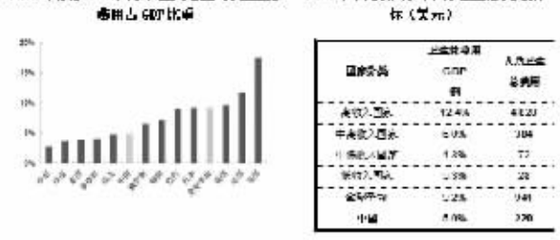
（上接B19版）

诊断费用作为医疗卫生费用支出的重要组成部分，体外诊断产品行业的市场规模在我国卫生费用支出增长的带动下快速扩大。据Kalorama Information预测，我国体外诊断试剂行业2011年至2016年市场销售规模年复合增长率将达16.61%，由2011年的12.50亿美元增至2016年的26.95亿美元，成为全球体外诊断试剂销售额增长最快的市场之一。

然而，与世界发达国家体外诊断市场已相对成熟不同，我国体外诊断市场仍处于从起步向成熟迈进的高速发展阶段。2010年，我国人均卫生费用支出为220美元/年，仅为全球平均水平941美元/年的23.38%；卫生总费用占GDP比例为5%，不到全球平均水平的55%。

2010年部分OECD国家和亚太地区国家卫生总费用占GDP比例



2010年不同投入水平国家卫生总费用指标（美元）

国家/地区	卫生总费用GDP比例	人均卫生总费用
美国	17.4%	8233
中高收入国家	6.0%	384
中等收入国家	4.3%	77
低收入国家	5.3%	28
全球平均	9.2%	941
中国	5.0%	220

资料来源：World Health Statistics 2013，其中中国数据来源：2010年人口与卫生统计基本情况；其中OECD（Organization for Economic Co-operation and Development）国家统计数据来源：

2010年我国第六次人口普查显示，我国总人口为13.40亿人，约占世界人口总数22%，但体外诊断市场销售额仅占全球市场份额3%-4%。以Kalorama Information研究报告估算的2010年度我国体外诊断试剂销售总额12.59亿美元[2]（在Kalorama Information出具的China Healthcare Reform and Its Impact on IVD, Medical Device and Pharmaceutical Markets"中，我国2010年体外诊断试剂市场销售总额为12.59亿美元，在该机构后来出具的Worldwide Market for IVD Tests 8th Ed."中，我国体外诊断试剂市场2011年销售额为12.50亿美元，未提及2010年市场容量。本文易报告书仅在此处计算人均体外诊断试剂支出按照12.59亿美元市场容量计算，其他部分均按照2011年12.50亿美元的市场容量计算。）为基础进行推算，人均体外诊断试剂支出额仅为0.94美元/年，远低于约7美元/年的全球平均水平，亦低于同属金砖四国的巴西和俄罗斯。

2010年金砖四国体外诊断试剂费用支出情况

国家	人口总数	体外诊断试剂市场规模	人均体外诊断支出
巴西	1.91亿	6.85亿美元	3.59美元
俄罗斯	1.42亿	6.70亿美元	4.72美元
印度	11.82亿	6.33亿美元	0.54美元
中国	13.34亿注	12.59亿美元	0.94美元

数据来源：Kalorama Information "China Healthcare Reform and Its Impact on IVD, Medical Device and Pharmaceutical Markets"

注：上表中13.34亿中国人口为Kalorama Information报告统计数据，与我国人口普查数据略有差别，但依据上述两个统计口径计算出的人均体外诊断支出经四舍五入保留两位小数后相同。

在经济快速增长的大背景下，随着医疗卫生机构服务体系不断完善、人口老龄化加剧及居民健康意识的提高、医疗保障制度不断健全等因素共同作用，我国体外诊断产品行业发展前景十分广阔。

2、相关市场发展前景看好

体外诊断产品主要用于检测疾病、公共医疗服务、监控慢性疾病等领域，关系到居民健康和身体素质，社会医疗水平的持续提高和居民健康意识的不断增强是该行业增长的主要拉动因素。随着民众对医疗服务需求不断增长，我国体外诊断产品市场需求旺盛、发展动力强劲，行业前景看好。

