

湖南方盛制药股份有限公司

关于对上海证券交易所事后审核问询函的回复

公 告

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

湖南方盛制药股份有限公司（以下简称“公司”或“方盛制药”）于2019年11月12日收到上海证券交易所《关于对湖南方盛制药股份有限公司有关受让参股公司股权暨增资事项的问询函》（上证公函【2019】2963号）（以下简称“《问询函》”）（以下简称“《问询函》”）。根据要求，现将《问询函》涉及的问题回复如下：

一、根据公告，佰骏医疗采用市场法的评估值为11,524万元，采用收益法的评估值为7,353万元，两者差异率36%，且相较账面值溢价率均较高。请公司：（1）补充披露市场法的评估过程，可比交易案例的基本情况及选取依据；（2）补充披露收益法的测算过程、主要参数选取及依据，与历史数据的对比情况及差异原因；（3）说明旗下医院已投入运营，但本次评估未选取收益法作为最终结论的原因。

回复：

（一）市场法评估过程

（1）交易案例比较法重要评估参数的确定

①可比案例的选择

首先，确定被评估单位在WIND数据库中的行业分类，即保健护理服务及管理型保健护理服务行业；然后选取距离评估基准

日三年内的标的企业为此行业的 A 股上市公司交易案例，以经营模式相似或相同、主营业务规模相似或相同、收购股权比例相似或相同、是否有公开的财务数据为筛选标准，筛选出三家整体情况与被评估单位最为相似的标的企业作为可比案例。

②价值比率的选择

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估选用收益类价值比率。通过分析，发现可比公司和被评估单位在经营方式上有差异，被评估单位湖南省佰骏高科医疗投资管理有限公司（以下简称“佰骏医疗”）经营模式是投资并管理多家医院，可比案例中标的企业均为单家医院或投资并管理单家医院的企业，资产评估专业人员考虑使用销售收入全投资价值比率进行评估以规避上述差异造成的影响。

③价值比率的计算时间

考虑到财务信息统一周期对比及财务信息时效性等因素，本次评估在计算可比公司价值比率时选用与评估基准日最近的年度年报财务数据或根据最近一期报表数据按月均换算成的年度财务数据。

④价值比率的修正体系

由于被评估单位与可比公司之间存在差异，包括公司营运能力、盈利能力、成长能力、偿债能力、公司规模、地域性等等，需要对这些差异进行修正。

本次评估参照《关于印发〈企业绩效评价操作细则（修订）〉的通知》（财统[2002]5号）的有关规定对这些差异进行修正，具体来说是按照绩效评价的标准对被评估单位及可比公司的各项指标进行打分，然后以得分进行修正。

在企业绩效评价体系涵盖的财务效益状况、资产营运状况、

偿债能力状况和发展能力状况之外，根据被评估单位及可比公司所处行业特点以及可比公司具体情况，经研究发现，他们还存在营业规模、运营能力、资质、地域方面存在差异，故而资产评估专业人员对这几项指标补充进行了修正。

(2) 可比案例价值比率的计算

	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
标的企业	玉山县博爱医院有限公司	湖州市社会福利中心发展有限公司	浙江明州康复医院有限公司
交易股权比例	70%	65%	80%
交易金额(万元)	10,430	18,720.00	25,600.00
交易股权成交价对应 100%股权价格(万元)	14,900.00	28,800.00	32,000.00
非经营性净资产调整	0.00	0.00	0.00
标的公司负债价值(万元)	0.00	900.70	0.00
标的公司全投资价值(万元)	14,900.00	29,700.70	32,000.00
评估基准日年化收入(万元)	5,229.67	8,356.46	9,115.02
非市场因素调整(万元)	0.00	0.00	0.00
调整后年化收入(万元)	5,229.67	8,356.46	9,115.02
营业收入全投资价值比率	2.85	3.55	3.51

(3) 价值比率修正

①企业绩效评价指标差异修正

I. 企业绩效评价指标修正体系

A. 修正体系简介

企业绩效评价指标由反映企业盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况四方面内容的基本指标、修正指标和评议指标三个层次指标构成。其中：基本指标是评价企业绩效的核心指标，修正指标用以对基本指标形成的盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况的初步评价结果进行修正。评议指标是用于对基本指标和修正指标评价形成的评价结果进行定性分析验证。由于评议指标难以获取，故本次不

考虑评议指标，仅以基本指标和修正指标构建修正体系。

B. 各指标权重分配

按照《关于印发〈企业绩效评价操作细则（修订）〉的通知》（财统[2002]5号），指标名称和权重列表如下：

评价指标		基本指标		修正指标	
评价内容	权数 100	指标	权数 100	指标	权数 100
一、财务效益状况	34	净资产收益率	20	销售（营业利润率）	10
		总资产报酬率	14	盈余现金保障倍数	9
				成本费用利润率	8
				资本收益率	7
二、资产营运状况	22	总资产周转率	10	不良资产比率	9
		流动资产周转率	12	流动资产周转率	7
				资产现金回收率	6
三、偿债能力状况	22	资产负债率	12	速动比率	6
		已获利息倍数	10	现金流动负债比率	6
				带息负债比率	5
				或有负债比率	5
四、发展能力状况	22	销售（营业）增长率	12	销售（营业）利润增长率	10
		资本积累率	10	总资产增长率	7
				技术投入比率	5

C. 各指标打分规则

参照《关于印发〈企业绩效评价操作细则（修订）〉的通知》（财统[2002]5号），比照公布的2017年度社会服务业绩效评价指标（全行业），将被评估单位和可比公司的实际指标划分为优秀、良好、一般、较差、较低、低这六个级别，评价标准值相对应的标准系数分别为1.0、0.8、0.6、0.4、0.2，差（E）以下为0。

企业绩效评价的主要计分方法是功效系数法，用于计量指标的评价计分。本次根据评价指标体系的层次结构，分别对基本指标和修正指标计分。

a. 基本指标计分方法

基本指标计分方法是指运用企业绩效评价基本指标，将指标实际值对照相应评价标准值，计算各项指标实际得分。

b. 修正指标计分方法

修正指标计分方法是在基本指标计分结果的基础上，运用修正指标对企业绩效基本指标计分结果作进一步调整。修正指标的计分方法仍运用功效系数法原理，以各部分基本指标的评价得分为基础，计算各部分的综合修正系数，再据此计算出修正指标分数。

c. 计算修正指标单项修正系数过程中一些特殊情况处理

II. 企业绩效评价指标修正体系系数计算结果

可比案例价值比率根据企业绩效标准评分的修正系数=可比案例合计分值/被评估单位合计分值

根据以上修正过程，得到具体的修正系数如下表：

修正指标		被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
		佰骏医疗	玉山县博爱医院有限公司	湖州市社会福利中心发展有限公司	浙江明州康复医院有限公司
一、盈利能力状况	净资产收益率	-	11.51	21.35	18.12
	总资产报酬率	3.71	8.98	14.95	12.68
二、资产质量状况	总资产周转率（次）	6.06	8.87	5.28	11.88
	应收账款周转率（次）	6.71	10.48	7.86	10.94
三、债务风险状况	资产负债率	-	12.22	12.22	12.23
	已获利息倍数	3.34	10.18	10.18	10.19
四、经营增长状况	销售(营业)增长率	14.05	12.98	12.01	13.69
	资本保值增值率	-	10.82	10.01	11.41
合计分值		33.88	86.04	93.87	101.14
修正系数			0.39	0.36	0.33

②其他因素差异修正

I. 其他因素选取

企业效绩评价体系涵盖的主要是盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况和经营增长状况，除此之外，经资产评估人员综合判断，被评估单位与可比案例中标的公司还存在企业规模、运营能力、资质、地域四项重要差异，故对这四项目标补充进行了修正。

