

北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）

关于南京新街口百货商店股份有限公司

2024年年报问询函回复的核查意见

上海证券交易所：

根据贵所《关于关于南京新街口百货商店股份有限公司2024年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2025】0688号，以下简称“《问询函》”）的要求，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“年审会计师”）作为南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称“南京新百”或“上市公司”、“公司”）的年审会计师，对问询函所提及的事项进行了逐项落实，现将问询函所涉及问题回复如下：



一、关于公司经营情况

1. 年报披露，报告期内，公司实现营业收入 67.00 亿元，同比增长 1.98%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比减少 46.1%，扣非净利润 2.17 亿元，同比减少 43.99%；主营业务毛利率 43.55%，毛利率同比减少 0.64%。公司在营业收入和主营业务毛利率未发生明显变化下，已连续 4 年净利润大幅下降，主要系公司期间费用大幅增长所致。其中，公司报告期内管理费用 14.67 亿元，同比增长 12.36%，已连续两年增长，主要增长科目均为聘请中介机构费和咨询费。请公司：（1）分业务板块列示主营业务销售费用、管理费用、研发费用和财务费用等期间费用的具体构成，并量化说明在营业收入未发生较大变化情况下，期间费用大幅上升的合理性，是否与同行业可比公司存在明显差异；（2）列示聘请中介机构费和咨询费具体对象、金额、业务背景和内容，是否具备商业实质；（3）结合公司主营业务情况，说明上述支出增长的原因和合理性，并核实交易对方与公司实际控制人、控股股东及其关联方是否存在关联关系或者其他利益安排。

回复：

一、公司回复

（1）分业务板块列示主营业务销售费用、管理费用、研发费用和财务费用等期间费用的具体构成，并量化说明在营业收入未发生较大变化情况下，期间费用大幅上升的合理性，是否与同行业可比公司存在明显差异；

现将各板块期间费用具体构成明细金额超过1000万元的列示如下：

一、分板块费用明细

（一）销售费用

单位：元人民币

销售费用	2024年	2023年	变动额	比例
脐血干细胞板块				
职工薪酬	18,250,062	11,180,870	7,069,191	63%
其他项累计	29,463,519	31,958,468	-2,494,949	-8%
板块合计	47,713,581	43,139,338	4,574,243	11%
医药制造业				
广告费	42,153,239	44,895,173	-2,741,935	-6%
市场、推广费用	92,707,186	70,215,746	22,491,441	32%
职工薪酬	175,072,165	178,275,175	-3,203,010	-2%
差旅费	50,312,258	39,343,347	10,968,911	28%
其他项累计	19,116,382	22,894,280	-3,777,899	-17%
板块合计	379,361,230	355,623,721	23,737,508	7%
养老服务业				
职工薪酬	24,335,913	23,139,926	1,195,986	5%
折旧及摊销	14,323,037	13,933,977	389,059	3%
其他项累计	14,337,618	14,582,577	-244,959	-2%
板块合计	52,996,568	51,656,481	1,340,087	3%
商业板块				
职工薪酬	58,482,112	73,651,497	-15,169,385	-21%
水电费	22,175,681	23,434,275	-1,258,594	-5%
其他项累计	23,726,416	27,412,503	-3,686,087	-13%
板块合计	104,384,209	124,498,275	-20,114,066	-16%
销售费用合计	584,455,586.88	574,917,816	9,537,771	2%

（二）管理费用

单位：元人民币

管理费用	2024 年	2023 年	变动额	比例
脐血干细胞板块				
职工薪酬	54,614,330	18,765,723	35,848,607	191%
折旧及摊销	20,505,851	25,428,503	-4,922,652	-19%
银丰生物工程集团有限公司管理服务费	50,000,000	50,000,000		0%
其他项累计	35,775,954	33,001,066	2,774,888	8%
板块合计	160,896,136	127,195,292	33,700,844	26%
医药制造业				
职工薪酬	121,496,601	125,321,461	-3,824,860	-3%
专业服务费	24,473,772	41,228,639	-16,754,866	-41%
折旧及摊销	29,502,108	24,089,198	5,412,910	22%
其他项累计	76,081,596	78,270,469	-2,188,873	-3%
板块合计	251,554,078	268,909,767	-17,355,689	-6%
医疗服务业				
职工薪酬	20,804,874	17,474,354	3,330,519	19%
其他项累计	23,849,019	23,449,585	399,433	2%
板块合计	44,653,892	40,923,940	3,729,953	9%
养老服务业				
职工薪酬	152,541,785	139,582,454	12,959,331	9%
折旧及摊销	31,414,579	28,665,903	2,748,676	10%
聘请中介机构费和咨询费	48,127,421	20,220,695	27,906,725	138%
业务招待费	11,452,205	8,454,023	2,998,182	35%
房产相关费用	18,566,603	19,466,554	-899,951	-5%
其他项累计	29,774,669	32,539,283	-2,764,614	-8%
板块合计	291,877,263	248,928,914	42,948,349	17%
商业板块				
职工薪酬	184,934,437	198,480,030	-13,545,593	-7%
折旧及摊销	103,461,461	118,438,252	-14,976,790	-13%
聘请中介机构费和咨询费	195,825,630	95,633,593	100,192,037	105%
业务招待费	12,016,147	11,897,788	118,359	1%

物业管理费	34,300,110	29,576,818	4,723,291	16%
其他项累计	75,234,084	89,928,751	-14,694,667	-16%
板块合计	605,771,869	543,955,231	61,816,638	11%
其他				
聘请中介机构费和咨询费	101,997,669	71,482,313	30,515,356	43%
其他项累计	10,591,003	4,513,210	6,077,793	135%
板块合计	112,588,672	75,995,523	36,593,149	48%
管理费用合计	1,467,341,909	1,305,908,666	161,433,243	12%

（三）研发费用

单位：元人民币

研发费用	2024年	2023年	变动额	比例
脐血干细胞板块				
职工薪酬	27,020,991	23,804,294	3,216,697	14%
检测费	18,419,473	21,396,485	-2,977,011	-14%
其他	11,783,227	11,960,553	-177,326	-1%
板块合计	57,223,691	57,161,332	62,359	0%
医药制造业				
职工薪酬	64,828,091	79,625,143	-14,797,052	-19%
临床试验研究	14,231,920	20,517,314	-6,285,394	-31%
专业服务费	20,862,045	28,234,880	-7,372,835	-26%
租金及相关物业费用	37,290,664	32,626,584	4,664,080	14%
其他	31,182,594	28,498,285	2,684,309	9%
板块合计	168,395,313	189,502,205	-21,106,892	-11%
养老服务业				
其他	11,479,784	11,984,915	-505,131	-4%
板块合计	11,479,784	11,984,915	-505,131	-4%
研发费用合计	237,098,789	258,648,452	-21,549,664	-8%

（四）财务费用

单位：元人民币

财务费用	2024年	2023年	变动额	比例
脐血干细胞板块				
利息支出	73,910	99,772	-25,861	-26%
利息收入	55,692,353	35,971,677	19,720,676	55%
银行结算手续费	6,947,146	7,510,466	-563,320	-8%
板块合计	-48,671,296	-28,361,439	-20,309,857	72%
医药制造业				
利息支出	15,154,613	16,797,390	-1,642,777	-10%
利息收入	77,501,710	71,664,255	5,837,454	8%
汇兑损益	-6,172,612	914,456	-7,087,069	-775%
银行结算手续费	187,362	97,949	89,413	91%
未确认融资费用	5,274	-	5,274	N/A
板块合计	-68,327,074	-53,854,460	-14,472,613	27%
医疗服务业				
利息支出	10,655,833	6,706,861	3,948,972	59%
利息收入	171,100	116,805	54,296	46%
汇兑损益	-	5	-5	-100%
银行结算手续费	848,308	1,255,288	-406,979	-32%
板块合计	11,333,041	7,845,350	3,487,692	44%
养老服务业				
利息支出	6,815,527	7,150,902	-335,375	-5%
利息收入	7,894,000	6,910,477	983,522	14%
汇兑损益	132	12,335	-12,203	-99%
银行结算手续费	289,794	395,173	-105,379	-27%
板块合计	-788,546	647,933	-1,436,479	-222%
商业板块				
利息支出	37,511,692	23,159,088	14,352,604	62%
利息收入	996,509	6,684,024	-5,687,515	-85%
汇兑损益	-23,734,228	-5,098,238	-18,635,990	366%

银行结算手续费	5,777,645	6,674,223	-896,578	-13%
未确认融资费用	2,743,417	2,695,985	47,432	2%
板块合计	21,302,016	20,747,033	554,983	3%
其他				
利息收入	2,321,794	16,350,585	-14,028,791	-86%
汇兑损益	10,986	-78,837	89,823	-114%
银行结算手续费	34,937	28,330	6,607	23%
未确认融资费用	47,213	-	47,213	N/A
板块合计	-2,228,657	-16,401,092	14,172,435	-86%
财务费用合计	-87,380,515	-69,376,675	-18,003,840	26%

二、费用上升的合理性

1、销售费用

各板块销售费用的变动与收入的变动匹配，且合理。

2、管理费用

管理费用增幅较大的主要变动原因如下：

(1) 脐血板块管理团队强化，引进高级管理人员37人，薪酬、五险一金增长，支付业绩达成绩效，共计增长3,585万元。办公场地及设备设施修缮改造费用同比增加698万元。变动原因合理。

(2) 医疗服务业务规模扩张，人力成本增加，管理费用增长372.99万元。变动原因合理。

(3) 公司各业务板块寻求业务拓展支付的中介机构费及咨询费增加，主要为大健康业务寻求海外优质上下游资产的并购机会及海外市场拓展所支付的费用，其中上述表格中商业板块的中介机构费及咨询费用主因大健康业务寻求海外拓展机会所支付，因其为总部（公司母公司为商业板块的运营主体）层面统一支出，并非相应的业务子公司直接支出，在分类统计中统计在商业板块。详细构成及原因请见第（2）（3）问题回答。

3、研发费用

各板块研发费用的变动与收入变动匹配、且合理。

(2) 列示聘请中介机构费和咨询费具体对象、金额、业务背景和内容，是否具备商业实质；

主要的聘请中介机构费及咨询费（金额超过1000万元）情况如下：

单位：元人民币

序号	咨询对象	咨询机构业务范围	2024 年费用	业务背景及内容	是否具有商业实质	支付方
1	ALLY HONOUR TRADING (HK) LIMITED	为干细胞企业提供投并购及融资咨询，对接风险投资、私募股权等机构，助力企业发展。	75,244,840	脐血存储方向投资及收购咨询	是	南京新百
2	AIMING PROFIT LIMITED	为境外生物医药企业提供国际业务合作及并购咨询，寻找合作伙伴，开展联合研发、生产等业务。	71,167,000	东南亚地区脐血存储投资咨询	是	CB Retail Limited
3	KUNLUM INVESTMENT HOLDING LIMITED	为企业提供境外市场拓展支持，包括开展英国养老产业市场调研、寻找合适标的、协助实施并购战略等服务。	35,583,500	养老市场投资标的咨询	是	三胞国际 /CB Retail Limited
4	NEW BARRIE (HK) LIMITED	为生物医药企业提供国际合作咨询，寻找合作伙伴，开展联合研发、生产等业务。	26,224,299	东南亚地区生物医药及脐血存储方向投资及收购咨询	是	南京新百
5	UNIQUE CHAMP LTD	为境外生物医药企业提供市场准入咨询，提供临床试验方案设计、伦理审查咨询等服务。	13,929,200	新加坡肿瘤疫苗早期研发及早期适应症项目研究	是	南京新百
6	DENTONS HONG KONG LLP	为全球律师事务所，提供涵盖银行融资、跨境争议解决、并购重组、资本市场等领域的国际化法律服务。	12,166,596	境外投资法律咨询	是	南京新百
7	HEATHMAN HOLDINGS LIMITED	为境外生物医药企业提供市场准入咨询，包括目标市场法规解读、注册流程指导等。	10,885,701	香港肿瘤疫苗早期研发及早期适应症项目研究	是	南京新百
8	南京聘优人力资源管理有限公司	为公司提供人力资源服务；劳务服务；企业管理咨询；社会经济咨询服务；信息咨询服务等。	10,189,803	业务外包服务费	是	安康通

核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、核查上述合同签订的内部决策程序，包括合同发起，合同评审、合同审批手续等；
- 2、了解供应商的股权结构、企业工商信息，核查供应商与公司是否存在关联关系；
- 3、核查相关会计凭证记录，分析会计处理合理性；
- 4、核查付款凭证和手续，判断资金流向是否存在异常；
- 5、分析合同主要条款，包括合同对价，支付方式、双方权利与义务等，判断合同条款是否存在异常；
- 6、访谈公司管理人员，了解相关合同签订的背景，分析是否与公司战略的相关；

