

中联资产评估集团有限公司  
关于深圳证券交易所  
《关于对北京九强生物技术股份有限公司的重组问询函》  
相关问题答复之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

北京九强生物技术股份有限公司（以下简称“九强生物”、“上市公司”）于 2020 年 6 月 12 日披露了《北京九强生物技术股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于 2020 年 6 月 18 日收到贵所下发的《关于对北京九强生物技术股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函（2020）第 8 号）。九强生物对有关问题进行了答复，中联资产评估集团有限公司作为九强生物的资产评估机构，对问题答复进行了核查，现就有关事项发表核查意见如下。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与财务顾问报告中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

14、根据中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》，迈新生物在评估基准日合并口径归属于母公司所有者权益账面值为 39,867.20 万元，经收益法评估后的归属于母公司股东全部权益资本价值为 275,687.61 万元，评估增值 235,820.41 万元，增值率 591.51%。（1）请补充披露迈新生物产品或服务市场占有率最近三年的变化情况及未来变化趋势等简要情况。（2）预测期 2021 年、2022 年、2024 年收入分别同比增长 38.43%、70.28%、33.74%，请结合公司的历史经营业绩、研发新产品的进展及对公司经营业绩的影响、销售的区域性、公司市场占有率、同行业公司情况、行业发展状况等，说明预测 2021 年、2022 年、2024 年收入增长比率较大的原因和合理性。（3）请结合迈新生物近五年毛利率、公司市场占有率、同行业公司情况、行业发展状况等，说明预测期毛利率一直高于 86%的依据及合理性。（4）标的公司 2019 年度、2018 年度研发费用占营业收入比重分别为 5.67%、7.42%，请说明未来现金流估算不考虑研发费用支出的原因及合理性。（5）2019 年度、2018 年度销售费用占营业收入（以下简称“销售费用占比”）比例分别为 32.95%、29.39%，销售费用占比呈增长趋势，而预测期 2020 年销售费用占比为 30.32%，此后呈下降趋势。请结合迈新生物的销售政策、销售费用占比历史变动趋势等，说明预测期销售费用占比低于 2019 年度且呈下降趋势的合理性。（6）2019 年度管理费用占营业收入的比例（以下简称“管理费用占比”）为 14.57%，预测期 2020 年管理费用占比为 14.01%，此后维持在约 13.80%的水平。请说明预测期管理费用占比低于 2019 年度并维持稳定的合理性。（7）请列示迈新生物历史营运资金的计算过程及占收入的比例，说明预测期营运资金占收入比例确定为 36.05%的依据和合理性。（8）草案显示，随着标的公司未来年度业务规模的扩大，标的公司未来年度会在目前固定资产规模基础上，不断加大对机器设备和办公设备等资产的投入，但预测期资本性支出为 0。请结合迈新生物生产模式、近三年长期资产新增情况，说明预测期无资本性支出的合理性。（9）请结合迈新生物历史运营现金支出、经营活动产生的现金流量净额、最低现金保有量的估算过程，说明将货币资金和其他流动资产合计 20,638.25 万元认定为溢余资产的确认依据和合理性。（10）迈新生物控股子公司福州戴诺斯医学科技有限公司、路特斯生物系统公司少数股东持股比例分别为 4.76%、3.85%，请结合前述两家子公司的主要产品或服务、历史经营业绩、

公司定位和未来发展策略等，说明对两家子公司少数股东权益采用资产基础法进行评估的依据和合理性。(11) 2017年4月，迈新生物股权转让引入外部投资人，股权转让价格系以迈新生物整体估值12亿元为基础确定。请具体说明迈新生物引入外部投资人的目的，能否给迈新生物带来市场、渠道、品牌或核心技术，并结合迈新生物历史业绩情况等，说明本次评估报告的预测期营业收入、毛利率、期间费用、追加资本、折现率、溢余性或非经营性资产等关键参数是否与2017年4月引入外部投资人的评估报告存在差异，如存在差异，请具体说明差异原因。请独立财务顾问和评估机构核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 请补充披露迈新生物产品或服务的市场占有率最近三年的变化情况  
及未来变化趋势等简要情况

### 1、标的公司所属行业

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》的规定，标的公司所处行业属于制造业(C)中的医药制造业(分类代码：C27)，根据行业细分情况，标的公司属于医药制造业中的“体外诊断行业”中“病理诊断行业”。迈新生物的主要业务是免疫组化行业检测一抗和二抗的生产和销售以及相关检测设备的生产和销售业务。

