

南京新街口百货商店股份有限公司

关于对上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司资产置换暨关联交易的问询函》的回复公告

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

2022 年 4 月 6 日，南京新街口百货商店股份有限公司（以下简称公司或上市公司）收到上海证券交易所《关于对南京新街口百货商店股份有限公司资产置换暨关联交易的问询函》（上证公函【2022】0220 号）（以下简称问询函），根据问询函要求，公司会同相关中介机构对问询函中提出的问题进行了核查，现就问询函中提出的问题详细回复如下：

一、标的估值的合理性

公告披露，徐州新健康 2021 年经审计净资产 4.6 亿元，本次交易采用收益法，评估作价为 21.9 亿元，增值率达 380.82%。徐州新健康 2021 年 4 月正式运营，2021 年实现营业收入 2.09 亿元，实现净利润-4549.4 万元。评估预测徐州新健康 2022 年至 2027 年实现营业收入分别为 7.4 亿元、10.3 亿元、11.6 亿元、15.7 亿元、21.3 亿元、24.8 亿元，实现净利润分别为 1.03 亿元、1.5 亿元、1.8 亿元、2.4 亿元、3.4 亿元、4.2 亿元。预测情况较目前的亏损状态存在显著差异。徐州新健康主营业务收入主要分为门诊收入及住院收入。

1、门诊医疗方面，2021 年门诊总就诊人数 11.1 万人次，评估预测 2022 年至 2027 年门诊年人次 30 万、42.7 万、45.8 万、48.6 万、51.3 万、53.6 万。

请公司补充说明：

(1) 结合门诊诊室数量、近期门诊增速情况、医疗团队配备情况等因素具体说明门诊预计就诊人数激增及维持较高增长速率的原因及合理性；

【回复】

2021 年 4 月徐州新健康开业，4-12 月 9 个月期间内完成门诊人次 11.1 万人次，评估预测 2022 年至 2027 年门诊年人次增长较快，主要系新健康医院经营逐步正常

化，医疗团队配备充足，门诊诊室数量扩大，且人民群众对于新健康医院的认识逐步加深、医院在医疗市场的影响加大所致。

具体情况如下：

一、门诊诊室数量

2021 年 4 月至 2022 年 2 月，徐州新健康门诊诊室数量变动情况如下表：

| 项目 | 2021 年度 | | | | 2022 年度 |
|------|---------|--------|--------|--------|---------|
| | 开业初 | 6 月末 | 9 月末 | 12 月末 | 2 月末 |
| 诊室数量 | 13 | 21 | 29 | 32 | 37 |
| 增幅 | - | 61.54% | 38.10% | 10.34% | 15.63% |

根据上表数据，开业之初徐州新健康门诊诊室数量为 13 个，至 2022 年 2 月末门诊诊室数量为 37 个，增加 24 个，增幅为 184.62%，总体增长速度较快。

2021 年 4 月至 2021 年 12 月各季末门诊诊室数量为 21、29、32，各季度增幅分别为 61.54%、38.10%、10.34%，保持持续增长，进入 2022 年度，徐州新健康诊室数量仍然保持较高增长，2022 年 2 月末门诊诊室数量为 37 个，较 2021 年 12 月末增加 5 个，增幅为 15.63%。

目前徐州新健康已开设门诊科室包括普外科、神经内一科、神经内二科、神经内三科、骨科、胸外科、泌尿外科、消化内科、心内科、呼吸内科、内分泌科、儿科、耳鼻喉科、眼科、口腔科、综合内科、老年病科、神经外科、医学美容科、骨科显微外、乳腺外科、妇科、健康管理科、腰肩腿痛专科门诊、中医科、产后康复科、肝胆外科、肾内科、肛肠外科、康复医学科、血液透析门诊、穿刺微创治疗门诊、眩晕门诊、头颈外（甲状腺）科、烧伤整形门诊、皮肤科、中西医结合门诊等，根据预测期门诊数，徐州新健康日均门诊数量、诊室日均门诊人次情况如下：

| 年度 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 日均门诊人次 | 824 | 1,171 | 1,254 | 1,333 | 1,405 | 1,468 |
| 诊室日均门诊人次 | 22 | 32 | 34 | 36 | 38 | 40 |

