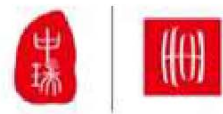


本资产评估报告依据中国资产评估准则编制



上海未琨医院管理有限公司拟股权收购
涉及的上海元庆投资管理有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估报告

中瑞评报字[2021]第 000944 号

(共一册，第一册)



中瑞世联资产评估集团有限公司

2021年9月10日



资产评估报告编码回执



(中国资产评估协会全国统一编码)

资产评估报告编码： 1143020020202101132

资产评估报告名称： 上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目

资产评估报告文号： 中瑞评报字[2021]第000944号

资产评估机构名称： 中瑞世联资产评估集团有限公司

签字资产评估专业人员： 朱晓雯(资产评估师)、王春娟(资产评估师)

说明：本回执仅证明该资产评估报告已进行了全国统一编码，不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

目 录

声 明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告正文	5
一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人	5
二、评估目的	8
三、评估对象和评估范围	8
四、价值类型	11
五、评估基准日	11
六、评估依据	12
七、评估方法	15
八、评估程序实施过程 and 情况	21
九、评估假设	24
十、评估结论	25
十一、特别事项说明	26
十二、评估报告使用限制说明	27
十三、评估报告日	28
资产评估报告附件	30

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单和收益预测由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购
涉及的上海元庆投资管理有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估报告摘要

中瑞评报字[2021]第 000944 号

上海未琨医院管理有限公司：

中瑞世联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，遵守法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，履行必要的资产评估程序，采用资产基础法，对上海元庆投资管理有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将资产评估报告摘要如下：

评估目的：为上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值提供价值参考。

评估对象：上海元庆投资管理有限公司的股东全部权益价值。

评估范围：上海元庆投资管理有限公司申报的全部资产及负债，具体包括流动资产、非流动资产(长期股权投资)和流动负债。

评估基准日：2021 年 7 月 31 日

价值类型：市场价值

评估方法：资产基础法

评估结论：

上海元庆投资管理有限公司评估基准日总资产账面价值为 10,795.03 万元、总负债账面价值为 18,166.59 万元、股东全部权益账面价值为-7,371.56 万元（账面价值业经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并发表了标准无保留审计意见），经资产基础法评估后的股东全部权益价值为 31,086.95 万元，相比股东全部权益账面价值增值额为 38,458.51 万元，增值率为 521.71%。

资产评估结果汇总表

被评估单位：上海元庆投资管理有限公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	3,612.21	3,612.21	-	-

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
非流动资产	2	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	
持有至到期投资	4	-	-	-	
长期应收款	5	-	-	-	
长期股权投资	6	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42
投资性房地产	7	-	-	-	
固定资产	8	-	-	-	
在建工程	9	-	-	-	
工程物资	10	-	-	-	
固定资产清理	11	-	-	-	
生产性生物资产	12	-	-	-	
油气资产	13	-	-	-	
使用权资产	14	-	-	-	
无形资产	15	-	-	-	
开发支出	16	-	-	-	
商誉	17	-	-	-	
长期待摊费用	18	-	-	-	
递延所得税资产	19	-	-	-	
其他非流动金融资产	20	-	-	-	
资产总计	21	10,795.03	49,253.54	38,458.51	356.26
流动负债	22	18,166.59	18,166.59	-	-
非流动负债	23	-	-	-	
负债总计	24	18,166.59	18,166.59	-	-
净资产（所有者权益）	25	-7,371.56	31,086.95	38,458.51	521.71

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考，评估结论的使用有效期自评估基准日起一年。

对评估结论产生影响的特别事项：

（一）被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司最近一次注册资本变更尚未进行工商登记，也尚未足额缴纳注册资本，本次按如下公式计算评估值：
评估值=（被投资单位股东全部权益价值评估值+所有股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积））×该股东认缴出资比例-该股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积）；

（二）本次评估中所涉及的被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司的未来盈利预测是基于其管理层盈利预测制定的，被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司的收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托人和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明对评估结论的影响。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购
涉及的上海元庆投资管理有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估报告正文

中瑞评报字[2021]第 000944 号

上海未琨医院管理有限公司：

中瑞世联资产评估集团有限公司（以下简称“我公司”）接受贵公司的委托，遵守法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，履行必要的资产评估程序，采用资产基础法，对贵公司拟股权收购涉及的上海元庆投资管理有限公司股东全部权益在 2021 年 7 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、 委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为上海未琨医院管理有限公司，被评估单位为上海元庆投资管理有限公司，资产评估委托合同未约定其他资产评估报告使用人。

（一） 委托人概况

名称：上海未琨医院管理有限公司（曾用名：上海钧晟供应链管理有限公司）
统一社会信用代码：91310115MA1H9Q4MX7
类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
住所：中国（上海）自由贸易试验区临港新片区秋兴路 875 号 7 幢 3 层 208 室

法定代表人：陈苏益

注册资本：3,000.00 万元人民币

成立日期：2018-03-02

营业期限：2018-03-02 至 2048-03-01

经营范围：一般项目：医院管理；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售；机械设备、通讯设备、食用农产品、劳动保护用品、厨具工具及日用杂品的销售；医护人员防护用品批发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；货物进出口；技术进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）被评估单位概况

1. 注册登记情况

名称：上海元庆投资管理有限公司

统一社会信用代码：91310000676292488L

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

住所：上海市崇明区新村乡耀洲路 741 号 5 幢 7067 室（上海新村经济小区）

法定代表人：俞浩

注册资本：100 万人民币

成立日期：2008-06-24

营业期限：2008-06-24 至 2028-06-23

经营范围：

投资咨询及管理，财务咨询，商务信息咨询（咨询除经纪）。【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】

2. 公司股东及持股比例、股权变更情况

上海元庆投资管理有限公司于 2008 年 06 月 24 日由俞浩、孙晓英出资 100 万元设立，截至评估基准日，上海元庆投资管理有限公司注册资本和实缴资本均为 100 万元人民币，股东及股权结构如下：

序号	股东名称	注册资本 (实缴资本, 万元)	持股比例
1	俞浩	95.00	95.00%
2	孙晓英	5.00	5.00%
合计		100.0000	100.00%

3. 公司经营情况

上海元庆投资管理有限公司为持股平台公司，基本没有主营收入与成本，其主要资产为对上海国际医学中心有限公司的长期股权投资投资。

4.近期的资产、财务、经营状况

被评估单位近两年一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2020年1月1日	2020年12月31日	2021年7月31日
流动资产：			
货币资金	25,066.72	67,500.33	38,460.58
其他应收账款	54,862,157.15	36,213,325.65	36,083,589.72
流动资产合计	54,887,223.87	36,280,825.98	36,122,050.30
非流动资产：			
长期股权投资	73,379,940.32	73,401,200.74	71,828,204.58
非流动资产合计	73,379,940.32	73,401,200.74	71,828,204.58
资产总计	128,267,164.19	109,682,026.72	107,950,254.88
流动负债：			
应交税费	351,457.91	379,835.81	266,917.33
其他应付款	200,049,403.07	181,273,295.94	181,398,970.38
流动负债合计	200,400,860.98	181,653,131.75	181,665,887.71
负债合计	200,400,860.98	181,653,131.75	181,665,887.71
股东权益合计	-72,133,696.79	-71,971,105.03	-73,715,632.83

被评估单位近一年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2020年度	2021年1-7月
一、营业收入	1,795,504.86	339,622.64
减：营业成本	-	-
营业税金及附加	8,171.48	1,222.64
销售费用	-	-
管理费用	1,567,115.69	486,546.91
研发费用	-	-
财务费用	-849.58	584.24
信用减值损失	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-
加：其他收益	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	21,260.42	-1,572,996.16
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	242,327.69	-1,721,727.31
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	242,327.69	-1,721,727.31
减：所得税费用	79,735.93	22,800.49
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	162,591.76	-1,744,527.80

被评估单位2021年1-7月及2020年度的会计报表均经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了中审亚太审字（2021）021141号标准无保留意见的审计报告。

5.委托人和被评估单位之间的关系

委托人上海未琨医院管理有限公司拟收购被评估单位上海元庆投资管理有限

公司的股权。

（三）资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

资产评估委托合同未约定其他资产评估报告使用人。

本资产评估报告仅供委托人和国家法律、法规规定的资产评估报告使用人使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、 评估目的

中瑞世联资产评估集团有限公司接受上海未琨医院管理有限公司的委托，为上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值提供价值参考。

三、 评估对象和评估范围

（一）评估对象

上海元庆投资管理有限公司的股东全部权益价值。

（二）评估范围

上海元庆投资管理有限公司申报的全部资产及负债，，具体包括流动资产、非流动资产(长期股权投资)和流动负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

金额单位：人民币元

项目	2021年7月31日
流动资产：	
货币资金	38,460.58
其他应收账款	36,083,589.72
流动资产合计	36,122,050.30
非流动资产：	
长期股权投资	71,828,204.58
非流动资产合计	71,828,204.58
资产总计	107,950,254.88
流动负债：	
应交税费	266,917.33
其他应付款	181,398,970.38
流动负债合计	181,665,887.71
负债合计	181,665,887.71
股东权益合计	-73,715,632.83

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

账面价值业经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了中审亚太审字（2021）021141号标准无保留意见的审计报告。

(三) 企业主要资产情况

1. 流动资产

主要为货币资金和其他应收款。

2. 长期股权投资

被评估单位长期股权投资共 1 项，具体情况如下：

序号	单位名称	持股比例%	投资成本(万元)	账面价值(万元)
1	上海国际医学中心有限公司	14.94%	14,500.00	7,182.82

上海国际医学中心有限公司

统一社会信用代码：91310115551571117Q

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

住所：上海市浦东新区康桥镇康新公路 4358 号

法定代表人：周永刚

工商注册资本：65292.2075 万元人民币

成立日期：2010-03-11

营业期限：2010-03-11 至 无固定期限

经营范围：预防保健科、内科、外科、妇产科、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、皮肤科、肿瘤科、急诊医学科、麻醉科、医学检验科、病理科、医学影像科（凭许可证经营）。【企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营】

上海国际医学中心有限公司成立于 2010 年 03 月 11 日，经数次股权转让，截至评估基准日，公司股东及持股比例如下：

单位：人民币万元

序号	股东	认缴出资额	实缴出资额	认缴持股比例(%)
1	上海仁元健咨询管理有限公司	15,000.00	14,000.00	19.9224%
2	上海国际医学园区集团有限公司	15,000.00	13,000.00	19.9224%
3	上海元庆投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
4	上海树林投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
5	明园集团有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
6	上海恩然科技投资有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
7	上海钟泓投资中心（有限合伙）	3,750.00	3,250.00	4.9806%
8	上海冠诣投资有限公司	3,750.00	3,500.00	4.9806%
9	上海欣兆投资中心（有限合伙）	292.2075	292.2075	0.3881%
合计		75,292.2075	69,042.2075	100%

上海国际医学中心有限公司近两年一期的财务状况如下表：

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告
金额单位:人民币元

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
流动资产:			
货币资金	2,048,329.48	22,302,130.31	16,618,418.35
应收账款	18,469,090.32	27,035,329.59	40,786,090.65
应收款项融资	-	-	-
预付款项	1,227,699.01	2,041,906.65	2,368,672.50
其他应收款	13,222,031.83	15,690,518.30	19,697,798.43
存货	7,327,384.52	8,187,256.04	7,683,283.09
其他流动资产	-	83,333.31	1,644,233.46
流动资产合计	42,294,535.16	75,340,474.20	88,798,496.48
非流动资产:			
长期应收款	25,842,101.70	27,824,378.92	-
长期股权投资	30,000.00	30,000.00	30,000.00
固定资产	976,188,796.77	970,174,224.10	979,332,018.63
在建工程	27,231,199.79	3,086,620.92	3,262,411.16
无形资产	5,344,535.00	3,869,605.00	3,365,295.84
长期待摊费用	471,876.35	302,447.77	249,847.60
其他非流动资产	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
非流动资产合计	1,038,108,509.61	1,008,287,276.71	989,239,573.23
资产总计	1,080,403,044.77	1,083,627,750.91	1,078,038,069.71
流动负债:			
短期借款	106,501,205.25	177,187,683.54	219,151,114.79
应付票据	-	3,192,619.24	5,146,657.47
应付账款	69,777,940.32	74,416,847.16	72,305,112.20
预收账款	25,806,084.01	36,981,119.04	42,274,170.54
应付职工薪酬	26,546,044.00	44,411,307.50	14,231,556.05
应交税费	4,199,954.36	4,962,034.49	3,314,958.17
其他应付款	141,340,198.08	55,514,541.94	53,692,068.07
一年内到期的非流动负债	-	-	2,708,339.95
其他流动负债	-	-	2,269,025.31
流动负债合计	374,171,426.02	396,666,152.91	415,093,002.55
非流动负债:			
长期借款	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
非流动负债合计	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
负债合计	779,171,426.02	782,253,759.16	787,197,840.05
股东权益合计	301,231,618.75	301,373,991.75	290,840,229.67

上海国际医学中心有限公司近两年一期的经营状况如下表:

金额单位:人民币元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-7 月
一、营业收入	342,608,120.31	440,093,334.66	247,621,954.13
减：营业成本	280,297,298.40	339,769,015.81	197,268,258.50
营业税金及附加	303,615.80	328,845.74	179,056.41
销售费用	18,774,300.00	20,814,595.74	10,201,885.32
管理费用	52,084,314.29	45,506,544.61	29,176,714.51
研发费用	-	-	-
财务费用	41,966,104.10	35,935,234.99	18,168,685.11
信用减值损失	1,040,525.52	1,779,643.32	2,133,939.66
加：其他收益	-	4,216,377.15	306,042.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-51,858,037.80	175,831.60	-9,200,542.69
加：营业外收入	313,301.53	103,100.00	12,213.00
减：营业外支出	60,212.77	136,558.60	1,345,432.39
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

本次评估被评估单位未申报表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次评估未引用其他机构报告内容。

四、 价值类型

资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值类型。经资产评估师与委托人充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终确定评估对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 评估基准日

本项目评估基准日是 2021 年 7 月 31 日。

评估基准日是由委托人根据有利于经济行为实现的原则，并考虑与审计时点相衔接，以及考虑到资产评估是对某一时点的资产提供价值参考，选择会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产的整体情况等因素综合确定。

六、 评估依据

(一) 经济行为依据

上海智汇未来医疗服务股份有限公司《第八届董事会第十五次会议决议》。

(二) 法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；

2. 《中华人民共和国公司法》(根据2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第四次修正)；

3. 《中华人民共和国民法典》(2020年5月28日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过)；

4. 《资产评估行业财政监督管理办法》(财政部令第86号, 2019年1月2日财政部令第97号修改)；

5. 《中华人民共和国企业所得税法》(2018年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修正)；

6. 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》(2019年4月23日中华人民共和国国务院令 第714号第一次修订)；

7. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(2017年国务院令 第691号)；

8. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(2011年财政部、国家税务总局令 第65号)；

9. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财政部、国家税务总局财税〔2016〕36号)；

10. 《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号)；

11. 《中华人民共和国证券法》(2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议修订)；

12. 《监管规则适用指引——评估类第1号》(2021年1月22日, 中国证监会发布)；

13. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019年8月26日修订）；
14. 《中华人民共和国城乡规划法》（2019年4月23日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十次会议第二次修正）；
15. 《中华人民共和国土地管理法》（2019年8月26日修订）；
16. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（国务院令 第55号，1990）；
17. 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》（2013年12月7日国务院令 第645号第三次修订）；
18. 《中华人民共和国车辆购置税法》（2018年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过，中华人民共和国主席令第十九号）；
19. 《中华人民共和国商标法》（2019年4月23日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十次会议第四次修正）；
20. 《中华人民共和国商标法实施条例》（2014年国务院令 第651号修订）
21. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号）；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2018〕36号）；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2018〕35号）；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2018〕37号）；
7. 《资产评估执业准则——资产评估方法》（中评协〔2019〕35号）；
8. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
9. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
10. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）；
11. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2018〕38号）；
12. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37号）；
13. 《知识产权资产评估指南》（中评协〔2017〕44号）；

14. 《商标资产评估指导意见》（中评协〔2017〕51号）；
15. 《资产评估执业准则——不动产》（中评协〔2017〕38号）；
16. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39号）；
17. 《资产评估准则术语 2020》（中评协〔2020〕31号）；
18. 《中国资产评估协会资产评估报告统一编码管理暂行办法》（中评协〔2018〕44号）；
19. 《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号）《财政部关于修改〈企业会计准则——基本准则〉的决定》（财政部令第76号）。

（四）权属依据

1. 被评估单位章程；
2. 被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司不动产权证复印件；
3. 被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司机动车行驶证复印件；
4. 被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司商标注册证复印件；
5. 其他权属证明文件等。

（五）取价依据

1. 企业提供的会计报表、明细账、会计凭证、历史经营数据统计表、业务合同等；
2. 国家宏观、行业统计分析资料；
3. 同花顺金融终端；
4. 评估基准日 LPR 利率；
5. 评估人员收集、查询、整理的其他与评估有关的询价资料、参数资料。

（六）其他参考依据

1. 被评估单位提供的成本法申报表、被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司资产清查及收益法申报表；
2. 中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中审亚太审字（2021）021141号标准无保留意见审计报告；
3. 评估人员对相关人员的访谈记录；
4. 委托人与中瑞世联资产评估集团有限公司签订的《资产评估委托合同》；

5.被评估单位提供的其他有关资料。

七、 评估方法

（一）评估方法的选择

收益法，是指将评估对象预期收益资本化或者折现，确定其价值的评估方法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定其价值的评估方法。

资产基础法，是指以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。

《资产评估执业准则—企业价值》规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

由于被评估单位股权与上市公司流通股比较起来相对封闭无法获得可比且有效的市场参照对象，在非上市类公司中，市场公开资料较为缺乏，亦无法获得可比且有效的市场参照对象；同时由于被评估单位为持股平台公司，基本没有主营业务收入，无法对其收益情况进行预测，故本次对被评估单位无法采用市场法和收益法评估。

由于被评估单位各项资产负债的内容权属较清晰，已经过清查盘点并整理成册，与账面记录能够核对，且基准日时点财务数据已经审计，对各项资产负债的物理状况、权属状况等可以勘察辨别，符合采用资产基础法评估的基本条件，因此本次评估可以选择资产基础法进行评估。

综上所述，根据本次评估目的并结合委估资产特点和收益情况分析，我们认为被评估单位具备了采用资产基础法进行评估的基本条件，故本次对被评估单位采用资产基础法进行评估。

（二）资产基础法简介

1.流动资产

（1）货币资金

包括现金和银行存款。

对现金进行盘点，根据盘点情况和评估基准日至盘点日的账务记录倒推出评估基准日的金额，与现金日记账余额进行核对，人民币现金按核对无误后的账面价值确定评估值。

银行存款通过账面余额与银行对账单、银行函证和银行存款余额调节表核对，人民币存款以核实无误后的账面值作为评估值。

(2) 其他应收款

在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。预计风险损失是根据债务人的经营状况、还款能力及还款意愿等客观证据及情况进行判断的，本次评估预计的资产风险损失与审计后账面计提的坏账准备一致。

2. 长期股权投资

截至评估基准日，被评估单位长期股权投资共 1 项，具体如下：

序号	单位名称	持股比例%	投资成本(万元)	账面价值(万元)
1	上海国际医学中心有限公司	14.94%	14,500.00	7,182.82

长期股权投资-上海国际医学中心有限公司股权及经营状况详见三、(三) 企业主要资产情况-长期股权投资段内容。

上海国际医学中心有限公司是一家以国际化医疗视野、现代化服务和标准化医学管理的大型综合性医院，已形成良好口碑，具有较大的经营优势，资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，其评估值相对于企业净资产一般变动较小，难以反映高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等对医院整体价值的贡献，故本次未采用资产基础法进行评估。

由于上海国际医学中心有限公司已经经营多年，业务发展较为稳定，有一定的经营计划，具有持续经营和获利能力，其收益具有连续可预测性，收益相关评估资料可充分获取，故本次采用收益法进行评估。

目前 A 股有多家从事医疗服务运营行业的上市公司，监管严格，信息披露充分，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据与上海国际医学中心有限公司进行对比分析，故本次采用市场法进行评估。

综上所述，根据本次评估目的并结合委估资产特点和收益情况分析，我们认

为上海国际医学中心有限公司具备了采用收益法和市场法进行评估的基本条件，本次对被评估单位采用收益法和市场法进行评估。

收益法简介

企业价值评估中的收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据被评估单位所处行业，经营模式，资本结构、发展趋势等综合分析，本次收益法评估采用现金流量折现法，并采用企业自由现金流折现模型，该模型的计算公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1.企业整体价值

企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产净值+长期股权投资价值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位正常生产经营相关的，且企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：P——经营性资产价值；

i——预测年度；

r——折现率；

R_i ——第 i 年企业自由现金流量；

n——预测期年限；

R_{n+1} ——预测期后企业自由现金流量(终值);

①收益期和预测期

通过分析被评估单位所处行业的发展前景及企业自身的经营情况,未发现有影响企业持续经营的事项,则设定收益期为无限年期。

一般而言,企业近期的收益可以相对准确地预测,而远期收益预测的准确性相对较差,根据被评估单位的情况,将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

②预测期企业自由现金流量

预测期内各年企业自由现金流量的计算式如下:

企业自由现金流量=净利润+税后利息支出+折旧及摊销-资本性支出-营运资金变动额

③折现率

本次评估收益额口径为企业自由现金流量,按照收益额与折现率口径一致的原则,折现率采用加权平均资本成本模型(WACC)确定。计算式如下:

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

式中: R_e —— 权益资本成本;

R_d —— 债务资本成本;

$E/(D+E)$ —— 权益资本占全部资本的比重

$D/(D+E)$ —— 债务资本占全部资本的比重

T —— 所得税率

其中: 权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算, 计算式如下:

