

北京国友大正资产评估有限公司

关于山东新华医疗器械股份有限公司拟通过发行股份及支付现金 方式购买成都英德生物医药装备技术有限公司 85%股权项目

资产评估报告的说明

北京国友大正资产评估有限公司(原名“北京大正海地人资产评估有限公司”)受山东新华医疗器械股份有限公司(以下简称“新华医疗”或“上市公司”)的委托,对新华医疗发行股份及支付现金方式购买资产涉及的成都英德生物医药装备技术有限公司(以下简称“成都英德”)的 85%股权进行了评估。该次评估以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日,对成都英德股东全部权益进行了评估,评估结论采用收益法的评估结果,并最终出具了大正海地人评报字(2014)第 035B 号评估报告。

一、评估概述

根据经山东能源集团有限公司备案的大正海地人评报字(2014)第 035B 号评估报告的评估结论,成都英德(母公司)截至 2013 年 12 月 31 日经审计后账面净资产合计为 9,203.59 万元,资产基础法净资产评估价值为 36,421.40 万元,增值额为 27,217.81 万元,增值率为 295.73%;收益法评估后的净资产价值为 43,513.50 万元,评估增值额为 34,309.91 万元,增值率为 372.79%(合并报表层面收益法评估增值 31,444.27 万元,增值率为 260.53%)。

本次评估以收益法的评估结果作为最终的评估结论,成都英德 85%股权全部股东权益以收益法评估结果为 36,986.48 万元。

二、评估增值公允性说明

(一) 采用收益法评估结果和收益法评估增值的原因

成都英德股东全部权益价值采用收益法和资产基础法评估的结果分别为 43,513.50 万元、36,421.40 万元,两种方法差异为 7,092.1 万元,产生差异的原因如下:

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路,即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发,反映了企业各项资产的综合获利能力。

因为收益法能衡量公司各单项资产间的互相匹配和有机组合所产生出来的整合效应,而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。鉴于本次股权收购的评估目的,企业的整体收益能力下的估值能够合理地反映成都英德的价值,因此最后以收益法的评估结果作为最终评估结论。

由于被评估单位历史年度收益较好,站在评估时点可预见到的未来发展势头良好,因此两种方法评估结果存在较大的差异,收益法估值比成本法估值多 7,092.1 万元。

(二) 从交易标的相对估值角度分析估值合理性

1、本次交易作价市盈率

成都英德 85%股权评估值和作价情况如下:

单位: 万元

项目	2013 年净利润	评估值	交易价格	按 2013 年净利润计算的市盈率(倍)
成都英德 85%股权	3,560.05	36,986.48	36,975.00	10.39

注: 上表中的净利润为扣除非经常性损益后的净利润。

2、可比同行业上市公司市盈率

成都英德主要经营生物制药装备及工程服务,截至 2014 年 9 月,国内不存在与成都英德经营相同产品的上市公司。千山药机、东富龙、楚天科技与成都英德同属制药专用设备制造行业,具有一定的可比性。

以 2013 年 12 月 31 日收盘价计算,可比同行业上市公司估值情况如下:

证券代码	证券简称	市盈率(倍,静态)
300216	千山药机	25.98
300171	东富龙	26.66
300358	楚天科技	28.33

平均值	26.99
成都英德	10.39

注 1：上市公司市盈率计算公式为：2013 年 12 月 31 日股票收盘价/2013 年度上市公司基本每股收益，下同。

注 2：楚天科技于首发上市日期为 2014 年 1 月 21 日，上表计算选取的是当日的收盘价。

成都英德的估值市盈率为 10.39 倍，远远低于同行业上市公司平均 26.99 倍的市盈率。

3、结合专用设备制造业行业平均市盈率分析本次标的资产估值的公允性

根据证监会行业分类统计，截至 2014 年 9 月属于“专用设备制造业”的上市公司共计 130 家。本次比较以 2013 年 12 月 31 日股票收盘价格（不复权）/2013 年度上市公司基本每股收益为市盈率计算依据，剔除 13 家市盈率为负的上市公司、24 家市盈率大于 100 的上市公司后，剩余 93 家上市公司的平均市盈率为 43.51 倍。成都英德的估值市盈率为 10.39 倍，远低于专用设备制造行业上市公司平均 43.51 倍的市盈率。