根据上表数据，徐州新健康日均门诊日次 2022 年-2027 年分别为 824、1,171、1,254、1,333、1,405、1,468，以目前开设的 37 个诊室为基数，科室平均日门诊人次分别为 22、32、34、36、38、40，其中 2022 年为每天 22 人次，2027 年最大预测数

量为每天 40 人次，诊室平均负荷较为合理，现有诊室数量可以充分保障未来预测期内的门诊人次。

二、近期门诊增速情况

2021 年 4 月开业以来，徐州新健康门诊量保持逐级快速增长，具体情况如下表：

| 项目 | 2021 年 | | | | 2022 年 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
| | 4-6 月 | 7-9 月 | 10-12 月 | 合计 | 1-2 月 |
| 门诊人次 | 23,554.00 | 37,940.00 | 49,777.00 | 111,271.00 | 37,145.00 |
| 日均门诊人次 | 258.84 | 412.39 | 541.05 | 404.62 | 629.58 |
| 全年日均门诊人次增长率 | | | | | 55.60% |

注：上表中门诊人次不包含核酸检测人次；上表全年日均门诊增长率=（2022 年 1-2 月日均门诊人次-2021 年 4-12 月日均门诊人次）÷2021 年 4-12 月日均门诊人次。

根据上表数据，徐州新健康自开业以来门诊人次处于快速增加阶段，从开业第一季度的日均 258.84 增加至 2022 年 1-2 月的日均 629.58，累计增幅达到 143.23%。

2021 年 4-12 月整体平均日门诊人次为 404.62，2022 年 1-2 月持续保持快速增加趋势，日均门诊人次为 629.58，较 2021 年 4-12 月日均门诊人次增加 224.95，增幅为 55.60%。

同时，徐州新健康预计未来门诊人次的增长，除考虑 2022 年 1-2 月门诊人次的增长速度之外，亦参考了全国三级医院平均门诊人次。根据《2020 年我国卫生健康事业统计发展公报》，2019 年及 2020 年我国三级医院诊疗人次情况如下：

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------------|---------|---------|
| 三级医院年度诊疗人次（万） | 206,000 | 180,000 |
| 平均年度诊疗人次（万） | 74.94 | 60.08 |
| 日均诊疗人次 | 2,053 | 1,646 |

注：根据国家卫健委发布的《2021 年 1-11 月全国医疗服务情况》数据，2021 年 1-11 月医院诊疗人次 38.0 亿人次，同比增长 27.8%；其中三级医院诊疗人次 215,945 万人次，同比增长 37.8%。

由上表可知，2019 年、2020 年度全国三级医院平均诊疗人次分别为 74.94 万、60.08 万人次，高于新健康医院预测期内的年度门诊人次中的最高值 53.6 万人次，新

健康医院门诊量总体不高于全国三级医院平均水平。

此外，徐州市汇聚了淮海经济区内的优质医疗资源，成为淮海经济区人民群众就医的重要选择。根据徐州卫健委数据，2019 年、2020 年全市医院诊疗人次分别达到 2,603.10 万人次、2,075.50 万人次，平均门诊人次达到 2,339.30 万人次。

根据 2019 年-2020 年全国三级医院诊疗人次占全国医院诊疗人次的比例均值（即 53.93%）及徐州市 2019 年-2020 年平均门诊人次 2,339.30 万人次测算，徐州市三级医院门诊人次测算为 1,261.62 万人次。

2020 年度，徐州市三级医疗机构 24 个（含 9 家县级医院；主城区 15 家三级医院包括 7 家儿童医院、口腔医院、精神病医院、骨科医院等专业性较强的医院及中国人民解放军陆军第七十一集团军医院），根据上述数据，24 家三级医疗机构平均门诊人次为 52.57 万人次，与徐州新健康医院预测期内最高门诊人次基本一致。

综上所述，门诊预计就诊人数激增及维持较高增长速率具有合理性。

截至 2022 年 2 月末，根据公司人员配备情况，新健康医院门诊量总体未达到饱和状态，随着经营的不断正常化，预计未来门诊量将进一步提升，公司具备充足的医疗团队保障条件，具体如下。

三、医疗团队配备情况

截至目前，徐州新健康在册医师人数为 258 人，根据《2020 年我国卫生健康事业统计发展公报》相关数据，我国医院医师工作负荷统计数据如下表：

| 机构类别 | 医师日均担负诊疗人次 | |
|------|------------|--------|
| | 2019 年 | 2020 年 |
| 三级医院 | 7.9 | 6.3 |
| 二级医院 | 6.8 | 5.8 |
| 一级医院 | 5.4 | 4.5 |

