25.80%
	单腔挤出管	7.56%	20.76	19.14	22.57	19.47	-7.84%	17.93%	-13.73%
	不锈钢丝	5.27%	0.10	0.10	0.11	0.10	-2.89%	14.60%	-15.28%
	镍钛管	3.79%	15.93	15.77	15.49	15.49	-0.99%	-1.81%	0.00%
	尼龙管	3.73%	15.55	14.21	11.30	10.57	-8.62%	-20.43%	-6.50%
	PTFE 涂层线	3.45%	10.43	11.63	8.20	8.20	11.49%	-29.49%	0.00%
治疗类	内衬管	25.81%	50.84	41.75	25.43	25.91	-17.87%	-39.09%	1.88%
	热缩管	14.04%	55.75	33.90	21.20	15.73	-39.19%	-37.48%	-25.80%
	尼龙管	7.81%	15.55	14.21	11.30	10.57	-8.62%	-20.43%	-6.50%
	不锈钢丝	3.91%	0.10	0.10	0.11	0.10	-2.89%	14.60%	-15.28%

报告期内，各期主要原材料的平均价格降幅约 10%-40%，收缩管、不锈钢丝、镍钛管等原材料降幅相对较低，在 10%以内。

由于标的公司产品的主要原材料多为定制产品，而非大宗商品交易，市场相对稳定，但因多为非标产品，其采购价格受采购量的影响较大，历史价格总体变化幅度随着采购量的增加而逐年下降。另外，原材料的品类较多，单项原材料价格变动不会对材料成本产生重大影响。预测期的原材料采购价格与报告期内

(2025年1-5月)采购价格接近。

其中，对于热缩管、PTFELiner (PTFE内衬) (PTFE外管)、延长管止血阀等原材料，其历史报告期的价格下降幅度显著，其原因是标的公司在确保产品品质的前提下引入国产原材料作为替代，而造成采购价格大幅下降。同时，标的公司一直积极进行商务降本，随着产能的提升，对原材料采购数量的增加，标的公司对供应商议价能力进一步加强，可预见未来原材料采购单价将进一步下降。

由于产品对应的原材料的品类较多，单项原材料价格变动不会对材料成本产生重大影响。本次评估未对产品的各项原材料采购价格进行单独的预测，通过综合分析产品单位材料的整体变化趋势作合理预测。因此，本次以2025年1-5月各原材料平均单价为基准，对2025年6-12月原材料单价进行预测，自2027年开始，平均每年以2%的幅度下降。此外，标的公司2025年6-11月原材料实际采购价格呈下降趋势，并且降幅大于预测幅度。本次评估关于原材料采购价格的预测具备合理性。

(五) 结合报告期内的毛利率水平、市场竞争程度、标的资产的议价能力及预计纳入医保或集采的安排、同行业可比公司可比产品情况等，进一步披露主要产品毛利率的预测依据及合理性

1、报告期内毛利率水平分析

(1) 综合毛利率分析

报告期内，标的公司综合毛利率情况如下：

项目	2025年1-5月	2024年	2023年
主营业务毛利率	62.39%	55.00%	53.75%
其他业务毛利率	40.64%	10.38%	-38.59%
综合毛利率	61.88%	54.16%	52.79%

报告期内，标的公司的综合毛利率分别为52.79%、54.16%和61.88%，受益于生产规模增加带来的成本效应，标的公司的综合毛利率稳步提升。报告期内，标的公司分产品类别的毛利率情况如下：

单位：万元

产品类别	项目	2023年	2024年	2025年1-5月
通路类产品	营业收入	965.47	1,907.63	1,351.66

产品类别	项目	2023年	2024年	2025年1-5月
	营业成本	478.41	948.57	587.42
	毛利率	50.45%	50.28%	56.54%
治疗类产品	营业收入	211.29	465.71	480.62
	营业成本	65.81	119.50	101.75
	毛利率	68.86%	74.34%	78.83%
主营业务收入合计		1,176.76	2,373.34	1,832.29
主营业务成本合计		544.21	1,068.07	689.17
平均毛利率		53.75%	55.00%	62.39%

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 53.75%、55.00%和 62.39%，毛利率稳步提升。一方面，标的公司对成本积极进行管控，对生产过程加强管理；另一方面，由于生产规模增加，单位原材料价格、人工成本、制造费用等均有所下降，规模效应较为明显。

2、预测期毛利率水平分析

基于前述标的公司的历史营业收入及成本、企业所处阶段、核心竞争优势等方面，结合行业的市场发展趋势，对标的公司未来的营业收入和营业成本进行了预测，预测期主要产品毛利率如下：

单位：万元

产品类别	项目	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
通路类产品	营业收入	1,892.64	5,212.82	7,698.68	9,848.45	12,603.45	14,201.71	15,312.48
	营业成本	908.58	2,408.68	3,479.25	4,420.50	5,678.88	6,356.78	6,853.34
	毛利率	51.99%	53.79%	54.81%	55.11%	54.94%	55.24%	55.24%
治疗类产品	营业收入	655.60	1,866.31	2,771.80	3,554.84	4,559.70	5,139.11	5,540.94
	营业成本	153.98	419.67	610.51	778.77	1,008.96	1,128.45	1,213.56
	毛利率	76.51%	77.51%	77.97%	78.09%	77.87%	78.04%	78.10%
外周系列	营业收入	36.00	629.00	1,246.95	2,442.16	3,131.73	3,529.33	3,804.23
	营业成本	10.25	172.63	336.31	653.64	843.46	945.99	1,025.13
	毛利率	71.53%	72.56%	73.03%	73.24%	73.07%	73.20%	73.05%
主营业务收入合计		2,584.24	7,708.13	11,717.43	15,845.45	20,294.88	22,870.15	24,657.64

产品类别	项目	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
主营业务成本合计		1,072.81	3,000.97	4,426.07	5,852.91	7,531.31	8,431.22	9,092.03
平均毛利率		58.49%	61.07%	62.23%	63.06%	62.89%	63.13%	63.13%

预测期内，随着产品产量提升，产品所分摊单位固定成本降低，毛利率将有一定幅度的提升。

(1) 市场竞争程度

市场竞争程度详见上述“第2问题的第(七)竞争格局和市场化程度和第(八)”分析。

(2) 标的资产的议价能力

标的公司与核心供应商建立稳定供应关系，后续将强化战略合作降低采购成本，且产品具有一定技术优势和市场认可度，在销售端有一定议价能力，有利于进一步提升企业的盈利水平和保持毛利率稳定，具体表现三个方面：

1) 原材料采购议价能力

一是标的公司目前已经开始逐步引入国产原材料，**国产化原材料替代是目前同行业也在普遍采取的做法，推进原材料的国产替代需要按《医疗器械注册与备案管理办法》相关要求**进行严谨的验证及注册变更，其中验证的作用就是保障性能和安全性的一致性，在产品性能和安全性一致的情况下采用国产原材料的产品同样能满足下游客户需求。随着国产原材料质量的提高，标的公司计划在确保产品品质的前提下，增加原材料国产化的比例。这种策略不仅有助于降低对进口原材料的依赖，还能通过国产原材料的成本优势来降低整体采购成本；标的公司已与核心供应商构建起稳定的供应关系，并计划进一步强化与优质供应商的战略合作。这种长期稳定的合作关系有助于标的公司在采购过程中获得更有利的采购条款，如更优惠的价格、更灵活的付款方式以及更稳定的供应保障。二是随着标的公司产能的逐步释放和销量的持续增长，对原材料的需求量也将相应增加。这种规模化采购使得标的公司在与供应商谈判时具有更强的议价能力，能够争取到更低的采购单价和更优惠的采购条件。

