

**中联资产评估咨询（上海）有限公司关于
《武汉明德生物科技股份有限公司现金重大资产购买的问
询函的回复》
资产评估相关问题答复之专项核查意见**

深圳证券交易所：

武汉明德生物科技股份有限公司收到贵所于 2026 年 7 月 10 日下发的《关于对武汉明德生物科技股份有限公司现金重大资产购买的问询函》（以下简称“问询函”）。根据《问询函》的要求，中联资产评估咨询（上海）有限公司技术支持中心组织评估项目组对《问询函》的答复进行了认真研究、分析和核查，并出具了本核查意见，现将核查具体情况汇报如下：



问题三：《报告书》显示，（1）本次交易评估机构采用收益法和资产基础法对必凯尔股东全部权益价值进行评估，并以收益法作为本次评估结论，评估基准日 2025 年 12 月 31 日。合并报表口径下，必凯尔在评估基准日所有者权益账面值为 11,940.67 万元，收益法评估值为 19,060 万元，评估增值 7,119.33 万元，增值率 59.62%；资产基础法评估值为 14,876.76 万元，两种方法结论差异金额为 4,183.24 万元。（2）收益法预测中，标的公司 2026 年至 2030 年营业收入将持续增长，从 24,723.62 万元增加至 28,889.22 万元后进入永续期，与 2025 年收入同比下滑的趋势存在背离。（3）收益法采用的折现率为 11.40%，其中无风险利率为 1.85%，市场风险溢价为 6.98%，特性风险系数为 2.00%。

请你公司：（1）区分不同产品，列示预测期及永续期产品销售数量、单价、收入等关键参数预测情况及确认依据；结合标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率以及 2026 年上半年的实际经营数据，近五年主营业务收入及净利润趋势，预测 2026 年及以后年度营业收入保持持续增长的依据及其合理性。（2）结合境外销售占比较高的特征，说明收益法预测中是否已充分考虑国际地缘政治风险与经贸政策变化、汇率波动、主要出口市场经济景气度等外部风险因素对标的公司营业收入的影响。（3）说明收益法和资产基础法的评估结论存在较大差异的原因，结合标的公司主要资产类别、账面价值与评估价值的对比情况，说明采用收益法作为最终评估结论而未采用资产基础法的合理性。（4）收益法预测下仅 2026 年新增资本性支出 346.04 万元，以后年度资本性支出为零。结合标的公司产能、产能利用率及产线成新率，说明收益法下资本性支出的预测依据，是否与预测期间营业收入变动相匹配。（5）说明收益法下折现率各参数的选取依据、计算过程；结合标的公司规模、业务模式、客户集中度、境外经营风险、汇率波动风险等因素，分析特性风险系数取值的充分性，与同行业可比交易折现率的对比情况，说明折现率的取值是否审慎、合理。（6）结合同行业可比公司及可比交易的市盈率、市净率、评估增值率等情况，说明标的公司估值的合理性。（7）结合标的公司在报告期内经营业绩、评估基准日后的最新经营状况以及收益法评估中各年度盈利预测的具体构成，说明累计承诺净利润设定的依据及合理性，累计承诺净利润高于收益法预测累计净利润的原因及合理性，该设置是否与标的公司历史业绩趋势及行业预期相匹配，业绩承诺是否合理、审慎。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请评估机构对照相关评估准则以及《监管规则适用指引——评估类第1号》《监管规则适用指引——评估类第2号》核查并发表明确意见。

一、区分不同产品，列示预测期及永续期产品销售数量、单价、收入等关键参数预测情况及确认依据；结合标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率以及2026年上半年的实际经营数据，近五年主营业务收入及净利润趋势，预测2026年及以后年度营业收入保持持续增长的依据及其合理性。

（一）区分不同产品，列示预测期及永续期产品销售数量、单价、收入等关键参数预测情况及确认依据

企业的业务收入主要为车载急救包、工业急救包、其他急救包及急救包单品和其他（含废品废料），预测期及永续期产品销售数量、单价、收入情况如下表：

单位：万元

项目		2026年	2027年	2028年	2029年	2030年及永续年
车载急救包	收入	11,620.00	12,118.00	12,616.00	12,948.00	13,280.00
	销量(单位：万套)	700.00	730.00	760.00	780.00	800.00
	单位价格(单位：元/套)	16.60	16.60	16.60	16.60	16.60
工业急救包	收入	3,404.80	3,532.48	3,617.60	3,702.72	3,830.40
	销量(单位：万套)	80.00	83.00	85.00	87.00	90.00
	单位价格(单位：元/套)	42.56	42.56	42.56	42.56	42.56
其他急救包及急救包单品	收入	9,620.00	10,140.00	10,660.00	11,180.00	11,700.00
	销量(单位：万套)	3,700.00	3,900.00	4,100.00	4,300.00	4,500.00
	单位价格(单位：元/套)	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
其他(含废品废料)	收入	78.82	78.82	78.82	78.82	78.82
收入合计		24,723.62	25,869.30	26,972.42	27,909.54	28,889.22

1、产品销售数量的预测

2026年度，标的公司管理层根据已完成的业绩情况及主要客户的需求情况对各类产品销售数量进行预测。

2027 年度及以后，标的公司根据行业发展情况对车载急救包、工业急救包、其他急救包及急救包单品的销售数量进行预测。具体分析如下：

(1) 车载急救包

车载急救包 2024 年、2025 年销售量分别为 626.81 万套、673.24 万套，销售量增长率 7.41%，标的公司未来年度车载急救包预测销售量如下表：

单位：万套

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及永续期
车载急救包销售量	700.00	730.00	760.00	780.00	800.00

车载急救包销售量增长主要是基于以下考虑：

①政策刚性支撑

道路交通安全、车辆安全配套相关法规持续完善，车载急救包逐步由“可选配置”向“出厂标配”过渡，长期需求具备刚性下限，销量不会大幅下滑。

a、国外市场情况

德国《道路交通许可条例》（StVZO）、奥地利等国长期要求车辆配备符合 DIN13164 标准的急救包；希腊于 2026 年 4 月发布新规，首次强制要求车辆配备符合 DIN13164:2022 版的急救包（后将合规截止期延至 2027 年 1 月 1 日）。上述法规变化推动存量车辆急救包更新，将直接推高符合新标准的车载急救包及配套单品需求。

美国 OSHA（美国职业安全与健康管理局，隶属于美国劳工部，是美国所有行业工作场所安全的法定监管机构）规定外勤车辆远离固定办公医务室作业时，需随车配置符合 ANSI 标准的急救包，违规罚款最高超过 1.5 万美元/单；加拿大 R.R.O.1990,Reg.1101《急救要求条例》（安省劳工部 WSIB 强制执行，归属《职业安全与保险法》），要求企业营运车辆、外勤作业车辆随车急救包。