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中: R_e —— 股权收益率

R_f —— 无风险收益率

β —— 企业风险系数

MRP —— 市场风险溢价

R_s —— 公司特有风险调整系数

④预测期后企业自由现金流量（终值）

预测期后企业自由现金流量（终值）是指预测期后的企业自由现金流量折算至预测期末年的价值，本次评估设定被评估单位永续经营，且预计至预测期后，企业的经营收益趋于稳定，预测期后年度的企业自由现金流量根据预测期末年的企业自由现金流量调整确定。

（2）溢余资产价值

溢余资产是指超过企业正常经营所需的，企业自由现金流量预测未涉及的资产。经分析，被评估单位不存在溢余资产。

（3）非经营性资产净值

非经营性资产净值是指与企业正常经营无关的，企业自由现金流量预测未涉及的资产和负债的净值。本次评估根据非经营性资产、负债的性质和特点，按核实后的账面值进行评估。

（4）长期股权投资价值

单独评估的长期股权投资根据评估基准日长期股权投资单位的净资产及持股比例计算价值。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日需要付息的债务，主要包括短期借款、一年到期非流动负债和长期借款，按核实后的账面值进行评估。

市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。其基本原理为：利用可比公司的价值比率，以目标公司的某一或者若干基本特征与可比公司的同一及若干基本特征进行比较，得到两者的基本特征修正系数，在可比公司价值比率的基础上进行修正从而得到目标公司价值的方法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计

算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

本次评估市场法具体方法选用上市公司比较法，基本评估思路如下：

1. 分析被评估单位的基本状况。主要包括企业类型、业务结构、市场分布及经营模式等。

2. 确定可比上市公司。结合企业业务结构和经营模式等进行可比上市公司的比较筛选。

3. 分析可比上市公司、被评估单位的相关财务指标。本次评估时根据盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况及经营增长状况四个维度选取了净资产收益率、总资产报酬率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、已获利息倍数、资本保值增值率及销售利润增长率八个指标进行分析对比。

4. 选择适当的价值比率(价值乘数)。价值比率即企业市场价值与所选分析参数之间的比例关系，本次评估选取企业价值倍数 $EV/EBITDA$ 作为价值比率。其中企业价值 $EV = \text{基准日总股本} \times \text{基准日前 90 交易日均价} + \text{长短期债务} + \text{少数股东权益} + \text{优先股} - \text{货币资金} - \text{长期股权投资} - \text{非经营性资产负债}$ ， $EBITDA = \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息支出} + \text{折旧及摊销}$ 。并根据《企业绩效评价标准值 2021》中的相关统计数据对 $EV/EBITDA$ 进行必要的修正调整，以反映可比上市公司与被评估单位之间的差异。

5. 计算被评估单位股权价值。被评估单位股权价值 = 修正后 $EV/EBITDA \times$ 被评估单位 $EBITDA \times (1 - \text{缺少流动折扣率}) - \text{长短期债务} + \text{货币资金} + \text{长期股权投资} + \text{非经营性资产负债}$ ，其中非经营性资产负债按核实后的账面值进行评估，长期股权投资采用报表净资产折算。

长期股权投资评估结论的选取

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、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法评估是通过统计分析同行业上市公司收益类比率乘数来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定。

本次收益法综合反映了目前上海国际医学中心有限公司因具备高级专家、管

理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等体现出来的未来预期收益能力。而在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估单位可比公司进行充分必要的调整，但是仍然存在评估人员未能掌握可比公司独有的商誉、或有负债等不确定因素或难以调整的因素。

综上，评估人员最终选用收益法评估结果作为本次上海国际医学中心有限公司股东全部权益价值的评估结果，由于被评估单位尚未足额缴纳注册资本，本次按如下公式计算评估值：评估值=（被投资单位股东全部权益价值评估值+所有股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积））×该股东认缴出资比例-该股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积）。

对被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司收益法评估时，未考虑由于流动性折扣对评估结果的影响，在按持股比例折算长期股权投资评估值时未考虑控制权折扣对评估结果的影响

3. 负债

负债为流动负债，具体为应交税费和其他应付款。

资产评估专业人员根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，同时对截至现场清查日负债的支付情况进行了调查核实，对于截至现场清查日的大额款项寄发了询证函，本次评估以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。

（1）应付款项：包括其他应付款

评估人员首先对该部分款项的账龄长短进行分析，并就账龄较长的应付款项与有关会计人员进行交谈，其次，选择金额较大的应付款项进行发生额测试，核查应付款项的真实性，在此基础上确定其评估值。

（2）应交税费

核查时，按照国家的税收法律、法规的规定，对各项税金的核算、计提和交纳情况进行了检查，在此基础上以核实无误的账面值确定其评估值。

八、 评估程序实施过程和情况

资产评估专业人员于 2021 年 08 月 20 日至 2021 年 09 月 10 日对评估对象涉及的资产和负债实施了评估。主要评估程序实施过程和情况如下：

（一）接受委托

我公司与委托人洽谈，就评估目的、评估对象和评估范围、价值类型、评估基准日、资产评估报告使用范围、资产评估报告提交期限及方式、评估服务费及支付方式、评估工作各方参与人工作配合和协助等资产评估业务基本事项达成一致，签订资产评估委托合同，拟定评估计划。

（二）前期准备

针对本项目特点和资产分布情况，我公司制定了资产评估方案，组建了评估团队。

为便于被评估单位的财务与资产管理人员理解并提交资产评估资料，我公司对被评估单位相关配合人员进行了资产评估资料准备工作培训，并指派专人指导被评估单位清查资产、准备评估资料、核实资产、验证资料，对资产评估资料准备过程中遇到的问题进行解答。

（三）现场调查

资产评估专业人员于 2021 年 08 月 20 日至 2021 年 09 月 01 日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1. 资产核实

(1) 指导被评估单位填表和准备应向资产评估机构提供的资料

资产评估专业人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照资产评估机构提供的“资产评估明细表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确地填报，同时收集准备资产的产权证明文件 and 反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

(2) 初步审查和完善被评估单位填报的资产评估明细表

资产评估专业人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估明细表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估明细表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估明细表”进行完善。

(3) 现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，资产评估专业人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

(4)补充、修改和完善资产评估明细表

资产评估专业人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估明细表”，以做到：账、表、实相符。

(5)查验产权证明文件资料

评估人员对评估范围内资产的产权进行了调查，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

2.尽职调查

资产评估专业人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

(1)被评估单位及其参股公司的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2)被评估单位及其参股公司的资产、财务、生产经营管理状况；

(3)被评估单位及其参股公司的经营计划、发展规划和财务预测信息；

(4)评估对象、被评估单位及其参股公司以往的评估及交易情况；

(5)影响被评估单位及其参股公司生产经营的宏观、区域经济因素；

(6)被评估单位及其参股公司所在行业的发展状况与前景；

(7)其他相关信息资料。

(四)资料收集

资产评估专业人员根据评估项目的具体情况进行了评估资料收集，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托人等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料，并对收集的评估资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

(五)评定估算

资产评估专业人员针对各类资产的具体情况，根据选用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成了初步评估结论。项目负责人对各

类资产评估初步结论进行汇总，撰写并形成初步资产评估报告。

（六）内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定，项目负责人在完成初步资产评估报告后提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就资产评估报告有关内容进行沟通，根据反馈意见进行合理修改后出具并提交资产评估报告。

九、评估假设

本资产评估报告分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设

1.交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2.公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3.假设评估基准日后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，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

4.假设评估基准日后被评估单位持续经营。

5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

6.假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。

7.假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

（二）特殊假设

1.假设评估基准日后被评估单位在现有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。

2.假设评估基准日后被评估单位采用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保持一致。

3.假设被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

4.假设被评估单位参股公司于预测年度内均匀获得净现金流。

5.资产评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，在假定委托人提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘查作出的判断。

6.资产评估专业人员对评估对象的现场勘查仅限于评估对象的外观和使用状况，并未对结构等内在质量进行测试，故不能确定其有无内在缺陷。本报告以评估对象内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提。

7.假设被评估单位参股公司提供的盈利预测资料和财务资料真实、准确、完整。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本资产评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

本次资产评估采用资产基础法对上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值进行评估，根据以上评估工作，得出如下评估结论：

上海元庆投资管理有限公司评估基准日总资产账面价值为 19,725.03 万元、总负债账面价值为 18,166.59 万元、股东全部权益账面价值为 -7,371.56 万元（账面价值经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留审计意见），经资产基础法评估后的股东全部权益价值为 31,086.95 万元，相比股东全部权益账面价值增值额为 38,458.51 万元，增值率为 521.71%。

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

被评估单位：上海元庆投资管理有限公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	3,612.21	3,612.21	-	-
非流动资产	2	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-
持有至到期投资	4	-	-	-	-
长期应收款	5	-	-	-	-
长期股权投资	6	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
投资性房地产	7	-	-	-	
固定资产	8	-	-	-	
在建工程	9	-	-	-	
工程物资	10	-	-	-	
固定资产清理	11	-	-	-	
生产性生物资产	12	-	-	-	
油气资产	13	-	-	-	
使用权资产	14	-	-	-	
无形资产	15	-	-	-	
开发支出	16	-	-	-	
商誉	17	-	-	-	
长期待摊费用	18	-	-	-	
递延所得税资产	19	-	-	-	
其他非流动金融资产	20	-	-	-	
资产总计	21	10,795.03	49,253.54	38,458.51	356.26
流动负债	22	18,166.59	18,166.59	-	-
非流动负债	23	-	-	-	-
负债总计	24	18,166.59	18,166.59	-	-
净资产（所有者权益）	25	-7,371.56	31,086.95	38,458.51	521.71

资产基础法评估详细情况见各资产评估明细表。

资产基础法评估主要增减值原因：

长期股权投资：由于参股公司上海国际医学中心有限公司历年累计亏损，账面价值相比投资成本减值，但因其具备高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等体现出较好的未来预期收益能力，导致参股公司评估值高于账面价值。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

（一）被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司最近一次注册资本变更尚未进行工商登记，也尚未足额缴纳注册资本，本次按如下公式计算评估值：
评估值=（被投资单位股东全部权益价值评估值+所有股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积））×该股东认缴出资比例-该股东应缴未缴出资额（含实收资本及资本公积）；

（二）被评估单位对所提供的评估对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任；评估人员的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，

不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对评估对象法律权属进行确认或发表意见超出评估人员执业范围。

（三）本次评估中所涉及的被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司的未来盈利预测是基于其管理层盈利预测制定的，被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司的收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托人和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

（四）本次对被评估单位评估时未考虑由于控制权折扣及流动性折扣对评估结果的影响；对被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司收益法评估时，未考虑由于流动性折扣对评估结果的影响，在按持股比例折算长期股权投资评估值时未考虑控制权折扣对评估结果的影响。

资产评估报告使用人应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

委托人和相关当事人未及时向评估人员说明对本评估结论可能产生影响的瑕疵事项，而评估人员履行了必要的评估程序无法正常获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

十二、评估报告使用限制说明

（一）资产评估报告使用范围

1. 资产评估报告的使用人为：委托人和国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

2. 资产评估报告所揭示的评估结论仅对本项目对应的经济行为有效。

3. 资产评估报告的评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。委托人或者其他资产评估报告使用人应当在载明的评估结论使用有效期内使用资产评估报告。

4. 未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。

5. 未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露

于公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

（五）资产评估报告系资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，根据委托履行必要的资产评估程序后出具的专业报告，在资产评估机构盖章及资产评估师签名后方可正式使用。

十三、评估报告日

本资产评估报告日为 2021 年 09 月 10 日。

（以下无正文）

(本页无正文)



资产评估师：朱晓雯



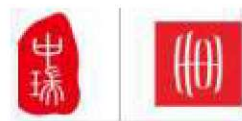
资产评估师：王春娟

中瑞世联资产评估集团有限公司

二零二一年九月十日



本资产评估说明依据中国资产评估准则编制



上海未琨医院管理有限公司拟股权收购
涉及的上海元庆投资管理有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估说明

中瑞评报字[2021]第 000944 号

(共一册, 第一册)



中瑞世联资产评估集团有限公司

2021年9月10日



目录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	4
一、 评估对象与评估范围	4
二、 企业主要资产情况	5
三、 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况	7
四、 企业申报的表外资产（如有申报）的类型、数量	7
五、 引用其他机构出具的报告结论的情况	7
第二章 资产核实情况总体说明	8
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	8
二、 影响资产核实的事项及处理方法	8
三、 核实结论	8
第三章 资产基础法评估技术说明	10
一、 流动资产评估技术说明	10
二、 非流动资产评估技术说明	11
三、 流动负债评估技术说明	13
第四章 评估结论及分析	15
一、 评估结论	15
二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因	16
三、 控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑	16

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明供管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分由评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估技术说明和评估结论及分析共四章组成。详见下文。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一) 委托评估对象与评估范围

评估对象为上海元庆投资管理有限公司的股东全部权益市场价值。

评估范围为上海元庆投资管理有限公司的全部资产及负债，具体包括流动资产、非流动资产(长期股权投资)和流动负债。

(二) 委托评估的资产类型与账面金额

评估范围为上海元庆投资管理有限公司全部资产及负债，评估基准日总资产账面价值为10,795.03万元、总负债账面价值为18,166.59万元、股东全部权益账面价值为-7,371.56万元（账面值业经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

具体资产类型和审计后账面价值见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2021年7月31日
流动资产：	
货币资金	38,460.58
其他应收账款	36,083,589.72
流动资产合计	36,122,050.30
非流动资产：	
长期股权投资	71,828,204.58
非流动资产合计	71,828,204.58
资产总计	107,950,254.88
流动负债：	
应交税费	266,917.33
其他应付款	181,398,970.38
流动负债合计	181,665,887.71
负债合计	181,665,887.71
股东权益合计	-73,715,632.83

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

账面值业经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了中审亚太审字（2021）021141号标准无保留意见的审计报告。

(三) 委托评估的资产权属状况

经清查，被评估单位评估范围内资产权属清晰。

二、企业主要资产情况

1. 流动资产

主要为货币资金和其他应收款。

2. 长期股权投资

被评估单位长期股权投资共 1 项，具体情况如下：

序号	单位名称	持股比例%	投资成本（万元）	账面价值（万元）
1	上海国际医学中心有限公司	14.94%	14,500.00	7,182.82

上海国际医学中心有限公司

统一社会信用代码：91310115551571117Q

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

住所：上海市浦东新区康桥镇康新公路 4358 号

法定代表人：周永刚

工商注册资本：65292.2075 万元人民币

成立日期：2010-03-11

营业期限：2010-03-11 至 无固定期限

经营范围：预防保健科、内科、外科、妇产科、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、皮肤科、肿瘤科、急诊医学科、麻醉科、医学检验科、病理科、医学影像科（凭许可证经营）。【企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营】

上海国际医学中心有限公司成立于 2010 年 03 月 11 日，经数次股权转让，截至评估基准日，公司股东及持股比例如下：

单位：人民币万元

序号	股东	认缴出资额	实缴出资额	认缴持股比例(%)
1	上海仁元健咨询管理有限公司	15,000.00	14,000.00	19.9224%
2	上海国际医学园区集团有限公司	15,000.00	13,000.00	19.9224%
3	上海元庆投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
4	上海树林投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
5	明园集团有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
6	上海恩然科技投资有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
7	上海钟泓投资中心（有限合伙）	3,750.00	3,250.00	4.9806%
8	上海冠诣投资有限公司	3,750.00	3,500.00	4.9806%
9	上海欣兆投资中心（有限合伙）	292.2075	292.2075	0.3881%
合计		75,292.2075	69,042.2075	100%

上海国际医学中心有限公司近两年一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币
元

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
流动资产：			
货币资金	2,048,329.48	22,302,130.31	16,618,418.35
应收账款	18,469,090.32	27,035,329.59	40,786,090.65
应收款项融资	-	-	-
预付款项	1,227,699.01	2,041,906.65	2,368,672.50
其他应收款	13,222,031.83	15,690,518.30	19,697,798.43
存货	7,327,384.52	8,187,256.04	7,683,283.09
其他流动资产	-	83,333.31	1,644,233.46
流动资产合计	42,294,535.16	75,340,474.20	88,798,496.48
非流动资产：			
长期应收款	25,842,101.70	27,824,378.92	-
长期股权投资	30,000.00	30,000.00	30,000.00
固定资产	976,188,796.77	970,174,224.10	979,332,018.63
在建工程	27,231,199.79	3,086,620.92	3,262,411.16
无形资产	5,344,535.00	3,869,605.00	3,365,295.84
长期待摊费用	471,876.35	302,447.77	249,847.60
其他非流动资产	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
非流动资产合计	1,038,108,509.61	1,008,287,276.71	989,239,573.23
资产总计	1,080,403,044.77	1,083,627,750.91	1,078,038,069.71
流动负债：			
短期借款	106,501,205.25	177,187,683.54	219,151,114.79
应付票据	-	3,192,619.24	5,146,657.47
应付账款	69,777,940.32	74,416,847.16	72,305,112.20
预收账款	25,806,084.01	36,981,119.04	42,274,170.54
应付职工薪酬	26,546,044.00	44,411,307.50	14,231,556.05
应交税费	4,199,954.36	4,962,034.49	3,314,958.17
其他应付款	141,340,198.08	55,514,541.94	53,692,068.07
一年内到期的非流动负债	-	-	2,708,339.95
其他流动负债	-	-	2,269,025.31
流动负债合计	374,171,426.02	396,666,152.91	415,093,002.55
非流动负债：			
长期借款	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
非流动负债合计	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
负债合计	779,171,426.02	782,253,759.16	787,197,840.05

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
股东权益合计	301,231,618.75	301,373,991.75	290,840,229.67

上海国际医学中心有限公司近两年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2019年度	2020年度	2021年1-7月
一、营业收入	342,608,120.31	440,093,334.66	247,621,954.13
减：营业成本	280,297,298.40	339,769,015.81	197,268,258.50
营业税金及附加	303,615.80	328,845.74	179,056.41
销售费用	18,774,300.00	20,814,595.74	10,201,885.32
管理费用	52,084,314.29	45,506,544.61	29,176,714.51
研发费用	-	-	-
财务费用	41,966,104.10	35,935,234.99	18,168,685.11
信用减值损失	1,040,525.52	1,779,643.32	2,133,939.66
加：其他收益	-	4,216,377.15	306,042.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-51,858,037.80	175,831.60	-9,200,542.69
加：营业外收入	313,301.53	103,100.00	12,213.00
减：营业外支出	60,212.77	136,558.60	1,345,432.39
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

本次评估被评估单位未申报账面记录或者未记录的无形资产。

四、企业申报的表外资产（如有申报）的类型、数量

本次评估被评估单位未申报表外资产。

五、引用其他机构出具的报告结论的情况

本次评估未引用其他机构报告内容。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队制定了详细的现场清查核实计划。资产评估专业人员于 2021 年 08 月 20 日至 2021 年 09 月 01 日，对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实，具体过程如下：

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对资产进行了现场勘查。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的资产权属情况进行查验。

二、影响资产核实的事项及处理方法

经清查，评估人员未发现影响资产清查的事项。

三、核实结论

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明

纳入评估范围内的其他资产及负债账、表、实相符，未发现产权纠纷问题。

第三章 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一) 货币资金

1. 评估范围

货币资金为现金和银行存款，账面价值如下表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值
现金	5,897.80
银行存款	32,562.78
合计	38,460.58

2. 核实过程

(1) 现金均为人民币现金，存放于公司财务部。资产评估专业人员核对了现金日记账，采用监盘的方式对现金进行现场盘点，根据评估基准日至盘点日现金出库数、入库数，倒推出评估基准日实有金额，编制库存现金盘点表，与评估基准日账面价值进行核对。

(2) 银行存款共计 2 项，主要为存放于招商银行上海分行民生支行和上海银行等金融机构的人民币存款。资产评估专业人员对银行存款进行了函证，并取得了银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。

3. 评估方法

对货币资金以经核实无误的账面价值作为评估值。

4. 评估结果

货币资金的评估值为 34,741.78 元，评估无增减值。

货币资金评估结果及增减值情况如下表：

货币资金评估结果汇总表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
现金	5,897.80	5,897.80		

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
银行存款	32,562.78	32,562.78	-	-
合计	38,460.58	38,460.58	-	-

(二) 应收款项

1. 评估范围

其他应收账款是企业因营业务产生的往来款项等。

上述其他应收款于评估基准日账面价值如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面余额	坏账准备	账面价值
其他应收款	36,083,589.72	0.00	36,083,589.72

2. 核实过程

(1) 对其他应收款，评估人员核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序，对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收账款的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

3. 评估方法

对应收款项，在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。预计风险损失是根据债务人的经营状况、还款能力及还款意愿等客观证据及情况进行判断的。应收款项预计风险损失的判断与企业计提的坏账准备相符，故本次评估预计的资产风险损失与审计后账面计提的坏账准备相一致。

4. 评估结果

应收款项评估结果如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
其他应收款	36,083,589.72	36,083,589.72	0.00	0.00

二、非流动资产评估技术说明

(一) 长期股权投资

1. 评估范围

截至评估基准日，被评估单位长期股权投资共 1 项，具体如下：

序号	单位名称	持股比例%	投资成本(万元)	账面价值(万元)
1	上海国际医学中心有限公司	14.94%	14,500.00	7,182.82

长期股权投资-上海国际医学中心有限公司股权及经营状况详见企业主要
资产情况-长期股权投资段内容。

2.核实过程

资产评估专业人员通过查阅有关投资协议或合同、被投资单位章程、营业执照、工商档案、审计报告、财务报表、利润分配决议等资料，核实各项投资的投资种类、投资成本、评估基准日账面价值、收益获取方式、被投资单位股权结构及经营状况。并向被评估单位调查了解长期股权投资的核算方法和历史年度计提减值准备情况。

经核实，被评估单位申报的长期股权投资相关数据、信息与核实结果相符，被投资单位均正常经营。

3.评估方法

上海国际医学中心有限公司是一家以国际化医疗视野、现代化服务和标准化医学管理的大型综合性医院，已形成良好口碑，具有较多的经营优势，资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，其评估值相对于企业净资产一般变动较小，难以反映高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等对医院整体价值的贡献，故本次未采用资产基础法进行评估。

由于上海国际医学中心有限公司已经经营多年，业务发展较为稳定，有一定的经营计划，具有持续经营和获利能力，其收益具有连续可预测性，收益相关评估资料可充分获取，故本次采用收益法进行评估。