2) 产品销售议价能力

一是标的公司在神经内外科领域的脑血管介入医疗器械、外周血管介入医疗器械的生产方面积累了多项核心技术，且部分产品已实现进口替代，如大口径血栓抽吸导管和薄壁桡动脉支撑导管等，这些产品的技术先进性和市场竞争力使得公司未来在销售过程中具有更强的议价能力；二是标的公司的产品已进入多家大型医院，且销售渠道持续拓展。这种广泛的市场覆盖和稳定的客户关系有助于公司在销售过程中保持较高的价格水平，并争取到更有利的销售条款。

3) 应对集采政策的议价能力

一是标的公司在集采过程中积累了丰富的中标经验，能够根据集采政策和市场情况灵活调整报价策略，提高中标率。标的公司通过持续研发和技术创新，不断提升产品的技术含量和附加值，从而在集采过程中获得更有利的报价空间。技术优势有助于标的公司在集采过程中保持较高的毛利率水平，二是标的公司凭借产品质量、成本管控、生产能力、技术创新和降本增效等综合实力，在集采续标过程中具有较强的竞争力。标的公司能够在集采续标过程中保持较稳定的销售渠道。未来标的公司通过与上市公司的渠道资源协同，可以整合全国范围内神经科室的经销商渠道和推广体系，拓宽销售区域。渠道协同效应有助于标的公司在集采过程中获得更有利的销售条款和市场份额。

(3) 预计纳入医保或集采的安排

标的公司已获证上市产品均已获得国家医保编码，并被列入各省份医保医用耗材目录。后续研发的下一代产品会延续申请国家医保编码及延续各省份医保医用耗材目录要求。由于集采发布及执行时间是由政府主导，企业按要求参与，无法对纳入集采时间进行预估。

(4) 同行业可比公司可比产品情况

单位：万元

上市公司	产品类型	项目	2023年	2024年	两年平均数据
惠泰医疗	冠脉通路及外周血管介入耗材	销售收入	104,733.83	140,576.94	122,655.39
		销售成本	28,720.02	36,723.24	32,721.63
		毛利率	72.58%	73.88%	73.23%
赛诺医疗	支架及球囊	销售收入	34,002.32	45,794.24	39,898.28
		销售成本	13,811.85	15,796.11	14,803.98

上市公司	产品类型	项目	2023 年	2024 年	两年平均数据
		毛利率	59.38%	65.51%	62.44%

可比公司同类产品近两年的收入均实现了显著增长，毛利率水平也有提升。其中，惠泰医疗的毛利率高于标的公司产品预测毛利率，而赛诺医疗的产品毛利率与公司产品预测毛利率接近。

综上所述，预测期主要产品毛利率具有合理性。

四、结合同行业可比公司固定资产规模及结构，分析标的资产固定资产规模及构成是否与其业务规模相匹配，本次评估预测在收入大幅增长的预期下是否充分考虑未来资本性支出对估值的影响。

（一）标的资产固定资产规模及结构与其业务规模的分析

1、标的公司固定资产规模及结构与上市公司对比情况：

（1）可比上市公司固定资产规模及结构

证券代码	证券名称	2025 年 6 月末固定资产账面原值 (万元)	2025 年 6 月末机器设备资产账面 (万元)	固定资产类型
688108.SH	赛诺医疗	26,673.22	14,985.38	机器设备、运输设备、办公电子设备
688617.SH	惠泰医疗	95,207.86	64,376.17	房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公电子设备
2190.HK	归创通桥	26,101.10	8,735.90	房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公电子设备
6609.HK	心玮医疗	5,044.30	未详细披露	未详细披露
9996.HK	沛嘉医疗	61,745.20	13,122.90	房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公电子设备

注：心玮医疗 2025 年中报未披露固定资产账面原值，数据为固定资产账面净值

（2）评估基准日，标的公司的固定资产账面价值构成

单位：万元

2025 年 5 月 31 日固定资产账面原值	2025 年 5 月 31 日机器设备账面原值	租赁机器设备资产账面原值	固定资产类型
342.91	283.50	854.71	机器设备、运输设备、办公电子设备

（3）单位固定资产（机器设备）的单位产出

证券代码	证券名称	2025年6月末 主营业务收入 (万元)	2025年6月末机 器设备原值(万 元)	单位固定资产(机器 设备)的单位产出 (元/元)
688108.SH	赛诺医疗	24,047.60	14,985.38	1.60
688617.SH	惠泰医疗	121,380.49	64,376.17	1.89
2190.HK	归创通桥	48,196.90	8,735.90	5.52
6609.HK	心玮医疗	18,552.20	未详细披露	/
9996.HK	沛嘉医疗	35,338.00	13,122.90	2.69
平均值				2.93
易介医疗		1,876.10	1,138.21	1.65

注：易介医疗数据为评估基准日数据，且机器设备原值包含了租赁的生产设备。

可比公司归创通桥的固定资产（机器设备）单位产出达 5.52。该公司主要产品涵盖蛟龙颅内取支架、白驹内 PTA 球囊扩张支架、UltraFree 药物监护 PTA 球囊扩张支架、ZENFLOW 外周 PTA 球囊扩张导管以及 ZENFLOW HP PTA 高压球囊扩张导管。由于其产品价值相对较高，致使固定资产（机器设备）单位产出高于标的企业及其他可比公司。应予以剔除。

在剔除归创通桥数据的影响后，可比公司固定资产（机器设备）单位产出的平均值为 2.06，而标的企业在基准日的固定资产（机器设备）单位产出为 1.65，低于可比上市公司的平均水平。其主要原因在于报告期内标的公司处于产品导入期，产能利用率较低，相较于处于成熟阶段的可比公司，标的企业固定资产（机器设备）单位产出低于可比上市公司平均值具有合理性。

2、标的公司使用权资产涉及的资产租赁情况

(1) 租赁房屋建筑物

截至评估基准日，标的公司承租或授权使用的与生产经营相关的房屋建筑物情况如下：

序号	出租方	房屋地址	租赁期限	面积 (m ²)	用途
1	广州迈普再生医学科技股份有限公司	广州市黄埔区崖鹰石路3号1栋701房	2023.11.01-2025.12.31	2,501.11	办公及研发
2	广州开发区控股集团有限公司	广州市黄埔区开源大道11号B4栋701室	2025.04.01-2027.03.31	3,507.37	厂房

(2) 租赁设备

截至评估基准日，标的公司承租或授权使用的与生产经营相关的设备情况如下：

序号	出租方	租赁期限	租赁设备
1	广州泽新医疗科技有限公司	2025.01.01-2030.12.31	管轴外径检测机等仪器设备
2	广州泽新医疗科技有限公司	2025.01.01-2025.12.31 届满前 1 个月内如任何一方未提出异议，租赁期限可自动续期一年	激光测微仪等仪器设备
3	广州医星科技发展有限公司	2025.01.01-2025.12.31 届满前 1 个月内如任何一方未提出异议，租赁期限可自动续期一年	台式电脑等设备

其中租入设备与自有设备规模对比：

单位：万元

产权归属	账面原值	账面净值	核心设备剩余可使用年限（平均值）
易介医疗	342.91	236.90	8
创景医疗	1,714.00	908.76	5
合计	2,056.90	1,145.65	