4、结合新华医疗的市盈率水平分析本次标的资产估值的公允性

新华医疗经过除权除息调整后 2013 年新华医疗每股收益为 0.58 元/股，根据发行价格 39.66 元/股（除权除息后）计算，新华医疗本次发行前市盈率为 68.38 倍。成都英德 85%股权作价所对应的市盈率为 10.39 倍，显著低于新华医疗市盈率。

综上所述，成都英德的估值是合理、公允的。

三、评估假设合理性说明及实际经营未达预期的原因说明

本次评估以收益法为评估结论，本次评估的未来收益预测是被评估单位根据 2011 年至 2013 年实际经营的各项基础数据和对 2012 年、2013 年审计后的经营情况及各项经济指标，并考虑了被评估单位今后的发展情况，遵循了国家现行法律、法规和相关制度的有关规定，本着求实、稳健的原则编制的。

收益法评估所依据的一般假设均是根据相关规定所进行的基本假设，如持续

经营，交易假设等，是企业生产经营的必要前提条件；同时在未来收益预测中，因为收益预测主要是建立在企业历史收入与收益情况及公司历史治理结构等基础上的，特殊假设主要是对公司管理水平、竞争状况、研发能力、生产规模、高新技术资格等基于保持历史状态与发展水平的假设；这些假设与企业现状相适应并合理推断在未来可以继续实现，是企业未来收益预测的基础，因此包括收益预测特殊假设也是合理的。

根据大正海地人评报字(2014)第 035B 号评估报告的评估结论，评估一般假设包括：“3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化”等；评估特殊假设包括：“4）评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；”“6）假设对公司未来年度收入、成本及各项费用以现有生产规模为基础进行预测，未考虑扩大生产规模的因素；”“9）本次评估不考虑通货膨胀因素的影响，不考虑其他不可抗力及不可预见因素对公司造成的重大不利影响；”

2014 年-2016 年，成都英德所处市场竞争态势发生较大变化，且发生公司管理层不可预见因素的情形，是导致成都英德 2014 年-2016 年未完成盈利预测的主要原因。

1、宏观经济形势及行业政策影响

（1）下游制药企业药物一致性评价影响

2015-2016 年，一致性评价相关政策密集出台，包括对临床实验自查政策、药品审批改革意见、化药注册分类改革制度、BE 备案制度、一致性评价制度等。下游企业主要精力集中于药物一致性评价。如 2016 年 3 月 4 日发布的《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发〔2016〕8 号）要求化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均须开展一致性评价。

受上述政策影响，下游制药企业集中精力于药物一致性评价工作开展，减少制药装备投入。

本次评估假设“3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域

发展政策无重大变化；”为根据相关规定所进行的基本假设。上述下游制药行业政策变化为不可预见的政策风险。

（2）下游制药企业行业需求减少

①评估报告出具时，中国制药装备行业发展状况

本次成都英德评估报告出具日为 2014 年 7 月 12 日，根据评估说明，截至评估报告出具日，中国制药装备行业的主要行业发展前景如下：

工业和信息化部制定的《医药工业“十二五”发展规划》，旨在加快医药工业结构化调整和转型升级，培育发展生物医药产业，促进医药工业由大变强。新型制药设备及先进医疗器械是该规划中提出的医药工业的重点领域之一。规划中明确指出，提高制药设备生产水平，鼓励符合 GMP 要求的新型制药设备的开发与生产，为提高药品生产水平提供支持。