7、核查相关合同履行情况。检查相关服务是否与合同约定一致，相关服务成果是否按约定完成并提交。

（二）核查意见：

经核查，年审会计师认为：

公司前述所列中介机构费及咨询费明细符合实际情况，具有商业实质。

（3）结合公司主营业务情况，说明上述支出增长的原因和合理性，并核实交易对方与公司实际控制人、控股股东及其关联方是否存在关联关系或者其他利益安排。

公司管理费用增长，主要系因为聘请上述境外中介机构支持公司海外业务拓展所致。公司目前主营业务板块为大健康板块：脐带血干细胞存储、细胞治疗、健康养老、综合医疗。近年，随着全球价值链变化，相关国际资产商业价值凸显，加之，目前国内出生率下降等多因素叠加，公司需要从战略性维度重点考量拓展海外市场。因此，公司在强化国内脐带血存储业务规模、增加脐带血应用研发投入的同时，必须积极寻求海外优质上下游资产的并购机会及海外市场拓展的可能性，以提升公司核心竞争力。值得注意的是，公司在海外布局时，一直面临着政策模糊、法规复杂、语言文化差异等诸多挑战，必须依赖具备跨国临床注册、医疗监管、知识产权布局、政策合规、市场调研等多维度复合能力的专业机构提供支持。正因如此，为降低“出海”风险，提高海外业务拓展的成功率，并精准把握海外资产有效商情，公司与多家不同领域的专业中介机构签订了合作协议，这些机构相继为公司大健康板块的脐血及干细胞、细胞免疫、健康养老业务提供前期市场调研、行业分析、标的锁定、监管咨询、尽职调查、属地外部专家引入、潜在合作方洽谈等一揽子商务法务服务。综上所述，上述支出增长合理且必要。上述聘请境外中介机构支持公司海外业务拓展所产生的中介费用及咨询费用主要支出原因如下：

1、ALLY HONOUR TRADING (HK) LIMITED:

公司聘请其作为东南亚“新脐带血项目”提供中介服务，由其根据公司具体需求以及项目推进进度寻找相应中介机构完成具体事项，费用包含了①项目涉及的各相关方的总体协调、谈判、各方洽谈、会务组织；②尽职调查、现场考察、项目评估；③市场调研、行业研究；④税务筹划；⑤方案设计等。截至目前，项目完成了主要方案设计。总计支出费用75,244,840元人民币。

2、AIMING PROFIT LIMITED:

公司聘请其作为东南亚国家脐血存储及相关业务进行调研、现场考察，寻求业务拓展机会提供支持服务。由其根据公司具体需求协调相关资源、寻找当地相应机构协助完成调

研事项，提供东南亚各国家的市场情况和政策走向、重点领域分析、整体市场进入战略，形成调研报告，并推荐相关项目，负责项目协调、洽谈等服务。截至目前，经其前期广泛走访、接触、会谈和调研后提供的信息和服务，已为公司对东南亚市场的细胞存储、细胞应用、再生医学、辅助生殖等领域的行业情况、市场潜力、政策方向和竞争情况的更深入了解提供了重要支撑，并为公司与东南亚上述行业公司和主体建立了紧密联系，通过广泛接触，公司已筛选出主要意向客户，并将进一步洽谈合作意向和方案。总计支出费用71,167,000元人民币

3、KUNLUM INVESTMENT HOLDING LIMITED:

公司聘请其作为养老业务平台搭建、养老境外市场拓展提供支持服务。其协助在英国开展养老产业的市场调研，并协助寻找合适标，为Natali顺利进入英国养老市场提供了重要支持。针对英国市场，公司目前已经制订了“Buy and Bulid”的发展战略，即通过并购符合战略发展预期的英国本土企业，根据属地化发展原则整合优化业务资源，导入Natali先进的管理经验、产品能力和技术方案。截至目前，依托其在英国市场的资源和中介服务，成功收购了英国居家护理服务公司 Nobilis、Horizon 和 Platinum Care，正式搭建了公司养老业务英国运营平台，2025年上半年又成功收购另一家英国本土养老服务企业 Mobile Care Services。总计支出费用35,583,500元人民币。

4、NEW BARRIE (HK) LIMITED:

公司聘请其为公司为在东南亚启动无血清冻存培养基项目的国际化试点提供服务，这是基于区域政策窗口、产业链转移与市场可进入程度综合考量后的战略决策。技术趋势上，全球细胞治疗对“无血清、无动物源”冻存体系的刚需增长。伴随着生物细胞治疗（如CAR-T、NK、DC疫苗、UC-MSD等）加速向产业化迈进，国际市场对其制备过程中原材料的合规性、安全性和标准化要求日益提高。传统冻存液如含有胎牛血清（FBS）和二甲基亚砜（DMSO）的配方，虽已广泛应用于科研领域，但在临床与GMP制备中，存在质控缺陷、批次差异、伦理风险等缺陷，亟待优化。因此，“无血清（serum-free）、无动物源（xeno-free）”的细胞冻存与培养体系，已成为全球细胞治疗企业合规生产的“技术底座”和药物审评通过的重要前提。公司聘请其为上述项目在东南亚国家试点提供市场调研、政策咨询、项目寻找、相关方洽谈提供支持。总计支出费用26,224,299.00元人民币。

5、UNIQUE CHAMP LTD:

公司聘请其为在新加坡实施肿瘤疫苗早期研发及早期适应症研究提供支持服务，由其根据公司要求以及实际项目需要聘请具体机构进行具体事项调研研究。主要研究该项目在新加坡的可行性，包括市场规模、政策法规、支付情况分析、主要市场问题和挑战分析，

销售财务模型，实施方案和临床方案设计以及与当地相关政府机构人员、当地医疗机构专家、市场人员的走访等。总计支出费用13,929,200元人民币。

6、DENTONS HONG KONG LLP:

公司聘请其作为东南亚“新脐带血项目”提供法律事务相关服务，由其根据公司具体项目负责提供境外的法律以及政策咨询相关服务，协助起草、审阅、修订相关法律文件、发表法律意见等，费用包含了人员成本、会务、差旅、洽谈等支出。总计支出费用12,166,596元人民币。

7、HEATHMAN HOLDINGS LIMITED:

公司聘请其为在香港实施肿瘤疫苗早期研发及早期适应症研究提供支持服务，由其根据公司要求以及实际项目需要聘请具体机构进行具体事项调研研究。主要研究该项目在香港的可行性，包括市场规模、政策法规、支付情况分析、主要市场问题和挑战分析，销售财务模型，实施方案以及与当地相关政府机构人员、当地医疗机构专家、市场人员的走访等。总计支出费用10,885,701元人民币。

经核实，交易对方与公司实际控制人、控股股东及其关联方不存在关联关系或者其他利益安排。

核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、向管理层了解了公司的发展战略和目标，分析了公司关于上述费用增长情况的相关说明；
- 2、对提供咨询的中介机构的基本情况、股权结构等进行了查询、了解；
- 3、核查上述项目的内部决策程序，判断是否符合内部控制制度的有关规定；
- 4、向管理层询问上述项目的效益效果情况；
- 5、对于已经提交的成果或取得成效进行分析。

（二）核查意见

经核查，年审会计师认为：

上述费用增长与公司发展战略相关，具有合理性，未发现交易对方与公司实际控制人、控股股东及其关联方存在关联关系或者其他利益安排的情况。

2. 年报披露，2024 年，齐鲁干细胞实现营业收入13.38 亿元，占当期营业收入的19.97%，净利润占当期净利润的186.82%；世鼎香港实现营业收入16.28 亿元，占当期营业收入的24.30%，实现净利润占当期净利润的57.96%。齐鲁干细胞和世鼎香港是公司主要营业收入和利润来源。此外，齐鲁干细胞和世鼎香港账面持有大量货币资金。请公司：（1）补充披露上述子公司自收购以来向母公司实施现金分红的具体情况，包括但不限于各子公司累计未分配利润、报告期净利润、向母公司分红金额、留存收益及用途等情况，如未实施现金分红，请说明原因及合理性；（2）结合前述情况和相关子公司利润分配政策说明公司是否能够对上述子公司资金进行有效调配，是否能够实现对相关资产的有效管控。

公司回复

（1）补充披露上述子公司自收购以来向母公司实施现金分红的具体情况，包括但不限于各子公司累计未分配利润、报告期净利润、向母公司分红金额、留存收益及用途等情况，如未实施现金分红，请说明原因及合理性；

世鼎香港

1、世鼎香港向母公司分红金额

世鼎香港自收购以来，2023年向母公司实施现金分红人民币7,200万元，2024年向母公司实施现金分红人民币15,340.23万元，自收购以来累计向母公司现金分红22,540.23万元。世鼎香港2023年净利润人民币12,680.70万元，2024年净利润人民币21,237.67万元。截至2024年末，世鼎香港累计未分配利润为人民币246,366.29万元。

2、留存收益及用途等情况

世鼎香港将重抓细胞免疫治疗领域发展机遇，Dendreon将持续对现有产品PROVENGE在与口服药（包括新型抗雄激素药物）联合使用方面投入研究，通过联合用药加大PROVENGE 在市场渗透范围，为公司带来盈利增长点。同时，Dendreon积极开拓细胞治疗领域 CDMO业务，依托其FDA认证的细胞工厂及行业领先的工艺开发能力，为第三方提供从临床前研究到商业化生产的全流程服务，包括技术转移、质量控制及规模化生产支持，并从中筛选优质项目为公司管线做储备。上述事项均需未来投入较大现金流支撑。

齐鲁干细胞

1、齐鲁干细胞分红情况

齐鲁干细胞自收购以来未向母公司实施现金分红。齐鲁干细胞2023年净利润69,070.44万元人民币，2024年净利润68,456.88万元人民币。截至2024年末，齐鲁干细胞累计未分配利润为577,927.75万元人民币，盈余公积为2,517.77万元人民币。

2、齐鲁干细胞自收购以来未向母公司实施现金分红的原因及合理性

近年来，随着再生医学、个性化医疗和细胞治疗技术的突破，干细胞行业规模和应用领域都在不断扩大。但目前成熟的领域集中在上游的干细胞采集与存储，产业链的核心中、下游仍待发展，相对于发达国家我国在总体产业水平有一定差距亦存在巨大发展空间。近年来，干细胞被相继写进《“十四五”国家规划》和《“健康中国2030”规划纲要》，重点推动干细胞技术、研发和转化应用，鼓励和支持干细胞治疗领域的研究和临床试验，随着一系列政策的推进，产业中、下游将有巨大的发展空间。公司主要业务为产业上游的采集和存储，业务区域仅在山东省内。自2020年开始，山东省出生人口大幅下降，给存储业务带来很大挑战。针对目前业务区域单一、主要收入来源集中的业务结构，为保证公司业务的可持续发展，公司亟需加强创新，寻求新的增长曲线，在成人免疫细胞存储业务、干细胞应用业务、探索王牌适应症的建立和大健康业务模型、生产工艺的创新及优化方面加大投入，在科研方面启动IND申报和二类医疗器械申报也需要资金投入。同时，公司还将加大与医疗机构、科研院所及干细胞企业的合作，力争在产业的中、下游发展过程中抓住发展机会。

上述事项均需未来投入较大的现金流支撑，因此齐鲁干细胞的留存收益主要用于支持未来的可持续发展，为股东创造更大的收益。

(2) 结合前述情况和相关子公司利润分配政策说明公司是否能够对上述子公司资金进行有效调配，是否能够实现对相关资产的有效管控。

1、预算管控

根据公司要求，下属各企业每年度均需向上市公司总部提报经营预算、财务预算，由上市公司审核定稿，并将预算任务分解至月，其中包括了营运资金的需求及使用；

2、过程管控

每月开展经营分析会，对下属企业的经营情况、业务发展情况、资金流入流出及使用情况等进行汇报。根据上市公司资金管理制度的规定，下属企业每周需上报资金日报，核查其资金使用情况；按月收集下属公司银行对账单、银行余额调节表，核查其对账情况；

3、权限审批管控

对下属公司的资金使用进行授权，超出授权范围规定的事项及资金调动，需要提请上市公司相关领导就该事项做事项审批，审批完成后提请CFO审核、总裁审批、董事长审定，完成以上审批流程后，再行支付，同时定期对子公司进行内控审计。

综上，公司通过上述预算管理、过程管控、权限审批等手段有效实现对下属子公司资金的调配和管控。

二、关于公司财务信息

3.关于商誉减值。年报披露，截至2024年12月31日，公司商誉的账面价值60.16亿元，占总资产的22.94%。本期计提商誉减值8,860.11万元。其中，世鼎生物技术（香港）有限公司计提2,873.2万元，Natali Seculife Holdings计提1,378.74万元，江苏禾康信息技术有限公司计提4,608.17万元。请公司：（1）分项目列示本期商誉减值测试过程、资产组的认定情况、减值测试关键假设的选取依据及合理性、是否符合实际经营情况及行业发展趋势，是否与收购时商誉减值测试的评估指标存在差异；（2）结合前述情况说明公司商誉减值准备计提是否充分、合理。请年审会计师发表意见。

回复：

一、公司回复：

（1）分项目列示本期商誉减值测试过程、资产组的认定情况、减值测试关键假设的选取依据及合理性、是否符合实际经营情况及行业发展趋势，是否与收购时商誉减值测试的评估指标存在差异；

一、世鼎香港

（一）香港世鼎的商誉减值测试过程

本次商誉资产组的预计可收回金额依据经管理层批准的五年期预算，采用现金流量预测的方法计算。公司管理层根据历史经验及对市场发展的预测确定增长率和毛利率，并采用能够反映资产组特定风险的税前利率为折现率。经评估，资产组可收回金额不低于729,000,000.00美元，具体测试过程如下表：