3、匹配性分析

报告期内，标的公司的产能利用率有所提高，主要是由于标的公司采用“以销定产”的生产模式，受下游客户需求持续增长的影响，标的公司的通路类产品、治疗类产品的产量亦有所增长。

评估基准日，标的公司持有的固定资产叠加使用权资产规模所达到的产能实际上已基本满足 2025 年乃至 2026 年的产量需求，目前的产能和产量与行业发展规律和企业成长周期匹配。未来随着产品销量的快速增加，产能将在 2026 年得到全面释放。标的公司固定资产、使用权资产的结构及规模与主营业务性质及规模相匹配。

（二）本次评估预测在收入大幅增长的预期下是否充分考虑未来资本性支出对估值的影响

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。根据企业实际经营情况，未来资本性支出的增加需同时叠加租赁设备的更新和生产面积的增加才能满足预测期内收入大幅增长的预期，具体如下：

1、预测期内租赁设备的更新情况

标的公司核心设备剩余可使用年限平均为 8 年，主要设备可使用年限基本已覆盖大部分预测周期。租入的创景设备的使用成本已经按照租金成本计算，因此预测期更新性支出不涉及租赁部分设备的更新支出，该部分支出将在制造费用及相关研发成本预测中反映，均已全周期考虑此部分的租赁成本支出。

2、预测期内生产面积的增加

标的公司根据新增产能的实施计划，结合设备数量规划了未来年度车间需求，具体预测情况如下：

项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
每班人数	60人	48人	72人	90人	113人	122人	125人
生产车间面积	2,820.90	3,741.10	3,741.10	6,141.10	6,141.10	6,141.10	6,141.10
生产人均面积	47.02	77.94	51.96	68.23	54.35	50.34	49.13

导丝、导管产能计算已综合考虑各工序需求的设备（根据相应设备尺寸占用面积*数量）、工装（根据相应工装尺寸占用面积*数量）、工作台（1.6 m²*数量）、物料架（1 m²*数量）及人员操作、物流通道（人员操作及通道与以上面积按 1:1.5 进行比例计算）等需求空间面积建立逻辑计算方式，且计算出的面积需求与当前实际产能具有一致性，因此以此逻辑计算后续每年相应产能需求的场地面积需求符合公司历史产能事实。其中，目前已建成导管生产车间面积 655 m²，导管车间在 2028 年需新增规划建设 464 m²面积可满足后续逐年增加的产能需求（最大满足到 2031 年）；目前已建成导丝生产车间面积 450 m²，导丝车间在 2028 年需新增规划建设 294 m²面积可满足后续逐年增加的产能需求（最大满足到 2031 年）。

与上述租赁设备的更新情况类同，预测期增加性支出不涉及新增租赁生产面积的支出，该部分支出将在制造费用预测中反映，均已全周期考虑此部分的租赁成本支出。

3、预测期内资本性支出的增加

本次预测时对于追加投资的考虑主要是考虑与实现未来收入水平相匹配的固定资产的更新改造支出和追加资本性支出，具体如下：

单位：万元

项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
更新设备类（办公设备）	-	10.00	20.00	30.00	30.00	30.00	30.00
追加设备（生产、研发设备）	44.25	44.25	615.72	843.99	188.07	507.63	256.94
合计	44.25	54.25	635.72	873.99	218.07	537.63	286.94

其中，主要生产设备增加情况如下：

新增资产 类似	名称	报告期内现有设备			预测内购买设备		
		数量	单价（万元）	金额（万元）	数量	单价（万元）	预计支出（万元）
导丝类	无心磨床	1	302.07	302.07	2	341.34	682.67
导丝类	国产磨床	1	20.04	20.04	2	22.64	40.07
导丝类	抛光机		0.00	0.00	2	20.00	35.40
导丝类	流变机	1	17.82	17.82	2	14.00	24.78
导丝类	对接治具		0.00	0.00	2	1.28	2.27
导丝类	清洗机	2	17.48	34.96	3	6.50	17.26
导丝类	涂层机	1	32.57	32.57	3	38.16	100.28
导管类	缠簧机	4	36.06	144.23	20	13.00	230.09
导管类	精密激光焊接机	1	28.23	28.23	3	19.36	51.40
导管类	16 锭编织机	2	20.93	41.86	11	19.50	189.82
导管类	32 锭编织机		0.00	0.00	2	25.00	44.25
导管类	高温电阻炉		0.00	0.00	2	5.10	9.03
导管类	电阻焊接机		0.00	0.00	2	24.70	43.72
导管类	电脑切管机	1	0.52	0.52	3	15.80	41.95
导管类	热风流变机	1	12.39	12.39	2	20.14	35.65
导管类	热辐射流变机	1	16.88	16.88	2	19.08	33.76
导管类	抽芯机	1	7.00	7.00	1	9.60	8.50
导管类	UV 光机	1	4.65	4.65	1	2.36	2.09
导管类	超声波清洗机	1	5.75	5.75	5	6.50	28.76
导管类	亲水涂层机	2	32.79	65.57	2	31.56	55.85
导管类	封口机	1	3.72	3.72	2	4.20	7.43
导管类	激光焊接机	2	48.73	97.45	1	30.00	26.55

新增资产类似	名称	报告期内现有设备			预测内购买设备		
		数量	单价(万元)	金额(万元)	数量	单价(万元)	预计支出(万元)
导管类	其他					0.00	4.11
合计		24		835.71	75		1,715.67

预测期内，主要设备产能覆盖率能够满足需要，具体如下：

单位：根

产品	核心设备	项目	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
导丝	磨床	数量	1.00	1.00	2.00	2.00	2.00	3.00	3.00
		月数	7.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
		月产能	3,332.00	3,332.00	3,332.00	3,332.00	3,332.00	3,332.00	3,332.00
		总产能	23,324.00	39,984.00	79,968.00	79,968.00	79,968.00	119,952.00	119,952.00
		生产产能	22,157.80	37,984.80	75,969.60	75,969.60	75,969.60	113,954.40	113,954.40
		预测产量	6,090.00	20,443.50	33,732.30	45,538.50	61,477.50	70,699.65	77,769.30
		产能使用率	27.48%	53.82%	44.40%	59.94%	80.92%	62.04%	68.25%

根据产品工艺流程情况，导丝瓶颈工序为磨削，使用的核心设备为无心磨床，产能为 39,984 根/年，报告期内该设备有 1 台，预计将于 2027 年增加 1 台，年产能达 79,968 根，2030 年再增加 1 台，年产能达 119,952 根，可覆盖至导丝 2031 年的销量。

单位：根

产品	核心设备	项目	2025年6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
导管	绕簧机	数量	6.00	7.00	10.00	13.00	16.00	18.00	24.00
		月数	7.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
		月产能	840.00	840.00	840.00	840.00	840.00	840.00	840.00
		总产能	35,280.00	70,560.00	100,800.00	131,040.00	161,280.00	181,440.00	241,920.00
		生产产能	31,752.00	63,504.00	90,720.00	117,936.00	145,152.00	163,296.00	217,728.00
		预测产量	12,253.50	41,416.20	69,350.40	96,631.50	130,450.95	150,018.75	165,021.15
		产能使用率	38.59%	65.22%	76.44%	81.94%	89.87%	91.87%	75.79%