（1）基层医疗卫生机构孕育巨大需求潜力

截至2012年末，全国医疗卫生机构总数达95.03万个，其中医院2.32万个、基层医疗卫生机构91.26万个、专业公共卫生机构1.21万个。基层医疗卫生机构包括社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院、村卫生室、诊所和医务室及政府办基层医疗卫生机构，具体分布如下图所示：

2012年末我国医疗机构分布（按数量）

2012年末我国基层医疗卫生机构分布（按数量）

数据来源：《2012年卫生统计工作基本情况》，《卫生统计调查工作手册》

目前，受制于基层医疗条件，我国体外诊断产品行业的下游主要客户为医院和部分专业公共卫生机构，仅覆盖医疗卫生服务机构总数的3.71%，占医疗卫生服务机构总数96.04%的基层医疗卫生机构所形成的市场亟待开发。该等医疗卫生机构遍布基层社区、贴近居民日常生活，但自身支付实力相对较弱，检测样本量亦较少，对体外诊断的需求更偏向于操作简便、检测快捷的产品。随着医疗卫生领域改革的进一步深化以及政府对医疗行业投入加大，基层医疗卫生机构硬件实力及服务能力将得到大幅提升，同时随着广大基层民众收入水平提高、健康意识增强，终端客户需求的增加使得体外诊断产品行业呈现更为广阔的市场空间。

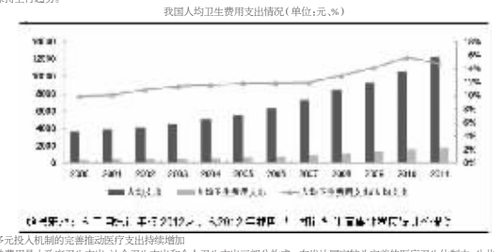
（2）人口老龄化及生活方式变化带来的医疗习惯改变带动医疗费用支出

2010年第六次人口普查结果显示，我国60岁以上人口为1.78亿人，占人口总数的13.26%，其中65岁以上人口为1.19亿人，占人口总数的8.87%。中国社会科学院财政与贸易经济研究所发布《中国财政政策报告2010/2011》指出，2011年以后的30年里，中国人口的老龄化趋势将越来越明显。到2030年，中国65岁以上人口占比将超过日本，从而成为全球人口老龄化程度最高的国家，2050年社会将进入深度老龄化阶段。人口老龄化必然带来医疗消费需求的提高。

对于年龄相对年轻的群体，随着我国经济高速发展，在生活水平日益提高、生活条件逐渐改善的同时，也使得现代人的生活环境、饮食习惯、工作压力等各方面随之改变，患高血压、高血脂、糖尿病、心脏病几率明显增加。同时，物质条件的改善促使人们健康意识不断增强，使医疗支出逐渐成为与日常衣食住行并列的基本生活开支。早发现、早治疗的原则已经得到国民的普遍认可，人们越来越多的通过各种诊断定期检查身体健康状况或监控早期慢性疾病的发展，从而控动了包括体外诊断在内的各项医疗服务需求持续增加。

上述人口老龄化以及生活方式变化带来的医疗习惯改变使得我国年度人均卫生费用及其占人均支出的比例持续上升，人均卫生费用从2000年的361.88元增长至2011年的1,807.00元，2000年至2011年人均卫生费用年复合增长率为15.74%。同时，卫生费用占人均支出的比例亦总体保持上行趋势。

我国人均卫生费用支出情况（单位：元、%）

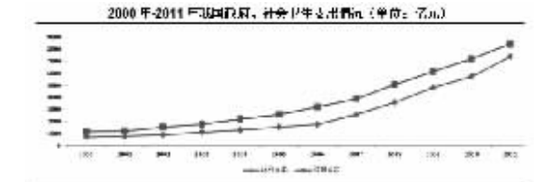


（3）多元投入机制的完善推动医疗支出持续增加

卫生总费用是由政府卫生支出、社会卫生支出和个人卫生支出三部分构成。在发达国家较为完善的医疗卫生体制中，公共筹资占卫生支出的比例超过70%。我国卫生费用结构中，政府和社会支出占比显较发达国家存在一定差距，但随着医疗制度改革的深化以及逐多行业鼓励政策的推出，我国公共筹资比例增长迅速。