2012 年 12 月 29 日，国务院出台了《生物产业发展规划》。《规划》的发展目标明确提出：2013-2015 年，生物产业产值年均增速保持在 20%以上，产业政策扶持为制药装备行业提供了巨大的发展空间。至 2015 年，生物产业增加值占国内生产总值比重比 2010 年翻一倍。到 2020 年，生物产业将发展成为国民经济的支柱产业。生物产业发展规划将推动生物医药行业进入快速发展的通道，扩大了制药机械的市场需求量。

②2014 年以来，中国制药装备行业的发展状况

2014 年以来，受制药行业新版 GMP 认证结束和制药企业药物一致性评价和限制使用抗生素等综合因素影响，制药企业进行技术改造和新项目投入的积极性较低，生物制药装备行业需求减少，相关企业降低了设备和工程建设的投入。2006 年至 2015 年中国制药装备行业总收入变动情况如下：



2014 年，全国制药装备行业销售收入增幅约为 4.58%，2015 年全国制药装备行业销售收入出现近年来首次下跌，跌幅为 31.58%。

本次评估收益法英德公司 2014 年至 2018 年收入预测算数平均增长率为 4.09%，预测较为客观、合理。

2、成都英德业务转型未达预期

(1) 评估预测情况

①血液制品和人用疫苗的制药装备和工程服务收入预计将出现下滑

2013 年英德公司营业收入主要来源于血液制品和人用疫苗的制药装备和工程服务。考虑到随着血液制品和人用疫苗生产企业的 GMP 改造逐步完成，将会影响英德公司未来在该业务领域的收入水平，因此本次评估在收益法预测过程中已考虑了相关领域订单放缓对英德公司造成的影响，2014 年预测血液制品工程服务业务收入比较 2013 年下降 55.68%，血液制品装备业务收入较 2013 年下降 57.14%；人用疫苗装备制造业务收入 2014 年预测收入比 2013 年下降 48.95%，预测 2014 年人用疫苗装备及工程服务合计收入有小幅下降。2015 年预测血液制品业务收入也较 2014 年小幅下降。

2011 年-2013 年，生物制药行业的高速增长促进了英德公司业务快速成长。截至 2014 年 9 月我国有约 30 余家血液制品生产企业，其中有 25 家是英德公司的客户，英德公司在血液制品装备领域占据领导地位；同时，英德公司在疫苗（人用）生产线装备领域也具有较大影响力，与全国约四分之一的生产企业建立了良

好的合作关系。2012 年、2013 年英德公司营业收入主要来源于血液制品和人用疫苗的制药装备和工程服务。随着血液制品生产企业的 GMP 改造逐步完成，英德公司未来在血液制品领域的收入将下降。

②转型生物制药行业收入预测情况

根据国家药监局公告显示，截至 2013 年 12 月 31 日，已有 796 家无菌药品生产企业全部或部分车间通过新修订药品 GMP 认证。全国无菌药品生产企业共 1319 家，已通过认证的企业占 60.3%。另有将近四成的无菌药品生产企业未通过新修订药品 GMP 认证。同时无菌药品之外的更大规模的普药等医药企业在 2015 年年底前也将迎来大规模的 GMP 改造。截至 2014 年 4 月底，据国家食品药品监督管理总局网站公布，全国药品生产企业共 7013 家，这些药企尤其是生物制药企业的 GMP 改造、以及后续的技改扩能、搬迁新建药企等均为英德公司提供了广阔的市场空间。

结合我国新版 GMP 认证进度以及未来经营策略，英德公司积极开拓新的业务领域。2013 年已将业务拓展至动物疫苗、血液制品中的小制品、基因工程药物等领域。2013 年，英德公司已与国内领先的动物疫苗生产企业中农威特生物科技股份有限公司签署了大额的动物疫苗装备合同。英德公司未来新业务领域的开拓将弥补血液制品领域业务量的下降，预测未来英德公司营业收入将呈现小幅增长趋势。

2014 年成都英德转型的兽用疫苗、抗体基因、无菌制剂、普药中药、化学原料药、其他订单情况及意向订单情况以及血液制品和人用疫苗订单，基本覆盖了 2014 年的预测收入，对于转型后收入情况预测具有合理性。