导管的瓶颈工序为绕簧，使用的核心设备为绕簧机，产能为 10080 根/年，报告期内该设备有 4 台，预计将于 2031 年增加到 24 台，年产能达 241,920 根，可覆盖至导管 2031 年的销量。

根据前述综合分析，计算预测期内预计产能、产量如下：

单位：根

项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
产能	43,326.00	101,488.80	166,689.60	193,905.60	221,121.60	277,250.40	331,682.40
年产量	18,343.50	61,859.70	103,082.70	142,170.00	191,928.45	220,718.40	242,790.45
产能计算月数	7.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
产能利用率	42.34%	60.95%	61.84%	73.32%	86.80%	79.61%	73.20%

综上所述，预测期内增加的资本性支出所带来的产能基本满足预测期内收入增长，本次评估预测在收入大幅增长的预期下已充分考虑未来资本性支出对估值的影响。

五、预测期内各项期间费用预测合理性，销售费用与未来市场开拓是否匹配，研发费用与研发计划、研发项目进展是否匹配。

（一）预测期内各项期间费用预测合理性分析

预测期内，期间费用主要为销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。其中销售费用主要是销售人员的工资及福利费、业务推广费、差旅费、业务招待费等；管理费用主要是管理人员的工资及福利费、租金水电物管费、办公费、折旧摊销等；研发费用主要是研发人员的工资及福利费、租金水电物管费、办公费、折旧摊销等；财务费用主要是利息收入、利息支出和金融手续费等。

1、报告期各费用情况及预测期内各期间费用预测具体情况

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年1-5月
销售费用	1,627.41	2,242.85	828.09
管理费用	851.62	771.91	426.16
研发费用	1,758.56	1,341.53	533.60
财务费用	15.06	24.88	24.84

单位：万元

年度项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
销售费用	1,585.34	2,708.14	3,278.29	3,868.80	4,514.66	4,672.02	4,903.94
管理费用	455.98	728.29	820.75	944.21	1,045.54	1,121.07	1,164.33
研发费用	900.53	1,464.49	1,539.09	1,617.91	1,711.48	1,762.97	1,826.20
财务费用	11.73	21.09	22.29	28.75	30.09	38.86	39.40

2、预测期各费用率与标的公司历史数据情况

项目	2023年	2024年	2025年 1-5月	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
销售费用率	136.85%	92.72%	44.14%	61.35%	35.13%	27.98%	24.42%	22.25%	20.43%	19.89%
管理费用率	71.61%	31.91%	22.72%	17.64%	9.45%	7.00%	5.96%	5.15%	4.90%	4.72%
研发费用率	147.88%	55.46%	28.44%	34.85%	19.00%	13.14%	10.21%	8.43%	7.71%	7.41%
财务费用率	1.27%	1.03%	1.32%	0.45%	0.27%	0.19%	0.18%	0.15%	0.17%	0.16%

3、可比公司费用率

项目		惠泰医疗	赛诺医疗	归创通桥	心玮医疗	沛嘉医疗	平均数
2024 年度	销售费用率	18.05%	17.21%	22.33%	28.65%	53.35%	27.92%
	管理费用率	4.43%	19.51%	11.63%	20.94%	24.55%	16.21%
	研发费用率	14.06%	30.64%	29.81%	21.21%	33.05%	25.75%
	财务费用率	-0.61%	0.79%	-8.33%	0.63%	-2.88%	-2.08%
2023 年度	销售费用率	18.46%	18.41%	30.85%	34.11%	73.52%	35.07%
	管理费用率	4.98%	27.55%	21.49%	32.12%	32.04%	23.64%
	研发费用率	14.42%	33.24%	49.16%	53.30%	66.38%	43.30%
	财务费用率	-0.20%	0.67%	-14.65%	-3.89%	-8.88%	-5.39%

4、期间费用合理性分析

(1) 销售费用分析

标的公司从 2022 年开始逐步有产品上市，报告期内销售收入规模较小，处于快速增长阶段，基数相对较小，规模效应尚未体现，销售费用率相对较高，不具备可比性。标的公司核心产品上市时间较短，正处于人员培训、经验积累和市场培育的过程。预测期内，随着标的公司商业化进程不断推进，产品市场接受度提升，标的公司营业收入呈快速增长趋势，规模效应逐渐体现，与可比公司销售费率变动趋势基本一致。未来随着医疗器械集采产品的纳入，将进一步减轻企业销售过程中生产的成本，因此预测后期的销售费用率低于目前的上市公司平均水平是合理的。

(2) 管理费用分析

管理费用主要以人员工资、折旧摊销、相对固定类支出为主，不随收入变化而线性增长，预测期内，随着标的公司营业收入的增长，逐步形成规模效应，标

的公司管理费率逐年下降，与可比公司管理费率变动趋势基本一致。标的公司在行业内属于中小型企业，其整体经营规模与同行业已上市的企业相比存在明显差距，标的公司组织架构相对精简，管理层级较少，职能部门设置较为简单高效，员工人数也控制在合理范围内。此外，上市公司通常拥有大量自有办公物业，这些固定资产计提的折旧和摊销费用，远高于标的公司的场地租赁成本。因此标的公司的管理费用率低于可比上市公司平均水平合理。

（3）研发费用分析

上市公司由于资金充裕，因此会在同一时期同时开展多个研发项目，如在2024年度，惠泰医疗的在研项目为18个、赛诺医疗的在研项目为35个。由于同一年度内并行推进多个研发项目，因此行业内上市公司的研发费用率普遍较高。预测期内，标的公司研发目标主要为DCB药球（募投项目，临床前阶段）以及现有产品的迭代更新为主，其研发周期以及研发成本相对可控。预测期内，除募集项目和其他项目外，核心产品迭代研发支出预计约6,500万元，相关产品迭代研发支出已高于历史一代产品研发支出，同时考虑其他项目储备，预测期对于研发费用的预测已充分考虑各项目情况的影响。因此标的公司研发费用率低于可比公司研发费用符合实际情况。

（4）财务费用分析

报告期内，标的公司曾有股权融资，有较充足的自有资金，因此贷款规模较小。同时公司销售收入规模也低于可比公司，银行手续费相对较低。预测期内，因产能及场地增加需要部分资金投入，预测考虑了资金缺口并据此计算了财务费用。因此标的公司财务费用率相对较低，具备合理性。

综上所述，标的公司销售费用、管理费用、研发费用及财务费用的预测具有合理性，且与预测期内业务增长情况相匹配。

（二）销售费用与未来市场开拓是否匹配

报告期内销售费用结构如下：

单位：万元

项目	2025年1-5月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及福利费	594.59	71.80%	1,367.23	60.96%	1,029.78	63.28%
业务推广费	105.14	12.70%	499.80	22.28%	335.32	20.60%
差旅交通费	54.55	6.59%	172.49	7.69%	133.29	8.19%
业务招待费	48.49	5.86%	112.81	5.03%	59.40	3.65%
咨询服务费	11.58	1.40%	59.60	2.66%	44.27	2.72%
销售服务费	6.13	0.74%	7.11	0.32%	-	0.00%
折旧摊销费	4.82	0.58%	13.04	0.58%	13.62	0.84%
办公费	1.02	0.12%	4.12	0.18%	2.88	0.18%
租金水电物管费	0.50	0.06%	1.31	0.06%	4.46	0.27%
其他	1.27	0.15%	5.34	0.24%	4.38	0.27%
合计	828.09	100.00%	2,242.85	100.00%	1,627.41	100.00%