新兴市场：东南亚、中东多国效仿欧盟出台车载急救强制法规，2026 年新增存量车辆合规改造需求。

b、国内市场情况

中国校车依据《校车安全管理条例》需强制配备急救箱，相关存量更新及新增采购构成刚性需求；营运客车、网约车等领域受企业安全管理升级带动，主动配置急救包的需求持续提升；同时，随着国内《机动车辆急救包》团体标准落地实施及社会公众应急安全意识不断增强，私家车、家庭等场景的自愿消费需求亦稳步增长，叠加部分区域安检政策对车辆配备急救包的引导作用，国内急救包市场空间进一步扩大。

②需求双轮驱动：增量新车配套+存量车辆替换双需求

新车前装：海外法规市场已实现急救包出厂标配，国内部分车企逐步纳入配置，推动前装需求增长。

存量车辆替换需求：车载急救包的更换周期，其中欧盟合规车辆需每 4-5 年整体更换急救包；中国市场以产品有效期及企业管理要求为核心，更新周期约 3-5 年，存量更换形成稳定复购。

③历史趋势平滑过渡

预测增速从历史销售量 7.41% 的增长率逐年平滑回落，无断崖式下跌、无脱离基本面的高增长，符合消费品行业渗透率提升后增速逐步收敛的通用规律。

(2) 工业急救包

工业急救包 2024 年、2025 年销售量分别为 76.12 万套、76.91 万套，标的公司未来年度工业急救包预测销售量如下表：

单位：万套

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及永续期
工业急救包销售量	80.00	83.00	85.00	87.00	90.00

工业急救包销售量增长主要是基于以下考虑：

①全球职业安全法规强监管

中国方面，国家层面已出台指导性文件推动 AED 及急救包的配置。2021 年国家卫健委发布《公共场所自动体外除颤器配置指南（试行）》，明确要求在交通枢纽、学校等人员密集场所逐步推进 AED 及急救包配置。欧盟《职业安全与健康

康框架指令》（89/654/EEC）规定了雇主保障工作场所安全健康的最低要求，包括提供急救设备。

②高危场景差异化专业需求

不同工业场景产生差异化单品刚需，标准化基础套装无法覆盖细分风险：
化工厂区：洗眼液、中和灼伤敷料、防毒应急纱布、皮肤消毒冲洗单品；
冶金/铸造：耐高温烧伤敷料、降温冰袋、大面积烫伤凝胶；
矿山/建筑：骨折夹板、加压止血绷带、大容量无菌纱布、抗失温急救毯；
电力行业：绝缘医用工具、电击应急敷料、心肺复苏辅助耗材。

③亚太工业化扩张拉动新增需求

东南亚、中东、中亚等地区企业新建工厂带来新增采购需求，相关需求呈稳步上升态势。

在收入预测中，永续期末假设标的公司抢占大幅海外市场份额，仅依托全球行业自然扩容实现小幅增长，不存在激进份额扩张假设，预测偏审慎。

整体看，标的公司的工业急救包销量预测以 2024-2025 年全球口径历史低速增长为基准，结合全球工业投资周期、各国安全生产合规政策、海内外工厂新增与替换双需求为支撑，整体预测贴合全球工业防护耗材行业平稳扩容的长期特征，工业急救包销量预测整体平稳谨慎增长。

(3) 其他急救包及急救包单品

其他急救包及急救包单品 2024 年、2025 年销售量分别为 3,814.24 万套、3,285.67 万套，标的公司未来年度其他急救包及急救包单品的预测销售量如下表：

单位：万套					
项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及永续期
其他急救包及急救包单品	3,700.00	3,900.00	4,100.00	4,300.00	4,500.00

其他急救包及急救包单品涵盖的应用场景较为广泛，包括家庭急救包、户外/运动急救包、校园及公共场馆急救包、救援急救包、办公轻型急救包、医疗场站急救包等多个细分领域。根据 QY Research《2026 年全球急救包市场占有率及排名》报告，住宅和办公室是全球急救包市场的最大细分领域，约占全球销量的 34%；其中家庭急救包作为其他类急救包中的主要细分市场，对整体销量增长具有重要影响。不同细分市场的需求驱动力、发展阶段及增长速度存在较大差异。其中，户外/运动急救包受益于户外活动普及，增速相对较快；家庭急救包在欧美市场渗透率已较高，中国城镇家庭渗透率略低，不同区域增长潜力差异明显；办公轻型急救包需求稳定；医疗场站急救包则受政府采购周期影响较大。综合来看，其他类急救包整体市场虽保持增长趋势，但各细分赛道所处发展阶段不同，整体行业增速不宜简单一概而论。

本次收益法预测中，其他急救包及急救包单品销售数量于 2027 年度及以后的同比增长率分别为 5.41%、5.13%、4.88%和 4.65%。该等增长率设定主要基于以下考量：

①家庭、办公场景急救包为核心细分，未来销售量增长的基本盘

办公急救包受益于全球工作场所安全标准提升，需求保持稳定增长。根据 QYResearch 数据，住宅和办公室合计约占全球急救包销量的 34%，在家庭和办公环境中，处理轻微伤害和紧急医疗情况的基本急救用品需求较大。随着安全与健康意识的提高，个人和企业纷纷购买基本急救包，作为日常安全防护的一部分。

②户外及运动急救包增速领先，公司已具备业务基础

户外及运动急救包系各细分中增速较快的赛道，公司在该领域已具备一定的产品布局和客户基础，相关业务与现有车载及工业急救包业务在供应链和渠道方面具有协同效应。随着户外活动和运动的日益流行，以及健康意识的提高，这类急救包的需求预计将增长。2025 年中国户外运动参与人数超 4 亿，登山、徒步、露营等场景对专业急救包需求激增。

综上所述，标的公司其他急救包及急救包单品销售量预测以全球细分市场格局、各赛道差异化发展阶段为底层逻辑，结合 QYResearch 行业统计数据，2027

年起增速逐年小幅下行且低于急救包行业的复合增长率，整体不存在激进预测的情形，相关预测具有合理性和可实现性。

2、产品价格的预测

本次评估中，考虑急救包产品单价难以预测，未来产品单价预测参考 2025 年的产品价格水平，成本和毛利率基本上也参考了 2025 年的水平。车载急救包、工业急救包、其他急救包及急救包单品的产品单价均参考 2025 年的销售平均价格进行预测，与 2025 年的销售平均价格一致。

3、产品收入的预测

本次收益法预测中，各品类主营业务收入均以预测销量乘以预测单价的方式测算得出。在上述参数确定的基础上，预测期内标的公司主营业务收入呈稳步增长态势。

其他收入主要是废品废料收入，参考 2025 年的收入发生额，按 2025 年实现收入预测未来年度的其他收入，未考虑增长，企业谨慎预测其他收入，相应具有稳健性、可实现性。