### 2、病理诊断行业市场规模

根据医械研究院2019年发布的《中国医疗器械蓝皮书2019》，2015-2018年我国体外诊断行业市场规模分别为362亿元、430亿元、510亿元、604亿元，年均复合增长率为18.61%。结合我国体外诊断行业市场的年均复合增长率，预测2019-2022年我国体外诊断行业市场规模约为716亿元、850亿元、1,008亿元、1,195亿元。根据全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会联合中国医疗器械行业协会体外诊断分会共同发布的《2019年中国体外诊断行业报告》，中国病理市场占整体体外诊断市场约为5%，以5%作为病理市场的占有率进行测算，2017-2018年中国病理诊断市场规模约25.5亿元、30.2亿元，2019年-2022年中国病理诊断市场规模预计约为36.0亿元、42.7亿元、50.6亿元、60.1亿元。

### 3、迈新生物产品或服务的市场占有率最近三年的变化情况及未来变化趋势

根据病理诊断市场规模历史数据及未来数据预测，并结合迈新生物历史三年的审计后收入数据及未来收入预测，迈新生物产品市场占有率情况如下：

单位：万元

年度	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
迈新生物收入金额	25,697.65	33,617.00	43,257.42	46,018.40	63,701.31	78,359.58
病理诊断市场规模	255,000.00	302,000.00	360,000.00	427,000.00	506,000.00	601,000.00
迈新生物市场占有率	10.08%	11.13%	12.02%	10.78%	12.59%	13.04%

注：2020年市场占有率与增长趋势不吻合，是因为2020年迈新生物的预测收入因疫情的原因调低了，但未来3年增长率是按照2015-2018年病理诊断市场规模年均复合增长率18.61%的趋势做的取值。

经测算，迈新生物产品的市场占有率逐步扩大，从2017年的10.08%，逐步上升到2019年的12.02%，预计2022年会上升至13.04%。

(二)预测期2021年、2022年、2024年收入分别同比增长38.43%、70.28%、33.74%，请结合公司的历史经营业绩、研发新产品的进展及对公司经营业绩的影响、销售的区域性、公司市场占有率、同行业公司情况、行业发展状况等，说明预测2021年、2022年、2024年收入增长比率较大的原因和合理性

#### 1、迈新生物近三年收入及收入增长率

迈新生物近三年收入和增长率情况如下：

项目	2017年	2018年	2019年
收入	25,697.65	33,617.00	43,257.42
收入增长率	27.01%	30.82%	28.68%

迈新生物近三年收入增长率均在27%-31%之间，收入增长率持续保持相对高速增长。

#### 2、病理诊断行业市场规模

免疫组化按应用场景来分，隶属于病理诊断行业。根据医械研究院2019年发布的《中国医疗器械蓝皮书2019》，2015-2018年我国体外诊断行业市场规模分别为362亿元、430亿元、510亿元、604亿元，年均复合增长率为18.61%。结合我国体外诊断行业市场的年均复合增长率，预测2019-2022年我国体外诊断行业市场

规模约为716亿元、850亿元、1,008亿元、1,195亿元。根据全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会联合中国医疗器械行业协会体外诊断分会共同发布的《2019年中国体外诊断行业报告》，中国病理市场占整体体外诊断市场约为5%，以5%作为病理市场的占有率进行测算，2017-2018年中国病理诊断市场规模约25.5亿元、30.2亿元，2019年-2022年中国病理诊断市场规模预计约为36.0亿元、42.7亿元、50.6亿元、60.1亿元。标的公司所处行业发展前景良好。

### 3、可比公司收入及收入增长率情况

迈新生物最近三年收入增长率分别为27.01%、30.82%及28.68%，最近三年同行业可比公司与迈新生物的收入增长率对比情况如下：

项目	收入增长率（%）		
	2017年	2018年	2019年
科华生物	14.14	24.85	21.32
明德生物	17.13	6.82	2.71
迈克生物	32.32	36.31	20.02
凯普生物	20.28	21.14	25.68
艾德生物	30.59	32.89	31.73
安必平	8.01	17.59	15.95
均值	<b>20.41</b>	<b>23.27</b>	<b>19.57</b>
迈新生物	<b>27.01</b>	<b>30.82</b>	<b>28.68</b>

迈新生物最近三年收入增长率稍高于行业平均水平，可比公司中迈克生物、艾德生物最近三年收入增长率均高于迈新生物，迈新生物最近三年收入增长率符合行业发展情况。

### 4、销售区域情况

迈新生物产品销售遍及全国，在国内各大病理科室享有较高的品牌声誉，信任度高。

### 5、市场占有率

迈新生物产品的市场占有率逐步扩大，从2017年的10.08%，逐步上升到2019年的12.02%，预计2022年会上升至13.04%。

## 6、产品研发能力

标的公司构建了企业产品研发平台，拥有强大的研发团队及稳定长期的合作伙伴，与国内外著名科研机构、临床机构、高校以及企业等均有密切交流与合作，致力于诊断以及伴随诊断用免疫组化单克隆抗体研发、抗体原料的生产及免疫组化配套试剂、自动化仪器的开发，紧跟病理诊断领域前沿发展，依据自身优势实现了多项产品和技术的突破，在新产品研发上具有较强的前瞻性和技术能力。较强的研发能力将为公司未来业绩增长提供强大支撑。