报告期内，标的公司的销售费用分别为1,627.41万元、2,242.85万元和828.09万元，占营业收入比分别为136.85%、92.72%和44.14%，主要由工资及福利费、差旅交通费和业务推广费构成，三者合计占比在2024年、2025年1-5月分别达到73.68%、84.25%，而业务推广费占比呈下降趋势，从2023年20.60%降至2025年1-5月12.70%。这一结构符合神经介入医疗器械的行业特性，该领域客户以三甲医院、专业医疗机构为主，采购决策高度依赖临床效果验证、学术交流、技术培训，而非大众消费品式的广告推广。标的公司将费用重心投向销售专业团队搭建、保障与医院端的技术对接、手术支持跟台等，通过专业团队结合临床场景，传递产品技术优势，推动产品入院和临床应用，与标的公司“依托技术优势+渠道协同+集采布局”的市场开拓策略匹配。

预测期内，销售费用率从2025年6—12月的61.35%逐步降至2031年的19.89%，呈现“前期高投入、后期稳下降”的特点，与市场开拓的阶段节奏高度契合。前期高投入阶段（2025—2027年），标的公司处于商业化初期，核心任务是扩大入院覆盖、抢占集采份额。这一阶段需要持续投入销售人员薪酬、差旅与学术活动费用，支撑产品在更多三甲医院落地，同时对接各省集采项目的投标、临床验证工作，高销售费用率是市场开拓的必要投入。后期稳步下降阶段（2028—2031年）随着产品入院数量增加、集采中标范围扩大、与上市公司的渠道协同效

应释放，标的公司产品的市场渗透率和品牌认知度提升，规模效应显现，无需维持前期的高投入强度，销售费用率自然下行，这一趋势符合“开拓—放量—稳定”的市场发展规律。

因此，随着标的企业产品进入批量供货阶段，假设外部环境不发生重大变化、医疗器械集采进展有序推进的情况下，标的公司预计将从高投入的准入期逐渐过渡到更具规模效应的稳定供应期，相关转变将带来预测期销售费用结构的优化。标的公司销售费用的预测具有合理性，与其业务发展模式具有匹配性。

（三）研发费用与研发计划、研发项目进展是否匹配

1、标的公司成立以来历史研发费用如下：

年度	金额（万元）
2021年	968.71
2022年	1,951.03
2023年	1,758.56
2024年	1,341.53
2025年1-5月	533.60
合计	6,553.43

2、公司报告期内研发人员规模、研发费用规模与研发项目进展及成果匹配性详见下述“问题四/第六/（二）研发费用与研发项目进展、研发人员数量及变动是否匹配”

3、预测年度研发费用预测

单位：万元

项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	合计
神经血管导丝 (二、三代神经血管导丝)	85.65	166.65	111.23	-	156.32	204.62	254.64	979.11
血栓抽吸导管 (二代、三代血栓抽吸导管)	102.65	174.46	120.05	-	191.32	221.50	234.22	1,044.19
外周血栓抽吸导管(二代外周血栓抽吸导管)	43.45	-	-	232.92	233.65	231.18	-	741.21

项目	2025年 6-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	合计
外周血栓器 (二代外周血栓分离器)	42.90	-	207.74	274.35	128.05	11.66	-	664.71
远端通路导管 (二代远端通路导管)	-	33.33	196.60	93.66	-	146.90	236.07	706.57
输送导管(二代输送导管)	101.71	-	-	186.71	199.89	154.04	-	642.35
导引鞘(二代导引鞘)	42.90	-	110.34	151.86	137.19	-	-	442.29
支撑导管(二代支撑导管)	25.74	-	205.68	260.02	228.20	-	234.22	953.86
颅内球囊扩张导管(二代远端保护装置)	-	-	32.75	5.00	-	44.76	272.29	354.79
DCB 药球	282.52	704.43	165.11	-	-	-	-	1,152.06
其他项目	172.99	385.61	389.59	413.41	436.86	748.30	589.27	3,136.04
合计	900.53	1,464.49	1,539.09	1,617.91	1,711.48	1,762.97	1,820.70	10,817.16

备注：DCB 药球研发费用未包含临床费用。

标的公司成立于 2020 年 8 月，2021 年-2025 年 5 月期间，共发生研发支出 6,500 万元，共成功研发 13 项产品，并取得注册证，其中导丝、抽吸导管、远端通路、输送导管等核心产品为 2022、2023 年注册成功，2023 年起形成一定规模销售；外周介入系列为 2025 年注册成功并预测于 2025 年下半年上市销售，产品项目总研发周期约为 3-4 年。

预测期内，标的公司针对新产品（募集项目 DCB 药球，临床前阶段支出）以及核心产品迭代需求进行研发，由于大部分研发项目为产品迭代升级，其研发周期以及研发成本相对可控。预测期内，除募集项目和其他项目外，核心产品迭代研发支出预计约 6,500 万元，相关产品迭代研发支出与历史一代产品研发支出持平，同时考虑其他项目储备，预测期对于研发费用的预测已充分考虑各项目情况的影响。综上所述，研发费用与研发计划、研发项目进展匹配。

六、标的资产 2022 年 12 月至 2025 年 5 月增资价格的确定依据，采取的评估方法及评估结论（如有），如采取收益法评估的，相关评估中未来期间收益预测及其实现情况，如收益不及预测请披露原因，本次评估与前述增资估值存在较大差异的合理性。

（一）标的资产 2022 年 12 月至 2025 年 5 月增资价格的确定依据

标的公司历史期增资均由交易各方协商确定，未进行评估，具体情况如下：

序号	变更登记时间	事项	增资金额 (万元)	增资价格	对应投后估值 (亿元)	股权变动相关方的关联关系	作价依据及其合理性
1	2025年5月28日	增资	3,000.00	9.87元/注册资本	5.05	无	由交易各方协商确定
2	2024年12月4日	增资	2,500.00	9.87元/注册资本	4.75	无	由交易各方协商确定
3	2024年2月10日	增资	2,351.02	9.33元/注册资本	4.25	增资方产投母基金、产投生产力系广州产投私募基金管理有限公司管理下属基金，存在关联关系	由交易各方协商确定
4	2023年8月28日	增资	1,000.00	9.33元/注册资本	4.02	增资方袁紫扬系上市公司董事袁美福的子女，福恒投资系袁美福控制的企业，存在关联关系	由交易各方协商确定
5	2023年4月11日	增资	1,000.00	9.33元/注册资本	3.92	无	由交易各方协商确定
6	2022年12月14日	增资	1,200.00	9.33元/注册资本	3.82	增资方福恒投资系袁美福控制的企业，存在关联关系	由交易各方协商确定

标的公司产品自 2022 年推出至今，快速实现商业化，至今产品已覆盖超过 270 家三甲医院，并取得下游终端医院的青睐，收入实现快速增长。据沙利文统计数据测算，2024 年国内缺血类神经介入医疗器械市场中，标的公司的市场占有率达到 1.10%。标的公司 2022 年至 2024 年 2 月的历次融资以 9.33 元/注册资本为增资依据。考虑到产业化速度逐渐加快，经营规模显著上升，商业价值逐步显现，标的公司于 2024 年 11 月启动 B 轮融资，在一年内陆续引入投资人补充流动资金，满足阶段性生产、研发等资金需求，确定 B 轮融资以 9.87 元/注册资本