II. 各因素打分标准

A. 企业规模修正

以被评估单位为基准打 100 分，可比案例的标的公司营业收入每相差被评估单位营业收入的 3%，向上或向下修正 1 分。

B. 运营能力修正

以被评估单位管理医疗机构数量 10 家为基准打 100 分，可比案例的标的公司管理的医疗机构数量为 1 家，打 75 分；管理的医疗机构数量为 2-4 家，打 85 分；管理的医疗机构数量为 5-7 家，打 90 分；管理的医疗机构数量为 8-9 家，打 95 分。

C. 医疗机构资质修正

以被评估单位所管理的医院包含二级综合医院及多种医院资质为基准打 100 分，单一二级综合医院资质打 95 份，单一一级综合医院打 90 分，其他单一资质打 80 分。

D. 地域因素修正

按照所在地域为多个城市、单个省会城市、单个非省会城市、单个县从优到劣排序分别打分 100 分、90 分、85 分、80 分。

III. 其他因素修正过程

A. 分析各项其他因素情况

被评估单位及可比案例的标的企业各项其他因素具体情况如下表：

修正因素	被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
	佰骏医疗	玉山县博爱医院	湖州市社会福利	浙江明州康复医

			有限公司	中心发展有限公 司	院有限公司
企业规模因素	营业收入（年化万元）	19,950.16	5,229.67	8,356.46	9,115.02
运营能力因素	管理医疗机构数量	10	1	1	1
资质因素	机构资质	二级综合性医院 等多种资质	二级综合性医院	四星级养老院	康复医院
地域因素	分布地区	湖南省各市县	江西省上饶市玉 山县	浙江省湖州市	浙江省宁波市

B. 对各项其他因素进行打分

被评估单位及可比案例的标的企业各项其他因素打分情况

如下表：

修正因素		被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
		佰骏医疗	玉山县博爱医院 有限公司	湖州市社会福利中 心发展有限公司	浙江明州康复 医院有限公司
企业规模因素	营业收入（年化万元）评分	100	75	81	82
运营能力因素	管理医疗机构数量评分	100	75	75	75
资质因素	机构资质评分	100	95	80	80
地域因素	分布地区评分	100	80	85	85

C. 计算各项其他因素修正系数

可比案例价值比率其他因素修正系数=可比某因素分值/被
评估单位相同因素分值

根据上式计算得出被评估单位及可比案例的标的企业各项
其他因素修正系数如下：

修正因素		被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
		佰骏医疗	玉山县博爱医院 有限公司	湖州市社会福利 中心发展有限公 司	浙江明州康复医 院有限公司
企业规模因素	企业规模修正系数	1.00	1.33	1.23	1.22
运营能力因素	运营能力系数	1.00	1.33	1.33	1.33
资质因素	资质系数	1.00	1.05	1.25	1.25
地域因素	地域系数	1.00	1.25	1.18	1.18

(4) 付息债务

被评估单位合并口径的对外付息债务主要为向浦发银行的多笔短期借款，资产评估专业人员经现场查阅账目及凭证、相关借款合同及对相关债权单位询证后，以审定后的账面值作为被评估单位合并口径对外付息债务评估值，由上表可得付息债务评估值为 150,000,000.00 元，即 15,000.00 万元。

(5) 非经营性资产及负债

资产评估人员对母公司及各子公司报表资产类科目逐项分析，识别出与非企业整体正常经营相关的资产及负债，汇总出被评估单位合并口径对外非经营性资产。资产评估专业人员经现场查阅账目及凭证、相关借贷合同及对部分大额项目的对方单位询证后，以审定后的账面值作为被评估单位合并口径对外付息债务评估值。非经营性资产评估值为 33,964,440.15 元，即 3,396.44 万元；非经营性负债评估值为 101,106,162.39 元，即 10,110.62 万元。

(6) 少数股东权益

评估人员首先对少数股东权益形成的原因、账面值和实际状况等进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定少数股东权益的真实性和完整性，并在此基础上按照收益法对其所在的子公司进行整体评估，然后将各子公司评估基准日净资产评估值乘以少数股东比例计算各子公司评估值。

少数股东权益具体评估情况如下表（单位：元）：

序号	被投资单位名称	投资日期	母公司投资比例	少数股东权益比例	账面价值	子公司全部股权收益法评估值	少数股东权益评估价值
1	新化佰骏金穗医院有限公司	2018/6/28	60.00%	40.00%	32,880,000.00	225,420,000.00	90,168,000.00
2	衡阳佰骏肾病医院有限公司	2017/11/22	70.00%	30.00%	17,850,000.00	25,730,000.00	7,719,000.00

3	祁阳佰骏康原肾病医院有限公司	2017/11/1	68.00%	32.00%	11,656,000.00	32,940,000.00	10,540,800.00
4	邵东宋家塘佰骏医院有限公司	2018/10/29	60.00%	40.00%	22,800,000.00	83,440,000.00	33,373,390.27
5	娄底泰莱医院有限责任公司	2016/7/11	70.00%	30.00%	7,000,000.00	32,080,000.00	9,624,000.00
6	冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司	2017/11/1	68.00%	32.00%	6,800,000.00	22,460,000.00	7,187,200.00
7	衡东佰骏博爱医院有限公司	2018/6/26	60.00%	40.00%	18,000,000.00	62,420,000.00	24,968,000.00
8	湘潭佰骏肾病医院有限公司	2018/5/21	85.00%	15.00%	12,250,000.00	29,180,000.00	4,377,000.00
9	常宁佰骏仁爱医院有限公司	2018/8/24	60.50%	39.50%	16,214,000.00	118,750,000.00	46,906,848.02
合 计					145,450,000.00	632,420,000.00	234,864,238.29

综上，少数股东权益评估值为 234,864,238.29 元，即 23,486.42 万元。

(7) 交易案例比较法评估结果

根据上述各步测算，被评估单位市场法评估值为 11,524.00 万元，详见下表（单位：万元）：

序号	指标类别	被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
1	营业收入全投资价值比率		2.85	3.55	3.51
2	修正系数		0.39	0.36	0.33
3	企业规模修正系数		1.33	1.23	1.22
4	运营能力系数		1.33	1.33	1.33
5	资质系数		1.05	1.25	1.25
6	地域系数		1.25	1.18	1.18
7	修正后营业收入全投资价值比率		2.62	3.10	2.81
8	算数平均营业收入全投资价值比率	2.84			
9	被评估单位按月均收入换算的调整后全年营业收入	19,950.16			
10	企业全投资价值	56,724.96			
11	减：付息债务	15,000.00			
12	被评估单位经营性股权市场价值	41,724.96			
13	加：非经营性资产	3,396.44			
14	减：非经营性负债	10,110.62			
12	被评估单位股权市场价值	35,010.79			
17	减：少数股东权益市场价值	23,486.42			
18	被评估单位归属于母公司所有者权	11,524.00	大写为人民币壹亿壹仟伍佰贰拾肆万元整		

	益评估值（取整）		
--	----------	--	--

（二）可比交易案例的选取依据及基本情况

（1）交易案例的选择

①交易案例选择的标准

本次交易案例比较法选择的主要标准：

I. 距离评估基准日3年内的国内A股上市公司为收购方的交易案例；

II. 交易案例标的企业为 WIND 系统中“保健护理服务”及“管理型保健护理”两个行业的类似或受相同经济因素影响的中国公司；

III. 交易案例为大于 50%的控股权收购案例；

IV. 交易案例标的企业主营业务为运营民营医疗机构；

V. 交易案例标的企业的营业规模与被评估单位相差不大，评估基准日预计年化收入在 5000 万到 3 亿之间；

VI. 交易案例相关的标的企业审计报告、评估报告及相关资料公开可查询到。

②可比交易案例主要相关信息

通过以上六步筛选后，选出 3 个综合最符合标准的可比交易案例，本次评估交易情况及各比较案例主要相关信息如下表：

案例主要信息		被评估单位	可比案例 1	可比案例 2	可比案例 3
收购方实际控制人情况	名称	方盛制药	宜华健康医疗股份有限公司	金陵药业股份有限公司	宁波三星医疗电气股份有限公司
	公司类型	股份有限公司（上市）			
	代码	603998.SH	000150.SZ	000919.SZ	601567.SH
收购方情况	名称	方盛制药	达孜赛勒康医疗投资管理有限公司	金陵药业股份有限公司	宁波明州医院有限公司
	公司类型	股份有限公司（上市）	一人有限责任公司	股份有限公司（上市）	
	代码	603998.SH		000919.SZ	
标的公司情况	名称	佰骏医疗	玉山县博爱医院有限公司	潮州市社会福利中心发展有限公司	浙江明州康复医院有限公司
	公司类型	有限责任公司（自然人投资）	有限责任公司（自然	其他有限责任公司	有限责任公司

