
重要信息

致未予授权获得本报告的人士之重要信息

任何非本报告收件人或未签署免责声明并将之返回至普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司的人士（未经授权人士），均无权获取、阅读和使用本报告。

任何未经授权人士，一经获得并阅读本报告（阅读者），表明其已接受并同意如下条款：

1. 阅读者理解普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司进行的工作完全是根据报告收件人（客户）的指示，并且所有工作只为收件人（客户）的受益及用途而进行的。
2. 阅读者知悉本报告根据收件人（客户）的要求而准备，可能并未包含满足阅读者其他目的而视作必要的内容和所有工作程序。
3. 阅读者同意普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司，其全体合伙人、雇员及代理人，不承担或接受本报告引起的任何责任，不论是基于合同或侵权行为（包括但不限于疏忽及违法），亦不承担任何由于阅读者可能对报告的使用而对其造成的损失、损坏或产生的费用的责任。阅读者确认其不会在任何招股或募债说明书、登记文件、公告、公众登记、借款文件及其他安排或合同中引用或转述本报告全部或部分内容。未经普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司的明确书面许可，阅读者亦无权分发本报告予其他任何人士。

企业购并服务

医疗仪器项目 概览性财务尽职调查报告

严格保密
终稿

14 二月 2015



pwc

光大控股（青岛）投资有限公司
燕儿岛路10号凯悦中心22楼
青岛市市南区



李俊伟
合伙人
电话:+ 86 (21) 2323 6338
手机:+ 86 1391 820 2432
weekley.li@cn.pwc.com

费颖
高级经理
电话:+ 86 (21) 2323 5229
手机:+ 86 1381 788 9536
janelle.feiz@cn.pwc.com

孙振廷
经理
电话:+ 86 (21) 2323 5415
手机:+ 86 1356433 1108
mike.zt.sun@cn.pwc.com

普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司
中国上海市浦东新区陆家嘴环路1318号
星展银行大厦6楼，邮政编码 200120
电话:+ 86 (21) 2323 8888
传真:+ 86 (21) 2323 8800

敬启者，

拟进行的对力康生物医疗科技控股有限公司的投资项目

根据与贵公司于2015年01月09日签订的合同（附件1），现呈上我们关于力康生物医疗科技控股有限公司（“该公司”）及其下属企业（合称“目标公司”或“该集团”）的报告。

本报告是基于业务约定书中列明的目的之目的而编写的。其他资料和分析请见本报告所附的数据包。

除非合同约定或我们做出明确书面确认，我们不对贵公司以外的其他人士使用本报告承担责任包括疏忽）贵公司亦不能向合同列明以外的任何人士提供本报告。

此致

代表普华永道咨询(深圳)有限公司

授权代表

目录

文函		2
工作范围和程序		5
报告摘要- 我们的观点		6
目标公司概况		7
1	目标公司股权结构图	8
2	各公司主要信息汇总	9
3	主要产品的销售模式和销售渠道	10
4	目标公司财务概览	11
5	归属于母公司净利润审阅期间变动	12
6	合并利润表	13
7	合并资产负债表	14
重要事项		15
8	盈利质量分析	16
9	营运资本	19
10	现金流量表	20
11	收入分产品分渠道概览	21
12	2014财年实际数与预算的比较	22
13	转移定价与实际所得税率	23
重要信息		26
15	利润表概览	27
16	资产负债表概览	36
17	会计质量评价	39
附录		40
1	合同	41

目录

2	尽职调查工作范围和程序: 补充信息	48
3	合并报表	50
4	境内公司主要税种及适用税率	56
	公司名称缩写	57

工作范围和程序

工作范围



我们的工作范围主要包括截至于**2013年03月31日**及**2014年03月31日**的两个财年以及截止于**2014年9月30日**这一期历史财务信息。我们的工作范围并不包括商业、信息技术、人力资源或运营事项。我们的现场工作从**2015年01月16日**开始，于**2015年01月23日**结束，仅在总部合并层面接触目标公司的高级管理层、财务记录，并未从单家层面开展工作。

管理层访谈



尽管我们对各部门的接触程度有所不同，但总体而言，我们在**卖方的监督下**与目标公司管理层进行了合理的接触。（详见附件2）

信息获取



总体而言，我们获取了合理的信息以分析业务驱动因素及重要事项。我们未收到的资料主要包括**2014年9月末**的库龄，收入截止性调整金额，下游渠道（代理商/经销商）的最终销售及存货信息。我们未与目标公司的审计师进行接触。（详见附件2）

资料质量及完整性



根据获取的信息及我们与管理层访谈的结果，我们对目标公司的重大风险、历史趋势及重要事项有了一定的认识和理解。

工作范围的其他重要事项

有关我们工作范围和程序的其他重要信息，请见附件2。

报告摘要- 我们的观点

受医疗行业整风、医院固定资产投资放缓和市场竞争影响，目标公司汇报的收入在审阅期间增长缓慢，2013财年增长8%，2014上半财年下降4%。经有限的会计调整和正常化调整后（主要是剔除一次性费用和确认递延所得税费用），目标公司2014上半财年汇报的净利润减少800万港币至3,000万港币。经营性营运资本从7300万港币大幅增加至2.18亿港币，使2014上半财年出现经营性现金流出5000万港币。此外，审阅期间管理层通过缩减费用将净利率从6%提升至12%。

1 收入增长 (21, 22页)

- 目标公司2013财年较2012财年收入增长8%，主要来源于安全柜等实验室仪器的销售受代理商带动大幅增长。2013年目标公司从销售模式上更多地转向代理商渠道，代理销售的比例从2012财年11%上升到2013财年24%，且比较多的代理销售出现在第四季度，管理层表示希望通过渠道铺货占据市场。
- 2014上半财年较2013上半财年收入下降4%。管理层称医疗行业整风和医院固定资产投资放缓使销售受到较大冲击，占收入比重最大（约50%）的手术室及ICU设备类产品的销售下降16%。同时我们注意到2014财年第一季度销售有较为明显的下滑，比2013财年同期下降20%。
- 目标公司设定2014财年全年销售预算为5.6亿港币，较2013财年有11%的增长。考虑2014上半财年的实际表现折算全年数，该预算缺口可能达到7,700万港币。
- 我们建议贵公司就目标公司未来的收入增长做进一步探讨，并相应调整对目标公司的估值。

收入变动

港币千元	2013财年		2014财年		2014财年 预算
	2012财年	2013财年	上半年	上半年	
销售收入	464,053	502,615	251,942	242,180	560,000
销售变动		8%		(4%)	11%
手术室及ICU设备		5%		(16%)	13%
实验室仪器		21%		(2%)	11%
家用医疗仪器		12%		42%	23%
代理进口血气分析仪		2%		(4%)	(3%)
其他		(4%)		41%	19%
		13财年比 12财年		14上半年 比13年 上半年	14财年 预算比13 财年

资料来源：管理层信息及普华永

2 经营性营运资本和现金流 (19, 20页)

- 目标公司的经营性营运资本总额和占收入比例在审阅期间均大幅增加，目标公司称其放宽了信用政策，延长了对渠道的应收账款账期，导致应收账款周转天数显著增加。但经计算的各渠道应收账款周转天数仍超过目标公司给出的现有信贷账期。截止2014年9月，经营性营运资本达2.18亿港币，占过去12个月总收入的44%。
- 应收账款大幅增加通常代表渠道铺货的可能性，我们建议贵公司从目标公司处了解渠道存货的数量级和消化时间，以及对未来经营业绩的影响。
- 伴随经营性营运资本的增加，目标公司的经营性现金流在审阅期间逐步减少，现金转换率从2012财年85%下降至2013财年40%，直至2014上半财年变为现金净流出约5,000万港币。我们提请贵公司关注目标公司后续的现金流水平以及对其申报香港上市的影响。

经营性营运资本和现金流

港币千元	2012财年		2013财年		2014财年	
	2012财年	2013财年	2012财年	2013财年	上半年	上半年
会计调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	67,446	90,376	45,589	45,589
经营性现金流	57,114	35,899	57,114	35,899	(49,810)	(49,810)
现金转换率	85%	40%	85%	40%	(109%)	(109%)
经营性营运资本	73,446	137,250	73,446	137,250	217,813	217,813
占最近12个月收入比例	16%	27%	16%	27%	44%	44%

资料来源：管理层信息及普华永道分析

3 尽调调整后的净利润和利润率 (16~18页)

- 目标公司合并报表经由德勤会计师事务所审计，会计质量良好，没有重大的会计调整，尽职调整主要为正常化调整。调整后目标公司2014上半财年净利润从3,800万港币减少至3,000万港币。
- 正常化调整主要剔除了目标公司引入新天域投资时发生的一次性费用约200万港币，以及对目标公司主要的销售公司力新仪器的累计亏损确认递延所得税费用约900万港币。
- 调整后净利润率从2012财年6%上升至2013和2014财年的12%，主要由于管理层精简销售团队并大幅缩减和控制销售费用和其他运营费用所致。建议贵公司关注该费用控制是否可持续。
- 如果考虑未能匡算的调整，例如可能的下游代理商囤货、不确定是否可持续的政府补贴、可能未足额计提的销售佣金和少缴纳的社保等，目标公司审阅期间的净利润将进一步减少。

