

深圳中联资产评估有限公司

对深圳证券交易所《关于对融钰集团股份有限公司的重组问询函》（非
许可类重组问询函[2021]第 19 号）评估问题回复的核查意见

深圳证券交易所上市公司管理部：

根据贵单位 2021 年 10 月 18 日《关于对融钰集团股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2021]第 19 号），深圳中联资产评估有限公司作为本次融钰集团股份有限公司重组交易标的的资产评估机构，已会同上市公司与其他中介机构，经本公司组织项目评估人员、审核人员、复核人员，对上市公司的回复进行了核查。上市公司对与评估相关问题的回复，以及本公司对该部分问题回复的核查意见如下：

问题 2

关于标的资产估值合理性。根据报告书，本次评估机构对标的资产采用市场法与收益法两种方法进行估值，并选用收益法的评估结论为最终结果，经评估，本次德伦医疗股东全部权益评估值为 56,961.87 万元，账面值为-2,712.22 万元。请补充披露：

（1）请结合德伦医疗主营业务市场占有率、核心竞争力、所属行业发展趋势、获客稳定性、业绩增长的可持续性等，详细说明本次高评估溢价率的具体依据；

（2）德伦医疗 2016 年 12 月、2017 年 10 月、2021 年 6 月曾发生多次股权变更事项，请结合前次评估基准日与前次股权变更评估基准日的公司盈利状况、资产状况、市盈率、市净率、行业发展情况、同行业可比公司情况等，说明本次与前次评估值差异较大的原因及合理性；

（3）市场法评估过程中，评估机构选取广东韩妃医院投资有限公司、西安美

立方医疗美容医院有限公司等可比交易案例，但前述两家主要从事医美业务的公司与标的资产所从事口腔医疗业务差异较大，请你公司结合财务指标、主营业务、销售模式等，说明上述案例的筛选过程及最终选取的三家公司是否具备可比性，并请说明市场法评估中标的公司与可比案例市销率指标比较期间的一致性和合理性；

(4) 在本次评估中，评估机构对标的资产采用了一系列特殊假设，主要包括 2021 年 10 月新设旗舰院按计划开业经营，各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化等 8 项条件，请逐项论证上述评估假设的合理性。

请独立财务顾问、会计师、评估师对上述事项进行核查并就本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）款规定的“定价公允”相关条件发表明确意见。

【回复说明】

(1) 请结合德伦医疗主营业务市场占有率、核心竞争力、所属行业发展趋势、获客稳定性、业绩增长的可持续性等，详细说明本次高评估溢价率的具体依据；

一、情况说明

(一) 市场占有率分析

根据前瞻产业研究院发布的《中国口腔医疗行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，我国口腔医疗服务的市场规模（综合医院口腔科+公立口腔专科医院+私立口腔专科医院+口腔诊所）在 2018 年已达到 960 亿元，同比增长 9.09%，其中综合医院口腔科 600.99 亿元（同比增长 18.03%）、口腔专科医院 238.54 亿元（同比增长 22.02%）、口腔诊所 120.47 亿元（同比减少 31.28%）；到 2019 年我国口腔医疗服务市场规模达到了 1,030.00 亿元，同比增长 7.29%。

根据弗若斯特沙利文、中商产业研究院整理的数据显示，2020年中国口腔医疗服务市场规模为1,199.00亿元。根据前瞻产业研究院发布的数据，2021年中国口腔医疗服务市场规模预计为1,240.00亿元。标的资产市场占有率分析如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021E
标的公司营业收入	34,134.69	31,084.79	43,477.04
行业市场规模	10,300,000.00	11,990,000.00	12,400,000.00
标的公司市场占有率	0.33%	0.26%	0.35%

根据计算结果列示，标的资产市场占有率2019年为0.33%，2020年受疫情影响，市场占有率有所下滑，2021年预计市场占有率将恢复至疫情前水平，预期未来受口腔医疗行业在政策扶持、口腔服务供给失衡、口腔健康需求增加等态势的影响下，行业正处于高速发展的阶段，并将拥有更大的市场发展空间，标的公司的市场占有率可能将进一步稳中上升。

（二）核心竞争力分析

1、德伦医疗品牌优势

（1）依托德伦医疗院区网络，塑造较强的品牌影响力

德伦医疗采用“1+N”的口腔医疗连锁经营模式，有效带动德伦医疗品牌在市民中形成认知。通过总院良好的服务口碑以及影响力辐射周边分院，分院将德伦医疗品牌在其覆盖区域内快速推开；同时，德伦医疗以精品院充分挖掘基础口腔医疗需求，以旗舰院提供完善的医疗资源支持，促进集团内部资源的优化配置，形成德伦医疗品牌效应、协同效应和规模效应。

“德伦口腔”品牌自2011年扎根广州以来，在广州、佛山两地已经开设20家中高端口腔连锁院点，形成了较强的品牌知名度及美誉度。十年来，德伦医疗科室全面细化升级，设立九大科室，秉承专业专人专治的精神，针对市民不同的口腔问题分诊到对应的科室，对症治疗，德伦医疗的专业服务口碑在市民中也得到

了不断的积累和提升。

2019 年德伦医疗被评为“最具品质口腔机构”、“中国连锁民营口腔机构十大品牌企业”、“最受欢迎品牌”，成功跻身《2019 中国连锁民营口腔机构品牌排行榜》前十名，德伦医疗凭借着自身强硬的综合实力获得了市场的认可。

(2) 依托优质医院资源，保证强大的医师人才队伍

目前，德伦医疗拥有 430 余名医护人员，其中全职注册医生约一百三十余名，形成了一支医术精湛、经验丰富的医疗队伍，拥有副主任及以上医师 9 名、主治医师 41 名、专家硕博学历和技术骨干 23 人，凭借专业和扎实的理论功底和丰富的临床治疗经验，德伦医疗的服务质量得到口腔患者的好评与信任。