综上所述，根据迈新生物历史经营业绩、研发情况等，结合行业发展情况及可比公司收入增长率，我们认为迈新生物预测的未来收入增长率具有合理性。

(三) 请结合迈新生物近五年毛利率、公司市场占有率、同行业公司情况、行业发展状况等，说明预测期毛利率一直高于 86% 的依据及合理性

### 1、迈新生物近五年毛利率

迈新生物近五年毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
收入	16,851.64	20,232.33	25,697.65	33,617.00	43,257.42
成本	4,284.47	4,306.21	4,661.81	5,317.28	5,126.83
毛利率	74.58%	78.72%	81.86%	84.18%	88.15%

迈新生物最近五年毛利率呈上升趋势，2019 年毛利率高达 88.15%。最近三年迈新生物毛利率平均值为 84.73%，加权平均值为 85.27%。

### 2、迈新生物市场占有率

根据免疫组化市场规模数据，结合迈新生物最近三年的收入数据，其市场占有率情况如下：

单位：万元

年度	2017 年	2018 年	2019 年
迈新生物收入金额	25,697.65	33,617.00	43,257.42
病理诊断市场规模	255,000.00	302,000.00	360,000.00
迈新生物市场占有率	10.08%	11.13%	12.02%

最近三年，迈新生物产品的市场占有率从 10.08%逐步提升至 12.02%，市场占有率不断提高。

### 3、同行业公司情况

迈新生物最近 5 年内主要营业收入和利润来源为试剂销售收入，为了更准确的比较与同行业上市公司的毛利率差异情况，我们选取了同行业可比公司的试剂业务的毛利率进行对比，具体情况如下：

项目	年度				
	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
科华生物	66.62%	65.64%	62.88%	64.99%	69.44%
明德生物	75.62%	80.49%	84.13%	86.09%	80.66%
迈克生物	78.55%	80.41%	78.56%	75.70%	74.72%
凯普生物	80.59%	83.50%	83.60%	85.67%	87.88%
艾德生物	93.14%	92.91%	94.26%	94.88%	95.94%
安必平	87.34%	87.85%	89.86%	90.11%	-
平均值	<b>80.31%</b>	<b>81.80%</b>	<b>82.22%</b>	<b>82.91%</b>	<b>81.73%</b>
标的公司	88.15%	84.18%	81.86%	78.72%	74.58%

与同行业可比公司相比，2018 年和 2019 年迈新生物毛利率略高于同行业平均水平，但低于艾德生物，与安必平毛利率基本相同。迈新生物毛利率相对较高，主要系迈新生物是国内较早一批集病理诊断试剂和自动化染色仪器的研发、生产、销售以及临床病理检测服务为一体的生物医药高新技术企业，是中国肿瘤病理免疫组化诊断试剂的领先者，产品主要用于肿瘤细胞筛查和手术后肿瘤组织切片的临床诊断领域，其在该领域内优势明显。此外，迈新生物近年来逐步对部分原材料如单/多克隆抗体等实现了自产，降低了生产成本，导致其毛利率相对较高，并呈逐年上升的趋势。

### 4、行业发展状况

根据医械研究院 2019 年发布的《中国医疗器械蓝皮书 2019》，2015-2018 年我国体外诊断行业市场规模分别为 362 亿元、430 亿元、510 亿元、604 亿元，年均复合增长率为 18.61%。结合我国体外诊断行业市场的年均复合增长率，预测 2019-2022 年我国体外诊断行业市场规模约为 716 亿元、850 亿元、1,008 亿元、1,195 亿

元。根据全国卫生产业企业管理协会医学检验产业分会联合中国医疗器械行业协会体外诊断分会共同发布的《2019年中国体外诊断行业报告》，中国病理市场占整体体外诊断市场约为5%，以5%作为病理市场的占有率进行测算，2017-2018年中国病理诊断市场规模约25.5亿元、30.2亿元，2019年-2022年中国病理诊断市场规模预计约为36.0亿元、42.7亿元、50.6亿元、60.1亿元。

综上，迈新生物近5年毛利率不断提高，并于2019年达到88.15%，且公司的市场规模不断扩大，市场占有率逐年提升，竞争优势明显。同时，考虑到中国病理市场处于快速发展期，同行业可比公司毛利率水平均在80%以上，因此迈新生物预测期毛利率一直高于86%具有合理性。