单位：千美元

序号	项目/年度	预测期					永续期
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030及以后年
1	一、营业收入	264,087	299,550	331,754	346,660	355,417	355,417
	其中：主营业务收入	264,087	299,550	331,754	346,660	355,417	355,417
	其他业务收入	-	-	-	-	-	-
2	减：营业成本	92,503	98,419	104,797	107,762	109,005	109,005
	其中：主营业务成本	92,503	98,419	104,797	107,762	109,005	109,005
	其他业务成本	-	-	-	-	-	-

序号	项目/年度	预测期					永续期
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030及以后年
3	税金及附加	2,196	2,196	2,196	2,196	2,196	2,196
4	销售费用	53,589	57,686	61,431	63,302	64,506	64,506
5	管理费用	24,369	25,706	27,283	28,064	28,564	28,564
6	研发费用	16,412	17,004	17,917	18,163	18,529	18,529
7	财务费用	-	-	-	-	-	-
8	加：其他收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
9	投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
10	净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
11	公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
12	信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
13	资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
14	资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
15	二、营业利润（亏损以“-”号填列）	75,018	98,539	118,130	127,173	132,617	132,617
16	加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
17	减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
18	三、利润总额（亏损以“-”号填列）	75,018	98,539	118,130	127,173	132,617	132,617
19	减：所得税费用	19,212	25,236	30,253	32,569	33,963	33,963
20	四、净利润	55,806	73,303	87,877	94,604	98,654	98,654
21	减：少数股东损益						

序号	项目/年度	预测期					永续期
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030及以后年
22	五、归属于母公司所有者的净利润	55,806	73,303	87,877	94,604	98,654	98,654
23	加：折旧摊销	14,480	14,648	14,648	14,648	14,648	14,648
24	减：资本性支出	14,480	14,648	14,648	14,648	14,648	14,648
25	减：营运资金追加额	106,660	8,371	8,498	3,945	1,926	-
26	减：其他（利息加回用“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
27	六、税前现金流	-31,642	90,168	109,632	123,228	130,691	132,617
28	折现率（税前）	15.16%	15.16%	15.16%	15.16%	15.16%	
29	折现率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
30	折现系数	0.93	0.81	0.70	0.61	0.53	3.50
31	各年净现金流折现值	-29,488	72,973	77,050	75,206	69,266	463,934
32	七、资产组现金流量折现值合计						729,000

（二）商誉资产组的认定情况

商誉资产组的认定经与公司管理层、注册会计师沟通，通过对本次评估所涉及的主要资产状况及其经营情况进行调查了解和分析的基础上，最终三方确定一致，本次评估对象为南京新街口百货商店股份有限公司收购世鼎生物技术（香港）有限公司100%股权所形成的商誉相关的资产组。评估范围为世鼎生物技术（香港）有限公司商誉相关资产组所对应的资产，主要为固定资产（含租赁资产）、在建工程、无形资产及租赁负债等，具体情况如下表：

单位：千美元

项目	资产组账面值	PPA调整值	合并报表账面值
固定资产净额（含租赁资产）	76,119		76,119
在建工程净额	2,524		2,524
无形资产净额	374,101		374,101
租赁负债	44,127		44,127
资产组中的商誉（100%）	324,380		324,380
其中：合并报表确认（100%）	324,380		324,380
归属少数股东（0%）			
合计			732,997

（三）减值测试关键假设

资产减值测试的主要假设条件情况如下：

一般假设

- 1、资产组所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；
- 2、资产组以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益；
- 3、资产组所在单位与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；
- 4、国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化；
- 5、评估结论依据的是委托人及资产组所在企业提供的资料，假设委托人及资产组所在企业管理层提供的资料是真实、完整、可靠，不存在应提供未提供、评估师已履行必要评估程序后仍无法获知的其他可能影响评估结论的瑕疵事项、或有事项；
- 6、无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

针对假设

- 1、资产组在评估基准日后不改变用途，仍持续使用；
- 2、资产组所在单位的现有和未来经营者是负责的，能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势；
- 3、资产组所在单位遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；
- 4、资产组所在单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；
- 5、资产组在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变，评估基准日已签署的合同及协议能够按约履行；
- 6、每年收入和支出现金流均匀流入和流出；
- 7、资产组所在单位能够根据经营需要筹措到所需资金，不会因融资事宜影响企业正常经营；
- 8、资产组以后年度产品的生产和销售不涉及知识产权侵权。

（四）关键参数的依据及合理性、是否符合实际经营情况及行业发展。

关键参数选取情况、选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、折现率等重点指标的来源及合理性。

在预计未来现金流量现值时使用的关键参数如下：

预计未来现金流量现值的关键参数	标的公司资产组
预测期营业收入复合增长率	6.12%
毛利率	64.97%-69.33%
费用率	31.40%-35.73%
净利率	21.13%-27.76%
折现率	15.16%

本次预测在标的公司2022年-2024年历史数据、行业调查数据的基础上进行估算。

1、收入的主要依据

市场因素

从丹瑞美国的主要市场看，前列腺癌患者群体将在未来几年有较大增长，但在适当治疗之下，前列腺癌患者生存机会仍较优。另一方面看，前列腺癌的病变也在变化，对比历史，前列腺癌患者的发展可能将比过往更具侵略性。放眼美国以外市场，欧美市场有着与美国市场同根同源的特性，丹瑞美国在疫后恢复增长之下将可通过扩展至其他欧美市场支持PROVENGE业务的持续增长。

美国前列腺癌患者群体规模：除皮肤癌外，前列腺癌是美国男性中最常见的癌症。美国癌症协会对2025年美国前列腺癌的估计是：约有313,780例前列腺癌新病例，约有35,770人死于前列腺癌，自2014年以来，总体发病率每年增加3%，晚期前列腺癌的发病率每年约增加5%。

前列腺癌的变化：侵袭性前列腺癌病例正在2001年至2018年间增加了107%，预计到2028年将增加123%。侵袭性前列腺癌病例的比例将从2018年的20%增加到2028年的31%。

美国前列腺癌患者在适当治疗下生存机会：是美国男性癌症死亡的第二大原因，仅次于肺癌。大约每41个人中就有1人会死于前列腺癌。前列腺癌可能是一种严重的疾病，但大多数被诊断患有前列腺癌的男性并没有死于此病。事实上，美国有超过310万曾在某个时候被诊断出患有前列腺癌的男性至今仍然健在，主要是依赖于先进的治疗手段。

美国前列腺癌市场增长预测：基于以上因素，美国前列腺癌市场规模预计至2030年增长情况仍然乐观：2021年2月WHO国际癌症研究机构发表的全球癌症统计报告2020年版显示，2020年全球新发前列腺癌1,414,259例，占全身恶性肿瘤的7.3%，发病率仅次于乳腺癌和肺癌，位于第3位；前列腺癌死亡病例375,304例，占全身恶性肿瘤的3.8%，死亡率位居第8位。从世界范围看，前列腺癌发病率有明显的地理和种族差异，澳大利亚/新西兰、北美及欧洲地区发病率高，发病率在85/10万以上远高于亚洲地区的4.5/10万至10.5/10万。由于欧美国

家医疗监管的相近性，丹瑞美国除了在美国市场推广PROVENGE之外，欧美市场仍是潜在发展市场。

前列腺癌免疫治疗的技术优势及发展空间

免疫疗法是一种对多种人类肿瘤有效的新型疗法。前列腺癌被认为是一种免疫学上的“冷”肿瘤，其特征是突变负荷低、具有多种免疫逃逸机制、复杂的免疫原性以及肿瘤微环境(TME)对免疫治疗没有主动反应。尽管许多免疫治疗方法已应用于前列腺癌，包括癌症疫苗、免疫检查点抑制剂 (ICI)和嵌合抗原受体(CAR)T细胞，但自体细胞疫苗Sipuleucel-T仍然是自2010年以来，唯一获得美国食品和药物管理局 (FDA) 批准的方法。2020年在旧金山举行的2020年美国临床肿瘤学会泌尿生殖系统癌症研讨会(ASCO-GU2020)上公布的“普列威”真实世界研究数据，普列威在联合化疗药物使用上能降低晚期前列腺癌患者死亡风险45%。

用于免疫治疗的ICI主要基于细胞毒性T淋巴细胞抗原4 (CTLA-4) (ipilimumab) 或程序性细胞死亡蛋白1 (PD-1) /程序性细胞死亡配体1 (PD-L1) (pembrolizumab) 抑制并产生优异的性能 对抗各种恶性肿瘤，如黑色素瘤、肺癌和尿路上皮癌。然而，这些药物单独或联合使用对前列腺癌的效果并不令人满意。近年来，已尝试鉴定可从ICI获益的前列腺癌患者和免疫疗法的最佳疾病阶段。尽管CAR-T细胞免疫治疗在血液系统恶性肿瘤中显示出可喜的疗效，但在具有免疫抑制性TME的实体瘤中失败了。

虽然过去二十年前列腺癌免疫治疗取得了重大进展，但PROVENGE作为自体细胞疫苗Sipuleucel-T自上市以来于真实世界的的数据，已证明了其安全性、有效性。在联合用药方面，研究表明PROVENGE治疗方案与口服药（包括新型抗雄激素药物）联合使用治疗效果更佳。公司不断强化PROVENGE作为早期无症状或轻微症状的mCRPC患者一线疗法的产品定位。全国最大规模的细胞免疫治疗的真实世界研究结果于2020年9月发表在《Advances in Therapy》期刊上，该研究将关于PROVENGE的6044例Medicare医疗保险受益的mCRPC患者进行多变量模型分析，证明了PROVENGE联合新型抗雄类药物治疗效果更佳。因此，无论单一用药或是联合用药，PROVENGE均具有较强竞争力。

管理层因素

剥离CMS相关业务收入后，PROVENGE资产组营业收入较2023年上升2%，主要是注射数下降0.5%的同时主要受单针价格上涨的综合影响。2024年全年注射数较2023年全年4,545针下降至4,522针，经过新任管理层一年以来的努力，包括销售团队重组、销售培训、重要客户拜访、医学会议组织等举措，目前注册数已经止跌，下降趋势得到了控制

收入预测主要依据

PROVENGE产品的未来销售额计算依据以下公式：

销售额=出售药品数量×药品价格

=注射人数×每名患者注射次数×药品价格

=市场容量×渗透率×首次注射率×每名患者注射次数×药品价格

1) 市场容量估算，本次评估根据Citeline公司提供的数据确定PROVENGE适应人群的患者数量，Citeline公司提供的数据逻辑基于美国近4年前列腺患者数量，按相应比例得到处于mCRPC阶段的患者数量，本次评估基于mCRPC阶段患者数量选取First-Line、Second-Line的患者数量作为PROVENGE适应人群的患者数量的预测基础。为此我们也查阅了美国癌症协会公布的每年患有前列腺癌的预计数量，来证实Citeline公司数据基础的合理性，故本次预测按Citeline公司提供的统计数据确定处于前列腺癌适用PROVENGE药物年度病患市场量。

2) 渗透率估算，渗透率是指登记注册使用 PROVENGE 产品占Citeline公司提供基于mCRPC阶段患者数量选取First-Line、Second-Line的患者数量的比率。根据Dendreon管理层的数据，近年为4.4%-6.7%，考虑企业受疫情及销售团队变更等因素的影响2022年至2023年渗透率下降较快，2024年管理层团队已经更换了更可靠的管理团队及销售团队，2024年度阻止渗透率的持续下滑情况，管理层预计2025年度及以后年度渗透率能恢复至2021年至2022年阶段水平。

3) 首次注射率，首次注射率为实际使用 PROVENGE产品的人数占登记注册使用PROVENGE产品人数的比率。历史首次注射率为78%-91%，本次参照81%进行估算。

4) 每名患者注射次数，在接受PROVENGE产品治疗过程中，通常每名需要3次血液回输，但受到输液后的个体反应等影响，如有1.5%左右的病患在首次注射PROVENGE产品后由于药物反应而放弃后续治疗。Dendreon历史年度每名患者注册次数小于3次。历史注射次数为2.46-2.92，本次参照2.68-2.75次进行估算。

5) 药品价格，美国医疗市场与中国有较大不同，是一个商业保险主导的报销市场。美国针对退休人群及残障人士的公立保险Medicare 分为四个部分，其中PROVENGE被纳入部分保险，极大提高了其保险覆盖率。PROVENGE 上市后获得了美国主要公共和商业医疗保险的覆盖，显示出保险支付方对其治疗效果的认可。美国处方药价格基本不受监管，价格完全由市场竞争所决定。美国整体处方药市场及mCRPC的主要产品价格都有不同程度的升高。PROVENGE药品价格自2010年上市以来起初价格变动不大，但在2014年至2015年间，每年价格调整两次，每次上涨3%至6%左右，在2016年价格上涨 5.9%，2017年至2024年复合增长率为4.7%。本次评估对PROVENGE药品价格的预测，首先分析其竞争产品及自身历史年度的变动状况，而后经与标的公司管理层访谈标的公司未来预计每年4月份及10月份分两次对产品价格