为增资价格依据。

（二）本次评估与前述增资估值存在较大差异的合理性分析

一是本次交易估值低于历史期投资者增资入股估值，主要系差异化估值安排所致，标的公司本次差异化定价参考了投资人增资入股估值确定；二是由于标的公司历史期增资对价为投资人与标的公司管理团队根据市场情况充分谈判协商确认的结果，本次交易评估值以出具的《资产评估报告》为基础，评估值均具备公允性；三是根据《重组办法》规定，本次交易需要作出业绩承诺，卖方需承担风险溢价，标的公司在收益法未来预测时更谨慎，导致估值低于历史增资估值。综上所述，本次评估与前述增资估值存在差异具备合理性。

七、结合前述分析及标的资产自评估基准日以来的经营状况和业绩变化情况，说明收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易以基准日评估结果定价是否公允，是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益，并充分提示相关风险。

（一）期后数据与相关预测数据的差异及合理性

2025年6-12月，标的公司主要经营业绩与预测数据的对比情况如下：

单位：万元

项目	2025年6-12月实际数据	2025年6-12月预测数据	完成率
营业收入	2,764.55	2,584.24	106.98%
营业成本	830.02	1,072.81	77.37%
毛利率	69.98%	58%	
销售费用	1,442.26	1585.34	90.97%
销售费用率	52.17%	61.35%	
管理费用	529.72	455.98	116.17%
管理费用率	19.16%	17.64%	
研发费用	907.81	900.53	100.81%
管理费用率	32.84%	34.85%	
净利润	-893.46	-1,459.95	138.80%

注：2025年6-12月数据未经审计。

1、主营业务收入差异及合理性说明

标的公司 2025 年 6-12 月主营业务收入为 2,738.51 万元，与 2025 年 6-12 月预测数据 2,584.24 万元相比，完成率为 105.97%。2025 年 6-12 月，标的公司各主要产品收入与预测数据对比情况如下：

单位：万元

产品大类	2025 年 6-12 月实际收入	2025 年 6-12 月预测收入	完成率
通路类产品	2,079.47	1,892.64	109.87%
其中：数量	16,443.00	15,880.00	103.55%
单价	1,264.65	1,191.84	106.11%
治疗类产品	659.04	655.60	100.52%
其中：数量	1,994.00	2,200.00	90.64%
单价	3,305.11	2,980.00	110.91%
外周系列	-	36.00	0.00%
其中：数量		90.00	0.00%
单价		4,000.00	0.00%
合计	2,738.51	2,584.24	105.97%

注：2025 年 6-12 月数据未经审计。

（1）通路类产品

标的公司通路类产品于 2025 年 6-12 月实际收入为 2,079.47 万元，预测收入为 1,892.64 万元，完成率达到 109.87%，实际收入高于预测收入，且通路类产品的单价和数量均略高于预测水平。当前实际收入与预测收入保持了较好的一致性，全年收入预测具有合理性。

（2）治疗类产品

2025 年 6-12 月实际收入为 659.04 万元，预测收入为 655.60 万元，完成率为 100.52%，实际收入与预测收入基本持平。当前实际收入与预测收入仍保持较好的一致性，全年收入预测具有合理性和可实现性。

（3）介入类产品

截至 2025 年 12 月，外周系列产品仍未产生实际收入，由于该产品在 2025 年 7 月取得注册证，目前处于市场导入阶段，2025 年 6-12 月无收入符合预期，2026 年开始贡献收入符合新产品上市规律，具有合理性。

2、毛利率差异及合理性说明

产品类别	项目	2025年6-12月 实际情况	2025年6-12月 预测情况	完成率
主营业务	营业收入	2,738.51	2,584.24	105.97%
	营业成本	803.75	1,072.81	74.92%
	综合毛利率	70.65%	58.49%	
其中：通路类产品	营业收入	2,079.47	1,892.64	109.87%
	营业成本	697.14	908.58	76.73%
	毛利率	66.48%	51.99%	
治疗类产品	营业收入	659.04	655.60	100.52%
	营业成本	106.61	153.98	69.24%
	毛利率	83.82%	76.51%	
外周系列产品	营业收入		36.00	0.00%
	营业成本		10.25	0.00%
	毛利率		71.53%	
其他业务	营业收入	26.04		
	营业成本	26.27		
	毛利率	-0.88%		
合计	营业收入	2,764.55	2,584.24	106.98%
	营业成本	830.02	1,072.81	77.37%
	综合毛利率	69.98%	58.49%	

标的公司2025年6-12月实际综合毛利率为69.98%，高于预测水平58.49%，主要得益于成本控制有效、产品结构优化和规模效应显现，收入增长分摊固定成本提升毛利率。预测期毛利率提升依据充分，与行业趋势和风险因素考虑一致，具有合理性。

3、期间费用的差异及合理性说明

2025年6-12月实际销售费用金额为1,442.26万元，较预测期金额下降143.08万元；管理费用金额为529.72万元，较预测期金额增加73.74万元，主要原因是增加产品性能测试分析费用；研发费用金额为907.81万元，与预测金额基本持平。公司实际总体期间费用低于预测数据，得益于标的公司逐步形成规模效应，销售费用率逐年下降，总体期间费用预测具有合理性。

(二) 结合前述分析和期后经营情况, 本次收益法评估相关参数选取和预测过程合理性分析如下:

1、营业收入增长率预测的合理性

结合“问题二/第一关于收入合理性”的具体分析, 标的公司预测期收入的年均复合增长率约为 33.19%, 系基于标的公司正处于高速发展阶段, 在预测年度的营业收入按照产品类别分别进行预测, 预期收入增长率充分考虑了下游客户的市场规模、各产品的销售单价, 并与下游客户需求量、未来行业发展趋势保持一致, 此外, 标的公司 **2025 年 6-12 月** 营业收入较预测数据相比, 完成率为 **106.98%**, **实际业务收入高于预测业务收入**。综上, 预测期营业收入增长率符合标的公司实际情况及行业发展趋势, 具备**谨慎性和**合理性。

2、毛利率预测的合理性

结合“问题二/第二”和“问题二/第三”收入和成本的具体分析。报告期内, 标的公司主营业务毛利率呈现稳步上升趋势, 从 2023 年的 53.75% 提升至 2025 年 1-5 月的 62.39%, 此外, 标的公司 **2025 年 6-12 月** 毛利率较预测数据高 **11.49%**, 进一步验证预测依据的谨慎性和可靠性。总体来看, 标的公司预测期毛利率的预测, 既参考了历史毛利率的增长趋势, 又充分考虑了规模效应、产品结构升级、集采降价边际缓解、研发赋能等核心驱动因素, 且期后经营数据已初步验证预测逻辑的合理性, 预测具备谨慎性与客观性。

3、期间费用预测的合理性

结合“问题二/第五/（一）关于预测期内各项期间费用预测合理性”的具体分析, 预测期的期间费用是在综合考虑以前年度经营状况、各项费用比率状况以及未来收入成本规模的基础上进行的预测。标的公司当前的市场拓展策略、研发投入机制及内控管理体系与未来年度的各项期间费用相匹配, 此外, 标的公司 **2025 年 6-12 月** 总体期间费用金额为 **2,879.80** 万元, 较预测数据减少 **62.05** 万元, 进一步验证预测依据的谨慎性, 综合分析各项期间费用历史期间费用率水平对比具备合理性。