注：2020 年由于新冠疫情影响，医师日均担负诊疗人次有所下降。

根据上表数据，若以全国三级医院 2019 年-2020 年平均医师日均担负诊疗 7.9、6.3 人次计算，徐州新健康目前医疗团队年度可诊疗人次分别为 74.39 万、59.32 万，平均 66.86 万，高于预测期内的 30 万、42.7 万、45.8 万、48.6 万、51.3 万、53.6 万中最高值。在人员队伍方面，公司储备充足，具备实现预测期数据的自身服务能力基础，

亦符合目前国内三级医院市场整体外部发展情况。

综上所述，结合门诊诊室数量、近期门诊增速情况、医疗团队配备情况等因素，预测期内预计就诊人数增加及维持较高增长速率具备合理性。

(2) 评估说明称根据 2021 年 11 月至 2022 年 2 月的实际数据得出门诊人均花费预测，请结合同行业可比情况具体说明相关数据来源、计算过程、预计人均消费金额，并结合预测门诊人数说明对各年度门诊收入预测的合理性。

【回复】

一、门诊人均收费数据计算情况

2021 年 4 月徐州新健康开业，在经过 7 个月运营后，自 11 月开始至 2022 年 2 月整体达到了一定程度的规模化，各科室运营逐步步入正轨，门诊及住院等经营数据可以支撑月度业绩达到逐步盈利的状态，故本次预测选取 2021 年 11 月-2022 年 2 月期间的 4 个月稳定运营数据作为门诊人均花费的预测基础，该期间内新健康医院人均门诊收费金额为 556.79 元。

在上述数据的基础上，结合同行业近年来年度门诊收费增长率，从而计算出预测期各年预计门诊收费情况，同行业近年来门诊收费增长率情况如下表：

| 机构类别 | 医院病人门诊费用增长情况 | | |
|-----------|--------------|--------|-------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 平均增长率 |
| 医院 | 6.1% | 11.6% | 8.85% |
| 其中：三级公立医院 | 4.8% | 10.7% | 7.75% |

注：上表数据取自《2020 年我国卫生健康事业统计发展公报》；

根据我国医院登记划分标准，医院等级的划分主要考虑医院规模、科研方向、人才技术力量、医疗硬件设备等要素进行评定，三级医院是跨地区、省、市以及向全国范围提供医疗卫生服务的医院，是具有全面医疗、教学、科研能力的医疗预防技术中心。同等级的三级民营医院与三级公立医院之间在医院规模、医疗服务技术水平等方面通常不存在显著差异。

从医保政策角度，徐州新健康作为民营医院与三级公立医院的医保结算一致，医疗保障局不会根据医院的性质（营利性、非营利性）及经济类型（国有、集体、私营等）采用不同的结算政策。

从门诊收费定价依据来看，徐州新健康门诊收入主要来源于普通门诊，其门诊收费同公立三级医院一致，亦需遵守医保局关于药品及医疗服务价格的有关规定，即按照医保系统诊疗项目所示价格进行收费，不得随意更改价格。

同时，为满足患者的多样性需求，徐州新健康充分发挥民营医院的优势，开设特色门诊，并且自主定价，但特色门诊收费严格按照《关于规范徐州市非公立医疗机构医药服务价格行为的意见》执行。

此外，上表中全国医院整体口径的门诊费用增长率较高，包含了大量的二级、一级医院，故可比性较三级医院口径较弱，且《2020 年我国卫生健康事业统计发展公报》未单独公布三级医院的增长率情况。因此，本次评估次均门诊收费增长率选择更加接近三级医院整体情况的三级公立医院数据。

根据上表数据，2019 年-2020 年全国医院平均门诊收费增长率为 8.85%，其中三级公立医院增长率为 7.75%，本次评估选取 7.75%作为预测期年度间门诊收费增长率，上述情况符合国内医院整体外部环境。

综上所述，预测期内门诊收费基数为 556.79 元，参考 7.75%增长率，预测期内各年度人均门诊收费情况如下表：

| 年度 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 人均门诊费用 (元) | 594.73 | 639.29 | 688.78 | 742.05 | 799.23 | 861.06 |
| 增长率 | 6.81% | 7.49% | 7.74% | 7.73% | 7.71% | 7.74% |