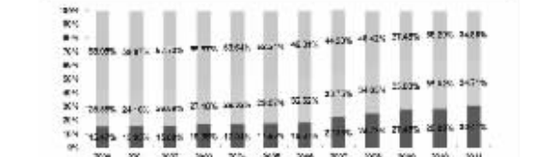
2000年至2011年，我国政府卫生支出从709.52亿元增至7,378.95亿元，年均复合增长率为23.72%，尤其是2007年医疗体制改革以来，各项医疗卫生行业扶持政策陆续出台，2007年至2011年间政府卫生支出年度复合增长率高达30.03%；另一方面，以医保为主的社会卫生支出呈快速增长的趋势，2000年至2011年，我国社会卫生支出从1,171.94亿元增长至8,424.55亿元，年均复合增长率为19.64%。

2000年-2011年国内卫生支出情况（单位：亿元）



政府卫生支出和社会卫生支出占卫生总费用的比例近十年由不到40%增至2011年超过65%，反映了我国医保体系不断完善以及政府支持医疗卫生行业发展的决心。

2000年-2011年国内卫生支出占卫生总费用比例情况



2009年3月17日，《国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》指出要建立政府主导的多元卫生投入机制，确立政府在提供公共卫生和基本医疗服务中的主导地位，建立和完善政府卫生投入机制。中央政府和地方政府都要增加对卫生的投入，并兼顾供给方和需求方，逐步提高政府卫生投入占卫生总费用的比重，使居民个人基本医疗卫生费用负担有效减轻；政府卫生投入增长幅度要高于经常性财政支出的增长幅度；新增政府卫生投入重点用于支持公共卫生、农村卫生、城市社区卫生和基本医疗保障。在我国新的医疗卫生体制改革持续推动与不断深化的大环境下，政府、社会卫生支出保持快速增长的趋势将不会改变。

体外诊断产品行业作为医疗卫生机构上游，成为我国医疗体系改革的直接受益行业，在国家和地方相关政策扶持和市场需求拉动下，市场发展空间广阔，且正处于行业的快速发展阶段。

（二）标的公司竞争优势

1、技术研发优势

执诚生物历来高度重视产品研发，在生化诊断试剂开发领域紧跟国际先进技术，自主研发掌握了乳胶增强免疫检测技术及高通量试剂盒配方筛选技术。乳胶增强免疫技术为试剂制备技术，其特点是将免疫学原理运用于合成生化试剂，使检测结果的灵敏性和准确性显著高于常规化学合成的生化诊断试剂，甚至高于ELISA、胶体金等常规免疫诊断试剂。执诚生物以此为平台完成胱抑素C、纤维蛋白原降解产物、肌红蛋白等试剂的开发。高通量试剂盒配方筛选技术为试剂配方筛选优化技术，提高试剂性能指标和筛选效率，实现了试剂盒最优配方的快速筛选，有效降低产品研发成本。执诚生物在此技术平台上开发的产品主要包括血管紧张素转化酶、葡萄糖-6-磷酸脱氢酶、总胆红素等。

在免疫诊断产品开发领域，执诚生物通过技术引进和自主研发相结合的方式成功构建了时间分辨荧光免疫诊断分析平台，融合时间分辨光谱技术、荧光增强技术、免疫层析技术以及PCCT原理，开发出具有行业领先水平的免疫诊断快速检测产品，极大地提高了检测分析灵敏度和特异性，且诊断过程便捷、快捷。技术平台除可广泛应用于研发免疫诊断领域产品外，亦可在食品安全和毒品检测领域大力推广，截至本文易报告书签署之日，执诚生物已获得氨基酸脑钠肽前体（N-端原型）、D二聚体试剂、以及便携式时间分辨荧光检测仪的医疗器械产品注册证，主要用于急性心血管疾病检测。未来执诚生物还将在该技术平台上继续开发脑钠肽、同型半胱氨酸、肌钙蛋白I、肌红蛋白、肌酸激酶同功酶等其他心血管功能检测试剂，形成心血管疾病快速检测完整系列产品，替代进口产品，填补国内市场需求缺口。