经核实，评估师认为：

标的公司预测期及永续期产品销售数量参考行业增长及主要客户的需求情况进行预测、产品单价参考 2025 年的销售单价，相应的预测收入涉及的关键参数预测有一定依据，未来年度预测收入具有可实现性。

（二）结合标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率以及 2026 年上半年的实际经营数据，近五年主营业务收入及净利润趋势，预测 2026 年及以后年度营业收入保持持续增长的依据及其合理性

1、标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率情况及 2026 年 1-6 月实际经营数据

标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率如下表：

单位：万元、万套、元/套

项 目		2025 年	2024 年
车载急救包	收入	11,177.99	12,200.66
	销量	673.24	626.81
	单位价格	16.6	19.46
	毛利率	22.56%	22.44%
工业急救包	收入	3,273.35	3,126.71
	销量	76.91	76.12
	单位价格	42.56	41.07
	毛利率	30.88%	31.77%
其他类急救包含单品	收入	8,550.18	10,081.93
	销量	3,285.67	3,814.24
	单位价格	2.6	2.64
	毛利率	22.99%	26.43%

标的公司 2026 年上半年的实际经营数据与 2026 年预测数据的对比情况如下：

单位：万元

项目/年度	2026 年上半年实际经营数据	2026 年全年预测数据	上半年占全年预测比
营业收入	12,892.77	24,723.62	52.15%
营业利润	870.33	2,068.04	42.08%
净利润	822.81	1,650.14	49.86%

2、标的公司近五年主营业务收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
收入	26,482.32	30,073.90	27,525.61	25,409.30	23,001.52
净利润	-1,215.44	2,943.60	3,280.81	3,067.68	1,769.13

标的公司近五年主营业务收入自 2022 年达到 30,073.90 万元后呈逐年下降趋势，主要系 2022 年度德国车载、工业急救包完成版本升级，由 2014 旧版更新至 2022 新版，过渡期内欧洲经销商、整车厂、公共机构集中采购新版合规急救包，淘汰不符合 2022 版清单的旧库存，形成急救包增量订单，是当年急救包出口同比增长核心驱动因素。

2023 年度标的公司营业收入较 2022 年度出现下滑，主要系行业从短期集中式替换需求转为平稳常态化采购需求，出口收入同步逐步回落。此外，全球公共

卫生事件所造成的影响逐渐消散，国内急救包业务同比下滑也是造成 2023 年度营业收入下降的主要原因。

2024 年度标的公司营业收入相较 2023 年度进一步下滑，主要系欧美终端消费复苏不及预期，欧洲本土商超、汽配渠道终端销售放缓，海外分销商持续消化存量库存，主动压缩进口采购订单。此外，公司亦因地缘政治因素及自身风险识别，主动终止或缩减了与境外两家客户的业务合作。

2025 年度标的公司欧洲客户受宏观经济、国际地缘政治的影响，对车辆整体降本需求增大，故尽管车载急救包销量增加，但整体收入略微下滑。综上所述，标的公司历史期收入波动属于短期周期扰动，并非行业长期需求萎缩或公司核心竞争力丧失。

针对历史期收入的现状，企业管理层主动变革，采取以下措施提高收入：1、大力扩大对汽车后市场的支持力度，重点扶持在后市场具备渠道及资源优势的客户。以客户 Walser 为例，作为 2022 年公司客户结构转型以来重点支持发展的客户，标的公司协助其产品进入欧洲商超市场，直接带动了近两年的业绩增长；2、扩大非汽车市场业务，加大非标准产品、工业急救包等市场开拓的力度；3、减少对单一客户依存度，避免客户结构调整带来的变动风险；4、针对公司具备市场影响力的车载急救包产品，开拓欧洲以外的市场，如中国、北美、澳洲、中东的整车市场。

3、2026 年及以后年度营业收入保持持续增长的依据及其合理性

标的公司 2026 年 1-6 月份实现销售收入 12,892.77 万元，较 2025 年同期收入增长了 20.52%，标的公司 2026 年 1-6 月份已实现收入占全年预测收入 52.15%，从上半年实际收入来看，标的公司 2026 年预测收入 24,723.62 万元具有可实现性。此外，标的公司截至 2026 年 7 月 15 日在手订单充足，足以覆盖 2026 年预测收入。

2027 年及以后的收入预测一方面参考了行业增长水平，根据 QYResearch 的统计及预测，2024 年全球医疗急救包市场销售额达到了 6.76 亿美元，预计 2031 年将达到 10.01 亿美元，复合增长率（CAGR）为 5.8%（2025-2031）。

另一方面，未来年度收入预测也考虑了行业政策刚性需求的释放，行业的刚性需求主要来自于以下五个方面：

1、全球车载急救强制标准集中替换周期到来

德国 StVZO 法规要求新销售车辆执行 DIN13164:2022 新版标准，南欧、中东欧多国同步落地同款强制法规；加拿大安省、美国 OSHA 持续强化外勤车辆、厂区急救包分级配置监管，存量更新需求具备一定刚性，不受短期经济周期大幅波动影响。

2、工业安全生产监管趋严，复购需求稳定扩容

全球高危制造业、建筑、化工行业安全审计频次提升，企业需按人员规模配备合规工业急救箱，敷料、消毒单品常态化补货，形成持续性增量；国内营运车辆领域，校车依据《专用校车安全技术条件》（GB24407-2017）强制配备急救箱，营运客车、物流车辆受行业安全规范引导逐步完善急救配置，相关采购需求稳步增长，对冲海外成熟市场波动。

3、其他类急救包赛道增量显著

家庭应急储备、户外露营、校园、军警救援、医疗场站细分需求持续提升，地缘冲突加剧全球安全储备意识，战术急救包、家用急救套装零售渠道高速增长，构建第二收入增长曲线，弱化车载、工业 B 端订单波动影响。

4、区域多元化布局，降低欧洲成熟市场依赖

过去五年收入下滑核心是过度依赖德英法传统市场。公司近几年已在重点开拓中东、东南亚、拉美、“一带一路”沿线新兴市场，上述地区汽车保有量、工业化快速提升，陆续出台车载急救强制法规，关税优惠力度大，预期新签订单会放量增速