		或控股)	人投资或控股)		
	成立日期	2014年12月8日	2016年8月19日	2006年5月12日	2015年6月10日
	经营范围	三类医疗器械、二类医疗器械、计算机、软件及辅助设备、五金产品、建材、装饰材料、其他机械设备、一类医疗器械的批发;项目投资;医疗器械技术开发;医疗器械技术咨询、交流服务;医疗器械技术转让服务;其他机械与设备租赁;企业管理服务;生物制品研发;生物防治技术推广服务;医疗设备维修;其他办公设备维修。(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)	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】。	湖州市范围内福利事业设施的投资、建设、管理;为老年人提供综合性养老服务;预包装食品兼散装食品、日用品、保健食品、卷烟、雪茄烟的零售。	服务:内科、外科、中医科、妇产科、神经康复科、骨关节康复科、老年康复科、疼痛康复科、儿童康复科、医学检验科(临床体液、血液专业)、医学影像科【X线诊断科专业(III类X射线),CT诊断专业,超声诊断专业,心电图诊断专业】。
交易情况	是否关联交易	否	是	否	是
	交易类型	增资扩股	股权收购	股权收购	股权收购
	定价基准日	2019年7月31日	2017年12月31日	2017年10月31日	2017年6月30日
	标的公司总评估值(万元)	/	14,902.53	32,931.96	32,300.00
	交易股权比例	/	70%	65%	80%
	交易金额(万元)	/	10,430	18,720.00	25,600.00
	交易股权成交价对应100%股权价格(万元)	/	14,900.00	28,800.00	32,000.00
	标的公司负债价值(万元)	/	0.00	900.70	0.00
	标的公司全投资价值(万元)	/	14,900.00	29,700.70	32,000.00
	交易卖方	/	汕头市宜鸿投资有限公司	湖州国信物资有限公司	宁波奥克斯开云医疗投资合伙企业(有限合伙)
	交易公告日	/	2018年5月30日	2018年1月6日	2018年1月6日
	营业收入全投资价值比率	/	2.85	3.55	3.51

③可比交易案例中标的企业的主营业务情况

I. 可比案例1的标的企业——玉山县博爱医院有限公司

玉山县博爱医院为是江西省上饶市玉山县唯一的民营综合性二级医院。诊疗科室包括内科、外科、妇产科、妇女保健科、

儿科、眼科、耳鼻咽喉科、皮肤科、麻醉科、医学检验科、医学影像科、中医科。

II. 可比案例 2 的标的企业——湖州市社会福利中心发展有限公司

湖州市社会福利中心发展有限公司拥有湖州市社会福利中心、湖州康复医院有限公司和海盐县幸福颐养康复中心有限公司 100% 的权益。基本情况如下：

A. 湖州市社会福利中心系民办非企业法人，成立于 2009 年 5 月，业务范围为：为老年人提供综合性养老服务。目前是湖州市唯一一家四星级养老院。

B. 湖州康复医院有限公司，业务范围为：内科/外科/眼科/耳鼻咽喉科/口腔科；牙体牙髓病专业；牙周病专业；口腔粘膜病专业；儿童口腔专业；口腔颌面外科专业；口腔修复专业；口腔正畸专业；口腔麻醉专业；口腔颌面医学影像专业；预防口腔专业/皮肤科/精神科/精神卫生专业/康复医学科/麻醉科/医学检验科；临床体液、血液专业；临床化学检验专业；临床免疫、血清学专业/医学影像科；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电图诊断专业/中医科/中西医结合科。

C. 海盐县幸福颐养康复中心有限公司，业务范围为：为老年人提供综合性养老服务；食品销售；医疗服务（详见《医疗机构执业许可证》）。

（二）收益法的测算过程

本次收益法评估收入、成本、费用预测数据均在被评估企业提供的预测数据前提下，资产评估专业人员通过分析，进行合理性调整，且调整后数据经被评估企业认可。

本次按照母公司口径进行收益法评估。首先对各子公司单独

进行收益法评估；然后将各子公司的评估值按照母公司所占的股权比例得出各子公司长期股权投资的评估值；最后在对母公司单独进行收益法评估的基础上，将对各子公司的长期股权投资评估值加总后作为其他资产进入母公司评估值计算中的加回项，计算出母公司的股东全部权益评估值。

（1）营业收入预测

被评估单位历史主营业务为医疗设备销售、医疗服务咨询等相关医疗服务业务。

①历史营业收入、营业成本分析

佰骏医疗成立于2014年12月，经过将近5年的经营及省内收购，已在肾病治疗领域积累的一定优势，同时该公司开展各种医疗咨询服务业务，2018至2019年7月经审计的收入明细表如下（单位：万元）：

项目	2018年	2019年1-7月
商品销售收入	2,057,794.60	457,363.32
咨询服务费	2,246,768.25	483,537.02
主营业务收入	4,304,562.85	940,900.34

②未来收入预测

鉴于佰骏医疗未来定位于对收购的医院行使管理职能，未来将剥离无关的医疗设备销售收入以及咨询服务收入，根据被评估单位的规划，2019年后将无营业收入，2019年8-12月的收入根据预计将完成的合同收入预测。其未来现金流入来源主要为各子公司收益分红。

被评估单位未来收入预测情况如下（单位：万元）：

类别/明细	2019年8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
商品销售收入	88.50	-	-	-	-	-
咨询服务费	-	-	-	-	-	-
合计营业收入	88.50	-	-	-	-	-

(2) 营业成本预测

佰骏医疗主营业务成本主要为商品销售物料成本。鉴于未来定位于对收购的医院行使管理职能，未来将剥离无关的医疗设备销售收入以及咨询服务收入，根据被评估单位的规划 2019 年后将无营业收入，2019 年 8-12 月的收入根据预计将完成的合同收入预测，故对应的营业成本仅持续到 2019 年底。

被评估单位未来成本预测情况如下（单位：万元）：

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
商品销售成本	33.20					
咨询服务成本						
合计营业成本	33.20	-	-	-	-	
占营业收入比例	37.52%	-	-	-	-	

(3) 税金及附加预测

根据财政部、国家税务总局财税〔2016〕36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，医疗机构提供的医疗服务免征增值税。被评估单位为医疗服务企业免征增值税及附加费

被评估单位未来税金及附加预测情况如下（单位：万元）：

序号	类别/明细	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
1	城市维护建设税	0.34					
2	教育费附加	0.32					
3	印花税	0.27					
4	残疾人保障基金	3.94	9.92	10.41	10.93	11.48	12.06
5	水利建设基金	0.05					
	营业税金及附加	4.92	9.92	10.41	10.93	11.48	12.06

(4) 销售费用预测

佰骏医疗未来定位于对收购的医院行使管理职能，历史无销售费用科目，故销售费用不予预测。

(5) 管理费用预测

被评估单位的管理费用主要包括工资及附加、职工福利费、

奖金、折旧及长期待摊、租赁、业务招待费、差旅费及水电费、维修费其他费用等，根据被评估单位的历史财务数据及销售收入变动趋势进行分析，采用趋势分析法对其总体费用水平和各费用项目逐项进行的分析。预测未来各年度的管理费用如下表（单位：万元）：