2、质量控制优势

执诚生物是IFCC会员，其产品均通过了ISO13485认证。其产品在研发过程中，除严格执行体外诊断产品国家标准和行业标准外，自产产品开发伊始即针对检测范围、精密度、分析灵敏度、特异性等主要性能指标按照高标准设计方案，使产品性能全面高于行业平均水平并向国际先进水平靠拢。以全程C反应蛋白试剂盒为例，执诚生物使用胶乳增强免疫比浊法制备的DENUO试剂达到的检测范围和检测灵敏度相比进口产品均有较提升，全球某领先品牌试剂盒的检测范围为5-200mg/L，DENUO试剂检测范围为0.1-320mg/L，检测范围更广。

执诚生物DENUO产品的质量受到了市场终端医疗机构的普遍认可。一方面，执诚生物参照ISO 9001-2008/ISO 13485-2003标准及《体外诊断试剂生产实施细则》建立了一套完整的质量管理体系，规定了关于产品原料供应、生产操作、成品检测等各方面的质量控制程序，覆盖各部门，并经过连续多年的运行不断完善。另一方面，执诚生物质量检测所使用的RANDOX质控品是目前我国卫生部临检中心每年组织医院进行室内质量控制（internal quality control，简称IQC）和室间质量评价（external quality assessment，简称EQA）指定的主要质控产品之一。执诚生物出厂的DENUO产品（除少数RANDOX质控品无法检测的项目外）均达到RANDOX质控品的检测要求，因此医院和临床实验室如应用DENUO产品可确保通过卫生部临检中心使用RANDOX质控品进行的IQC和EQA评估。

3、营销渠道及服务优势

执诚生物自成立以来，致力于以华东、华南等沿海经济发达地区为中心建立覆盖全国的营销渠道，华东和华南区域销售额合计占报告期内其各年（期）主营业务收入的比重均在三分之二以上。随着经营规模扩大，执诚生物的营销网络现已遍布全国除港澳台及西藏外，其他所有省、自治区、直辖市，在巩固传统优势区域的同时，销售重点快速向其他区域延伸。2012年执诚生物主要经销商较2010年新增14家，其中11家来自华东、华南以外地区。2010年至2012年，执诚生物华中、西北、西南、东北销售额的年复合增长率分别为44.09%、54.39%及123.37%、54.52%，远高于其主营业务收入23.57%的复合增长率，充分挖掘中西部及东北区域的市场潜力，迅速建立了以华东、华南地区为中心、覆盖全国的营销网络。

执诚生物在主要销售区域均配备技术工程师协助区域经理完成售后维护工作，该等技术工程师均经过严格培训并通过考核，专业知识扎实、实践经验丰富、服务技能熟练，能够协助经销商对医院进行试剂使用方法的培训、仪器调试并解决应用中的疑难问题。执诚生物技术工程师常驻各销售区域，对客户需求反应迅速，通常接到求助电话后24小时内到达，能够及时、有效的解决问题，客户满意度高。优质的售后服务有利于增强执诚生物与客户的互信合作关系，市场认可度高。

4、经销商管理优势

执诚生物营销范围覆盖了除港澳台地区、西藏外的全国所有省、自治区、直辖市，已形成以东南沿海地区为主，向中西部地区延伸的区域销售战略，以省、自治区、直辖市为单位，将采购金额大、终端客户资源丰富的经销商确定为各区域内主要经销商。执诚生物一向秉承稳健运营、稳步扩张的经营理念，通过多年管理经验的积累，形成了一套有效的经销商开发、合作、维护的管理体系。

（1）严格审批代理资格

严格审批经销商经营资质是执诚生物维护市场秩序、获得市场认可的有力保证。有关销售企业成为执诚生物经销商前，必须提供有效经营资质文件，对于获得DENUO产品代理权的主要经销商，执诚生物则设立了较高的准入门槛，除业务资质外，还对其商业信誉、销售体量、客户认可度、历史业绩等方面全面考核。每年还将对经销商进行业绩评估，确保取得执诚生物代理资格的经销商的质量。

（2）区域管理，有序规划

执诚生物一个销售区域设若干主要经销商。由于每个经销商所掌握的客户资源有限，在同一区域内与若干主要经销商合作能够更为广泛的铺开销售网络，掌握更多客户资源。

同时，执诚生物亦建立了完善的经销商客户备案制度，通过经销商主动报备及区域经理、技术工程师实地了解，及时掌握终端客户信息，避免了在业务扩张过程中出现多家经销商向同一医院销售的情况。经销商客户备案制执行情况良好，未出现经销商在授权区域外销售执诚生物产品的审贷情况。