目前 A 股有多家从事医疗服务运营行业的上市公司，监管严格，信息披露充分，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据与上海国际医学中心有限公司进行对比分析，故本次采用市场法进行评估。

综上所述，根据本次评估目的并结合委估资产特点和收益情况分析，我们认为上海国际医学中心有限公司具备了采用收益法和市场法进行评估的基本条件，本次对被评估单位采用收益法和市场法进行评估。

具体评估方法见上海国际医学中心有限公司评估说明。

4.评估结果

由于被评估单位尚未足额缴纳注册资本，本次按如下公式计算评估值：评估值=（被投资单位股东全部权益价值评估值+所有股东应缴未缴出资额（含实收

资本及资本公积))×该股东认缴出资比例-该股东应缴未缴出资额(含实收资本及资本公积)

$$\begin{aligned} &= (3,030,000,000.00+ 125,000,000.0000) \times 14.9418\% - 15,000,000.00 \\ &= 456,413,326.54 \end{aligned}$$

经评估,长期股权投资账面价值为 71,828,204.58 元,评估价值为 456,413,326.54 元,评估增值 384,585,121.96 元,增值率为 535.42%。

由于参股公司上海国际医学中心有限公司历年累计亏损,账面值相比投资成本减值,但因其具备高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等体现出较好的未来预期收益能力,导致参股公司评估值高于账面值。

三、流动负债评估技术说明

(一) 应交税费

1. 评估范围

评估基准日应交税费账面价值 266,917.33 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应缴纳的增值税和所得税等。

2. 核实过程

资产评估专业人员首先核对应交税费申报表与被评估单位资产负债表、总账、明细账金额一致,然后向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的纳税申报表。

3. 评估方法

应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

4. 评估结果

应交税费的评估值为 266,917.33 元,评估无增减值。

(二) 应付款项

1. 评估范围

纳入本次评估范围应付款项为其他应付款。其他应付款主要为关联方往来款等,账面值为 181,398,970.38 元。

2. 核实过程

资产评估专业人员首先核对应付款项申报表与被评估单位资产负债表、总账、明细账金额一致,然后调查了解了采购模式及商业信用情况,并按照重要性原则,对大额或账龄较长等情形的应付款项进行了函证或替代测试。

3.评估方法

应付款项的评估，对于确实存在的，以核实无误的账面值确定评估值。

4.评估结果

其他应付款评估值为 181,398,970.38 元，评估无增减值。

第四章 评估结论及分析

一、评估结论

中瑞世联资产评估集团有限公司接受上海未琨医院管理有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法，按照必要的评估程序，对上海未琨医院管理有限公司拟进行股权收购事宜涉及的上海元庆投资管理有限公司股东全部权益在 2021 年 7 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

上海元庆投资管理有限公司评估基准日总资产账面价值为 10,795.03 万元、总负债账面价值为 18,166.59 万元、股东全部权益账面价值为-7,371.56 万元（账面价值业经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留审计意见），经资产基础法评估后的股东全部权益价值为 31,086.95 万元，相比股东全部权益账面价值增值额为 38,458.51 万元，增值率为 521.71%。

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

被评估单位：上海元庆投资管理有限公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	3,612.21	3,612.21	-	-
非流动资产	2	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-
持有至到期投资	4	-	-	-	-
长期应收款	5	-	-	-	-
长期股权投资	6	7,182.82	45,641.33	38,458.51	535.42
投资性房地产	7	-	-	-	-
固定资产	8	-	-	-	-
在建工程	9	-	-	-	-
工程物资	10	-	-	-	-
固定资产清理	11	-	-	-	-
生产性生物资产	12	-	-	-	-
油气资产	13	-	-	-	-
使用权资产	14	-	-	-	-
无形资产	15	-	-	-	-
开发支出	16	-	-	-	-
商誉	17	-	-	-	-
长期待摊费用	18	-	-	-	-
递延所得税资产	19	-	-	-	-
其他非流动金融资产	20	-	-	-	-

上海未琨医院管理有限公司拟股权收购涉及的
上海元庆投资管理有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
资产总计	21	10,795.03	49,253.54	38,458.51	356.26
流动负债	22	18,166.59	18,166.59	-	-
非流动负债	23	-	-	-	-
负债总计	24	18,166.59	18,166.59	-	-
净资产（所有者权益）	25	-7,371.56	31,086.95	38,458.51	521.71

资产基础法评估详细情况见各资产评估明细表。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

长期股权投资：由于参股公司上海国际医学中心有限公司历年累计亏损，账面值相比投资成本减值，但因其具备高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等体现出较好的未来预期收益能力，导致参股公司评估值高于账面值。

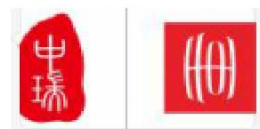
三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本次对被评估单位评估时未考虑由于控制权折扣及流动性折扣对评估结果的影响；对被评估单位参股公司上海国际医学中心有限公司收益法评估时，未考虑由于流动性折扣对评估结果的影响，在按持股比例折算长期股权投资评估值时未考虑控制权折扣对评估结果的影响。

评估说明附件

附件一、关于进行资产评估有关事项的说明

本资产评估说明依据中国资产评估准则编制



上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——
上海国际医学中心有限公司
资产评估说明

(共一册，第一册)



中瑞世联资产评估集团有限公司

2021年9月10日



目录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业简介	2
第三部分 资产评估说明	5
第一章 资产核实情况总体说明	6
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	6
二、影响资产核实的事项及处理方法	6
三、核实结论	6
第二章 收益法评估技术说明	8
一、宏观、区域经济因素分析	8
二、行业状况及发展前景分析	15
三、被评估单位的业务分析	31
四、被评估单位的资产与财务分析	33
五、评估计算及分析过程	36
第三章 市场法估技术说明	56
一、市场法简介	56
二、市场法适用条件	56
三、评估测算过程	56
第五章 评估结论及分析	64
一、评估结论	64
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	66
三、流动性对评估对象价值的影响考虑	66

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明供管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业简介

企业名称：上海国际医学中心有限公司

统一社会信用代码：91310115551571117Q

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

住所：上海市浦东新区康桥镇康新公路 4358 号

法定代表人：周永刚

工商注册资本：65292.2075 万元人民币

成立日期：2010-03-11

营业期限：2010-03-11 至 无固定期限

经营范围：预防保健科、内科、外科、妇产科、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、皮肤科、肿瘤科、急诊医学科、麻醉科、医学检验科、病理科、医学影像科（凭许可证经营）。【企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营】

上海国际医学中心有限公司成立于 2010 年 03 月 11 日，经数次股权转让，截至评估基准日，公司股东及持股比例如下：

单位：人民币万元

序号	股东	认缴出资额	实缴出资额	认缴持股比例(%)
1	上海仁元健咨询管理有限公司	15,000.00	14,000.00	19.9224%
2	上海国际医学园区集团有限公司	15,000.00	13,000.00	19.9224%
3	上海元庆投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
4	上海树林投资管理有限公司	11,250.00	10,500.00	14.9418%
5	明园集团有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
6	上海恩然科技投资有限公司	7,500.00	7,000.00	9.9612%
7	上海钟泓投资中心（有限合伙）	3,750.00	3,250.00	4.9806%
8	上海冠诣投资有限公司	3,750.00	3,500.00	4.9806%
9	上海欣兆投资中心（有限合伙）	292.2075	292.2075	0.3881%
合计		75,292.2075	69,042.2075	100%

上海国际医学中心有限公司近两年一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 7 月 31 日
流动资产：			
货币资金	2,048,329.48	22,302,130.31	16,618,418.35
应收账款	18,469,090.32	27,035,329.59	40,786,090.65
应收款项融资	-	-	-
预付款项	1,227,699.01	2,041,906.65	2,368,672.50

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
其他应收款	13,222,031.83	15,690,518.30	19,697,798.43
存货	7,327,384.52	8,187,256.04	7,683,283.09
其他流动资产	-	83,333.31	1,644,233.46
流动资产合计	42,294,535.16	75,340,474.20	88,798,496.48
非流动资产：			
长期应收款	25,842,101.70	27,824,378.92	-
长期股权投资	30,000.00	30,000.00	30,000.00
固定资产	976,188,796.77	970,174,224.10	979,332,018.63
在建工程	27,231,199.79	3,086,620.92	3,262,411.16
无形资产	5,344,535.00	3,869,605.00	3,365,295.84
长期待摊费用	471,876.35	302,447.77	249,847.60
其他非流动资产	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
非流动资产合计	1,038,108,509.61	1,008,287,276.71	989,239,573.23
资产总计	1,080,403,044.77	1,083,627,750.91	1,078,038,069.71
流动负债：			
短期借款	106,501,205.25	177,187,683.54	219,151,114.79
应付票据	-	3,192,619.24	5,146,657.47
应付账款	69,777,940.32	74,416,847.16	72,305,112.20
预收账款	25,806,084.01	36,981,119.04	42,274,170.54
应付职工薪酬	26,546,044.00	44,411,307.50	14,231,556.05
应交税费	4,199,954.36	4,962,034.49	3,314,958.17
其他应付款	141,340,198.08	55,514,541.94	53,692,068.07
一年内到期的非流动负债	-	-	2,708,339.95
其他流动负债	-	-	2,269,025.31
流动负债合计	374,171,426.02	396,666,152.91	415,093,002.55
非流动负债：			
长期借款	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
非流动负债合计	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
负债合计	779,171,426.02	782,253,759.16	787,197,840.05
股东权益合计	301,231,618.75	301,373,991.75	290,840,229.67

上海国际医学中心有限公司近两年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2019年度	2020年度	2021年1-7月
一、营业收入	342,608,120.31	440,093,334.66	247,621,954.13
减：营业成本	280,297,298.40	339,769,015.81	197,268,258.50
营业税金及附加	303,615.80	328,845.74	179,056.41
销售费用	18,774,300.00	20,814,595.74	10,201,885.32
管理费用	52,084,314.29	45,506,544.61	29,176,714.51
研发费用	-	-	-
财务费用	41,966,104.10	35,935,234.99	18,168,685.11
信用减值损失	1,040,525.52	1,779,643.32	2,133,939.66
加：其他收益	-	4,216,377.15	306,042.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-51,858,037.80	175,831.60	-9,200,542.69
加：营业外收入	313,301.53	103,100.00	12,213.00
减：营业外支出	60,212.77	136,558.60	1,345,432.39
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08

第三部分 资产评估说明

本部分由资产核实情况总体说明、收益法评估技术说明、市场法技术说明和评估结论及分析共四章组成。详见下文。

第一章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队制定了详细的现场清查核实计划。资产评估专业人员于 2021 年 08 月 20 日至 2021 年 09 月 01 日，对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实，具体过程如下：

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人員在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人員在被评估单位相关人員的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对资产进行了现场勘查。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人員根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人員充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人員对纳入评估范围的资产权属情况进行查验。

二、影响资产核实的事项及处理方法

经清查，评估人員未发现影响资产清查的事项。

三、核实结论

纳入评估范围内的其他资产及负债账、表、实相符，实物资产均可继续正常使用，未发现产权纠纷问题。

第二章 收益法评估技术说明

一、宏观、区域经济因素分析

(一)宏观经济运行状况

上半年，面对复杂多变的国内外环境，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，持续巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，精准实施宏观政策，我国经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高，市场主体预期向好，主要宏观指标处于合理区间，经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。

初步核算，上半年国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，比一季度回落 5.6 个百分点；两年平均增长 5.3%，两年平均增速比一季度加快 0.3 个百分点。分季度看，一季度同比增长 18.3%，两年平均增长 5.0%；二季度增长 7.9%，两年平均增长 5.5%。分产业看，上半年第一产业增加值 28402 亿元，同比增长 7.8%，两年平均增长 4.3%；第二产业增加值 207154 亿元，同比增长 14.8%，两年平均增长 6.1%；第三产业增加值 296611 亿元，同比增长 11.8%，两年平均增长 4.9%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.3%。

1.夏粮再获丰收，畜牧业生产稳定增长

上半年，农业（种植业）增加值同比增长 3.6%，增速比一季度加快 0.3 个百分点；两年平均增长 3.7%。其中，二季度增长 3.7%，比一季度加快 0.4 个百分点。全国夏粮总产量 14582 万吨（2916 亿斤），比上年增加 296.7 万吨（59.3 亿斤），增长 2.1%。农业种植结构持续优化，油菜籽等经济作物播种面积增加。上半年，猪牛羊禽肉产量 4291 万吨，比上年同期增长 23.0%，其中猪肉产量增长 35.9%；牛奶产量同比增长 7.6%，禽蛋产量下降 4.1%。二季度末，生猪存栏 43911 万头，同比增长 29.2%；其中，能繁殖母猪存栏 4564 万头，增长 25.7%。

2.工业生产稳定增长，高技术制造业快速增长

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 8.9%。6 月份，规模以上工业

增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%；环比增长 0.56%。分三大门类看，上半年采矿业增加值同比增长 6.2%，两年平均增长 2.5%；制造业增长 17.1%，两年平均增长 7.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.4%，两年平均增长 6.0%。高技术制造业增加值同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%，两年平均增速均超过 30%。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 11.9%；股份制企业同比增长 15.8%，外商及港澳台商投资企业同比增长 17.0%；私营企业同比增长 18.3%。6 月份，中国制造业采购经理指数为 50.9%，连续 16 个月高于临界点；企业生产经营活动预期指数为 57.9%。

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247 亿元，同比增长 83.4%，两年平均增长 21.7%；规模以上工业企业营业收入利润率为 7.11%，比 2020 年 1-5 月份提高 2.05 个百分点。

3. 服务业稳步恢复，市场预期持续向好

上半年，第三产业持续稳定恢复。二季度第三产业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 5.1%；一季度同比增长 15.6%，两年平均增长 4.7%。分行业看，上半年交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比分别增长 21.0%、20.3%，两年平均分别增长 6.9%、17.3%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 10.9%，两年平均增长 6.5%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 31.9%，两年平均增长 11.1%，比 1-4 月份提高 0.2 个百分点。

6 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，连续 16 个月高于临界点。从行业情况看，与线上消费密切相关的邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 57.0% 以上较高景气区间；货币金融服务、保险业均位于 60.0% 以上高位景气区间。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间。

4. 市场销售逐步改善，消费升级类商品快速增长

上半年，社会消费品零售总额 211904 亿元，同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 13.9%，两年平均增长 4.6%。6 月份，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%，两年平均增长 4.9%；环比增长 0.70%。上半年，按经营单位所在地分，城镇消费品零售

额 184098 亿元，同比增长 23.3%，两年平均增长 4.4%；乡村消费品零售额 27807 亿元，同比增长 21.4%，两年平均增长 4.0%。按消费类型分，商品零售 190192 亿元，同比增长 20.6%，两年平均增长 4.9%；餐饮收入 21712 亿元，同比增长 48.6%，规模与 2019 年上半年基本持平。按商品类别分，限额以上单位 18 个商品类别同比增速均超过 10%，其中七成以上商品类别同比增速超过 20%。从两年平均增速看，除石油类商品外，其他商品类别商品零售额均为正增长，其中体育娱乐用品类、通讯器材类、化妆品类、文化办公用品类等 9 类商品零售额两年平均增速超过 10%。全国网上零售额 61133 亿元，同比增长 23.2%，两年平均增长 15.0%，比一季度加快 1.5 个百分点。其中，实物商品网上零售额 50263 亿元，增长 18.7%，两年平均增长 16.5%，比一季度加快 1.1 个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 23.7%，比一季度提高 1.8 个百分点。

5. 固定资产投资持续恢复，制造业投资两年平均增速加快

上半年，全国固定资产投资（不含农户）255900 亿元，同比增长 12.6%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.4%，比一季度加快 1.5 个百分点。分领域看，上半年基础设施投资同比增长 7.8%，两年平均增长 2.4%，比 1-5 月份略降；制造业投资同比增长 19.2%，两年平均增长 2.0%，比 1-5 月份加快 1.4 个百分点；房地产开发投资同比增长 15.0%，两年平均增长 8.2%，比 1-5 月份略降。全国商品房销售面积 88635 万平方米，同比增长 27.7%，两年平均增长 8.1%；商品房销售额 92931 亿元，同比增长 38.9%，两年平均增长 14.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 21.3%，两年平均增长 13.2%；第二产业投资同比增长 16.3%，两年平均增长 2.9%；第三产业投资同比增长 10.7%，两年平均增长 4.8%。民间投资同比增长 15.4%，两年平均增长 3.8%。高技术产业投资同比增长 23.5%，两年平均增长 14.6%；其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 29.7%、12.0%，两年平均分别增长 17.1%、9.5%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长 47.5%、34.2%，两年平均分别增长 26.3%、18.7%；高技术服务业中，电子商务服务业、研发设计服务业投资同比分别增长 32.9%、28.4%，两年平均分别增长 32.5%、15.9%。社会领域投资同比增长 16.4%，两年平均增长 10.7%；其中卫生投资、教育投资同比分别增长 35.5%、14.2%，两年平均分别增长 24.9%、12.5%。

6. 货物进出口快速增长，贸易结构持续优化

上半年，货物进出口总额 180651 亿元，同比增长 27.1%。其中，出口 98493 亿元，同比增长 28.1%；进口 82157 亿元，同比增长 25.9%；进出口相抵，贸易顺差 16336 亿元。贸易结构继续优化。上半年，机电产品出口占出口总额的比重为 59.2%，比上年同期提高 0.6 个百分点。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 61.9%，比上年同期提高 1.7 个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为 47.8%，比上年同期提高 2.8 个百分点。6 月份，进出口总额 32916 亿元，同比增长 22.0%。其中，出口 18122 亿元，同比增长 20.2%；进口 14794 亿元，同比增长 24.2%。

7.居民消费价格温和上涨，工业生产者出厂价格仍处高位

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.5%，一季度同比持平。其中，6 月份全国居民消费价格同比上涨 1.1%，涨幅比 5 月份回落 0.2 个百分点；环比下降 0.4%。上半年，城市居民消费价格上涨 0.6%，农村居民消费价格上涨 0.4%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.4%，衣着价格同比持平，居住价格上涨 0.2%，生活用品及服务价格上涨 0.1%，交通通信价格上涨 1.9%，教育文化娱乐价格上涨 0.9%，医疗保健价格上涨 0.3%，其他用品及服务价格下降 1.1%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 19.3%，粮食价格上涨 1.2%，鲜果价格上涨 2.6%，鲜菜价格上涨 3.2%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.4%，一季度为同比持平。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.1%，涨幅比一季度扩大 3.0 个百分点；其中 6 月份同比上涨 8.8%，涨幅比 5 月份回落 0.2 个百分点。上半年，全国工业生产者购进价格同比上涨 7.1%，涨幅比一季度扩大 4.3 个百分点；其中 6 月份同比上涨 13.1%，环比上涨 0.8%。

8.城镇调查失业率与上月持平，就业形势总体稳定

上半年，全国城镇新增就业 698 万人，完成全年目标的 63.5%。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，与 5 月份持平，比上年同期下降 0.7 个百分点。本地户籍人口调查失业率为 5.0%，外来户籍人口调查失业率为 5.1%。16-24 岁人口、25-59 岁人口调查失业率分别为 15.4%、4.2%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，与 5 月份持平。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.6 小时，比 5 月份增加 0.3 小时。二季度末，农村外出务工劳动力总量 18233 万人。

9.居民收入继续增长，城乡居民人均可支配收入比值缩小

上半年，全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，这主要是受到去年上半年低基数的影响，两年平均增长 7.4%，比一季度加快 0.4 个百分点；扣除价格因素同比实际增长 12.0%，两年平均增长 5.2%，略低于经济增速，基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，实际增长 10.7%；农村居民人均可支配收入 9248 元，同比名义增长 14.6%，实际增长 14.1%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入同比分别名义增长 12.1%、17.5%、15.0%、9.0%。城乡居民人均收入比值 2.61，比上年同期缩小 0.07。全国居民人均可支配收入中位数 14897 元，增长 11.6%。

总的来看，上半年国民经济持续稳定恢复，稳中加固、稳中向好。但也要看到，全球疫情持续演变，外部不稳定不确定因素较多；国内经济恢复不均衡，巩固稳定恢复发展的基础仍需努力。下一步，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照中央经济工作会议和政府工作报告决策部署，坚持稳中求进工作总基调，更好统筹疫情防控和经济社会发展，持续深化供给侧结构性改革，着力释放内需潜力，大力助企纾困发展，加快推进改革开放，瞻前顾后统筹调节，保持经济运行在合理区间，扎实推动高质量发展，努力完成全年经济社会发展目标任务。

(二)区域经济运行状况

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，上海全市深入学习贯彻习近平总书记考察上海重要讲话和浦东开发开放 30 周年庆祝大会上重要讲话精神，狠抓各项政策落地落实，全力做好“十四五”开局工作。一季度，上海经济运行开局良好，呈现稳定恢复、稳中加固、稳中向好态势，生产需求加快恢复，就业物价保持稳定，民生保障稳步提升。

根据地区生产总值统一核算结果，一季度上海市地区生产总值 9458.86 亿元，按可比价格计算，比去年同期增长 17.6%，比 2019 年同期增长 9.7%，两年平均增长 4.7%。分产业看，第一产业增加值 16.14 亿元，同比增长 0.4%，两年平均下降 9.4%；第二产业增加值 2216.39 亿元，同比增长 29.3%，两年平均增长 2.9%；第三产业增加值 7226.33 亿元，同比增长 14.3%，两年平均增长 5.5%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为 76.4%。

1. 工业生产加快增长，工业战略性新兴产业增长较快

一季度，全市规模以上工业增加值比去年同期增长 34.5%，两年平均增长 5.2%；规模以上工业总产值 8770.79 亿元，同比增长 35.6%，两年平均增长 5.8%。一季度，全市 35 个工业行业有 34 个行业工业总产值实现增长，增长面 97.1%。其中，汽车制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业、通用设备制造业增速领先，产值同比分别增长 76.8%、61.2%、58.1%、49.1%，两年平均增速分别为 10.5%、9.7%、8.6%、5.4%。