进行调整，调整过程中主要参考整体行业产业状况及竞品的价格走势。本次评估人员结合产品的定价机制、同类产品的价格比较分析及药品历史年度的价格变动，基于谨慎性考虑2025年、2026年保持2%增长，2027年及永续年保持1%增长。

2、主营成本的预测

公司的营业成本主要分为原料BOM成本、人员工资、间接费用、折旧等内容。其中原料BOM中，主要为抗原及采血成本，其余为产品生产过程中所涉及的辅料等。Fujifilm是抗原的唯一供货商，负责抗原PA2024的生产。

1) BOM成本预测，从BOM成本来说，原材料BOM近年价格持续上涨，年平均增长率为8%左右，主要原因为运输价格上涨，考虑后续运输价格并不会持续的上涨及运输价格逐渐趋于平稳等原因，未来年度原材料BOM按照2%增长逐年放缓。

2) 从历史数据看企业人工成本逐年下降，本次评估考虑业务稳定性和企业发展原则，企业会继续降本，2025年—2026年人工会继续降低，2026年后人工成本考虑一定增长。

3) 间接费用与直接费用从历史数据看也相对较为稳定，本次评估按2024年度数据情况一定增长。

4) 折旧费用按照企业预计政策进行测算

历史毛利率为61.52%-64.64%之间，预测期毛利率为64.97%-69.33%之间。

3、期间费用的预测

本次评估根据被评估企业以前年度的历史分析，并结合考虑被评估企业实际状况对期间费用进行预测。

1) 期间费用，各项费用均从历史角度上考虑一定增长。

期间费用主要考虑

1) 职工薪酬2025年—2026年人工会继续降低，2026年后人工成本考虑一定增长。

2) 服务费、保险、维修费、其他费用按占收入比重进行预测。

3) 折旧摊销按实际发生进行预测。

历史毛利率为36.21%-40.56%，预测期毛利率为31.40%-35.73%。

4、所得税的预测

2017年12月20日，美国参议院已经以51票赞成、48票反对的结果，通过了《减税和就业法案》。在随后的2017年12月20日中午，美国众议院以224票对201票通过了该法案。美国总统特朗普2017年12月22日签署了自1986年以来美国最大规模的减税法案。法案于2018年1月开始实施。根据这份法案，美国联邦企业所得税率将从现在的35%降至21%，具体情况如下：

项目	税率
州税	5.84%
扣州税后计算联邦税基础	94.16%
联邦税率	21.00%
扣联邦税金额	19.77%
有效税率	25.61%

5、折现率的预测

根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，为了资产减值测试中估算资产预计未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。如果用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率。

本次评估具体计算中，我们先根据加权平均资本成本（WACC）计算出税后折现率，再将其调整为税前折现率。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。

1、税后折现率的测算：

本次税后折现率是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下：

$$WACC = R_e \times \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC：加权平均资本成本

Re：股权期望报酬率

Rd：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

其中，股权期望报酬率Re采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

其中：Rf：无风险利率

β：股权系统性风险调整系数

Rm：市场收益率

(Rm - Rf)：市场风险溢价

ε：特定风险报酬率。

（1）Re股权期望报酬率的确定

1) R_f 无风险利率的数据来源为IFIND数据系统公布的美国10年期国债的到期收益率，经计算平均收益率为4.58%。

2) ERP市场风险溢价的根据Aswath Damodaran研究数据，计算得到截至2024年度目前美国股票与国债的算术平均收益差为4.33%。本次评估市场风险溢价ERP取值为4.33%。

3) β 股权系统性风险调整系数我们选取了美国股票类似行业的3家上市公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其调整后 β 值，将参考公司有财务杠杆 β 系数换算为无财务杠杆 β 系数。

参考公司的平均财务杠杆 (D/E) 为0.00%，剔除杠杆调整 β 均值0.5652，按照平均财务杠杆系数换算为世鼎生物技术（香港）有限公司目标财务杠杆 β 为0.5652。

4) ϵ 特定风险报酬率，公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。通过计算，特定风险报酬率 $\epsilon = 4.3\%$ 。

综上， $Re = 4.58\% + 4.33\% \times 0.5652 + 4.3\% = 11.30\%$

根据上述过程测算出委估资产组的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，在单变量求解计算的方式，最终测得委估资产组的税前折现率为15.16%。

(五) 减值测试数据是否与收购时评估指标存在差异。

预计未来现金流量现值的关键参数	收购时候参数	标的公司资产组
预测期营业收入复合增长率	4.35%	6.12%
毛利率	65.50%-67.40%	64.97%-69.33%
费用率	34.26%-45.69%	31.40%-35.73%
净利率	21.22%-24.36%	21.13%-27.76%
折现率（税后）	11.30%	11.30%

从上述数据来看，标的资产组的预测期营业收入复合增长率较收购时略有上升。这是由于目前市场渗透率较收购时有所下降，管理层认为通过一系列销售提升举措，可以使得市场渗透率回升，注册注射数上升，从而导致标的资产组的预测期营业收入复合增长率高于收购时的预测。控费、节费手段以及薪酬体系的调整也使得毛利率及费用率有一定变化。总体来看主要指标和收购时差异不大。

(六) 结论

综上所述，公司商誉准备计提充分、合理。

二、Natali Seculife Holdings

(一) 本期商誉减值测试过程

1、收益模型的选取

预计未来现金流量的现值计算公式：

$$\sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i} + \frac{R \cdot A}{(1+R)^n}$$

式中：

P——资产组的预计未来现金流量的现值；

A_i——详细预测期中第i年的税前资产组的现金流量；

A——稳定期的税前资产组现金流量；

R——税前折现率；

n——详细预测年限；

本次预计未来现金流量采用的现金流口径为税前现金流量。计算公式为：

资产组的税前现金流量=EBITDA—资本性支出—净营运资金变动

EBITDA为息税折旧摊销前利润=营业收入—营业成本—税金及附加—

销售费用—管理费用—研发费用+折旧摊销

2、收益期和预测期的确定

①收益期

依据资产组所在公司持续经营的意图，并对公司所处的宏观经济环境、行业发展趋势、市场容量和竞争状况、地域因素等外部环境信息及公司产能、生产现状、在手合同及订单、经营计划等内部经营信息分析，本次收益期按无固定期限考虑。

②详细预测期

依据企业管理层提供的商誉相关资产组的财务预测数据（5年），并访谈企业相关人员、了解企业管理层确定的评估假设内容和依据，结合企业内部、外部经营环境，分析历史财务数据，判断企业财务预测数据（5年）可行。

故本次评估预测期按5年考虑，即从2025年1月至2029年12月。

3、折现率的确定

①所选折现率的模型

本次评估先在加权平均资本成本（WACC）的基础上测算折现率，再将其调整为税前的折现率（R）。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式如下：

$$WACC_{\text{税后}} = \frac{E}{E+D} k_e + \frac{D}{E+D} (1-T) k_d$$

式中，k_e：权益资本成本；

k_d：债务资本成本；

T：评估对象所涉及公司的所得税率；

E: 权益市场价值;

D: 付息债务价值。

其中, k_e 采用资本资产定价模型 (CAPM) 确定。计算公式如下:

$$k_e = R_f + \beta_L MRP + Q$$

式中, R_f : 无风险报酬率;

β_L : 权益的系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Q: 企业特定风险调整系数。

上述WACC计算结果为税后口径, 根据《企业会计准则第8号—资产减值》中的相关规定, 为与本次现金流预测的口径保持一致, 需要将 WACC 计算结果调整为税前口径。本次评估借鉴《国际会计准则第36号——资产减值》(IAS36) 中提出的迭代法确定税前加权平均资本成本。迭代法假设采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果就应当是相同的。因此根据税后折现率折现税后现金流量的计算结果以及税前现金流量, 可倒推出税前折现率。税前折现率的调整公式为:

$$R_{\text{税前}} = \frac{WACC_{\text{税后}}}{1 - \text{企业所得税率}}$$

②模型中有关参数的选取过程

A、无风险报酬率 R_f

为了克服政府债券利率与股票市值之间的不一致, 我们建议无风险报酬率采用综合无风险利率。参照美国Aswath Damodaran (达莫达兰) 所统计计算的无风险利率作为长期平均实际利率, 即4.58%。即无风险报酬率 R_f 的近似为4.58%。(数据来源: 同花顺iFinD)。

B、市场风险溢价 (MRP)

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

根据美国Aswath Damodaran (达莫达兰) 所统计计算的各国家市场风险溢价, 查询其网站, 成熟股票市场平滑后的风险溢价为6.15% (更新数据2024年12月31日), 以色列的国家风险溢价 (国家风险补偿额) 为2.13% (更新数据2024年12月31日), 则市场风险溢价 (MRP) 为8.28%。

C、 β (Beta、贝塔) 系数

β 系数是用以度量一项资产的风险, 取自于资本市场, 是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种风险评估工具。

资产评估师借助于同花顺iFinD获得可比上市公司的具有财务杠杆的Beta系数。Beta值按以下程序测算。

a、选择与评估对象所涉及公司具有可比性的上市公司

在美股市场，评估人员按照同花顺iFinD的行业分类，逐个分析相应个股的经营范围、主营产品名称、上市时间等情况，选取了与评估对象所涉及公司具有可比的上市公司，计算出各可比公司的平均无财务杠杆Beta系数为0.6366。评估对象所涉及公司的目标资本结构（D/E）为0.0879，其有财务杠杆Beta为0.6797。

iii、计算权益资本成本

评估基准日无风险报酬率为4.58%，市场风险溢价为8.28%，企业特定风险调整系数为1.50%，权益资本成本为：

$$k_e = R_f + \beta_L MRP + Q$$

$$= 4.58\% + 0.6797 \times 8.28\% + 1.50\%$$

$$= 11.70\%$$

iv、计算税后加权平均资本成本

$$WACC_{\text{税后}} = \frac{E}{E+D} k_e + \frac{D}{E+D} (1-T) k_d$$

评估对象所涉及公司的加权平均债权资本成本为4.50%（以色列银行贷款利率），所得税率为23%，可根据目标资本结构（D/E）为0.0879，测算税后加权平均资本成本为11.00%。

v、税前折现率

上述 WACC 计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将 WACC 计算结果调整为税前口径。本次评估借鉴《国际会计准则第 36 号——资产减值》（IAS36）中提出的迭代法确定税前加权平均资本成本。迭代法假设采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果就应当是相同的。

因此根据税后折现率折现税后现金流量的计算结果以及税前现金流量，可倒推出税前折现率为14.40%。

4、评估值测算过程与结果

Natali Seculife Holdings资产组根据地区不同可分为Natali solo和Natali China。

<1>Natali solo资产组预测期间的现金流现值计算结果详见下表：

单位：千谢克尔

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
一、营业收入	226,750.00	240,360.00	254,780.00	270,070.00	286,270.00	286,270.00
减：营业成本	142,630.00	151,190.00	160,260.00	169,880.00	180,070.00	180,070.00
减：税金及附加						

减：销售费用	22,447.00	23,513.00	24,698.00	25,948.00	27,245.00	27,245.00
减：管理费用	27,430.00	28,750.00	30,220.00	31,740.00	33,380.00	33,380.00
减：研发费用						
减：财务费用	950.00	1,010.00	1,070.00	1,140.00	1,200.00	1,200.00
二、息税前利润	33,293.00	35,897.00	38,532.00	41,362.00	44,375.00	44,375.00
加：折旧与摊销	19,440.00	19,650.00	20,060.00	20,450.00	20,820.00	20,820.00
减：资本性支出	14,580.00	14,740.00	15,050.00	15,340.00	15,620.00	20,820.00
减：净营运资金变动	1,000.00	865.98	917.52	972.88	1,030.78	0.00
减：归属于少数股权的现金流	1,140.00	1,230.00	1,320.00	1,410.00	1,520.00	1,520.00
三、预计未来现金流量	36,013.00	38,711.02	41,304.48	44,089.12	47,024.22	42,855.00
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%	14.40%
折现系数	0.9350	0.8173	0.7144	0.6245	0.5459	3.7922
四、预计未来现金流量的现值	33,670.76	31,638.48	29,509.75	27,535.13	25,672.29	162,513.03
五、模拟营运资金扣除	13,427.69					
六、预计未来现金流量现值合计	297,111.75					

预计未来现金流量现值为297,111.75千谢克尔。

按基准日时，根据人民币对谢克尔汇率中间汇率换算为58,394.73万元。

经过分析测算，Natali solo资产组在2024年12月31日的可收回金额为58,394.73万元。

<2>Natali China资产组预测期间的现金流现值计算结果详见下表：

单位：万元人民币

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
一、营业收入	740.00	790.00	830.00	870.00	920.00	920.00
减：营业成本	570.00	590.00	610.00	630.00	660.00	660.00
减：税金及附加	2.63	2.80	2.94	3.09	3.26	3.26
减：销售费用	63.36	59.60	60.97	62.26	63.58	63.58
减：管理费用	113.43	101.66	101.84	98.42	94.58	94.58
减：研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：手续费和汇兑损益等	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、息税前利润	-9.41	35.94	54.25	76.24	98.58	98.58
加：折旧与摊销	20.74	19.94	17.41	11.15	5.74	0.00
减：资本性支出	6.00	4.00	6.00	6.00	6.00	0.00
减：净营运资金变动	30.00	34.57	27.65	27.65	34.57	0.00