5、长期经营积累的管理经验优势

执诚生物实际控制人王辉先生在发起设立执诚生物前，在1995年即成立了以体外诊断产品销售为主营业务的企业，积累了广泛、长期、稳定的客户基础。2003年执诚前身成立，实现从销售企业向生产企业的成功转型，继承了执诚实业多年经营累积的客户资源及管理经验。执诚生物核心管理层经历了我国体外诊断行业的主要发展历程，通过不断的探索，总结多年从业经验形成了一套行之有效的管理方式。18年的经营管理经验积淀已成为执诚生物快速发展的宝贵财富，还将在未来继续引领执诚生物实现新的飞跃。

6、"DENUO"试剂品牌优势

"DENUO"品牌于2004年创立，寓意给予广大客户"品德承诺"，承诺产品品质一流、服务质量一流、企业诚信一流。自品牌创立伊始，DENUO试剂即以稳定的产品品质、严格的质量检测、得到各级医疗卫生机构的一致好评，在业内塑造了良好的品牌认可度。近年来，虽然执诚生物产品种类日渐丰富，但产品质量一直秉承"DENUO"品牌宗旨，并在销售、售后服务环节进一步完善，使"DENUO"从一个生化诊断试剂的优质品牌发展成为代表执诚生物销售和售后服务一条龙的体外诊断"产品+服务"的民族品牌。

八、交易标的评估及定价情况

中同华根据标的资产的特性以及评估准则的要求，确定采用市场法和收益法两种方法对标的资产进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的资产最终评估结论。根据中同华出具的中同华评报字（2014）第148号《资产评估报告》，执诚生物经审计后净资产账面价值为20,321.89万元。在持续经营假设条件下，执诚生物股东全部权益评估价值为83,000.00万元，比审计后账面净资产增值62,678.11万元，增值率为308.43%。

根据本次交易各方签署的《中源协和干细胞生物工程股份公司发行股份及支付现金购买资产补充协议》的约定，本次交易各方同意执诚生物2013年度的分红事项：执诚生物已经于2014年5月9日召开股东大会，审议通过2013年度利润分配方案，即以2013年12月31日的总股本52,631,579股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.9元人民币（含税），实际分配利润10,000,000元。本次分红由执诚生物本次重组之前的股东享有，即本次分红归本次重组中发行股份及支付现金购买资产的交易对方享有。

根据评估结果，考虑到执诚生物2013年度的分红事项，经交易各方协商，本次重组执诚生物最终作价80,000万元。

（一）评估方法

1、评估方法的选择

企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。收益法适用的前提条件是：（1）被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；（2）资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；（3）被评估对象预期获利年限可以预测。经核实企业审计后历史财务数据和调查了解企业历史经营情况，企业近几年的发展，主营业务较为稳定，被评估企业管理层能够提供未来年度的盈利预测，具备采用收益法评估的条件。

市场法适用的前提条件是：（1）存在一个活跃的公开市场且市场数据比较充分；（2）公开市场上有可比的交易案例。考虑到在资本市场上能够找到相同或类似的上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，得出被评估企业的股权价值，故具备采用市场法评估的条件。

资产基础法适用的前提条件是：（1）被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；（2）能够确定被评估对象具有预期获利潜力；（3）具备可利用的历史资料。由于资产基础法不能反映企业未入账的客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，因此不适宜采用资产基础法评估。

综上所述，本次确定主要采用收益法和市场法进行评估。

2、评估方法简介

（1）收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。本次评估采用企业自由现金流折现模型，基本公式为：

$$P = B - D \quad (1)$$

式中：

P：被评估企业（合并报表口径）的股东全部权益价值；

B：被评估企业的企业价值；

D：被评估企业的付息债务价值；

$$B = \sum_{i=1}^{n} \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n(1+g)}{(r-g)(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

F_i：被评估企业第i个预期自由现金流；

F_n：被评估企业第n个预期自由现金流；

r：折现率；

i：预测期；

g：预期永续增长率；

n：预测期限

（2）市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法中常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司，评估结论应当考虑流动性对评估对象价值的影响。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