一季度，全市工业战略性新兴产业总产值 3370.83 亿元，比去年同期增长 34.3%，两年平均增长 13.8%。其中，新能源汽车、新能源、高端装备产值同比分别增长 4.2 倍、55.4%、46.0%，两年平均增速分别为 2.3 倍、19.7%、6.7%。

2. 服务业稳步回升，信息服务业和房地产业领先增长

一季度，全市第三产业增加值比去年同期增长 14.3%，两年平均增长 5.5%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业增加值 854.47 亿元，同比增长 18.6%，两年平均增长 15.9%；房地产业增加值 848.71 亿元，同比增长 24.4%，两年平均增长 5.6%；金融业增加值 1870.07 亿元，同比增长 8.0%，两年平均增长 7.6%；批发和零售业增加值 1115.60 亿元，同比增长 24.9%，两年平均增长 0.3%。

3. 固定资产投资平稳增长，商品房销售面积快速增长

一季度，全市固定资产投资比去年同期增长 27.1%，两年平均增长 7.4%。分领域看，工业投资同比增长 30.2%，两年平均增长 15.4%，其中，制造业投资同比增长 26.1%，两年平均增长 18.9%；房地产开发投资同比增长 24.7%，两年平均增长 7.0%；基础设施投资同比增长 22.7%，两年平均下降 0.6%。

一季度，全市新建商品房销售面积 396.27 万平方米，比去年同期增长 72.0%，两年平均增长 11.7%。其中，新建商品住宅销售面积 315.27 万平方米，同比增长 63.5%，两年平均增长 8.3%。

4. 市场消费持续回暖，网上零售快速增长

一季度，全市社会消费品零售总额 4556.67 亿元，比去年同期增长 48.9%，两年平均增长 8.9%。分行业看，批发和零售业零售额 4196.43 亿元，同比增长 47.4%，两年平均增长 9.9%；住宿和餐饮业零售额 360.25 亿元，同比增长 69.2%，两年平均下降 1.3%。从主要商品类别看，服装鞋帽针纺织品类、汽车类、日用品类零售额同比分别增长 65.8%、88.7%、73.0%，两年平均分别增长 7.0%、14.6%、

24.8%。

一季度，全市网上商店零售额 681.19 亿元，比去年同期增长 22.5%，两年平均增长 13.1%，占社会消费品零售总额的比重为 14.9%。

5. 货物进出口运行良好，利用外资增势平稳

据上海海关统计，一季度，全市货物进出口总额 8767.04 亿元，比去年同期增长 15.8%。其中，进口 5423.66 亿元，增长 16.8%；出口 3343.38 亿元，增长 14.3%。从进出口结构看，民营企业进出口增长 35.5%，外商投资企业进出口增长 11.5%，国有企业进出口增长 3.9%。从进出口商品类别看，高新技术产品进出口增长 7.4%，机电产品进出口增长 13.2%。

一季度，全市外商直接投资实际到位金额 56.27 亿美元，比去年同期增长 20.5%，两年平均增长 12.2%。其中，第三产业外商直接投资实际到位金额增长 21.0%，占全市的比重为 95.3%。

6. 金融市场增势良好，财政收入实现增长

一季度，全市金融市场成交额 565.13 万亿元，比去年同期增长 19.3%。其中，上海证券交易所所有价证券、期货交易所、中国金融期货交易所、银行间市场成交额分别增长 23.3%、1.3 倍、21.6%、10.8%。3 月末，全市中外资金融机构本外币存款余额 16.05 万亿元，同比增长 15.6%；贷款余额 8.85 万亿元，同比增长 10.5%。

一季度，全市地方一般公共预算收入 2270.31 亿元，比去年同期增长 13.2%。其中，增值税同比增长 10.4%，企业所得税同比增长 6.9%，个人所得税同比增长 25.8%，契税同比增长 71.6%。全市地方一般公共预算支出 1880.54 亿元，同比下降 7.3%。

7. 居民消费价格小幅上涨，工业生产者价格降幅收窄

一季度，全市居民消费价格比去年同期上涨 0.3%。八大类价格升降各半，居住类价格同比上涨 1.1%，食品烟酒上涨 0.7%，教育文化娱乐上涨 0.6%，其他用品及服务上涨 0.1%，生活用品及服务下降 0.1%，衣着下降 0.2%，交通通信下降 1.3%，医疗保健下降 2.1%。

一季度，全市工业生产者出厂价格比去年同期下降 0.8%，降幅比去年全年收窄 0.9 个百分点；工业生产者购进价格下降 0.1%，降幅收窄 3.0 个百分点。

8. 居民收入增速回升，就业形势总体稳定

一季度，全市居民人均可支配收入 21548 元，比去年同期增长 9.8%，增速同比提高 4.9 个百分点，两年平均增长 7.3%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 22636 元，同比增长 9.6%，两年平均增长 7.2%；农村常住居民人均可支配收入 12006 元，同比增长 11.9%，两年平均增长 8.1%。一季度，全市新增就业岗位 21.88 万个，比去年同期增加 8.98 万个。

总的来看，一季度上海经济呈现持续稳定恢复的良好态势。但也要看到，全球疫情仍在蔓延，外部环境错综复杂，不确定不稳定性因素较多，全市经济恢复基础尚不牢固。下阶段，上海要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以“比学赶超”的精气神和谋定快动的执行力，持续推动改革开放创新，持续增强经济韧性和内生动力，扎实推动经济高质量发展。

二、行业状况及发展前景分析

（一）行业主管部门及监管体制

上海国际医学中心所在的卫生行业的主管部门是卫生行政管理部门即国家卫生健康委员会及各地方卫生局。

医疗机构设置必须经县级以上地方人民政府卫生行政部门审查批准，并取得设置医疗机构批准书；医疗机构执业必须进行登记，并领取《医疗机构执业许可证》。根据卫生部于 2009 年 6 月 15 日颁布并实施的《医疗机构校验管理办法（试行）》，取得《医疗机构执业许可证》的机构，应当定期接受卫生行政部门依法对其基本条件和执业状况进行的检查、评估、审核，并依法做出相应结论。医疗机构未按规定申请校验且在限期内仍不申请补办校验手续的或暂缓校验后再次校验不合格的，由登记机关注销其《医疗机构执业许可证》。

按经营目的不同，医疗机构分为非营利性和营利性两类。非营利性医疗机构是指不以营利为目的、为社会公众利益服务而设立和运营的医疗机构，营利性医疗机构是指医疗服务所得收益可用于投资者经济回报的医疗机构，依法自主经营，照章纳税。

（二）行业主要法律、法规及政策

文件名称	发布时间	发布部门	与本行业相关内容
《中共中央、国务院关于深	2009.3.17	中国共产党中	文件指出，我国医药卫生体制改革必须立足国情，逐步建立符合我国国情的医药卫生体制。建立政府主导的多元卫生投入机制，鼓励和引

化医药卫生体制改革的意见》		央委会、国务院	导社会资本发展医疗卫生事业。积极促进非公立医疗卫生机构发展，形成投资主体多元化、投资方式多样化的办医体制。抓紧制定和完善有关政策法规，规范社会资本包括境外资本办医疗机构的准入条件，完善公平公正的行业管理政策。鼓励社会资本依法兴办非营利性医疗机构。国家制定公立医院改制的指导性意见，积极引导社会资本以多种方式参与包括国有企业所办医院在内的部分公立医院改制重组。支持有资质人员依法开业，方便群众就医。完善医疗机构分类管理政策和税收优惠政策。依法加强对社会力量办医的监管。同时，稳步推动医务人员的合理流动，促进不同医疗机构之间人才的纵向和横向交流，研究探索注册医师多点执业。
《国务院办公厅转发发展改革委卫生部等部门关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见的通知》	2010.11.26	国务院办公厅	文件就鼓励和引导社会资本举办医疗机构提出以下意见：（1）放宽社会资本举办医疗机构的准入范围；（2）进一步改善社会资本举办医疗机构的执业环境；（3）促进非公立医疗机构持续健康发展。
《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》	2013.9.28	国务院	对社会资本办医方面提出以下意见：（1）大力发展医疗服务。加快形成多元办医格局，大力支持社会资本举办非营利性医疗机构、提供基本医疗卫生服务。优化医疗服务资源配置，引导非公立医疗机构向高水平、规模化方向发展，鼓励发展专业性医院管理集团。（2）健全人力资源保障机制。探索公立医疗机构与非公立医疗机构在技术和人才等方面的合作机制，对非公立医疗机构的人才培养、培训和进修等给予支持。（3）完善财税价格政策。符合条件、提供基本医疗卫生服务的非公立医疗机构，其专科建设、设备购置、人才队伍建设纳入财政专项资金支持范围。非公立医疗机构用水、用电、用气、用热实行与公立医疗机构同价政策，各地对营利性医疗机构建设减半征收有关行政事业性收费。纠正各地自行出台的歧视性价格政策。探索建立医药价格形成新机制。非公立医疗机构医疗服务价格实行市场调节价。
《国家卫生和计划生育委员会、国家中医药管理局关于加快发展社会办医的若干意见》	2013.12.30	国家卫生和计划生育委员会、国家中医药管理局	文件指出，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，加快形成以非营利性医疗机构为主体、营利性医疗机构为补充的社会办医体系。规定了支持非公立医疗机构发展的政策，其中包括（1）逐步放宽外资投资医疗机构；（2）放宽服务领域，允许社会资本投资未明令禁入的领域；（3）放宽非公立医疗机构配置及使用大型医疗设施的规定；（4）完善支持非公立医疗机构发展的政策，比如医保与价格控制；（5）加快非公立医疗机构建立及运营的审批程序；（6）支持非公立医疗机构进行重点专科建设；（7）非公立医疗机构享有当地政府规定的引进各类人才的同等优惠政策；（8）允许医师多点执业，探索建立公立和非公立医疗机构间的人员衔接机制；（9）加强对非公立医疗机构监管等。
《国务院办公厅关于印发全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020年）的通知》	2015.3.6	国务院办公厅	文件指出，将放宽举办主体要求，进一步放宽中外合资、合作办医条件，逐步扩大具备条件的境外资本设立独资医疗机构试点。放宽服务领域要求，凡是法律法规没有明令禁入的领域，都要向社会资本开放。优先支持举办非营利性医疗机构。引导社会办医院向高水平、规模化方向发展，发展专业性医院管理集团。支持社会办医院合理配备大型医用设备。加快办理审批手续，对具备相应资质的社会办医院，应按照规定予以批准，简化审批流程，提高审批效率。完善配套支持政策，支持社会办医院纳入医保定点范围，完善规划布局和用地保障，优化投融资引导政策，完善财税价格政策，社会办医院医疗服务价格实行市场调节价。鼓励政府购买社会办医院提供的服务。加强行业监管，保障医疗质量和安全。

《国务院办公厅印发关于促进社会办医加快发展若干政策措施的通知》	2015.6.15	国务院办公厅	为促进社会办医加快发展，文件从“进一步放宽准入”“拓宽融资渠道”“促进资源流动和共享”“优化发展环境”等四个角度，提出十六条政策措施。
《国家卫生计生委关于印发医疗机构设置规划指导原则（2016-2020年）的通知》	2016.7.21	国家卫生和计划生育委员会	鼓励社会办医并规定：（1）加快推进社会办医成规模、上水平发展，将社会办医纳入相关规划，按照一定比例为社会办医预留床位和大型设备等资源配置空间；（2）在符合规划总量和结构的前提下，取消对社会办医疗机构数量和地点的限制；（3）优先设置审批社会力量举办的非营利性、资源稀缺的专科医疗机构；（4）鼓励具有中高级职称的执业医师举办私人诊所，探索成立医师工作室（站）。
《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》	2016.12.27	国务院	文件指出：“十三五”期间，要在分级诊疗、现代医院管理、全民医保、药品供应保障、综合监管等 5 项制度建设上取得新突破，同时统筹推进相关领域改革。
《国家卫生计生委关于修改〈医疗机构管理条例实施细则〉的决定（2017）》	2017.2.21	国家卫生和计划生育委员会	扩大了医疗机构的认定范围，将“临床检验中心、医学检验中心、病理诊断中心、医学影像诊断中心、血液透析中心、安宁疗护中心”也列入“医疗机构”名录中。
《国务院办公厅关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》	2017.5.16	国务院办公厅	各地要统筹考虑多层次医疗需求，制定完善医疗卫生服务体系规划、医疗机构设置规划、大型医用设备配置规划，完善规划调控方式，优化配置医疗资源，促进社会办医加快发展，凡符合规划条件和准入资质的，不得以任何理由限制。支持社会办医疗机构引入战略投资者与合作方，加强资本与品牌、管理的协同，探索委托知名品牌医疗实体、医院管理公司、医生集团开展经营管理等模式。
《关于优化医疗机构和医护人员准入服务的通知》	2018.11.13	国家卫生健康委员会办公厅	对二级及以下医疗机构的设置审批与执业登记“两证合一”，简化开办医疗机构程序，降低医疗行业准入门槛，并推进医师多点执业，完善备案制，引导和规范护士多点执业。
《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》	2019.6.12	国家卫生健康委、国家发展改革委等 10 余部门联合印发	加大政府支持社会办医力度。包括拓展社会办医空间、扩大用地供给、推广政府购买服务、落实税收优惠政策等 4 项措施。要求落实“十三五”期间医疗卫生服务体系规划要求，严格控制公立医院数量和规模，为社会办医留足发展空间。各地在安排国有建设用地年度供应计划时，本地区医疗设施不足的，要在供地计划中落实并优先保障医疗卫生用地。按照公平竞争择优的原则，支持向社会办基层医疗机构购买服务。营利性社会办医，包括诊所等小型医疗机构，可按规定享受小微企业税收优惠正常
《医疗质量管理办法》	2016.9.25	国家卫生和计划生育委员会	建立了国家医疗质量管理的控制制度、评估制度和医疗安全与风险管理制度，提出医疗机构是医疗质量的责任主体，要求医疗机构的医疗质量管理实行院、科两级责任制，并进一步明确了各级卫生行政部门的医疗质量监管责任、医疗机构及医务人员涉及医疗质量问题的法律责任。
《医师执业注册管理办法》	2017.2.28	国家卫生和计划生育委员会	对医师执业注册条件、注册程序、注销与变更注册等做出了明确规定，对于规范医师准入管理、加强医师队伍建设发挥了重要作用。
《医疗机构管理条例实施细则》 (2017 年修订)	2017.2.21	国家卫生和计划生育委员会	举办医疗机构须遵守有关地区规划要求及医疗机构基本标准。计划举办医疗机构的任何实体或个人均须遵守有关审批程序，并在有关卫生行政部门进行登记，以取得医疗机构执业许可证。

（三）行业基本概况

上海国际医学中心是一家从事高端医疗服务的民营综合医院。高端医疗不同于基础医疗，它是针对较高收入人群所提供的个性化、高质量的医疗服务。其服务个性化特征鲜明、收费较高、诊疗沟通充分、服务时间长，且均为高年资医生，大多数还具备大型三甲医院工作经历。

根据 2017 年德勤对中国消费者的医疗满意度调查显示，仅有 21% 的消费者对目前的医疗服务体系满意，在对价格敏感度不高或有高端医疗商业保险的保障下，消费者愿意转向服务更好的高端医疗（包含商业医疗机构及公立三甲医院特需门诊或国际部等）。

它可以有效解决基础医疗服务“三长一短”（挂号时间长、排队时间长、取药时间长、就诊时间短）的问题，能够为患者创造舒适的就医环境和优质的就医体验，满足不同收入层次的医疗服务需求。

	高端医疗	基础医疗
服务人群	高收入人群（外籍人士、企业高管、个体商人等）	中低收入人群
服务特色	定制化、个性化服务	个性化不足
服务时间	30~60分钟	5~8分钟
诊费标准	300元及以上	20元以内
服务内容	诊前预约、诊中治疗、诊后管理	诊中治疗
患者管理	会员制	非会员制
医疗环境	CBD、高端住宅区	普通社区及街道
医生资质	高年资医生，大部分有三甲医院工作经历	各类级别的医生都有，高级职称较少
收入来源	诊疗收入为主	药品收入为主
保险支持	商业保险	基本医保

因为高端医疗与基础医疗的定位不同，决定了两者的发展路径也各不相同。基础医疗将沿着普惠化、快速化、可支付的路径发展，重点在常见疾病的治疗。

基础医疗需要尽可能的扩大网点的覆盖范围，以便能够服务更多的患者，而且通过家庭医生制度来提升基层医疗服务质量。考虑到普通居民的支付能力，还需要尽可能将更多的医疗费用纳入到社保报销体系中。

而高端医疗则沿着个性化、便捷化、深度化方向发展，通过会员制管理，为患者挂号、预约、就诊等开辟绿色通道，让医疗更便捷。而且，对于高收入人群

来说，疾病治疗只是基础需求，更多的是疾病预防和健康管理。

因此，要拓展医疗服务深度，向远程问诊、个性化体检、健康管理等高附加值医疗服务方向发展，针对不同患者制定个性化的健康管理方案。

高端医疗与基础医疗对比，在服务内容和质量方面的要求更高，因此，需要在服务流程、服务团队、医疗设备、诊疗流程等方面体现自身的特殊性。



高端医疗的就诊流程十分人性化，由专业服务人员与患者沟通就诊时间、医生信息、就诊流程等，而且在整个就诊过程中有些机构还会有专人陪护，随时解决患者困难。

提供诊疗服务的医生大部分来自大型三甲医院，职称较高，很多是相关领域的知名专家，能够保证医疗质量。部分高端医疗机构的医生提供英语、日语、法语等外语服务，或直接由外籍专家坐诊，解决外籍就诊患者的语言问题。

高端医疗机构愿意引进最新的医疗设备，功能齐全、智能化程度高、检测准确度高。另外，整个医疗服务流程标准化程度高，咨询、挂号、问诊、检查、治疗、取药、支付等各个环节都严格按照规范操作，给患者带来全新的就诊体验。高端医疗服务既包括疾病治疗等基础服务，还包括健康管理、海外就医等延伸服务，满足患者多元化医疗需求。

国内高端医疗服务主要来源于商业医疗机构和公立特需医疗两大部分。公立特需医疗主要是指公立医院在保证医疗基本需求的基础上，为满足特殊医疗需求而开展的医疗服务活动，包括点名手术、加班手术、全程护理、特需病房、专家门诊等形式，早期主要服务于外宾和高干。

公立医院专门设立特需门诊或国际医疗部（中心）来提供上述服务，如北京协和医院国际医疗中心、中日友好医院国际医疗部等。2015年5月国务院办公厅下发《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》，明确提出控制公立医院

特需服务规模，提供特需服务的比例不超过全部医疗服务的 10%。这意味着公立特需医疗的发展将受到严格限制。

相较公立特需而言，商业医疗机构的发展却没有规模限制，而且近年商业医疗机构数量越来越多，各种私立医院和诊所相继成立，成为高端医疗的主导力量。高端医疗在我国已经进入发展阶段，医疗品牌越来越多，从 1997 年的 2 个品牌，到 2018 年已经增加到 98 个品牌，既有和睦家医疗、百汇医疗、莱佛士医疗等国外知名品牌，也有新世纪医疗、圣宝医疗等国内知名品牌。品牌数量的增加，意味着越来越多的企业布局高端医疗市场，这将有利于加快市场的发展速度和扩大医疗服务供给规模。

高端医疗主要包括全科医疗和专科医疗两大类，全科医疗又包含全科医院和全科诊所，专科医疗包含专科医院和专科诊所。全科医疗规模较大，涉及的科室较多，通常涵盖内科、外科、妇产科、儿科、口腔科等服务领域。而专科医疗主要针对某类疾病开展专业化诊疗服务，如妇产医院、儿科诊所等。

全科医疗与专科医疗在机构规模、医生资源、服务内容、发展策略等方面都存在较大差异，全科医疗规模较大、全科和专科医生都有、医疗设备较多、服务多个领域，而且为了获得更好的发展机会，必须比公立医院提供更优质、更贴心的服务和延伸医疗服务内容。

专科医疗主要是各领域的专家服务，医疗设备和服 务专业性更强，可以通过重点发展公立医疗缺失或受限的领域，与其实现差异化竞争。

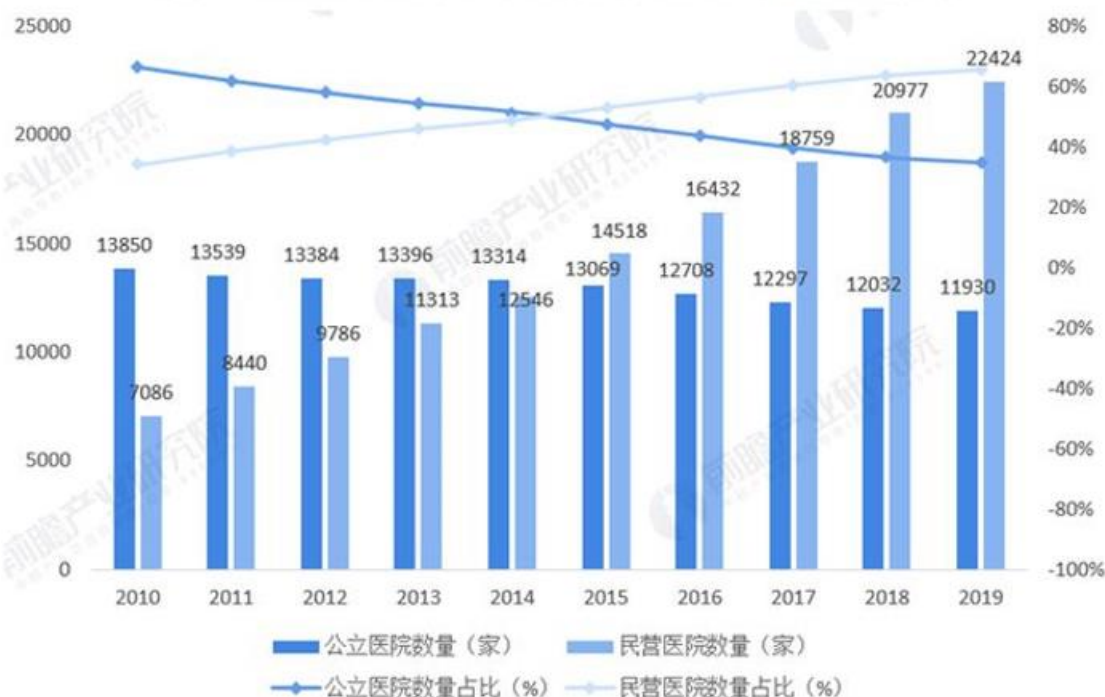
高端医疗机构类型分布图谱



(四) 行业发展现状和趋势

由于政府颁布激励政策，中国民营医院的数量迅速增加。民营医院的数量由2015年底的14518家增加至2019年底的22424家，复合年增长率为11.5%。同时，由于部分公立医院已被重组或购买，公立医院的数量则由2015年底的13069家减少至2019年底的11930家，复合年增长率为-2.3%。2020年上半年民营医院22755家，同比增加1406家，公立医院11903家，同比减少38家。民营医院比公立医院多10852家。预计2020年民营医院24666家，公立医院11691家，2022年民营医院29522家，公立医院11297家。