减：归属于少数股权的现金流	-9.36	1.52	2.01	2.22	2.29	1.93
三、预计未来现金流量	-15.32	15.79	36.00	51.51	61.46	96.65
折现期	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现率	12.98%	12.98%	12.98%	12.98%	12.98%	12.98%
折现系数	0.8851	0.7834	0.6934	0.6137	0.5432	4.1845
预计未来现金流量的现值	-13.56	12.37	24.96	31.61	33.39	404.42
五、模拟营运资金扣除	481.59					
六、预计未来现金流量现值合计	11.60					

经过分析测算，Natali China资产组在2024年12月31日的可回收金额为11.60万元。

<3>Natali Seculife资产组预计未来现金流量的现值结论

Natali Seculife资产组包括Natali solo 和65%的Natali China，因此Natali Seculife资产组预计未来现金流量的现值

$$=58,394.73+11.60\times 65\%$$

$$=58,402.27 \text{（万元）}$$

（二）资产组的认定情况

资产组的认定应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，应考虑企业管理层管理生产经营活动的方式和对资产的持续使用或者处置的决策方式等。

认定资产组最关键因素是该资产组能否独立产生现金流入。企业的某一生产线、营业网点、业务部门等，如果能够独立于其他部门或者单位创造收入、产生现金流入，或者其创造的收入和现金流入绝大部分独立于其他部门或者单位、且属于可认定的最小的资产组合的，通常应将该生产线、营业网点、业务部门等认定为一个资产组。几项资产的组合生产的产品（或者其他产出）存在活跃市场的，无论这些产品（或者其他产出）是用于对外出售还是仅供企业内部使用，均表明这几项资产的组合能够独立创造现金流入，应当将这些资产的组合认定为资产组。很多情况下，企业资产组的现金流入受内部转移价格的影响，则应当按照企业管理层在公平交易中对未来价格的最佳估计数来确定资产组的未来现金流量。

资产评估专业人员获取了企业提供的评估范围及其对应的资产账面价值、资产类别、资产数量清单，经与企业、审计机构就商誉相关资产组的范围进行沟通，该资产组与购买日、以前年度商誉减值测试时所确定的资产组一致；根据管理层的介绍，上述资产组涉及的主要业务内容以色列家庭或机构提供远程医疗和远程照护、紧急按钮和家庭护理、团体健康服务及居家养老等四类医疗健康服务，与商誉的初始确认及以后年度进行减值测试时的资产组业务内涵相同，保持了一致性。经南京新街口百货商店股份有限公司、Natali Seculife Holdings Ltd.、审计机构最终确认，与本次商誉减值测试相关资产组内容具体列示如下：

单位：万元人民币

项目	账面价值
固定资产	10,997.70
在建工程	14.42
无形资产	8,639.85
长期待摊费用	8.04
合计	19,660.02
所分摊的商誉的账面价值	40,120.99
资产组的账面价值	59,781.01

（三）减值测试关键假设的选取依据及合理性

本次预测的假设条件如下：

基本假设：

1、持续经营假设：假设委估资产组按基准日的用途和使用的方式等情况正常持续使用，评估对象所涉及公司可以持续经营下去，不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营。

2、交易假设：假定所有待估资产已经处在交易的过程中，根据待估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

3、公开市场假设：假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

具体假设：

1、资产组所处的宏观经济环境、地域因素无重大变化，国家现行的有关法律法规及政策无重大变化。

2、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。

3、评估对象所涉及公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

4、资产组在各个会计期间保持一致，资产组生产经营活动的方式以及企业管理层对资产的持续使用或者处置的决策方式不变。

5、评估对象所涉及公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务，核心团队未发生明显不利变化。公司完全遵守所有有关的法律法规。

6、评估对象所涉及公司的特定行政许可、特许经营资格、特定合同项目等资质到期能够接续，相关资质的市场惯例未发生变化。

7、假设评估对象所涉及公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

8、假设评估对象所涉及公司管理层能够按照已经规划的经营战略进行实施。

9、假设评估对象所涉及公司的办公场所等主要租赁资产可以续期，评估对象所涉及公司可以稳定运营，现有人才不会发生大量外流的情况。

10、假设评估基准日后评估对象所涉及公司的现金流均匀流入、流出。

11、假设巴以冲突不会对评估对象所涉及公司未来的经营业绩构成负面影响。

12、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对评估对象所涉及公司造成重大不利影响。

上述假设与资产组所涉及公司所处政治、经济和法律环境、技术发展、市场前景、资产状况、经营能力、商业化程度等实际情况基本相符，假设基本合理。

（四）是否符合实际经营情况及行业发展趋势

1、实际经营情况

历史年度及本次预测使用的关键参数对比如下：

项目	历史期（2021年~2024年）	本期预测期
收入复合增长率	5.62%	5.99%
毛利率	35.21%~37.42%	36.90%~36.96%
期间费用率	22.17%~24.78%	21.53%~22.45%
扣非后利润率	10.74%~15.26%	14.42%~15.42%

注：扣非后利润总额是未考虑资产减值损失、信用减值损失、其他收益、投资收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益、营业外收入、营业外支出等非经营性项目。由于资产组所涉及公司的非经营性项目较多，此处按扣除后的利润率对比。

（1）收入复合增长率

2021年至2024年复合收入增长率为5.62%，增长较为稳定。Natali solo的业务收入主要来源于个人自费用户——生活服务、智慧看护、保健、远程医疗等收入。作为以色列最大、最知名的居家养老服务公司，Natali solo获取新用户的能力较强，其较为稳健的业务模式决定了业绩能够长期稳健增长。其中，Natali Healthcare在所处行业中拥有40%以上的市场占有率。2024年，Natali对内稳定运营，对外开拓市场，在战争常态化发展趋势下，Natali

利用自身业务优势，积极承接健康医疗类项目，尽管面临物价上涨和通货膨胀，依旧保持了稳定的业绩和强劲的业务增长。预测期按照稳定增长率考虑。

（2）毛利率及期间费用比率

历史年度中毛利率及期间费用比率波动，主要是由于以色列紧张的政治局势和战争对全国经济的持续影响，导致工资、住房、食物、消费等各领域价格不断上涨，同时利率上升，影响了汇率，这也影响了公司的运营和开支。本次假设巴以冲突不会对评估对象所涉及公司未来的经营业绩构成负面影响，预测期毛利率参照历史正常年度考虑。

扣非后利润率

历史年度扣非后利润率波动，主要是：

①历史年度中计提了股权激励费用，其属于一次性支出，预测期末考虑。

②Natali China业务未达预期。

Natali China依托国家级中以战略合作协议、以色列先进的居家智能看护系统以及与安康通之间的协同效应，引入以色列全球领先的健康管理服务理念、运营模式以及科学技术，结合中国本土情境创新商业模式，为用户提供个性化的、全方位的健康管理服务与解决方案，致力于成为以用户为驱动，数据为依托的家庭高端健康管理服务提供商。公司也不断拓宽业务渠道，深挖保险、银行等客户群体，提供家庭健康管理方案，同时积极开展新业务尝试，包括康养旅居、适老化改造咨询、儿童成长健康检测、心电监测与紧急预警服务、医养结合的健康管理探索等。

随着我国老龄化的加速，养老服务行业正迎来快速发展的黄金时期；2020年Natali China加入了中国康复联盟、中国养老地产及大健康教育联盟，为业务发展储备了更多的行业基础及资源；Natali以色列与中国团队的合作不断深化，更多国际化的产品解决方案将融入到中国；随着养老服务在保险行业的试行与探索，越来越多的保险公司希望与Natali China进行深入的康养合作。产品类型有康养热线、融合服务、医疗护理、医疗资源、生活颐养等面向家庭的健康管理服务，以及儿童体检体测业务。企业管理层原先预计会在2022年陆续兑现，但是由于2022年受到国际公共卫生事件的影响较为严重，影响客户开拓，发展规划进程受限，如儿童健康管理项目开发进度缓慢，收入较少。同时2021年引入新的资源以优化调整组织架构，因此2022年费用较2021年上升。2022年项目未达预期。2023年公司采取积极措施进行策略调整，区域上更广泛覆盖，产品上更推陈出新，C端上增强粘性，并进一步加强儿童成长监测与干预服务的项目落地。但在2023年，投资的儿童健康管理业务并没有产生收入，2023年未达预期。2024年受大环境因素影响，高净值人群消费欲望低，投资等保守，减少投资力度；管理层变动造成客户流失，利润高的项目未续约，现有项目利润较低。同

时新增的医养结合健康管理业务，由于心电落地和运营上量周期长，目前尚未形成规模化收入。

面对2024年的营收、利润下滑，Natali China将继续巩固与现有客户的合作关系，同时积极开拓新客户和市场，通过优化服务流程、提升服务质量，以及加大市场推广力度。在2024年底开拓了新的客户宁波金融联合会，进行健康咨询讲座业务（为高净值客户提供健康咨询讲座，外聘知名医院专家组织场地进行专题讲座），付费主体为金融机构和保司，项目利润较高。同时制定了新的业务规划，旨在原有业务基础上再增加创新业务，并基于科技抗衰老产品提供更优质的健康管理服务。

2、行业发展趋势

受益于全面覆盖社会保障制度和高水平的医疗体系，以色列养老服务行业市场非常成熟、竞争充分。以色列老人普遍配有Panic button（紧急救助呼叫设备），Panic button作为养老服务的基本配置，是以色列居家养老服务的最典型应用，在以色列有很广的认知度，是一个客观的衡量市场渗透程度、市场份额和集中度的指标。以Panic button装机率来衡量，以色列市场的养老服务渗透率已经达到73%。

以色列护理行业中政府处于主导地位，护理服务最主要购买方为NII（以色列国家医疗保险机构），约90%的订单来自NII。为确保由民营企业提供的各种服务达标，并符合政府资金支持标准，护理行业受到NII的高度监管。

以色列护理服务市场中约有100家服务商提供服务，其中大约前15家公司占据了超过50%的市场份额，行业内竞争激烈。根据总体规模，以色列护理公司可以分为两类：一种是全国性的护理公司，公司规模较大，客户数量超过1,000人，在以色列国内各地设有分支机构，并且向养老护理相关细分领域拓展业务；另一种是区域性的护理公司，公司规模较小，为某个特定区域的用户提供护理服务，通常与区域内的政府部门保持着密切的联系。

以色列护理服务市场每年创造约60亿新谢克尔的收入，市场中约有130,000名护工，其中兼职及本地护工占比在55%左右，剩下的45%多为全职及外籍护工。整个护理服务市场中约有160,000名用户，其中大多数为老龄用户。

Natali Seculife是以色列最大的民营医疗护理服务公司。目前依托五大运营平台，为以色列家庭或机构提供远程医疗和远程照护、紧急按钮和家庭护理、团体健康服务及居家养老等四类医疗健康服务。

综上，本次商誉减值测试符合实际经营情况及行业发展趋势。

（五）是否与收购时商誉减值测试的评估指标存在差异

2017年度商誉减值测试（第一次）参数与本期减值测试参数对比如下：

关键参数	收购时减值测试参数	本期减值测试参数
收入复合增长率	25.98%	5.99%
毛利率	38.83%~40.75%	36.90%~36.96%
期间费用率	20.78%~26.12%	21.53%~22.45%
扣非后利润率	14.09%~18.05%	14.42%~15.42%
折现率（税后）	10.50%	11.00%

收入复合增长率差异较大，主要系Natali China起步较晚。Natali China引入以色列全球领先的健康管理服务理念、运营模式以及科学技术，结合中国本土情境创新商业模式，为用户提供个性化的、全方位的健康管理服务与解决方案，但探索的一些项目未能兑现或实现规模化收入，不达预期，因此差异较大。其他主要指标与收购时商誉减值测试差异不大。

（六）结论

综上所述，公司商誉减值准备计提充分、合理。

三、江苏禾康信息技术有限公司

（一）本期商誉减值测试过程

1、收益模型的选取

预计未来现金流量的现值计算公式：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i} + \frac{A}{R(1+R)^n}$$

式中：

P——资产组的预计未来现金流量的现值；

A_i——详细预测期中第i年的税前资产组的现金流量；

A——稳定期的税前资产组现金流量；

R——税前折现率；

n——详细预测年限；

本次预计未来现金流量采用的现金流口径为税前现金流量。计算公式为：

资产组的税前现金流量=EBITDA—资本性支出—净营运资金变动

EBITDA为息税折旧摊销前利润=营业收入—营业成本—税金及附加—

销售费用—管理费用—研发费用+折旧摊销

2、收益期和预测期的确定

①收益期

依据资产组所在公司持续经营的意图，并对公司所处的宏观经济环境、行业发展趋势、市场容量和竞争状况、地域因素等外部环境信息及公司产能、生产现状、在手合同及订单、经营计划等内部经营信息分析，本次收益期按无固定期限考虑。

②详细预测期

依据企业管理层提供的商誉相关资产组的财务预测数据（5年），并访谈企业相关人员、了解企业管理层确定的评估假设内容和依据，结合企业内部、外部经营环境，分析历史财务数据，判断企业财务预测数据（5年）可行。