(四)标的公司2019年度、2018年度研发费用占营业收入比重分别为5.67%、7.42%，请说明未来现金流估算不考虑研发费用支出的原因及合理性

经核实，迈新生物未来年度盈利预测包含了研发费用，迈新生物未来年度现金流预测如下，：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后年度
收入	46,018.40	63,701.31	78,359.58	91,806.28	104,799.27	104,799.27
成本	6,264.63	8,653.12	10,628.19	12,439.67	14,189.32	14,189.32
营业税金附加	222.28	292.88	352.98	408.44	461.91	461.91
销售费用	13,952.31	18,999.84	23,351.50	27,344.30	31,202.72	31,202.72
管理费用	6,445.87	8,807.93	10,814.31	12,675.57	14,478.25	14,478.25
研发费用	2,548.80	3,468.54	4,255.68	4,988.35	5,698.45	5,698.45
财务费用	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
营业利润	16,583.60	23,478.07	28,955.99	33,949.03	38,767.71	38,767.71
利润总额	16,583.60	23,478.07	28,955.99	33,949.03	38,767.71	38,767.71
减：所得税	2,333.18	3,446.36	4,250.85	4,983.06	5,689.49	5,689.49
净利润	14,250.42	20,031.72	24,705.14	28,965.98	33,078.22	33,078.22
加：折旧	680.12	745.80	882.64	1,043.47	1,043.47	1,043.47
摊销	52.09	55.55	58.57	58.57	58.57	58.57
扣税后利息	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
减：资产更新	732.22	801.35	941.21	1,102.04	1,102.04	1,102.04



营运资本增加	995.46	6,375.53	5,285.00	4,848.17	4,684.59	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-
净现金流量	13,255.74	13,656.97	19,420.92	24,118.58	28,394.41	33,079.00

上述内容在《北京九强生物技术股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》相关章节中予以修订。

历史年度及未来预测研发费占收入比例如下：

单位：万元

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	33,617.00	43,257.42	46,018.40	63,701.31	78,359.58	91,806.28
研发费用/营业收入	7.42%	5.67%	5.54%	5.45%	5.43%	5.43%
研发费用合计	2,494.16	2,451.59	2,548.80	3,468.54	4,255.68	4,988.35
剔除股权激励研发费	2,332.36	2,386.92	2,548.80	3,468.54	4,255.68	4,988.35
剔除后占收入比例	6.94%	5.52%	5.54%	5.45%	5.43%	5.43%

迈新生物历史年度研发费中包含了部分股权激励费用，2020年不再有该部分费用发生，故导致历史年度研发费占收入比例高于未来预测期。未来年度预测研发费占收入比例有小幅下降，主要是研发费用中的固定费用折旧费增幅低于收入增幅被摊薄导致。

（五）2019年度、2018年度销售费用占营业收入比例分别为32.95%、29.39%，销售费用占比呈增长趋势，而预测期2020年销售费用占比为30.32%，此后呈下降趋势。请结合迈新生物的销售政策、销售费用占比历史变动趋势等，说明预测期销售费用占比低于2019年度且呈下降趋势的合理性

### 1、迈新生物的销售政策

迈新生物主要经营临床病理免疫组织化学试剂和全自动免疫组织化学染色仪。报告期内，迈新生物采用直销为主、经销为辅的销售模式。直销模式为迈新生物直接销售给各地的医院及第三方病理诊断中心。经销模式为迈新生物通过经销商销售到终端。报告期内迈新生物直销收入占比在80%以上。

### 2、迈新生物销售费用占比历史变动趋势

报告期内，迈新生物销售费用及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
销售费用（剔除股权激励费用前）	14,255.46	32.95%	9,880.52	29.39%
销售费用（剔除股权激励费用后）	13,925.66	32.19%	9,055.95	26.94%

迈新生物于 2017 年实施了股权激励计划，本激励计划拟对激励对象分三期进行考核，相应的股权激励费用分别计入 2017 年、2018 年和 2019 年。报告期内，剔除股权激励费用后，迈新生物销售费用占比均值为 29.57%。

2020 年及以后迈新生物的销售费用占比预测数据分别为 30.32%、29.83%、29.80%和 29.78%，均高于 29.57%。

综上所述：报告期内，迈新生物销售政策均为直销为主、经销为辅，未发生明显变化，销售模式较为稳定；同时，报告期内，剔除股权激励费用后，迈新生物销售费用占比均值为 29.57%。因此，在销售政策保持稳定的前提下，在剔除股权激励费用后，迈新生物 2020 年至 2023 年预测的销售费用占比虽然低于 2019 年迈新生物销售费用占比，但却高于最近两年的均值 29.57%，故预测期销售费用占比低于 2019 年度具有谨慎性和合理性。

此外，在公司销售体系及销售渠道逐渐成熟的情况下，随着迈新生物营业收入的增长，销售费用中的固定性费用将会被摊薄，销售费用占比会逐渐降低，因此预测期销售费用占比呈下降趋势具有合理性。