图表1：2010-2019年我国公立医院与民营医院数量对比(单位：家，%)



尽管民营医院数量上超过了公立医院，但是诊疗人次还远远不及公立医院。2019年，民营医院诊疗人次为5.7亿人次，公立医院为32.7亿人次。2010-2019年，中国民营医院的诊疗人数占比不断上升。2019年，中国民营医院的诊疗人次占比达到了14.84%，公立医院诊疗人次占比进一步缩小至85.16%。

图表2：2010-2019年我国公立医院与民营医院诊疗人次对比(单位：亿人次，%)



2009-2017年，公立医院和民营医院床位数不断上升。2018年，公立医院的

床位数为 480.2 万张，民营医院为 171.8 万张;2019 年，公立医床床位数为 497.6 万张，民营医院床位数为 189.1 万张。

图表3：2009-2019年我国公立医院与民营医院床位数对比(单位：万张，%)



2019 年，公立医院病床使用率为 91.2%，私立医院病床使用率为 61.4%。可以看出，公立医院不仅床位的绝对数量远超过民营医院，病床使用率也高于民营医院。

图表4：2009-2019年我国公立医院与民营医院病床使用率对比(单位：%)

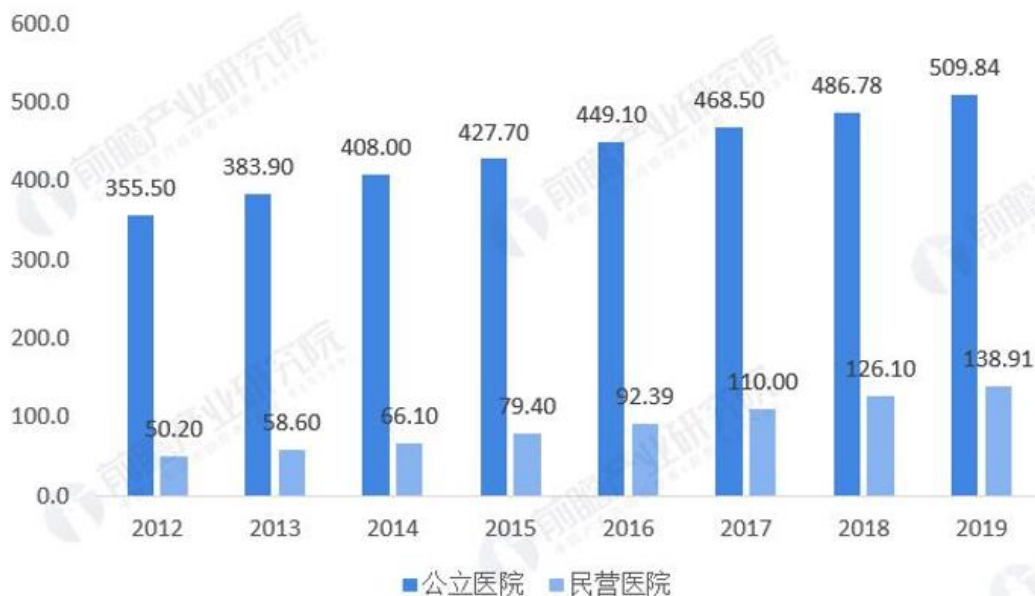


2012-2019 年，我国公立医院与民营医院卫生技术人员逐年增加，公立医院

拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

的卫生技术人员数量相较于民营医院仍有巨大优势。2019年，公立医院卫生技术人员数量为509.84万人，民营医院卫生技术人员数量为138.91万人。

图表5：2012-2019年我国公立医院与民营医院卫生技术人员数量对比(单位：万人)



高端医疗由香港和国外引入，1993年，被誉为“康复之父”的医学专家方心让先生与原卫生部合资成立了内地第一家高端医疗机构——北京香港国际医务诊所（现为北京港澳国际医务诊所），满足在京外籍友人就医的需要。

1997年，美国知名高端医疗机构美中互利在北京成立首家高端私立医院——北京和睦家医院，主要为驻华使节、在华工作的外籍人士和富裕人群提供医疗服务。

2000年，维世达诊所成立，提供国际化的诊疗服务。该阶段的高端医疗主要落地在北京，服务人群有限，医疗机构数量很少。

2005年，百汇医疗在上海开设上海百汇华鹰门诊部，将国际优质保健服务带到上海。

2006年，北京新世纪儿童医院正式运营，随后北京圣宝妇产医院、北京和美妇儿医院、泓华诊所、嘉会诊所相继成立并投入运营。截至目前，新世纪医疗集团在北京开办了多家机构。

和睦家医疗集团除了北京和睦家医院外，还增开了多家卫星诊所，并在上海、天津、青岛建立了和睦家医院。

此外，中资企业与外资企业也加强了合作，复星医疗入股美中互利，双方共同推进和睦家医疗集团在中国的发展。联想集团与美国投资机构华平集团合作成立美中宜和医疗集团，已在北京、天津、深圳、杭州等城市开办多家医疗机构。

可见，该阶段中资品牌和外资品牌并行发展，部分品牌已经实现了区域连锁化经营，医疗机构的服务人群除了外籍人士，还包括企业金领人群和其他各类型高收入人群。

到 2020 年后，我国高端医疗市场会进入成熟阶段，龙头企业能够利用资本、技术、人才和管理等方面的优势，在全国实现连锁化经营，市场的集中度会进一步提高。行业发展的驱动因素主要包括消费升级、政策扶持、资本青睐。公立医院深受诟病，为民营高端医院提供发展土壤。公立医院目前存在的主要问题有：医疗优秀资源稀缺，分配不平均，数量较少的三级医院承担过重的门诊量；公共医疗系统承受巨大压力，患者平均“等候 3 小时，看病 5 分钟”，公立医院平均床位使用率超过 90%；社保赤字预计提高等。而民营高端医院以定制化及高端配套设施吸引大量高收入人群就诊。

1、高收入人群对医疗服务的质量要求越来越高

高净值人群是高收入人群的重要组成部分，随着我国收入水平的不断提高，我国高净值人群数量越来越多。在 2018 年已经达到 229 万人，过去 10 年的年均复合增长率达到 22.3%，这意味着我国高收入人群的规模也在逐年扩大。

高收入人群对现有公立医疗服务满意度偏低，期望得到更好的私人医疗服务并愿意为此付出更高的费用。而且，除了基本的疾病治疗外，他们还希望能够得到健康管理、疾病预防、疾病筛查等个性化附加服务，这些是公立医疗无法满足的。因此，人们收入水平的提高，特别是高收入人群规模的扩大，为高端医疗的发展创造了市场需求。

收入水平决定消费水平，收入水平的提高必然推动消费升级。而医疗作为居民消费支出的重要组成部分，收入增加也会改变人们医疗消费内容。

以前，预约挂号、疾病治疗等强医疗属性场景是居民医疗消费的主要内容。现在，居民的医疗消费不仅停留在强医疗属性场景，还拓展到疾病筛查、健康管理、妇产医院、口腔医院、整形医院、月子中心等有一定消费属性的医疗场景，这些正是高端医疗的重点服务内容。因此，消费升级也推动了高端医疗的快速发展。

2、政策放开推动了高端医疗的发展

在深化医改的大背景下，鼓励社会办医已成为医疗行业发展的必然趋势。国家降低了外资办医、民营资本办医的准入门槛，对它们进入医疗服务领域的准入政策经历了从宏观到微观，不断深化和细化的过程。

（1）放宽外资办医限制

外资医疗机构的设置非常复杂，政府对外资医疗机构的政策由严格限制转向逐步放开。

1997年4月，原对外经济贸易合作部印发《关于设立外商投资医院的补充规定》，明确了外资医疗机构入华必须与中方医疗机构或其他机构共同投资、共同经营。

2000年7月，由原卫生部 and 原对外贸易经济合作部联合发布的《中外合资、合作医疗机构暂行管理办法》，进一步规定中方在中外合资、合作医疗机构中所占的股权比例或权益不得低于30%，合资、合作期限不超过20年等限制。

而在10年后，国务院办公厅转发的《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见的通知》中提出对具备条件的境外资本在我国境内设立独资医疗机构进行试点，逐步放开。这标志着第一次对外资独资医疗机构释放了政策信号。

随后，《中国(上海)自由贸易试验区外商独资医疗机构管理暂行办法》和《关于开展设立外资独资医院试点工作的通知》两大政策，明确允许境外投资者通过新设或并购的方式在北京市、天津市、上海市、江苏省、福建省、广东省、海南省等7省市设立外资独资医院，进一步扩大了外资医院的举办地范围。

因此，在未来外资独资医院的政策会越来越宽松，将进一步推动外资高端医疗机构的发展。

（2）放宽民营资本准入条件

国家一直在大力支持社会办医，民营资本进入医疗领域的限制越来越小。

2014年1月的《关于加快发展社会办医的若干意见》，明确指出对具备相应资质的非公立医疗机构，应按照规定予以批准，加快办理审批手续，简化审批流程，提高审批效率。

2017年5月，国务院印发的《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》中，从市场准入、审批服务、投资合作、对外开放等方面给出了医疗服务机构对社会资本开放的具体意见。支持社会办医疗机构引入战略投资与合作

方，吸引境外投资者通过合资合作方式来华举办高水平医疗机构。

3、资本市场为其发展提供资金支持

高端医疗机构因为其对于服务的高定位和较高的收费标准，不存在医保定点的需求。人们收入水平的提高，高收入人群规模不断扩大，他们的健康意识越来越强，对高端医疗服务的需求日益旺盛。

而公立医院特需病房资源有限，专家一号难求，这就给高端医疗的发展带来了机会。特别是政策壁垒和技术壁垒相对较低的专科领域，如口腔科、妇产科、眼科等，能够优先获得资本市场的认可，成为早期主要投资标的。

从中期看，高收入人群的持续增加，会进一步推动高端医疗的发展，而且在地域上也会逐渐从北上广深等一线大城市向二线城市扩张，覆盖范围更加广泛。其专科从早期壁垒较低的领域向技术要求更高的领域拓展，高端诊所和高端医院并行发展。

比如，和睦家医疗集团开始在北京、上海、天津等少数城市布局，而未来会逐步向武汉、成都、重庆等城市扩张，除了综合医院外，还会建立更多的肿瘤医院、康复医院等高科技领域医疗机构，为更多的国内高收入人群服务。

百汇医疗集团作为上海最大的外资医疗机构之一，网点遍及上海市中心、浦东、虹桥和新天地，已开设上海汇星金浦门诊部、上海百汇华鹰门诊部、上海瑞祥门诊部等服务网点。

目前，我国高端医疗机构的投资主体主要包括外资医疗集团、本土医疗集团和 PE/VC 三大投资主体。

（五）影响我国民营医疗服务行业发展的因素

1、有利因素

（1）国家政策支持

随着经济社会的持续发展，人民生活水平不断提高，医疗卫生服务体系的发展要在“病有所医”上持续取得新进展，实现人人享有基本医疗卫生服务。为满足人民群众不断增长的医疗需求，国家相继发布了一系列促进医药卫生体制改、发展医疗服务行业、完善医疗服务体系、鼓励和引导社会资本进入医疗行业的政策及措施，为医疗服务行业的发展提供了有力的政策保障。

同时，社会办医院作为医疗卫生服务体系不可或缺的重要组成部分，是满足人民群众多层次、多元化医疗服务需求的有效途径。国家在政策层面出台了一系

列措施促进民营医院的发展。

(2) 人民生活水平提高、医疗支付能力增强首先，改革开放以来，我国经济持续高速增长，人民生活水平大幅提升，城镇居民可支配收入、农村居民纯收入分别从 1980 年的 478 元、191 元上升至 2019 年的 42,359 元、16,021 元，年平均复合增速分别为 12.19%、12.02%。

其次，我国的基本医疗保障体系逐步完善，已逐步建立起覆盖全国所有人口的城镇职工医疗保险、城镇居民医疗保险、新型农村医疗合作保险的基本医疗保障体系。同时，我国商业医疗保险体系亦在快速发展完善当中。基于以上因素，我国人均卫生费用持续增长，由 1980 年的 15 元上升至 2019 年的 4,657 元，年平均复合增长率为 15.95%，明显高于居民人均收入的增幅。

(3) 民营医院纳入社保体系的范围逐步扩大

当前，我国社保体系以公立医院为主、民营医院为辅，国家已制定多项政策明确允许民办医疗机构纳入医保定点范围。

随着医疗体制改革的不断深化，以及国家后续相关支持民营医疗机构发展政策的出台，未来民营医院纳入社保体系的范围和规模将逐步扩大，将有力促进民营医疗机构的发展。

(4) 医生多点执业逐步放开、医师资源流动性增强

在传统医疗体制下，医疗资源分布不均，优秀医师主要集中在少数大型公立医院，而广大的基层医院、民营医院的优秀医师资源则相对紧缺。随着医师多点执业的推开，将有效平抑医疗资源的分布不均，为基层医疗机构、民营医疗机构提供紧缺的医师资源。

2013 年 11 月，十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确允许医师多点执业。2014 年 11 月，国家卫生计生委等部委印发《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》，为医师多点执业提供了详细的操作依据，极大的促进了优质医疗资源平稳有序流动和科学配置。

2、不利因素

(1) 民营医院的公众认可度仍需提高

我国民营医疗机构群体是在公立医疗机构处于垄断地位的背景下产生和发展起来的，起步较晚，市场积累不足，各民营医疗机构之间技术水平和管理水平也参差不齐。部分民营医院诚信度低、缺乏自律，损害了民营医疗机构在社会上

的整体形象。虽然部分民营医院凭借出色的硬件设施、先进的技术水平、细致的服务以及规范经营与管理，在市场上获得了良好的市场口碑，但公众对民营医院整体的认可度仍需提高。

（2）我国医疗资源的分布不合理、供给结构不合理

目前，我国医疗资源分布严重不均，绝大部分优质医疗资源集中在城市，尤其是大城市、大医院。这种状况导致了农村、边远和欠发达地区医疗人才短缺、设备简陋、技术水平低下，严重影响了我国医疗整体水平的提升。同时，我国大型知名公立医院规模庞大、实力超群，而我国分级医疗制度尚未有效实施，导致知名医院人满为患而其他层级医疗机构少人问津的状况普遍存在，在一定程度上挤压了基层医疗卫生机构与社会办医院的发展空间，亦影响了医疗卫生服务体系整体效率的提升。

（3）民营医院人才队伍建设困难

民营医院人才引进普遍不足，经验丰富的中青年医疗骨干人才十分匮乏。我国医学院校也鲜有为民营医院定向培养人才的机制，民营医院专家资源基本依靠公立医院退休的专家或跳槽医师。近年来虽然有多点执业等政策的开放，但由于公立医院管理体制的限制，造成医师顾虑多、负担重，导致公立医院的医生很少愿意到民营医院进行多点执业。由于医疗服务的开展以医师等关键资源为基础，人才队伍建设上的障碍不利于民营医院参与市场竞争。

（六）行业市场格局和壁垒

1、市场竞争格局

在我国，从医院规模、患者接待量，医师数量、临床技术水平、科研实力、声誉口碑等各方面考量，公立医院均处于绝对强势地位。虽然经过近几年的快速发展，尤其因为社会资本的大力投入，民营医院的数量、规模均有了大幅度提升，但与公立医院相比，大多数民营医院规模偏小、医疗及科研水平不足、声誉口碑较弱等问题依然突出，民营医院尚难以在医疗服务市场尤其是疑难病症、急危重症、大型手术的处理上与公立医院进行直接竞争。

根据《2019年我国卫生健康事业发展统计公报》，截至2019年底，我国民营医院家数已大幅超过公立医院，但在床位数、卫生技术人员数量、诊疗人次、入院人数等指标方面，民营医院均远远落后于公立医院，上述指标民营医院占比分别为27.54%、21.41%、14.84%、17.45%，均体现了我国民营医院规模偏小、

服务能力较弱的现状。

虽然目前我国民营医院实力依然较弱,但近年来在政策环境利好同时医疗服务供需又极不平衡的情况下,我国民营医院面临着最好的发展机遇。根据国家卫生计生委《医疗机构设置规划指导原则(2016-2020年)》,公立医院和社会办医院每千常住人口医疗卫生机构床位数(张)指导性目标是3.3和1.5,比例为2.2:1,而2019年末公立医院和社会办医院床位数比例是2.63:1,社会办医院床位数距离指导性指标还有差距,也说明民营医院发展有很大的提升空间。

随着国家对民营医院扶持力度的不断加大,民营医院发展极为迅速,其床位数由2008年的27.33万张增加到2019年的189.09万张,增幅591.88%,年平均复合增长率19.22%,远远高于全国医院床位总数的增幅。同时,民营医院床位数占比亦由2008年的9.48%增至2019年的27.54%。

2、行业壁垒

(1) 市场准入壁垒

医疗服务事关居民生命和健康,是国家进行重点管理的关键民生行业。国家通过立法对医疗机构进行分类管理,对医疗技术分级管控。从事医疗服务行业的机构需要取得国家的许可,办理登记,由相关部门依据政策对医疗机构卫生技术人员、医疗器械进行评定;城市规划行政主管部门、国土资源行政主管部门以及环境保护行政主管部门分别对医疗机构的用地和环境影响进行考察;民营机构按照国家相关规定照章纳税,对提供医疗服务合理定价;按照有关药品管理的法律、法规,加强药品管理,行业发展受国家政策引导。因此,医疗服务行业具有较高的市场准入壁垒。

(2) 资金壁垒

医疗服务行业的长足发展依赖于医疗技术的进步,硬件条件是开展先进医疗诊疗活动的基础,尤其是综合医院涵盖各类临床科室,其运营对硬件的要求则更为突出。首先,综合医院基础设施建设需要投入大量资金,其各项建筑指标的要求均明显高于普通工业、商业建筑,导致建造成本偏高;其次,各类先进医疗设备的采购费用和运维费用往往价格高昂,综合医院为维持医疗设备的先进性和安全性,需要不断进行更新、维护,导致需要长期维持资金投入。因此,医疗服务行业具有较高的资金壁垒。

(3) 技术与人才壁垒

医疗领域是技术要求最高、最复杂的领域之一，临床医护人员是医疗机构最核心、最关键的资源，需在特定领域经过较长期的学术积累和临床实践，方能形成安全、成熟的医疗诊治能力。医疗机构需要经过较长的研究积累、较长的临床实践，方能培养出掌握特定医疗技术、高水平的医疗团队。目前，民营医院在规模、科研实力等方面都要落后于公立医院，新进入民营医院领域的投资者难以在短期内搭建相应的平台、培养成熟的、高水平的医疗团队。因此，医疗服务行业具有较高的技术与人才壁垒。

（4）行业管理经验壁垒

医疗服务行业具有自身的运营特点和管理特点，加之较强的行业管制性和客户群体的特殊性，使得行业经验和管理水平对医疗机构的发展尤为重要。但医疗行业的管理经验既不能从其他行业简单移植，又不能短期内快速提升，新进入者在经验和水平方面，很难在短时间符合要求。因此，医疗服务行业具有较高的行业管理经验壁垒。

（5）品牌与口碑壁垒

医院的品牌与声誉，是长期医疗技术及成功案例积累的结果，是医院历史医疗价值影响力的总体反映，是病患者选择医院的重要考虑因素。新进入者在短时间内难以积累大量的成功案例（尤其在众多疑难病症、前沿医疗技术等领域）以达到累积口碑的目的。因此，医疗服务行业具有较高的品牌与口碑壁垒。

三、被评估单位的业务分析

（一）被评估单位的主要产品或服务的用途

上海国际医学中心是一家混合所有制，具有“三级”医院水平的大型综合性医院。作为国家卫生健康委员会和上海市政府的“医改试点项目”之一，于 2014 年 5 月 28 日正式运营。医院坚持以“平台化、专业化、国际化、智能化”为发展方针，拟打造现代医疗服务业的示范基地，为医学专家提供多点执业平台。医院共设有 500 张床位、118 个门诊诊室、15 间手术室和 10 间一体化产房，配备直线加速器、CT、MRI、DSA 等先进的大型设备。

依据上海市浦东新区卫生健康委员会发放的 PDY25231331011519A1002《医疗机构执业许可证》，上海国际医学中心的诊疗科目包括：预防保健科/全科医疗科/内科；呼吸内科专业；消化内科专业；神经内科专业；心血管内科专业；血液内科专业；肾病学专业；内分泌专业；免疫学专业；变态反应专业；老年病