(3) 口腔医院的学术资源，保证了医师资源的稳定性

德伦医疗积极组建学术交流，创办学术论坛，提供学术交流机会，促进中青年医生的快速学习。自建院以来，德伦医疗多次主办了国际性大型高端学术论坛和大型学术论坛、口腔技术培训，包括口腔种植大师论坛系列、华南正畸科学高峰论坛系列等大型学术峰会。鼓励和支持医生积极参加各种国内外知名口腔医学院的学习、培训及学术活动，拓宽视野，提升学术动力。这些活动的举办不仅使德伦医疗博采世界各地医学技术，同时也促进了行业间的共同进步，融汇了国内外前沿的口腔学术，提升了医生的临床基本功。

2、人才培养体系优势

关于培养医生技能的方面，德伦医疗作为区域优势明显的大型口腔连锁医疗机构，定期举行继续教育学习班、临床技术操作班和病例大赛等，规范化口腔医师操作，提高德伦医疗医师专业化水平。同时，德伦医疗每年都会举办多场高端学术论坛峰会，为解决口腔临床难题、提高口腔医师的专业技能、推动中国口腔事业的发展前进作出重大贡献。

在人才培养方面，德伦医疗注重专业医护人才的培养与培训，通过组建德伦

学院，将培训工作提升到公司基础设施层面，搭建起了完善的培训及交流体系。目前，德伦医疗已培养了医护人才梯队并不断提升专业技能，建立了多层次的人才培养机制，具备了完善的医师培训体系，保障了人才的稳定和持续成长。

3、技术优势

(1) 数字化种植技术实现口腔医疗的变革

德伦医疗是行业内较早进行数字化技术应用的口腔医疗机构，已经熟练掌握和运用数字化种植导板技术、3D 数字隐形正畸技术等。目前种植修复、正畸、显微根管治疗等环节都运用了数字化技术。德伦医疗种植中心作为德伦医疗重点科室和科教研基地，是华南地区较早开展数据分析、模型设计、产品生产为一体独立运作的一站式数字化生产中心，也是华南地区较早开展种植诊疗业务规范化的医疗中心。德伦医疗深耕于数字化口腔种植领域多年，熟练掌握各项数字化种植技术，在提高种植手术效率的同时大大降低了手术的风险并大幅提升了治疗效果。目前，德伦医疗现已完成的数字化舒适无痛种牙平台的搭建，通过舒适分级诊疗方案和数字化种植技术的结合使用不仅实现了术前放松、术中无痛，还降低了手术风险。

(2) 先进的医疗设备配置，是开展精细化医疗的基础

德伦医疗长期以来致力于提供专业的齿科服务，拥有进口高精度 CBCT 仪器、高清口内部扫描仪、高效 3D 打印机、数字化无痛诊疗平台等先进软件设备、系统，将顾客需求、专业方案、精准操作、舒适治疗整合为一体。同时，在硬件设施配备方面，德伦医疗购入国内外先进的成套清洗、消毒及灭菌设备，包括医用纯化水装置、医用超声波清洗机、进口台式蒸汽灭菌器、大型脉动真空灭菌器等，设备质与量处于行业较高水平。

4、管理模式优势

德伦医疗通过“集中比价定价、子公司采购”模式进行采购，在一定程度上降低整体采购成本。德伦医疗的营销方式采用积极开展和参与公益活动、广告宣传、

专题培训等方式扩大品牌影响力，提升德伦医疗口碑与形象。同时，德伦医疗也通过举办进入社区义诊宣教、体验式看牙等渠道，推广德伦医疗服务理念，完善医保服务网络。

德伦医疗注重为患者提供“专业、舒适、省心、安全”的医疗服务，强调专业问题专科承接专家解决，为患者设计了多层次、多选择的口腔医疗服务项目，以满足患者各类型诊疗需求。德伦医疗参考国内外医疗服务的先进经验，搭建起“预约—分诊—检查—问诊—方案—治疗—回访”的流程式服务体系，让线上客服、导医、客服、医生、护士在工作中无缝衔接，为患者提供规范的、优质的医疗服务和就诊体验。

5、质量控制优势

德伦医疗以“服务一次，关爱一生”为理念，将基础诊疗服务和中高端诊疗服务并举，搭建了“全家、全口、全生命周期”的“三全”服务体系，不断扩展服务范围，全方位满足口腔患者的需要。在质量控制方面，公司已经建立起一整套规范化的口腔医疗质量标准控制体系，以严格的质量标准来衡量、指导医疗操作技术。

德伦医疗设置了“医疗质量控制小组”、“院感质量控制小组”、“急救预控小组”、“消毒供应室”等 16 大保障服务小组，共同组成了德伦医疗全面质控体系，为顾客安全诊疗保驾护航。2018 年，德伦医疗旗下多家院点荣获“口腔医疗机构感染预防与控制 A 级单位”的荣誉称号；2020 年 7 月，德伦医疗顺利通过 ISO 体系认证，获得由国际权威组织颁发的 ISO9001 质量管理体系认证证书。德伦医疗不断完善质量控制体系，强化口腔诊疗服务质量管理，打造口腔医疗品牌。

（三）所属行业发展趋势

德伦医疗所属行业为医疗服务行业，是专注于口腔疾病的诊断、治疗以及口腔保健、修复服务等口腔医疗服务的企业，主要业务为口腔医疗服务，分为口腔正畸、口腔种植、口腔全科三大类型，其中口腔全科包含口腔修复、口腔基础治疗、口腔外科以及儿童齿科，以口腔疾病和口腔问题的诊断、治疗、保健和修复

为主。

当前国内非常重视口腔医疗服务行业的发展，2015年5月，国务院颁布《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015-2020年）》，明确提出：鼓励社会力量举办口腔疾病等诊疗机构，重点加强口腔等薄弱领域服务能力的建设。2019年1月，卫健委颁布《健康口腔行动方案（2019-2025年）》，明确提出：到2020年，口腔卫生服务体系基本健全，口腔卫生服务能力整体提升，儿童、老年人等重点人群口腔保健水平稳步提高。到2025年，健康口腔社会支持性环境基本形成，人群口腔健康素养水平和健康行为形成率大幅提升，口腔健康服务覆盖全人群、全生命周期，更好满足人民群众健康需求。