盈利质量分析

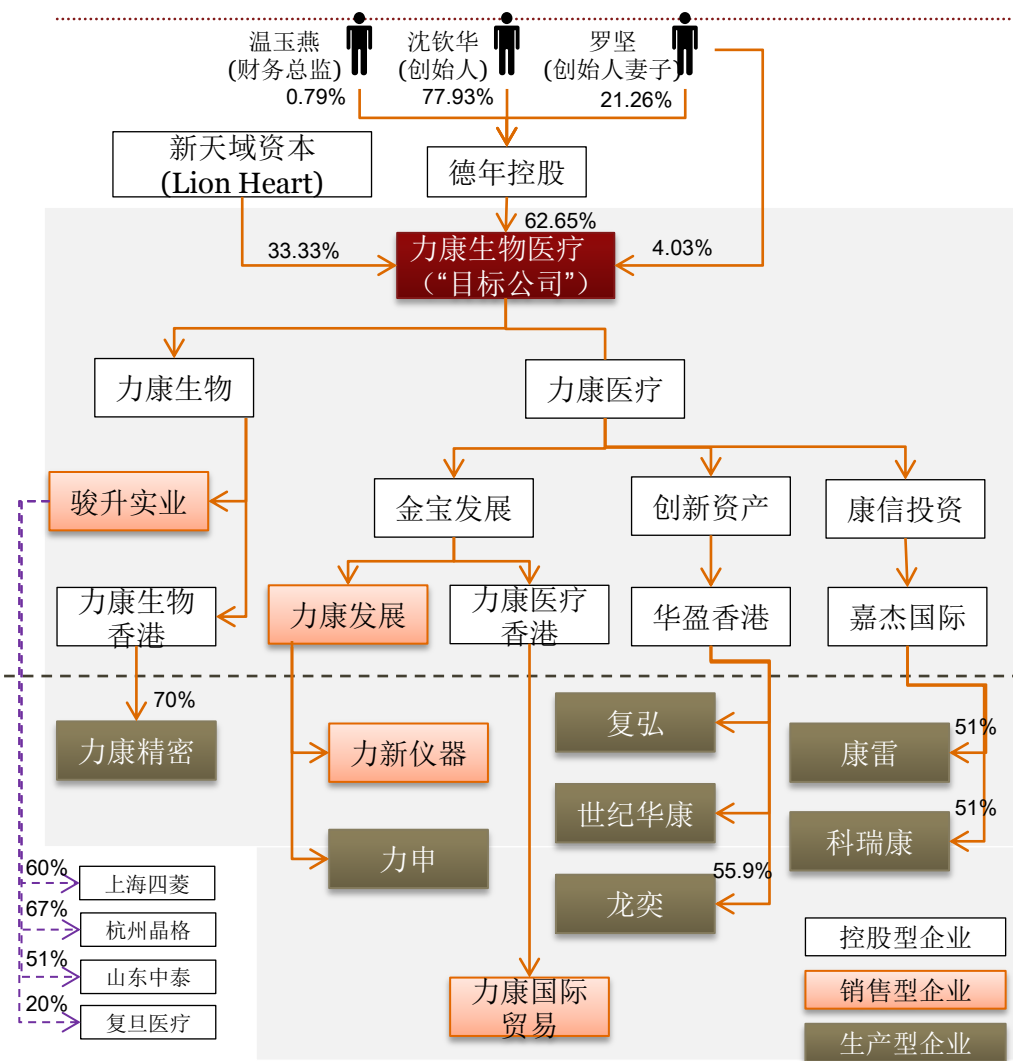
港币千元	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
管理层报表收入	464,053	502,615	242,180
管理层报表息税折摊前利润	67,446	90,376	46,633
会计调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
正常化调整后息税折摊前利润	64,778	97,045	47,932
占收入比例	14%	19%	20%
管理层报表净利润	35,137	64,023	38,397
会计调整后净利润	35,137	64,023	36,777
正常化调整后净利润	27,929	58,346	30,120
占收入比例	6%	12%	12%

资料来源：管理层信息及普华永道分析

目标公司概况

目标公司概况	7
1 目标公司股权结构图	8
2 各公司主要信息汇总	9
3 主要产品的销售模式和销售渠道	10
4 目标公司财务概览	11
5 归属于母公司净利润审阅期间变动	12
6 合并利润表	13
7 合并资产负债表	14

目标公司股权结构图



目标公司背景

- 1991年，沈钦华在香港创立了力康集团（“目标公司”），最早以从事代理销售业务为主。
- 1993年在上海设立了全资子公司力申，开始了安全柜、培养箱、麻醉机、电刀等产品的自有产品生产。
- 管理层表示目标公司曾于2005年左右尝试在港交所上市，但当时仍以代理销售业务为主，港交所认为其自主生产、自主研发的产品比例太低而缺少核心竞争力，由此目标公司暂停了上市的进程，并开始了业务的转型。
- 从2005年开始，目标公司陆续收购了复弘（无影灯）、龙奕（吊塔）、科瑞康（监护仪及家用医疗仪器）、康雷（纯水仪）等公司，并加强了自主产品生产及研发，逐步转型为了一家拥有一系列自有产品医疗器械生产及销售的企业。
- 2013年12月，新天域投资基金以6,000万美元（4,200万美元增资及1,800万美元购买老股）的对价获取了目标公司33.33%的股权，支持其战略发展。
- 现如今目标公司的主要产品包括手术室及ICU设备、实验室仪器和家用医疗仪器三大类，并拥有7个生产基地，3个主要的国内外销售公司。另一方面，目标公司已与4家潜在的拟并购公司达成协议，计划于2015年完成收购，进一步扩充其产品类型。
- 管理层表示目标公司计划于2016年在港交所上市公开发行股份。

交易概览

- 我们理解，贵公司正计划通过现金增资扩股的形式获取目标公司的少数股权。

各公司主要信息汇总

力康生物医疗集团概览

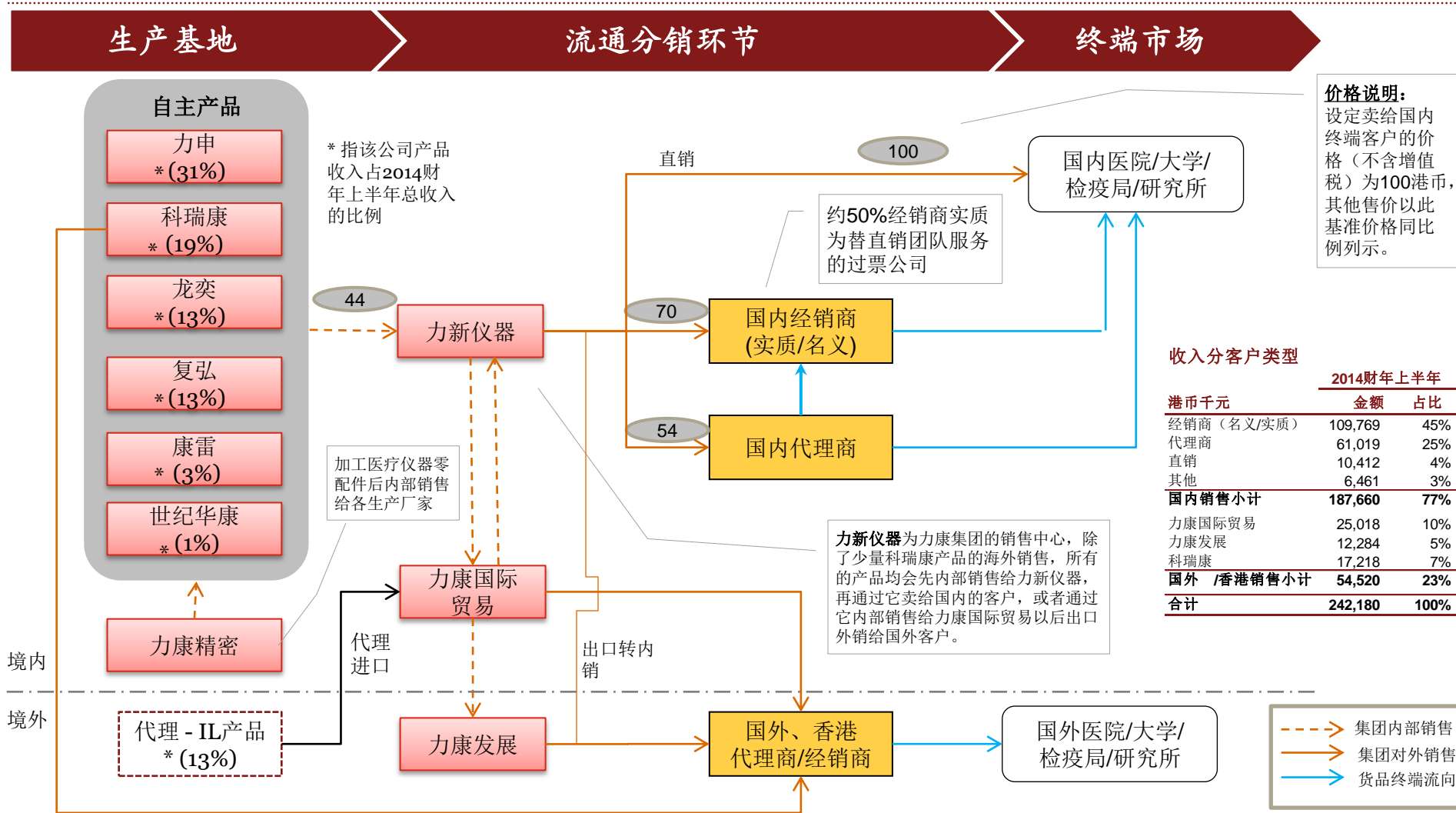
公司简称	成立时间	投资方式	合并/收购 时间	注册地	主要产品	币种	注册资本	持股 比例	人数	所得税 税率	2013财年*		2014财年上半年*	
											营业收入	净利润	营业收入	净利润
控股板块														
力康生物医疗	2004-09-28	发起设立	n.a	开曼	控股母公司	HKD	100	100%	n.a	n.a	-	(8,507)	-	(2,594)
力康医疗	2004-07-28	发起设立	n.a	BVI	控股公司	USD	50,000	100%	n.a	n.a	-	(5)	-	(33)
力康生物	2004-07-28	发起设立	n.a	BVI	控股公司	USD	50,000	100%	n.a	n.a	-	(5)	-	-
金宝发展	2004-07-19	发起设立	n.a	BVI	控股公司	USD	50,000	100%	n.a	n.a	-	(5)	-	(2)
创新资产	2004-07-02	发起设立	n.a	BVI	控股公司	USD	50,000	100%	n.a	n.a	-	(5)	-	-
康信投资	2005-08-22	发起设立	n.a	BVI	控股公司	USD	50,000	100%	n.a	n.a	-	(5)	-	-
力康生物香港	2005-08-15	发起设立	n.a	香港	控股公司	HKD	2,000,000	100%	n.a	16.5%	-	(16)	-	(3)
力康医疗香港	2005-09-13	发起设立	n.a	香港	控股公司	HKD	2,000,000	100%	n.a	16.5%	-	(17)	-	(3)
华盈香港	1997-10-20	发起设立	n.a	香港	控股公司	HKD	1,000,000	100%	n.a	16.5%	-	5,862	-	(120)
嘉杰国际	2005-08-29	发起设立	n.a	香港	控股公司	HKD	2,000,000	100%	n.a	16.5%	-	3,437	-	2,570
销售板块														
力新仪器	2004-02-17	发起设立	n.a	上海	集团旗下所有子公司所生产产品的国内销售	USD	15,000,000	100%	567	25.0%	435,528	49,381	201,028	36,004
力康发展	1991-08-13	发起设立	n.a	香港	医疗设备、实验室仪器及家用医疗设备的海外销售	HKD	2,000,000	100%	14	16.5%	63,065	24,079	25,866	422
力康国际贸易	2010-07-29	发起设立	n.a	上海	医疗仪器，实验室仪器和家用保健仪器的海外销售	USD	1,300,000	100%	41	25.0%	101,643	178	42,075	(1,820)
骏升实业	2003-09-19	发起设立	n.a	香港	组装纯水仪、安全柜、培养箱和离心机	HKD	500,000	100%	2	16.5%	4,900	142	3,212	244
生产板块														
力申	1993-12-31	发起设立	n.a	上海	生产医疗仪器，实验室仪器和家用保健仪器	USD	20,000,000	100%	233	15.0%	113,880	8,522	50,323	1,744
科瑞康	2001-01-05	收购	2005	深圳	生产及销售监护仪及医用电子仪器	CNY	17,000,000	51%	159	25.0%	67,957	4,922	37,109	4,402
龙奕	2005-05-16	收购	2005	上海	生产吊塔产品	CNY	10,000,000	56%	17	15.0%	28,604	3,089	12,071	1,166
复弘	1997-03-08	收购	2004	上海	生产无影灯系列产品	USD	1,600,000	100%	29	15.0%	27,527	5,055	14,828	2,992
世纪华康	2007-10-18	收购	2007	珠海	生产等离子灭菌系统及相关耗材	CNY	2,111,100	100%	13	25.0%	5,094	(1,033)	1,336	(483)
力康精密	2010-07-14	收购	2011	上海	金属精密加工医用仪器零部件及医学室仪器零部件	USD	4,000,000	70%	86	25.0%	18,306	(5,335)	18,476	1,630
康雷	2005-09-27	收购	2006	上海	生产纯水仪系列产品	CNY	2,000,000	51%	27	15.0%	9,377	1,040	3,717	(45)
合并抵消											(373,265)	(26,750)	(167,863)	(7,675)
小计											502,615	64,023	242,180	38,397
拟收购/参股公司**														
上海四菱					生产新生儿抢救台、婴儿培养箱等婴幼儿医疗设备			60%						
杭州晶格					生产定量和定性 PCR和迷你离心机等仪器设备			67%						
山东中泰					各种脉动式消毒灭菌设备、蒸汽发生器的生产和研发			51%						
复旦医疗					手术数字导航仪			20%						