注：上表中人均门诊费用不包括体检业务。

二、结合预测门诊人数说明各年度门诊收入预测的合理性

预测期内，人均门诊费用情况如下：

| 年度 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 人均门诊费用 (元) | 594.73 | 639.29 | 688.78 | 742.05 | 799.23 | 861.06 |

预测期内，各年度诊疗人次情况如下：

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 门诊年人次 | 300,912.00 | 427,380.00 | 457,704.00 | 486,420.00 | 512,724.00 | 535,980.00 |

预测期，各年度门诊收入=各年度人均门诊费用*各年度诊疗人次，通过上述人均

门诊费用、各年度诊疗人次情况计算预测期内各年度收入数据如下：

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 门诊收入（万元） | 17,896.14 | 27,321.98 | 31,525.74 | 36,094.80 | 40,978.44 | 46,151.09 |

注：上述门诊收入中不包含体检收入。

综上所述，预测期内门诊收入预测数据较为合理。

评估机构意见：

经核查，评估机构认为：结合徐州新健康门诊诊室数量、近期门诊增速情况、医疗团队配备情况等因素，门诊预计就诊人数增长及维持较高增长速率是合理的；结合同行业可比情况及预测门诊人数，各年度门诊收入预测具备合理性。

2、住院医疗方面，目前新健康医院拥有床位 1200 张，计划 2025 年 2 季度末增加投入 1300 张床位。2021 年 12 月平均占用床位 530 张，评估预测 2022 年至 2027 年实际占用床位数分别为 792、1020、1068、1443、1950、2150 张。

请公司补充披露：

(1) 结合新健康医院的运营情况、同行业可比情况，具体说明预测住院床位数的数据来源和相关依据；

【回复】

一、新健康医院的运营情况

2021 年 4 月开业以来，新健康医院住院床位数规模处于不断增加过程中，具体情况如下：

| 项目 | 2021 年度 | | | | 2022 年度 |
|------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 4-6 月 | 7-9 月 | 10-12 月 | 合计 | 1-2 月 |
| 住院总量（床日数） | 8,298.00 | 29,256.00 | 45,264.00 | 82,818.00 | 32,550.00 |
| 日均床位占用数 | 91.19 | 318.00 | 492.00 | 301.16 | 551.69 |
| 日均床位占用数增长率 | - | 248.72% | 54.72% | - | 83.19% |

根据上表数据，2021 年开业以来各季度日均床位占用数分别为 91.19、318、492，增幅为 248.72%、54.72%，增长速度较快。

2022 年 1-2 月日均床位占用数较 2021 年开业后第一季度日均床位占用数增加

460.51，增幅为 505.02%，开业一年来床位数呈现规模化增长，住院业务逐步步入正轨。

2022 年 1-2 月日均床位占用数较 2021 年 4-12 月整体日均床位占用数增加 250.54，年度间增幅为 83.19%，截至 2022 年 3 月末，新健康医院实际日占用床位数已达 684 张。随着医院医务人员及病床数量的不断增加，住院收入规模将持续提升。

根据徐州新健康业务实际开展情况，预测 2022 年-2027 年床位占用数及对应的床位使用率情况如下表：

| 年份 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 预计日占用床位数（张） | 792.00 | 1,020.00 | 1,068.00 | 1,443.00 | 1,950.00 | 2,150.00 |
| 增长率 | 162.98% | 28.79% | 4.71% | 35.11% | 35.14% | 10.26% |
| 预计总床位数（张） | 1200.00 | 1200.00 | 1200.00 | 1850.00 | 2500.00 | 2500.00 |
| 床位使用率 | 66.00% | 85.00% | 89.00% | 78.00% | 78.00% | 86.00% |

根据上表数据，预测期内增长率主要根据医院现有床位数并结合实际经营情况（预测增长率除 2022 年外均小于实际经营期内的年度增长率，截至 3 月末已投入运营 684 张床位）确定，整体增幅不高，较为合理。

