

证券代码：688617

证券简称：惠泰医疗

公告编号：2022-037

深圳惠泰医疗器械股份有限公司

关于中证中小投资者服务中心《股东建议函》

回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性依法承担法律责任。

深圳惠泰医疗器械股份有限公司（以下简称“公司”或“惠泰医疗”）于 2022 年 6 月 23 日收到中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）的《股东建议函》（投服中心行权函〔2022〕29 号），对公司拟使用自有资金 58,571.83 万元分两步收购上海宏桐实业有限公司（以下简称“上海宏桐”）的 37.33% 股权事项（以下简称“本次收购”）依法行使股东建议权。公司收到《股东建议函》后高度重视，组织人员对相关问题进行了认真核查，结合相关资料，对《股东建议函》所列建议进行了说明和回复，具体内容如下：

如无特殊说明，本回复中所述的词语或简称与《深圳惠泰医疗器械股份有限公司关于收购控股子公司少数股东股权的公告》（公告编号：2022-029）中所定义的词语或简称具有相同的含义。

《股东建议函》建议内容：

鉴于上海宏桐经营持续亏损、本次收购溢价高、交易对方均为上海宏桐核心人员等三方面因素，投服中心建议公司在本次收购中增加针对上海宏桐净利润、现金流量等指标的业绩承诺及补偿条款，并设置与业绩承诺挂钩的分期付款安排。理由如下。

一是上海宏桐持续经营亏损。根据公告，截至 2022 年 4 月底，上海宏桐净

资产为-5,490.69万元，2020年、2021年、2022年1-4月净利润分别为-1,410.40万元、-3,103.55万元、-1,348.43万元。虽然其三维电生理设备已于2021年上市，但医疗器械具有使用粘性，目前国内三维电生理市场仍以进口产品为主，国产起步较晚，且仍处于技术攻坚期，市场开拓及产品运用情况尚待观察。上海宏桐的标测仪器主要为免费投放使用，成本回收通过耗材分成实现，在这种产品应用模式下短期内恐难获利，存在持续亏损的风险。

公司回复：

1、上海宏桐三维电生理技术已得到技术验证，处于行业领先水平

上海宏桐目前已研发上市的国内首家磁电融合技术的三维电生理设备，与其他国内已上市产品在技术指标、功能对比情况如下：

项目	CARTO3	EnSite PRECISION	RHYTHMIA	HT-Viewer	3Ding	Columbus
生产厂家	强生	雅培	波士顿科学	上海宏桐	锦江电子	微创电生理
导航系统技术	电阻抗定位+磁定位	电阻抗定位+磁定位	电阻抗定位+磁定位	电阻抗定位+磁定位	电阻抗定位	电阻抗定位+磁定位
平均定位精度误差	<1mm	<1mm	<=1mm	<1mm	-	<1mm
能否快速标测	可以	可以	可以	可以	未明确	可以
开源与否	基本闭源	基本开源	半开源	基本闭源	基本开源	基本闭源
独特设计	三维支持ICE，软件迭代速度快	心腔内非接触标测；支持各类导管的显示、建模、标测	全自动高密度标测	一体化平台，高效手术	独立运行电生理记录系统	一键CT/MRI图像分割及大范围智能配准
结合CT和MRI图像	可以	可以	未明确	可以	未明确	可以
呼吸补偿	呼吸补偿/门控	呼吸补偿	呼吸补偿	呼吸补偿/门控	呼吸补偿	呼吸补偿/门控

注：以上产品为同行业厂商代表性产品，资料来源于各公司官网、公司公告、产品说明书及行业研究报告等。

与上述可比公司已上市的设备相比，公司的产品在设计、功能、主要参数上已经达到国际厂商同类水平，并且具有三机一体的独特优势。

2、上海宏桐电生理产品在市场上拥有良好口碑和竞争力

上海宏桐的三维电生理设备（以下简称“HT-Viewer”）于2021年初获得国

家药品监督管理局批准上市。自上市以来，公司通过积极开展产品的上市推广工作。2021年，公司在近200家医院完成三维电生理手术600余例，2022年上半年累计已完成1,200余例，手术覆盖超300家医院，产品的技术、功能性得到较快的验证，具备较强的市场竞争力。

根据国海证券研究报告分析，我国三维心脏电生理标测系统全国装机量约2,000台。上海宏桐的HT Viewer虽然上市时间较短，但凭借三机一体等差异性优势，快速获得市场认可，以2022年底130台的保有量测算，上海宏桐的保有量市场份额约为6.5%。

