

**立信会计师事务所（特殊普通合伙）**  
**《关于对上海交大昂立股份有限公司**  
**关联资产收购等相关事项的问询函》**  
**的回复之核查意见**

信会师报字[2019]第 ZA105 号

**上海证券交易所：**

我们接受上海交大昂立股份有限公司（以下简称“公司”或“交大昂立”）的委托，对上海仁杏健康管理有限公司（以下简称“上海仁杏”）2018 年度、2019 年 1 月财务报表进行了审计。依照相关的法律、法规规定，形成我们的相关判断，公司及上海仁杏的责任是提供真实、合法、完整的会计资料。按照贵所下发的《关于对上海交大昂立股份有限公司关联资产收购等相关事项的问询函》（上证公函【2019】0337 号）（以下简称“问询函”）的要求，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对问询函中要求会计师发表意见的问题进行了逐项核实，特发表如下回复意见：

除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

一、根据公告，公司拟支付 6 亿元现金收购上海仁杏 100%股权，且公司将在股权过户后 40 个工作日内全额支付上述款项。截至 2018 年 9 月 30 日，公司账面货币资金仅 1.62 亿元。请公司结合目前的业务和经营情况、负债结构、日常经营资金安排及后续使用计划等，说明本次交易支付安排的可行性，是否会对公司正常生产经营带来资金压力。请会计师发表意见。

**答复：**

**(一)、公司回复**

**1、公司现有业务和经营情况、负债结构**

公司目前的主要业务是食品及保健食品的原料和终端产品的研发、生产、销售，目前经营情况正常。截至 2018 年 12 月 31 日，公司负债总额 44,673 万元，主要为：短期借款 24,000 万元、其他应付款 12,774 万元、递延所得税负债 2,878 万元（以上数据未经审计）。公司在 2019 年 2 月已经归还银行借款 5000 万元，截至目前短期借款 1.9 亿，公司未来将通过申请银行贷款置换的方式归还到期的短期借款。本次收购股权后公司资产负债率预计不超过 40%，负债率仍处于比较稳健的范围，公司具备较好的融资能力。其他应付款主要为预收款项、预提费用，不涉及偿还压力。

**2、日常经营资金安排及后续使用计划等**

公司现有业务经营通常所需日常营运资金约为 0.8 亿元。公司除日常经营外 2019 年预计支出松江新厂及湖南金农在建工程余款约 0.17 亿元。除此之外，公司目前未计划有除了本次资产收购之外的其他大额支出。

**3、公司现有资金情况**

公司截至 2018 年 12 月 31 日货币资金余额 2.2 亿元，公司于 2019 年 2 月 19 日-2 月 25 日通过上海证券交易所股票交易系统累计出售所持兴业证券股份 4995 万股（详见 2019 年 3 月 5 日交大昂立临 2019-021 号关于处置金融资产的公告内容），回笼资金共 3.23 亿元，截至 2019 年 2 月 28 日公司账面货币资金余额 4.64 亿元。

**4、本次交易的资金安排计划**

本次交易总对价 6 亿元，其中，公司拟以自有资金支付上海仁杏 100% 股权转让款中的 50% 即 3 亿元，并拟向银行取得长期并购贷款 3 亿元支付剩余 50% 股权转让款。

## 5、本次交易的资金支付是否会对公司正常生产经营带来资金压力

以截至 2019 年 2 月 28 日公司现有账面货币资金余额 4.64 亿元为基础，剔除公司现有业务日常运营所需资金约 0.8 亿元，预计 2019 年需支付的松江新厂及湖南金农在建工程余款约 0.17 亿元，以及本次资产收购拟用自有资金支付的 3 亿元，公司账面可剩余货币资金 0.67 亿元。另外，公司拟计划处置一批投资性房地产，并于 2019 年 3 月 14 日经第七届董事会第八次会议决议通过《关于授权公司经营班子处置上海昂立房地产开发有限公司名下存量房产的议案》，预计可回笼资金不低于 0.19 亿元，因此公司在满足正常经营需求及现有资本性支出计划之外，还可结余货币资金不低于 0.86 亿元。

公司正在联系银行接洽具体的贷款业务，目前已收到多家银行为公司拟定的并购贷款方案，公司正在确定贷款方案。预计贷款期限 5 年，预计利率水平约为基准利率上浮 10%-15%。假设以 4.75% 的基准利率上浮 12% 测算，贷款利率 5.32%，贷款期限 5 年，分期还本付息，则未来 5 年累计还本付息金额约 3.5 亿元。而根据标的公司评估报告的盈利测算，上海仁杏 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年和 2023 年预计每年产生的净利润分别为 2,935.90 万元、5,001.32 万元、6,944.71 万元、7,972.33 万元和 8,008.33 万元，合计 30,862.59 万元。且标的公司所从事业务属于老年医疗护理行业，经营性现金流量较好。因此，预计标的公司自身产生的现金流入可以覆盖本次贷款产生的大部分的本息偿还资金需求。

另外，公司现有业务经营正常，预计每年可产生经营性现金流净流入约 0.1-0.3 亿元，未来 5 年可带来 0.5-1.5 亿元的现金净流入，可以进一步为公司进行贷款本息的偿还提供保障。