1、民营口腔医疗服务提供商的重要性逐步提升

近几年，民营口腔医疗服务行业快速增长，部分民营口腔医院已被纳入国家医疗保险体系。这些民营口腔医疗服务医院有高素质专才、更先进的医疗设备，能提供更满意的客户体验。

2、快速连锁扩张

近几年，一二线城市的平均每年可支配收入快速增长，带动口腔医疗服务方面支出的增加，并为连锁口腔医疗服务提供商带来了扩张机会。在未来，预计连锁口腔医疗服务提供商将继续加强在一线城市、核心二线城市及其他地域的渗透，通过自然增长、战略收购扩大其全国业务版图。

3、更加注重先进的数字化服务

未来，中国的口腔医疗服务提供商将通过服务式软件、电脑辅助设计以及制造等先进数字化更加注重提升其服务及运营，提高医疗执业的专业化程度、简化服务交付及提高运营效率。这使得口腔医疗服务提供商能够为更多患者提供更优质的服务，并培养专业的品牌形象。

（四）获客稳定性的措施

1、1+N 诊疗体系的搭建

德伦医疗通过搭建“总院”—“旗舰院”—“精品院”的门诊体系，实现区域化的就近分流，降低客户到院成本，提升客户到诊意愿，提高诊间诊疗效率。“1+N”模式自 2020 年开始运行以来，德伦医疗已逐步搭建并完善社区销售体系，精品院与旗舰院间的分诊体系也已有效运转。

2、多样化的产品设计

德伦医疗在“全口、全家、全生命周期”的理念下，不断丰富公司的产品线设计，在纵向覆盖高、中、低消费需求，在横向拓展各年龄段的口腔诊疗消费需求，拓展公司可服务人群规模，并通过产品和服务对象的精准匹配，综合提升到诊率和成交率。

3、丰富获客渠道

德伦医疗积极探索各类型异业合作渠道。德伦医疗已与中国平安、惠医保等机构达成战略合作，通过共同设计产品、协同营销的方式，丰富公司零售业务流量来源。针对性开发企业级产品，拓展企业级用户，探索 To B 销售模式，公司目前已与中国邮政银行广州分行达成试点合作。

4、会员体系建设

德伦医疗目前已实现 100%客户建档率，截至报告期末，公司已经积累超过 35 万名客户的档案数。公司通过组建客户满意度中心，与诊间医疗团队协同，实现对客户口腔健康状况的随访跟踪，宣导口腔健康理念，培养客户习惯，形成与客户间的长效互动。

（五）业绩增长的可持续性

1、整体口腔医疗服务市场空间快速增长

口腔医疗行业在政策扶持、口腔服务供给失衡、口腔健康需求增加等态势的影响下，行业正处于高速发展的阶段，并将拥有更大的市场发展空间。根据前瞻

产业研究院发布的《中国口腔医疗行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计数据显示，我国口腔医疗服务的市场规模（综合医院口腔科+公立口腔专科医院+私立口腔专科医院+口腔诊所）在2018年已达到960亿元，同比增长9.09%，其中综合医院口腔科600.99亿元（同比增长18.03%）、口腔专科医院238.54亿元（同比增长22.02%）、口腔诊所120.47亿元（同比减少31.28%）；2019年我国口腔医疗服务市场规模达到了1,030亿元，同比增长7.29%。



数据来源：前瞻产业研究院

我国为大力扶持口腔医疗行业的发展、提高人民口腔健康、助力口腔行业的健康发展，于2019年1月31日发布了《健康口腔行动方案（2019—2025年）》，方案提出优化口腔健康管理、普及口腔健康知识、提升人民口腔健康意识和素养水平，未来预计我国口腔就诊患者人数将会逐年增加，口腔行业的市场规模会持续增大。预计到2024年，市场规模会达到1,750亿元，行业市场发展空间较大。口腔医疗服务行业预计市场规模变化如下图：



数据来源：前瞻产业研究院

2、民营口腔医疗机构发展迅速

我国的医疗机构主要包括三大类，即口腔专科医院、综合医院口腔科和口腔门诊，口腔门诊主要包含连锁式口腔门诊和个体口腔门诊。其中，口腔专科医院主要分布在一线城市，具有先进的设备和较大的建设规模，虽然医院数量较少，但诊疗人数较多，占比约为15%；综合医院口腔科在部分缺少口腔专科医院的地域发展较快，诊疗人次占比近50%；门诊类口腔中个体口腔门诊分布较广，数量约为8-10万家，均以中小型连锁或个体口腔门诊为主。

近年来，民营口腔医院逐渐走入人们视野，大量的民营资本逐渐涌入口腔医疗服务行业。自2011年开始，民营口腔医院快速发展，数量逐渐超过公立口腔医院，占比逐年增加。截至2018年，民营口腔医院达624家，远超过公立专科医院。具体口腔专科医院数量增长对比如下：