单位：万元

项目	2013 年底 在手订单	2014 年 1 月-9 月 15 日新签订单	在手订单 合计	2014 年预 测收入	预测收入与 在手订单差 额	截至 2014 年 9 月意向订 单金额（含 税）
血液制品 （注 2）	5,556.38	5,365.55	10,921.93	10,500.00	-421.93	2,665.00
人用疫苗	1,853.34	2,065.55	3,918.89	7,200.00	3,281.11	8,250.00
兽用疫苗	2,011.58	500.63	2,512.21	5,400.00	2,887.79	5,660.00

抗体基因	1,055.86	300.00	1,355.86	3,600.00	2,244.14	4,380.00
无菌制剂		9.71	9.71	2,000.00	1,990.29	-
普药中药		3,137.36	3,137.36	2,000.00	-1,137.36	2,400.00
化学原料药			0.00	400.00	400.00	695.00
其他	275.54	497.94	773.48	320.00	-453.48	750.00
收入合计	10,752.70	11,876.74	22,629.44	31,420.00	8,790.56	24,800.00

注 1：以上订单除意向订单外均为不含税金额；

注 2：本表中的“血液制品”是指血液制品类设备或工程服务类项目，标注“血液制品”是为了简化处理。“项目”列表项下的其他项与“血液制品”类似。

（2）成都英德业务转型实际情况

英德公司已于 2014 年开始逐步进行业务转型，在坚持血液制品等领域设备制造及工程服务业务的同时开始开拓兽用疫苗、抗体基因等业务领域。

2015 年，国家宏观经济形势错综复杂，经济下行压力较大，全年固定资产投资增速仅 10%，其增速创近几年来新低；同时加之企业普遍融资压力较大，特别是中小企业融资存在较大困难，作为英德公司下游客户的企业受到较大影响，成都英德业务转型发展情况不及预期。

2016 年，英德公司制定了“以生物反应器为核心的高端装备业务，以设计院为核心的工程解决方案业务”的经营策略，扩大产品种类，增加工程收入占比。同时，英德公司进行业务转型进入的新业务领域的工艺流程、规范要求等与血液制品及人用疫苗装备及工程服务领域存在一定差异，对英德公司生产和工程服务的流程、实施人员等重新调整要求较高，英德公司新业务领域的开拓进展较预期偏缓，新产品尚未形成显著规模。

综上所述，本次评估在收益法预测过程中已考虑了随着血液制品和人用疫苗生产企业的 GMP 改造逐步完成，相关领域订单放缓对英德公司造成的影响，同时结合成都英德业务转型情况和在手订单，对动物疫苗、血液制品中的小制品、基因工程药物等领域进行了预测。但是由于各种因素的影响，成都英德后续的业务转型未达预期，使得成都英德实际经营业绩较预测低。

3、评估预测未来成本费用参考历史年度费用率进行预测

(1) 成本的预测

本次评估对营业成本的预测是根据 2011 年、2012 年及 2013 年的实际成本水平，考虑预测期间采购成本、人工费用、间接费用的具体情况，在对预计销售额和成本率进行分析后加以确定的。

单位：万元

科目	历史年度			未来年度				
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
英德公司（母公司）								
营业收入	4,891.54	14,422.68	14,912.65	16,520.00	16,965.00	17,810.50	18,341.53	18,588.70
营业成本	3,455.08	9,538.91	9,324.51	11,313.71	11,633.83	12,215.54	12,583.72	12,757.23
营业成本率	70.63%	66.14%	62.53%	68.48%	68.58%	68.59%	68.61%	68.63%
英德工程公司								
营业收入	1,168.96	5,309.54	16,960.28	14,900.00	16,330.00	18,045.00	19,396.30	20,257.05
营业成本	744.48	3,142.03	11,533.28	10,061.57	11,020.65	12,170.88	13,077.13	13,654.30
营业成本率	63.69%	59.18%	68.00%	67.53%	67.49%	67.45%	67.42%	67.41%