在稳定运营的基础上，新健康医院已组建了一支学科齐全、经验丰富的医疗队伍。截至目前，新健康拥有全职在册员工 806 人，其中医务人员（卫生技术人员）773 人，占比 95.9%，完全能够满足目前业务开展的需要。从硬件角度看，新健康医院自开业之初便高标准运营，配备了过亿元的全新医疗设备，达到了国内一流水平；全院占地 108.8 亩，规划总建筑面积 25.39 万平方米，目前建筑面积 13.74 万平方米，完全可以满足三级医院床均 80 平方米的场地要求（1200 张、2500 张床位分别对应建筑面积 9.6 万、20 万平方米）。

综上所述，从新健康医院实际运营情况、人员配备、场地要求等方面来看，预测住院床位数及增长情况较为合理。

二、同行业可比情况

根据《2020 年我国卫生健康事业统计发展公报》相关数据，我国医院床位使用率情况如下：

| 机构类别 | 医院病床使用率 | | |
|------|---------|--------|-----|
| | 2019 年 | 2020 年 | 平均数 |
| | | | |

| | | | |
|------|-------|-------|--------|
| 三级医院 | 97.5% | 81.5% | 89.50% |
| 二级医院 | 81.6% | 70.8% | 76.20% |
| 一级医院 | 54.7% | 48.7% | 51.70% |

注：2020 年由于新冠疫情影响，医院病床使用率有所下降。

根据上表数据，2019 年-2020 年三级医院的病床使用率分别为 97.5%、81.5%，平均数为 89.5%，预测期内新健康医院的病床使用率情况如下：

| 年份 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 床位使用率 | 66.00% | 85.00% | 89.00% | 78.00% | 78.00% | 86.00% |

根据上表数据，2022 年-2027 年新健康医院预计病床使用率分别为 66.00%、85.00%、89.00%、78.00%、78.00%、86.00%，均低于全国三级医院平均病床使用率，整体预计较为合理。

同时，根据徐州市卫健委数据，2017 年至 2020 年，徐州市医院整体口径及综合医院口径病床使用率分别为 87.24%、87.65%，新健康医院预计的病床使用率总体与徐州市医院保持一致。

2019 年-2020 年，全国三级医院病床使用率较二级、一级医院高，主要系三级医院床位在全国范围内较为稀缺。根据国家卫健委数据，截至 2020 年末，全国三级医院数量共计 2,996 家，占医院总数的比例为 11.68%，数量较少。

根据我国医院分级管理标准，对医院的等级划分主要考虑医院规模、科研方向、人才技术力量、医疗硬件设备等进行评定。三级医院是跨地区、省、市以及向全国范围提供医疗卫生服务的医院，是具有全面医疗、教学、科研能力的医疗预防技术中心，主要指全国、省、市直属的市级大医院及医学院校的附属医院。三级医院与其他级别医院在软硬件、人才实力及承担的社会医疗职能方面存在较大的差异，其要求高，审批难，数量相对较少。根据目前徐州市三级医院床位使用情况，多家三级医院常年处于满床状态，床位紧张。

综上所述，从同行业数据、全国三级医院整体经营等外部环境等方面来看，预测住院床位数及增长情况较为合理。

(2) 结合每床住院日消费的预测计算过程及具体金额，说明预测住院收入的具体依据及预测期内实现高比例增长的原因和合理性。

【回复】

2021年4月徐州新健康开业，在经过7个月运营后，自11月开始至2022年2月整体达到了一定程度的规模化，各科室运营逐步步入正轨，门诊及住院等经营数据可以支撑月度业绩达到逐步盈利的状态，故本次预测选取2021年11月-2022年2月期间的4个月稳定运营数据作为日均住院费用的预测基础，该期间内新健康医院日均住院费用金额为1,786.04元。

在上述数据的基础上，结合同行业近年来年度日均住院收费增长率，从而计算出预测期各年预计住院收费情况，同行业近年来住院收费增长率情况如下表：

| 机构类别 | 医院日均住院费用增长情况 | | |
|-----------|--------------|-------|-------|
| | 2019年 | 2020年 | 平均增长率 |
| 医院 | 8.2% | 6.1% | 7.15% |
| 其中：三级公立医院 | 7.4% | 4.9% | 6.15% |

注：上表数据取自《2020年我国卫生健康事业统计发展公报》根据我国医院登记划分标准，医院等级的划分主要考虑医院规模、科研方向、人才技术力量、医疗硬件设备等要素进行评定，三级医院是跨地区、省、市以及向全国范围提供医疗卫生服务的医院，是具有全面医疗、教学、科研能力的医疗预防技术中心。因上表中医院增长率较高，且包含了大量的二级、一级医院，故可比性较三级医院口径较弱，且《2020年我国卫生健康事业统计发展公报》未单独公布三级医院的增长率情况，故对比数据选择更加接近三级医院整体情况的三级公立医院数据。