故本次评估预测期按5年考虑，即从2025年1月至2029年12月。

3、折现率的确定

①所选折现率的模型

本次评估先在加权平均资本成本（WACC）的基础上测算折现率，再将其调整为税前的折现率（R）。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式如下：

$$WACC_{\text{税后}} = \frac{E}{E+D} k_e + \frac{D}{E+D} (1-T) k_d$$

式中， k_e ：权益资本成本；

k_d ：债务资本成本；

T：评估对象所涉及公司的所得税率；

E：权益市场价值；

D：付息债务价值。

其中， k_e 采用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式如下：

$$k_e = R_f + \beta_L MRP + Q$$

式中， R_f ：无风险报酬率；

β_L ：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Q：企业特定风险调整系数。

税前折现率的调整公式为

$$R_{\text{税前}} = \frac{WACC_{\text{税后}}}{1 - T}$$

②模型中有关参数的选取过程

<1>无风险利率 R_f

无风险利率参照中央国债登记结算公司（CCDC）提供的截至评估基准日10年期中国国债收益率作为无风险利率 R_f 的近似（数据来源：中央国债登记结算公司（CCDC），中国资产评估协会网站<http://www.cas.org.cn/>）。

即： $R_f=1.68\%$ 。

根据CCDC提供的《中国国债收益率曲线编制说明》，与本项目国债到期收益率确定方式相关的信息摘录如下：“中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币关键期限国债市场利率为基础编制的曲线。中国国债收益率曲线依据发布当日最新市场价格，经综合比较分析后得出关键期限输入值，用于当日曲线的编制维护。市场价格包括做市商双边报价、经纪公司等非做市商双边报价、银行间债券市场成交价和交易所国债收盘价，同时公开采集部分主要投资者内部估值。中国国债收益率曲线采用Hermite插值法形成。”

〈2〉市场风险溢价（MRP）

市场风险溢价利用中国证券市场沪深300指数的历史风险溢价数据计算（数据来源：同花顺iFinD），时间跨度选择10年以上、数据频率选择月数据、采取几何平均计算。为减少历史数据受股市中不同寻常事件和不可重复事件的严重影响所造成的估算误差，评估人员将计算出的原始数据进行五年移动平滑处理。 $MRP=5.81\%$

几何平均计算公式如下：

$$MRP = \sqrt[T]{\prod_{t=1}^T (1 + r_f(t))} - 1$$

式中： R_m ：指数收益率； r_f ：10年期中国国债收益率；

T ：时间跨度（年）。

〈3〉 β （Beta、贝塔）系数

β 系数是用以度量一项资产的风险，取自于资本市场，是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种风险评估工具。

资产评估师借助于同花顺iFinD获得可比上市公司的具有财务杠杆的Beta系数。

评估人员在资产组所在公司的 β_u 的基础上，考虑资产组所在公司适用的资本结构得到其 β_L 为1.1311。

〈4〉资本结构（D/E）

评估人员以可比公司平均的资本结构作为资产组所在公司的目标资本结构。

最终确定资产组所在公司目标资本结构（D/E）为11.09%。

〈5〉特定风险报酬率 Q

评估人员根据资产组所在公司与可比公司在下述各个主要方面的差异，经过比较分析，判断确定资产组所在公司特定风险报酬率为3%。

<6>债务资本成本（Kd）

资产组所在公司的实际债务利率9.09%，债务资本成本确定为9.09%。

③计算权益资本成本

经过以上评估参数选取，评估人员确定本项目的权益资本成本为：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + Q$$

$$= 1.68\% + 1.0205 \times 5.81\% + 3.00\%$$

$$= 11.25\%$$

④计算税后加权平均资本成本

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times \frac{D}{D+E} \times (1-T)$$

$$= 11.25\% \times 0.9001 + 9.09\% \times 0.0999 \times (1 - 2.3\%)$$

$$= 11.01\%$$

⑤税前折现率

上述WACC计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第8号——资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将WACC计算结果调整为税前口径。本次评估借鉴《国际会计准则第36号——资产减值》（IAS36）中提出的迭代法确定税前加权平均资本成本。迭代法假设采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果就应当是相同的。因此根据税后折现率折现税后现金流量的计算结果以及税前现金流量，可倒推出税前折现率。经计算，江苏禾康养老产业（集团）有限公司的税前折现率为11.26%。

4、评估值测算过程与结果

江苏禾康养老产业（集团）有限公司资产组的未来现金流为税前自由现金流。对未来现金流量进行折现，从而得出现金流现值。计算结果详见下表：

单位：万元人民币

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
一、营业收入	28,587.11	30,973.00	33,737.89	35,383.50	36,629.33	36,629.33
减：营业成本	22,661.45	24,214.42	26,056.23	27,199.89	28,122.75	28,122.75
减：税金及附加	43.26	46.87	51.05	53.54	55.43	55.43
减：销售费用	141.08	152.77	166.32	174.38	180.48	180.48
减：管理费用	5,150.86	5,062.34	5,062.96	5,080.09	5,124.48	5,338.19
减：研发费用	163.38	162.22	162.84	163.80	165.31	165.31
减：手续费和汇兑损益等	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00

二、息税前利润	407.08	1,314.39	2,218.49	2,691.80	2,960.88	2,747.17
加：折旧与摊销	1,259.31	753.51	575.93	457.67	438.51	1,229.68
减：资本性支出	520.00	414.00	409.40	406.20	404.00	1,229.68
减：净营运资金变动	919.05	1,028.92	1,191.65	710.86	539.10	0.00
减：归属少数股东未来现金流	7.53	8.03	10.48	13.52	15.47	9.25
三、预计未来现金流量	219.81	616.95	1,182.89	2,018.89	2,440.82	2,737.92
折现期	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现率	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%
折现系数	0.8988	0.8078	0.7260	0.6525	0.5865	5.2073
预计未来现金流量的现值	197.56	498.37	858.81	1,317.39	1,431.49	14,257.14
模拟营运资金扣除（全部）	11,200.00					
四、预计未来现金流量现值合计	7,370.76					

经过分析测算，江苏禾康养老产业（集团）有限公司资产组在2024年12月31日的预计未来现金流量的现值为7,370.76万元。

（二）资产组的认定情况

资产组的认定应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，应考虑企业管理层管理生产经营活动的方式和对资产的持续使用或者处置的决策方式等。

认定资产组最关键因素是该资产组能否独立产生现金流入。企业的某一生产线、营业网点、业务部门等，如果能够独立于其他部门或者单位创造收入、产生现金流入，或者其创造的收入和现金流入绝大部分独立于其他部门或者单位、且属于可认定的最小的资产组合的，通常应将该生产线、营业网点、业务部门等认定为一个资产组。几项资产的组合生产的产品（或者其他产出）存在活跃市场的，无论这些产品（或者其他产出）是用于对外出售还是仅供企业内部使用，均表明这几项资产的组合能够独立创造现金流入，应当将这些资产的组合认定为资产组。很多情况下，企业资产组的现金流入受内部转移价格的影响，则应当按照企业管理层在公平交易中对未来价格的最佳估计数来确定资产组的未来现金流量。

资产评估专业人员获取了企业提供的评估范围及其对应的资产账面价值、资产类别、资产数量清单，经与企业、审计机构就商誉相关资产组的范围进行沟通，该资产组与购买日、以前年度商誉减值测试时所确定的资产组一致；根据管理层的介绍，上述资产组涉及的主要业务内容为养老业务，包括为老人提供线上的基础信息服务、线下的实体援助服务和公建民营的养老机构等，与商誉的初始确认及以后年度进行减值测试时的资产组业务内涵相同，保

持了一致性。上述信息取得了企业、审计机构的确认。经南京新街口百货商店股份有限公司、江苏禾康养老产业（集团）有限公司、审计机构最终确认，与本次商誉减值测试相关资产组内容具体列示如下：

单位：万元人民币

项 目	账面价值
固定资产	709.75
在建工程	33.30
无形资产	15.67
长期待摊费用	2,219.32
合计	2,978.04
所分摊的商誉的账面价值	13,428.34
资产组的账面价值	16,406.38

（三）减值测试关键假设的选取依据及合理性

本次预测的假设条件如下：

基本假设：

1、持续经营假设：假设委估资产组按基准日的用途和使用的方式等情况正常持续使用，资产组所在公司可以持续经营下去，不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营。

2、交易假设：假设所有委估资产已经处在交易的过程中，根据委估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

3、公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

具体假设：

1、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，政治、经济和社会环境无重大变化。

2、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。

3、资产组所在公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务，核心团队未发生明显不利变化。公司完全遵守所有有关的法律法规。

4、假设已签订未完成的合同可以继续执行完。

5、假设资产组所在公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6、假设资产组所在公司不会欠付职工薪酬和各类税费。

7、假设资产组所在公司租赁的经营场地到期后可以续签。

8、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对资产组所在公司造成重大不利影响。

上述假设与资产组所涉及公司所处政治、经济和法律环境、技术发展、市场前景、资产状况、经营能力、商业化程度等实际情况基本相符，假设基本合理。

（四）是否符合实际经营情况及行业发展趋势

1、实际经营情况

历史年度及本次预测使用的关键参数对比如下：

年度	2022年	2023年	2024年	2025年-2029年
收入增长率	10.50%	8.70%	-12.20%	6.39%
毛利率	27.60%	25.20%	16.50%	20.72%-23.2%
期间费用率	23.10%	20.20%	24.20%	14.9%-19.08%
净利润率	3.40%	3.60%	-9.80%	1.39%-7.9%

注：2025年-2029年收入为复合增长率。

（1）收入复合增长率和毛利率

2022年至2024年收入增长率和毛利率下滑，主要由于政府缩减信息服务业务，企业进行业务结构性改变，导致收入增长率和毛利率下滑，2025年禾康继续进行业务结构调整，提升高毛利业务收入。

（2）期间费用比率

历史年度中期间费用比率波动，主要是由于结构性调整导致企业人员薪酬支出较多，2025年调整完毕进行企业人员优化，同时进一步缩减日常开支，达到降本增效的计划。

（3）净利润率

企业前期的业务调整导致2024年的净利润为负，江苏禾康通过建立线上的信息化运营中心和线下的社区服务网点，为老人提供线上的基础信息服务以及线下的实体援助服务，主要为政府托底人群以及自费用户提供家庭服务健康管理、紧急救援和助行、助医、助浴、助购、助餐等服务。目前在福建、江苏、重庆、安徽、湖南、湖北、河南、江西等省市建立30余家地市级居家社区养老智慧平台，截至评估基准日的实际收费用户数大约在50万。

2019年度江苏禾康与各地政府合作，开展了新的业务，由政府出资建设社区服务站，交由禾康运营并给予一定的运营费用。在江苏禾康已经形成影响力的部分区域，从2019年开始

政府将公建民营的机构养老床位交给禾康托管，满足老人不同的需求，为政府解决养老问题，截至2024年末江苏禾康在手机机构床位4072张，未来为争夺长期护理险的市场，机构床位会成为江苏禾康发展的一个重点。

2、行业发展趋势

（1）主要产品及产能情况

江苏禾康从2014年开始转型涉足养老产业，从2015年开始专注于为智慧养老领域提供移动终端、平台、服务一体化的解决方案。公司在硬件网络设施、应用软件与实施服务累计投入超过2500万元，其中包括服务器虚拟机、居家养老服务平台、智慧养老大数据平台、禾康阿姨APP、禾康管家APP等。公司成立以来，享受了国家政策红利及公司发展的技术红利，先后在福建、重庆、河南、江苏、安徽、江西、湖南、湖北等地成立分子公司开展养老服务，服务群体覆盖超过500万老人。

（2）企业的发展战略及经营策略等

按照经济发展水平，江苏禾康在未来五年内将市场按区域划分为华东、华南、华中、华北、西南五大市场。以福建、江苏等东南沿海地区为主要目标市场。该地区经济发达、消费水平高、消费观念先进，智慧养老的观念得到了很好的认可和传播。且政府通过经费补贴、政府购买、政策制定、智慧养老服务基础建设等措施，大力支持智慧养老产业的发展。另外要进一步开拓中西部地区的市场。近年来，国家重视中西部地区的发展，居民可支配收入大大增加，各地政府陆续出台了相关政策，为智慧养老的发展营造了良好的环境。相关产业竞争者较少，市场发展空间大。

以后的客户群体以政府业务为主，主要为具有消费能力的老年人群体，通过技术创新为老年人提供多样化的智慧养老产品和服务，满足中等层次老年人的养老需求。

政府业务涵盖民政、卫健委、残联、老干局、退伍军人管理局等。

（3）行业基本情况

A、行业概况

人口老龄化是世界性问题，我国是世界上人口老龄化程度比较高的国家之一，老年人口数量最多，老龄化速度最快，城乡老龄化倒置，应对人口老龄化任务最重。

根据国际上老年化标准：60岁以上人口占总人口比例达到10%或65岁以上人口占总人口比重达到7%。按照上述标准，我国已于1999年进入老龄社会，是较早进入老龄社会的发展中国家之一。

随着老龄人口规模逐渐增长，对我国养老体系提出严峻的挑战。目前推行的养老模式主要为“9073”模式，这一模式早在“十一五规划”中由上海率先提出，即90%的老年人由家