数据来源：Wind、卫健委

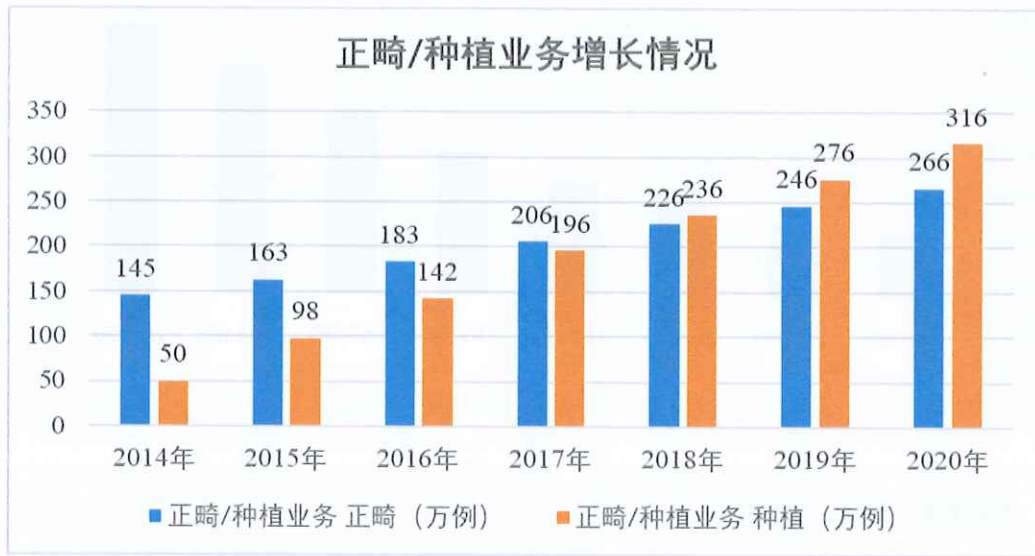
3、口腔种植和正畸业务市场潜力巨大

随着我国人民基础需求不断得到满足，人们对于口腔保健和口腔美学的要求逐渐提升，对口腔种植和正畸更加重视。口腔种植和正畸作为收入占比较高的业务，近年来均呈现快速发展的趋势。

从种植牙市场来看，我国相较于发达国家起步较晚、行业潜力较大。随着消费能力的提升，居民对于口腔种植的需求逐年增加，口腔种植逐渐从一线城市大面积扩展至二线城市及中西部地区，种植牙服务人群也逐渐从老年人向中、青年扩展。目前我国种植牙数量以每年40万颗左右的速度增长，2020年种植牙数量达316万颗，较2019年增长14.49%。根据统计测算，口腔种植市场潜在规模达2460亿元，其中25-34岁中青年占比10.98%，35-59岁中年占比31.71%，60岁以上中老年占比达52.85%，口腔种植潜在空间较为广阔。

从正畸市场来看，目前我国仅有9%为理想正常型口腔，畸形口腔占比高达72%。随着人们对于口腔美学的接受和全民口腔保健意识的提升，人们逐渐意识到牙齿排列不齐将会影响口腔健康卫生，进而引发龋齿、牙石、牙龈炎等口腔疾病。我国正畸案例从2014年145万例提升到2020年266万例，年复合增速达到

10.6%。根据预测数据，正畸市场潜在规模4,179亿元，其中，12-19岁青少年占比18.34%，20-34岁中青年占比81.66%，未来我国口腔正畸业务将会有较大的增长空间。



数据来源：中国产业信息网

4、各年龄段口腔治疗需求逐步增加

依据我国第四次全国口腔健康流行病学调查结果显示，我国儿童患龋率呈现上升趋势。2005-2015年内5岁儿童乳牙患龋率增加6个百分点，12岁儿童患龋率增加9.6个百分点。根据国务院办公厅印发《中国防治慢性病中长期规划（2017-2025年）》我国12岁儿童龋齿充填治疗比在2025年预计达到24%，12岁儿童龋患率将控制在30%以内；儿童窝沟封闭服务覆盖率达到28%，这将进一步扩大我国儿童口腔就诊人数，提升儿童口腔健康质量指标。

我国中老年人由于过往生活水平、卫生习惯等因素，牙齿健康状况普遍较差，牙周疾病、缺牙损牙、畸形牙情况普遍。据统计，65-74岁年龄段中老年人缺牙人群待修复比例增长14.4%，种植牙的需求会持续提升。

我国居民牙周健康率明显下降，其中，35-44岁年龄段出现牙石检出率、牙龈出血检出率、深牙周袋检出率和检出牙数明显上升。中、老年人牙周健康和牙周保健需求将继续增加。

根据标的公司管理层的盈利预测数据，德伦医疗在预测期的业务收入如下：

项目	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入（万元）	43,477.04	48,774.46	53,557.25	56,875.89
收入增长率		12.18%	9.81%	6.20%

标的公司管理层预测德伦医疗 2022 年收入增长率为 12.18%，与行业市场规模增速基本持平，2023 年及 2024 年的收入增长率分别为 9.81%和 6.20%，均低于行业市场规模增速。故市场增长数据支持标的公司管理层预测的增长率，标的公司业绩增长具有合理性和可持续性。

综上所述，本次评估增值具有合理性。

二、补充披露

上市公司已在“第五章 交易标的评估与定价”之“二、（七）评估结论及分析”部分进行补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露和分析了德伦医疗主营业务市场占有率、核心竞争力、所属行业发展趋势、获客稳定性和业绩增长的可持续性，详细说明本次评估增值率的具体依据，具有合理性。

（2）德伦医疗 2016 年 12 月、2017 年 10 月、2021 年 6 月曾发生多次股权变更事项，请结合前次评估基准日与前次股权变更评估基准日标的公司盈利状况、资产状况、市盈率、市净率、行业发展情况、同行业可比公司情况等，说明本次与前次评估值差异较大的原因及合理性；

一、情况说明

德伦医疗 2016 年 12 月、2017 年 10 月、2021 年 6 月经历三次股权变更事项。其中，在三次股权变更交易时点均未聘请专业评估机构进行估值。

2021年9月27日，中联评估以2017年12月31日为估值基准日出具深中联评咨字[2021]第133号《融钰集团股份有限公司和广州德伦医疗投资有限公司以财务报告为目的追溯了解广州德伦医疗投资有限公司股权公允价值项目估值报告》。评估机构采用收益法对德伦医疗在估值基准日2017年12月31日全部股权的估算值为29,712.09万元。

2021年9月27日，中联评估以2021年5月31日为评估基准日出具了深中联评报字[2021]第135号《资产评估报告》，并采用收益法的评估结果作为本次评估的评估结论。截至评估基准日2021年5月31日，德伦医疗100%股权按照收益法评估值为56,961.87万元。

前次估值基准日为2017年12月31日，估值目的是融钰集团股份有限公司和广州德伦医疗投资有限公司以财务报告为目的追溯了解广州德伦医疗投资有限公司2017年12月31日的股权公允价值；本次估值基准日为2021年5月31日，估值目的是融钰集团股份有限公司拟以支付现金方式收购广州德伦医疗投资有限公司股权，两次基准日时间相距3年零5个月，时间间距较长。于前次估值基准日时点，标的公司拥有1家口腔医院，5家直营连锁门诊部，于本次估值基准日时点，标的公司拥有1家口腔医院，18家直营连锁门诊部，标的公司的经营规模已发生较大变化。