* 此处所列示的财务数据均为管理层报表数

** 此四家公司的股权转让及增资协议均签订于2014年，截止到2014年9月末暂未交割。

资料来源：管理层信息及普华永道分析

主要产品的销售模式和销售渠道



目标公司财务概览

目标集团财务概览

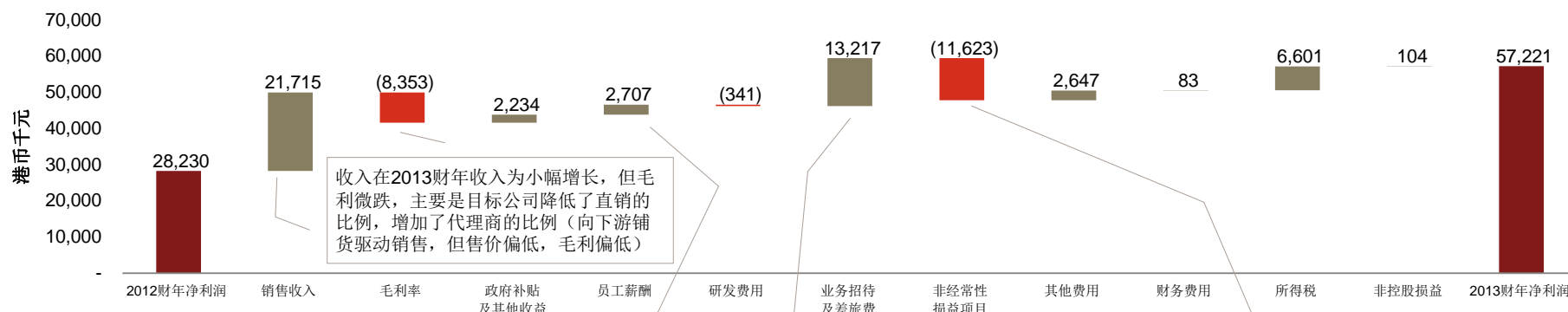
港币千元	2012财年		2013财年		2014财年 上半年	
经营业绩						
销售收入	464,053	100%	502,615	100%	242,180	100%
手术室及ICU设备	228,668	49%	240,062	48%	107,025	48%
实验室仪器	100,258	22%	121,605	24%	60,378	24%
家用医疗仪器	42,057	9%	47,001	9%	29,748	10%
代理进口-血气分析仪	70,980	15%	72,707	14%	31,255	13%
其他	22,089	5%	21,240	4%	13,773	5%
息税折摊前利润	67,446		90,376		45,589	
净利润	35,137		64,023		36,777	
归属母公司的净利润	28,230		57,221		34,054	
收入增长	<i>n.a.</i>		8%		(4%)	
毛利率	56%		55%		57%	
销售费用占收入比例	29%		22%		23%	
息税折摊前利润率	15%		18%		19%	
净利润率	8%		13%		15%	
代理商数量	110		238		157	
经销商数量	2,580		2,353		1,764	
财务状况						
归属母公司的净资产	53,463		436,623		453,053	
经营性营运资本	73,446		137,250		217,813	
占最近12个月收入比例	16%		27%		44%	
应收账款周转天数	(8)		42		82	
应付账款周转天数	(61)		(54)		(29)	
存货周转天数	213		179		219	
其他信息						
平均员工总人数	1,246		1,197		1,195	
平均销售人员人数	458		410		387	

资料来源：管理层信息及普华永道分析

- 销售收入：**目标集团主要从事手术室设备、实验室仪器和家用医疗仪器的生产和国内外销售以及血气分析仪的进口代理和国内销售，主要产品涵盖吊塔、无影灯、监护仪和安全柜等。销售方式为直销、经销和代理销售，终端市场覆盖国内中高端医院和国外医疗机构以及科研机构。
- 受宏观市场和医院固定资产投资放缓影响，2013财年较2012财年收入小幅增长，但2014财年上半年同比下降4%。同时，代理销售的比重增加。参见第21页。
- 毛利率：**虽然销售模式上更多转向代理销售（该模式下产品定价低于直销和经销），但受益于产品升级换代从而提高单位售价和集团通过力康精密提高内部生产比重降低成本，总体毛利率在审阅期间保持稳定。
- 息税折摊前利润：**通过大幅缩减销售费用（销售费用占收入比例从2012财年29%下降至2013财年22%）和精简销售团队（平均销售人员从2012财年458人减少至2013财年410人和2014财年387人），目标集团的息税折摊前利润率从2012财年的15%上升至2013财年18%。
- 净利润率：**目标集团在审阅期间受益于2012财年以前形成的累计可抵扣亏损，实际纳税接近于零。但由于目标集团并未对该累计亏损在产生期间确认递延所得税资产，使得审阅期间会计确认的所得税费用也接近于零。故集团净利润率与税前利润率基本一致。
- 净资产：**目标集团2013年获新天域注资4200万美金，净资产增加。
- 经营性营运资本**在审阅期间大幅增加，尤其在2013财年末获注资以后，目标集团对渠道（代理商）的应收账款账期变长，对供应商优先付款获取更优惠的采购价格

归属于母公司净利润审阅期间变动

归属于母公司净利润变动情况 - 2013财年vs2012财年



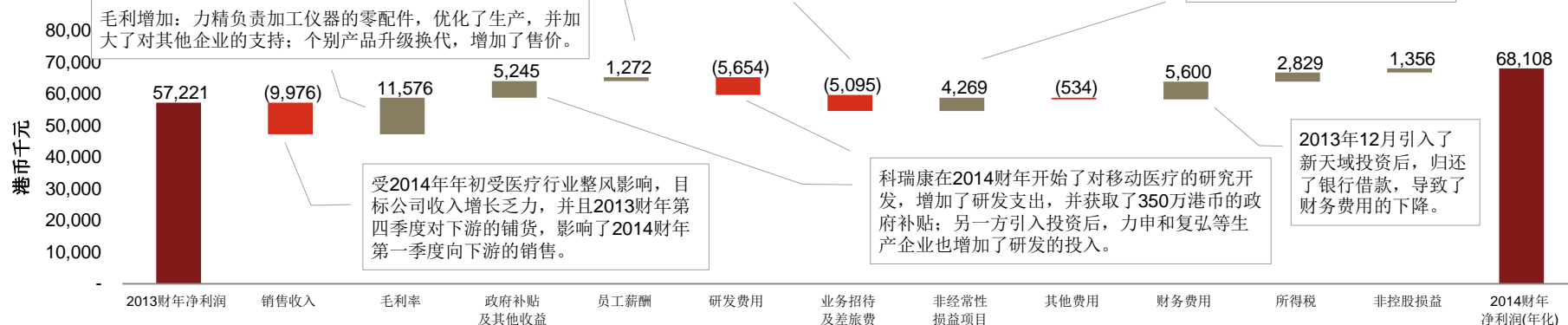
收入在2013财年收入为小幅增长，但毛利微跌，主要是目标公司降低了直销的比例，增加了代理商的比例（向下游铺货驱动销售，但售价偏低，毛利偏低）

人力成本持续小幅下降，主要是目标公司对于销售人员的精简，以及销售模式的转型，降低了直销的比例，尤其体现在了2013财年。

2013财年直销比例的降低，富余资金的受限，以及对费用加强控制，大幅削减了该类费用；2014财年引入新天域投资后，资金充裕，并且为了进一步推动销售的增长，导致该类费用有所增加。