以上资金来源可充分保障并购贷款本息偿还需求。且本次收购股权后公司资产负债率预计不超过 40%，负债率处于比较稳健的范围，公司的偿债风险较小。因此，本次交易不会对公司正常生产经营带来资金压力。

综上所述，公司现有业务经营正常，资产负债率处于稳健水平，具备较好的融资能力，本次交易的资金支付安排具备可行性，不会对公司正常生产经营带来资金压力。

## **(二)、核查程序**

1、获取公司编制的 2018 年度及 2019 年 2 月合并财务报表及账务资料，复核资产负债率及带息负债占负债总额比例的准确性；

2、检查银行对账单及进账单，确认货币资金余额的存在性和可动用性。

## **(三)、核查意见**

经核查，

公司上述说明符合实际情况，本次交易支付安排具备可行性，不会对公司正常生产经营带来资金压力。

二、(三)上海仁杏的主要业务和盈利模式、主要资产和负债的具体构成、最近三年又一期的主要经营指标，包括但不限于营业收入、营业成本、单位床位的平均使用期限和收入贡献情况等。请会计师发表意见；

答复：

### **(一)、公司回复**

#### **1、上海仁杏的主要业务和盈利模式**

上海仁杏所处行业为老年医疗护理服务行业，主营业务为老年医疗护理机构的运营及管理，包括向医院、护理院、养老院提供管理咨询服务，以及自营医院、护理院的运营，以老年人医疗、康复、护理为主。两类业务具体模式如下：

##### **(1) 自营机构的业务和盈利模式**

上海仁杏下属有 6 家自营老年医疗护理机构，包括护理院、医院，主要为老年人提供医疗、康复、护理、健康管理等服务，营业收入包括：医疗护理收入、试剂药品销售收入、伙食收入等，以上费用部分可以通过医保支付，超出部分由个人负担；主要的营业成本为职工薪酬、试剂药品、房租、设备、家具及装修工程的折旧摊销等。

自营老年护理机构经营场所均为经营租赁取得，通过与出租方签订长期租赁协议，确保到期优先续租权来保障机构的持续稳定运营。筹建期间，护理院、医院按照相关国家标准对所租赁场地进行装修，并配置符合要求的医疗设备、家具及电气设备等固定资产。经营期间，护理院、医院通过建立并维护与运营规模相匹配的医护团队为老年人提供医疗护理服务。

## （2）管理机构的业务和盈利模式

除了自营医疗护理机构外，上海仁杏还管理了 8 家民非机构，包括在其中 7 家民非机构的理事会中取得了多数席位，从而获得相应机构的经营管理权，并向其提供管理咨询服务，另外，上海仁杏也向杭州富阳瑞丰老年医院提供管理咨询服务。上海仁杏利用自身在老年医疗护理领域积累的运营经验，向其他医院、护理院、养老院等医疗养老机构提供品牌使用许可、信息系统使用许可、财务管理、内控制度的建立和完善、人力资源咨询、市场推广咨询、行业解决方案及政策咨询、供应链管理、基建服务、风险管理咨询等管理咨询服务，实现品牌、理念、管理输出，协助其提升管理效率和服务水平，提高老人的满意度，提升社会效益，并收取管理咨询服务费。根据所服务机构所处地域经济发达程度及对应的居民支付能力差异、以及所提供服务内容的差异，确定不同的收费标准。

上海仁杏作为管理平台在专业职能及行政职能部门配置经验丰富的经营团队，上海仁杏管理咨询服务的主要运营成本和费用为经营团队的职工薪酬。目前，上海仁杏与所管理的 7 家医疗和养老机构所签订的服务协议有效期至 2029 年 1 月，与杭州富阳瑞丰老年医院签署的服务协议有效期至 2028 年 4 月，上海仁杏拥有到期优先续约权。

## 2、上海仁杏主要资产和负债的具体构成

截至 2019 年 1 月 31 日，上海仁杏的主要资产和负债构成情况如下：

单位：万元

项目	金额
<b>流动资产：</b>	<b>8,857.42</b>
其中：应收票据及应收账款	2,080.35
其他应收款	5,305.63

项目	金额
<b>非流动资产：</b>	<b>34,238.37</b>
其中：固定资产	466.09
无形资产	418.57
商誉	7,230.35
长期待摊费用	1,523.69
其他非流动资产	23,363.95
<b>资产合计</b>	<b>43,095.80</b>
<b>流动负债：</b>	<b>3,439.13</b>
其中：应付票据及应付账款	441.67
应付职工薪酬	271.79
其他应付款	2,141.76
<b>负债合计</b>	<b>3,439.13</b>

注：固定资产主要为医疗设备、家具及电器设备等；长期待摊费用主要为房屋装修费；无形资产主要为杭州富阳瑞丰老年医院经营权和电脑软件。

(1) 截至 2019 年 1 月 31 日的其他应收款性质：

截至 2019 年 1 月 31 日，上海仁杏账面其他应收款原值 5,327.26 万元，已计提坏账准备 21.63 万元，其他应收款净值 5,305.63 万元；其中，借款及往来款原值 5,038.68 万元，大额其他应收款明细如下：