序号	项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
1	房租费	32.94	80.56	83.24	87.40	91.77	96.36
2	物业管理费	2.06	4.94	4.94	4.94	4.94	4.94
3	折旧费	8.09	19.42	19.60	20.25	20.24	20.23
4	长期待摊费用摊销	5.50	13.20	13.20	13.20	13.20	13.20
5	无形资产摊销	2.11	5.07	5.07	4.74	4.08	2.04
6	网络费	0.52	1.31	1.37	1.44	1.51	1.59
7	办公费	6.09	15.34	16.11	16.92	17.76	18.65
8	招待费	37.14	93.60	98.28	103.19	108.35	113.77
9	差旅费	26.57	66.96	70.31	73.83	77.52	81.39
10	交通费	10.35	26.07	27.37	28.74	30.18	31.69
11	水电费	1.92	4.83	5.08	5.33	5.60	5.88
12	修理费	0.41	1.04	1.09	1.15	1.20	1.27
13	低耗品摊销	0.09	0.23	0.24	0.26	0.27	0.28
14	车辆使用费	5.03	12.67	13.30	13.97	14.66	15.40
15	环境维护费	0.37	0.94	0.98	1.03	1.09	1.14
16	咨询审计费	31.15	78.50	82.42	86.54	90.87	95.42
17	人事招聘费	0.54	1.37	1.44	1.51	1.59	1.67
18	工资与奖励	262.38	661.21	694.27	728.98	765.43	803.70
19	员工福利费	12.36	31.15	32.71	34.34	36.06	37.86
20	员工保险费	18.30	46.12	48.42	50.84	53.39	56.06
21	住房公积金	3.57	8.99	9.44	9.91	10.40	10.92
22	职工培训费						
23	工会经费	5.25	13.22	13.89	14.58	15.31	16.07
24	业务宣传费	4.91	12.38	12.99	13.38	13.65	13.92
25	活动会务费	23.85	60.09	63.10	66.25	69.57	73.04
26	财产保险费	3.30	8.33	8.74	9.18	9.64	10.12
27	装卸运输费	4.91	12.38	12.99	13.64	14.33	15.04
28	IT维护费	3.36	3.53	3.70	3.89	4.08	4.29
29	其他	1.61	4.05	4.25	4.47	4.69	4.92
	合计	514.69	1,287.49	1,348.56	1,413.90	1,481.37	1,550.86

(6) 财务费用预测

被评估单位于评估基准日付息债务，历史财务费用为理财、利息收入和银行手续费、借款利息支出。利息支出按照借款合同约定预测，其他费用按照与营业收入的比率预测。预测未来各年度的财务费用如下表（单位：万元）：

序号	项目/年份	2019年8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年
1	定存利息及理财收入	-41.50	-99.00	-99.00	-99.00	-99.00	-99.00
2	借款利息	397.38	948.00	948.00	948.00	948.00	948.00
3	手续费	0.16	0.39	0.41	0.43	0.45	0.48
4	其他	0.19	0.47	0.49	0.52	0.54	0.57
	合计（万元）	356.22	849.86	849.90	849.95	850.00	850.05

（7）营业外收入、支出的预测

被评估单位的历史营业外收支主要为政府补助、诉讼支出、捐赠支出等。资产评估专业人员认为营业外收支项目均为非经常性项目，因此不对营业外收支进行预测。

（8）所得税预测

根据现行税务政策规定估算企业所得税。鉴于佰骏医疗未来定位于对下属医院行使管理职能，未来年度无应纳税所得额，故所得税不予预测。

（9）净营运资金变动的预测

营运资金（净营运资金增加额）预测分为两方面：首先分析被评估单位在现有经营规模条件下于评估基准日的营运资金规模，分析时先对评估基准日流动资产、负债的情况进行分析，剔除非经营性占用和非经营性负债及付息负债，将剔除后流动资产与非付息负债比较，其差额即为评估基准日实有营运资金。因实有营运资金为评估基准日的时点数，并不能代表企业经营的长期趋势。因此在估算营运资金增加净额时采用时期指标来进行估算，具体采用年度付现成本进行估算。根据被评估单位经营特点、年度付现成本及资金的周转情况估算各年度的合理营运资金，与上

期末合理营运资金的差额，即为当期追加营运资金数额。

鉴于被评估单位未来定位于对下属医院行使管理职能，未来不需要追加营运资金，故不予预测。

(10) 资本性支出预测

基于本次的评估假设，资本性支出系为扩大产能所需的固定资产构建支出和保障企业生产经营能力所需的固定资产更新支出及公司装修更新支出。经分析被评估企业的固定资产构成类型、使用时间、使用状况以及现有技术状况和各类固定资产更新、装修更新的周期，按企业自由现金流量的折现率，经年金化处理，预计预测年度每年所需的固定资产更新支出和公司装修更新支出如下（单位：万元）：

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
资本性支出	-	-	43.95	6.57	4.98	19.30	24.34

(11) 折旧与摊销预测

固定资产折旧预测考虑的因素：一是被评估单位固定资产折旧的会计政策；二是现有固定资产的构成及规模，预计未来年度不改变用途持续使用并按各类资产经济寿命不断更新；三是现有固定资产投入使用的时间；四是未来五年的固定资产投资计划（未来五年资本性支出形成的新增固定资产）；五是每年应负担的现有固定资产的更新形成的固定资产和未来投资形成的固定资产应计提的折旧。预测中折旧额与其相应资产占用保持相应匹配；预计当年新增的固定资产在当年开始计提折旧；摊销费用主要为长期待摊费用的摊销，预测时考虑的因素：一是现有长期待摊费用的规模，二是长期待摊费用的更新、资本性支出新增的长期待摊费用，三是长期待摊费用的摊销政策。经预测，其未来五年的年折旧、摊销额情况如下表（单位：万元）：

项目/年份	2019年	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度

	8-12月						
折旧与摊销	15.70	37.69	37.87	38.18	37.51	35.47	20.84

(12) 收益期限的估算

国家法律以及被评估单位的章程和股东之间的合资协议规定：企业经营期限届满前可申请延期，故被评估单位的经营期限可假设为在每次届满前均依法延期；从企业价值评估角度分析，被评估单位经营正常，不存在必然终止的条件；故本次评估设定其未来收益期限为无限年期。

(13) 折现率的估算

①折现率估算模型

本次评估运用资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model 或 CAPM）综合估算其权益资本成本，并参照对比公司的资本结构等因素，综合估算评估对象的股权收益率，进而综合估算全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC）其估算过程及公式如下：

权益资本成本按资本资产定价模型的估算公式如下：

$$\text{CAPM 或 } R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c = R_f + \beta \times \text{ERP} + R_c$$

上式中：R_e：权益资本成本；R_f：无风险收益率；

β：Beta系数；R_m：资本市场平均收益率；

ERP：即市场风险溢价（R_m-R_f）；

R_c：特有风险收益率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= E / (D + E) \times R_e + D / (D + E) \times (1 - t) \times R_d \\ &= 1 / (D/E + 1) \times R_e + D/E / (D/E + 1) \times (1 - t) \times R_d \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；E：股权市值；

R_e：权益资本成本；R_d：债务资本成本；

D/E: 资本结构; t: 企业所得税率。

②有关参数的估算过程。

I. 估算无风险收益率

在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债平均到期收益率作为本次评估的无风险收益率。

II. 估算资本市场平均收益, 以确定市场风险溢价

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势, 故采用 2009 年至 2018 年共十年期间的几何平均收益率与同期剩余年限超过 10 的国债到期平均收益率的差额的平均值 6.85% 作为预期收益年限为 10 年以上的项目的市场风险溢价 (ERP), 即本项目的市场风险溢价 (ERP) 为 6.85%。

③Beta 系数的估算

I. 由于评估对象是非上市公司, 无法直接计算其 Beta 系数, 为此采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与评估对象相当或相近的上市公司作为对比公司, 通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算评估对象的 Beta 系数。选择的对比公司为: 爱尔眼科、通策医疗、美年健康