专业/外科；普通外科专业；神经外科专业；骨科专业；泌尿外科专业；胸外科专业；整形外科专业/妇产科；妇科专业；产科专业；计划生育专业；优生学专业；生殖健康与不孕症专业/儿科；新生儿专业；小儿消化专业；小儿呼吸专业；小儿心脏病专业；小儿肾病专业；小儿血液病专业；小儿神经病学专业；小儿内分泌专业/儿童保健科；儿童生长发育专业；儿童营养专业；儿童心理卫生专业；儿童五官保健专业；儿童康复专业/眼科/耳鼻咽喉科；耳科专业；鼻科专业；咽喉科专业/口腔科；牙体牙髓病专业；牙周病专业；口腔修复专业；口腔正畸专业；预防口腔专业/皮肤科；皮肤病专业；性传播疾病专业/医疗美容科（具体项目见附件）；美容外科；美容牙科；美容皮肤科/精神科/肿瘤科/急诊医学科/康复医学科/麻醉科/疼痛科/医学检验科；临床体液、血液专业；临床微生物学专业；临床化学检验专业；临床免疫、血清学专业/病理科/医学影像科；X线诊断专业；CT诊断专业；磁共振成像诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业；脑电及脑血流图诊断专业；神经肌肉电图专业；介入放射学专业；放射治疗专业/中医科。

上海国际医学中心是一家多点执业平台化的医院，目前与仁济医院、新华医院、瑞金医院、华山医院、儿童医院等 200 多位专家进行合作。

（二）被评估在行业中的地位、竞争优势及劣势

上海国际医学中心是上海多点执业的试点单位，自 2014 年起就开始推行多点执业平台，集多点执业、高端医疗服务、综合性医院于一身。作为平台化的试点单位，经营至今，上海国际医学中心形成了一套完善的多点执业专家管理方案。

1. 被评估单位的竞争优势

（1）区位优势

上海国际医学中心位于浦东新区的上海国际医学园区，上海国际医学园区是在国家卫生部支持下，由上海市人民政府主推医学相关新概念的科技园区。上海国际医学园区是现代医疗服务业和医疗器械及生物医药产业为核心，以打造高端医疗服务集群和高科技医疗器械及生物医药相关产业基地为目标，整个园区根据两大核心产业定位，融合现代的规划理念，科学地将上海国际医学园区分为六个主要功能区，包括：医疗器械及生物医药产业区、医学研发区、国际医院区、国际康复区、医学院校区和国际商务区。

（2）专家优势

上海国际医学中心拥有上海仁济医院、新华医院、瑞金医院、华山医院等多

家三级甲等医院专家的多多点执业合作，其经营多年以来，积累了丰富的专家合作经验。同时，上海国际医学中心还开发了玄合肿瘤、屹然泌尿中心、德国康复中心、生殖中心等多个合作科室，形成了更加持久稳定的合作关系。

（3）管理优势

上海国际医学中心作为上海试点的多点执业平台医院，是上海市政府推进的试点项目，自主开发了多点执业专家的合作模式和结算模式，在平台化管理上积累了丰富的经验。

2.被评估单位的竞争劣势

（1）人才储备不足

民营医院人才引进普遍不足，经验丰富的中青年医疗骨干人才十分匮乏。上海国际医学中心自有的专家资源基本依靠公立医院退休的专家或跳槽医师。由于缺乏高校合作，缺少新进人才的培养渠道，使得青年骨干的储备不足。

（2）社会认可度不高

虽然上海国际医学中心凭借出色的硬件设施、先进的技术水平、细致的服务以及规范经营与管理，在市场上获得了良好的市场口碑，但作为民营医院，与上海知名的公立医院相比，其医疗水平仍有差距，社会认知度和认可度不高。

四、被评估单位的资产与财务分析

（一）资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

经营性资产是用于从事生产经营的资产。经对企业资产的清查核实发现，被评估单位评估基准日的经营资产为应收款项、存货、其他流动资产、在用的固定资产和无形资产。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

非经营性资产负债是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债。

溢余资产指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。经核实，评估基准日被评估单位无溢余资产。

3.付息债务价值

在评估基准日，公司付息债务为 59,396.43 万元。

(二) 历史年度财务状况与经营业绩

1.历史年度资产负债表如下:

金额单位:人民币元

项目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年7月31日
流动资产:			
货币资金	2,048,329.48	22,302,130.31	16,618,418.35
应收账款	18,469,090.32	27,035,329.59	40,786,090.65
应收款项融资	-	-	-
预付款项	1,227,699.01	2,041,906.65	2,368,672.50
其他应收款	13,222,031.83	15,690,518.30	19,697,798.43
存货	7,327,384.52	8,187,256.04	7,683,283.09
其他流动资产	-	83,333.31	1,644,233.46
流动资产合计	42,294,535.16	75,340,474.20	88,798,496.48
非流动资产:			
长期应收款	25,842,101.70	27,824,378.92	-
长期股权投资	30,000.00	30,000.00	30,000.00
固定资产	976,188,796.77	970,174,224.10	979,332,018.63
在建工程	27,231,199.79	3,086,620.92	3,262,411.16
无形资产	5,344,535.00	3,869,605.00	3,365,295.84
长期待摊费用	471,876.35	302,447.77	249,847.60
其他非流动资产	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
非流动资产合计	1,038,108,509.61	1,008,287,276.71	989,239,573.23
资产总计	1,080,403,044.77	1,083,627,750.91	1,078,038,069.71
流动负债:			
短期借款	106,501,205.25	177,187,683.54	219,151,114.79
应付票据	-	3,192,619.24	5,146,657.47
应付账款	69,777,940.32	74,416,847.16	72,305,112.20
预收账款	25,806,084.01	36,981,119.04	42,274,170.54
应付职工薪酬	26,546,044.00	44,411,307.50	14,231,556.05
应交税费	4,199,954.36	4,962,034.49	3,314,958.17
其他应付款	141,340,198.08	55,514,541.94	53,692,068.07
一年内到期的非流动负债	-	-	2,708,339.95
其他流动负债	-	-	2,269,025.31
流动负债合计	374,171,426.02	396,666,152.91	415,093,002.55
非流动负债:			
长期借款	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
非流动负债合计	405,000,000.00	385,587,606.25	372,104,837.50
负债合计	779,171,426.02	782,253,759.16	787,197,840.05
股东权益合计	301,231,618.75	301,373,991.75	290,840,229.67

2.历史年度利润表如下:

金额单位:人民币元

项目	2019年度	2020年度	2021年1-7月
一、营业收入	342,608,120.31	440,093,334.66	247,621,954.13
减: 营业成本	280,297,298.40	339,769,015.81	197,268,258.50
营业税金及附加	303,615.80	328,845.74	179,056.41

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-7 月
销售费用	18,774,300.00	20,814,595.74	10,201,885.32
管理费用	52,084,314.29	45,506,544.61	29,176,714.51
研发费用	-	-	-
财务费用	41,966,104.10	35,935,234.99	18,168,685.11
信用减值损失	1,040,525.52	1,779,643.32	2,133,939.66
加：其他收益	-	4,216,377.15	306,042.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-51,858,037.80	175,831.60	-9,200,542.69
加：营业外收入	313,301.53	103,100.00	12,213.00
减：营业外支出	60,212.77	136,558.60	1,345,432.39
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-51,604,949.04	142,373.00	-10,533,762.08

3. 偿债能力分析

被评估单位 2019 年-2021 年 7 月的偿债能力指标如下表所示：

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1 月-7 月
资产负债率（%）	72.12%	72.19%	73.02%
已获利息倍数	-0.26	1.00	0.36
流动比率（%）	11.30%	18.99%	21.39%
速动比率（%）	9.02%	16.41%	18.97%
产权比率（%）	258.66%	259.56%	270.66%

从上表数据可见，被评估单位财务杠杆较高，债务风险较高，但偿债能力随着经营时间而逐步改善。

4. 营运能力分析

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1 月-7 月
总资产周转率（次）	0.32	0.41	0.23
应收账款周转率（次）	18.55	18.83	7.10
应收账款周天数	19.41	18.61	28.76
存货周转率（次）	38.25	23.50	11.15
存货周转天数	9.41	15.32	18.84

从上表数据可见：被评估单位存货和应收账款的周转时间较短，营运能力较强。

5. 盈利能力分析

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1 月-7 月
净资产收益率（%）	-17.13%	0.05%	-3.62%
总资产报酬率（%）	-4.78%	0.01%	-0.97%
营业毛利率（%）	18.19%	22.80%	20.33%
销售（营业）利润率（%）	-15.14%	0.03%	-4.25%
成本费用利润率（%）	-13.12%	0.01%	-1.06%

从上表数据可见，被评估单位目前仍处于发展阶段，由于收入规模不足，固定成本较高，使得现阶段盈利能力较差。

（三）对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整

对财务报表的调整主要为评估基准日非经营性资产和负债的调整，具体见资产配置和使用情况说明。

五、评估计算及分析过程

（一）本次评估的具体评估思路

1.本次评估纳入被转让范围，按照公司最近几年的历史经营状况的变化趋势（收入和成本）和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2.将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的应收、应付等资产（负债）定义为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独估算其价值；由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

（二）收益模型的选取

资产评估人员对本项目的目的和特点，选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型如下：

企业股东全部权益价值=企业整体价值－付息债务价值

1.企业整体价值

企业整体价值是指净资产价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+单独评估的长期股权投资价值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：P——经营性资产价值；

i ——预测年度；

r ——折现率；

R_i ——第 i 年企业自由现金流量；

n ——预测期年限；

R_{n+1} ——预测期后企业自由现金流量(终值)

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=净利润+税后利息支出+折旧及摊销-资本性支出-营运资金变动额

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

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

式中： R_e ——权益资本成本；

R_d ——债务资本成本；

$E/(D+E)$ ——权益资本占全部资本的比重

$D/(D+E)$ ——债务资本占全部资本的比重

T ——所得税率

其中：权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，计算式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中： R_e ——股权收益率

R_f ——无风险收益率

β ——企业风险系数

MRP——市场风险溢价

R_s ——公司特有风险调整系数

(2)溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。经分析，被评估单位无溢余资产。

(3)非经营性资产、负债价值

非经营性资产净值是指与企业正常经营无关的，企业自由现金流量预测未涉及的资产和负债的净值。本次评估根据非经营性资产、负债的性质和特点，按核

实后的账面值进行评估。

(4)单独评估的长期股权投资价值

单独评估的长期股权投资根据评估基准日长期股权投资单位的净资产及持股比例计算价值。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日需要付息的债务，主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款，按核实后的账面值进行评估。

(三)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

上海国际医学中心有限公司是一家从事高端医疗服务的民营综合性医院，由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

2.预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，资产评估专业人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

上海国际医学中心是一家以多点执业为特色的高端医疗服务民营综合医院，在现阶段我国多点执业、高端医疗服务、民营医院以及商业医保均处于发展阶段，与发达国家相比仍有较大差距，因此判断上海医学中心存在较长的发展周期，预计被评估单位于 2029 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2029 年底，2029 年以后为永续期。

(四)收益预测说明

对未来年度收益的预测是由被评估单位管理当局根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了管理当局的预测。

1.营业收入预测

上海医学中心历史年度营业收入情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	历史数据		
	2019 年	2020 年	2021 年 1 月-7 月
营业收入合计	34,260.81	44,009.33	24,762.20
门诊收入	16,919.65	18,411.27	9,107.01
体检收入	2,862.50	5,703.32	3,452.48
住院收入	13,390.61	17,726.08	10,646.06
其他收入	1,088.05	2,168.66	1,556.64

上海国际医学中心的主要收入可以分为门诊收入、体检收入、住院收入和其他收入。其中门诊收入主要包括门诊挂号、诊疗、影像、药品、检查、化验等收入；住院收入主要包括床位、手术、检查、治疗、药品、麻醉等收入。其他收入主要包括上海国际医学中心房屋及病区租赁收入。

从上表数据可见，即便 2020-2021 年受疫情影响，上海医学中心 2019-2021 年收入依旧保持增长。2020 年较 2019 年门诊收入增长 8.82%，体检收入增长 99.24%，住院收入增长 32.38%。2021 年 1-7 月收入较 2020 年同期收入增长 7.03%。

影响上海国际医学中心门诊收入的主要因素包括门诊人次及单人次诊疗费用。目前上海国际医学中心共有 118 间门诊诊室，上海国际医学中心全年可接待门诊病人超过 60 万人次。历史年度上海国际医学中心单人次平均门诊费用在 2900 元左右。目前上海国际医学中心专家包括自有专家、合作科室和多点执业专家，多点执业专家多来源于公立医院，受客观因素限制，坐诊频次不高，自有专家和合作科室则是日常坐诊。上海国际医学中心采用维持现有多点执业专家、增加自有专家和合作科室的策略，增加专家坐诊的稳定性和频次，评估基准日已经存在的合作科室包括玄合肿瘤、德国康复中心、屹然泌尿和生殖中心，正在开发的合作科室包括脑血管、心血管介入和同位素治疗，预计未来合作科室数量将达到 20 个。坐诊专家稳定性和频次的增长将促进门诊科室使用率的提升。除了扩充专家队伍以外，上海国际医学中心将改变现有依赖专家的单一渠道，通过外设诊室，商保联动等方式增加就诊病人。除了普通病人以外，高净值人群也是上海国际医学中心的主要服务对象，依据招商银行《2021 中国私人财富报告》显示，2020 年中国高净值人群数量达到 262 万人，2018-2020 年的复合增长率为 15%，高净值人群的增长及商业医保的普及度增加是上海国际医学中心接诊病人增长的因素之一。预测期，单次诊疗费用维持历史水平 2900 元，日均接诊人数保持增长。

上海国际医学中心体检主要包括团检和个人体检，近两年体检收入保持较大

幅度的增长，2021年1-7月较去年同期增长48.5%，由于体检团队相对集中在年中，2021年8-12月按照4-7月的平均月收入750万预测。后续按照每年10%的增长率递减增长。

上海国际医学中心共有500张住院床位，评估基准日日均床位使用数在60左右，使用率仅12%，目前上海国际医学中心病床使用率较低，主要是因为多点执业专家无法夜间留院，上海国际医学中心采用维持现有多点执业专家、增加自有专家和合作科室的策略，增加专家夜间留院的稳定性，评估基准日已经存在的合作科室包括玄合肿瘤、德国康复中心、屹然泌尿和生殖中心，正在开发的合作科室包括脑血管、心血管介入和同位素治疗，预计未来合作科室数量将达到20个。自有专家和合作科室的增加将促进床位使用率的增长。历史年度单次出院费用平均为5.2万元。预测期考虑上海国际医学中心随着自有专家和合作科室的增加以及接诊病人数量的增长，年住院人次保持增长，单次出院费用维持历史水平5.2万元，至2029年床位的使用率预估达到72%左右。

其他业务收入包括房租收入、勃林格康复中心收入分配及其他（核酸检测、课题等），本次根据合作协议及历史收入金额进行预测。

具体的营业收入预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据								
	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业收入合计	26,025.73	70,441.00	96,336.00	128,504.50	165,927.50	203,296.50	230,623.00	254,855.50	263,851.00
门诊收入	11,092.50	29,638.00	42,340.00	58,217.50	79,387.50	100,557.50	116,435.00	132,312.50	137,605.00
体检收入	3,750.00	7,923.00	8,636.00	9,327.00	9,980.00	10,579.00	11,108.00	11,663.00	12,246.00
住院收入	10,462.40	31,200.00	43,680.00	59,280.00	74,880.00	90,480.00	101,400.00	109,200.00	112,320.00
其他收入	720.83	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00

2.未来年度主营业务成本预测

上海医学中心历史年度营业成本情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	历史数据		
	2019年	2020年	2021年1月-7月
营业成本合计	28,029.73	33,976.90	19,726.83
人员经费	8,158.29	8,591.70	5,553.91
医用耗材	3,141.92	3,983.32	1,852.12
药品费	3,482.91	5,015.41	2,216.32
成本固定资产折旧费	3,958.45	4,179.37	2,711.94
无形资产摊销	2.44	2.44	1.42
维护费	122.66	107.88	197.51

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

物业费用	47.23	60.03	21.61
办公费用	104.79	106.80	48.01
业务招待费	18.35	23.59	
培训费	1.41	3.41	6.06
福利费	8.55	11.66	28.64
快递费	8.99	11.08	5.79
劳务费	8,552.72	11,349.52	6,663.35
低值易耗品摊销	56.53	15.95	17.13
租赁费	88.65	19.57	27.14
交通费	2.46	0.80	0.05
咨询费	10.91	17.39	51.42
外送费	163.15	466.32	321.91
检测鉴定费	8.00	9.30	0.71
质控费	11.37		
营养费	1.42	1.36	
辅助成本			
其他成本	78.53		1.77
毛利率	18.19%	22.80%	20.33%

上海国际医学中心的固定成本主要包括折旧和自有员工人员费用，变动成本主要包括医用耗材、药品成本、劳务费和外送费。

主要成本的构成如下表所示：

项目	分母为营业成本			分母为营业收入		
	2019年	2020年	2021年1-7月	2019年	2020年	2021年1-7月
人员经费	29.11%	25.25%	28.21%	23.81%	19.52%	22.43%
医用耗材	11.21%	11.73%	9.38%	9.17%	9.05%	7.48%
药品费	12.43%	14.77%	11.23%	10.17%	11.40%	8.95%
固定资产折旧费	14.12%	12.31%	13.74%	11.55%	9.50%	10.95%
劳务费	30.51%	33.42%	33.75%	24.96%	25.79%	26.91%
外送费	0.58%	1.37%	1.63%	0.48%	1.06%	1.30%
合计占比	97.96%	98.85%	97.94%	80.14%	76.31%	78.02%

从以上数据可见，历史年度上海医学中心成本类型集中，六项主要成本合计占比高达 98%。随着收入规模增长，固定成本占比下降，2020 年度较 2019 年度毛利率有明显提升，由于医学中心收入相对集中在下半年，因此 1-7 月固定成本占比提高，使得期间毛利率低于 2020 年度毛利率。

折旧主要是指上海国际医学中心不动产和医疗设备的折旧费用，预测期根据上海国际医学中心的资产金额和折旧政策进行计算。

自有员工是指上海国际医学中心各科室的医护人员，目前上海国际医学中心医护人员配备充足，医护人员总数为 293 人，薪酬包括基本工资、社保公积金和绩效工资。预测期考虑到随着科室和病区的增加，医护人员数量增加至 573 人，

基本工资在 2021 年的基础上保持 3% 的年增长，绩效工资按照 2020 年度占收入的比例进行计算，社保公积金按照地区比例进行计算。预测期医护人员数量、薪酬如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2021年8-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
人数	293.00	313.00	353.00	403.00	453.00	503.00	538.00	563.00	573.00
基本工资	2,634.94	6,958.37	8,083.14	9,504.67	11,004.64	12,585.66	13,865.55	14,944.95	15,666.97
绩效工资	1,599.21	3,309.59	4,679.49	6,391.86	8,392.15	10,392.44	11,850.22	13,138.28	13,595.92
社保公积金	922.23	2,435.43	2,829.10	3,326.64	3,851.62	4,404.98	4,852.94	5,230.73	5,483.44
合计	5,156.38	12,703.38	15,591.72	19,223.17	23,248.41	27,383.09	30,568.72	33,313.96	34,746.32

劳务费主要是指合作科室和多点执业专家的费用，历史年度劳务费占门诊和住院收入的平均比例为 31.12%，预测期参考历史年度水平，劳务费占营业收入比例平均为 32%。

对于耗材成本，参考历史年度占门诊、体检和住院收入的比例进行预测，预测比例为 9.5%。

对于药品成本，参考历史年度占门诊和住院收入的比例进行预测，预测比例为 11.22%

对于外送费，参考历史年度营业收入的比例预测，预测比例为 1%。

其他成本在历史年度金额的基础上保持稳定增长率 3% 增长。

具体的营业成本预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	预测数据								
	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业成本合计	19,058.33	51,357.53	67,489.63	88,108.58	111,950.88	135,662.99	151,821.39	167,366.79	173,431.63
人员经费	5,156.38	12,703.38	15,591.72	19,223.17	23,248.41	27,383.09	30,568.72	33,313.96	34,746.32
医用耗材	2,403.97	6,532.30	8,992.32	12,048.33	15,603.51	19,153.57	21,749.59	24,051.67	24,906.25
药品费	2,418.49	6,826.10	9,651.55	13,183.36	17,309.00	21,434.64	24,441.35	27,097.99	28,041.89
固定资产折旧费	1,952.29	4,512.30	4,184.23	4,231.75	4,279.27	4,092.29	2,645.61	2,693.13	2,740.65
无形资产摊销	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
维护费	50.00	175.00	180.25	185.66	191.23	196.97	202.88	208.97	215.24
物业费用	40.21	63.68	65.59	67.56	69.59	71.68	73.83	76.04	78.32
办公费用	62.00	113.31	116.71	120.21	123.82	127.53	131.36	135.30	139.36
业务招待费	24.29	25.02	25.77	26.54	27.34	28.16	29.00	29.87	30.77
培训费	5.00	10.00	10.30	10.61	10.93	11.26	11.60	11.95	12.31
福利费	20.00	50.00	51.50	53.05	54.64	56.28	57.97	59.71	61.50
快递费	5.62	11.75	12.10	12.46	12.83	13.21	13.61	14.02	14.44
劳务费	6,626.32	19,501.97	27,512.12	37,524.81	49,220.98	60,917.16	69,441.18	76,972.77	79,648.70
低值易耗品摊销	2.87	20.60	21.22	21.86	22.52	23.20	23.90	24.62	25.36
租赁费	15.00	40.00	41.20	42.44	43.71	45.02	46.37	47.76	49.19
交通费	0.77	0.84	0.87	0.90	0.93	0.96	0.99	1.02	1.05
咨询费		50.00	51.50	53.05	54.64	56.28	57.97	59.71	61.50
外送费	260.26	704.41	963.36	1,285.05	1,659.28	2,032.97	2,306.23	2,548.56	2,638.51
检测鉴定费	8.87	9.87	10.17	10.48	10.79	11.11	11.44	11.78	12.13
其他成本	5.00	5.00	5.15	5.30	5.46	5.62	5.79	5.96	6.14

3.税金及附加预测

被评估单位税金及附加主要包括土地使用税和其他税费。上海国际医学中心作为医疗服务机构，其医疗服务收入免增值税。对于非医疗收入则单独计算增值税和附加税。城镇土地使用税和房产税按照计税基础及税率进行计算。

具体的税金及附加预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	预测数据								
	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
税金及附加合计	23.21	49.00	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09
房产税			739.10	739.10	739.10	739.10	739.10	739.10	739.10
土地使用税	10.43	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85	20.85
其他税费	12.79	28.14	28.14	28.14	28.14	28.14	28.14	28.14	28.14