单位名称	2019 年 1 月 31 日余额	账龄	占借款及往来款期末 余额合计数的比例
泰兴市佰仁康健健康产业投资管理有限公司	2,200.00	1 年以内	43.66%
上海佰仁健康产业有限公司	1,391.45	1 年以内	27.62%
南京市鼓楼区侨馨人家养老公寓	617.14	1 年以内	12.25%
泰兴康健医院	404.09	1 年以内	8.02%
南京侨馨护理院	219.73	1 年以内	4.36%
合计	4,832.41		95.91%

上海仁杏已于 2019 年 2 月-3 月收回对泰兴市佰仁康健健康产业投资管理有限公司、上海佰仁健康产业有限公司、泰兴康健医院的全部其他应收款。上海仁杏应收南京侨馨护理院、南京市鼓楼区侨馨人家养老公寓两家机构的款项是上海仁杏对于其管理的机构的营运资金支持，因上海仁杏拥有其经营管理权，构成关联方，不构成同一控制下关联方资金占用。

(2) 截至 2019 年 1 月 31 日的商誉形成原因如下：

上海仁杏控股的部分机构最初来自其控股股东佰仁健康及控股股东中金瑞华从第三方收购取得，上海仁杏将同属中金投资（集团）有限公司控制的中金瑞华、佰仁健康向第三方支付收购对价与被收购单位于收购日可辨认净资产公允价值的差异确认为商誉。具体构成如下：

单位：万元

序号	被收购单位	收购日	收购金额	收购日可辨认净资产公允价值	商誉	减值准备	净值
1	宁波江北康养医院有限公司	2016 年 1 月	3,910.44	-870.68	4,781.12	1,454.00	3,327.12
2	嘉兴市康慈护理院有限公司	2017 年 12 月	1,585.23	12.25	1,572.98	599.00	973.98
3	南通三里敦护理院管理有限公司	2018 年 7 月	2,881.62	-475.63	3,357.25	428.00	2,929.25
	<b>合计</b>		<b>8,377.29</b>	<b>-1,334.06</b>	<b>9,711.35</b>	<b>2,481.00</b>	<b>7,230.35</b>

本次商誉减值测试所依赖的可收回金额基于未来现金净流量折现确认，而佰仁健康及中金瑞华从第三方收购相关资产时未经评估，按照交易双方谈判结果确定交易对价，当时双方谈判确认的交易价格较高。

(3) 截至 2019 年 1 月 31 日的其他非流动资产形成原因如下：

上海仁杏对部分其管理的机构拥有的经营收益权最初来自其控股股东佰仁健康及间接控股股东中金瑞华从第三方收购取得，上海仁杏将同属中金投资（集团）有限公司控制的佰仁健康、中金瑞华向第三方支付的经营收益权购买对价确认为其他非流动资产——经营收益权。

单位：万元

序号	经营收益权	收购日	收购金额	减值准备	净值
1	苏州市吴江区盛泽慈爱护理院	2016年4月	1,412.10	707.00	705.10
2	南通市崇川区常青乐龄老年护理院	2015年10月	1,405.90		1,405.90
3	南京市鼓楼区侨馨人家养老公寓	2015年10月	254.97		254.97
4	南京侨馨护理院	2015年10月	906.56		906.56
5	苏州吴江惠生护理院	2015年10月	788.86		788.86
6	绍兴复康医院	2017年4月	4,986.57		4,986.57
7	上海瑞通护理院	2017年4月	14,316.00		14,316.00
	<b>合计</b>		<b>24,070.95</b>	<b>707.00</b>	<b>23,363.95</b>

本次其他非流动资产减值测试所依赖的可收回金额基于未来现金净流量折现确认，而佰仁健康及中金瑞华从第三方收购相关资产时未经评估，按照交易双方谈判结果确定交易对价，当时双方谈判确认的交易价格较高。

### 3、上海仁杏最近三年又一期的主要经营指标

上海仁杏 2016 年度至 2019 年 1 月的营业收入、营业成本及净利润如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1 月
<b>(1) 营业收入</b>	2,532.25	6,129.71	10,416.76	1,042.81
自营机构运营	2,285.09	3,795.22	6,126.89	594.14
管理服务业务	247.16	2,334.49	4,106.61	436.99
其他业务	-	-	183.26	11.68
<b>(2) 营业成本</b>	2,451.50	3,577.17	5,422.89	553.03
自营机构运营	2,406.71	3,509.92	5,090.96	518.87
管理服务业务	44.79	67.25	331.93	34.16
<b>(3) 净利润</b>	-3,598.15	-179.52	1,033.60	286.91

注：营业收入——其他业务主要为上海仁杏与所管理机构之间的代垫费用结算产生，其对应成本支出计入管理费用。

上海仁杏 2016 年度至 2019 年 1 月的毛利率如下：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1 月
自营机构运营	-5.32%	7.52%	16.91%	12.67%
管理服务业务	81.88%	97.12%	91.92%	92.18%
其他业务			100.00%	100.00%
合计	3.19%	41.64%	47.94%	46.97%