非经常性损益包括一些一次性的汇兑损失，引入新天域投资的财务咨询费等，我们已在盈利质量分析中进行正常化调整。

归属于母公司净利润变动情况 - 2014财年(年化)vs2013财年



毛利增加：力精负责加工仪器的零配件，优化了生产，并加大了对其他企业的支持；个别产品升级换代，增加了售价。

受2014年年初受医疗行业整风影响，目标公司收入增长乏力，并且2013财年第四季度对下游的铺货，影响了2014年第一季度向下游的销售。

科瑞康在2014财年开始了对移动医疗的研究开发，增加了研发支出，并获取了350万港币的政府补贴；另一方引入投资后，力申和复弘等生产企业也增加了研发的投入。

2013年12月引入了新天域投资后，归还了银行借款，导致了财务费用的下降。

资料来源：管理层信息及普华永道分析

合并利润表

合并利润表

港币千元	生产版块			销售版块			控股公司			合并抵消			合并数		
	2012财年	2013财年	2014财年 上半年	2012财年	2013财年	2014财年 上半年	2012财年	2013财年	2014财年 上半年	2012财年	2013财年	2014财年 上半年	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
总销售收入	256,549	270,744	137,861	567,539	605,136	272,182	-	-	-	(360,035)	(373,265)	(167,863)	464,053	502,615	242,180
- 对外销售	26,660	31,656	20,113	437,393	470,959	222,067	-	-	-	-	-	-	464,053	502,615	242,180
- 集团内销售	229,889	239,089	117,748	130,146	134,177	50,115	-	-	-	(360,035)	(373,265)	(167,863)	0	0	(0)
总销售成本	(177,507)	(189,569)	(95,044)	(381,643)	(409,923)	(169,648)	-	-	-	359,772	374,825	162,516	(199,378)	(224,667)	(102,176)
- 对外成本	(15,003)	(17,386)	(10,855)	(266,485)	(293,357)	(125,250)	-	-	-	82,110	86,076	33,929	(199,378)	(224,667)	(102,176)
- 集团内成本	(162,504)	(172,183)	(84,190)	(115,158)	(116,566)	(44,398)	-	-	-	277,662	288,749	128,587	-	(0)	-
主要业务之税项及附加	(1,327)	(1,328)	(763)	(2,031)	(1,939)	(1,101)	-	-	-	-	-	-	(3,357)	(3,268)	(1,864)
营业利润	77,715	79,847	42,053	183,866	193,274	101,434	-	-	-	(263)	1,560	(5,347)	261,318	274,680	138,140
毛利率%	30%	29%	31%	32%	32%	37%				0%	0%	3%	56%	55%	57%
其他收入	8,205	6,194	7,303	8,866	26,774	1,249	16,553	12,723	4,004	(22,167)	(31,999)	(3,087)	11,457	13,692	9,468
销售费用	(7,369)	(6,010)	(3,216)	(126,536)	(106,059)	(53,181)	-	-	-	617	907	386	(133,287)	(111,163)	(56,012)
管理费用	(52,669)	(61,111)	(32,449)	(33,641)	(31,507)	(16,189)	(152)	(10,640)	(4,189)	241	1,519	(483)	(86,220)	(101,739)	(53,310)
经营利润	25,883	18,920	13,691	32,555	82,481	33,312	16,401	2,083	(185)	(21,571)	(28,014)	(8,532)	53,268	75,470	38,287
财务费用	(2,241)	(1,741)	(330)	(6,283)	(6,701)	(1,091)	-	-	-	-	-	-	(8,524)	(8,441)	(1,421)
税前利润	23,641	17,179	13,361	26,272	75,781	32,221	16,401	2,083	(185)	(21,571)	(28,014)	(8,532)	44,744	67,029	36,866
税前利润率%	9%	6%	10%	5%	13%	12%				6%	8%	5%	10%	13%	15%
所得税	(3,828)	(1,474)	(946)	(1,569)	(1,445)	-	(1,607)	(1,350)	-	(2,603)	1,264	857	(9,607)	(3,006)	(88)
税后利润	19,813	15,705	12,415	24,703	74,335	32,221	14,795	733	(185)	(24,174)	(26,750)	(7,675)	35,137	64,023	36,777
税后利润率%	-11%	-8%	-13%	-6%	-18%	-19%				-7%	-7%	-5%	-18%	-28%	-36%
少数股东损益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6,907)	(6,802)	(2,723)	(6,907)	(6,802)	(2,723)
归属于母公司损益	19,813	15,705	12,415	24,703	74,335	32,221	14,795	733	(185)	(31,080)	(33,552)	(10,398)	28,230	57,221	34,054
占总销售收入%	8%	6%	9%	4%	12%	12%				9%	9%	6%	6%	11%	14%
息税前利润	25,883	18,920	13,691	32,555	82,481	33,312	16,401	2,083	(185)	(21,571)	(28,014)	(8,532)	53,268	75,470	38,287
折旧与摊销	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,178	14,906	7,302
息税折摊前利润	25,883	18,920	13,691	32,555	82,481	33,312	16,401	2,083	(185)	(21,571)	(28,014)	(8,532)	67,446	90,376	45,589
占总销售收入%	10%	7%	10%	6%	14%	12%				6%	8%	5%	15%	18%	19%

资料来源：管理层信息及普华永道分析

合并资产负债表

合并资产负债表

港币千元	生产版块			销售版块			控股公司			合并抵消			合并数		
	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30
固定资产	94,036	93,497	92,571	11,123	9,774	7,874	-	-	-	1,248	1,360	1,690	106,407	104,631	102,136
土地使用权	9,730	9,660	9,539	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,730	9,660	9,539
递延税项资产	2,390	3,541	3,453	329	109	109	-	-	-	1,502	1,244	2,102	4,221	4,894	5,664
于关连公司之投资	-	-	-	71,736	202,169	272,054	81,059	82,468	113,026	(152,795)	(284,637)	(381,119)	0	-	3,960
无形资产及其他	9,878	10,135	10,089	-	-	-	-	-	-	(9,878)	(10,065)	(10,072)	0	70	18
非流动资产合计	116,035	116,833	115,653	115,511	246,829	314,814	81,059	82,468	113,026	(192,246)	(326,874)	(422,176)	120,358	119,255	121,317
存货	82,421	79,295	92,399	27,768	25,060	30,688	-	-	-	(7,768)	(6,183)	(12,470)	102,421	98,173	110,616
应收帐款	171	985	1,901	35,779	80,654	122,191	-	-	-	-	-	-	35,950	81,640	124,092
其他应收款	7,496	4,794	8,078	6,757	11,028	28,105	0	319	0	-	-	-	14,253	16,142	36,183
预付供应商款	4,650	3,663	7,999	41	201	1,433	-	-	-	-	-	-	4,692	3,864	9,431
应收关联方	114,791	146,672	119,671	209,068	125,385	94,759	14,832	50,749	111,004	(277,591)	(322,607)	(322,965)	61,100	199	2,468
抵押性银行定期存款	-	-	-	1,000	209	10,045	-	-	-	-	-	-	1,000	209	10,045
现金及银行存款	9,417	66,418	46,344	28,920	105,330	57,777	117	221,347	95,396	-	-	-	38,455	393,095	199,517
流动资产合计	218,947	301,828	276,392	309,334	347,869	344,997	14,949	272,415	206,400	(285,359)	(328,790)	(335,435)	257,872	593,322	492,353
资产总计	334,982	418,661	392,045	424,845	594,697	659,811	96,008	354,883	319,426	(477,605)	(655,664)	(757,611)	378,230	712,577	613,670
应付帐款	33,717	28,597	23,831	4,686	8,839	2,312	-	-	-	-	-	-	38,403	37,436	26,143
客户预付款	2,467	1,671	2,217	45,050	20,835	14,303	-	-	-	-	-	-	47,517	22,506	16,520
其他应付款	14,421	24,128	18,396	17,621	21,558	9,497	54,060	134	99	(54,000)	(591)	14,289	32,102	45,229	42,280
应付关联方	17,677	30,559	19,703	152,607	251,316	300,354	53,248	39,403	4,603	(223,531)	(320,531)	(323,077)	0	748	1,584
应付税金	984	2,335	3,086	74	344	463	-	-	-	-	-	-	1,058	2,679	3,549
短期借款	31,798	19,303	-	119,373	96,642	27,425	-	-	-	-	-	-	151,171	115,944	27,425
流动负债合计	101,063	106,592	67,233	339,412	399,535	354,355	107,308	39,537	4,702	(277,531)	(321,122)	(308,787)	270,251	224,542	117,502
递延税项负债	425	397	379	3,647	3,888	5,775	-	464	26	(480)	(2,001)	(3,888)	3,592	2,747	2,292
其他长期负债	380	-	-	1,392	1,157	-	-	-	-	-	(1,157)	-	1,772	-	-
长期负债合计	804	397	379	5,040	5,045	5,775	-	464	26	(480)	(3,158)	(3,888)	5,365	2,747	2,292
负债总计	101,867	106,989	67,611	344,451	404,580	360,130	107,308	40,001	4,728	(278,011)	(324,280)	(312,675)	275,616	227,290	119,794
股本	136,365	232,085	237,227	14,200	51,422	128,934	7,000	7,000	7,000	(157,565)	(290,507)	(373,161)	0	0	0
公积	74,548	83,935	84,645	10,144	8,312	8,872	-	325,449	325,449	(37,687)	(43,964)	(49,816)	47,005	373,732	369,149
未分配利润	22,203	(4,348)	2,562	56,049	130,384	161,875	(18,300)	(17,567)	(17,752)	(53,493)	(45,578)	(62,783)	6,458	62,892	83,903
归属于母公司权益	233,115	311,672	324,433	80,393	190,118	299,682	(11,300)	314,882	314,697	(248,745)	(380,048)	(485,760)	53,463	436,623	453,053
少数股东权益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49,151	48,664	40,824	49,151	48,664	40,824
权益总额	233,115	311,672	324,433	80,393	190,118	299,682	(11,300)	314,882	314,697	(199,594)	(331,384)	(444,936)	102,614	485,287	493,876

资料来源：管理层信息及普华永道分析

重要事项

重要事项	15
8 盈利质量分析	16
9 营运资本	19
10 现金流量表	20
11 收入分产品分渠道概览	21
12 2014财年实际数与预算的比较	22
13 转移定价与实际所得税率	23
14 净负债和类负债	25

盈利质量分析(1/3)- 我们这次的工作主要基于2012和2013财年经德勤审计的合并财务报表，并未识别到重大的会计调整项。2014财年上半年会计调整后净利润为3,678万港币，净利润率为15%，会计调整对其净利润减少影响约为1%。

我们的观点- 目标公司可进一步规范其平时的会计处理，建议贵公司在估值模型中考虑目标公司半年期的会计调整的影响。

- 德勤于2012和2013财年针对目标公司集团层面合并报表进行了审计工作，并进行了一定的审计调整；
- 我们这次的工作主要针对2014财年上半年管理层合并报表数据进行同口径的会计调整，以作比较；
- 另外，我们在上述调整的基础之上，对每一审阅期间进行了正常化调整，及提出其他考虑事项，具体见下：

会计调整

- A1) 目标公司没有及时将员工的暂支款转入差旅费、业务招待费等期间费用，我们按照权责发生制的原则进行调整。
- A2) 截止到2014年9月末，目标公司有一项享有政府补贴的科研项目（数字化手术室技术创新）已取得验收报告，但目标公司没有及时将该政府补贴转入当期的其他收入，我们对其进行了补确认调整。
- A3) 目标公司每财年末会根据集团规定的坏账准备计提政策，对年末的应收账款进行评估并计提当年的坏账准备。2014财年上半年，管理层并未相应计提坏账准备，我们根据管理层提供的截止到2014年9月末的应收账款账龄表及坏账准备计提政策，为目标公司补提了当期的坏账准备。
- A4) 管理层介绍，数年前目标公司将代理进口的IL设备（血气分析仪）部分在国内进行销售，部分出租给国内的经销商，并在未来收取对方购买该设备耗材的款项作为耗材及出租收入。目标公司将该部分出租的设备转入固定资产核算，并按照5年的使用寿命进行折旧。由于管理层只在财年年末对该出租设备统一计提折旧，故针对2014财年上半年我们补提了相应的折旧。