3、上海宏桐对于惠泰医疗的价值主要体现在设备及耗材的有效联动所带来的协同价值

根据国海证券研究报告分析，我国三维心脏电生理标测系统全国装机量约2,000台，其中销售模式占比约25%，非销售模式系主流运营模式。针对上海宏桐而言，其收购价值主要体现为其半封闭的三维电生理设备，对公司三维电生理耗材的在技术更新、市场覆盖等方面带来的综合影响，而不仅仅在于其设备销售所产生的收入。

对惠泰医疗而言，在收购上海宏桐后，其作为公司的全资子公司，未来通过设备的销售而带来的耗材销售收入将全部归属于上市公司全体股东所有。如缺乏有效联动，由上海宏桐和惠泰医疗分别独立完成设备和耗材的销售，则会降低公司整体战略执行的效率，延缓公司三维耗材的上市和快速入院步伐，从而无法实现上市公司股东利益最大化。

二是本次收购溢价较高。采用收益法进行评估，上海宏桐100%股权估值16.06亿元，评估增值16.61亿元，经双方协商，交易定价按照整体估值15.69亿元确定，相比于上海宏桐的资产状况和经营业绩，交易对价极高。一方面，根据公司2021年度报告，2021年收购上海宏桐9.33%股权时的对价为3,732万元，对应当时的估值为4亿元，在1年左右的时间，上海宏桐的估值增长了近3倍，原因未明。另一方面，公司仅披露了预测其股东自由现金流在2022年5-12月、2023年-2027年分别为-4,394.24万元、-1,238.25万元、4,386.72万元、11,187.48万元、22,147.60万元、28,205.06万元，2023年-2027年的年均复合增长率为

118.46%，但未披露增速较高的预测逻辑。如果上海宏桐不能实现预测的现金流，高估值的基础将不复存在，在未设置业绩承诺的情况下，上海宏桐不能实现预期收益的损失将完全由公司承担，损害了广大投资者的利益。

公司回复：

1、本次收购与前次收购关于上海宏桐整体估值的差异原因

2021年3月，公司收购观由昭泰（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）所持有的上海宏桐9.33%的股权，经交易双方友好协商，上海宏桐整体估值为4亿元。由于上海宏桐三维电生理设备于2021年初上市，在上述股权收购时点，其产品尚未得到市场验证，未来商业化及应用前景尚存在一定的不确定性；此外，彼时公司新一代三维电生理设备、高级标测及磁压力消融导管（适用房颤手术）及脉冲消融项目尚未进入检测阶段，因此，按照公司及前述交易对手整体评估，对上海宏桐的整体估值为4亿元。

本次收购时，上海宏桐整体估值为16.06亿元，经交易双方友好协商，交易定价按照整体估值为15.69亿元。截至2022年6月，上海宏桐的三维电生理设备已上市18个月，自上市以来已累计完成约1,800余台三维技术下的电生理手术，其产品的技术性能、功能性及易用性得到术者和患者的验证，具备良好的市场前景。且新一代三维电生理设备、高级标测及磁压力消融导管（适用房颤手术）已进入临床，脉冲消融项目即将进入临床，随着上述产品的研发进程不断推进，未来上市后将与上海宏桐的电生理设备保持良性互动，因此，本次收购具有其必要性，估值具有合理性。

2、本次收购对上海宏桐估值的逻辑情况

三维电生理手术是心律失常最主要的治疗手段之一，其中心律失常疾病主要表现为房颤类和非房颤（室上速+室早）两类，根据弗若斯特沙利文预测的数据，2021年全国房颤类疾病的手术量约为11万台，非房颤手术量约为12万台，其中房颤类手术预计每年的增长幅度为25%，非房颤手术量预计为20%，基于上述预测，公司预计未来的手术量情况如下：

单位：万台

手术类别	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
房颤全国手术量	11	13.75	17.19	21.48	26.86	33.57	36.93
非房颤全国手术量	12	14.40	17.28	20.74	24.88	29.86	32.85

随着三维标测设备及耗材的技术进步和临床应用推广，三维心脏电生理手术逐渐超越二维心脏电生理手术，成为心脏电生理手术治疗的主流术式。三维心脏电生理手术从2016年的8.6万例增长到2020年的约16.4万例，到2022年预计三维电生理手术的比重将超过90%。

惠泰医疗非房颤类三维耗材产品已于2021年上市，搭配上海宏桐三维电生理设备在上市当年的销量为600余套，房颤类产品预计将于2024年获批上市。基于惠泰医疗已上市产品及拟上市产品的市场份额预测，公司预计未来电生理耗材的销售将进一步提速，其中用于房颤类手术的三维电生理耗材将于2024年上市，上市后至2027年，预计将达到8%的市场份额；非房颤类的耗材在2021年当年的市场份额约为1%，到2024年预计将超过10%的市场份额。