上海仁杏营业收入主要包括自营机构运营业务和管理服务业务收入两类。最近三年一期，上海仁杏的整体毛利率呈上升趋势，主要系自营机构及管理机构的经营状况均持续改善所致。另外，管理服务业务毛利率远高于自营机构运营业务，最近三年一期，管理服务业务的营业收入占比分别为 9.76%、38.08%、39.42% 和 41.91%，管理服务业务收入占比有所提升，有利于毛利率提升。

自营机构运营业务 2016 年、2017 年、2018 年的营业收入分别为 2,285.09 万元、3,795.22 万元、6,126.89 万元，年均复合增长率达到 63.75%，2016 年、2017 年、2018 年毛利率分别为-5.32%、7.52%、16.91%，营业收入和毛利率呈现快速爬升趋势，主要原因为自营机构大多数在 2015-2016 年期间开业，最近三年处于业绩爬升期，自营机构入住率的不断提升，另外，嘉兴市康慈护理院有限公司、南通三里敦护理院管理有限公司分别于 2018 年 1 月和 8 月纳入合并范围，2018 年以上两家机构在纳入合并范围后的营业收入合计为 1,090.54 万元。

管理服务业务 2016 年、2017 年、2018 年的营业收入分别为 247.16 万元、2,334.49 万元、4,106.61 万元，年均复合增长率达到 307.62%，2016 年、2017 年、2018 年毛利率分别为 81.88%、97.12%、91.92%，管理服务业务毛利率较高，原因为管理服务业务成本主要是职工薪酬、总部的房租分摊成本。营业收入和毛利率呈现快速爬升趋势，主要原因为所接管的机构大多为具备经营改善空间的机构，上海仁杏接管以来机构经营情况得到大幅改善，随着管理效果逐步显现、以上机构的经营水平的逐年提升，营业收入逐年增长，相应地，上海仁杏收取的管理费也逐年提升，预期可为上海仁杏带来稳定的现金流，有利于促进上海仁杏业绩稳步提升。

2016年-2017年上海仁杏净利润为负，主要原因为下属机构大多数在2015-2016年期间开业或接管，2016年-2017年，新建的自营机构处于运营初期，尚在市场培育阶段，管理的机构在接管初期，管理效果的体现有一个过程。随着自营机构市场培育逐步成熟，管理机构的管理效果逐步显现，以上机构的入住率逐步得以提升，经营状况得以逐年改善，亏损金额逐步减少。2018年上海仁杏已扭亏为盈，净利润为1,033.60万元，另外，2018年新设立上海佰仁银港护理院有限公司、苏州佰仁三香护理院有限公司两家自营机构，均处于筹建期，尚未产生营业收入，但发生筹建阶段费用化支出1,242.44万元，属于阶段性因素。以上两家机构计划于2019年下半年投入运营，以上机构的投入运营将有利于提高上海仁杏的盈利水平。2019年1月，因存在季节性因素影响，往往春节前部分老人出院，但即使受该因素影响，2019年1月仍实现盈利286.91万元，发展趋势良好。

目前，上海仁杏运营及管理14家医疗和养老机构，具体包括自营的6家医疗机构、管理的8家医疗和养老机构，具体经营指标情况如下：

**(1) 上海仁杏自营的6家医疗机构的主要经营指标**

项目	单位床位的平均使用期限（天/年）				单位床位的平均收入贡献（万元/年）			
	2016年度	2017年度	2018年度	2019年1月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年1月
自营机构床位	99	220	221	24	20.57	15.33	13.28	0.99

由上表可见，最近三年一期，自营机构床位的平均使用期限呈上升趋势，自营机构的单床平均收入贡献有所下降，主要是各机构收入结构变化所致，具体分析如下：

序号	机构名称	营业收入（万元）				单位床位的平均收入贡献（万元/年）			
		2016年度	2017年度	2018年度	2019年1月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年1月
1	南通乐龄老年护理院有限公司	116.25	555.5	1,267.66	133.64	4.60	5.37	6.84	0.60
2	宁波江北康养医院有限公司	2,168.84	3,239.72	3,768.69	300.68	23.33	20.92	22.08	2.02
3	嘉兴市康慈护理院有限公司	-	-	655.06	63.24	-	-	9.12	0.78
4	南通三里敦护理院管理有限公司	-	-	435.48	96.58	-	-	3.96	0.62

注：6家自营机构中，上海佰仁银港护理院有限公司、苏州佰仁三香护理院有限公司尚在筹建期，还未营业。嘉兴市康慈护理院有限公司2018年1月开始纳入合并范围；南通三里敦护理院管理有限公司2018年8月开始纳入合并范围。2019年1月数据未年化处理。

从上表可见，以上各自营机构的单床收入贡献均呈上升趋势，但不同区域机构的单床收入贡献差异较大，尤其是宁波江北康养医院有限公司的单床收入贡献远远高于其他机构，而最近三年一期，单床收入贡献相对较低的南通乐龄老年护理院有限公司、嘉兴市康慈护理院有限公司、南通三里敦护理院管理有限公司的收入提升相对更快，且嘉兴市康慈护理院有限公司和南通三里敦护理院管理有限公司分别于2018年1月、2018年8月开始纳入合并范围，导致单床收入贡献相对较高的宁波江北康养医院有限公司的营业收入在自营机构的收入占比中下降，2016-2018年分别为94.91%、85.36%、61.51%和50.61%，从而自营机构整体的单床平均收入贡献有所下降。以上情况，是各机构营业收入结构变化所致。