5、竞争格局优化，行业出清后头部企业抢占存量份额

欧盟 MDR、各国急救标准大幅抬高合规门槛，大量无完整认证的欧洲本土中小型厂商、国内低价小作坊因无力承担认证成本退出市场，行业低端供给收缩；

标的公司已提前完成 CE、DIN、UKCA 全套资质认证，具备规模化交付与完整产业链配套优势，可承接竞品流失订单，提升海外市场占有率。

综上所述，标的公司盈利预测中营业收入保持持续增长，以评估基准日后已实现的经营恢复态势为基础，以在手订单为短期支撑，以行业发展空间及标的公司客户拓展计划为长期驱动，不存在脱离实际情况的激进预测，收入预测具有合理性。

二、收益法预测中是否已充分考虑国际地缘政治风险与经贸政策变化、汇率波动、主要出口市场经济景气度等外部风险因素

（一）国际地缘政治风险

1、国际地缘政治的不利影响

目前全球地缘对抗持续升级，供应链重构加大成本波动；能源价格上涨直接推高急救包生产所需塑料粒子、无纺布等石化基原材料的采购成本，并通过抑制主要市场的消费与投资活动间接压缩下游需求。此外，贸易保护主义抬头、关税政策调整及汇率波动亦对出口业务构成阶段性不确定影响。

2、国际地缘政治的有利影响

当前国际地缘政治局势对急救包行业整体需求亦存在一定积极影响。一是安全焦虑提升民众自主储备意愿，在地缘冲突频发、安全风险上升的背景下，欧美等主要市场居民对家庭应急物资的储备意识显著增强，家庭急救包及车载急救包的零售需求持续增长。二是各国持续完善公共应急物资储备体系，欧美主要经济体对急救包等应急物资的常备库存需求稳步提升。三是急救包作为安全合规类产品，在主要市场的需求受法律法规强制采购支撑，如欧盟各国对车载急救包的配置具有明确的法规要求，该类需求不会随短期经济周期大幅萎缩。急救包行业长期增长底盘稳固。

经核实，评估师认为：

急救包行业在全球安全需求刚性、各国应急储备体系持续完善、公司已形成产品、资质及客户粘性等核心竞争壁垒的支撑下，长期市场容量和需求基础依然

稳固，足以支撑行业持续增长。同时，地缘政治冲突引发的供应链重构、区域经济波动等不确定因素可能阶段性制约公司预测期内的短期增速。基于谨慎性原则，标的公司未来年度收入增长率低于行业复合增长率，已充分考虑国际地缘政治风险变化的影响。

（二）经贸政策变化

当前全球经贸政策环境面临较大不确定性，主要经济体之间的贸易政策调整频率加快、波及范围扩大，关税壁垒和非关税措施呈增多趋势，对跨境贸易的长期稳定预期构成挑战。

经贸政策变化对行业竞争格局亦存在结构性影响。欧盟 MDR 医疗器械法规的全面执行，提高了产品进入欧盟市场的合规门槛，大量欧洲本土中小型急救包厂商及无资质外贸商因无力承担合规投入被迫退出市场，行业供给侧收缩。同时，ICS2 进口管制系统的全面启用及小额包裹关税豁免的取消，增加了跨境零售小额订单的通关成本，但利好规模化 B 端企业客户的批量采购模式，低价竞品的流通渠道受到一定抑制，行业竞争环境趋于优化。

面对海外认证、关税、进口管制带来的综合成本上行，国内急救包行业拥有无纺布、敷料、塑料壳体、灭菌加工全链条配套，规模化生产具备显著成本优势。企业可通过上下游协同降本、自动化生产摊薄合规认证固定支出，相较于海外本土厂商、东南亚代工企业，在同等合规标准下仍保留盈利空间，具备更强的政策风险抵御能力。

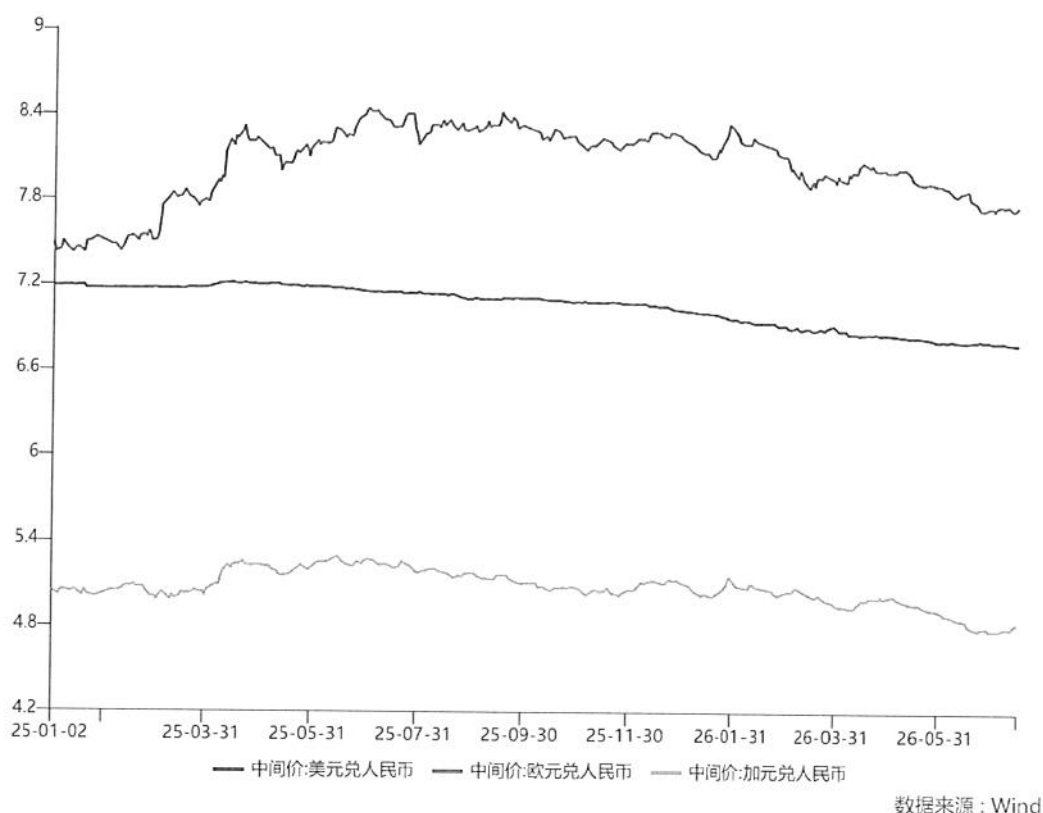
经核实，评估师认为：

未来年度收入预测难以在预测中进行精确量化经贸政策风险变化的影响。关税税率的调整幅度、覆盖范围及生效时间均存在较大不确定性。基于此，未来年度收入在整体预测思路采取了偏谨慎的处理方式，具体体现在：预测期各品类销量增长率均低于行业研究报告所显示的复合增长水平；销售单价在预测期内与 2025 年持平，未设定任何基于汇率或关税变动的价格调整预期，确保预测参数在外部经贸政策环境高度不确定的背景下仍具备稳健性。