（一）盈利状况

标的公司2017年合并口径的营业收入14,394.35万元（未经审计），净利润-3,123.00万元（未经审计），于本次估值基准日，标的公司2021年1-5月合并口径的营业收入15,288.81万元，净利润-530.99万元，2021年合并口径的营业收入43,477.04万元（盈利预测），净利润2,710.16万元（盈利预测）。

两次估值时点全年数据对比，营业收入增长28,188.23万元，营业收入增长率184.37%，净利润增长3,241.15万元，基于抓住行业快速发展的契机增加门诊部的布局，德伦医疗的盈利状况大幅度改善，盈利金额大幅度增加，企业估值也相

应增长。

(二) 资产状况

前次估值基准日，德伦医疗合并口径的总资产 14,580.70 万元，其中包括流动资产 11,727.23 万元；非流动资产 2,853.46 万元；

本次估值基准日，德伦医疗合并口径的总资产为 39,664.60 万元，其中包括流动资产 17,018.24 万元、非流动资产 22,646.36 万元。德伦医疗两次估值时点资产情况对比如下表：

单位：万元

项目	2017年12月31日 (未经审计)	2021年5月31日	变动额	变动比例
流动资产	11,727.23	17,018.24	5,291.01	45.12%
非流动资产	2,853.46	22,646.36	19,792.90	693.65%
资产总计	14,580.70	39,664.60	25,083.90	172.04%

资产变动主要是因为新增 13 家直营连锁门诊部投入的固定资产和长期待摊费用，以及因财务准则调整确认的使用权资产。

其中，剔除财务准则调整确认的使用权资产 14,736.75 万元后，2021 年 5 月 31 日调整后的总资产为 24,927.85 万元，对比 2017 年 12 月 31 日总资产 14,580.70 万元变动比例为：

$$(24,927.85-14,580.70)/14,580.70=70.96\%;$$

2021 年合并口径的营业收入 43,477.04 万元（含预测数），2017 年合并口径的营业收入 14,394.35 万元（未经审计），在资产规模增加的情况下，营业收入变动比例为：

$$(43,477.04-14,394.35)/14,394.35=202.04\%;$$

由上可见，在两个估值时点下，连锁医疗院点增加，资产规模的扩大带来了更高的营业收入增长，也推动了企业价值的提升。

（三）市盈率、市净率、市销率

前次估值基准日，德伦医疗估值结论为 29,712.09 万元，净利润-3,123.00 万元（未经审计），净资产 2,285.33 万元（未经审计），营业收入 14,394.35 万元（未经审计）；

本次估值基准日，德伦医疗估值结论为 56,961.87 万元，净利润 2,710.16 万元（2021 年全年盈利预测），净资产-2,712.22 万元，营业收入 43,477.04 万元（2021 年全年盈利预测）。

因估值基准日德伦医疗的净利润或净资产为负数，市净率、市盈率口径不适用，下述分析采用市销率口径：

经计算，于前次估值基准日，德伦医疗估值结论对应的市销率为 2.06；于本次估值基准日，德伦医疗估值结论对应的市销率为 1.31。较前一基准日，市销率下降，估值的增长幅度低于收入的增长幅度，故本次估值结论是具有谨慎性和合理性的。

（四）行业发展情况

1、口腔医疗服务行业范围及特征

口腔医疗行业集合了口腔医疗服务、口腔医师培训、义齿及耗材加工、医疗器械生产、医药产品研发生产及口腔日用品零售等于一体的口腔医疗产业链，其中口腔医疗服务是整个口腔医疗产业链的中心，其他产业均服务于口腔医疗服务。口腔医疗服务具有以下特征：

（1）高普适性

相较于其他类型的专科医疗，口腔医疗服务的受众面较广，纵向可贯穿于人的全生命周期，横向可多方位服务消费者的口腔疾病治疗、疾病预防、形象美观等多类型需求，在服务对象方面具备极高的普适性。

（2）高技术门槛

口腔医疗服务行业属于多学科交叉型行业，综合口腔医学、护理学、影像学、材料学等多种学科，相关能力和技术需经长时间的临床实践和积累，难以直接从市场中获取。作为行业核心的口腔医疗人才因对综合素质的高要求，培养周期极长。因此，该行业有较高的技术门槛。

（3）高附加价值

因口腔医疗服务行业属于技术密集型行业，临床治疗进程复杂，技术要素是构成其产品竞争力的关键性因素，加之国家对行业的执行较为严格的准入管理，导致其有较高的进入门槛，因此该行业所提供医疗服务产品一般具有较高的销售利润和附加值。

（4）客户粘性高

口腔疾病的治疗周期一般较长，种植类实施周期视复杂程度在 8-14 个月，正畸类平均实施周期超过 20 个月，治疗实施过程中客户迁移可能性不高。此外，口腔各类型疾病发生会有较强的关联性，医生对客户历史病情、病因及整体口腔状况的了解，有助于更高效完成治疗方案，获得更好的治疗效果，医生与客户通过治疗建立起信任后，客户也会有较高的迁移成本。因此，该行业的客户粘性较高。

2、口腔医疗服务行业的总体发展情况

医疗保健作为人们的基本需求，具有明显的刚性需求的特征。2020 年受全球疫情反向刺激，人民的就医观念和保健意识逐渐增强。同时，医疗保健关系人民福祉，在各级政府的高度关注下，我国医疗卫生服务体系日益健全，人民健康水平和身体素质持续提高。

根据《中国卫生健康统计年鉴》，截至 2020 年 6 月底，全国医疗卫生机构数达 1,016,250 个，较上年增加 11,164 个，增速为 1.1%。其中：医院增加 1,368 个，增速为 4.1%；基层医疗卫生机构增加 11,609 个，增速为 1.2%；专业公共卫生机构减少 1,993 个，增速为-11.1%；其他医疗机构增加 180 个，增速为 6.4%。近年来，我国医疗卫生机构总数变化情况如下：