(2) 费用的预测

本次评估在预测过程中考虑各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。英德公司、英德工程公司期间费用率预测情况如下表：

单位：万元

科目	历史年度			未来年度				
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
英德公司（母公司）								
营业收入	4,891.54	14,422.68	14,912.65	16,520.00	16,965.00	17,810.50	18,341.53	18,588.70
期间费用	636.58	1,476.92	2,700.76	3,029.81	3,127.58	3,274.97	3,391.28	3,479.50
期间费用率	13.01%	10.24%	18.11%	18.34%	18.44%	18.39%	18.49%	18.72%
英德工程公司								
营业收入	1,168.96	5,309.54	16,960.28	14,900.00	16,330.00	18,045.00	19,396.30	20,257.05
期间费用	276.51	843.87	1,427.21	1,544.63	1,659.00	1,798.03	1,915.80	2,001.33

期间费用率	23.65%	15.89%	8.41%	10.37%	10.16%	9.96%	9.88%	9.88%
-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	-------	-------

预测期英德公司（母公司）期间费用率维持在 18.34%至 18.72%之间，高于历史平均水平，预测较为谨慎。英德工程公司期间费用率维持在 9.96%至 10.37%之间，低于历史平均水平，高于 2013 年水平，主要是由于 2011 年、2012 年英德工程公司收入规模较小，未形成规模优势，使得期间费用率较高，随着收入规模的提升，期间费用率下降。未来预测的收入规模与 2013 年英德工程公司收入规模相当，期间费用率高于 2013 年，预测较为谨慎。

（3）报告期成本费用的实际情况

单位：万元

科目	未来年度		
	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入（预测）	31,420.00	33,295.00	35,855.50
营业收入（实际）	27,600.11	26,470.21	13,387.62
毛利率（预测）	31.97%	31.96%	31.99%
毛利率（实际）	32.80%	38.53%	20.37%
期间费用（预测）	4,574.44	4,786.58	5,073.00
期间费用（实际）	3,530.11	6,101.28	8,534.96
期间费用率（预测）	18.34%	18.44%	18.39%
期间费用率（实际）	12.79%	23.05%	63.75%