## (2) 上海仁杏管理的8家医疗和养老机构的主要经营指标

项目	单位床位的平均使用期限（天/年）				单位床位的平均收入贡献（万元/年）			
	2016年 度	2017年 度	2018年 度	2019年 1月	2016年 度	2017年 度	2018年 度	2019年1 月
管理机构床位	188	267	307	27	0.36	1.46	2.23	0.23

由上表可见，最近三年一期，管理机构床位的平均使用期限、单位床位的平均收入贡献均整体呈上升趋势。

综上所述，最近三年一期，随着上海仁杏运营及管理的机构逐步成熟，经营状况逐步改善，上海仁杏的盈利能力逐年提升。

## (二)、核查程序

1、向上海仁杏管理层了解、询问主要业务和盈利模式，判断是否与审计过程中了解的实际情况相符；

2、获取上海仁杏编制的2016年度及2017年合并财务报表及管理报表，对主要财务数据及经营指标进行审阅、复核。

### **(三)、核查意见**

经核查，

上海仁杏的主要业务和盈利模式的描述符合实际情况，2019年1月31日的主要资产和负债的具体构成情况与经我所审计的财务报表一致。我们对披露的上海仁杏最近三年又一期的主要经营指标进行了审核（其中2016年度、2017年度相关数据未经审计），我们未发现上述经营指标与实际情况存在重大不一致的情形。

**三、根据公告，标的资产上海仁杏100%股权按收益法评估价值为6.03亿元，增值率为52.06%。请补充披露：**

**(一) 上述评估结论的主要评估假设、参数设置、盈利预测的相关情况，并结合同行业可比上市公司、市场可比交易等情况，对相关参数设置、假设条件等选取的合理性以及本次交易价格的公允性进行说明；**

**答复：**

#### **(一)、会计师回复**

我们在对上海仁杏2018年度至2019年1月财务报表进行审计的过程中与评估师进行了沟通，参与了公司与评估师对评估结论的主要评估假设、参数设置、盈利预测情况的讨论，审阅了评估过程相关底稿，阅读了评估报告及评估说明。现将了解的情况说明如下：

##### **1、评估主要假设**

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估收益预测建立在以下假设条件基础上：

② 委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用；

②委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势，同时主要高管不在上海仁杏以外的经济实体从事与上海仁杏竞争的相关业务，并将长期在上海仁杏任职，积极推进上海仁杏的经营发展。截至本回复出具之日，上海仁杏的主要管理人员为华宇明、徐敬云，其中华宇明担任董事长职务，徐敬云担任总经理职务，二人为上海仁杏的核心管理团队。为保持上述管理人员的独立性，资产整合后，上述管理人员在佰仁健康

及其关联方担任的理事或董事职务已被相应机构的理事会或股东会决议免除，民政或工商部门的变更登记备案手续尚在办理过程中。此外，交大昂立与佰仁健康签署的附生效条件的《股权收购协议》约定在业绩承诺期间，将保持上海仁杏管理团队的稳定性以保障上海仁杏的稳定经营。华宇明、徐敬云与上海仁杏签署了劳动合同，并承诺在劳动合同期限内及劳动合同解除后的 2 年内将不会直接或间接地从事（包括但不限于控制、投资、管理）任何与上海仁杏主要经营业务构成同业竞争关系的业务，并将不会单方解除劳动合同，长期在上海仁杏任职，积极推进上海仁杏的经营发展。综上，上海仁杏主要管理人员将不在上海仁杏以外的经济实体从事与上海仁杏竞争的相关业务，并具备稳定性；

③委估企业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委估企业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委估企业在评估目的实现后，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，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

⑥所有的收入和支出现金流均匀流入和流出；

⑦企业目前生产经营赖以依托的重大合同持续有效。如目前企业经营所依赖的重大合同等持续有效，不会因评估目的的实现或其他的原因导致此类合同的终止；

⑧上海仁杏与其持有经营收益权的 8 家民办非企业单位签署了《管理咨询服务协议》。根据律师出具的相关文件，本次评估假设《管理咨询服务协议》合法有效（详见“问题二（一）2、（5）上海仁杏向民非机构提供管理咨询服务的情况说明”回复内容）；

⑨根据佰仁健康与上海仁杏签订《商标使用许可协议》及《关于授权商标使用许可到期后无偿使用说明》，本次评估假设佰仁健康授权上海仁杏无偿使用的“佰仁堂”等商标到期后仍无偿使用；

⑩本次评估参考养老行业惯例及企业实际经营状态，以开放床位数进行预测。

## 2、参数设置

### (1) 预测期

一般地，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期。本次评估的评估基准日为 2019 年 1 月 31 日，根据公司的经营情况及本次评估目的，对 2019 年 2-12 月至 2024 年采用详细预测，2024 年以后经营业绩维持在 2024 年水平。其中，上海仁杏的无形资产—其他无形资产是对杭州瑞丰老年医院的管理咨询服务经营权，经营有效期截至 2028 年 4 月 14 日。本次评估对经营到期后不再预测。