II. 评估对象 Unlevered Beta 的估算

采用历史数据估算出来的可比公司的 Beta 系数是代表历史的 Beta 系数, 而将历史 Beta 系数调正为预期的 Beta 系数可以采用最著名的布鲁姆调整 (Blume Adjustment) 法, 计算公式如下:

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta$$

此外, 可比公司 Beta 系数一般都是包含其财务风险和经营

风险等各种风险因素的 Beta；具体体现财务风险因素的指标是资本结构，也即采用股票交易数据估算的 Beta 被认为是含有可比公司自身资本结构（财务杠杆）的 Beta。

评估对象具有财务杠杆的 $BETA = \text{对比公司剔除资本结构因素的平均 BETA 值} \times (1 + D/E \times (1 - \text{所得税率}))$

IV. 估算评估对象特有风险收益率 R_c

企业特有风险调整系数的确定由于测算风险系数时选取的为上市企业，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市企业比，该类资产的权益风险要大于可比上市企业的权益风险。在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、主要客户情况、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平等基础上确定企业特定风险调整系数为 2%。

V. 估算评估对象的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率 = 无风险率收益率 + 超额风险收益率 $(R_m - R_f) \times$ 评估对象具有财务杠杆的 BETA + 公司特有风险超额收益率 $(R_c) = 11.88\%$

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，银行贷款利率的加权平均值为 4.75%，以此作为本次评估的债权收益率。

VI. 加权资金成本（WACC）的估算

根据《资产评估准则——企业价值》有：

加权资金成本（WACC）= 股权收益率 \times 股权比例 + 债权收益率 \times 债权比例 $\times (1 - \text{所得税率}) = 11.55\%$ 。

（上述对比公司的相关数据、资料来自 Wind 资讯）

（14）溢余资产、非经营性资产和负债的评估

经现场勘查并结合分析被评估单位的有关资料，资产评估专业人员从资产配置和经营的情况分析，认为被评估单位资产大部分与收益直接相关，同时存在部分溢余资产、非经营性资产及非经营性负债。

具体情况如下（单位：万元）：

序号	项目	账面价值	评估值
一	溢余资产	0.00	0.00
1	货币资金	0.00	0.00
二	非经营性资产	5,569.59	5,569.59
4	非经营性应收款项	5,569.59	5,569.59
三	非经营性负债	9,485.13	9,485.13
1	非经营性应付款项	9,485.13	9,485.13
2	应付利息		0.00
3	递延所得税负债	0.00	0.00

其中，非经营性资产是对收购的子公司的内部借款及利息及与长沙泰莱医疗设备有限公司的资金拆借款等；非经营性负债由同系方盛（长沙）医疗投资基金合伙企业的借款、长沙康莱健康管理公司的资金拆借款、欠付收购医院原股东款项及应付利息组成。

（16） 其他资产——长期股权投资

其他资产——长期股权投资为被评估单位在对外投资的医院子公司里的股东权益。

各子公司预测原则说明与近两年的经营及预测情况：

① 预测原则说明：

各子公司预测期收入增长率在参考历史年度的增长率以及被评估单位预算的前提下进行预测，预测增长率逐步下降且未超过近一年一期增长率。

各子公司预测期成本率参考近一期的成本率、被评估单位的预算并考虑未来收入增加后规模效应有助于成本率逐步降低的

各项因素基础上进行预测。

各子公司相关费用根据各项费用的性质进行分类预测，其中：与收入相关的变动费用按照收入的比例进行预测；其余固定费用，例如折旧和摊销则单独予以预测。预测期整体费用在考虑历史最后一期的总体费用占收入比率、被评估单位的预算以及未来收入增长产生的规模效应导致费用率逐步降低等因素的基础上预测。

②各子公司近两年的经营及预测情况如下（单位：万元）：

a. 娄底泰莱医院有限责任公司

历史财务数据

项目	2018-12-31	2019-7-31
总资产	1,192.85	1,244.49
总负债	1,039.47	1,095.90
股东权益	153.38	148.59
项目	2018年度	2019年1-7月
主营业务收入	821.08	724.70
净利润	-354.32	-4.80

预测情况

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
一、营业收入	557.83	1,592.85	1,913.74	2,299.39	2,647.93	2,912.72	-
减：营业成本	380.00	1,010.00	1,170.00	1,370.00	1,540.00	1,690.00	-
税金及附加	0.58	1.64	1.97	2.37	2.73	3.00	-
销售费用							-
管理费用	168.23	415.22	428.37	428.80	442.82	458.33	-
财务费用							
资产减值损失	0.38	1.08	1.30	1.56	1.79	1.97	
二、营业利润	8.64	164.91	312.10	496.66	660.59	759.42	
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	8.64	164.91	312.10	496.66	660.59	759.42	
减：所得税费用	-	-	31.63	124.17	165.15	189.86	
四、净利润	8.64	164.91	280.47	372.50	495.44	569.57	569.57

b. 冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司

历史财务数据

项目	2018-12-31	2019-7-31
总资产	1,010.33	1,006.91
总负债	452.40	437.03
股东权益	557.93	569.88
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	932.07	677.08
净利润	-155.43	11.95

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	552.04	1,360.04	1,480.37	1,592.08	1,692.43	1,785.35	
减：营业成本	400.00	930.00	1,000.00	1,060.00	1,120.00	1,180.00	
税金及附加	1.54	2.01	2.19	2.35	2.50	2.64	
销售费用							
管理费用	89.85	226.47	234.30	242.38	250.58	259.01	
研发费用							
财务费用	0.26	0.63	0.69	0.74	0.78	0.83	
资产减值损失							
二、营业利润	60.39	200.93	243.19	286.61	318.57	342.87	
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	60.39	200.93	243.19	286.61	318.57	342.87	
减：所得税费用	-	20.99	60.80	71.65	79.64	85.72	
四、净利润	60.39	179.94	182.39	214.96	238.93	257.15	257.15

c. 祁阳佰骏康原肾病医院有限公司

历史财务数据

项目	2018-12-31	2019 年 7 月
总资产	1,417.09	1,712.41
总负债	891.01	1,280.14
股东权益	526.08	432.27
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	1,402.24	949.48
净利润	-384.62	-93.81

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	718.21	1,917.85	2,147.99	2,362.79	2,551.81	2,679.40	
减：营业成本	470.00	1,210.00	1,330.00	1,440.00	1,540.00	1,620.00	
税金及附加	0.22	0.58	0.64	0.71	0.77	0.80	
销售费用							
管理费用	168.37	385.87	399.87	410.65	419.21	432.89	

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
研发费用							
财务费用	11.92	28.68	28.75	28.82	28.88	28.92	
资产减值损失							
二、营业利润	67.70	292.72	388.73	482.61	562.95	596.79	
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	67.70	292.72	388.73	482.61	562.95	596.79	
减：所得税费用	-	-	67.68	120.65	140.74	149.20	
四、净利润	67.70	292.72	321.05	361.96	422.21	447.59	447.59

d. 新化佰骏金穗医院有限公司

历史财务数据

项目	2018-12-31	2019-7-31
总资产	4,216.53	4,771.76
总负债	566.37	682.43
股东权益	3,650.17	4,089.33
项目	2018年度	2019年1-7月
主营业务收入	2,722.09	3,415.45
净利润	414.68	439.16