庭自我照顾，7%享受社区居家养老服务，3%享受机构养老服务。如果国家按照“9073”的模式进行养老资源的分配，公立养老院将无法满足我国巨大的养老需求，给民营机构留下了充足的空间。我国机构养老、社区养老、养老护理用品前景均较大；另外，近年来养老服务业PPP模式获政策支持，养老类项目数量、金额井喷。

与此同时，我国涉老法规政策系统性、协调性、针对性、可操作性不强，城乡、区域老龄事业发展和养老体系建设不均衡，养老服务有效供给不足、质量效益不高、人才队伍短缺等深层次的瓶颈问题严重制约老龄事业和养老体系可持续发展。

由于我国的养老产业才刚刚开始发展，尚无真正成熟的模式，也没有以养老产业为主业的上市公司，并且养老产业作为一个涉及极广的新兴市场，有待进一步开发。目前结合养老产业下游以及我国老年人口潜在消费力来看，市场潜在规模或已接近5万亿。

B、行业前景

随着我国老龄化进程的加速，养老服务行业正面临着前所未有的发展机遇和挑战。2024年，这一行业的趋势将主要围绕智慧养老的兴起、市场规模的扩大、政府政策的支持以及服务质量的提升等方面展开。

首先，老龄化进程的加速使得养老服务需求持续增长。国家统计局数据显示，截至2024年底，60岁及以上人口31,031万人，占全国人口的22.0%，其中65岁及以上人口22,023万人，占全国人口的15.6%。党的二十大报告提出，“实施积极应对人口老龄化国家战略，发展养老事业和养老产业”。今年的《政府工作报告》强调，“积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制”。立足构建中国式现代化治理体系的战略高度，着力破解医养资源分配不合理、服务供需错位、制度创新不足等关键难题，加速推进医养结合服务从试点突破向系统性制度变迁跨越，是积极应对人口老龄化的一个关键所在。随着我国医疗卫生水平的改善和生活水平的提高，我国居民人均预期寿命呈增长趋势，促进养老产业的发展。如此庞大的老年人口基数，为养老服务行业提供了巨大的市场空间。随着老年人消费观念的转变，他们对于高品质的养老服务需求越来越高，这为行业的发展带来了新的机遇。

其次，智慧养老的兴起为养老服务行业注入了新的活力。智慧养老产业融合了物联网、大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术，正在迅速发展。智慧养老产业链从上游的人工智能、物联网等技术，到中游的智慧养老产品和服务，再到下游的居家、社区和机构养老需求市场，正在形成一个完整的生态系统。这种新型的养老服务模式能够更好地满足老年人的多元化需求，提高他们的生活品质。

第三，养老服务市场规模的扩大。随着老龄化人口的增加，养老产业市场规模也在迅速扩大。锐观咨询发布的《2025-2029年中国智慧养老产业投资规划及前景预测报告》显示，

根据国家卫健委数据显示，目前我国养老呈现“9073”格局，有90%左右的老年人居家养老，7%老年人社区养老，3%老年人“高端康养”。据统计，2024年中国智慧养老市场规模将达到6.8万亿元。锐观咨询分析师预测，2025年市场规模将达7.21万亿元。

第四，政府政策的支持。各地政府在2024年的工作报告中，都把养老服务作为重点工作之一。例如，北京市计划推广街道乡镇区域养老服务中心，上海市新增养老床位和长者食堂，天津市打造智慧化养老服务机构等。这些政策的出台，为养老服务行业的发展提供了有力的支持。

最后，提升养老服务质量。为了应对人口老龄化，政府正在推动养老服务的高质量发展。这包括建立覆盖全体老年人的基本养老服务体系，推动养老事业和养老产业的协同发展，以及培育智慧养老服务新业态。这些举措将有助于提高养老服务的质量和效率，满足老年人日益增长的需求。

综上所述，随着我国老龄化的加速，养老服务行业正迎来快速发展的黄金时期。智慧养老的兴起、政府政策的支持、市场规模的扩大以及服务质量的提升，都是未来养老服务行业发展的关键趋势。在这一过程中，企业应不断创新、提升自身竞争力，同时，政府和社会各界也要给予足够的关注和支持，共同推动养老服务行业的繁荣发展。

综上，本次商誉减值测试符合实际经营情况及行业发展趋势。

（五）是否与收购时商誉减值测试的评估指标存在差异

2017年度收购时商誉减值测试中，2018年—2022年毛利率为45.87%，而经市场变换，行业内企业竞争和企业业务结构调整，2024年江苏禾康减值测试时2024年度的毛利率为16.5%，导致毛利率严重下滑。

2018年期间费用占收入比例为16.12%，预测稳定期时期间费用占收入比例为20.17%；而2024年江苏禾康减值测试时2024年度费用占收入比例为24.2%，费用较收购时商誉减值测试是大幅增长的。

其余指标未有太大差异。

（六）结论

由于政府缩减信息服务业务等原因，2024年收入、毛利率下滑，公司管理层进行业务结构调整、提升高毛利业务收入等使得未来利润会上升。但2024年度还是出现了减值迹象。本次公司商誉减值准备计提充分、合理。

（2）结合前述情况说明公司商誉减值准备计提是否充分、合理。请年审会计师发表意见。

二、核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、了解评估机构的独立性，核查其与公司是否存在其他利益关系；
- 2、了解评估专业胜任能力。包括评估师的相关工作经验、评估事务所的相关工作业绩以及内部质量控制情况和诚信情况；
- 3、复核资产组划分情况，了解资产组是否发生变化，是否存在人为变更资产组的情况。了解资产组划分是否符合会计准则规定；
- 4、复核减值测试选用的基本参数和假设，分析相关参数是否与行业情况一致、是否符合公司实际情况；
- 5、复核减值测试依据的预测资料编制的合理性，了解预测资料编制的相关流程，分析行业趋势与公司预测趋势是否一致等；
- 6、复核减值测试选用方法和假设是否与上年度发生重大变化。

（二）核查意见

经核查，年审会计师认为：

各资产组商誉减值测试符合实际经营情况及行业发展趋势，公司商誉减值准备计提充分、合理。

4. 关于应收账款。公司2024年末应收账款账面余额14.54亿元，坏账准备余额1.30亿元。其中，账龄组合计提的应收账款分为组合1（齐鲁干细胞）、组合2（以色列纳塔力）、组合3（世鼎香港）、组合4（其他组合），账面余额分别为4.15亿元、1.81亿元、1.24亿元、7.34亿元，坏账计提比例分别为20.94%、0%、1.17%、5.76%。请公司：（1）补充说明4个组合内坏账计提比例的重要参数及确定依据，风险是否存在明显差异；（2）分别披露4个组合的前五大应收账款余额客户名称、账龄情况、逾期情况，客户资信状况、与交易规模是否匹配。请年审会计师发表意见。

回复：

一、公司回复

(1) 补充说明4个组合内坏账计提比例的重要参数及确定依据，风险是否存在明显差异；

对于划分为组合1（齐鲁干细胞）的应收账款，公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款逾期账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

对于划分为组合2（以色列纳塔力）的应收账款，Natali 公司根据客户群体的信用风险特征，单项个体评估信用减值损失，确认预期信用损失。

对于划分为组合3（世鼎香港）的应收账款，世鼎生物技术（香港）有限公司的客户比较集中。公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款逾期账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

对于划分为组合4（其他）的应收账款，是除组合1、组合2、组合3之外的所有公司（主要包括医院、百货、房地产、酒店、物业，以及安康通、广州纳塔力），公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款逾期账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。应收账款（逾期）账龄计算方法：公司应收账款自销售收入确认时点开始计算应收账款账龄，每满12个月为1年，按先进先出的原则统计应收账款账龄，不足1年仍按1年计算。/公司应收账款自销售款项约定的客户付款日开始计算应收账款逾期账龄，每满12个月为1年，不足1年仍按1年计算。

(2) 分别披露4个组合的前五大应收账款余额客户名称、账龄情况、逾期情况，客户资信状况、与交易规模是否匹配。请年审会计师发表意见。

1、组合1（齐鲁干细胞）

单位：元人民币

债务人名称	账面余额	账龄情况	逾期情况	占应收账款合计的比例	坏账准备	客户资信情况	与交易规模是否匹配	收入金额
武汉大学中南医院	154,000.00	1年以内	未逾期	0.04%	15,400.00	良好	是	601,886.79
聊城市人民医院	105,000.00	1年以内	未逾期	0.03%	10,500.00	良好	是	410,377.36
山东省立第三医院	60,000.00	1年以内	未逾期	0.01%	6,000.00	良好	是	245,283.02
德州百佳妇婴医院股份有限公司	19,600.00	1年以内	未逾期	0.00%	1,960.00	良好	是	20,150.94
中国科学技术大学	15,000.00	1年以内	未逾期	0.00%	1,500.00	良好	是	15,000.00
合计	353,600.00			0.09%	35,360.00			

2、组合 2（以色列纳塔力）

单位：元人民币

债务人名称	账面余额	账龄情况	逾期情况	占应收账款合计的比例	坏账准备	客户资信情况	与交易规模是否匹配	收入金额
以色列国家保险机构	86,972,840.99	1年以内	大部分未逾期, 极小部分逾期120天以内	51.57%	0	良好	是	877,550,215.10
大屠杀幸存者基金	37,904,819.38	1年以内	大部分未逾期, 极小部分逾期120天以内	22.48%	0	良好	是	125,250,906.10
以色列卫生部	13,201,931.11	1年以内	大部分未逾期, 极小部分逾期120天以内	7.83%	0	良好	是	103,504,440.74
以色列社保局	3,889,704.93	1年以内	大部分未逾期, 极小部分逾期120天以内	2.31%	0	良好	是	21,885,088.33
Macabi医疗集团	2,647,862.33	1年以内	大部分未逾期, 极小部分逾期120天以内	1.57%	0	良好	是	9,514,513.85
合计	114,108,502.16			67.66%	0			

以色列的前五大客户全部来自于护理业务的政府客户。

3、组合 3（世鼎香港）

单位：元人民币

债务人名称	账面余额	账龄情况	逾期情况	占应收账款合计的比例	坏账准备	客户资信情况	与交易规模是否匹配	收入金额
Besse Medical, AmerisourceBergen Specialty Group	49,649,467.16	1年以内	未逾期	40.03%	0.00	良好	是	470,274,201.62
Cardinal Health	25,052,271.68	1年以内	未逾期	20.20%	0.00	良好	是	457,397,168.27
McKesson Specialty Care Dist, LLC	16,584,058.87	1年以内	部分逾期 90 天以内, 已按政策计提坏账准备	13.37%	1,450,066.76	良好	是	223,035,875.09
Oncology Supply, AmerisourceBergen Specialty Group	12,520,374.71	1年以内	未逾期	10.09%	0.00	良好	是	134,604,230.77
ASD Specialty Healthcare Inc	10,302,329.74	1年以内	未逾期	8.31%	0.00	良好	是	81,119,577.53
合计	114,108,502.16			91.99%	1,450,066.76			

世鼎的前五大客户全部是PROVENGE产品的经销商

4、组合4（其他）

单位：元人民币

债务人名称	账面余额	账龄情况	逾期情况	占应收账款合计的比例	坏账准备	客户资信情况	与交易规模是否匹配	收入金额
应收医保款	215,058,030.26	1年以内 /1-2年 /2-3年	未逾期 172549965.71元, 逾期1年以内 12069661.09元, 逾期1-2年 30350747.70元, 逾期2-3年87655.76元	29%	4,182,504.45	良好	是	798,283,939.06
Sunny Vast International PTE Ltd.	43,130,400.00	2-3年	逾期	6%	12,939,120.00	良好	是	78,657,771.67
江苏国药兴康科技发展有限公司	20,967,425.00	1年以内	未逾期	3%	62,902.28	良好	是	41,491,233.91

债务人名称	账面余额	账龄情况	逾期情况	占应收账款合计的比例	坏账准备	客户资信情况	与交易规模是否匹配	收入金额
重庆仁恒养老服务有限公司	19,865,000.00	1年以内	未逾期	3%	59,595.00	良好	是	39,925,008.33
赣州市章贡区民政局	6,633,012.80	1年以内	未逾期	1%	19,899.04	良好	是	21,179,318.70
合计	305,653,868.06			42%				

二、核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、查阅公司应收账款明细账簿和科目余额表；
- 2、核查了年审相关应收账款函证情况；
- 3、查阅了相关客户的业务合同和业务资料；
- 4、分析了相关客户相关交易余额与交易总额的占比情况；
- 5、核查相关应收账款与合同约定的结算方式是否存在重大差异；
- 6、核查应收账款形成的相关业务资料。包括履约义务完成的证据材料；
- 7、了解客户的背景资料和资信情况；
- 8、复核相关客户的账龄分析资料，判断账龄分析是否正确，是否存在逾期情况。

（二）核查意见

经核查，年审会计师认为：

公司四类客户风险存在明显差异，公司已经如实披露了各类业务前五名客户的客户名称、账龄情况、逾期情况，客户资信状况、各类业务前五名与交易规模匹配。

5. 关于其他应收款。年报披露，2024年末，公司其他应收款账面余额 4.24亿元，其中账龄5年以上的余额 2.37亿元。根据款项性质，其他应收款主要包括外部债权2.36亿元、单位往来1.20亿元。其中，公司对南京博融科技开发有限公司外部债权余额9000万元，账龄5年以上。公开资料显示，南京博融科技开发有限公司曾与控股股东三胞集团出现在判决书的同一方。请公司补充披露与外部债权和单位往来相关交易对手方的业务背景、交易内容、账龄情况，并说明连续多年挂账的原因及合理性，前期交易是否具有商业实质。请年审会计师发表意见。