### (2) 折现率

本次折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下：

$$WACC=K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d$$

其中，WACC：加权平均资本成本

$K_e$ ：公司普通权益资本成本

$W_e$ ：权益资本在资本结构中的百分比

$K_d$ ：公司债务资本成本

$W_d$ ：债务资本在资本结构中的百分比

$t$ ：公司所得税税率

权益资本成本的确定

权益资本成本  $K_e$  采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

其中， $R_f$ ：无风险报酬率

ERP：市场风险溢价

$\beta$ ：权益预期市场风险系数

$R_c$ ：企业个别风险调整系数

本次评估采用的加权平均资本成本为 12.00%，即折现率为 12.00%。

(3) 业务收入预测涉及的主要参数

上海仁杏营业收入主要来源于自营的 6 家机构运营收入及管理的 8 家机构管理咨询服务收入。截至 2019 年 1 月，有 4 家机构入住率稳定在 90%以上，2 家待开业，其他各家机构均处于发展上升期，营业收入预测涉及的主要参数包括开放床位数、入住率和单床收入。

1) 开放床位数：已经开业运营的机构，按照实际运营开放的床位数核算；对即将开业运营的机构，按照预计开放床位数核算。

2) 入住率和单床收入：结合养老机构投入的运营阶段、所处的地理位置、同类阶段养老机构历史增长水平分析预测，具体情况如下：

开放床位数、入住率历史及预测情况：

序号	公司名称	开放床位数	2018 年	2019-1 月	2019 年 2-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	上海佰仁银港护理院有限公司	273	0%	0%	20%	50%	80%	95%	95%	95%
2	南通乐龄老年护理院有限公司	430	80%	97%	75%	85%	95%	95%	95%	95%
3	南通三里敦护理院管理有限公司	242	45%	64%	80%	95%	95%	95%	95%	95%
4	苏州佰仁三香路护理院有限公司	250	0%	0%	30%	55%	90%	95%	95%	95%
5	嘉兴市康慈护理院有限公司	110	65%	74%	80%	85%	85%	85%	85%	85%
6	宁波江北康养医院有限公司	256	89%	78%	90%	95%	80%	90%	95%	95%
7	苏州市吴江区盛泽慈爱护理院	170	100%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
8	南通市崇川区常青乐龄老年护理院	284	95%	94%	98%	98%	98%	98%	98%	98%

序号	公司名称	开放床位数	2018年	2019-1月	2019年2-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
9	南京市鼓楼区去侨馨人家养老公寓	216	82%	76%	85%	95%	95%	95%	95%	95%
10	南京侨馨护理院	160	86%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
11	苏州吴江惠生护理院	380	60%	64%	70%	90%	95%	95%	95%	95%
12	绍兴复康医院	300	70%	79%	85%	95%	95%	95%	95%	95%
13	上海瑞通护理院	557	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
14	杭州富阳瑞丰老年医院	125	75%	75%	80%	90%	95%	95%	95%	95%

单床收入历史及预测情况：

单位：万元/月

序号	公司	2018年	2019年1月	2019年2-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	上海佰仁银港护理院有限公司	-	-	0.50	1.20	1.30	1.35	1.41	1.46
2	南通乐龄老年护理院有限公司	0.57	0.60	0.60	0.60	0.62	0.65	0.67	0.70
3	南通三里敦护理院管理有限公司	0.33	0.62	0.65	0.68	0.70	0.73	0.76	0.79
4	苏州佰仁三香路护理院有限公司	-	-	0.45	0.75	0.85	0.88	0.92	0.96
5	嘉兴市康慈护理院有限公司	0.76	0.78	0.80	0.83	0.87	0.90	0.94	0.97
6	宁波江北康养医院有限公司	1.84	2.02	1.90	1.96	2.02	2.08	2.14	2.20
7	苏州市吴江区盛泽慈爱护理院	0.54	0.60	0.62	0.65	0.68	0.70	0.73	0.76

序号	公司	2018年	2019年 1月	2019年 2-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
8	南通市崇川区常青乐龄老年护理院	0.64	0.68	0.70	0.73	0.76	0.79	0.82	0.85
9	南京市鼓楼区去侨馨人家养老公寓	0.35	0.40	0.42	0.44	0.46	0.48	0.49	0.51
10	南京侨馨护理院	0.73	0.77	0.80	0.84	0.87	0.90	0.94	0.98
11	苏州吴江惠生护理院	0.49	0.50	0.52	0.54	0.56	0.58	0.61	0.63
12	绍兴复康医院	1.20	1.02	1.30	1.35	1.41	1.46	1.52	1.58
13	上海瑞通护理院	1.42	1.53	1.59	1.65	1.72	1.79	1.86	1.93
14	杭州富阳瑞丰老年医院	1.01	1.45	1.30	1.35	1.41	1.46	1.52	1.58