（三）汇率波动风险

标的公司海外销售区域主要涉及欧美地区，涉及的主要结算货币为美元、欧元、加拿大元等。美元长期为标的公司第一大结算货币，约占境外收入的 57%-72%，主要面向北美、全球多国通用贸易结算；欧元结算占比逐年下降，由 2024 年的 41.44% 降至 2026 年 1-3 月的 27.19%，系标的公司欧元客户订单量减；加拿大元仅针对加拿大本土客户，整体结算规模小，占比不足 3%，对标的公司整体汇兑影响有限。

2025 年 1 月 1 日至今，欧元、美元、加元的汇率走势图如下所示：



2026 年以来人民币处于升值周期，标的公司形成了汇兑损失。

经核实，评估师认为：

本次评估中，有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。在评估假设中已充分披露，本次评估中，未考虑汇率波动对标的公司营业收入预测的影响，以评估基准日时点的不变汇率预测未来年度收入。

（四）主要出口市场经济景气度

标的公司车载急救包及工业急救包的主要出口目的地为欧洲市场，欧洲急救包市场占全球急救包市场约 36%（QY Research《2026 年全球急救包市场占有率及排名》），上述经济体的景气度对标的公司需求端存在一定影响。

从主要经济体的增长预期来看，据 IMF2026 年 7 月《世界经济展望》预测，美国 2026 年 GDP 增速预计为 2.3%，欧元区经济增长预期下调至 0.9%。上述经济体增速虽处于历史相对低位，但整体仍保持正增长，未出现大幅衰退的迹象。通胀方面，IMF 将 2026 年全球通胀预测上修至 4.7%，其中欧元区通胀预计在 2.8%左右，较前期峰值已有一定回落，但仍对居民消费和企业采购形成阶段性抑制。

从行业需求特征来看，急救包属于安全防护类产品，其需求受法规强制配置要求支撑，具有一定的刚性特征。欧盟及英国对车载急救包的配备具有明确的法律法规要求，企业及车主不得因经济周期波动而取消相关安全配置，仅可能在更换周期及规格选择上做小幅调整。因此，宏观经济增速放缓对急救包需求的传导效应相对温和，需求下滑幅度远小于普通消费品。此外，德国、英国、法国等核心市场对安全防护产品的质量标准及合规认证要求较高，标的公司已深耕欧洲车载急救包市场多年，与下游客户合作关系稳定，具备一定的抗周期能力。

经核实，评估师认为：

本次收益法盈利预测编制过程中，企业管理层已充分结合核心出口市场可能存在的宏观经济波动、通胀、消费需求减缓、车企投资收缩等负面因素，2026 年以后年度收入增速低于行业增速，审慎预测未来年度收入，完整反映海外宏观下行对标的公司经营业绩的压制作用，营业收入预测具备谨慎性与合理性。

三、说明收益法和资产基础法的评估结论存在较大差异的原因，结合标的公司主要资产类别、账面价值与评估价值的对比情况，说明采用收益法作为最终评估结论而未采用资产基础法的合理性。

（一）收益法和资产基础法的评估结论存在较大差异的原因

1、两者内涵与估值逻辑不同

收益法是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。收益法立足于持续经营假设，以未来获利能力为标准，测算企业长期现金流现值，反映企业整体经营价值，体现未来收入、利润增长带来的价值提升。收益法评估结果能够较全面地反映其账面未记录的行业经验、企业品牌、客户资源、供应商网络等可辨认的无形资产和商誉等资源的价值，相对资产基础法而言，能够更加充分、全面地反映被评估企业的整体价值。

资产基础法立足静态视角，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，评估表内外可识别的各项资产、负债价值，确定评估对象的评估方法。资产基础法针对账内可辨认有形资产、可辨认无形资产，仅体现资产单独购置价值，不反映企业经营获利能力。并且资产基础法无法计量不可辨认的无形资产，例如商誉等。同时，资产基础法是单项资产的简单累加，忽略厂房、设备、技术、渠道组合运营产生的协同增值。

2、测算参数存在差异

资产基础法依托评估企业或经营体评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及表外可识别的各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法，具体是指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价值的方法。测算参数相对客观，主观假设少。

收益法需要预测营收增速、毛利率、WACC 折现率等多项参数，参数基于企业经营前景判断。近几年来，武汉必凯尔救助用品有限公司已与客户、供应商形成良好稳定的合作关系，基准日时点在手订单充足，未来年度收益预期较为稳定。因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

（二）结合标的公司主要资产类别、账面价值与评估价值的对比情况，说明采用收益法作为最终评估结论而未采用资产基础法的合理性。

1、合并口径主要资产类别

从合并口径的资产负债表来看，标的公司资产以流动资产为主，基准日时点流动资产占总资产 75.75%；基准日时点固定资产及账面可辨认无形资产占总资产 14.27%。账面核心资产为经营性流动资产、固定资产及账面可辨认无形资产。

公司核心收入载体并非厂房、设备等实物资产，而是依托长期经营积累形成的表外无形资产：如长期稳定海外客户关系、供应商配套网络、车载急救包定制化工艺经验、海外市场准入资质等。该类资产未体现在账面，也无法通过资产基础法单项资产清查、重置测算予以计量。

无形资产作为企业的核心创收资产，其真实价值并不能被账面价值所反映。资产基础法仅逐项评估账内存货、设备、房产、账面无形资产等有形及可辨认单项资产，仅还原存量资产历史成本对应的重置公允价值，完全无法计量表外客户资源、渠道壁垒、协同经营能力等核心获利要素，相应无法完整反映企业持续经营下的整体内在价值。

2、资产基础法下，标的公司主要资产账面价值与评估价值的对比情况如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	流动资产合计	12,690.61	12,759.34	68.73	0.54
2	非流动资产合计	2,913.28	9,680.50	6,767.22	232.29
2-1	其中：长期股权投资	2,333.47	9,083.42	6,749.95	289.27
3	资产总计	15,603.89	22,439.84	6,835.95	43.81
4	流动负债合计	7,478.17	7,478.17	-	0.00%
5	非流动负债合计	84.91	84.91	-	0.00%
6	负债总计	7,563.08	7,563.08	-	0.00%
7	净资产（所有者权益）	8,040.81	14,876.76	6,835.95	85.02

资产基础法下，标的公司评估增值主要来自于非流动资产中的长期股权投资，主要系子公司湖北高德和蓝格医疗的评估增值。标的公司本部除长期股权投资外，其他资产及负债的评估增值较小，自身并无其他主要增值来源。