回复

一、公司回复：

公司金额较大的其他应收款明细如下：

序号	单位全称	期末余额（元）	款项的性质	账龄	坏账准备期末余额（元）
1	淮南新街口百货有限公司	99,427,586.84	外部债权	5年以上	99,427,586.84
2	南京博融科技开发有限公司	90,000,000.00	外部债权	5年以上	90,000,000.00
3	上海惠如境装饰工程有限公司	24,760,000.00	外部债权	5年以上	24,760,000.00
4	中国华阳金融租赁有限责任公司	17,078,579.02	外部债权	5年以上	17,078,579.02
5	海南省细胞大健康服务有限公司	10,600,000.00	单位往来	1-2年	530,000.00
6	上海杨浦区心安康身通达为老服务中心	7,300,000.00	单位往来	1年以内	21,900.00
7	徐州市医疗保险基金管理中心	5,666,448.37	单位往来	1年以内	16,999.35

1、淮南新街口百货有限公司

淮南新街口百货有限公司于2013年筹备，2014年4月开业，到2017年9月前为上市公司全资子公司。淮南新百自开业一直处于亏损状况，在股权转让前一会计年度亏损2,281.68万元，股权转让前一年度末净资产-4,768.71万元，截至股权转让时南京新百已垫付淮南新百9,605.62万元。公司于2017年7月26日召开第八届董事会第十一次会议，审议通过了《关于出售子公司股权的议案》，并于2017年7月27日披露了相关公告。股权转让协议约定 a) 南京新百将全资子公司淮南新百100%股权作价人民币100万元出售给深圳欣荣；b) 自股权转让工商变更登记完成之日起三年内，深圳欣荣或淮南新百分批向南京新百偿还全部南京新百代为垫付的9,605.62万元垫付款；c) 同时，自股权转让工商变更登记完成之日起两年内（过渡期），双方同意目标公司现有高管、经营团队和关键员工应予以留任，出让方同意在过渡期内对受让方管理和经营目标公司提供必要的支持和协助（公告编号：临 2017-039）。上述款项因交易对方资信原因无法收回，已全额计提坏账准备。

2、南京博融科技开发有限公司

2017年7月7日，公司子公司南京东方福来德与南京博融科技签订购销合同，约定采购一批笔记本电脑及手机、平板等电子产品，为南京东方福来德筹备开设高端电子设备及周边产品专区进行备货，合同总价9,500.03万元，南京东方福来德已经按照合同支付乙方9,000万

元。经核查，该笔交易实际为与南京雷琥商业管理有限公司所发生的关联交易，截至目前，公司已取消了南京雷琥通过南京博融发生的关联交易，该笔往来款已收回。

3、上海惠如镜装饰工程有限公司

上海惠如境装饰工程有限公司，徐州东方福来德于2017年-2019年期间，支付该公司工程款合计2,476万元，由于双方在合作过程中出现分歧最后终止项目合作。对于已预付的款项企业后期多次与该公司对账沟通催款，跟进款项进展。由于该公司目前表示资金周转困难暂时无法按时清偿，公司将进一步加大清收力度。

4、中国华阳金融租赁有限责任公司

本公司诉中国华阳金融租赁有限责任公司归还4,000万元存款一案（详见1999年3月11日《中国证券报》、《上海证券报》），已陆续追回现金或等价资产2,292.10万元，其余为中国华阳金融租赁有限责任公司对海南发展银行债权本金3,650万元及利息1,680万元。海南发展银行目前处于破产清算当中，具体偿债方案尚未公布，该事项本报告期无进展。目前，该款项已全额计提资产减值准备。

5、海南省细胞大健康服务有限公司

因海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区是中国首个医疗特区，有先行先试政策。鉴于中国丹瑞的药品还在上市过程中，公司原本计划与海南省细胞大健康服务有限公司合作，利用海南乐城的政策在海南乐城建设先行先试基地，在乐城先进行中国丹瑞药品的销售。但后续因政策变化，公司取消了该先行先试基地的建设计划，该笔款项已于2025年3月全额退回。

6、上海杨浦区心安康身通达为老服务发展中心

上海杨浦区心安康身通达为老服务中心为安康通旗下民非机构，其他应收款系安康通日常内部业务运营资金往来。

7、徐州市医疗保险基金管理中心

该笔其他应收款为2024年度医保检查或自查中，徐州新健康医院上交徐州医保中心的医保违规款项，先在其他应收科目挂账，后期将根据发生违规业务的具体科室在绩效兑现中予以扣回。

综上所述，金额较大的应收账款前期交易是具有商业实质性的。

二、核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、核查与上述其他应收款相关的合同或约定；
- 2、核查与上述其他应收款相关支付手续、凭证；
- 3、了解其他应收款形成的业务背景和决策程序；
- 4、核查其他应收款相关账龄分析资料和坏账准备计提情况；
- 5、核查年报审计过程中相关其他应收款函证情况；
- 6、核查其他应收款相关信息披露情况；
- 7、核查其他应收款相关会计记录；
- 8、了解其他应收款欠款方的工商背景资料，包括股权结构和董监高情况。

（二）核查意见

经核查，年审会计师认为：

我们核查了公司回复涉及的相关业务资料，包括业务合同，业务背景，以及坏账准备计提情况，期后结算回款等，我们认为公司金额较大的其他应收款的前期交易具有商业实质。

6. 关于货币资金。年报披露，公司报告期内货币资金余额 48.31 亿元，有息负债约为 7.61 亿元，已逾期未偿还余额 1.6 亿元。请公司结合说明结合存贷款利率情况，说明公司存在大额货币资金的情况下，仍存在超过 7 亿元贷款且存在逾期债务的原因及合理性。请年审会计师说明对货币资金执行的审计程序并发表意见。

回复：

一、公司回复

有息负债及对应公司货币资金情况如下：

项目	主体	金额（元）	利率
短期借款	南京新百（百货板块）	325,307,556.94	4.856%
	芜湖新百	36,000,000.00	4.35%
	安康通	980,000.00	LPR+0.1374%
	徐州新健康	160,000,000.00	2.00%
长期借款	徐州新健康	150,000,000.00	LPR+0.50%
	禾康	8,197,007.62	4.86%-16.2%
	三胞国际	5,896,239.19	prime+1.50%

项目	主体	金额（元）	利率
一年内到期的非流动负债	禾康	2,292,142.87	6.89%-15.88%
合计		688,672,946.62	

除了上述表格所列示的有息负债以外还包含租赁负债余额0.73亿元。

据上表数据显示，有息负债余额较高的主体是南京新百（百货板块）3.25亿元、徐州新健康3.1亿元、芜湖新百0.36亿元，上述债务存在的原因：

- 1）南京新百（百货板块）的贷款是短期借款用于百货门店经营补充流动资金；
- 2）徐州新健康医院是合资公司，其贷款系在并购前已发生，目前针对逾期问题正在积极与银行沟通协商；
- 3）芜湖新百的贷款是短期借款用于百货门店经营补充流动资金。

上述债务存在的合理性：

- 1）上市公司从资金管理上，为了控制风险，原则上要求各公司自求资金平衡。
- 2）在各子公司出现流动资金短缺时，总部及时进行短期资金调剂，用于其日常经营。
- 3）近几年，上市公司为了降低资产负债率，一直在压缩有息负债，2020年—2024年以来，已累计偿还银行贷款12.49亿元，将有息负债余额已从2020年末的16.28亿元降低至2024年底的3.79亿元（不含徐州新健康医院并购时输入性增加的3.1亿元存续贷款余额）。公司的资产负债率也从2020年的31.18%下降至2024年的27.19%，负债水平处于可控范围内，目前主要的借款是百货的供应链贷款，其贷款余额在合理范围内。

综上，上市公司保持充足的货币资金，一方面是各业务板块自身发展的实际需要及财务整体上应对经营风险需要，另一方面是应对投资发展需要。未来公司的投资方向主要是：徐州医院二期建设，山东库加大应用端的研发，在南京、上海和深圳应用研发基地投资等方面；同时，公司的境外战略投并购加快，为了进一步扩大海外市场，计划将投资重点放在英国养老产业，东南亚脐带血储存和国际医疗机构并购等等。

二、核查程序及核查意见

（一）核查程序

年审会计师执行了如下核查程序：

- 1、获取银行开户清单，获取企业征信报告；
- 2、函证所有银行账户的存款、贷款、应付票据信息并与征信报告核对；

3、核查大额银行资金流水，获取银行存款定期存款客户证实书（原件），复核应收利息和应付利息的结算情况，获取银行贷款合同、检查银行调节表编制情况和未达账项情况；

4、测试与货币资金相关的内部控制制度是否健全，是否遵守和执行等。

（二）核查意见

经核查，年审会计师认为：

公司财务报表真实反映了货币资金和银行借款情况。公司逾期有息负债的情况公司已经如实说明，具有合理性。

7. 关于存货。年报披露，公司 2022年—2024年末存货账面价值分别为 2.87亿元、4.56亿元和7.11亿元，呈连续增长趋势。其中，原材料账面余额为2.35亿元、3.79亿元和 6.23亿元。请公司补充披露原材料的主要内容、采购均价、库龄情况，连续 3年增长的原因及合理性，是否与公司业务规模相匹配。请年审会计师说明对存货实施的审计程序。

回复：

一、公司回复

公司原材料主要是丹瑞美国采购的抗原PA2024。截至2024年12月31日，丹瑞美国持有的原材料余额约为人民币6.09亿元，较2023年12月31日原材料余额3.59亿元，上涨2.5亿元，主要是抗原PA2024的持有量上升了89,807mg。

2024年12月31日抗原余额7,380万美元，较2023年12月31日抗原余额4320万美元上涨了3,060万美元，折合人民币2.20亿元。PA2024抗原是生产PROVENGE产品最重要的原料，是定制化产品。目前仅有美国的FujiFilm Diosynth Biotechnologies U.S.A., Inc（“Fujifilm”）公司拥有技术及产线可以生产该产品，但价格昂贵。

2024年FUJI收取的采购单价为292美元/mg，加入耗材、分装费等最终每毫克的抗原单价超过330美元。截至2024年12月31日，99.8%的抗原（229,130mg）的库龄在18月之内，抗原的有效期为7年。0.2%的抗原（486mg）的库龄超过7年，主要是研发部门用于抗原有效期的持续性研究，虽暂未报废但已计提减值。

Fujifilm Diosynth Biotechnologies U.S.A., Inc是富士胶片集团旗下一家具有30多年生产经验的生物制药研发及委托生产企业（CDMO），拥有先进的生产技术和设备。作为CDMO，Fujifilm的重点是将细胞培养、微生物发酵以及细胞和基因疗法方面的技术领先地位与世界一流的cGMP制造设施相结合，以推动未来的药物发展。2001年，Dendreon和Fujifilm开始合

作开发用于Dendreon药物治疗Provenge的抗原。2003年，开发的制造工艺能够规模生产。2005年签署一份为期五年的协议，2010年签订另一份为期5年的协议，2014年签署澄清定价条款修正协议。2018年开始Fujifilm产线更新项目，2019年2月28日，Dendreon与Fujifilm在产线更新的基础上签订了新的合约，合同约定公司在2026年之前按照每两个年度一个采购周期，进行抗原采购。前三个周期（2019年-2024年），每个周期抗原的最低采购量是196克，采购价随着交付时间逐年递增，年涨幅2.8%，2025年-2026年最低采购量共计104克，总采购量为692克。

后来由于产线更新不如预期、美国丹瑞PROVENGE产品销量下滑、国内PROVENGE临床试验不如预期等多重因素的影响，管理层与Fujifilm进行洽谈，尝试降低总采购量及推迟供应周期。在2024年1月26日在2019年的供应协议的基础上签订了修正协议，双方约定将最后一个周期的抗原采购量下调至79g，并将供应时间推迟至2027年。在此抗原供应合同的基础上，丹瑞美国依照供应合同所约定进度进行抗原的采购和储备。

综上所述，存货连续三年增长主要是受到抗原库存增加的影响。当前抗原的存有量上涨可以一定程度上抵消单一供应商的风险，更好地应对将来美国PROVENGE业务恢复增长，以及为未来PROVENGE产品在中国上市做好准备。

二、年审会计师执行了如下审计程序：

- 1、了解、测试与存货相关的内部控制制度建立、健全和执行情况；
- 2、对存货的采购、发出进行计价测试，判断存货计价是否正确；
- 3、抽查与存货相关的采购合同，销售合同，检查存货的收、发、存记录；
- 4、对期末存货进行盘点，与组成部分会计师沟通存货的审计程序并复核相关底稿；
- 5、核查主要存货跌价测试资料，并分析跌价准备计提是否充分；
- 6、向管理层了解存货余额大幅波动的原因，并分析存货管理层相关说明是否符合实际情况；
- 7、向供应商函证往来余额情况，判断存货相关交易是否真实存在。

北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）

2025年7月25日