4、净利润预测的合理性

预测期的净利润是综合考虑了以前年度的经营状况、各项费用的比率以及未

来的收入成本规模进行的预测。标的公司 2025 年 6-12 月扣非净利润为-893.46 万元，比预测减亏 566.49 万元，进一步验证预测依据的可靠性，结合本次交易的业绩承诺以预测中的净利润数据作为依据，使预测期净利润更具备可实现性及合理性。

5、折现率预测的合理性

(1) 本次交易的折现率主要参考取值

在计算折现率（CAMP）时，根据标的企业运营情况，考虑市场整体状况、行业经验及行业研究数据等进行计算。其中：

1) 无风险报酬率 R_f 选取评估基准日到国债到期日剩余期限为 10 年期以上（含 10 年期）国债到期收益率确定。

2) 行业风险系数 β 评估通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询中国证券市场上标的公司所属行业“医疗耗材”的行业加权剔除财务杠杆调整 β 系数为 0.9711。再采用迭代的方法计算出被评估企业预测期（2025 年 6-12 月至 2031 年）的资本结构 D/E 及各期贝塔调整值，风险系数 β 为 0.9855-0.9711。

3) 市场风险溢价 EPR 则选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率，即市场风险溢价为 6.60%。

4) 将被评估企业和上市公司相比，通过以下几方面因素进行了考虑：企业规模；企业所处经营阶段；历史经营情况；企业的财务风险；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；管理人员的经验和资历；对主要客户及供应商的依赖等等。经过综合考虑影响被评估单位个别风险的各个因素，确定被评估单位特定风险调整系数 R_c 为 4.00%。

(2) 可比交易案例与本次交易的折现率及主要参考取值对比情况：

序号	上市公司		标的资产	评估基准日	折现率	无风险报酬率	企业风险系数 β	市场风险溢价	企业特定风险调整系数
	证券简称	证券代码							
1	三友医疗	688085.SH	水木天蓬 37.1077%股权	2024/4/30	11.04%	2.28%	1.0773	6.31%	2.00%

序号	上市公司		标的资产	评估基准日	折现率	无风险报酬率	企业风险系数 β	市场风险溢价	企业特定风险调整系数
	证券简称	证券代码							
			及上海还瞻100%出资份额						
2	海利生物	603718.SH	瑞盛生物55.00%股权	2024/4/30	11.10%	2.30%	0.993	6.63%	2.50%
3	蓝帆医疗	002382.SZ	CBCHII62.61%股份、CBCHV100%股份	2017/10/31	10.27%-10.04%	2.38%	0.8444-0.8207	6.24%	4.50%
平均值						2.32%	0.9676	6.39%	3.00%
-	迈普医学	301033.SZ	易介医疗100%股权	2025/12/31	12.48%-12.38%	1.97%	0.9855-0.9711	6.60%	4.00%

除无风险报酬率外，折现率各主要参数均高于可比案例平均值，且折现率结果均高于可比案例折现率，具有合理性。折现率相关参数反映了标的公司所处行业的特定风险及自身风险水平，关键参数确定思路合理，本次评估整体折现率取值具备合理性。

综上所述，本次采用收益法评估时所采用的各项关键参数取值合理，预测过程遵循规范方法，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，本次收益法评估结果具有合理性。结合上述“问题二/第一/（二）对于“选取收益法作为最终评估结果的合理性”分析，本次交易以基准日评估结果定价具有公允性，基于本次业绩承诺以预测期的净利润作为依据，更有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。

（三）未来业绩的可实现性

1、行业高增长、政策扶持与集采加速形成三重共振，为标的业绩实现提供坚实外部基础

标的公司所处的神经介入器械行业处于快速增长期，国产替代空间广阔。根据弗若斯特沙利文统计，2024年我国神经介入器械市场规模达103亿元，预计到2031年将增长至352亿元，2024年至2031年的年复合增长率为19.27%，行业长期增长趋势明确。与此同时，目前我国高值神经介入器械市场海外厂商市占率超70%，2024年上半年国产化率仅接近26%，国产替代空间巨大且趋势明确。

神经介入与外周介入医疗器械行业属于国家战略性新兴产业，政策持续推动本土企业加强自主研发、打破进口技术壁垒，逐步实现高端神经介入医疗器械的产业升级与进口替代，为标的公司的技术创新与市场拓展提供了明确的政策支持。同时，神经介入领域集采进程持续加速，自2023年国家医保局发布集采扩围通知以来，京津冀"3+N"联盟、河北、河南、江苏、广东等多省/联盟先后将神经介入类产品纳入集采范围，标的公司凭借全产品布局优势，已在历次集采中实现100%中标，集采政策的加速落地将进一步扩大标的公司产品的终端覆盖范围，为未来业绩增长提供外部支撑。

2、产品技术优势构建竞争壁垒，集采与非集采业务双轮驱动，报告期内毛利率呈快速上升趋势，为业绩预测提供落地保障

标的公司具备全链条自主核心技术，已积累复合导管设计和制造技术、抽吸导管头端变径技术、桡动脉入路导管薄壁技术等多项核心技术，依托上述技术实现了大口径血栓抽吸导管、薄壁桡动脉支撑导管等产品的进口替代，技术水平达到国际先进水平。上述技术优势既是标的公司在集采中实现100%中标的底层支撑，也是非集采区域持续推进进口替代的核心竞争力，共同构建了标的公司的竞争壁垒。

集采业务方面，以价换量效应明确，收入规模与盈利能力同步改善。报告期内，标的公司通过集采方式实现的收入分别为 348.35 万元、525.29 万元和 1,184.00 万元，占各期主营业务收入的比例分别为 29.60%、22.13%和 29.81%。核心产品在集采中标后销量实现大幅增长，例如河南集采中，远端通路导管中标后销量增长率达 941.41%，血栓抽吸导管中标后销量增长率达 162.50%，输送导管中标后销量增长率达 337.63%，集采销售量年增量对总销售量年增量的贡献率从 19.48%提升至 39.30%。随着集采产品销量持续放量，标的公司单位制造费用、销售费用被有效摊薄，集采业务毛利率分别为 61.22%、51.77%和 60.63%，2025 年 1-11 月集采毛利率较 2024 年回升 8.86 个百分点，集采毛利额从 2023 年的 213.28 万元增长至 2025 年 1-11 月的 717.88 万元（增幅 236.62%），以价换量的规模效应已充分体现。

非集采业务方面，是标的公司目前收入的基本盘，凭借技术领先性持续推进进口替代，保持稳定增长。报告期内，标的公司通过非集采方式实现的收入分别为 828.40 万元、1,848.06 万元和 2,789.90 万元，占各期主营业务收入的比例分别为 70.40%、77.87%和 70.19%，是标的公司收入的主要来源。非集采产品通过医院自主招标渠道实现销售，虽然增长节奏不及集采的爆发式放量，但凭借对标美敦力、Perfuzee 等国际一线品牌的技术竞争力，在内外径、支撑性、柔顺性等关键指标上具备竞争优势，适配国人血管结构，非集采区域收入保持持续增长，已成为标的公司稳定的业绩基本盘。同时，报告期内非集采类毛利率分别为 50.61%、55.91%和 68.59%，呈现持续快速提升趋势；2025 年 1-11 月非集采毛利率已超过集采毛利率，两类业务形成良性互补，共同驱动标的公司整体盈利能力提升。