资产评估基础法评估净资产，仅对存货、设备、房产、可辨认无形资产等单项资产调增公允价值，仅体现存量资产的重置价值，缺乏表外无形资产对应的超额收益价值。资产基础法无法反映企业的盈利能力和股东的预期回报。

收益法评估净资产高于资产基础法评估结果，差额部分即为企业商誉，该商誉来源于稳定海外客户资源、成熟出口业务体系、细分赛道竞争壁垒等表外无形资产，是企业未来持续盈利的核心来源。资产基础法不能计量该部分商誉价值，

仅能反映存量资产静态价值，无法体现企业长期盈利能力与股权对应的预期回报水平。

本次评估服务于上市公司并购，核心关注标的企业未来持续获利能力、长期现金流创造水平，对应股东全部权益的整体收益价值，相应采用收益法作为最终评估结论。

经核查，评估师认为：

本次评估结论采用收益法而未采用资产基础法具有合理性。标的公司以表外客户渠道、业务网络等无形资产为核心盈利支撑，资产基础法无法完整计量表外核心获利资源，仅能反映存量账面资产静态重置价值，缺失企业持续经营产生的超额收益与商誉；收益法立足企业未来现金流折现，完整覆盖账面资产、表外无形资产协同产生的全部收益价值，贴合本次并购估值关注企业持续盈利能力的评估需求。因此本次选取收益法结果作为最终评估结论、未采用资产基础法，具备合理性。

四、收益法预测下仅 2026 年新增资本性支出 346.04 万元，以后年度资本性支出为零。结合标的公司产能、产能利用率及产线成新率，说明收益法下资本性支出的预测依据，是否与预测期间营业收入变动相匹配。

经核实，报告期内标的公司主要产品的产能、产能利用率如下表：

单位：万套

产品分类	项目	2024 年度	2025 年度
急救包	规划产能	1,920.00	1,920.00
	产量	882.24	867.64
	产能利用率	45.95%	45.19%
反光衣	规划产能	440	440
	产量	385.35	272.98
	产能利用率	87.58%	62.04%
急救包单品	规划产能	55,873.68	56,267.45
	产量	22,507.99	23,027.66
	产能利用率	40.28%	40.93%

资本性支出是企业为实现市场开拓、规模扩张、业绩增长等战略目标而需要对其现有资产规模进行补充、扩增的支出项目。从资本性支出的视角看企业的生产，企业的生产分为简单再生产和扩大再生产。

简单再生产仅维持现有经营规模、产能、收益水平不变，不新增产能、不扩张业务，对应资本性支出为维持性资本性支出，简单再生产仅弥补固定资产有形、无形损耗，到期重置报废设备、修缮厂房，无新增长期资产投资。现金流特征：长期稳态下，维持资本性支出等于当期折旧摊销。

扩大再生产指企业营业收入、产能、市场规模持续增长，在原有基础上新增产能、拓展业务、新建产线。对应资本性支出包含有维持性资本性支出和扩张性资本性支出，理论依据为企业既要替换老旧资产保障现有生产，还要额外投入资本购置新设备、新建厂房、配套无形资产，支撑收入增长。现金流特征：资本性支出>折旧摊销，差额为扩张投入。

标的公司的生产主体为湖北高德，经核实湖北高德的机器设备评估明细表，机器设备账面原值 3,286.95 万元，成新率在 50%以上设备的账面原值 1,880.48 万元，占比达到 57%，产线成新率整体较高，主要生产设备购置安装时间相对较短，技术性能处于较好水平，能够满足当前及预测期内生产需求，短期内无需进行大额的资本性支出。从历史产能利用率来看，现有产线利用率未超过规划产能，产能尚有富余空间，为未来收入稳步增长提供了充分的硬件保障。

从资本性支出的性质来看，2026 年度资本性支出主要系对现有设备的正常更新维护及少量必要的设备补充，属于维持性资本性支出的范畴，旨在保障现有产线的正常运行和产品质量稳定性。2026 年新增的资本性支出明细如下表：

单位：万元

资产名称	单位	数量	2026 年待支付
创可贴自动装袋机	台	2	144.00
反光衣折叠机	台	1	35.00
盒子模具	套	7	21.00
空压机	台	1	12.00
卧式四边封自动包装机采购合同（二台）	台	1	7.60

资产名称	单位	数量	2026 年待支付
三角巾自动折叠包装机采购合同	台	1	7.35
四边封磨具	套	6	7.20
吸水垫生产设备采购合同	台	1	6.60
UV 自动分页机（带纠偏+固化灯+等离子处理机）	套	1	6.45
创可贴模具	套	5	6.00
UV 喷码机	台	1	6.00
喷码机	台	1	6.00
尘埃粒子计数器	台	1	5.00
创可贴刀模	套	4	5.00
其他（电脑、打印机等）	台、套等	—	70.84
合计			346.04

本次评估，依据被评估企业未来投资计划，设定企业按照简单再生产维持现有资产规模持续经营。未来年度资本性支出按基准日后新增固定资产投资和标的公司 2026 年度资本性支出预算进行预测。评估基准日至 2026 年 5 月 31 日，标的公司账面新增的固定资产原值 497,316.51 元，2026 年度预算的资本性支出正在稳步推进。

2026 年以后年度标的公司无明确的大额新增固定资产购置计划（如购置新设备、新建厂房），未来资本性支出仅考虑现有资产的维持更新，即维持资本性支出等于当期折旧摊销。

此外，本次预测期内营业收入保持稳定增长，未设定大幅增长情形，基于现有设备成新率和产能利用率的实际情况，预计可覆盖未来产能需求。预测期营业收入变动与资本性支出总体匹配。

经核实，评估师认为：

本次收益法预测下的资本性支出与标的公司实际设备更新维护计划一致，标的公司产能富裕，仅维持现有经营规模、产能，对应资本性支出为维持性资本性支出，2026 年的新增资本性支出为标的公司的预算，标的公司 2026 年以后年度无明确的新增固定资产计划，本次收益法预测下的新增资本性支出与企业现有的

购置固定资产计划一致，未来年度收入规模基本上维持历史现状，本次评估中的资本性支出与未来收入增长幅度相匹配，相关预测具有合理性。

五、说明收益法下折现率各参数的选取依据、计算过程；结合标的公司规模、业务模式、客户集中度、境外经营风险、汇率波动风险等因素，分析特性风险系数取值的充分性，与同行业可比交易折现率的对比情况，说明折现率的取值是否审慎、合理。

（一）折现率各参数的选取依据、计算过程

本次评估采用加权平均资本成本WACC作为企业自由现金流折现率，分为权益资本成本和债务成本两大模块，再结合资产结构权重加权计算。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e 。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

ε ：被评估企业的特性风险调整系数

β_e ：被评估企业权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_t ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