预测情况

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
一、营业收入	2,655.42	7,285.05	8,600.71	9,903.89	10,925.63	11,490.72	
减：营业成本	1,842.00	4,550.00	5,064.00	5,579.00	5,998.00	6,240.00	
税金及附加	0.27	0.74	0.88	1.01	1.12	1.17	
销售费用							
管理费用	480.00	1,144.00	1,214.00	1,255.00	1,313.00	1,354.00	
财务费用	0.53	1.46	1.72	1.98	2.19	2.30	
资产减值损失							
二、营业利润	332.62	1,588.85	2,320.11	3,066.90	3,611.32	3,893.25	
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	332.62	1,588.85	2,320.11	3,066.90	3,611.32	3,893.25	
减：所得税费用	83.16	397.21	580.03	766.73	902.83	973.31	
四、净利润	249.47	1,191.64	1,740.08	2,300.18	2,708.49	2,919.94	2,919.94

e. 衡阳佰骏肾病医院有限公司

历史财务数据

项目	2018年12月31日	2019年7月31日
总资产	1,660.23	1,853.81

总负债	1,298.77	1,511.29
股东权益	361.46	342.51
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	1,475.43	1,041.14
净利润	-527.44	-18.95

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	741.99	2,136.93	2,378.74	2,600.53	2,808.57	2,949.00	-
减：营业成本	460.00	1,290.00	1,400.00	1,510.00	1,610.00	1,690.00	-
税金及附加	1.01	1.78	1.92	2.04	2.16	2.23	-
销售费用	270.72	668.75	697.48	710.35	733.69	759.82	-
管理费用	-	-	-	-	-	-	-
研发费用	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	7.51	21.26	21.63	21.97	22.29	22.50	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	2.75	155.14	257.71	356.17	440.43	474.45	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	2.75	155.14	257.71	356.17	440.43	474.45	-
减：所得税费用	-	-	-	64.61	110.11	118.61	-
四、净利润	2.75	155.14	257.71	291.56	330.32	355.83	355.83

f. 常宁佰骏仁爱医院有限公司

历史财务数据

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 7 月 31 日
总资产	1,662.05	1,827.66
总负债	467.91	480.38
股东权益	1,194.14	1,347.28
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	2,122.30	1,606.92
净利润	-169.44	153.14

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	1,267.65	3,442.54	4,093.62	4,661.41	5,184.96	5,444.21	-
减：营业成本	700.00	1,820.00	2,050.00	2,260.00	2,460.00	2,590.00	-
税金及附加	9.81	25.03	28.22	31.14	33.95	35.80	-
销售费用	262.70	652.75	685.11	720.04	756.09	790.50	-
管理费用	-	-	-	-	-	-	-
研发费用	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	3.66	8.77	8.72	8.69	8.65	8.63	-

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	291.48	936.10	1,321.82	1,641.95	1,926.86	2,020.07	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	291.48	936.10	1,321.82	1,641.95	1,926.86	2,020.07	2,020.07
减：所得税费用	68.80	234.03	330.46	410.49	481.72	505.02	505.02
四、净利润	222.68	702.08	991.37	1,231.46	1,445.15	1,515.05	1,515.05

g. 邵东宋家塘佰骏医院有限公司

历史财务数据

项目	2018年	2019年7月
总资产	2,153.92	2,262.10
总负债	882.72	956.52
股东权益	1,271.20	1,305.58
项目	2018年	2019年1-7月
主营业务收入	436.53	1,615.61
净利润	-28.80	34.37

预测情况

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
一、营业收入	1,410.08	3,554.01	4,116.94	4,643.40	5,111.08	5,369.97	-
减：营业成本	867.00	2,268.00	2,563.00	2,784.00	2,992.00	3,152.00	-
税金及附加	0.28	0.72	0.83	0.94	1.03	1.08	-
销售费用	266.49	637.01	661.91	687.91	717.90	748.71	-
管理费用	-	-	-	-	-	-	-
研发费用	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	1.88	4.52	4.52	4.53	4.53	4.53	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	274.43	643.76	886.68	1,166.02	1,395.62	1,463.65	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	274.43	643.76	886.68	1,166.02	1,395.62	1,463.65	1,463.65
减：所得税费用	68.61	68.61	221.67	291.51	348.91	365.91	365.91
四、净利润	205.82	575.15	665.01	874.52	1,046.72	1,097.74	1,097.74

h. 衡东佰骏博爱医院有限公司

历史财务数据

项目	2018年12月31日	2019年7月31日
总资产	1,463.68	1,546.50
总负债	1,058.56	1,261.58

股东权益	405.12	284.92
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	1,373.24	1,455.40
净利润	-394.88	-120.21

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	1,159.55	3,151.26	3,640.61	4,024.67	4,248.89	4,461.34	-
减：营业成本	680.00	1,790.00	1,990.00	2,150.00	2,250.00	2,340.00	-
税金及附加	0.71	1.37	1.52	1.63	1.70	1.76	-
销售费用							-
管理费用	284.01	702.89	741.21	773.62	813.75	962.46	-
财务费用	18.09	43.45	43.49	43.52	43.53	43.55	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	176.74	613.55	864.39	1,055.90	1,139.91	1,113.57	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	176.74	613.55	864.39	1,055.90	1,139.91	1,113.57	-
减：所得税费用	-	68.80	216.10	263.98	278.77	268.31	-
四、净利润	176.74	544.75	648.29	791.93	854.93	835.17	835.17

i. 湘潭佰骏肾病医院有限公司

历史财务数据

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 7 月 31 日
总资产	765.70	671.34
总负债	238.09	103.35
股东权益	527.61	567.99
项目	2018 年度	2019 年 1-7 月
主营业务收入	-	9.38
净利润	-272.39	-278.96

预测情况

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续年度
一、营业收入	78.62	415.09	830.18	1,245.27	1,618.86	1,780.74	-
减：营业成本	120.91	385.45	543.29	697.95	839.31	898.06	-
税金及附加	-	0.03	0.15	0.31	0.46	0.60	-
销售费用							-
管理费用	79.40	202.91	224.48	243.29	259.29	260.80	-
研发费用	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	1.18	6.21	12.42	18.63	24.22	26.64	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-122.87	-179.51	49.84	285.09	495.58	594.65	-

项目/年份	2019年 8-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年度
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-122.87	-179.51	49.84	285.09	495.58	594.65	594.65
减：所得税费用	-	-	-	-	-	127.69	148.66
四、净利润	-122.87	-179.51	49.84	285.09	495.58	466.96	445.98

各子公司评估方法与母公司类似，根据各子公司评估值计算的长期股权投资评估值如下表（单位：万元）：

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	账面价值	全部股权评估值	长期股权投资评估价值
1	新化佰骏金穗医院有限公司	2018/6/28	60.00%	32,880,000.00	25,420,000.00	135,252,000.00
2	衡阳佰骏肾病医院有限公司	2017/11/22	70.00%	17,850,000.00	25,730,000.00	18,011,000.00
3	祁阳佰骏康原肾病医院有限公司	2017/11/1	68.00%	11,656,000.00	32,940,000.00	22,399,200.00
4	邵东宋家塘佰骏医院有限公司	2018/10/29	60.00%	22,800,000.00	83,440,000.00	50,066,609.73
5	娄底泰莱医院有限责任公司	2016/7/11	70.00%	7,000,000.00	32,080,000.00	22,456,000.00
6	冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司	2017/11/1	68.00%	6,800,000.00	22,460,000.00	15,272,800.00
7	衡东佰骏博爱医院有限公司	2018/6/26	60.00%	18,000,000.00	62,420,000.00	37,452,000.00
8	湘潭佰骏肾病医院有限公司	2018/5/21	85.00%	12,250,000.00	29,180,000.00	24,803,000.00
9	常宁佰骏仁爱医院有限公司	2018/8/24	60.50%	16,214,000.00	118,750,000.00	71,843,151.98
合计						397,555,761.71

（17）付息负债

被评估单位与评估基准日有若干笔短期借款/委托贷款，具体情况如下表所示（单位：万元）：

序号	放款银行 (或机构)名称	发生日期	到期日	年利率%	币种	帐面价值
1	浦发银行（方盛制药委贷）	2019.1.3	2020.1.3	6.00%	人民币	30,000,000.00
2	浦发银行（方盛制药委贷）	2019.3.22	2020.3.22	6.00%	人民币	18,000,000.00
3	浦发银行（方盛制药委贷）	2019.6.21	2020.6.21	6.00%	人民币	30,000,000.00
4	浦发银行（方盛制药委贷）	2019.4.26	2020.4.20	6.00%	人民币	20,000,000.00