数据来源：中国卫生健康统计年鉴

与此同时，我国卫生总费用也随着人民医疗保健意识的提高、老龄化速度的加快、保健需求的多样化而迅速增长，2019年全国卫生总费用预计达65,195.9亿元，人均卫生总费用4,656.7元。其中：政府卫生支出17,428.5亿元（占26.7%），社会卫生支出29,278.0亿元（占44.9%），个人卫生支出18,489.5亿元（占28.4%）。人均卫生总费用4,656.7元，卫生总费用占GDP百分比为6.6%。卫生费用的快速增长也说明了人民对医疗保健的意识逐渐增强，未来在人均卫生费用还有较大的增长空间。近年来，我国医疗人均卫生费用支出情况如下：



数据来源：2019 年我国卫生健康事业发展统计公报

根据前瞻产业研究院发布的《中国口腔医疗行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》及弗若斯特沙利文、中商产业研究院整理的数据统计数据显示，我国口腔医疗服务的市场规模（综合医院口腔科+公立口腔专科医院+私立口腔专科医院+口腔诊所）在 2017 年为 880 亿元，2021 年中国口腔医疗服务市场规模预计为 1240 亿元。

单位：人民币万元

项目	2017 年	2021E	增长率
全国市场总量	8,800,000.00	12,400,000.00	40.91%
标的公司市场占有率	0.16%	0.35%	114.35%
估值结论	29,712.09	56,961.87	91.71%

经计算比较，自前次估值基准日至本次评估基准日，口腔医疗服务的市场规模市场占有率增长率为 114.35%，评估值增长率为 91.71%。较前一基准日，估值的增长幅度低于市场占有率的增长幅度，故本次估值结论是具有谨慎性和合理性的。

综上，德伦医疗随着所在行业发展而快速成长，经营规模逐渐扩大，本次估值对比前次有了也相应提升，具有合理性。

（五）与同行业可比公司对比

前次估值基准日，选取基准日附近与德伦医疗同行业的医疗服务行业可比交易案例，案例相关数据如下：

证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	P/S
002317.SZ	众生药业	宣城市眼科医院有限公司	2017-9-30	医疗服务	3.15
600196.SH	复星医药	深圳恒生医院	2017-6-30	医疗服务	4.67
601567.SH	三星医疗	温州市深蓝医院有限公司	2017-8-31	医疗服务	3.41



证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	P/S
		司			
平均值					3.74
德伦医疗（按估值结论计算）					2.06

本次估值基准日，选取基准日附近与德伦医疗同行业的医疗服务行业可比交易案例，案例相关数据如下：

证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	P/S
002762.SZ	金发拉比	广东韩妃医院投资有限公司	2020/12/31	医疗服务	1.66
600514.SH	朗姿股份	西安美立方医疗美容医院有限公司	2019/6/30	医疗服务	1.14
600763.SH	通策医疗	杭州煦叶口腔门诊部有限公司	2020/6/30	医疗服务	2.35
平均值					1.71
德伦医疗（按估值结论计算）					1.31

结合前次评估基准日与前次股权变更评估基准日的公司盈利状况、资产状况、市盈率、市净率、行业发展情况、同行业可比公司情况等对比分析，本次与前次评估值有一定差异，反映了标的公司规模成长，市场变化，是合理的。

二、补充披露

上市公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“八、（二）资产评估情况”部分进行补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露本次评估基准日与前期估值基准日相比，德伦医疗经营规模发生较大变化，结合标的公司盈利状况、资产状况，以及同行业市盈率、市净率、行业发展情况、同行业可比公司情况等对比分析，具有合理性。

(3) 市场法评估过程中，评估机构选取广东韩妃医院投资有限公司、西安美立方医疗美容医院有限公司等可比交易案例，但前述两家主要从事医美业务的公司与标的资产所从事口腔医疗业务差异较大，请你公司结合财务指标、主营业务、销售模式等，说明上述案例的筛选过程及最终选取的三家公司是否具备可比性，并请说明市场法评估中标的公司与可比案例市销率指标比较期间的一致性和合理性；

一、情况说明

本次标的公司德伦医疗所属行业为医疗服务行业，是专注于口腔疾病的诊断、治疗以及口腔保健、修复服务等口腔医疗服务的企业。评估人员通过市场公开信息查询，专注于口腔疾病诊断、治疗的口腔医疗服务公开股权交易案例较少，故评估人员适当拓宽查找范围，选取近3年市场医疗服务行业交易案例，并根据标的公司之财务指标、业务类型等相关信息与交易案例进行综合比较后进行筛选。

(一) 标的行业分析

评估人员选取的广东韩妃医院投资有限公司、西安美立方医疗美容医院有限公司等可比案例均为医疗服务行业公开市场交易案例，与标的资产同属医疗服务行业，行业上具有可比性。

除本次评估最终选取的三个可比交易案例，评估人员共查询到近三年医疗服务公司6项股权交易案例作为备选案例。

证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	主营业务范围
002762.SZ	金发拉比	广东韩妃医院投资有限公司	2020/12/31	医疗服务	专科医院;口腔诊疗服务;临床检验服务;美容服务;医疗管理;医院管理;市场营销策划服务;美容健身咨询服务;医疗设备租赁服务;广告业
600513.SH	麦迪科技	海口玛丽医院有限	2020/12/31	医疗服务	预防保健科、内科、外科、妇

证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	主营业务范围
		公司			产科、儿科、眼科、口腔科、耳鼻咽喉科、医学美容科、急诊医学科、康复医学科、医学检验科、医学影像科、中医科、中西医结合科。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
600514.SH	朗姿股份	西安美立方医疗美容医院有限公司	2019/6/30	医疗服务	许可项目：医疗服务；美容服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。
603168.SH	莎普爱思	泰州市妇女儿童医院有限公司	2020/7/31	医疗服务	诊疗服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
600763.SH	通策医疗	杭州煦叶口腔门诊部有限公司	2020/6/30	医疗服务	服务：口腔门诊；批发、零售：日用百货。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
300015.SZ	爱尔眼科	普洱爱尔眼科医院有限公司	2018/12/31	医疗服务	综合医院服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