4.销售费用预测

被评估单位历史年度销售费用情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	历史数据		
	2019年	2020年	2021年1月-7月
销售费用合计	1,877.43	2,081.46	1,020.19
广告展览费	0.38		
市场推广费	3.53	1.35	6.08
交通费	44.36	46.76	25.58
招待费	3.81	-0.28	3.22
办公费	9.05	27.53	5.32
通讯费	1.90	1.49	0.37
人员经费	958.40	1,240.12	532.91
社保缴费	171.25	215.32	150.36
快递费	1.59	2.45	1.97
差旅费	5.92	0.98	
固定资产折旧	1.31	0.14	
渠道费用	558.70	465.99	260.83
宣传费	23.10	4.57	6.61
其他	3.00	0.08	
低值易耗品摊销		0.15	
会务费		0.15	
福利费	3.60	2.20	1.37
专家交通费	87.53	72.46	25.56

被评估单位的销售费用主要包括人员经费、渠道费用、办公费、交通费、招

待费、通讯费、宣传费等。其中人员经费和渠道费用是重要组成部分，两项合计占销售收入的比例超过 90%。人员经费是指被评估单位医疗服务部、健康管理事业部等部门人员的薪酬和社保费用，渠道费是指互联网挂号平台的分成。历史年度销售费用占营业收入的比例呈下降趋势。

对于人员费用，包括基本工资、社保公积金和绩效工资。预测期考虑到随着科室和病区的增加，销售人员数量增加至 88 人，基本工资在 2021 年的基础上保持 3% 的年增长，绩效工资按照 2020 年度占收入的比例进行计算，社保公积金按照地区比例进行计算。

对于渠道费，参考历史年度占门诊、体检、住院收入的比例进行预测，预测比例为 1.06%。

对于其他固定费用，在历史年度金额的基础上考虑稳定增长，增长率为 3%。

具体的销售费用预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据								
	2021年 8月-12 月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用合计	1,221.78	2,880.95	3,736.69	4,775.55	5,949.79	7,130.70	8,040.11	8,870.54	9,283.58
交通费	22.58	49.61	51.10	52.63	54.21	55.84	57.52	59.25	61.03
招待费	1.78	5.15	5.30	5.46	5.62	5.79	5.96	6.14	6.32
办公费	23.04	29.21	30.09	30.99	31.92	32.88	33.87	34.89	35.94
通讯费	1.16	1.58	1.63	1.68	1.73	1.78	1.83	1.88	1.94
人员经费	759.44	1,709.05	2,235.98	2,874.28	3,592.60	4,316.17	4,877.64	5,392.35	5,656.55
社保缴费	82.01	240.44	276.79	315.11	350.32	387.36	426.31	467.23	510.23
快递费	0.56	2.61	2.69	2.77	2.85	2.94	3.03	3.12	3.21
渠道费用	268.23	728.87	1,003.35	1,344.34	1,741.02	2,137.13	2,426.80	2,683.66	2,779.01
宣传费	13.01	35.22	48.17	64.25	82.96	101.65	115.31	127.43	131.93
福利费	0.90	2.34	2.41	2.48	2.55	2.63	2.71	2.79	2.87
专家交通费	49.07	76.87	79.18	81.56	84.01	86.53	89.13	91.80	94.55

5.管理费用预测

被评估单位历史年度管理费用情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	历史数据		
	2019年	2020年	2021年1月-7月
管理费用合计	5,208.43	4,550.65	2,917.67
人员经费	2,381.70	2,016.41	1,321.81
固定资产折旧	62.26	15.59	13.57
无形资产摊销	158.89	83.13	49.01
法律顾问费	32.32	32.50	20.93

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

物业费用	405.46	398.58	267.75
办公费用	126.24	157.53	94.56
培训费	11.38	33.89	11.54
业务招待费	82.86	68.51	46.41
福利费	7.03	8.90	7.07
车辆维护费	20.01	19.00	6.89
低值易耗品摊销	0.85	3.93	1.19
审计、评估费	16.01	3.00	0.30
保险费	64.84	43.26	8.93
租赁费	19.78	21.70	13.44
咨询费	25.50	25.43	2.00
信息服务费	30.44	5.46	37.95
食堂费用	476.81	634.17	423.81
福利费	9.92	3.40	
会费	1.55	3.45	0.59
能耗费	698.25	661.02	432.72
其他	18.66	43.72	38.21
会务费	446.13	259.46	118.99
维护费	5,208.43	4,550.65	2,917.67
研发费用	2,381.70	2,016.41	1,321.81

被评估单位的管理费用主要包括人员经费、折旧摊销、物业费用、食堂费用、办公费、维护费、信息服务费等。

其中人员经费是指上海国际医学中心行政管理人员薪酬和社保费用；物业费是指接受物业服务及劳务应支付的费用；能耗费主要是指水电费用；食堂费用是指医学中心食堂购买食材的费用。历史年度管理费用占营业收入的比例呈现下降趋势。

对于人员费用，包括基本工资、社保公积金和绩效工资。预测期考虑到随着科室和病区的增加，管理人员数量增加至 171 人，基本工资在 2021 年的基础上保持 3% 的年增长，绩效工资按照 2020 年度占收入的比例进行计算，社保公积金按照地区比例进行计算。

对于折旧摊销，根据被评估单位的资产清单和折旧摊销政策进行测算；

对于其他固定费用，在历史年度金额的基础上考虑 3% 增长。

具体的管理费用预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	预测数据								
	2021 年 8 月-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
管理费用合计	2,282.18	5,703.18	6,073.66	6,505.92	7,087.59	7,676.49	8,175.73	8,669.93	9,218.23
人员经费	1,188.94	2,869.44	3,249.50	3,692.23	4,189.28	4,694.31	5,120.08	5,526.88	5,808.36

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

固定资产折旧	19.72	45.58	42.26	42.74	43.22	41.34	26.72	27.20	27.68
无形资产摊销	74.80	179.28	94.76	3.18	4.31	4.56	4.56	0.72	173.63
法律顾问费	12.54	34.47	35.50	36.57	37.67	38.80	39.96	41.16	42.39
物业费用	142.78	422.85	435.54	448.61	462.07	475.93	490.21	504.92	520.07
办公费用	67.69	167.12	172.13	177.29	182.61	188.09	193.73	199.54	205.53
培训费	23.36	35.95	37.03	38.14	39.28	40.46	41.67	42.92	44.21
业务招待费	24.16	72.68	74.86	77.11	79.42	81.80	84.25	86.78	89.38
福利费	2.09	9.44	9.72	10.01	10.31	10.62	10.94	11.27	11.61
车辆维护费	12.67	20.15	20.75	21.37	22.01	22.67	23.35	24.05	24.77
低值易耗品摊销	2.86	4.17	4.30	4.43	4.56	4.70	4.84	4.99	5.14
审计、评估费	2.79	3.18	3.28	3.38	3.48	3.58	3.69	3.80	3.91
保险费	35.63	45.89	47.27	48.69	50.15	51.65	53.20	54.80	56.44
租赁费	8.91	23.02	23.71	24.42	25.15	25.90	26.68	27.48	28.30
咨询费	24.19	26.98	27.79	28.62	29.48	30.36	31.27	32.21	33.18
信息服务费		40.00	41.20	42.44	43.71	45.02	46.37	47.76	49.19
食堂费用	229.39	672.79	692.97	713.76	735.17	757.23	779.95	803.35	827.45
福利费	3.50	3.61	3.72	3.83	3.94	4.06	4.18	4.31	4.44
会费	2.97	3.66	3.77	3.88	4.00	4.12	4.24	4.37	4.50
能耗费	248.13	701.28	722.32	743.99	766.31	789.30	812.98	837.37	862.49
维护费	6.81	46.37	47.76	49.19	50.67	52.19	53.76	55.37	57.03
研发费用	148.25	275.26	283.52	292.03	300.79	309.81	319.10	328.67	338.53

6. 财务费用的预测

被评估单位财务费用主要包括利息支出和手续费支出，利息支出根据评估基准日付息债务本金及利率计算得出，手续费支出根据历史年度发生额测算。

具体的财务费用预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	预测数据								
	2021年 8月-12 月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
财务费用合计	1,293.02	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24
利息支出	1,163.02	2,791.24	2,791.24	2,791.24	2,791.24	2,791.24	2,791.24	2,791.24	2,791.24
金融机构手续费	130.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00

7. 营业外收入及支出预测

营业外收入及支出具有不确定性，故不对以后年度营业外收支进行预测。

8. 所得税费用预测

所得税费用根据被评估单位的应纳税所得额、纳税调整、亏损弥补及所得税税率进行计算。被评估单位所得税率为 25%。

（五）企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+税后利息支出+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

1. 净利润的预测

根据以上各项收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润=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-财务费用-所得税费用

各项收入、成本、费用的预测数据见上文。

2.折旧及摊销的预测

折旧摊销的预测分为现存资产的折旧和未来资本性支出折旧两部分进行预测。对于现存资产的折旧摊销预测，主要根据各个资产的原值、会计折旧摊销年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的折旧摊销主要根据企业会计折旧政策确定的各类型资产的折旧率确定。根据上述思路与方法，预测的未来年份具体折旧摊销如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据							
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
一、折旧和摊销合计	4,739.17	4,323.26	4,279.68	4,328.81	4,140.18	2,678.89	2,723.06	2,943.96
折旧	4,557.88	4,226.49	4,274.49	4,322.49	4,133.63	2,672.33	2,720.33	2,768.33
摊销	181.28	96.76	5.18	6.31	6.56	6.56	2.72	175.63

3.资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。资本性支出主要由三部分组成：存量资产的正常更新支出（重置支出）、增量资产的资本性支出（扩大性支出）、增量资产的正常更新支出（重置支出）。

资本性支出主要是根据存量资产的经济耐用年限、折旧年限和市场价值进行测算。具体的资本性支出预测数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

内 容	预测数据								
	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
资本性支出合计	-	500.00	500.00	511.50	3,570.73	500.00	500.00	1,364.53	511.50
办公设备	-	-	-	-	-	-	-	-	-
电子设备	-	-	-	-	3,044.81	-	-	-	-

医疗设备	-	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
交通运输设备	-	-	-	-	-	-	-	-	-
厨房设备	-	-	-	-	-	-	-	-	-
医疗器械	-	-	-	-	-	-	-	-	-
房屋及建筑物	-	-	-	-	-	-	-	-	-
小计	-	500.00	500.00	500.00	3,544.81	500.00	500.00	500.00	500.00
无形资产土地	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他无形资产	-	-	-	-	-	-	-	864.53	-
长期待摊费用	-	-	-	11.50	25.92	-	-	-	11.50
小计	-	-	-	11.50	25.92	-	-	864.53	11.50

4. 营运资金增加额预测

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商业信用相应会增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。

营运资金的变化是现金流的组成部分，“营运资金”是指正常经营所需“流动资产（不包括超额占用资金）”和“无息流动负债”的差额。有息流动负债是融资现金流的内容，不属于“生产经营活动”范围，应当从流动负债中扣除。

年营运资金=(流动资产—溢余资金—非经营性流动资产)－(流动负债—短期借款—非经营性流动负债—一年内到期的长期负债)

营运资金增加=当年营运资金金额－前一年营运资金金额

具体的营运资金增加额测算数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2021年7月	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营运资金	-6,665.11	-6,704.51	-8,600.06	-11,339.45	-15,828.26	-20,365.49	-24,877.67	-27,980.04	-30,928.47	-32,058.62
营运资金变动		-39.39	-1,895.55	-2,739.39	-4,488.80	-4,537.24	-4,512.18	-3,102.37	-2,948.43	-1,130.15

(六) 折现率的确定

本评估说明的折现率采用加权资金成本 WACC。

1. 股权收益率的确定

股权收益率利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）确定，计算公式为：

$$Re = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中：Re 为股权收益率；R_f 为无风险收益率；β 为企业风险系数；MRP 为

市场风险溢价； R_s 为公司特有风险调整系数

(1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据同花顺资讯系统所披露的信息，10 年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为 4.0016%，本次评估以该收益率作为无风险收益率。

(2) β 的确定

本次评估我们是选取同花顺资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，对比公司的 β 值为含有自身资本结构的 β 值，将其折算为不含自身资本结构的 β 值，如下：

1) 计算对比公司的 β_u

$$\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中： D —债权价值； E —股权价值； T —适用所得税率。

将对比公司的 β_u 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 β_u ，具体如下表所示：

证券代码	证券简称	Beta [起始交易日期] 20190731 [截止交易日期] 20210731 [计算周期 2] 日 [收益率计算方法] 普 通收益率 [标的指数] 沪深 300 指数	Beta (无财务杠杆)	D/E	所得税 税率 [年度] 2020
002524.SZ	光正眼科	1.0708	1.0233	6.19%	25.00
300015.SZ	爱尔眼科	1.2883	1.2807	0.70%	15.00
002173.SZ	创新医疗	0.4326	0.4249	2.40%	25.00
600763.SH	通策医疗	1.2258	1.2229	0.32%	25.00
000516.SZ	国际医学	0.8914	0.7816	18.73%	25.00
	平均		0.9467		

各可比公司概况如下：

①光正眼科

光正眼科拥有上海新视界眼科医院集团，是优秀连锁眼科医疗品牌，并且与业内的优质眼科医院集团北京美尔目医院集团展开了合作。

其中，新视界眼科成立于 2004 年，总部位于上海，拥有各地共计十多家全医保的眼科医院，技术水平和业务规模均处于行业前沿地位。美尔目眼始建于

1988年，以北京为核心，辐射华北地区，下属共计十多家品牌眼科医院，是北京大学医学部教学基地。光正眼科在发展中，吸收先进的医疗管理经验及运营模式，凝聚和培养了一大批医术精良、治学严谨的权威专家团队，及具有开拓创新精神的医疗管理人才，为更多眼疾患者提供高品质眼科医疗服务。

②爱尔眼科

爱尔眼科为专业眼科连锁医疗机构，主要从事各类眼科疾病诊疗、手术服务与医学验光配镜，目前医疗网络已遍及中国大陆、中国香港、欧洲、美国、东南亚，奠定了全球发展的战略格局。公司独具特色的“分级连锁”发展模式及其配套的经营管理体系，高度适应中国国情和市场环境，通过不同层级医院的功能定位，提高资源共享效率、医疗水平，不断拓展医疗网络的广度、深度和密度，持续增强集团的整体实力和各家医院的竞争力，实现了经济效益和社会效益的和谐统一，为保持长期健康快速发展奠定了扎实的基础。

拥有香港亚洲医疗、美国 MING WANG 眼科中心、欧洲 ClínicaBaviera.S.A、东南亚 ISEC Healthcare Ltd 等领先的海外眼科机构。借助国际化平台，通过爱尔全球视觉健康管理 有限公司打造全球眼科医生集团平台。爱尔眼科作为世界眼科医院协会(WAEH)会员，与国内外眼科研究机构在科研、管理等方面推进深入合作。2020年，公司克服全球新冠肺炎疫情影响，通过线上线下相结合的方式，与全球40多个国际眼科机构建立了联系，利用全球化的服务网络积极推进了海外人才引进、国际专家合作、国内医生送培以及科研合作对接等项目。

③创新医疗

创新医疗管理股份有限公司是一家以提供医疗服务为主营业务的上市公司。公司拥有烧伤科、腰间盘科、乳腺科、神经内科、心血管内科、骨科、肿瘤科、康复医学科、普外科、妇科、中医科等省、市级重点专科，拥有妇产科、过敏反应科、泌尿外科、肾病内分泌科、眼科、耳鼻喉科、肛肠科、微疗肿瘤科、风湿免疫科、皮肤科等特色专科。三家医院在其各自所在地及周边区域内的医疗服务方面具备一定的优势，通过扩大医疗服务供给，提高医疗服务质量与效率，缓解本地“看病难”问题，为广大居民提供医疗服务，满足不同层次的医疗需求。

公司旗下拥有建华医院、康华医院、福恬医院三家医疗机构，其中建华医院是黑龙江省齐齐哈尔市唯一一家民营三级甲等综合性医院，康华医院是浙江省海宁市的二级甲等综合性医院，福恬医院为江苏省溧阳市二级康复医院。明珠医院

为建华医院的子公司，是齐齐哈尔市富拉尔基区二级甲等综合性医院。公司主业清晰、战略明确，在目前国内少数几家以提供综合医疗服务为主业的上市公司中，公司在医疗服务半径、医院经营规模等方面具有一定的竞争优势。

④通策医疗

通策医疗是沪深两市第一家以医疗投资、医疗服务为主营业务的主板上市公司。目前通策医疗主要从事口腔医疗服务和辅助生殖医疗服务,其中口腔医疗服务主要包括种植、正畸、修复等口腔医疗服务。口腔医疗服务业务采用“中心旗舰医院+分院”的经营模式，推进省内外区域医疗网点的建设，响应国家分级诊疗政策，力求医疗资源配置的优化和患者就诊的便捷化。

在辅助生殖领域，通策医疗通过与诺贝尔奖获得者罗伯特·爱德华兹教授创立的剑桥波恩生殖中心（Bourn Hall Clinic）合作，采用国际先进水平的医疗服务模式和管理经验，结合我国医疗体制具体情况，从服务手段、服务内容、治疗方式、材料使用和选择等方面入手，运用世界先进技术，向患者提供高水准的辅助生殖医疗服务。与中国科学院大学联合创办了中国科学院大学存济医学院，并设立中国科学院大学存济医学中心，与杭州医学院达成战略合作，联合创办杭州医学院妇幼、口腔方面的二级学院，并开展产学研深度合作。

⑤国际医学

国际医学以大健康医疗服务和现代医学技术转化应用为主业，围绕大健康医疗主业，开拓进取，稳健运营，全力锻造医疗服务、现代生物技术、互联网医疗三大核心业务。国际医学整合资源发力医疗主业，已形成“一个国际医学集团，三大医疗服务院区”的架构：

西安高新医院院区：于 2002 年开诊，位于西安市高新区团结南路，是中国首家社会办医三甲医院，医院总建筑面积 17 万平方米，总床位 1500 张。医院神经内科为国家临床重点专科建设项目、陕西省优势医疗专科。

西安国际医学城院区：系按照国家三甲标准和国际 JCI 认证标准投资建设的大型医疗综合体，位于陕西省自贸区中心片区西安高新区西太路中央创新区。主要由西安国际医学中心医院、康复医院、中医医院、老年病医院、生殖医学中心、院士工作站、生命科学研究院等组成，是陕西省投资规模最大的医疗类民生项目。

西安国际医学商洛医院院区：是按照国际 JCI 认证标准和国家三级甲等综合医院标准建设的一座集临床、康复、科研、教学、培训于一体，专科特色鲜明的

区域性国际医学中心，由妇女儿童医院、康复医院和以神经中心、肿瘤中心、心胸中心、眼病中心等特色专科为主的综合医院组成。医院总建筑面积 22 万平方米，总床位 1800 张。

2) 计算被评估单位 β_L

根据以下公式，计算被评估单位 β_L

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

将被评估单位 β_L 作为计算被评估单位 WACC 的 β ，本次 β 取值为 0.9687。

(3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益即投资者投资股票市场所期望的超过无风险利率的溢价。资产评估专业人员选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算市场风险溢价，取值为 7.25%。

(4) 公司特有风险调整系数 R_s 的确定

特定风险报酬率主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，资产评估专业人员通过对企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行分析，结合以往执业经验判断综合分析确定特定风险报酬率。本次对特定风险调整系数取值为 1.2%。

2. 债权收益率的确定

本次评估以行业可比公司剔除最大值和最小值后的平均资本结构 3.10% 作为目标资本结构，确定贷款利率确定 K_d 为 3.85%。

3. 被评估单位折现率的确定

折现率 r 采用（所得）加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下

加权平均收益率利用以下公式计算：

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

其中： $WACC$ 为加权平均收益率； E 为股权价值； R_e 为股权收益率； D 为付息债权价值； R_d 为债权收益率； T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位税后加权平均收益率为 11.94%，我们以其作为被评估单位的折现率。

4.预测期后折现率的确定

预测期后永续期折现率与预测期取值一致。

(七) 预测期后的价值确定

除折旧摊销与资本性支出以外，永续期其他收入成本费用与 2029 年相同。

1.对于永续期折旧的测算，具体如下：

①将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；公式为：

$$P1=A1* (1- (1+i)^{-n}) /i。$$

其中：A1 为现有资产年折旧额， i 为折现率； n 为现有资产剩余折旧年限

②将该现值再按永续年限折为年金；公式为 $A2=P1*i$

③将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；公式为 $P2=A3* (1- (1+i)^{-k}) /i / (1+i)^n。$

其中：A3 为下一周期更新资产的年折旧额； i 为折现率； k 为折旧年限； n 为预测期末至下一次资产更新的年限

④将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A4=P2*i*(1+i)^N/((1+i)^N-1)$

其中 N 为资产的经济寿命年限

⑤将 A2 和 A4 相加得出永续期折旧

2.对于永续期资本性支出的预测，具体如下：

①将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值；公式为

$$P=F/ (1+i)^n$$

其中：F 为资产重置价值，即更新支出； i 为折现率； n 为预测期末至下一次资产更新的年限

②将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A=P*i*(1+i)^N/((1+i)^N-1)$

其中：N 为资产的经济寿命年限

依据上述公式，计算所得的永续期资本性支出为 3,405.55 万元；永续期折旧、摊销为 3,950.88 万元。

(八) 经营性资产评估值测算结果

项 目	预测数据									永续期
	2021年8月-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	
营业收入	26,025.73	70,441.00	96,336.00	128,504.50	165,927.50	203,296.50	230,623.00	254,855.50	263,851.00	263,851.00
减：营业成本	19,058.33	51,357.53	67,489.63	88,108.58	111,950.88	135,662.99	151,821.39	167,366.79	173,431.63	174,493.00
税金及附加	23.21	49.00	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09	788.09
销售费用	1,221.78	2,880.95	3,736.69	4,775.55	5,949.79	7,130.70	8,040.11	8,870.54	9,283.58	9,283.58
管理费用	2,282.18	5,703.18	6,073.66	6,505.92	7,087.59	7,676.49	8,175.73	8,669.93	9,218.23	9,163.78