公司根据国内市场三维电生理手术中，房颤类手术及非房颤类手术耗材的平均使用价格，预计未来可能达到的整体收入。基于上述假设，按照公司与上海宏桐设备及耗材的联动情况，三维电生理设备对于带动三维电生理耗材的销售贡献约为35%，则在考虑协同价值的前提下，收购上海宏桐预计可产生的自由现金流测算情况如下：

单位：万元

项目	预测期						
	2022年5-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
股东自由现金流	-4,394.24	-1,238.25	4,386.72	11,187.48	22,147.60	28,205.06	28,836.08
折现率	12.00%						
年份	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	5.1666	
折现系数	0.9629	0.8762	0.7823	0.6985	0.6236	0.5568	4.6401
折现值	-4,231.21	-1,084.96	3,431.73	7,814.46	13,811.24	15,704.58	133,802.29
股东自由现金流折现值	169,248.13						
加：溢余资产	337.67						
减：溢余负债	9,027.56						
股东全部权益价值	160,600.00						

公司在预测上海宏桐未来设备、耗材产品销售收入、未来自由现金流量时基

于当前国内产业政策、行业发展趋势及公司经营现状。同时，如未来国内产业政策发生重大变化，导致行业模式不可持续，亦会对未来的预测的可实现性带来不确定性影响。公司已于 2022 年 6 月 15 日在上海证券交易所网站披露的《关于收购控股子公司少数股东股权的公告》中对相关风险因素进行了提示。

三是本次交易对方包括张向梅、张勇、沈海东、谷双全、肖昆、吴琦、王伏龙、刘宇、张纯逸，均为上海宏桐的少数股东，同时也是上海宏桐的主要管理人员、核心研发或技术人员，能对上海宏桐研发、经营实施重大影响。本次交易后，上述 9 名交易对方将兑现巨额现金收益，在未设置业绩承诺安排的情况下，很难对上述人员为上海宏桐创造多少价值、履职多少年限进行有效约束。若上海宏桐未实现估值时预测的经营业绩，上述 9 名获益方无需承担责任，仍可“获利离场”，而公司将面临上海宏桐盈利不确定性的全部风险。

公司回复：

本次收购中，公司未对交易对象设置对赌条款，主要基于以下因素考量：

(1) 本次交易对手中，除沈海东目前未在上海宏桐任职外，其他交易对手均于 2015 年及以前入职，在上海宏桐的任职期限不低于 6 年，且入职上海宏桐以来，主要承担三维电生理设备的研发和相关技术的探索，对于上海宏桐三维电生理设备的研发上市做出过重要贡献，亦促使公司初步达成了“设备+耗材”联动战略的实施。目前，公司正在加大推进三维电生理设备、耗材的技术升级，上述核心团队成员仍发挥重要作用，因此，公司将尽最大努力确保上述核心成员的团队稳定性。截至目前，上述人员（除沈海东外）均与上海宏桐签署了无固定期限的《劳动合同》以及《保密和竞业限制协议》，同时，核心团队成员亦出具承诺，承诺自 2022 年 6 月 28 日起三年内，在上海宏桐持续专职任职并履行应尽的勤勉尽责义务，全职及全力从事上海宏桐经营的业务并尽最大努力发展上海宏桐业务，维护上海宏桐利益；并将严格遵守《劳动合同》和《保密和竞业限制协议》的约定，如违反相关约定，将承担违约责任。

(2) 本次收购后，上海宏桐的电生理设备及公司的耗材产品发挥重要的联动效应，而上述研发、销售业务的协同，除依赖于上海宏桐核心成员在技术、销售的工作外，还在很大程度上依赖于惠泰医疗自身团队在三维电生理耗材产品的

研发、生产和销售。由于该行业特有的运营模式，如单纯依赖上海宏桐自身的努力，无法实现协同价值的最大化，也会延缓公司三维电生理耗材的技术升级、市场拓展节奏，从而容易错失当前国产三维电生理设备及耗材对外资品牌实现替代的有利商机，无法实现公司利益最大化。

综上，本次收购未设对赌条款，系基于公司所从事行业的具体情况，本次收购的背景及目的综合确定，同时，公司亦为维护上述核心团队的稳定制定了多项长效激励机制，以最大程度维护上市公司利益。

特此公告。

深圳惠泰医疗器械股份有限公司董事会

2022年6月30日