**（六）2019 年度管理费用占营业收入的比例为 14.57%，预测期 2020 年管理费用占比为 14.01%，此后维持在约 13.80%的水平。请说明预测期管理费用占比低于 2019 年度并维持稳定的合理性**

报告期内，迈新生物管理费用及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
管理费用（剔除股权激励费用前）	6,304.35	14.57%	7,140.61	21.24%
管理费用（剔除股权激励费用后）	5,528.35	12.78%	5,200.76	15.47%

迈新生物于 2017 年实施了股权激励计划，本激励计划拟对激励对象分三期

进行考核，相应的股权激励费用分别计入 2017 年、2018 年和 2019 年。报告期内，剔除股权激励费用后，迈新生物管理费用占比均值为 14.13%。

2020 年及以后迈新生物的管理费用占比预测数据分别为 14.01%、13.83%、13.80%和 13.81%，低于 2019 年剔除股权激励费用前的管理费用占比，但由于股权激励费用至 2019 年已分摊完毕，故而 2020 年及以后迈新生物的管理费用占比应为剔除股权激励费用后的数值，该数值高于 2019 年剔除股权激励费用后的管理费用占比，且与 2018 年和 2019 年迈新生物剔除股权激励费用后的管理费用占比均值 14.13%基本相当。

综上所述：由于报告期内迈新生物管理费用中存在股权激励费用，该费用至 2019 年已分摊完毕，剔除股权激励费用后，2020 年及以后预测管理费用占比数据均高于 2019 年的迈新生物的管理费用占比，且与报告期内管理费用占比均值相当，预测数据具有合理性。同时，在迈新生物管理体系逐渐成熟之后，销售费用占比将会保持基本稳定，故而预测期管理费用占比低于 2019 年度并维持稳定具有合理性。

(七) 列示迈新生物历史营运资金的计算过程及占收入的比例，说明预测期营运资金占收入比例确定为 36.05%的依据和合理性

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。

迈新生物历史年度营运资金计算过程如下：

科目类别	2018 年	2019 年
最低现金保有量	1,826.34	2,102.39
存货	4,438.27	5,154.80
应收款项	16,105.13	20,066.51
应付款项	9,103.47	11,727.34
营运资本	<b>13,266.28</b>	<b>15,596.35</b>
营业收入	<b>33,617.00</b>	<b>43,257.42</b>
占比	<b>39.46%</b>	<b>36.05%</b>

迈新生物2018年和2019年营运资金占收入比例分别为39.46%和36.05%，2019年营运资金占收入比例相对2018年有所减少，主要是因为随着公司内部管理优化，存货周转有所优化，应收款项回款效率增加导致，因此选用2019年度营运资金占收入比例测算未来年度营运资金公司经营所需的营运资金，符合公司目前的实际情况，具有一定的合理性。

(八) 草案显示，随着标的公司未来年度业务规模的扩大，标的公司未来年度会在目前固定资产规模基础上，不断加大对机器设备和办公设备等资产的投入，但预测期资本性支出为0。请结合迈新生物生产模式、近三年长期资产新增情况，说明预测期无资本性支出的合理性

### 1、迈新生物的生产模式

迈新生物主营产品是免疫组化试剂和仪器，主要应用于临床肿瘤病理诊断，属于国家第三类或第一类医疗器械产品。报告期内，迈新生物围绕现有的产品结构开展生产工作，采用预估型备货生产模式，以市场需求为导向，以销定产、适量备货。其生产模式实行以销定产的生产模式。生产管理部根据市场部门提供的销售计划、往月的销售记录、库存、生产能力、本期生产进度五方面数据报表制定月度生产计划，销售计划主要根据各个区域客户或经销商当月的定货量来确定。计划经审批后分发给各职能部门执行，各车间根据生产计划制定生产和检验计划。

报告期内，迈新生物主要产品为免疫组化试剂和免疫组化仪器，其生产情况如下：

#### (1) 免疫组化试剂

免疫组化试剂属于国家第三类或第一类医疗器械产品，试剂的生产环境以及原料的添加顺序、添加比例、混合时间、过滤方式方法等都会影响产品质量，且免疫组化试剂品种和规格繁多，根据目前的市场容量和需求来看，免疫组化试剂还并不适合使用自动化设备进行大规模的流水线生产。为保证每种产品的质量、避免交叉污染，迈新生物采用以销定产的原则指导生产，以人工方式进行产品的配置、检验、分装、组装等流程，通过对生产流程各环节的严格控制确保全过程处于稳定的受控状态。目前迈新生物免疫组化试剂的生产体系稳定，生产工艺成熟，生产原料充沛且来源稳定，生产能力能够满足市场需求，若未来市场需求量