盈利质量分析

港币千元	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
管理层报表合并收入	464,053	502,615	242,180
管理层报表息税折摊前利润	67,446	90,376	46,633
占收入比例	15%	18%	19%
管理层报表净利润	35,137	64,023	38,397
占收入比例	8%	13%	16%
会计调整			
A1 员工暂支款延迟确认	-	-	(1,299)
A2 补确认政府补贴	-	-	1,009
A3 计提应收账款坏账准备	-	-	(754)
会计调整小计	-	-	(1,044)
会计调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
占收入比例	15%	18%	19%
A4 补提出租IL设备的折旧	-	-	(576)
会计调整小计	-	-	(576)
会计调整后净利润	35,137	64,023	36,777
占收入比例	8%	13%	15%
- 归属于母公司损益	28,230	57,221	34,054
- 少数股东损益	6,907	6,802	2,723

资料来源：管理层信息及普华永道分析

盈利质量分析 (2/3) – 2012、2013财年及2014财年上半年的正常化调整后的净利润分别约为2,800万港币, 5,800万港币, 3,000万港币, 净利润率分别下降2%, 1%, 4%, 主要影响为引入新天域投资产生的一次收入支出, 和不考虑弥补亏损情况下补提的所得税费用。

我们的观点 – 我们建议贵公司在考虑制定2014财年净利润目标时将弥补亏损而未确认的递延所得税费用的影响考虑进去。

盈利质量分析(续)

港币千元	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
管理层报表合并收入	464,053	502,615	242,180
管理层报表息税折摊前利润	67,446	90,376	46,633
管理层报表净利润	35,137	64,023	38,397
会计调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
会计调整后净利润	35,137	64,023	36,777
正常化调整			
B1 引入投资产生的一次性收入和支出	-	9,544	2,343
- 引入投资产生的费用	-	8,710	2,360
- 引入投资结汇产生的汇兑损失	-	3,114	1,787
- 引入投资后产生的定期存款收益	-	(2,280)	(1,803)
B2 退保收入	-	(2,287)	-
B3 麻醉机配件存货跌价准备的转回	(3,724)	(1,890)	-
B4 出租IL设备处置损失	1,056	1,302	-
正常化调整小计	(2,668)	6,668	2,343
正常化调整后息税折摊前利润	64,778	97,045	47,932
占收入比例	14%	19%	20%
B5 不考虑未弥补亏损下的所得税	(4,540)	(12,345)	(9,001)
正常化调整小计	(4,540)	(12,345)	(9,001)
正常化调整后净利润	27,929	58,346	30,120
占收入比例	6%	12%	12%
- 归属于母公司损益	21,022	51,544	27,397
- 少数股东损益	6,907	6,802	2,723

正常化调整

- B1) 目标公司于2013年12月引入了新天域的战略投资, 并在2013财年和2014财年上半年分别产生了一定的收入和支出, 主要包括产生的融资咨询费(105万美元)、财务、律师费(约30万美元)、投资款结汇产生的汇兑损失, 以及剩余投资款转为定期存款从而产生的利息收益。我们将其作为一次性收入和费用处理, 将其作为正常化调整。
- B2) 管理层介绍, 目标公司在历史年度曾为创始人沈钦华的借款进行担保, 银行当时要求目标公司为沈钦华购买保险, 并指定该银行为受益人, 目标公司将购买保险的支出于当年计入了当期费用。2013财年, 该担保事项结束, 银行同意将该保险受益人转为目标公司, 目标公司向保险公司提出退保后, 获取了约230万港币的退保收入。我们认为该笔收入与目标公司正常经营无关, 属于非经营性收入, 故将其进行正常化调整。
- B3) 2011年以前, 目标公司代理进口麻醉机在国内销售, 并同时进口了相关的麻醉机配件, 后来随着目标公司的业务转型, 逐渐转为销售自主的麻醉机, 导致该部分进口的麻醉机配件长期留在仓库中并拨备了存货跌价准备。在2012及2013财年, 目标公司为这批配件找到了客户并实现了销售, 故而转回了该批配件的存货跌价准备。我们认为该转回为一次性收益, 并不持续, 故未确认该转回产生的利润。
- B4) 我们已于A4)中提到目标公司曾出租过部分IL设备给经销商, 管理层表示近年来, 考虑到该部分设备长期存放在外, 难以管理, 故在2012和2013财年分批将绝大部分出租设备进行低价出售给了设备租赁方, 据了解, 现在为止仍出租在外的IL设备已非常少量, 我们认为该处置损失不可持续, 故进行了正常化调整。
- B5) 我们发现力新仪器未考虑累计亏损的递延处理, 并未在亏损期间确认递延所得税资产, 从而也未在盈利期间确认所得税费用。若将累计亏损确认为递延所得税资产, 我们匡算了审阅期间所需确认的所得税费用, 具体参见23页。

资料来源: 管理层信息及普华永道分析

盈利质量分析 (3/3) – 有些具体无法匡算的对净利润的影响事项列示如下，其中主要是下游代理商囤货对目标公司的收入和利润有较大的影响。 *我们的观点- 建议贵公司交易条款和2014财年的收入、利润目标制定的过程中加入这些其他考虑事项。*

盈利质量分析(续)

港币千元	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
管理层报表合并收入	464,053	502,615	242,180
管理层报表息税折摊前利润	67,446	90,376	46,633
管理层报表净利润	35,137	64,023	38,397
会计调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
会计调整后净利润	35,137	64,023	36,777
正常化调整后息税折摊前利润	64,778	97,045	47,932
正常化调整后净利润	27,929	58,346	30,120
占收入比例	6%	12%	12%
- 归属于母公司损益	21,022	51,544	27,397
- 少数股东损益	6,907	6,802	2,723
其他考虑事项			
C1 下游代理商囤货影响	[-NQ]	[-NQ]	[-NQ]
C2 收入截止性调整	-	-	[NQ]
C3 计提存货跌价准备	-	-	[-NQ]
C4 政府补贴收入	(9,717)	(7,928)	(7,051)
C5 补提销售佣金	-	-	(1,000)
C6 少缴纳的社保及公积金费用	(3,000)	(3,000)	(1,500)

资料来源：管理层信息及普华永道分析

其他考虑事项(续)

C6) 管理层表示，上海地区的员工基本符合缴纳社保的政策，但是外地员工的缴纳基数低于员工自身的上年平均工资，而是按照当地最低标准缴纳社保，从而产生的社保风险敞口。我们假设外地不合规员工有300人，平均工资与实际缴纳基数差别为2000港币/月，外地平均缴纳比例为40%，大致匡算了风险敞口近300万港币/年。

其他考虑事项

- C1) 目标公司在销售商品时，存在向下游铺货的一些迹象：1) 在与代理商访谈过程中，我们了解到目标公司与代理商签订的协议中规定了出库即商品的所有权、风险均转移给了对方，但是口头又协议当对方长时间无法将商品卖出时可以退还给目标公司；2) 2013财年和2014财年上半年我们发现目标公司的应收账款余额和周转天数大幅增加。考虑到我们无法获得下游代理商的存货水平（即目标公司已确认销售但下游代理商并未卖给终端客户），对收入影响的具体金额无法匡算，我们建议贵公司在商业尽职调查中进一步了解其对目标公司的收入实质及未来经营业绩的影响，并在财务预测及估值模型中考虑。
- C2) 目标公司平时按照开票确认收入，每财年末会根据开票与发货时点差异的汇总，对收入截止性问题进行调整。2014财年上半年，管理层并未统计该调整的金额，我们暂未匡算具体的金额，但考虑到该调整对收入每年为滚动的影响，并且今年收入基本平稳，管理层预计调整金额约为50~150万港币左右。
- C3) 目标公司在每个财年末会根据存货的库龄计提存货跌价准备，2014年9月末，管理层并未统计库龄信息，但考虑到前两年的审计调整均较小，并且目标公司业务规模较为稳定，管理层预计该调整金额不超过100万港币。
- C4) 目标公司收到的政府补贴主要以税收返还和科研创新激励为主，每年所能收到的补贴具有一定的不确定性，另外法律尽职调查中发现最新的相关政策规定需要贯彻落实清理规范税收的事项，故而我们认为未来的补贴收入有下降或者不可持续的可能。
- C5) 目标公司在12至13财年，计提的销售提成高于实际发放数，故财务部在2014财年有意降低销售提成计提比例到1%，但我们了解下来该计提比例低于实际的提成政策1.5%，考虑到我们无法确认未来实际的发放比例，我们大致匡算了这部分的差额，并未进行会计调整。

营运资本— 目标公司的经营性营运资本总额和占收入比例在审阅期间均大幅增加，主要由于目标公司放宽了信用政策，并且加大对渠道的应收账款账期，导致应收账款周转天数显著增加；另一方面，获得注资后2014财年对供应商提前还款以获取优惠的采购价格。

我们的观点— 我们提请贵公司关注目标公司营运资本的变化对经营性现金流的影响，同时关注目前信用政策的合理性以及对未来经营业绩的影响。

经营性营运资本分析

港币千元	2013-03-31	2014-03-31	2014-09-30
应收及预收账款	(10,651)	59,332	110,041
- 应收账款	35,950	81,640	124,092
- 客户预付款	(47,517)	(22,506)	(16,520)
- 经营性应收关联方	915	199	2,468
应付及预付账款	(33,712)	(33,572)	(16,712)
- 应付账款	(38,403)	(37,436)	(26,143)
- 预付供应商款	4,692	3,864	9,431
存货	117,809	111,490	124,484
经营性营运资本合计	73,446	137,250	217,813
占最近12个月收入比例	16%	27%	44%
应收账款周转天数	(8)	42	82
应付账款周转天数	(61)	(54)	(29)
存货周转天数	213	179	219

注释：周转天数是在余额的基础上计算的。应收账款周转天数的分母为最近12个月销售收入，存货和应付账款周转天数的分母为销售成本。

按渠道的应收账款和周转天数：

经销商	(16,833)	31,846	38,653
代理商	(6,244)	9,559	48,208
直销	25,509	25,119	22,583
海外销售等	(13,084)	(7,192)	597
应收及预收账款合计	(10,651)	59,332	110,041
经销商	(20)	47	63
代理商	(45)	29	142
直销	256	395	390
海外销售等	(61)	(23)	2
周转天数	(8)	42	82