注：爱尔眼科收购普洱爱尔眼科医院有限公司因财务公开信息有限，无法对其进行比较分析，故将其可比交易案例从可比案例中剔除。

（二）销售模式分析

证券代码	证券简称	可比公司	可比公司所在行业	销售模式
------	------	------	----------	------



证券代码	证券简称	可比公司	可比公司所在行业	销售模式
002762.SZ	金发拉比	广东韩妃医院投资有限公司	医疗服务	连锁经营
600513.SH	麦迪科技	海口玛丽医院有限公司	医疗服务	单体经营
600514.SH	朗姿股份	西安美立方医疗美容医院有限公司	医疗服务	连锁经营
603168.SH	莎普爱思	泰州市妇女儿童医院有限公司	医疗服务	单体经营
600763.SH	通策医疗	杭州煦叶口腔门诊部有限公司	医疗服务	连锁经营

本次评估对交易案例销售模式筛选主要选取企业经营模式，经比较，海口玛丽医院有限公司与泰州市妇女儿童医院有限公司均为单体运营模式，本次评估选取的广东韩妃医院投资有限公司、西安美立方医疗美容医院有限公司、杭州煦叶口腔门诊部有限公司与标的资产均为连锁经营模式，具备可比性。

(三) 财务指标分析

金额单位：万元

可比公司	可比公司所在行业	标的公司账面净资产	基准日可比公司账面净资产	净资产差异额	标的公司净利润	基准日可比公司净利润	净利润差异额
广东韩妃医院投资有限公司	医疗服务	-2712.22	1,607.47	4,319.69	-530.99	1,186.05	1,717.04
海口玛丽医院有限公司	医疗服务	-2712.22	3,053.48	5,765.70	-530.99	1,341.42	1,872.41
西安美立方医疗美容医院有限公司	医疗服务	-2712.22	-2,065.17	647.05	-530.99	-648.40	-117.41
泰州市妇女儿童医院有限公司	医疗服务	-2712.22	13,249.53	15,961.75	-530.99	3,040.63	3,571.62

可比公司	可比公司所在行业	标的公司账面净资产	基准日可比公司账面净资产	净资产差异额	标的公司净利润	基准日可比公司净利润	净利润差异额
杭州煦叶口腔门诊部有限公司	医疗服务	-2712.22	298.83	3,011.05	-530.99	175.26	706.25

本次评估对交易案例财务指标筛选主要选取净资产和净利润指标，经比较，本次选取的广东韩妃医院投资有限公司、西安美立方医疗美容医院有限公司、杭州煦叶口腔门诊部有限公司交易案例与标的资产净资产及净利润差异较小，具备可比性。

（四）估值指标分析

标的公司此类零售服务企业，通常优先选取的价值比率是市盈率和市销率，但由于标的公司经审计后的评估基准日当年及上年的净利润和净资产均为负值，故市盈率（PE）指标、市净率（PB）指标不能客观的体现标的公司的价值，因此最终确定本次评估采用市销率（PS）指标来对其市场价值进行估算。

证券代码	证券简称	可比公司	评估基准日	可比公司所在行业	P/S 指标
002762.SZ	金发拉比	广东韩妃医院投资有限公司	2020/12/31	医疗服务	1.66
600513.SH	麦迪科技	海口玛丽医院有限公司	2020/12/31	医疗服务	5.91
600514.SH	朗姿股份	西安美立方医疗美容医院有限公司	2019/6/30	医疗服务	1.14
603168.SH	莎普爱思	泰州市妇女儿童医院有限公司	2020/7/31	医疗服务	3.49
600763.SH	通策医疗	杭州煦叶口腔门诊部有限公司	2020/6/30	医疗服务	2.35
平均值					2.90

基于上述交易案例 P/S 比率的水平，其中麦迪科技收购海口玛丽医院有限公

司49%股权及莎普爱思收购泰州市妇女儿童医院有限公司100%股权交易案例P/S指标均高于同标的行业平均水平，根据谨慎性原则，未将其选为可比公司。最终将广东韩妃医院投资有限公司、西安美立方医疗美容医院有限公司、杭州煦叶口腔门诊部有限公司作为可比公司。

市场法评估中标的公司与可比案例市销率指标比较期间的一致性和合理性分析：

本次评估中，对可比案例公司市销率指标计算，比较期间的收入数据已统一进行年化，计算采用的P/S指标均为年化收入计算得到，具有一致性，计算中均采用基准日当期市场价值对应年化收入计算得到P/S，具有合理性。

证券简称	可比公司	可比公司所在行业	评估基准日	交易价格	交易股比	市场价值	基准日收入	年化收入	P/S
金发拉比	广东韩妃医院投资有限公司	医疗服务	2020/12/31	23,760.00	36.00%	66,000.00	39,821.93	39,821.93	1.66
朗姿股份	西安美立方医疗美容医院有限公司	医疗服务	2019/6/30	6300.00	60.00%	10,500.00	4,596.43	9,192.85	1.14
通策医疗	杭州煦叶口腔门诊部有限公司	医疗服务	2020/6/30	1,467.93	65.00%	2,258.35	480.24	960.48	2.35

二、补充披露

上市公司已在“第五章 交易标的评估与定价”之“二、（六）市场法评估情况”部分进行补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露了本次可比公司根据标的公司之财务指标、业务类型等相关信息与交易案例进行综合比较后进行筛选，具有可比性；

上市公司补充披露和分析了市场法评估中标的公司与可比案例市销率指标比较期间的一致性和合理性；

上述分析说明具有合理性。

(4) 在本次评估中，评估机构对标的资产采用了一系列特殊假设，主要包括 2021 年 10 月新设旗舰院按计划开业经营，各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化等 8 项条件，请逐项论证上述评估假设的合理性。