考虑到交易案例比较法受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，本次市场法评估采用上市公司比较法。

3、评估结论确定的方法

市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大，由此得到的评估结果的精确度较差。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值，涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，能充分反映被评估单位的股权的市场价值。

因此，本次评估确定采用收益法的评估结果作为执诚生物股东全部权益最终评估价值。

（二）评估结果

1、收益法评估结果

截至评估基准日，执诚生物的股东全部权益在持续经营条件下收益法的评估价值为人民币83,000.00万元。评估结果汇总情况如下：

项目名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	终值
一、营业收入	20,319.1	24,904.2	30,345.7	34,643.3	37,375.4	39,163.4	40,335.1	41,541.9
二、营业成本	10,152.8	12,369.5	14,895.2	16,877.6	18,236.8	19,396.4	20,109.5	20,711.2
主营业务税金及附加	164.1	204.4	256.5	293.3	317.2	329.8	335.4	345.4
销售费用	1,529.62	1,870.87	2,157.28	2,402.47	2,587.14	2,716.62	2,800.00	2,883.8
管理费用	2,311.29	2,831.01	3,256.52	3,527.80	3,785.79	4,000.87	4,133.69	4,257.4
财务费用	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	106.08
三、营业利润	6,058.36	7,525.39	9,677.25	11,439.01	12,345.41	12,616.77	12,853.5	13,238.09
四、利润总额	6,059.0	7,526.0	9,677.8	11,439.6	12,346.0	12,617.4	12,854.1	13,238.7
五、净利润	5,223.5	6,483.6	8,325.2	8,757.3	9,450.6	9,665.1	9,849.8	9,929.0
六、归属于母公司损益	5,223.5	6,483.6	8,325.2	8,757.3	9,450.6	9,665.1	9,849.8	9,929.0
加:税后利息支出	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0
加:折旧/摊销	1,219.24	1,488.74	1,705.89	1,617.37	1,433.90	1,581.40	1,588.90	1,588.90
减:营本性支出	1,380.0	1,570.0	1,570.0	1,645.0	1,470.0	1,470.0	1,600.0	1,588.9
减:营运资金增加	1,810.0	2,292.5	2,720.8	2,148.8	1,366.0	894.0	585.9	603.4
七、企业自由现金流	3,367.8	4,224.8	5,855.3	6,695.9	8,163.4	8,997.5	9,367.8	102,525.3
折现年限	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	6.5
折现系数	0.9441	0.8416	0.7502	0.6687	0.5960	0.5312	0.4734	0.4734
净现金流量现值	3,179.7	3,555.7	4,392.9	4,477.7	4,865.5	4,779.5	4,435.1	48,539.9
八、收益现值	29,686.16							48,539.89
九、经营性资产价值	78,226.05							
十、付息负债	1,710.00							
十一、非经营性资产价值	6,486.94							
十二、股东权益评估值	83,000.00							

2、市场法评估结果

1）NOIAT比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司NOIAT@增长率	目标公司NOIAT@增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
科华生物	9.10%	10.56%	5.01%	7.92%	1.46%	-2.90%	25.71	40.91	32.71
利德曼	9.81%	11.09%	7.20%	7.92%	1.28%	-0.72%	41.00	34.02	
达安基因	11.47%	12.71%	9.80%	7.92%	1.24%	1.88%	65.87	22.52	
迪安诊断	10.10%	11.15%	8.18%	7.92%	1.05%	0.26%	56.51	33.40	

2）EBIT比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT(A)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT@增长率	目标公司EBIT@增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
科华生物	91.65%	9.88%	13.16%	5.41%	10.76%	3.28%	-5.35%	23.57	46.17	36.92
利德曼	98.97%	11.05%	13.64%	8.38%	10.76%	2.59%	-2.38%	40.58	38.40	
达安基因	106.11%	13.84%	15.12%	12.24%	10.76%	1.27%	1.48%	69.89	25.41	
迪安诊断	106.2%	13.44%	13.70%	11.58%	10.76%	0.26%	0.82%	59.98	37.70	