资料来源：管理层信息及普华永道分析

- 目标公司经营性营运资本在审阅期间由7,300万港币增加至2.2亿港币，占收入比重由16%大幅提升至44%，主要由于应收账款大幅增加。
- 应收及预收账款：**应收账款周转天数的变化是由于目标公司改变了信用政策：
 - **对经销商：**2013年之前主要采用先款后货的形式，2013年下半年开始，提供经销商30天的信用期，2014年起逐步就个别经销商延长信用期至60天。2014年9月末余额达3,800万港币；
 - **对代理商：**也由先款后货的形式转变到给予30-90天账期。且2013年起目标公司加大了代理商模式的销售比例，代理商销售占总收入比重由11%上升至2013年24%。取得注资后，2014年加大了渠道放款，导致应收账款余额大幅增加至4,800万港币，周转天数高达142天。我们提请贵公司关注渠道库存的规模和目标公司未来经营业绩的影响。
 - **对直销客户：**主要为医院、保健院，根据目标公司所述，受大环境影响，医院等医疗机构的回款速度进一步变慢，尤其是华中片区的医院。
- 应付及预付账款：**应付账款周转周期通常在2-3个月，2014年9月末的应付账款周转周期（含预付账款）在29天，较2014年3月末减少，主要是由于2013年末收到注资后资金宽裕，提前还款及增加预付款导致的，根据目标公司所述，现还款周期通常在60天内，主要出于采购成本的考虑。
- 存货：**2014年9月余额主要包括6,700万港币的原材料，3,600万港币的产成品，2014年9月末较2014年3月末增加了约1,000万港币，根据目标公司所述，公司经营层面有意增加生产规模，降低单位产成品的成本，并减少缺货导致的订单流失。

现金流— 目标公司经营性现金流在审阅期间逐步减少，现金转换率从2012财年85%下降至2013财年40%，2014财年上半年变为现金净流出，这与公司经营性营运资本大幅增加有直接关系。同时，2013财年目标公司获新天域投资后归还了银行贷款，购买了少数股东股权，并预付款项给了数家拟投资公司。

我们的观点— 2014上半财年目标公司经营性现金净流出约5000万港币，我们提请贵公司关注目标公司后续的现金流水平以及对其申报香港上市的影响（香港上市准则要求申请企业前3个财政年度来自营运业务的现金流入合计至少1亿港币）。此外建议和目标公司就下一步资金敞口和资金用途予以讨论。

合并现金流量表

港币千元	2012财年	2013财年	2014财年 上半年
调整后息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
剔除非现金费用	(2,678)	(237)	1,398
- 处置固定资产损失	1,189	1,334	(92)
- 存货跌价准备	(4,369)	(2,070)	547
- 坏账计提准备	502	499	943
经营性营运资本变动	(19,226)	(63,805)	(80,559)
- 存货变动	(2,965)	6,319	(12,991)
- 经营性应收及预收变动	2,874	(69,984)	(50,708)
- 经营性应付及预付变动	(19,135)	(140)	(16,860)
其他流动资产和负债的变化	18,593	12,468	(19,272)
支付所得税税金	(7,021)	(2,903)	(443)
经营活动产生的现金流量净额	57,114	35,899	(53,288)
现金转换率	85%	40%	(117%)
购买复弘49%少数股权	(779)	-	(17,621)
拟收购公司暂付款	-	-	(14,692)
认购美国基金	-	-	(3,960)
转入抵押性银行定期存款	-	791	(9,835)
固定资产投资	(13,412)	(14,464)	(4,541)
关联方资金拆借净额	(5,171)	60,932	836
投资活动产生的现金流量净额	(19,362)	47,259	(49,814)
新天域注资	-	325,449	-
取得/（支付）银行借款	40,463	(36,116)	(89,055)
分配股利给少数股东	(12,821)	(9,410)	-
分配股利给母公司股东	(29,000)	-	-
利息净支出	(8,524)	(8,441)	(1,421)
筹资活动产生的现金流量净额	(9,882)	271,482	(90,475)
汇率变动产生的影响	(485)	413	463
净现金流量净额	27,385	354,640	(193,577)

资料来源：管理层信息及普华永道分析

- 2014上半财年目标公司现金净流出达1.9亿港币，主要用于营运资本投资、股权收购和偿还银行贷款。

经营活动现金流：

- 经营活动现金流受营运资本投入的影响，在审阅期间大幅减少。
- 经营性营运资本的变动主要由应收账款增加导致，参见第19页。
- 其他流动资产和负债主要是应交增值税、应付工资和提成、其他应收应付项目的变动，参见第36页。

投资活动现金流：

- 2014上半财年，目标公司进行了几项股权收购：
 - 以1,500万元人民币收购子公司复弘的49%少数股东权益；
 - 拟定以3,500万港币收购上海四菱等四家公司股权，已预付1,470万港币；和
 - 以50万美元认购美国C-Cubed基金的份额，从而间接持有了一家美国经营一次性内窥镜的公司近2%的股权
- 2013年固定资产投资主要在力申，2014年力康精密投资机器设备
- 2013年沈钦华（“大股东”）还款3300万港币，力融（沈钦华的软件公司）还款2500万港币。此类借款目标公司均不收取利息。

筹资活动现金流：

- 2013年12月新天域对目标公司注资4,200万美元，同时向德年控股以1,800万美元买入老股，投资后占目标公司33.33%股权。
- 2012及2013财年目标公司向龙奕、复弘和科瑞康的少数股东分配现金股利。
- 2013年和2014年归还银行贷款后利息支出减少。

收入分产品分渠道概览 – 2013财年较2012财年增长8%， 受益于销售模式的转型及2013财年第4季度对下游渠道(代理商)的集中发货销售；2014财年上半年在医疗行业整风和医院固定资产投资放缓的大环境下，销售受到较大冲击，手术室及ICU设备类产品的销售下降了16%，总体销售较同期下降4%。

我们的观点 – 建议贵公司通过与目标公司下游及终端客户的调查中，进一步确认目标公司的产品已及时销售到终端客户，实现了销售的经济实质；另外考虑到目标公司与新天域资本签订的对赌协议，以及上半年经营业绩不够理想的现实情况，建议贵公司在此次股权投资的协议中增加相应的保护性条款。

收入分产品类型

港币千元	收入		收入占比				收入增长			
	2012财年	2013财年	2012财年	2013财年	2013财年	2014财年	2013	2014vs		
	2012财年	2013财年	上半年	上半年	财年	财年	上半年	上半年	2012	2013财年
手术室及ICU设备	228,668	240,062	126,814	107,025	49%	48%	50%	44%	5%	-16%
吊塔	74,478	73,849	44,743	31,383	16%	15%	18%	13%	-1%	-30%
无影灯	51,544	53,700	29,240	30,293	11%	11%	12%	13%	4%	4%
监护仪	37,936	39,928	20,866	19,317	8%	8%	8%	8%	5%	-7%
手术台	30,876	33,874	14,760	14,667	7%	7%	6%	6%	10%	-1%
麻醉机	17,955	18,661	9,563	4,485	4%	4%	4%	2%	4%	-53%
电刀	8,465	11,792	4,687	4,414	2%	2%	2%	2%	39%	-6%
低温等离子体灭菌系统	7,414	8,257	2,956	2,467	2%	2%	1%	1%	11%	-17%
实验室仪器	100,258	121,605	61,883	60,378	22%	24%	25%	25%	21%	-2%
安全柜	50,714	63,060	32,599	30,033	11%	13%	13%	12%	24%	-8%
培养箱	26,307	28,165	15,106	16,563	6%	6%	6%	7%	7%	10%
纯水仪	12,461	15,438	7,236	8,247	3%	3%	3%	3%	24%	14%
离心机	10,777	14,943	6,941	5,535	2%	3%	3%	2%	39%	-20%
家用医疗仪器	42,057	47,001	20,905	29,748	9%	9%	8%	12%	12%	42%
血氧	25,368	26,321	12,834	19,075	5%	5%	5%	8%	4%	49%
康复类产品	8,373	8,886	3,596	4,228	2%	2%	1%	2%	6%	18%
爱心宝	4,474	5,362	2,151	4,207	1%	1%	1%	2%	20%	96%
其他	3,842	6,432	2,324	2,239	1%	1%	1%	1%	67%	-4%
代理进口 - 血气分析仪	70,980	72,707	32,577	31,255	15%	14%	13%	13%	2%	-4%
其他	22,089	21,240	9,762	13,773	5%	4%	4%	6%	-4%	41%
合计	464,053	502,615	251,942	242,180	100%	100%	100%	100%	8%	-4%
经销商	302,188	246,524		109,769	65%	49%		45%		
代理商	49,432	119,792		61,019	11%	24%		25%		
直销	35,833	22,914		10,412	8%	5%		4%		
海外销售及其他	76,601	113,384		60,981	17%	23%		25%		

资料来源：管理层信息及普华永道分析

- 手术室及ICU设备：** 管理层表示该类产品占比最高，但该产品定位偏中端，技术含量一般，近几年市场竞争对手逐渐增加，市场份额有所削减，所以收入增长缓慢。
- 实验室仪器：** 该类产品的市场份额较大，目标公司在国内的竞争力较强，尤其安全柜是业内的标杆，所以过去几年增长较好，尤其是2013财年，目标公司转型增加了代理商的比例，推动了该类产品的快速增长。

- 家用医疗仪器：** 近几年家用医疗器械受益于市场需求的大幅增长，销售增长持续，其中主要是血氧仪这款产品。2014财年上半年增加了线上销售的渠道，进一步推动了销量增长。
- 代理进口 - 血气分析仪：** 目标公司现在只代理一款IL的血气分析仪，管理层表示随着该类市场规模有所下降，并且公司主要精力集中于自有产品，该产品占收入未来增长空间有限。
- 销售模式转型：** 2013财年，为了进一步驱动销售的力度，以及确保销售的增长的持续性，管理层增加了代理商的比例，取代了部分的直销及松散的经销商模式，代理商有销售指标的激励并拥有一定的渠道囤货能力。
- 2013 vs 2012财年：** 管理层表示2012到2013财年，销售模式有所转型，有意降低了直销模式的比重，增加了经销商/代理商模式的比例，一定程度上推动了销量的增长，另外代理商比例的上升，也增加了下游囤货的能力，尤其在2013财年年末目标公司向下游渠道铺货数量较多，也促进了该年销售的增长。
- 2014 vs 2013财年上半年：** 管理层表示，2014财年上半年收入下跌，主要原因：(1) 受2014年年初医疗行业整风影响，医院作为目标公司的终端客户放慢了医疗投资的力度，减少了医疗器械的采购，市场竞争更为激烈，尤其冲击的是手术室及ICU设备；(2) 该季度即2013财年第4季度，管理层表示公司对下游渠道比较集中地进行发货，导致2014财年第1季度代理商拿货的意愿大幅下滑，拉低了2014财年上半年的收入；(3) 2014财年有个别销售大区经理的辞职，影响了目标公司的销售。