1. 无风险利率的确定

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=1.85\%$ 。

2. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国A股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2025年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=8.83\%$ 。

市场风险溢价 $=r_m-r_f=8.83\%-1.85\%=6.98\%$ 。

3. 资本结构的确定

企业经过多年的发展，企业处于成熟期，其近年资本结构较为稳定，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次评估选择企业于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。

4. 贝塔系数的确定

以申万医药行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估企业与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，经查询同花顺资讯金融终端，以截至评估基

准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前250周，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u ，按照企业自身资本结构进行计算，得到被评估企业权益资本的预期市场风险系数 β_e 。

5.特性风险系数的确定

在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 $\varepsilon=2.00\%$ 。

6.债权期望报酬率 r_d 的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估中采用的资本结构是企业自身的资本结构，遵循债权成本与资本结构匹配的原则，以企业债权的加权平均资本成本确定债权期望报酬率。

7.折现率WACC的计算

通过以上计算得到折现率 $WACC=11.40\%$ 。

（二）特性风险系数取值的充分性

从标的公司规模、业务模式、客户集中度、境外经营风险、汇率波动风险等因素，特性风险系数取值具有合理性。

（1）标的公司规模

标的公司急救包年产能1,920.00万套，在国内车载急救包细分领域产能规模靠前，海外整车配套渠道成熟。

行业实务中，该类规模差异单独对应0.5%风险溢价，该部分规模风险已在本次2.00%特性风险系数中统筹考量。

（2）业务模式及客户集中度风险

标的公司主要从事以急救包为核心的各类应急救护产品的研发、生产及销售。标的公司主要产品生产技术均处于成熟大批量生产阶段。报告期，标的公司来自于前五大客户的主营业务收入情况如下：

单位：万元

期间	序号	名称	收入金额	占主营业务收入的 比例
2025 年度	1	WALSER GmbH	4,083.26	17.75%
	2	ADOLF WÜRTH GmbH&CO.KG	1,886.88	8.20%
	3	GELDERAUTO MOTOR S.L.	1,243.83	5.41%
	4	蓝帆医疗	906.43	3.94%
	5	AERO HEALTHCARE AUSTRALIA	803.34	3.49%
	合计		8,923.77	38.80%
2024 年度	1	ADOLF WÜRTH GmbH&CO.KG	2,327.25	9.16%
	2	WALSER GmbH	2,026.25	7.97%
	3	LEINA WERKE GmbH	1,762.99	6.94%
	4	AERO HEALTHCARE AUSTRALIA	1,613.69	6.35%
	5	HELDENWERK GmbH	1,296.41	5.10%
	合计		9,026.59	35.52%

注：同一控制下客户已合并统计。

报告期内，标的公司的前五大客户较为稳定，不存在向单个客户的销售比例超过销售总额的50%或严重依赖于少数客户的情形。标的公司业务模式成熟，无单一依赖大客户的风险，业务模式及客户集中度风险低，该类风险单独合理溢价区间0.5%，对应已在本次2.00%特性风险系数中统筹考量。

（3）境外经营、汇率波动双重跨境风险

报告期内，标的公司的主营业务收入按区域分类及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	比例	金额	比例
境内	2,938.91	12.78%	3,605.03	14.19%
境外	20,062.60	87.22%	21,804.27	85.81%
合计	23,001.52	100.00%	25,409.30	100.00%

报告期内，必凯尔产品的销售区域分布广泛，主营业务收入集中在境外，占比约 86%，各年度占比基本稳定。标的公司产品主要以欧洲为核心市场，结算以美元、欧元为主，在长期的经营中，已积攒了丰富的汇率对冲机制。人民币与欧

元、美元汇率持续波动，海外订单周期长，放大盈利预测不确定性，境外经营叠加汇率风险合计合理溢价 1%，对应已在本次 2.00%特性风险系数中统筹考量。

经核实，评估师认为：

结合武汉必凯尔救助用品有限公司经营特征分析，标的公司存在细分市场企业规模大、业务模式和产品成熟、客户分散且无单一客户依赖、境外市场占比高、汇率持续波动等特有风险，上述风险属于企业特定风险。参考收益法特定风险溢价实务取值区间，综合确定特性风险系数 $\epsilon=2.00\%$ ，该取值完整覆盖标的公司全部差异化特有风险，对企业经营不确定性的补偿充分，取值具备合理性与充分性。

（三）与同行业可比交易折现率的对比情况

同行业可比交易中，医疗器械同行业并购案例的折现率统计如下表：

序号	并购案例	首次预案或 决议披露日期	标的类型	特定风险 ϵ	WACC 折现率
1	威高血净发行股份收购威高普瑞资产	2025 年 10 月	医药包装/血净配套耗材龙头	2.50%	11.06%
2	奥浦迈生物发行股份+现金收购澎立生物	2025 年 2 月	临床前 CRO、细胞培养基配套药效平台	2.80%	11.40%
3	三友医疗发行股份+现金收购北京水木天蓬医疗技术有限公司	2024 年 5 月	超声外科手术设备及耗材研发、生产和销售	2.00%	11.08%
行业平均				2.43%	11.18%
标的公司				2.00%	11.40%

经核实，评估师认为：

本次评估 WACC 的取值为 11.40%，其中特性风险系数取值 2.00%，与同行业并购案例不存在重大差异，折现率的取值过程审慎、结果合理。

六、结合同行业可比公司及可比交易的市盈率、市净率、评估增值率等情况，说明标的公司估值的合理性。

1、与可比上市公司的对比分析

与可比上市公司市盈率、市净率的对比分析情况如下：

公司名称	市盈率	市净率
稳健医疗	21.25	1.42
振德医疗	88.18	4.04
南卫股份	亏损	11.52
行业平均	54.72	5.66
标的公司	10.77	1.60

注 1：标的公司市盈率=评估价格/2025 年度净利润

注 2：标的公司市净率=评估价格/2025 年度净资产

注 3：可比公司市盈率、市净率截至日为 2026 年 6 月 30 日

结合可比上市公司估值分析，标的公司盈利能力良好，本次交易定价市盈率及市净率倍数合理，低于同行业上市公司。本次交易的市盈率、市净率低于同行业可比公司，主要原因是所处细分行业有所差别。综合考虑，本次交易标的公司估值具有合理性。

2、与可比交易的对比分析

与可比交易对比情况如下：

单位：万元

序号	并购案例	首次预案或决议披露日期	标的类型	市盈率	市净率	评估增值率
1	威高血净发行股份收购威高普瑞资产	2025 年 10 月	医药包装/血净配套耗材龙头	14.66	2.93	192.90%
2	奥浦迈生物发行股份+现金收购澎立生物	2025 年 2 月	临床前 CRO、细胞培养基配套药效平台	32.15	1.57	56.62%
3	三友医疗发行股份+现金收购北京水木天蓬医疗技术有限公司	2024 年 5 月	超声外科手术设备及耗材研发、生产和销售	18.09	5.06	406.21%
可比案例平均				21.63	3.19	218.58%
标的公司				10.77	1.60	59.62%