3）EBITDA比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBITDA@(B)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBITDA@增长率	目标公司EBITDA@增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
科华生物	84.65%	9.82%	12.01%	4.99%	9.21%	2.20%	-4.22%	21.77	38.98	31.17
利德曼	87.60%	10.41%	12.58%	7.42%	9.21%	2.17%	-1.79%	35.92	32.42	
达安基因	74.40%	10.80%	14.30%	8.58%	9.21%	3.51%	-0.63%	49.01	21.46	
迪安诊断	84.7%	11.53%	12.64%	9.24%	9.21%	1.12%	0.03%	47.88	31.83	

4）市场法评估汇总表

序号	企业名称	NOIAT@比率乘数	EBIT@比率乘数	EBITDA@比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	32.71	36.92	31.17
2	被评估公司对应参数	5,525.87	5,422.88	6,333.04
3	被评估公司全投资计算价值	180,768.85	200,217.79	197,422.67
4	被评估公司负息负债	1,710.00	1,710.00	1,710.00
5	不可流通折扣率	55.50%	55.50%	55.50%
6	非经营性资产净值	6,486.94	6,486.94	6,486.94
7	被评估公司股权市场价值（取整）	86,200	94,800	93,600
8	评估结果（取整）	91,500		

（三）标的资产2013年股权转让及增资价格的作价依据及本次交易价格的公允性

（1）2013年标的资产股权转让及增资价格的作价依据及合理性

1）2013年标的资产股权转让及增资情况

2013年标的资产共有3次股权转让或增资，具体情况如下：

①2013年1月股权转让

2013年1月4日，经交易各方协商，王荣、陈小毛与开元投资签署《上海执诚生物科技股份有限公司股权转让协议》，王荣、陈小毛分别将持有的执诚生物120万股、80万股的股份作价1,341.60万元、894.40万元转让给国弘开元。

本次股份转让完成后，执诚生物的股份结构变更为：

序号	股东	持股数额（万股）	占股份总数的比例
1	王 辉	3,037.5	60.75%
2	泽金投资	650	13.00%
3	王 荣	447	8.94%
4	韩永强	250	5.00%
5	邹嘉铭	245.5	4.91%
6	国弘开元	200	4.00%
7	潘霞芬	65	1.30%
8	孙荣华	55	1.10%
9	李赫男	50	1.00%
合 计		5,000	100%

②2013年6月增资

2013年6月11日，执诚生物召开2012年度股东大会，决定增加发行股份263.1579万股，每股面值人民币1元，新发行股份由中卫创投以货币资金2,942.1053万元认购，该等认购款中263.1579万元计入新增注册资本，溢价部分2,678.9474万元计入资本公积。本次增资价格由交易各方协商确定，最终交易价格与国弘开元股权转让价格一致。

本次增资经众华沪银于2013年6月19日出具的沪众会字[2013]第4784号《验资报告》验证，并经上海市工商行政管理局核准登记。

本次增资完成后，执诚生物注册资本变更为5,263.1579万元，股份结构变更为：

序号	股 东	持股数额（万股）	占股份总数的比例
1	王 辉	3,037.5	57.71%
2	泽金投资	650	12.35%
3	王 荣	447	8.49%
4	中卫创投	263.1579	5.00%
5	韩永强	250	4.75%
6	邹嘉铭	245.5	4.66%
7	国弘开元	200	3.80%
8	陈积照	120	2.28%
9	李赫男	50	0.95%
合计		5,263.1579	100.00%

2）2013年标的资产股权转让及增资的作价依据及合理性

2013年第一次股权转让协议正式签署日期为2013年1月4日，交易双方为国弘开元与王荣、陈小毛。本次股权转让的定价工作于2012年12月启动，国弘开元对执诚生物进行了适当的尽职调查，国弘开元初步确定了股权转让的定价原则，参考执诚生物2012年预计净利润，按照15倍市盈率进行定价，最终经协商国弘开元按照11.18元/股的价格分别受让王荣120万股、陈小毛80万股。国弘开元作为创业投资公司在独立调查的基础上与交易对方协商定价，上述交易是完全独立的第三方通过市场谈判确定的价格，因此具有合理性。