根据上表数据，2019年-2020年全国医院平均日均住院收费增长率为7.15%，其中三级公立医院增长率为6.15%，我们选取6.15%作为预测期年度日均住院费用增长率，上述情况符合国内医院整体外部环境。

综上所述，预测期内日均住院费用基数为1,786.04元，参考6.15%增长率，预测期内各年日均住院费用如下表：

| 年度 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 日均住院费用(元) | 1,908.52 | 2,022.42 | 2,141.92 | 2,273.36 | 2,405.24 | 2,557.08 |
| 增长率 | 6.86% | 5.97% | 5.91% | 6.14% | 5.80% | 6.31% |

住院收入=日均床位占用数*365*日均住院费用，结合上述日均住院收费，计算年度住院收入情况，具体如下：

| 年度 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 住院收入（万元） | 55,171.38 | 75,294.78 | 83,496.42 | 119,736.58 | 171,192.79 | 200,666.62 |

综上所述，结合日均床位占用数、日均住院费用等因素进行分析，预测期内住院收入的增长是合理的。

评估机构意见：

经核查，评估机构认为：结合新健康医院的运营情况、同行业可比情况、预测住院床位数依据充分；结合每床住院日消费的预测计算过程、具体金额，预测期内住院收入实现高比例增长是合理的。

3、整体评估情况。

（1）具体说明此次评估所采用的折现率、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数，并结合同行业可比情况说明有关评估依据和参数的确定依据和合理性；

【回复】

一、本次评估折现率的确定

本次评估折现率选取加权平均资本成本。公式如下：

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

式中， E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估单位的所得税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = R_f + R_{PM} \times \beta + R_c$$

其中：Rf：无风险利率；

RPM：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

R_c ：企业特定风险调整系数。

（一）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 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.7754%，本次评估以 2.7754% 作为无风险收益率。

（二）权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，本次评估通过 WIND 资讯系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2021 年 12 月 31 日的 β_U 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_L 值，并取其平均值 0.7771 作为被评估单位稳定期的 β_U 值，取 5.28% 作为被评估单位稳定期的目标资本结构，被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned} \beta_L &= [1 + (1 - T) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.8079 \end{aligned}$$

（三）市场风险溢价的确定 R_{pm}

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2021 年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为 9.95%，无风险

报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.78%,即市场风险溢价为 7.17%。

（四）企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定徐州新健康的企业特定风险调整系数为 2.50%。

（五）折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出徐州新健康的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

$$= 11.07\%$$

根据徐州新健康的经营模式和经营情况，企业的债务资本成本 K_d 取评估基准日执行的五年期贷款市场报价利率（LPR）水平，并考虑徐州新健康实际贷款利率上浮程度确定为 5.150%。预期折现率如下：

$$WACC = K_e \times (E \div (D+E)) + K_d \times (1-T) \times (D \div (D+E))$$

$$= 10.71\%$$

近年来同行业可比交易案例采用折现率情况如下：

| 证券代码 | 证券简称 | 交易概况 | 折现率 |
|-----------|------|------------------------|---------------|
| 603168.SH | 莎普爱思 | 收购泰州市妇女儿童医院有限公司 100%股权 | 10.35% |
| 600257.SH | 大湖股份 | 收购东方华康医疗管理有限公司 60%股权 | 10.98%/11.02% |
| 600594.SH | 益佰制药 | 收购德阳肿瘤医院有限责任公司 70%股权 | 10.31%/10.19% |
| 均值 | | | 10.55%/10.52% |

注：1、东方华康医疗管理有限公司 2020 年度资本结构不同，导致 2020 年折现率为 10.98%，区别于其他年度的 11.02%；2、德阳肿瘤医院有限责任公司未来期间使用 15%和 25%企业所得税率，因此折现率不同。