大幅增加，迈新生物可在短时间内通过加大人员及场地的投入的方式扩大生产、提高产能。

## （2）免疫组化仪器

免疫组化仪器——全自动病理染色仪的生产采用“自主设计-外协加工-原厂总装/调试”的三步式生产模式。目前迈新生物染色仪的自主设计阶段已经完成，外协加工的渠道较为完善，仪器产能很大程度上取决于生产模式的第三个阶段——“原厂总装/调试”，该阶段可通过增加人工投入提高产能。

## 2、迈新生物历史三年固定资产规模情况

经统计，迈新生物近三年固定资产原值、净值和收入增幅数据如下：

单位：万元

类别	2017年	2018年	2019年
固定资产原值	5,485.60	5,455.86	5,425.78
原值增幅		-0.54%	-0.55%
减：累计折旧	1,487.22	1,801.23	2,316.97
固定资产净值	3,998.37	3,654.63	3,108.80
净值增幅		-8.60%	-14.94%
营业收入	25,697.65	33,617.00	43,257.42
收入增幅		30.82%	28.68%

经对比，迈新生物近三年虽然收入大幅增加，但是公司的固定资产原值相对稳定，固定资产净值因计提折旧有所下降。在评估过程中，考虑到公司业务规模持续扩大，虽然未考虑大额的资本性支出，但是在企业资产更新中，已考虑更新规模的扩大，资产更新预测金额如下：

单位：万元

年度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
资产更新	732.22	801.35	941.21	1,102.04	1,102.04
资产更新增幅	-	9.44%	17.45%	17.09%	0.00%

综上所述，迈新生物主要采用预估型备货生产模式，其试剂产品由于种类繁多，影响产品质量因素众多，还并不适合使用自动化设备进行大规模的流水线生产；而免疫组化仪器主要是采用“自主设计-外协加工-原厂总装/调试”的生产模式，加工环节已经委外。因此，迈新生物的生产能力不受机器、设备限制，且

在盈利预测中已考虑了公司未来年度资产更新金额的增加，具有一定的合理性。

(九)请结合迈新生物历史运营现金支出、经营活动产生的现金流量净额、最低现金保有量的估算过程，说明将货币资金和其他流动资产合计 20,638.25 万元认定为溢余资产的确认依据和合理性

### 1、迈新生物历史运营现金支出、经营活动产生的现金流量净额情况

迈新生物历史运营现金支出、经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：元

项目	2018 年度	2019 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	285,137,013.28	409,082,630.23
收到的税费返还		18,391.47
收到其他与经营活动有关的现金	4,450,624.08	22,445,807.04
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>289,587,637.36</b>	<b>431,546,828.74</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	14,004,404.09	42,710,327.79
支付给职工以及为职工支付的现金	63,100,672.31	83,086,340.26
支付的各项税费	28,196,896.71	34,028,716.80
支付其他与经营活动有关的现金	97,911,269.35	155,591,316.43
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>203,213,242.46</b>	<b>315,416,701.28</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>86,374,394.90</b>	<b>116,130,127.46</b>

迈新生物 2018 年和 2019 年经营活动产生的现金流量净额分别为 86,374,394.90 元和 116,130,127.46 元，经营活动产生的现金流相对较好。

### 2、最低现金保有量的确定

迈新生物最低现金保有量是考虑公司生产经营资金需要、主要费用支付周期等原因，考虑到公司主要费用如职工薪酬、办公费等费用支付周期为一个月，故确定最低现金保有量按照一个月付现成本进行确定，具体确定过程和金额如下：

单位：元

项目	2019 年
销售收入合计	43,257.42
销售成本	5,126.83
期间费用	20,710.84
完全成本	25,837.67
非付现成本	608.96

折旧	608.96
付现成本	25,228.71
最低现金保有量	2,102.39

综上所述，迈新生物历史年度现金流相对较好，且分红相对较小，导致账面未分配利润和现金结余较多，2019年末分配利润为22,514.47万元，2019年末账面货币资金和其他非流动资产（理财产品）合计为22,728.86万元，在适当考虑最低现金保有量后，货币资金和其他非流动资产在扣除最低现金保有量后认定为溢余资产相对合理。

（十）迈新生物控股子公司福州戴诺斯医学科技有限公司、路特斯生物系统公司少数股东持股比例分别为**4.76%**、**3.85%**，请结合前述两家子公司的主要产品或服务、历史经营业绩、公司定位和未来发展策略等，说明对两家子公司少数股东权益采用资产基础法进行评估的依据和合理性

### 1、两家子公司的主要产品或服务以及未来发展定位情况

福州戴诺斯医学科技有限公司主要经营医用电子仪器设备、医用光学器具仪器及内窥镜设备、医用超声仪器设备、医用激光仪器设备、医用高频设备仪器、物理治疗及康复设备、医用磁共振设备、医用X射线设备、医用高能射线设备、医用核素设备、手术室急救室诊疗室设备；二类：医用化验和基础设备、医用X射线附属设备；二类：消毒和灭菌设备(有效期限至2017年4月25日)；科学仪器、实验室器材、电子产品、化学试剂（不含化危品）的技术服务、技术转让、技术咨询及其批发、代购代销业务。