### 3、盈利预测的相关情况

本次评估采用的收益类型为企业自由现金流量，未来各年度企业净现金流量预测如下：

单位：万元

项目	2019年2-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
净利润	2,648.99	5,001.32	6,944.71	7,972.33	8,008.33	8,236.54
加：利息支出*(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	797.89	1,239.65	1,239.65	1,239.65	1,239.65	1,239.65
减：资本性支出	5,678.59	931.31	931.31	931.31	931.31	931.31
减：营运资金追加	785.02	1,027.12	757.71	527.90	258.35	201.99
企业自由现金流量	-3,016.74	4,282.54	6,495.33	7,752.77	8,058.31	8,342.88
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2029年以后
净利润	8,236.54	8,236.54	8,236.54	7,997.33	7,917.60	7,917.60
加：利息支出*(1-所得税率)	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	1,239.65	1,239.65	1,239.65	1,239.65	1,239.65	1,239.65

项目	2019年2-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
减：资本性支出	931.31	931.31	931.31	931.31	931.31	1,239.65
减：营运资金追加	-	-	-	-47.84	-15.95	-
企业自由现金流量	8,342.88	8,342.88	8,342.88	8,353.51	8,241.88	7,917.60

#### 4、同行业可比上市公司、市场可比交易情况

标的公司提供老年医疗护理服务，经查询目前 A 股市场没有相同细分行业的上市公司。评估人员查询了类似行业保健护理行业的可比上市公司，估值分析指标如下：

证券代码	证券简称	所属行业名称 [行业标准]Wind 行业 [行业级别]四级行业	市净率 PB [交易日期]2019-01-31 [财务数据匹配规则]最新 新报告期(MRQ) [单位]倍	市盈率 PE [交易日期]2019-01-31 [财务数据匹配规则]最新 年报(LYR) [单位]倍
002219.SZ	恒康医疗	保健护理设施	1.33	24.83
000150.SZ	宜华健康	保健护理服务	3.53	49.45
002173.SZ	创新医疗	保健护理设施	0.87	22.78
平均值	-	-	1.91	32.35

数据来源：Wind

考虑到标的公司 2019 年有新开的护理院在 2020 年才能体现收益，故动态 PE 采用 2020 年净利润。本次评估标的公司 PB 为 1.52，动态 PE 为 12.06，均低于类似行业可比上市公司比率。

同时，评估人员查询了同行业可比交易案例的情况，具体如下：

证券代码	上市公司 (买方)	标的公司名称	评估基准日	折现率	PB	动态 PE
002173	创新医疗	江苏福恬康复医院有限公司	2015/4/30	12.26%	4.76	9.52
002173	创新医疗	海宁康华医院有限公司	2015/4/30	12.06%	4.68	9.60
002173	创新医疗	建华医院	2015/4/30	12.07%	8.04	8.86
600682	南京新百	安康通	2016/3/31	13.73%	2.98	29.18

证券代码	上市公司 (买方)	标的公司名称	评估基准日	折现率	PB	动态 PE
002524	光正集团	新世界眼科	2017/12/31	10.79%	6.41	10.64
002478	常宝股份	单县东大医院	2016/8/31	11.20%	8.52	12.04
002478	常宝股份	洋河人民医院	2016/8/31	11.50%	1.03	18.76
000150	宜华健康	玉山县博爱医院有限公司	2017/12/31	-	2.88	13.64
000919	金陵药业	湖州市社会福利中心发展有限公司	2017/10/31	-	3.47	16.47
601567	三星医疗	浙江明州康复医院有限公司	2017/6/30	-	8.09	16.15
300143	星河生物	四川友谊医院	2016/12/31	11.62%	8.47	19.75
002219	恒康医疗	崇州二医院	2015/9/30	-	1.93	15.41
000150	宜华健康	重庆永川卧龙医院有限公司	2017/12/31	-	10.02	12.05
000150	宜华健康	杭州养和医院有限公司、杭州慈养老年医院有限公司和杭州下城慈惠老年护理院股	2016/12/31	-	19.99	12.67
000150	宜华健康	余干仁和医院	2016/9/30	-	3.43	14.40
<b>平均值</b>				<b>11.90%</b>	<b>6.31</b>	<b>14.61</b>

本次评估标的公司 PB 为 1.52，动态 PE 为 12.06，折现率取值 12%，与可比交易案例比较均在合理范围。

## (二)、核查意见

经核查，

我们认为，本次评估师对相关参数设置、假设条件等选取具备合理性，结合同行业可比上市公司、市场可比交易等情况对本次交易价格的合理性和公允性进行了论证，我们未发现本次交易价格存在不公允的情形。

(二) 标的公司用资产法评估的主要情况和结果，选取收益法评估结果作为交易价格基础的主要原因和合理性。请会计师和评估师分别发表意见。

答复：

(一)、会计师回复

我们核对了上海仁杏用资产基础法评估所依据的账面价值，对评估师的相关工作底稿和评估报告进行了阅读和了解，并与评估师就选取收益法评估结果作为交易价格基础的原因和合理性进行了沟通。现将了解的情况说明如下：

经资产基础法评估，上海仁杏健康管理有限公司母公司口径在评估基准日2019年1月31日的股东全部权益价值评估值为人民币46,208.86万元，增值额10,765.84万元，增值率30.38%。