注：以上预测营业收入及期间费用为采用收益法评估的英德公司（母公司）及英德工程公司的简单相加。实际营业收入及期间费用为成都英德合并报表口径。

（3）2014 年-2016 年成本费用与评估预测的差异情况

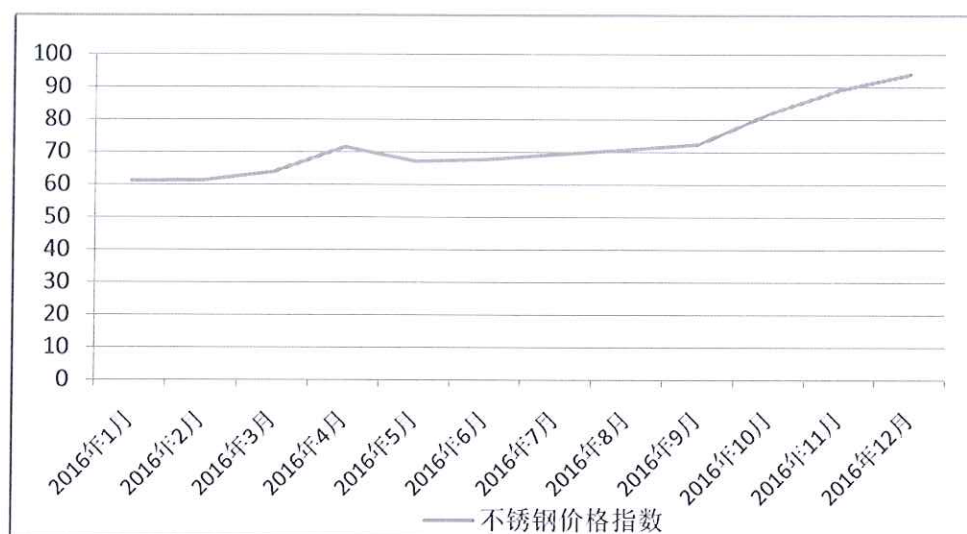
①毛利率情况

2014 年、2015 年实际毛利率均高于预测毛利率，2016 年实际毛利率低于预测 11.62 个百分点，毛利率低于预测的主要原因如下：

A.由于全面施行营改增的影响，工程收入自 2016 年 5 月起由缴纳营业税改为增值税，导致财务口径的收入确认金额减少；

B.主要原材料不锈钢价格 2016 年持续上升导致成本提高 2016 年，不锈钢价

格变动情况如下：



注：数据来自于我的钢铁网

C.职工薪酬成本提高；

D.市场竞争激烈压低了新承接订单的毛利空间；

E.产销量下降导致单位产品分摊固定成本增加等。

②期间费用情况

2014 年成都英德的期间费用低于评估预测，2015-2016 年成都英德的期间费用高于评估预测，主要系管理费用和销售费用增长。管理费用率增长的原因主要为职工平均薪酬增长和研发投入增加。成都英德为不断增强市场竞争力，不断加大研发投入，造成管理费用支出较大，近三年研发投入金额分别为：2014 年度 870.03 万元，2015 年度 2,365.89 万元，2016 年度 3,119.83 万元，2015 年增幅 171.93%，2016 年增幅 31.87%。

销售费用率增长的主要原因系成都英德 2016 年售后维修开支增加；以及为维护客户关系，应客户需求变化，承担了方案变更后的改造成本导致消耗材料大幅增加，2016 年销售费用中修理费比 2015 年大幅增加 1,582.85 万。

通过以上分析，2014 年成都英德毛利率、期间费用率基本符合预测情况，2015 年后，成都英德成本、费用情况出现不可预知的变化，是导致盈利预测未实现的重要原因。

4、其他公司管理层不可预见的情形

2016 年 7 月成都英德开始进行生产厂房的搬迁，为了能够最大限度的保证产品按时交货，厂址搬迁采取边生产边搬迁的方式，直到 2017 年 1 月，新厂才能够基本投入使用；2017 年 3 月设备调试才完成，新厂开始全面投入生产。这对成都英德的生产和订单承接造成了一定影响，个别合同无法按时完成，未能在 2016 年确认收入。

四、公司已持续充分披露预测业绩可能无法实现的风险

自公司启动重组至今，公司持续在重组报告书及修订稿、独立财务顾问核查报告等公开披露信息文件中充分揭示可能导致成都英德的盈利预测可能无法实现的风险，以此提醒广大投资者注意投资风险。主要包括：

“二、产业政策风险

2011 年 1 月 17 日，卫生部发布了《药品生产质量管理规范(2010 年修订)》并于 2011 年 3 月 1 日起正式实施。根据规定，自新版药品 GMP 实施之日起，新建药品生产企业、药品生产企业新建（改、扩建）车间应符合新版药品 GMP 的要求，现有药品生产企业将有不超过五年的过渡期，并依据产品风险程度，按类别分阶段达到新版药品 GMP 的要求，其中血液、疫苗等无菌制剂要在 2013 年 12 月 31 日之前完成 GMP 认证。新版药品 GMP 的实施带来了国内生物制药装备市场需求的快速增长。受益于生物制药装备市场的快速增长，英德公司 2012 年合同签订量同比增长 448.21%，达到 41,785.92 万元，2012 年、2013 年收入规模也增长明显。

但是，随着药品生产企业 GMP 改造的逐渐投入以及认证结束，生物制药装备企业的订单增速将放缓，从而对英德公司的经营业绩造成影响。国家新版药品 GMP 要求无菌制剂企业必须在 2013 年 12 月 31 日前完成 GMP 认证，部分血液制品生产企业和人用疫苗生产企业考虑到新版 GMP 认证时间紧迫，设备、工程改造工作量大，提前同英德公司签署了相关的设备和工程服务合同，使得英德公司 2012 年合同量增长较快，随着制药企业 GMP 改造逐步投入，2013 年英德公司签署的合同量下降为 15,297.08 万元。