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

研发费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	1,293.02	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24	3,091.24
营业利润	2,147.22	7,359.11	15,156.68	25,235.12	37,059.90	48,946.99	58,706.44	66,068.92	68,038.23	67,031.31
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	2,147.22	7,359.11	15,156.68	25,235.12	37,059.90	48,946.99	58,706.44	66,068.92	68,038.23	67,031.31
减：所得税费用	-	-	421.37	6,319.69	9,276.21	12,248.32	14,688.53	16,529.51	17,022.21	16,770.48
净利润	2,147.22	7,359.11	14,735.32	18,915.43	27,783.68	36,698.66	44,017.91	49,539.41	51,016.03	50,260.84
加：折旧及摊销	2,047.81	4,739.17	4,323.26	4,279.68	4,328.81	4,140.18	2,678.89	2,723.06	2,943.96	3,950.88
其他非付现支出（）										
扣除税务影响的利息支出	1,163.02	2,791.24	2,093.43	2,093.43	2,093.43	2,093.43	2,093.43	2,093.43	2,093.43	2,093.43
减：资本性支出	-	500.00	500.00	511.50	3,570.73	500.00	500.00	1,364.53	511.50	3,405.55
追加营运资金	-39.39	-1,895.55	-2,739.39	-4,488.80	-4,537.24	-4,512.18	-3,102.37	-2,948.43	-1,130.15	-
自由现金流	5,397.44	16,285.07	23,391.40	29,265.84	35,172.43	46,944.45	51,392.61	55,939.80	56,672.07	52,899.60
折现率	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%
折现期(年)	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.92	6.92	7.92	
折现系数	0.9768	0.9018	0.8056	0.7197	0.6429	0.5743	0.5131	0.4583	0.4094	3.4292
现值	5,272.09	14,685.42	18,843.76	21,061.40	22,612.22	26,961.24	26,367.62	25,639.28	23,204.31	181,404.38
营业价值	366,051.72									

经测算，经营性资产价值评估值为 366,051.72 万元。

（九）收益法测算结果

1.溢余资产价值

评估人员经分析核实，被评估单位评估基准日无溢余资产。

2.非经营性资产及负债价值

评估人员经分析核实，被评估单位评估基准日存在非经营性资产 2,149.36 万元，主要包括其他应收款中的往来款和其他非流动资产

非经营性负债 5,627.75 万元，主要包括其他应付款中的往来款和应付账款中的设备款和工程款。

3.单独评估的长期股权投资价值

单独评估的长期股权投资主要包括全资子公司 2 项和参股子公司 1 项。本次评估对于全资子公司，采用资产基础法评估确认其股东全部权益价值，然后乘以持股比例确定长期股权投资评估值。

对于参股子公司，按照评估基准日账面净资产及持股比例确定评估值，对于出资未全部到位的单位，采用如下公式计算：

长期股权投资评估值 = (被投资单位净资产 + 全部应缴未缴的注册资本) × 持股比例 - 本公司应缴未缴的注册资本。

长期股权投资评估结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	持股比例 (%)	投资成本	账面价值	评估值
1	上海欣医投资管理有限公司	100.00%	3.00	3.00	-9.69
2	上海国大欣健大药房有限公司	100.00%	-	-	-27.96

3	上海宁馨兰秀医院管理有限公司	30%	0.00	0.00	-114.93
	合 计			3.00	-152.58

4.付息债务价值

截至被评估单位基准日，上海国际医学中心有限公司带息借款余额为59,396.43万元。

5.收益法评估结果

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产及负债价值+单独评估的长期股权投资价值-付息债务价值

根据上述测算，上海国际医学中心有限公司的股东全部权益价值为303,000.00元（取整到百万位）。

按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对上海国际医学中心有限公司的股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日，上海国际医学中心有限公司股东全部权益价值为303,000.00万元。

第三章 市场法估技术说明

一、市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。其基本原理为：利用可比公司的价值比率，以目标公司的某一或者若干基本特征与可比公司的同一及若干基本特征进行比较，得到两者的基本特征修正系数，在可比公司价值比率的基础上进行修正从而得到目标公司价值的方法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

二、市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

（一）产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

（二）可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

（三）评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

三、评估测算过程

市场法中的可比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被

评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择可比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT, EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系——称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

（一）分析被评估单位的基本状况

详见第二章收益法评估技术说明——三、被评估单位的业务分析段。

（二）确定可比上市公司

结合被评估单位业务结构和经营模式等进行可比上市公司的比较筛选。

本次评估以沪深两市从事医疗服务运营行业的上市公司作为可比公司，剔除具有退市风险、审计报告为非标意见、近期进行过重大重组的相关上市公司，最终保留了较为可比的 3 家上市公司，具体如下：

1、通策医疗

通策医疗是沪深两市第一家以医疗投资、医疗服务为主营业务的主板上市公司。目前通策医疗主要从事口腔医疗服务和辅助生殖医疗服务,其中口腔医疗服务主要包括种植、正畸、修复等口腔医疗服务。口腔医疗服务业务采用“中心旗舰医院+分院”的经营模式，推进省内外区域医疗网点的建设，响应国家分级诊疗政策，力求医疗资源配置的优化和患者就诊的便捷化。

在辅助生殖领域，通策医疗通过与诺贝尔奖获得者罗伯特·爱德华兹教授创立的剑桥波恩生殖中心（Bourn Hall Clinic）合作，采用国际先进水平的医疗服务模式和管理经验，结合我国医疗体制具体情况，从服务手段、服务内容、治疗方式、材料使用和选择等方面入手，运用世界先进技术，向患者提供高水准的辅助生殖医疗服务。与中国科学院大学联合创办了中国科学院大学存济医学院，并设立中国科学院大学存济医学中心，与杭州医学院达成战略合作，联合创办杭州医学院妇幼、口腔方面的二级学院，并开展产学研深度合作。

2、国际医学

国际医学以大健康医疗服务和现代医学技术转化应用为主业，围绕大健康医疗主业，开拓进取，稳健运营，全力锻造医疗服务、现代生物技术、互联网医疗三大核心业务。国际医学整合资源发力医疗主业，已形成“一个国际医学集团，

三大医疗服务院区”的架构：

西安高新医院院区：于 2002 年开诊，位于西安市高新区团结南路，是中国首家社会办医三甲医院，医院总建筑面积 17 万平方米，总床位 1500 张。医院神经内科为国家临床重点专科建设项目、陕西省优势医疗专科。

西安国际医学城院区：系按照国家三甲标准和国际 JCI 认证标准投资建设的大型医疗综合体，位于陕西省自贸区中心片区西安高新区西太路中央创新区。主要由西安国际医学中心医院、康复医院、中医医院、老年病医院、生殖医学中心、院士工作站、生命科学研究院等组成，是陕西省投资规模最大的医疗类民生项目。

西安国际医学商洛医院院区：是按照国际 JCI 认证标准和国家三级甲等综合医院标准建设的一座集临床、康复、科研、教学、培训于一体，专科特色鲜明的区域性国际医学中心，由妇女儿童医院、康复医院和以神经中心、肿瘤中心、心胸中心、眼病中心等特色专科为主的综合医院组成。医院总建筑面积 22 万平方米，总床位 1800 张。

3、爱尔眼科

爱尔眼科为专业眼科连锁医疗机构，主要从事各类眼科疾病诊疗、手术服务与医学验光配镜，目前医疗网络已遍及中国大陆、中国香港、欧洲、美国、东南亚，奠定了全球发展的战略格局。公司独具特色的“分级连锁”发展模式及其配套的经营管理体系，高度适应中国国情和市场环境，通过不同层级医院的功能定位，提高资源共享效率、医疗水平，不断拓展医疗网络的广度、深度和密度，持续增强集团的整体实力和各家医院的竞争力，实现了经济效益和社会效益的和谐统一，为保持长期健康快速发展奠定了扎实的基础。

拥有香港亚洲医疗、美国 MING WANG 眼科中心、欧洲 ClínicaBaviera.S.A、东南亚 ISEC Healthcare Ltd 等领先的海外眼科机构。借助国际化平台，通过爱尔全球视觉健康管理 有限公司打造全球眼科医生集团平台。爱尔眼科作为世界眼科医院协会(WAEH)会员，与国内外眼科研究机构在科研、管理等方面推进深入合作。2020 年，公司克服全球新冠肺炎疫情影响，通过线上线下相结合的方式，与全球 40 多个国际眼科机构建立了联系，利用全球化的服务网络积极推进了海外人才引进、国际专家合作、国内医生送培以及科研合作对接等项目。

(三) 分析可比上市公司、被评估单位的相关财务指标

本次评估时根据盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况及经营增长状况四个维度选取了净资产收益率、总资产报酬率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、已获利息倍数、资本保值增值率及销售利润增长率八个指标进行分析对比，具体数据如下：（按最近一期完整年度审计报告计算）

项目		通策医疗	国际医学	爱尔眼科	被评估单位	
指标-明细	盈利能力	净资产收益率	25.03%	0.91%	20.96%	0.05%
		总资产报酬率	24.42%	1.46%	17.78%	0.01%
	资产质量	总资产周转率	0.73	0.15	0.87	0.41
		应收账款周转率	32.30	8.13	8.50	18.83
	债务风险	资产负债率	23.37%	58.49%	31.46%	72.19%
		已获利息倍数	37.26	1.05	32.35	1.00
	经营增长	资本保值增值率	120.43%	100.91%	149.44%	100.05%
		销售（营业）利润增长率	7.07%	102.08%	32.26%	100.34%

(四) 选择适当的价值比率(价值乘数)

1、选择价值比率(价值乘数)

市场比较法要求通过分析可比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。

用可比公司股权和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；

股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现可比公司和被评估单位可能在资本结构、折旧摊销方面

存在着较大的差异，也就是可比公司和被评估企业可能有不同利息和折旧摊销，这种差异会使对比失去意义，为此要采用全投资口径指标剔除这种差异产生的影响。故本次评估选取企业价值倍数 EV/EBITDA 作为价值比率。

其中企业价值 EV=基准日总股本×基准日前 90 交易日均价+长短期债务+少数股东权益+优先股-货币资金-长期股权投资-非经营性资产负债，EBITDA=净利润+所得税+利息支出+折旧及摊销。

经计算，具体数据如下：

序号	项目	通策医疗	国际医学	爱尔眼科
1	基准日总股本（万股）	32,064.00	227,592.74	540,551.93
2	基准日前 90 交易日均价（元/股）	331.23	16.32	68.33
3	总市值（万元）（1×2）	10,620,568.42	3,713,327.71	36,934,763.99
4	长短期债务（万元，2020 年年报）	28,526.61	462,149.51	214,759.74
5	少数股东权益（万元，2020 年年报）	19,825.59	3,246.00	79,829.58
6	优先股（万元，2020 年年报）	-	-	-
7	货币资金（万元，2020 年年报）	67,409.00	103,674.68	306,311.38
8	长期股权投资（万元，2020 年年报）	24,189.77	566.55	83.03
9	非经营性资产负债（万元，2020 年年报）	40,767.51	337,363.02	260,135.34
10	企业价值 EV（万元）（3+4+5+6-7-8-9）	10,536,554.35	3,737,118.97	36,662,823.56
11	2020 年 EBITDA（万元）	79,169.20	54,423.96	298,901.84

2、对 EV/EBITDA 修正调整

根据《企业绩效评价标准值 2021》中社会服务业的统计数据，净资产收益率、总资产报酬率、总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率、已获利息倍数、资本保值增值率及销售利润增长率等各项指标的行业分级情况如下：

项目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
净资产收益率%	12	6.7	2.9	-1.7	-6.1
总资产报酬率%	9.2	6.1	2.3	-0.5	-5.1
总资产周转率	1.9	0.9	0.3	0.2	0.1
应收账款周转率	27.6	14.8	5.2	2.2	1.3
资产负债率%	53.3	58.3	63.3	73.3	88.3
已获利息倍数	12.6	5.1	2.6	0.1	-1.4
资本保值增值率%	111.3	107.4	102.7	98.8	91.6
销售（营业）利润增长率%	13.3	10.5	-1.2	-6.4	-10.3

评估人员根据此分级情况建立修正调整体系：以净资产收益率为例，假设优秀值与较差值分值差异为 40 分，优秀值与较差值比率差异为 18.10%，则该项指标相比被评估单位每上升（下降）1%，则打分上升（下降）2.21，最大单项分值上下浮动 20，其他项目打分按此类推，可得八项明细打分：

项目		通策医疗	国际医学	爱尔眼科	被评估单位
打分-明细	盈利能力 净资产收益率	120.00	101.91	120.00	100

资产质量	总资产报酬率	120.00	104.04	120.00	100
	总资产周转率	107.17	94.19	110.26	100
	应收账款周转率	120.00	83.73	84.30	100
	资产负债率	120.00	115.66	120.00	100
债务风险	已获利息倍数	120.00	100.12	120.00	100
	资本保值增值率	120.00	101.76	120.00	100
经营增长	销售（营业）利润增长率	80.00	102.94	80.00	100

再根据此各项指标加权计算盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长得分，并计算修正系数，具体如下：

项目		通策医疗	国际医学	爱尔眼科
打分-分类	盈利能力	120.00	103.00	120.00
	资产质量	111.00	91.00	102.00
	债务风险	120.00	103.00	120.00
	经营增长	88.00	103.00	88.00
修正系数	盈利能力	0.83	0.97	0.83
	资产质量	0.90	1.10	0.98
	债务风险	0.83	0.97	0.83
	经营增长	1.14	0.97	1.14
综合修正系数		0.71	1.01	0.77
EV/EBITDA (10÷11)		133.09	68.67	122.66
修正后 EV/EBITDA		94.62	69.05	94.90

然后分析各可比公司的科室设置、人员总数及高学历人员占比情况对修正后 EV/EBITDA 进行加权平均，加权后平均值为 76.75 。

（五）计算被评估单位股权价值。

被评估单位股权价值=修正后 EV/EBITDA×被评估单位年化 EBITDA×（1-缺少流动折扣率）-长短期债务+货币资金+长期股权投资+非经营性资产负债。

其中非经营性资产负债按核实后的账面值进行评估，长期股权投资采用报表净资产折算，具体描述见收益法评估说明。

本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流动折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流动折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率 (P/E)，然后与同期的上市公司的市盈率 (P/E)进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流动折扣率。根据统计资料，最近一年非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较折扣分别如下：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比例
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采矿业	12	20.50	77	28.62	28.4%

上海未琨医院管理有限公司
拟股权收购项目涉及的参股公司——上海国际医学中心有限公司资产评估说明

2	电力、热力生产和供应业	23	15.64	78	20.52	23.8%
3	水的生产和供应业	17	15.43	13	22.58	31.7%
4	房地产业	32	11.23	117	15.40	27.1%
5	建筑业	22	5.45	95	9.28	41.3%
6	运输业	8	16.50	82	21.20	22.2%
7	教育	3	32.40	9	45.00	28.0%
8	货币金融服务	15	6.56	40	7.89	16.9%
9	其他金融业	20	19.80	15	28.67	30.9%
10	资本市场服务	8	17.89	55	26.75	33.1%
11	科学研究和技术服务业	28	25.92	55	48.35	46.4%
12	农、林、牧、渔业	15	11.93	42	16.27	26.7%
13	零售业	35	17.47	95	28.95	39.7%
14	批发业	45	15.12	82	25.30	40.2%
15	生态保护和环境治理业	19	17.83	53	23.45	24.0%
16	卫生和社会工作	19	55.78	12	73.20	23.8%
17	文化、体育和娱乐业	12	13.20	55	28.45	53.6%
18	互联网和相关服务	25	13.73	70	19.45	29.4%
19	软件和信息技术服务业	112	36.45	245	58.93	38.1%
20	电气机械和器材制造业	53	25.60	259	40.43	36.7%
21	纺织业	5	25.40	39	32.80	22.6%
22	非金属矿物制品业	15	13.98	101	18.72	25.3%
23	黑色金属冶炼和压延加工业	8	15.48	34	20.77	25.5%
24	化学原料和化学制品制造业	22	18.77	253	26.45	29.0%
25	计算机、通信和其他电子设备制造业	87	23.11	289	40.50	42.9%
26	金属制品业	32	14.44	65	19.95	27.6%
27	汽车制造业	15	17.66	134	28.87	38.8%
28	食品制造业	46	23.65	59	38.90	39.2%
29	通用设备制造业	38	18.75	123	25.43	26.3%
30	橡胶和塑料制品业	20	16.61	78	22.35	25.7%
31	医药制造业	59	32.10	224	54.98	41.6%
32	仪器仪表制造业	12	19.88	57	33.34	40.4%
33	有色金属冶炼和压延加工业	23	25.76	70	39.86	35.4%
34	专用设备制造业	45	27.37	253	39.44	30.6%
35	商务服务业	32	18.55	50	24.35	23.8%
36	租赁业	9	15.45	3	20.90	26.1%
37	合计/平均值	991	20.04	3,381	29.90	31.7%

通过上表中的数据，可以看出每个行业中非上市公司的平均值市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流动折扣率的数值。各个行业的缺少流动折扣率不完全一致，而本次评估涉及的行业是卫生和社会工作行业，因此取其两年均值 23.8%作为评估人员最后采用的缺少流动折扣率。

$$\begin{aligned}
 & \text{被评估单位股权价值} = \text{修正后 EV/EBITDA} \times \text{被评估单位年化 EBITDA} \times (1 - \\
 & \text{缺少流动折扣率}) - \text{长短期债务} + \text{货币资金} + \text{长期股权投资} + \text{非经营性资产负债} \\
 & = 76.75 \times 6,537.76 \times (1 - 23.80\%) - 59,396.43 +
 \end{aligned}$$

1,661.84 -152.58 -3,478.39)

= 321,000.00 (万元, 取整到百万)

第五章 评估结论及分析

一、评估结论

(一) 收益法评估结果

上海国际医学中心有限公司评估基准日总资产账面价值为 107,803.81 万元、总负债账面价值为 78,719.78 万元、股东全部权益账面价值为 29,084.02 万元，经收益法评估后的股东全部权益评估价值为 303,000.00 万元（取整），相比股东全部权益账面增值额为 273,915.98 万元，增值率为 941.81%。

资 产 评 估 结 果 汇 总 表（收益法）

被评估单位：上海国际医学中心有限公司

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	8,879.85			
非流动资产	2	98,923.96			
其中：可供出售金融资产	3	-			
持有至到期投资	4	-			
长期应收款	5	-			
长期股权投资	6	3.00			
投资性房地产	7	-			
固定资产	8	97,933.20			
在建工程	9	326.24			
工程物资	10	-			
固定资产清理	11	-			
生产性生物资产	12	-			
油气资产	13	-			
使用权资产	14	-			
无形资产	15	336.53			
开发支出	16	-			
商誉	17	-			
长期待摊费用	18	24.98			
递延所得税资产	19	-			
其他非流动资产	20	300.00			
资产总计	21	107,803.81			
流动负债	22	41,509.30			
非流动负债	23	37,210.48			
负债总计	24	78,719.78			
净资产（所有者权益）	25	29,084.02	303,000.00	273,915.98	941.81

收益法评估详细情况见收益法评估明细表。

(二) 市场法评估结果

上海国际医学中心有限公司评估基准日总资产账面价值为 107,803.81 万元、总负债账面价值为 78,719.78 万元、股东全部权益账面价值为 29,084.02 万元，经市场法评估后的股东全部权益评估价值为 321,000.00 万元（取整），相比股东全部权益账面增值额为 291,915.98 万元，增值率为 1003.70%。

资 产 评 估 结 果 汇 总 表（市场法）

被评估单位：上海国际医学中心有限公司

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	8,879.85			
非流动资产	2	98,923.96			
其中：可供出售金融资产	3	-			
持有至到期投资	4	-			
长期应收款	5	-			
长期股权投资	6	3.00			
投资性房地产	7	-			
固定资产	8	97,933.20			
在建工程	9	326.24			
工程物资	10	-			
固定资产清理	11	-			
生产性生物资产	12	-			
油气资产	13	-			
使用权资产	14	-			
无形资产	15	336.53			
开发支出	16	-			
商誉	17	-			
长期待摊费用	18	24.98			
递延所得税资产	19	-			
其他非流动资产	20	300.00			
资产总计	21	107,803.81			
流动负债	22	41,509.30			
非流动负债	23	37,210.48			
负债总计	24	78,719.78			
净资产（所有者权益）	25	29,084.02	321,000.00	291,915.98	1003.70

市场法评估详细情况见市场法评估明细表。

（三）评估结论

上海国际医学中心有限公司股东全部权益价值收益法评估结果为 303,000.00 万元，市场法评估结果为 321,000.00 万元，差异额为 18,000.00 万元，差异率为 5.94%。两种评估方法产生差异的主要原因是：

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、政府控制以及资产的有效使用

等多种条件的影响。市场法评估是通过统计分析同行业上市公司收益类比率乘数来评定企业的价值,反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定。

本次收益法综合反映了目前上海国际医学中心有限公司因具备高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户资源等体现出来的未来预期收益能力。而在进行市场法评估时,虽然评估人员对被评估单位可比公司进行充分必要的调整,但是仍然存在评估人员未能掌握可比公司独有的商誉、或有负债等不确定因素或难以调整的因素。

综上,评估人员最终选用收益法评估结果作为本次上海国际医学中心有限公司股东全部权益价值的评估结果。

即上海国际医学中心有限公司的股东全部权益价值为 303,000.00 万元。。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

股东全部权益账面价值 29,084.02 万元,评估价值 303,000.00 万元,相比股东全部权益账面增值额为 273,915.98 万元,增值率为 941.81%,评估增值原因为上海国际医学中心有限公司因具备医生团队、高级专家、管理资源、品牌口碑价值以及上下游客户及供应商资源等体现出较好的未来预期收益能力。

三、流动性对评估对象价值的影响考虑

对上海国际医学中心有限公司收益法评估时,未考虑由于流动性折扣对评估结果的影响。