评估结果汇总表

评估基准日：2019年1月31日

单位：万元

项目	账面值	评估值	增值额	增值率(%)
流动资产	12,134.40	12,134.40	-	-
非流动资产	24,866.03	35,631.87	10,765.84	43.30
其中：长期股权投资	1,100.00	-1,468.13	-2,568.13	-233.47
无形资产净额	402.08	1,000.00	597.92	148.71
其他非流动资产	23,363.95	36,100.00	12,736.05	54.51
<b>资产总计</b>	<b>37,000.43</b>	<b>47,766.27</b>	<b>10,765.84</b>	<b>29.10</b>
流动负债	1,557.41	1,557.41	-	-
<b>负债总计</b>	<b>1,557.41</b>	<b>1,557.41</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>35,443.02</b>	<b>46,208.86</b>	<b>10,765.84</b>	<b>30.38</b>

经收益法评估，上海仁杏健康管理有限公司合并口径股东全部权益的价值为人民币60,300.00万元，增值额20,643.33万元，增值率52.06%。

剔除2019年1月佰仁健康对上海仁杏内部资产整合影响，佰仁健康实际投资成本45,500万元，与上海仁杏合并口径股东全部权益的评估价值比较，评估增值14,800万元，增值率32.53%。

预计本次收购完成后，交大昂立新增商誉 14,339.72 万元，确认其他非流动资产 36,100.00 万元，确认无形资产 900.00 万元，以最近一期上市公司披露的定期报告数据测算，新增商誉、其他非流动资产、无形资产预计占完成本次收购后上市公司归属于母公司所有者权益的比例分别为 9.51%、23.93%、0.60%。

上表中，长期股权投资评估结果具体情况如下：

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例	母公司账面价值	账面净资产	评估价值	母公司账面增值	母公司账面增值率%
1	上海佰仁银港护理院有限公司	100.00	5,000,000.00	-1,470,191.99	-1,071,906.29	-6,071,906.29	121.44
2	南通乐龄老年护理院有限公司	100.00	0.00	-5,935,790.14	-4,780,943.11	-4,780,943.11	
3	南通三里敦护理院管理有限公司	100.00	1,000,000.00	924,999.00	-2,878,225.81	-3,878,225.81	-387.82
3-1	南通三里敦护理院有限公司	100.00	5,000,000.00	122,061.05	1,188,990.69	-3,811,009.31	-76.22
4	苏州佰仁三香护理院有限公司	100.00	5,000,000.00	-34,734.80	1,193.57	-4,998,806.43	-99.98
5	嘉兴市康慈护理院有限公司	100.00	0.00	651,067.67	671,876.28	671,876.28	
6	宁波江北康养医院有限公司	100.00	0.00	-8,424,586.48	-6,623,343.24	-6,623,343.24	
	合计	100.00	11,000,000.00		-14,681,348.60	-25,681,348.60	-233.47

上海仁杏母公司的长期股权投资按成本法核算。由于上海仁杏投资的医院、护理院等机构，尚处于建设期或培育早期，经营亏损，被投资机构的账面净资产低于母公司账面价值，而被评估机构账面主要是往来款、设备和装修，评估增减值变化较小，故成本法评估的长期股权投资评估减值。

根据本项评估目的和委估资产的具体情况，经综合分析，评估人员确定以收益法评估结果 60,300.00 万元作为本次以现金收购为目的的评估结果更为合理。理由如下：

1、资产基础法是立足于资产重置的角度，通过评估各单项资产价值并考虑有关负债情况，来评估企业价值；收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。

2、从本次评估的具体情况来看，资产基础法评估价值较低，其反映的是上海仁杏现时重置价值，对于医疗养老行业而言，仅采用静态的眼光，假定按某一时点的重置费用标准在该时点重新购建委估单位，并据此来确定其价值，显然是不尽合理的。考虑到收益法评估是以上海仁杏持续经营为核心假设，采用动态的眼光，考虑未来医疗养老市场的预期发展变化，预计上海仁杏未来长期经营过程中产生的收益，反映出上海仁杏持续经营状态下的评估价值。

3、资产基础法中，长期股权投资按照成本法核算，其账面值为投资成本，由于长期投资单位医院、护理院等机构，尚处于建设期或早期阶段，经营亏损，故长期投资评估减值。考虑到上海仁杏母公司与下属的 6 家全资机构属于同业经营，长期投资单体收益状况受上海仁杏整体经营和协同效应影响，直接采用单体收益结果不能准确反映单体机构企业价值。而收益法采用合并报表为预测基础，完整反映了上海仁杏整体经营的协同效应和集约化管理带来的成本降低等因素对企业价值的影响，反映了标的公司的实际企业价值。

4、同时，在采用资产基础法得出的评估结果中，无法涵盖上海仁杏相关经营资质等稀缺的企业资源价值，而在采用收益法评估时，则可以将这些价值因素综合体现在对预期未来企业总体收益的创造和贡献当中。

因此，收益法评估结果所反映的评估价值也更为完整。基于上述因素，本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。



(二)、核查意见

经核查,

我们认为,评估师将收益法评估结果作为最终评估结论能反映上海仁杏完整的企业价值,具备合理性。

经办签字注册会计师:

饶海兵

沈超



2019年3月26日