路特斯生物系统公司主要经营自动化医疗仪器、诊断试剂的研发、生产、销售。

戴诺斯公司业务定位为迈新相关仪器的市场推广、销售及相关服务商，未来发展策略为提升自身服务水平与业务能力，与迈新生物实现互补相互促进。Lumatas公司定位为迈新染色仪研发、生产制造中心，迈新染色仪产品的供应商。未来发展策略是通过技术创新实现产品升级，进一步完善迈新产业链，是开拓海外市场的重要基地。

### 2、两家子公司的经营业绩

福州戴诺斯医学科技有限公司和路特斯生物系统公司历史年度经营均为亏损，具体数据如下：

单位：万元

戴诺斯	2018年	2019年
营业收入	784.07	979.62
营业利润	-204.15	-279.98
路特斯	2018年	2019年
营业收入	1,085.34	2,686.70
营业利润	-422.57	-69.60

考虑到两家子公司目前经营状况均为亏损状态，且预计未来还将保持亏损或者盈亏平衡状态，如果测算少数股东权益采用收益法评估，将出现扣除少数股东权益负数或零，考虑到路特斯生物系统公司目前账面净值和成本法估值为正数，故按照成本法结果扣除少数股东权益更为谨慎合理。

（十一）2017年4月，迈新生物股权转让引入外部投资人，股权转让价格系以迈新生物整体估值12亿元为基础确定。请具体说明迈新生物引入外部投资人的目的，能否给迈新生物带来市场、渠道、品牌或核心技术，并结合迈新生物历史业绩情况等，说明本次评估报告的预测期营业收入、毛利率、期间费用、追加资本、折现率、溢余性或非经营性资产等关键参数是否与2017年4月引入外部投资人的评估报告存在差异，如存在差异，请具体说明差异原因

1、迈新生物引入外部投资人的目的，能否给迈新生物带来市场、渠道、品牌或核心技术

迈新生物引入外部投资人的主要目的为增强公司资金实力，引入多元化股东，有利于公司业务开展。

市场方面，推动迈新生物与国内外大型药企签订合作协议，并帮助迈新生物对接国内原料供应商，降低了海外采购成本及风险。

渠道方面，帮助公司敏锐掌握监管动态，及时按照监管要求提升内部管理；

品牌方面，介绍国内教学和科研机构与迈新生物对接，有助于提升迈新生物行业地位；



核心技术方面，帮助迈新生物对接国内知名大学，探讨相关合作。

综上，新进投资人投资后，迈新生物从注册抗体数量、客户合同签订、降低采购成本、内部管理优化等方面取得了更好的发展，公司业务能力也大幅提升。迈新生物引入新的投资人，促进了迈新生物在市场、渠道、品牌及核心技术方面的发展。

## 2、两次评估报告数据差异分析

### (1) 经营数据预测分析

2017年4月，迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告预测数据如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
收入	24,695.00	30,838.75	38,585.94	48,232.42
收入增长率		24.88%	25.12%	25.00%
成本	8,643.25	10,804.06	13,505.08	16,881.35
毛利率	65.00%	64.97%	65.00%	65.00%
销售费用	3,210.35	4,012.94	5,016.17	6,270.21
管理费用	3,457.30	4,321.63	5,402.03	6,752.54
研发费用	-	-	-	-

迈新生物实际完成数据与本次评估2020年预测数据如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
收入	25,697.65	33,617.00	43,257.42	46,018.40
收入增长率		30.82%	28.68%	6.38%
成本	3,405.20	5,317.28	5,126.83	6,264.63
毛利率	86.75%	84.18%	88.15%	86.39%
销售费用	9,993.92	9,880.52	14,255.46	13,952.31
管理费用	6,308.64	7,140.61	6,304.35	6,445.87
研发费用	2,374.24	2,494.16	2,451.59	2,548.80

经对比，2017年4月，迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告预测收入增长率约为25%，迈新生物实际经营数据收入增长率在30%左右，实际完成收入高于引入外部投资人评估报告预测收入。迈新生物股权转让引入外部投资人评

估报告预测毛利率约为 65%，迈新生物实际经营数据毛利率在 86%左右，毛利率水平远高于引入外部投资人评估报告预测数据。迈新收入引入外部投资人评估基准日账面净资产为 15,613.13 万元，本次评估基准日迈新生物合并口径账面净资产为 39,867.20 万元，是上次评估基准日账面净资产的 2.55 倍。此外，2017 年 4 月引入外部投资人的评估报告中，净资产评估增值率为 654.01%；本次评估报告净资产评估增值率为 591.51%。