2014财年实际数与预算的比较 – 2014财年上半年归属于母公司实际净利润年化后金额低于全年预算净利润约3,600万港币, 收入差距近7,700万港币, 若要完成全年预算, 目标公司下半年的业绩压力较大。

我们的观点 – 考虑到目标公司与新天域资本签订的对赌协议, 以及上半年经营业绩不够理想的现实情况, 建议贵公司在此次股权投资的协议中增加相应的保护性条款。

2014财年上半年数vs预算数

港币千元	管理层数		调整后合并数		预算数 2014财年 年化	比较数	
	2013财年 上半年	2013财年	2014财年 上半年	2014财年 年化		2014财年 2014vs2013 财年上半年 年化数vs 预算数	
	a	b	c	d=c*b/a		e	c-a
总销售收入	251,942	502,615	242,180	483,141	560,000	(9,762)	(76,859)
总销售成本	(113,390)	(224,667)	(102,176)	(202,447)	(249,119)	11,215	46,672
主营业务税金及附加	(1,430)	(3,268)	(1,864)	(4,258)	-	(434)	(4,258)
营业利润	137,121	274,680	138,140	276,436	310,881	1,019	(34,445)
毛利率%	54%	55%	57%	57%	56%		
其他收入	6,014	13,692	9,468	21,556	13,264	3,455	8,292
销售费用	(54,043)	(111,163)	(56,012)	(115,212)	(113,155)	(1,969)	(2,057)
管理费用	(48,216)	(101,739)	(53,310)	(112,488)	(95,189)	(5,094)	(17,299)
经营利润	40,876	75,470	38,287	70,292	115,801	(2,589)	(45,510)
财务费用	(4,383)	(8,441)	(1,421)	(2,736)	(2,757)	2,962	21
税前利润	36,493	67,029	36,866	67,556	113,045	373	(45,489)
税前利润率%	14%	13%	15%	14%	20%		
所得税	(905)	(3,006)	(88)	(293)	(11,599)	817	11,306
税后利润	35,588	64,024	36,777	67,262	101,445	1,190	(34,183)
税后利润率%	-31%	-28%	-36%	-33%	-41%		
少数股东损益	(2,835)	(6,802)	(2,723)	(6,534)	(4,420)	112	(2,114)
归属于母公司损益	32,753	57,221	34,054	60,728	97,025	1,302	(36,297)
占总销售收入%	13%	11%	14%	13%	17%		
息税前利润	40,876	75,470	38,287	70,292	115,801	(2,589)	(45,510)
折旧与摊销	7,453	14,906	7,302	14,604	16,654	(151)	(2,050)
息税折摊前利润	48,329	90,376	45,589	84,896	132,455	(2,740)	(47,560)
占总销售收入%	19%	18%	19%	18%	24%	28%	

资料来源: 管理层信息及普华永道分析

我们取得了管理层提供了2014财年预测表, 并将2014财年上半年调整后的财务数据根据2013财年上半年金额占2013财年全年的比例进行年化, 将此两组数据进行了同口径的比较, 列示于左表:

- **销售收入:** 目标公司2014财年上半年较2013财年同期有所下滑, 故与2014财年预算数有较大差距。
- **毛利及毛利率:** 毛利的实际数与预测数较为接近, 但受收入实际与预测数的较大差异影响, 毛利的绝对值也有超过3,400万港币的差距。
- **管理费用:** 考虑到管理费用较为固定, 且没有太多的季节性, 所以年化后的实际数较为确定将超过预测数。
- **所得税:** 2014财年下半年力新仪器的累计亏损逐渐抵扣完毕, 力新仪器的利润将缴纳相应的25%的所得税, 故而下半年的所得税费用将大幅上升, 预测数大于年化数约1,100万港币较为确认。
- **归属于母公司净利润:** 综合上述各科目的差异, 最后年化数较预测数相差约3,600万港币, 净利润率相差4%。
- **对赌机制:** 根据目标公司与新天域资本签订的对赌协议, 目标公司在2014财年的目标利润(归属于母公司, 扣除非经营性损益)需要达到1,000万港币, 若没有达到该目标, 大股东将支付相应的估值差价以补偿新天域资本的投资溢价。

转移定价和实际所得税率(1/2) – 目标集团内部存在大量关联交易，且并未准备转移定价申报资料，我们对各公司利润水平的分析发现可能存在不符合独立交易原则的转移定价安排。此外，目标公司的所得税会计处理未考虑累计亏损的递延处理，从而导致审阅期间实际有效所得税率波动较大，2013财年和2014上半财年实际税率仅为4%和0%。

我们的观点 – 集团内各公司适用不同税率且涉及境内境外的利润分配，现有安排将利润大部分集中在销售公司，可能引发转移定价风险且并非是一个集团税务筹划的最优化考虑。此外，我们提请贵公司注意，虽现有审计师并未对目标集团各公司未确认累计亏损递延所得税进行会计调整，最终IPO审计将很有可能重述该所得税确认，以符合香港上市申报要求。

集团各公司利润水平和实际所得税率

港币千元	销售收入			毛利率			税前利润/(亏损)			企业所得税费用			(管理层汇报) 实际所得税率			适用税率
	2012财年	2013财年	2014财年上半年	2012财年	2013财年	2014财年上半年	2012财年	2013财年	2014财年上半年	2012财年	2013财年	2014财年上半年	2012财年	2013财年	2014财年上半年	
销售版块																
力新仪器	405,071	435,528	201,028	39%	38%	44%	18,161	49,381	36,004	-	-	-	0%	0%	0%	25%
力康发展	63,501	63,065	25,866	18%	22%	21%	9,389	25,542	422	1,538	1,463	-	16%	6%	0%	16.5%
力康国际贸易	92,013	101,643	42,075	12%	13%	15%	(1,917)	160	(1,820)	31	(18)	-	(2%)	(11%)	0%	25%
骏升实业	6,954	4,900	3,212	21%	21%	23%	639	142	244	0	0	-	0%	0%	0%	16.5%
生产版块																
力申	104,078	113,880	50,323	27%	27%	26%	10,791	8,113	796	1,293	(408)	(948)	12%	(5%)	(119%)	15%
科瑞康	58,694	67,957	37,109	40%	42%	42%	3,495	5,520	5,652	221	598	1,250	6%	11%	22%	25%
复弘	28,343	27,527	14,828	36%	31%	30%	7,509	5,968	3,343	1,260	913	351	17%	15%	10%	15%
龙奕	32,646	28,604	12,071	36%	26%	29%	6,015	3,461	1,361	1,025	372	194	17%	11%	14%	15%
力康精密	19,255	18,306	18,476	1%	(0%)	21%	(4,708)	(5,335)	1,630	-	-	-	0%	0%	0%	25%
康雷	7,388	9,377	3,717	34%	37%	35%	110	1,040	53	29	(0)	98	26%	(0%)	184%	15%
世纪华康	6,144	5,094	1,336	26%	15%	22%	429	(1,033)	(483)	-	-	-	0%	0%	0%	25%
控股公司																
合并抵消	(360,035)	(373,265)	(167,863)				16,110	2,083	(185)	1,607	1,350	-	10%	65%	0%	10%
管理层报表合并数	464,053	502,615	242,180	n.a	n.a	n.a	44,744	67,029	38,486	9,607	3,006	88	21%	4%	0%	

资料来源：管理层信息及普华永道分析

集团内各公司利润水平和转移定价风险：

- 目标集团内部存在大量关联交易，须按规定遵守中国转让定价相关的所得税法规，包括须遵循国务院令[2007]512号文（即《企业所得税法实施条例》）第110条所规定的独立交易原则，并按国税发[2009]2号文第14条所列明的详细要求准备同期资料。
- 目前目标公司尚未作出此等申报，也未能提供相关集团内部转移定价的说明性文件，预计将在2015年申报。因此我们的分析只能是基于对财务指标分析后的合理推测。
- 如上表所示，我们分析了目标集团各公司的毛利率和税前利润水平，发现以下关联交易的转让定价可能不符合独立交易原则且可能造成其应纳税收入或应纳税所得额的不合理的减少等相关税务问题，见右：
 - 力康精密：2012财年和2013财年毛利率接近于零，税前大额亏损未产生应纳税所得额，自2014年起引入少数股东后才调整关联交易定价，毛利率上升为21%税前实现盈利；
 - 康雷：虽毛利率维持在35%，税前利润基本为零；
 - 复弘、龙奕、世纪华康：2013年较2012年毛利率均有显著下降，不排除调整了关联交易定价所致。世纪华康甚至出现亏损；
 - 力康国际贸易：和其他贸易公司相比，毛利率显著偏低，且税前亏损。
- 我们提请贵公司和目标公司就转移定价问题做进一步探讨并咨询律师的专业意见。

转移定价和实际所得税率 (2/2) – 目标集团内部存在大量关联交易，且并未准备转移定价申报资料，我们对各公司利润水平的分析发现可能存在不符合独立交易原则的转移定价安排。此外，目标公司的所得税会计处理未考虑累计亏损的递延处理，从而导致审阅期间实际有效所得税率波动较大，2013财年和2014上半财年实际税率仅为4%和0%。

我们的观点– 集团内各公司适用不同税率且涉及境内境外的利润分配，现有安排将利润大部分集中在销售公司，可能引发转移定价风险且并非是一个集团税务筹划的最优化考虑。此外，我们提请贵公司注意，虽现有审计师并未对目标集团各公司未确认累计亏损递延所得税进行会计调整，最终IPO审计将很有可能重述该所得税确认，以符合香港上市申报要求。

所得税费用的确认

- 根据香港会计准则 (HKFRS) 的规定，须根据递延所得税法确认所得税费用。在该方法下，企业面临亏损时需判断该亏损能否转回，并视情况确认递延所得税资产，从而在亏损当期减少企业的账面损失，在期后盈利时结转所得税费用，因此企业的有效所得税率将非常接近其适用的税率。
- 我们注意到，目标集团的主要销售公司力新仪器在2012年以前有1亿多港币的累计亏损，审阅期间2012-2014年均实现盈利，实际纳税上，由于可抵扣前期亏损，审阅期间均无需纳税，截止2014年9月尚有710万港币待抵扣。会计处理上，由于力新仪器在产生亏损时不预期将来会有盈利，因此并未在亏损期间确认递延所得税资产，从而在盈利期间也不能确认所得税费用。
- 目标公司由德勤会计师事务所出具审计报告，未调整上述事项。但考虑到未来香港上市的申报要求，且基于力新仪器实际已经扭亏为盈的事实，IPO审计报表重述该所得税费用的可能性很大。
- 同时，如前页表格颜色标注所示，除力新仪器外，目标集团内其他公司也存在未对累计亏损确认递延所得税的问题，建议与审计师进一步讨论。但我们了解诸如坏账准备和存货跌价准备等纳税时间性差异已确认递延所得税。