5	浦发银行（方盛制药委贷）	2019.6.14	2020.6.14	6.00%	人民币	52,000,000.00
合计						150,000,000.00

（18）股东全部权益价值评估结果

在上述对被评估单位的未来收益期限、未来年度的企业自由现金流量、折现率、其他资产及负债等进行估算的基础上，根据收益法的估算公式得到被评估单位于评估基准日的股东全部权益价值。被评估单位于评估基准日的股东全部权益价值：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_{t+1}}{r(1+r)^t} + B$$

$$= 7,353.00 \text{ 万元。}$$

（三）与历史数据的对比情况及差异原因

（1）被评估单位历史收益资料的总结分析

被评估单位母公司近一年一期的收入、成本、费用、利润等汇总情况见下表：

项目/年份	2018 年度	2019 年 1-7 月
	金额（万元）	金额（万元）
一、营业收入	430.46	94.09
二、营业总成本		
减：营业成本	127.74	17.16
税金及附加	18.67	4.31
销售（营业）费用	-	-
管理费用	2,059.49	796.30
财务费用	913.38	643.32
资产减值损失	229.61	-6.41
加：其他收益	-	-
投资收益	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-
三、营业利润	-2,918.43	-1,360.59
加：营业外收入	100.12	0.83
减：营业外支出	1,163.12	7.57
其中：非流动资产处置损失	-	-
四、利润总额	-3,981.44	-1,367.33
减：所得税	-	-

项目/年份	2018 年度	2019 年 1-7 月
五、净利润	-3,981.44	-1,367.33

(2) 被评估单位母公司预测期收入成本费用情况如下（单位：万元）：

项目/年份	2019 年 8-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年度
一、营业收入	88.50	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	33.20	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	4.92	9.92	10.41	10.93	11.48	12.06	-
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	514.69	1,287.49	1,348.56	1,413.90	1,481.37	1,550.86	-
财务费用	356.22	849.86	849.90	849.95	850.00	850.05	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-820.54	-2,147.27	-2,208.88	-2,274.78	-2,342.85	-2,412.96	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
其中：非流动资产处置损失	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-820.54	-2,147.27	-2,208.88	-2,274.78	-2,342.85	-2,412.96	-
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-	-
四、净利润	-820.54	-2,147.27	-2,208.88	-2,274.78	-2,342.85	-2,412.96	-2,412.96

预测期与历史情况对比主要差异原因如下：

1. 鉴于佰骏医疗未来定位于对收购的医院行使管理职能，未来将剥离无关的医疗设备销售收入以及咨询服务收入，根据被评估单位的规划，2019 年后将无营业收入，其未来现金流入来源主要为各子公司收益分红。

2. 佰骏医疗主营业务成本主要为商品销售物料成本。鉴于未来定位于对收购的医院行使管理职能，未来将剥离无关的医疗设备销售收入以及咨询服务收入，根据被评估单位的规划 2019 年后将无营业收入，故对应的营业成本仅持续到 2019 年底。

3. 佰骏医疗历史年度管理费用偏高因其总部管理团队规模远超过目前规模需求，佰骏医疗已在 2019 年对总部管理团队进

行削减，根据被评估单位目前的整体费用情况及对未来的规划，其管理费用总规模将较历史年度下降，但在预测年度仍呈稳步上升趋势。

4. 财务费用主要由借款利息构成，按照评估基准日借款及利息情况预测，与历史年度情况变化不大。

5. 资产减值损失、营业外收入及支出项目为非日常经营项目，预测年度不进行预测。

（四）本次评估未选取收益法作为最终结论的原因

被评估单位主要履行对各医院子公司的管理及支持职能，本身并不创造收益，其收益主要由所投资经营的医院子公司产生，截至评估基准日，佰骏医疗控股 9 家控股子公司，具体情况如下表：

序号	被投资单位	投资日期	投资比例	账面价值
1	娄底泰莱医院有限责任公司	2016/7/11	70%	7,000,000.00
2	冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司	2017/11/1	68%	6,800,000.00
3	祁阳佰骏康原肾病医院有限公司	2017/11/1	68%	11,656,000.00
4	新化佰骏金穗医院有限公司	2018/6/28	60%	32,880,000.00
5	衡阳佰骏肾病医院有限公司	2017/11/22	70%	17,850,000.00
6	常宁佰骏仁爱医院有限公司	2018/8/24	60.5%	16,214,000.00
7	邵东宋家塘佰骏医院有限公司	2018/10/29	60%	22,800,000.00
8	衡东佰骏博爱医院有限公司	2018/6/26	60%	18,000,000.00
9	湘潭佰骏肾病医院有限公司	2018/5/21	85%	12,250,000.00

由上表可见，主要创造收益的下属子公司近两年才成立，由上述（二）部份回复内容中各医院子公司近一年一期历史数据可以看出，除了 2019 年下半年才开始经营的湘潭佰骏肾病医院有限公司外，其余医院子公司的收入及利润水平正在高速增长，但仍有部分医院尚未扭亏。佰骏医疗所投资医院子公司整体经营情况仍在不断改善中，还未有逐渐稳定的趋势。此外，佰骏医疗连锁医院模式尚处于成长初期，其经营模式的自身可复制性较强，

未来经营规模及成长潜力较大且管理层有较明确的进一步扩张欲望，尽管资产评估专业人员根据行业数据对被评估单位未来经营方案、预算进行了复核，但对于被评估单位未来的整体经营情况仍有较大不确定性。

两种评估方法的评估结果相差 4,171.00 万元，差异率 36.19%。从理论上讲，采用各种评估方法所得评估结果均能合理反映评估对象于评估基准日的市场价值。收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及目前资产（医院）规模等多种条件的影响。而市场法是通过统计分析可比交易案例中标的企业收益类价值比率来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业在评估基准日的价值评定，在行业政策扶持和影响下，该行业的企业一般具有较为明显的复制扩张能力，收益法对于该种复制扩张能力无法通过现有的资产（医院）规模反映出来。

故认为市场法的评估结果更为合理且更切合本次评估目的；也更符合市场一般情况。故选取市场法的评估结果作为本次评估的最终评估结论。

二、根据公告，2020 年年底前，在同时满足各方约定的估值、融资支持条件下，康莱健康可以决定引入第三方受让公司所持佰骏医疗股权或向佰骏医疗增资，公司应同意该股权转让和增资，否则表决权比例将变更为 49%，相关安排可能导致公司被动丧失控制权。请公司说明本次取得控股权后，约定后续控制权出让条款的主要考虑，相关安排是否有利于保护上市公司利益。

回复：

经过数年的发展壮大，佰骏医疗已经成为拥有多家医院且具备一定经营规模的肾病连锁医院集团，近年来其营业收入增长较快，发展势头良好，但因前期综合运营成本高、财务费用负担大，导致合并报表体现为亏损，综合估值不高。本次公司通过受让部分股权且进行增资扩股的方式控股佰骏医疗，后续通过多元化的融资方式助其发展，将能有效改善佰骏医疗的资产负债结构与治理水平；另一方面，公司也将通过改组董事会并派驻财务管理人员等方式对其业务、人员、资金等方面进行有效管控，以确保公司对佰骏医疗融资支持涉及的资金安全并能够有效用于佰骏医疗的发展。