## （2）评估指标差异对比

### ①后续投资

迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告未考虑后续投资对估值的影响，本次评估考虑到公司业务规模的扩大，未来 5 年考虑后续营运资金等追加投资金额约 2.2 亿元，相对迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告更为谨慎合理。

### ②折现率

经对比，迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告折现率选用 11.15%，本次评估选用折现率为 11.26%，本次评估选用折现率略高于上次评估，估值更为谨慎。

### ③溢余性或非经营性资产

迈新生物股权转让引入外部投资人评估报告未考虑溢余性或非经营性资产对估值的影响，本次评估考虑到公司历史年度结余货币资金较多，考虑 20,638.25 万元溢余资产相对合理。

综上所述，迈新生物在完成上次引战后，收入规模和盈利能力大幅提升，是导致本次估值增加的主要原因。

## 二、核查意见

经核查，评估机构认为：

北京九强生物技术股份有限公司结合迈新生物产品的市场占有率、历史期销售业绩、行业发展情况、同行业上市公司数据、迈新生物产能和评估核心估值指标等数据，分析了本次评估增值的原因，分析认为：

(一) 迈新生物产品在病理诊断行业市场占有率逐步扩大，从 2017 年的 10.08%，逐步上升到 2019 年的 12.02%，预计 2022 年会上升至 13.04%，符合商业合理性。

(二) 迈新生物近三年收入增长率均在 27%-31%之间，收入增长率持续保持相对高速增长，根据迈新生物最近三年收入情况、收入增长率及业务模式，结合行业发展情况及可比公司收入增长率，迈新生物预测的未来收入增长率具有合理性。

(三) 与同行业可比公司相比，2018 年和 2019 年迈新生物毛利率略高于同行业平均水平，但低于艾德生物，与安必平毛利率基本相同，公司的市场规模不断扩大，市场占有率逐年提升，竞争优势明显。同时，考虑到中国病理市场处于快速发展期，同行业可比公司毛利率水平均在 80%以上，因此迈新生物预测期毛利率一直高于 86%具有合理性。

(四) 在未来现金流估算中，已将研发费用支出因素考虑在内。

(五) 在公司销售体系及销售渠道逐渐成熟的情况下，随着迈新生物营业收入的增长，销售费用中的固定性费用将会被摊薄，销售费用占比会逐渐降低，预测期销售费用占比呈下降趋势的具有其合理性。

(六) 由于报告期内迈新生物管理费用中存在股权激励费用，该费用至 2019 年已分摊完毕，剔除股权激励费用后，2020 年及以后预测管理费用占比数据均高于 2019 年的迈新生物的管理费用占比，且与报告期内管理费用占比均值相当，预测数据具有合理性。同时，在迈新生物管理体系逐渐成熟之后，销售费用占比将会保持基本稳定，故而预测期管理费用占比低于 2019 年度并维持稳定具有合理性。

(七) 迈新生物 2018 年和 2019 年营运资金占收入比例分别为 39.46%和 36.05%，2019 年营运资金占收入比例相对 2018 年有所减少，主要是因为随着公司内部管理优化，存货周转有所优化，应收款项回款效率增加导致，因此选用 2019 年度营运资金占收入比例测算未来年度营运资金公司经营所需的营运资金，符合公司目前的实际情况，具有一定的合理性。

（八）迈新生物主要采用预估型备货生产模式，其试剂产品由于种类繁多，影响产品质量因素众多，并不适合使用自动化设备进行大规模的流水线生产；而免疫组化仪器主要是采用“自主设计-外协加工-原厂总装/调试”的生产模式，加工环节已经委外。因此，迈新生物的生产能力不受机器、设备限制，且在盈利预测中已考虑了公司未来年度资产更新金额的增加，具有一定的合理性。

（九）迈新生物历史年度现金流相对较好，且分红相对较小，导致账面未分配利润和现金结余较多，2018年和2019年末分配利润分别15,653.84万元和22,514.47万元，2019年末账面货币资金和其他非流动资产（理财产品）合计为22,728.86万元，在适当考虑最低现金保有量后，货币资金和其他非流动资产在扣除最低现金保有量后认定为溢余资产，具有合理性。

（十）考虑到两家子公司目前经营状况均为亏损状态，且预计未来还将保持亏损或者盈亏平衡状态，如果测算少数股东权益采用收益法评估，将出现扣除少数股东权益负数或零，考虑到路特斯生物系统公司目前账面净值和成本法估值为正数，故按照成本法结果扣除少数股东权益更为谨慎合理。

（十一）迈新生物在完成上次引入战略投资后，收入规模和盈利能力大幅提升，是导致本次估值增加的主要原因。

北京九强生物技术股份有限公司的相关分析和说明具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所<关于对北京九强生物技术股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