净负债及类负债 – 截至2014年9月底，目标公司列示于资产负债表上的净现金约为1.7亿港币；如果考虑目标公司已签约未支付的资本性承诺5,000万港币，减少至约1.2亿港币。

我们的观点/发现 – 除了目标公司目前的净负债与类负债余额，提请贵公司考虑其他潜在的考虑事项、风险敞口和未来可能现金流出，建议在投资协议中将其纳入卖方的承诺与保证条款。

净负债及类负债分析

港币千元	2014年9月30日	
现金及现金等价物		(209,562)
- 其中：定期存款	(1)	(78,632)
负债		21,546
- 短期借款	(2)	21,546
类负债		65,654
- 应付股利	(3)	13,043
- 应付股东借款	(4)	1,584
- 融资租赁款	(5)	200
- 已签约资本性承诺	(6)	50,827
净负债及类负债合计		(122,363)
其他潜在考虑事项		
- 拟收购公司暂付款	(7)	(14,692)
上海三菱		(8,383)
杭州晶格		(3,785)
山东中泰		(2,524)
- 员工借款	(8)	(1,739)
潜在风险敞口		
- 为沈钦华(目标公司实际控制人)借款担保	(9)	12,500
- 社保敞口	(10)	[+NQ]
未来可能现金流出		
- 二期厂房建设	(11)	273,000

现金及现金等价物

- 1) 定期存款主要包含力康发展在南洋银行的2,065万港币和在星展银行的1,004万港币定期存款以及力康生物在南洋银行的4,794万港币定期存款，其中力康发展在星展银行的1,004万港币定期存款为银行借款保证金。

净负债

- 2) 主要为南洋银行及星展银行借款，具体请参见37页。

类负债

- 3) 2014年5月宣告的对力康集团2013财年净利润分派的股利。
- 4) 应付实际控制人沈钦华的资金往来款。
- 5) 向梅赛德斯金融有限公司融资租赁一辆轿车产生的长期应付款。
- 6) 资本性承诺主要为已签订协议暂未支付的股权转让款的对价，以及拟向香港应用科学研究院购买2项专利的款项，明细见下表。

其他潜在考虑事项

- 7) 暂时拆借给这三家公司的款项，以帮助其日常的运营，将来抵扣股权收购对价的部分款项。
- 8) 目标公司借给员工唐菲用于购置房产的款项。

潜在风险敞口

- 9) 沈钦华在民生银行有一笔人民币1,000万元的借款，目标公司为其提供的担保，预计2016年到期。
- 10) 外地员工缴纳社保基数低于相关政策规定而产生的社保风险敞口。

未来可能现金流出

- 11) 目标公司在青浦的生产基地尚有50亩的土地尚未开发，计划于2015年第二季度开始动工，2~3年完工，项目总投资预计超过3,500万美元。据了解，该项目暂时还未开工。

港币千元	人民币千元				
	购买老股	新股增发	合计投资	合计投资	股权比例
上海三菱	3,100	5,890	8,990	11,238	60%
杭州晶格	5,050	暂未签订协议	5,050	6,313	46%
山东中泰	2,331	3,060	5,391	6,739	51%
复旦数字医疗	2,117	7,105	9,222	11,528	20%
龙奕	8,808	-	8,808	11,010	44%
香港应用科学研究院	n.a.	n.a.	n.a.	4,000	n.a.
合计			50,827	n.a.	

资料来源：管理层信息及普华永道分析

重要信息

重要信息	26
15 利润表概览	27
16 资产负债表概览	36
17 会计质量评价	39

利润表概览

合并利润表

港币千元	合并数		
	2012财年	2013财年	2014财年上半年
总销售收入	464,053	502,615	242,180
总销售成本	(199,378)	(224,667)	(102,176)
主要业务之税项及附加	(3,357)	(3,268)	(1,864)
营业利润	261,318	274,680	138,140
毛利率%	56%	55%	57%
其他收入	11,457	13,692	9,468
销售费用	(133,287)	(111,163)	(56,012)
管理费用	(86,220)	(101,739)	(53,310)
经营利润	53,268	75,470	38,287
财务费用	(8,524)	(8,441)	(1,421)
税前利润	44,744	67,029	36,866
税前利润率%	10%	13%	15%
所得税	(9,607)	(3,006)	(88)
税后利润	35,137	64,023	36,777
税后利润率%	-18%	-28%	-36%
少数股东损益	(6,907)	(6,802)	(2,723)
归属于母公司损益	28,230	57,221	34,054
占总销售收入%	6%	11%	14%
息税前利润	53,268	75,470	38,287
折旧与摊销	14,178	14,906	7,302
息税折摊前利润	67,446	90,376	45,589
占总销售收入%	15%	18%	19%

资料来源：管理层信息及普华永道分析

- **销售收入：**2014财年上半年年化收入较2013财年下降4%，目标公司表示，这主要受2014年年初受医疗行业整风影响。具体请参见第21页。
- **主要业务之税项及附加费：**为日常主要经营应负担的税金及附加，包括营业税、消费税、城市维护建设税、资源税、土地增值税和教育费附加及地方教育费附加等。
- **营业利润：**审阅期间基本保持稳定，维持在56%左右，在2014财年上半年受益于力精生产的优化，部分产品升级换代等因素，毛利率略有上升。
- **其他收入：**主要为政府补贴收入及利息收入，其中补贴收入主要科技创新类项目和退税补贴，利息收入主要为新天域投资款产生的定存收益，2013财年还包括退保收入229万港币，具体请参见数据包。
- **销售费用：**主要包括销售人员成本、业务招待及差旅费和广告展览费等，目标公司在2013财年对销售人员进行了精简，以及对业务招待及差旅费用进行了控制，销售费用占收入比从2012财年的29%下降至2013财年的22%，具体请参见第33页。
- **管理费用：**2013财年较2012财年上升约18%，主要受2013年新天域注资所产生的相关一次性费用及汇兑损益的影响，该部分我们已在盈利质量分析中将其正常化调整。同样目标公司在2013财年对相关费用进行控制，差旅及业务招待费下降约45%。2014财年年化数较2013财年有略微增长，主要是资金流有所改善后，加大了研发的投入，具体请参见第34页。
- **财务费用：**主要为银行利息费用，2014财年年化数有较大下降，主要是由于2013年12月获得新天域注资，归还了银行借款导致的。
- **所得税：**目标公司的所得税会计处理未考虑对累计亏损的递延所得税处理，从而导致审阅期间实际有效所得税率波动较大，2013财年和2014上半财年实际税率仅为4%和0%，参见第23页。

收入分客户 | 目标公司前10大客户在审阅期间变动较大，主要原因是客户类型以经销商为主，下游订单获取比较具有随意性，另外2013财年开始目标公司开始增加代理商的比例，2014财年上半年数家较大的代理商贡献收入大幅增长，前十大客户的集中度有所提升。

销售收入按客户

港币千元	2012财年			2013财年			2014财年上半年			
	客户	类型	收入	客户	类型	收入	客户	类型	收入	
1	上海和渊仪器有限公司	经营公司	6,817	沈阳维东商贸有限公司	代理商	6,032	上海机械国际贸易有限公司	经营公司	11,840	
2	上海中致仪器设备有限公司	代理商	5,666	四川金亿医疗投资管理有限责任公司	代理商	4,576	上海东松国际贸易有限公司	代理商	9,072	
3	上海国际科学技术有限公司	代理商	4,898	安徽国安医药有限责任公司药品分公司	经营公司	3,152	上海中致仪器设备有限公司	代理商	5,972	
4	沈阳东晓科技有限公司	经营公司	4,723	济宁市冠森医疗设备有限公司	经营公司	2,506	励渊仪器（上海）有限公司	代理商	2,336	
5	重庆市綦江区人民医院	医院	3,624	北京东南仪诚实验室设备有限公司	代理商	2,399	驻马店市第一人民医院	医院	2,161	
6	重庆市三峡肿瘤防治研究所	研究所	2,627	重庆市万州区人民医院	医院	2,369	江苏鑫洋装饰工程有限公司	经营公司	2,011	
7	成都宏达洁净技术工程有限公司	经营公司	2,545	成都弘盛医疗器械有限公司	代理商	2,358	陕西省医疗器械公司	经营公司	1,683	
8	励渊仪器（上海）有限公司	经营公司	2,524	南京澳涛进出口贸易有限公司	经营公司	2,336	上海安集协康生物技术有限公司	经营公司	1,669	
9	雍昌仪器(上海)有限公司	经营公司	2,468	北京埃希尔控制技术有限公司	经营公司	2,316	南京澳涛进出口贸易有限公司	经营公司	1,464	
10	潍坊华宏泰经贸有限公司	经营公司	2,341	沈阳东晓科技有限公司	代理商	2,256	成都庆宁康商贸有限公司	代理商	1,442	
国内前10大客户			38,234				30,300	39,651		
占总销售收入%			8%				6%	16%		
国内前20大客户			58,404				50,923	52,307		
占总销售收入%			13%				10%	22%		
国内前30大客户			74,598				68,299	60,885		
占总销售收入%			16%				14%	25%		
国内其他客户销售			301,197				332,803	123,879		
占总销售收入%			65%				66%	51%		
海外	-科瑞康		26,085				31,398	17,218		
海外	-经销商		61,598				69,857	37,302		
其他			575				258	2,896		
国外销售			88,258				101,513	57,415		
占总销售收入%			19%				20%	24%		
总销售收入			464,053				502,615	242,180		

资料来源：管理层信息及普华永道分析

收入分季度 | 管理层表示，目标公司收入季节性不是非常明显，仅在春节所在季度有所下降，但2013财年第4季度，收入未受春节影响不降反升，主要原因为当时目标公司向代理商集中铺货，另外还导致了2014财年第1季度代理商拿货的意愿大幅下滑，收入下降。

收入分季度分析

港币千元	2012财年 第3季度	2012财年 第4季度	2013财年 第1季度	2013财年 第2季度	2013财年 第3季度	2013财年 第4季度	2014财年 第1季度	2014财年 第2季度
季度收入合计	135,595	74,385	128,759	123,192	122,124	128,540	103,114	139,065

分季度收入分析



* 管理层并未提供审阅期间所有月份的月度收入，并且2012财年前两季度的收入因数据缺失无法提供。

资料来源：管理层信息及普华永道分析

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/246104201135010033>