一、情况说明

由于企业所处外部运营环境、宏观经济政策、行业政策、执行的税赋、税率，企业经营模式影响资产价值。必须建立一些假设以便评估专业人员对资产进行价值判断，充分支持所得出的评估结论。本次评估是建立在以下前提和假设条件下的：

(一) 假定评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

本次评估基于评估基准日标的公司的现实状态进行预测，宏观经济环境稳定是标的公司正常经营的基础条件，假设符合国家有关法律、法规的规定，遵循了市场通用惯例及准则，符合评估对象的实际情况，假设具备合理性。截止至本回复出具之日，在已知的范围内，外部经济环境和国家现行的宏观经济没有发生重大变化。

(二) 假定企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

本次评估基于评估基准日标的公司的现实状态进行预测，经济环境、政策稳定是标的公司正常经营的基础条件，假设符合国家有关法律、法规的规定，遵循

了市场通用惯例及准则，符合评估对象的实际情况，假设具备合理性。截止至本回复出具之日，在已知的范围内，企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策没有发生重大变化。

（三）经营管理模式假设是假定评估对象在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。

管理层变动可能对标的公司正常经营产生不利影响，标的公司与其总经理黄维通签订了竞业禁止协议，其核心经营团队任职期限较长且稳定，同时标的公司采取了一系列措施以维持核心团队人员稳定，标的公司管理团队稳定性较高。因此假设具备合理性。截止至本回复出具之日，在已知的范围内，管理层尽职和经营管理模式没有发生变化。

（四）于评估基准日，标的公司拟新增一家旗舰院——万益口腔（暂命名）。选址和房产租赁在基准日签订已完成，正在内部装修，相关经营资质也正在申请中，目前各项手续进展顺利，本次评估假设 2021 年 10 月万益口腔店按计划开业经营。

截止至本回复出具之日，万益口腔店已按计划在 10 月初顺利开业经营，并正常经营中。因此假设具备合理性。

（五）广州市德伦口腔门诊部有限公司（以下简称“德伦总院”）于 2020 年 12 月 9 日取得由广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR202044005105，有效期三年。在国家相关税收政策、行业政策及企业未来年度主营业务构成、人员结构、研发投入规模等因素不发生重大调整的情况下，本次评估假定德伦总院可持续获得高新技术企业，持续享受 15% 企业所得税率的税收优惠，母公司及其他院区未来年度的所得税率为 25%。

本次评估基于评估基准日标的公司的现实状态进行预测，并合理预计在预测期内国家相关税收、行业政策不会发生重大变化，符合国家有关法律法规的规定，

遵循市场通用惯例或准则。因此假设具备合理性。截止至本回复出具之日，德伦医疗及其附属子公司所得税率没有发生变化。

（六）假定标的公司在未来经营期内的资产构成，经营业务、产品的构成，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其基准日的状态或基准日已制定的经营计划持续，不考虑未来可能由于管理层、经营策略、关联企业经营模式以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及经营业务、产品构成等状况的变化。

本次评估基于评估基准日标的公司的现实状态进行预测，未来管理层、经营策略等因素可能导致标的公司经营环境发生的变化不在本次评估考虑的范围之内，假设符合国家有关法律、法规的规定，遵循了市场通用惯例及准则，假设具有合理性。截止至本回复出具之日，标的公司的资产构成，经营业务、产品的构成，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等没有发生变化。

（七）假定在未来的经营期内，评估对象的各项期间费用比率不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

本次评估基于评估基准日标的公司的现实状态进行预测，根据标的公司管理层的经营计划，未来标的公司经营策略与经营规模不会发生重大变化，成本费用控制等仍保持其基准日的状态，管理水平保持与基准日一致，公司稳定运营，在此前提下，期间费用比率不会发生大幅波动，且本次评估已充分考虑了正常经营中的期间费用需求。假设具备谨慎性和合理性。截止至本回复出具之日，评估对象的各项期间费用比率在现有基础上未发生大幅的变化。

（八）假定委托人及标的公司提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

截止至评估报告日之前，委托人及标的公司已出具承诺函，承诺提供给评估师的基础资料和财务资料真实、准确、完整。假设符合国家有关法律、法规的规

定，遵循了市场通用惯例及准则，假设具备合理性。

本次评估假设综合考虑了标的资产所属行业的实际情况及相关资产实际运营情况，且相关评估假设前提设定符合国家有关法律法规的规定，遵循市场通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设具有合理性。

二、补充披露

上市公司已在“第五章 交易标的评估与定价”之“二、（三）评估假设”部分进行补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露和论证上述各项评估假设的合理性，分析具有合理性。

（5）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）款规定。

一、情况说明

本次交易按照相关法律法规的规定依法进行，上市公司董事会依法提出交易方案，并聘请符合《证券法》相关规定的中介机构依据有关规定出具审计、评估等相关报告，确保拟购买资产的定价公允、公平、合理，并最终需经股东大会审议通过。

标的资产的最终交易价格依据上市公司聘请的具有证券业务资格的评估机构中联评估出具的评估结果，综合考虑本次交易的支付方式、交易对方是否参与业绩承诺等因素，经交易各方充分协商确定。关于本次交易涉及的标的资产定价公允性的具体分析详见重组报告书“第五章 交易标的评估与定价”。相关评估机构及其经办评估师与本次交易各方均不存在关联关系，也不存在影响其提供服务的现实及预期的利益关系或冲突，出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

本次交易方案已经过公司及中介机构充分论证，相关中介机构已针对本次交易出具了相关专业报告。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形。

公司独立董事就本次交易发表了独立意见，认为本次交易涉及的标的资产的交易价格参考评估机构的资产评估结果，经交易各方协商一致确定，定价公允、合理，不存在损害公司及其全体股东特别是中小股东利益的情况。

本次交易所涉及的标的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露分析本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）款规定过程，具有合理性。

（此页无正文，仅为《深圳中联资产评估有限公司对深圳证券交易所<关于对融钰集团股份有限公司的重组问询函>评估问题回复的核查意见》的盖章页）

深圳中联资产评估有限公司
2021年10月26日