此外，佰骏医疗创立时只有一家医院，在获得资金支持后，其创始人即康莱健康的实际控制人勤勉尽责，带领团队经将佰骏医疗打造成为了一家拥有多家医院的肾病连锁医院。为充分提升佰骏医疗创始人的积极性，奖励其在合作以来带领佰骏医疗所取得的成绩，为后续佰骏医疗的资本运作预留空间。经过审慎考虑，拟同意其在一定期限内寻找合适的投资者，若未来引入的投资者能够承接公司对佰骏医疗融资支持，且能够使公司短期内收回投资成本并实现较高的投资收益时，公司将退出对佰骏医疗的部分投资，兑现投资收益。上述相关安排是充分考虑双方利益达成的一个双赢的约定，既能更进一步激发佰骏医疗创始人的积极性，为佰骏医疗继续保持快速、高质量的发展奠定基础，又能保证公司在控制融资支持风险的前提下尽早收回全部投资成本，并能在较短时间内获得较高投资收益，同时，还能保证公司获得佰骏医疗未来发展所能带来的更大潜在收益。因此，相关安排有利于保护上市公司利益。

三、根据审计报告，佰骏医疗截至 2019 年 7 月 31 日其他应收款 3,565 万元，其中应收关联方长沙泰莱医疗设备有限公司款项 1,668 万元；商誉 7,017 万元，占总资产比例约 25%。请公司：

(1) 补充披露其他应收款的形成时间、交易背景、交易金额、交易对方及是否公司关联方，说明是否存在被他方占用资金的情形；(2) 补充说明形成商誉的股权在前期收购时是否存在盈利预测，目前经营业绩是否达到预期，后续是否存在减值风险。

回复：

(1) 其他应收款的形成时间、交易背景、交易金额、交易对方及其他情况说明

应收往来单位名称	形成时间	交易金额	交易背景	关联关系
长沙泰莱医疗设备有限公司	2017-2018 年	16,681,316.32	佰骏医疗下属医院因实际需要向长沙泰莱医疗设备有限公司采购医疗设备与耗材，但因资金不足，且需要以先款后货的方式进行采购，故佰骏医疗直接向长沙泰莱医疗设备有限公司支付了货款；佰骏医疗下属医院目前尚欠长沙泰莱医疗设备有限公司设备及耗材采购款合计为 18,749,767.95 元。	佰骏医疗实际控制人之配偶控制的公司，佰骏医疗关联方，非公司关联方
桂阳泰康医院有限公司	2018 年 5-8 月	12,135,668.76	佰骏医疗拟收购并进行增资扩股的桂阳泰康医院有限公司，因工商变更未完成，前期将定金 712 万元转入该医院共管账户；另，为支持桂阳泰康医院有限公司发展，首笔增资款 500 万元先以借款形式支付到其账户。	佰骏医疗拟收购的标的公司（转让手续尚未办理完结），非佰骏医疗关联方，非公司关联方
股权收购款-罗中柱	2019 年 7 月	2,000,000.00	该部分资金实质为桂阳泰康医院有限公司股权收购款，罗中柱为股东之一，其持有的桂阳泰康医院有限公司股权已质押，因工商变更未完成，收购款先以借款形式支付给罗中柱，待相关工商变更手续完成后转为股权收购款。	佰骏医疗拟收购的标的公司（转让手续尚未办理完结）股东，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
衡东博爱医疗投资有限公司	2018-2019 年	2,009,758.55	衡东佰骏博爱医院有限公司承接衡东博爱医院相关资产与业务后形成的往来款，主要包括资产交割过程中产生的医保代收、存货交割款等；另一方面，佰骏医疗应付衡东博爱医疗投资有限公司的股权收购款中仍有 360 万元尚未支付。	佰骏医疗控股子公司之股东，非佰骏医疗关联方，非公司关联方

祁阳佰骏康原肾病医院有限公司个人股东	2017年9月	1,000,000.00	祁阳佰骏康原肾病医院有限公司自然人股东（伍保生、任玉琼、倪祁香）应按约定于2017年9月实缴注册资本100万元，但因故未及时到位所致，上述股东已承诺将于2020年12月31日前分批次实缴到位。	佰骏医疗控股子公司之股东，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
陈志强	2018年8月	581,744.00	代双峰佰骏和盛医院有限公司（筹）支付房租及押金。	佰骏医疗控股子公司之租赁房产房东，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
双峰佰骏和盛医院有限公司	2018年8月	300,000.00	双峰佰骏和盛医院有限公司（筹）借款，双峰佰骏和盛医院有限公司暂未开展业务，该部分资金主要为前期开办费，由于其暂未设立财务账套，故该部分应收款暂未作合并抵消处理。	佰骏医疗控股子公司，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
湖南王郑项目管理有限公司娄底分公司	2018-2019年	400,000.00	新化佰骏金穗医院有限公司装修工程款首付款（订金）。	佰骏医疗控股子公司供应商，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
亚洲富士长林电梯（新余）有限公司	2018-2019年	310,000.00	新化佰骏金穗医院有限公司装修工程款首付款（订金）。	佰骏医疗控股子公司供应商，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
黄晓梅	2019年5月	102,000.00	2019年5月，黄晓梅以人民币40.20万元受让佰骏医疗所持常宁佰骏仁爱医院有限公司1.5%的股权，已支付转让价款30万元，尚有10.20万元未支付。	佰骏医疗控股子公司股东，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
保证金押金	2017-2019年	636,111.50	公司及下属子公司经营过程中支付或收取的各类保证金押金。	佰骏医疗及控股子公司供应商，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
员工公务借支及备用金	2018-2019年	1,877,661.39	公司及下属子公司员工公务借支及岗位备用金。	佰骏医疗及控股子公司员工，非佰骏医疗关联方，非公司关联方
员工社保个人部分	2019年7月	149,866.47	公司及下属子公司员工社保个人部分待次月工资中扣除。	非佰骏医疗关联方，非公司关联方
其它零星往来	2019年	82,461.45	其它零星往来。	/
合计		38,266,588.44	/	/

特别说明：

①长沙泰莱医疗设备有限公司承诺将在佰骏医疗下属医院结清应付采购款时归还佰骏医疗欠款；预计具体解决日期为2020年

6月30日前。

②佰骏医疗已就受让桂阳泰康医院有限公司60%股份与相关股东签署协议，相关股份变更手续正在办理中，预计将在2020年3月31日办理完毕；此外，桂阳泰康医院有限公司100%股份已经质押给佰骏医疗。

(2) 商誉相关情况

佰骏医疗商誉明细情况

被投资单位	期末数			期初数		
	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值
冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司	1,718,700.00		1,718,700.00	1,718,700.00		1,718,700.00
祁阳佰骏康原肾病医院有限公司	3,396,466.82		3,396,466.82	3,396,466.82		3,396,466.82
新化佰骏金穗医院有限公司	13,467,083.75		13,467,083.75	13,467,083.75		13,467,083.75
衡阳佰骏肾病医院有限公司	11,861,763.92		11,861,763.92	11,861,763.92		11,861,763.92
常宁佰骏仁爱医院有限公司	9,162,695.43		9,162,695.43	9,162,695.43		9,162,695.43
邵东宋家塘佰骏医院有限公司	15,000,000.00		15,000,000.00	15,000,000.00		15,000,000.00
衡东佰骏博爱医院有限公司	13,011,655.42		13,011,655.42	13,011,655.42		13,011,655.42
湘潭佰骏肾病医院有限公司	2,550,000.00		2,550,000.00	2,550,000.00		2,550,000.00
合计	70,168,365.34		70,168,365.34	70,168,365.34		70,168,365.34

佰骏医疗收购部分子公司时，在进行充分的尽职调查后，主要考虑标的公司所在地区的患者数量与实际医疗需求，及标的公司具体经营情况与后续形成连锁品牌医院之后产生的协同效应，且部分标的收购时的经营规模不大，基本采用协商定价的原则，故未严格进行的盈利预测。根据佰骏医疗旗下子公司财务数据来看（详见本公告第一题回复中的各子公司财务情况），目前实际经营情况良好，不存在减值迹象。在公司控股佰骏医疗后，将在

每个会计期末对其进行减值测试，如出现减值迹象，将根据相关规定计提减值准备。

特此公告

湖南方盛制药股份有限公司董事会

2019年11月19日