2013年6月11日，执诚生物股东大会审议通过了中卫创投增资事宜。中卫创投2013年3月开始与执诚生物接触，协商增资事宜。鉴于此时距离国弘开元与王荣、陈小毛的股权转让的时点比较较近，且中卫创投与国弘开元均为创业投资公司，执诚生物建议参考国弘开元股权转让的定价，中卫创投接受按照11.18元/股的价格认购执诚生物增发的263.1579万股。中卫创投与国弘开元均为创业投资公司，且协商定价的时点与国弘开元完成股权转让的时点比较接近，定价与国弘开元一致具有合理性。

2013年12月16日，孙荣华和潘霞芬分别将其持有的执诚生物股份55万股和65万股转让给陈彩照，本次股权转让定价参照国弘开元及中卫创投的入股价格，即11.18元/股。执诚生物为股份公司，股份转让无需征得公司及其他股东的同意。陈彩照与孙荣华和潘霞芬之间的股权转让，交易双方均为自然人，不具备对公司进行估值定价的专业能力，交易价格参考前两次机构投资者的入股价格具有合理性。

（2）本次重组交易价格的公允性

本次重组执诚生物的交易价格根据具有从事证券相关业务资格的资产评估机构所出具的资产评估报告的评估结果，经交易各方协商确定。根据中同华出具的评估报告[中同华评报字(2014)第148号]，以2013年12月31日为评估基准日，标的资产评估价值为83,000万元，考虑到执诚生物2013年度分红事项，即执诚生物向本次重组之前的股东分红1,000万元，经交易双方协商确定本次重组的交易价格为80,000万元，交易价格较净资产账面价值增值293.66%。本次重组交易价格与执诚生物2013年股权转让及增资的比较情况如下：

单位名称	净利润（万元）	净资产（万元）	100%权益交易价格（万元）	市盈率	市净率
本次重组	4,426.79	20,443.12	80,000.00	18.07	3.91
2013年股权交易	3,735.85	14,074.22	58,842.11	15.75	4.18

执诚生物股本为5,263.16万元，按照其2013年1月及12月股权转让及2013年6月增资的价格11.18元/股计算，执诚生物100%股权的交易价格约为58,842.11万元，按执诚生物2012年实现的净利润3,735.85万元计算，市盈率为15.75；本次重组执诚生物的交易价格为8亿元，按照2013年实现的净利润4,426.79万元计算，市盈率为18.07。

两次交易情况比较，本次重组交易价格计算市盈率高于2013年股权转让及增资时的市盈率大约15%，产生上述差异的主要原因如下：

1）2013年发生的股权转让和增资金额是少数股权的交易行为，不涉及企业的控制权，根据中同华资产评估公司对国内大量的上市公司并购案例的市盈率的统计分析，可以得到如下数据：

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率（PE）	并购案例数量	市盈率（PE）		
1	2013	377	15.18	266	16.47	8.46%	7.80%
2	2012	456	13.16	266	14.8	12.49%	11.10%
3	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
4	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
5	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
6	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
7	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%
8	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
9	2005年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
10	合计/平均值	3,481	15.73	2,240	18.30	16.36%	14.06%

交易案例计算数据来源：CVSource

从上表的统计数据可以看出具有控制权的交易与不具有控制权的交易的市盈率差异约为8.4%-29.89%，平均值为16.36%，即控股权溢价率约为16%。

2）根据本次重组标的资产的股东与上市公司签署的《业绩补偿协议》及《业绩补偿补充协议》，执诚生物2014年度、2015年度、2016年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润的承诺数分别为5,223.51万元、6,483.56万元和8,325.19万元。业绩补偿条款保障了本次重组评估所预测的未来业绩的可实现性，对估值的增加具有正向推动作用。

评估机构及独立财务顾问核查后认为，本次重组交易价格较2013年股权转让及增资时标的资产估值的市盈率增加15%左右具有合理性，本次重组的交易价格公允。

九、交易标的合法合规性的说明

截至本交易报告书出具日，标的资产执诚生物100%股权不存在质押情形，但公司类型为股份有限公司，依据《公司法》规定应有二名以上股东，且作为董事、监事的执诚生物股东所持有的执诚生物股份亦存在转让限制，因此资产转让方一致同意在本次交易取得中国证监会核准后标的资产交割前将执诚生物的公司类型由股份有限公司变更为有限责任公司，并办理完成相关工商变更登记。

执诚生