现阶段，英德公司积极开拓新的业务领域，目前已将业务拓展至动物疫苗、血液制品中的小制品、基因工程药物等领域。但若未来相关行业投资增速放缓或新开拓业务领域未能有效打开市场，将会对英德公司未来的订单量产生影响，进而影响英德公司经营业绩。

四、市场竞争风险

英德公司是国内生物制药装备行业中具有领先竞争优势的厂商之一。经过多年的技术积累和市场开拓，英德公司在制药装备研发生产和工程服务等一体化服务方面拥有了较强的竞争优势。基于客户实际情况，英德公司提供从前期生物制药装备选型、配置方案的技术咨询、产品定制化设计、研制、至后期制药装备工程集成服务、工程服务的整体解决方案，是国内领先的生物制药装备集成服务提供商。

随着下游制药行业的不断发展及药品 GMP 认证的日趋严格，制药行业将会出现产业整合、集中度提高的趋势，向着规模化、集约化方向发展。规模化的制药企业同样需要规模大、能提供高端制药装备的企业提供配套服务。未来制药企业不再满足单机或单个单元的配套，而是希望制药装备企业提供整体解决方案的集成服务。

与此同时，生物制药装备行业高度分散，市场集中度低，行业竞争激烈。如果英德公司不能持续提高技术和研发水平，保持生产管理、产品质量、营销与服务的先进性，英德公司将无法满足市场对中高端制药装备需求，不但无法进一步提高市场占有率，现有的市场份额也将会被其他企业蚕食，从而英德公司经营业绩和财务状况将受到一定影响。

五、标的资产的估值风险

本次交易定价以英德公司的资产评估结果为依据，经交易双方协商确定。根据经山能集团备案的大正海地人评报字(2014)第 035B 号资产评估报告的评估结论，截至评估基准日 2013 年 12 月 31 日，英德公司经审计净资产账面价值（母公司）为 9,203.59 万元，在持续经营的假设条件下，英德公司股东全部权益收益法评估价值为 43,513.50 万元，比审计后账面净资产（母公司）增值 34,309.91

万元，增值率为 372.79%。截至 2013 年 12 月 31 日，英德公司合并财务报表中归属于母公司股东的权益为 12,069.23 万元，据此计算的评估增值额为 31,444.27 万元，增值率为 260.53%，英德公司增值率较高。

在对英德公司评估过程中，评估师对英德公司未来签署订单情况、收入、成本、费用等进行了谨慎预测，若这些指标在未来较预测值发生较大幅度变动，则将影响到未来英德公司的盈利水平，进而影响英德公司的评估结果。

六、对下游行业依赖的风险

目前，英德公司的客户群集中于血液制品、人用疫苗等生物制药行业，且已成功开拓动物疫苗领域，生物制药行业的发展状况将直接影响英德公司经营业绩。近三年来，生物制药行业的高速增长促进了英德公司业务快速成长。同时，英德公司积极将业务拓展至动物疫苗、血液制品中的小制品、基因工程药物等领域。但如果未来生物制药行业增长趋缓或者发生重大不利变化，新的业务领域也未能有效打开市场，英德公司的经营业绩将直接受到影响，从而带来利润下滑的风险。”

五、核查意见

经核查，评估机构国友大正认为：上市公司在收购成都英德过程中，成都英德的评估溢价公允，评估假设具有合理性。成都英德业绩未达评估预测，是下游制药企业受新版 GMP 认证结束和制药企业药物一致性评价等综合因素影响降低设备和工程建设投入规模致使制药装备行业下滑、市场竞争加剧，成都英德费用率出现不可预知的变化、厂房搬迁等因素综合所致。

（本页无正文，为《北京国友大正资产评估有限公司关于山东新华医疗器械股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买成都英德生物医药装备技术有限公司 85%股权项目资产评估报告的说明》之盖章页）

北京国友大正资产评估有限公司



2017年5月 日