综合来看，在集采和非集采业务的综合拉动下，标的公司综合毛利率分别为 53.75%、55.00%和 66.22%，呈现持续上升趋势。

3、报告期财务数据与期后实际经营情况已初步验证预测逻辑的合理性，未来业绩预测具备可实现性

标的公司报告期内的经营成果与收益法预测趋势高度一致，多维度财务数据验证了“集采放量+非集采进口替代”双轮驱动模式的有效性：

从毛利率看,标的公司主营业务毛利率从 2023 年的 53.75%持续提升至 2024 年的 55.00%,进一步上升至 2025 年 1-11 月的 66.22%,规模效应降本和产品结构优化逻辑已充分兑现。

从收入增长看,标的公司营业收入从 2023 年的 1,176.76 万元增长至 2024 年的 2,373.34 万元(增幅 101.69%),2025 年 1-11 月实现 3,973.90 万元,保持高速增长态势,且预测期内收入年均复合增长率约 33.19%,低于报告期实际增长水平,预测具有谨慎性。

更重要的是,期后实际经营数据已全面验证了预测逻辑:2025 年 6-12 月实现营业收入 2,764.55 万元,较预测数据完成率达 106.98%(通路类产品完成率 109.87%、治疗类产品完成率 100.52%);实际综合毛利率为 69.98%,高于预测水平 58.49%;实际扣非净利润为-893.46 万元,较预测减亏 566.49 万元。

从行业惯例看,标的公司预计实现盈利周期为 5 年(自首个产品获证的 2022 年起算),与同行业可比公司(归创通桥、心玮医疗、沛嘉医疗等)实现盈利周期处于同一水平,业绩表现符合行业惯例。

4、收益法评估各项关键预测指标均具备充分依据,参数选取合理谨慎

除上述行业趋势和业务模式层面的论证外,本次收益法评估中各项关键参数指标的选取均具备充分的业务依据和数据支撑:

在销量与单价方面,标的公司现阶段大部分产品仍处于市场导入期及成长期的前期发展阶段,所有产品销量均处于高速增长状态。报告期内通路类、治疗类产品销量复合增长率分别为 123.55%、176.18%,预测期销量增速逐步回落至 10%-15%,显著低于历史增幅,预测具有谨慎性。评估已综合考虑主要产品特点、竞争优势以及集采的影响,主要产品预测期单价在预测周期内降幅约 40%-50%,符合"首年大幅下降、后续降幅收窄"的历史降价规律。纳入集采后,标的公司主要产品销量明显增长,涨幅约 150%-1,000%,标的公司凭借产品质量、成本管控、生产能力、技术创新和降本增效等综合实力,在集采续标过程中具有较强的竞争力,销量增长确定性较强。

在营业成本与毛利率方面，成本分项预测依据充分。直接材料、直接人工、制造费用占比随规模扩大持续优化，原材料单耗与报告期一致、消耗量与产量配比合理；产品良率由报告期 85%-95%提升并稳定至 95%，预测与生产工艺水平匹配；主要原材料采购单价随集采与国产替代年均下降约 2%，与历史及市场价格相符。标的公司预测期平均毛利率保持在 58.49%至 63.13%之间，与可比公司同类产品毛利率水平一致，毛利率预测具备合理性。

在资本性支出方面，预测期内增加的资本性支出所带来的产能基本满足预测期内收入增长，本次评估预测在收入大幅增长的预期下已充分考虑未来资本性支出对估值的影响。

在期间费用方面，各项费用预测具备合理性且与业务增长匹配。销售费用因处于市场培育期前期费率较高，预测期销售费用率从 35.13%逐步降至 19.89%，随商业化推进与集采落地规模效应显现，费率逐步下降，趋势与市场开拓阶段节奏高度契合；管理费用以固定支出为主，公司架构精简、以租赁场地为主，预测期管理费用率从 10.22%降至 4.72%，低于可比公司，具备合理性；研发费用聚焦核心产品迭代与 DCB 药球募投项目，迭代投入高于历史水平，因并行项目少于可比公司，预测期研发费用率从 20.19%降至 7.41%，费率低于行业水平符合实际；财务费用因自有资金充足、贷款规模小，费率处于较低水平，预测已考虑产能扩张资金需求。

综上，本次收益法评估关于标的公司未来业绩增长的预测，是在行业红利、国产替代趋势和集采政策加速落地的大背景下，基于标的公司“集采+非集采”双轮驱动业务模式的竞争优势作出的合理预判，收益法评估中各项关键参数（包括销量增速、单价降幅、营业成本构成、期间费用率、资本性支出等）的确定均具备充分的业务基础与数据支撑，报告期内的财务数据、期后实际经营结果及同行业惯例均已验证了预测逻辑的可靠性，预测期内业绩具有可实现性。

八、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问及评估师履行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比公司和可比交易案例的资产市盈率、市净率、市销率资

料情况，并进行对比分析。校验评估方法、评估结果的科学性和合理性；

2、查阅标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-5 月销售明细原始资料，核查各主要产品历史单价、销量、集采等变化情况，查阅同行业同类型医疗产品的市场规模、增速与变动趋势等情况，验证预测收入增速的合理性；

3、查阅标的公司营业成本构成，原材料消耗量与产出情况，核查主要原材料市场价格水平，核查标的公司纳入医保或集采相关产品的计划安排；

4、查阅标的公司的固定资产规模及结构，分析产能负荷是否满足业务增长需求。核查并分析资本性支出的合理性和必要性；

5、查阅标的公司历史的各项期间费用，重点核查销售费用、研发费用的合理性和匹配程度；

6、查阅标的企业历史增资情况资料、定价依据，关注历次增资变化影响与前后联系；

7、查阅标的企业 2025 年 1-12 月未审财务数据，关注经营状况和业绩变化情况，验证收益法预测的准确性和偏离程度。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

1、市场法并不适用于标的企业的评估，采用收益法和资产基础法的结合方法更为科学，两种方法的评估结果均合理，造成差异较大的原因主要是不同技术路径导致的，其中收益法评估的各项参数均有充分依据，更能准确的体现企业的价值，最终评估结果合理；

2、标的公司销售单价、销量及收入预测基于历史数据、行业趋势以及集采影响，相关预测及假设审慎；销量预测与市场需求变化一致，具备合理性；同行业市场竞争环境无重大变化；

3、标的公司营业成本基于历史占比、采购合同及价格趋势进行预测，原材料消耗量与产出比例稳定，预测方法谨慎、合理；纳入集采存在偶然性和较大的不确定性，无法制定明确时间安排，符合行业特性和实际情况；

4、标的公司预测期内的固定资产规模可满足业务增长需求，预测期资本性

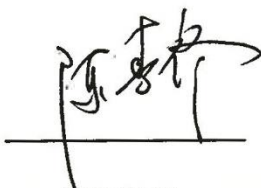
支出可充分覆盖固定资产的投入，预测结果具备合理性；

5、标的公司的各项期间费用基于历史占比，业务发展情况而定，变化趋势与业务发展有较强相关性，预测依据充分，预测结果谨慎；

6、标的公司历次增资行为均有充分作价依据，定价公平公正，均为正常市场投资行为，未设定特殊条款限制，对本次并购未造成负面影响；

7、标的公司经营状况和业绩变化与预测数据吻合程度较高，本次收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确、客观，交易定价公允，截至本回复出具日，不存在影响评估结论的重要不确定事项。

此页无正文，为《广东联信资产评估土地房地产估价有限公司关于广州迈普再生医学科技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申请的审核问询函之资产评估相关问题的回复》之盖章页

单位负责人： 
陈喜佟

资产评估师： 
麦健斌


严梓允

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

2026年4月27日