注：市盈率=标的资产 100%权益评估值/标的资产最近一年的归母净利润

由以上可比交易案例分析，本次交易定价合理，市盈率、市净率以及评估增值率等指标均低于可比交易案例平均数。综合考虑，本次交易标的公司估值具有

合理性。

七、《报告书》显示，（1）交易对方蓝帆医疗承诺标的公司 2026 年至 2028 年累计实现净利润不低于 6,500 万元。收益法评估预测标的公司 2026 年至 2028 年净利润分别为 1,650.14 万元、1,782.81 万元、1,925.75 万元，累计为 5,358.70 万元，低于累计承诺净利润。（2）本次交易设置了业绩奖励，如果标的公司业绩承诺期累计实现的净利润之和不低于 7,500 万元且标的资产未发生减值的，业绩承诺期满后，你公司应当将标的公司在承诺期累计实现的净利润总和超过 7,500 万元部分的 25%作为奖金奖励给届时仍于标的公司任职的核心管理团队人员。请你公司：

结合标的公司在报告期内经营业绩、评估基准日后的最新经营状况以及收益法评估中各年度盈利预测的具体构成，说明累计承诺净利润设定的依据及合理性，累计承诺净利润高于收益法预测累计净利润的原因及合理性，该设置是否与标的公司历史业绩趋势及行业预期相匹配，业绩承诺是否合理、审慎。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请评估机构对问题（1）核查并发表明确意见。

2024 年度及 2025 年度，标的公司合计实现净利润 4,836.81 万元，年均净利润约 2,418 万元，历史业绩为公司盈利能力提供了良好的基础。未来三年累计承诺净利润为 6,500 万元，年均约 2,167 万元，低于报告期内年均实际净利润水平。

评估基准日后最新经营情况及分析请参见“问题二”之“一、区分不同产品，列示预测期及永续期产品销售数量、单价、收入等关键参数预测情况及确认依据；结合标的公司主要产品报告期内的销量、单价、毛利率以及 2026 年上半年的实际经营数据，近五年主营业务收入及净利润趋势，预测 2026 年及以后年度营业收入保持持续增长的依据及其合理性”。2026 年上半年，标的公司已实现 2026 年度预测利润的 49.86%，完成度较好。

收益法评估中各年度盈利预测的具体构成主要情况如下：

单位：万元

项目/年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及以后年度
营业收入	24,723.62	25,869.30	26,972.42	27,909.54	28,889.22	28,889.22
营业成本	18,832.94	19,667.08	20,467.08	21,161.31	21,881.96	21,881.96
营业税金及附加	92.33	106.97	110.30	113.12	116.07	116.07
销售费用	1,150.28	1,189.16	1,228.20	1,265.99	1,305.09	1,305.09
管理费用	1,754.29	1,815.02	1,869.79	1,919.21	1,970.36	1,970.36
研发费用	825.76	854.27	877.96	901.15	925.12	925.12
营业利润	2,068.04	2,236.80	2,419.10	2,548.76	2,690.61	2,690.61
利润总额	2,068.04	2,236.80	2,419.10	2,548.76	2,690.61	2,690.61
减：所得税费用	417.89	453.99	493.35	521.02	551.37	551.37
净利润	1,650.14	1,782.81	1,925.75	2,027.74	2,139.25	2,139.25

本次交易中，业绩承诺方承诺标的公司 2026 年度、2027 年度、2028 年度累计实现的净利润不低于 6,500 万元。上述承诺净利润系交易双方在市场化、正常商业谈判基础上确定，并在《业绩补偿协议》中予以明确约定。

从评估预测与业绩承诺的对比来看，收益法预测下 2026—2028 年度累计净利润约为 5,358.70 万元，累计承诺净利润 6,500 万元高于收益法预测累计净利润约 1,141.30 万元。如前所述，本次收益法预测在各品类销量增长率设定上均低于行业复合增长水平，预测结果整体谨慎。而累计承诺净利润系交易双方基于标的公司实际经营能力、行业发展趋势及市场化谈判结果共同确定，体现了双方对标的公司未来发展的信心。企业管理层的盈利预测偏谨慎与业绩承诺系基于不同角度和目的作出的判断，二者存在差异具有合理性。

从 2026 年上半年实际经营情况来看，标的公司 2026 年 1-6 月实现未经审计净利润 822.81 万元，占 2026 年预测净利润的 49.86%，较为接近 50%。考虑到 2026 年上半年净利润受到较大金额的汇兑损失事项负向影响，以及 2026 年下半年原材料综合价格的回落、销售收入增加下对固定成本的分摊作用等，实现 2026 年全年实现预测净利润存在可行性。

本次标的公司收益法预测中 2026 年至 2028 年累计净利润合计为 5,358.70 万元，与业绩承诺方承诺累计净利润 6,500 万元，差异率 21.30%。上市公司并购重组的累计承诺净利润与收益法预测累计净利润的对比如下表：

序号	上市公司	收购标的	承诺期	收益法预测累计净利润（万元）	交易累计承诺净利润（万元）	差异幅度
1	国旅联合	新线中视 51%股权	2017-2019 三年	7,647	12,740	承诺高出 66.6%
2	三元股份	上海必如食品有限公司 42%股权	2025-2026 两年	3,681	3,955	承诺高出 7.44%

经对比承诺利润高于收益法预测累计净利润的重组案例，本次交易对方蓝帆医疗所作出的累计承诺净利润高于标的公司预测的累计净利润具有合理性。

经核查，评估师认为：

本次交易累计承诺净利润 6,500 万元的设定是交易双方基于标的公司实际经营能力、行业发展趋势及市场化谈判结果共同确定的，具有明确的商业逻辑和合理依据。累计承诺净利润高于收益法预测累计净利润，主要系标的公司的盈利预测基于谨慎性原则对不确定性因素进行了充分折让，而业绩承诺反映了交易双方对标的公司未来发展的合理预期。2026 年上半年实际经营业绩完成情况较好，业绩承诺处于合理且可实现的范围之内，不存在脱离历史趋势或行业预期的情形，业绩承诺设定合理、审慎。

(本页无正文，仅为“中联资产评估咨询(上海)有限公司关于《武汉明德生物科技股份有限公司现金重大资产购买的问询函》回复的资产评估相关问题答复之核查意见”之盖章页)

经办资产评估师：

许建军



舒紫霞



中联资产评估咨询(上海)有限公司



2026 年 7 月 31 日