综上，本次交易采用折现率为 10.71%，略微高于近年来同行业可比交易案例采用的折现率的均值，折现率的确定具备谨慎性、合理性。

二、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率

本次评估的预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等均是在合理预测收入、成本后经过计算得出。

（一）营业收入测算

营业收入预测重要参数及预测过程详见本回复“一、标的估值的合理性”之“年度门诊收入预测及住院收入预测”。

经测算，新健康医院 2022 年至 2027 年内营业收入如下

单位：万元

| 年份 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 门诊收入 | 18,483.88 | 27,974.39 | 32,249.68 | 36,898.48 | 41,870.64 | 47,141.33 |
| 住院收入 | 55,171.38 | 75,294.78 | 83,496.42 | 119,736.58 | 171,192.79 | 200,666.62 |
| 主营收入合计 | 73,655.26 | 103,269.17 | 115,746.09 | 156,635.07 | 213,063.44 | 247,807.95 |
| 其他业务收入合计 | 544.37 | 713.07 | 753.15 | 807.82 | 866.04 | 905.10 |
| 营业收入合计 | 74,199.63 | 103,982.24 | 116,499.24 | 157,442.89 | 213,929.48 | 248,713.05 |

（二）营业成本预测

新健康医院营业成本包括主营业务成本及其他业务成本，其他业务成本占营业成本的比例不足 1%。营业成本中主要包括人工成本、卫生材料费、药品费用、折旧与摊销等。

2022 年至 2027 年，新健康医院营业成本及毛利率如下：

单位：万元

| 年份 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 74,199.63 | 103,982.24 | 116,499.24 | 157,442.89 | 213,929.48 | 248,713.05 |
| 营业成本 | 57,581.87 | 78,758.97 | 87,598.78 | 118,491.52 | 160,266.95 | 184,817.92 |
| 毛利率 | 22.40% | 24.26% | 24.81% | 24.74% | 25.08% | 25.69% |

根据所选取的可比交易案例上市公司，其 2020 年度诊疗业务毛利率的均值为 43.93%：

| 证券代码 | 证券简称 | 诊疗业务经营主体 | 2020 年度毛利率 |
|-----------|------|---------------|------------|
| 603168.SH | 莎普爱思 | 泰州市妇女儿童医院有限公司 | 49.05% |
| 600257.SH | 大湖股份 | 东方华康医疗管理有限公司 | 57.84% |
| 600594.SH | 益佰制药 | 德阳肿瘤医院有限责任公司 | 24.89% |
| 均值 | | | 43.93% |

数据来源：2020 年度上市公司年度报告

由上表可知，预测期内新健康医院毛利率低于同行业可比上市公司的均值，营业成本预测及毛利率是谨慎的、合理的。

在上述收入、成本预测的基础上，2022 年至 2027 年，新健康医院未来利润预测及企业自由现金流预测过程情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 一、营业总收入 | 74,199.63 | 103,982.24 | 116,499.24 | 157,442.89 | 213,929.48 | 248,713.05 |
| 减：营业成本 | 57,581.87 | 78,758.97 | 87,598.78 | 118,491.52 | 160,266.95 | 184,817.92 |
| 税金及附加 | 0.40 | 2.61 | 895.81 | 1,169.01 | 1,449.94 | 1,450.09 |
| 销售费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 3,955.25 | 4,898.96 | 5,291.96 | 6,894.94 | 9,053.58 | 10,270.61 |
| 研发费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 620.00 | 620.00 | 950.00 | 950.00 | 950.00 | 595.99 |
| 加：其他收益 | 0.00 | 541.39 | 1,623.57 | 2,768.25 | 3,786.99 | 5,131.13 |
| 二、营业利润 | 12,042.11 | 20,243.10 | 23,386.27 | 32,705.66 | 45,995.99 | 56,709.57 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、利润总额 | 12,042.11 | 20,243.10 | 23,386.27 | 32,705.66 | 45,995.99 | 56,709.57 |
| 减：所得税费用 | 1,694.61 | 5,078.42 | 5,865.26 | 8,238.97 | 11,566.81 | 14,249.07 |
| 四、净利润 | 10,347.50 | 15,164.68 | 17,521.01 | 24,466.69 | 34,429.18 | 42,460.50 |
| 税后利息支出 | 465.00 | 465.00 | 712.50 | 712.50 | 712.50 | 446.99 |
| 五、息前税后净利润 | 10,812.50 | 15,629.68 | 18,233.51 | 25,179.19 | 35,141.68 | 42,907.49 |
| 加：折旧及摊销 | 4,210.04 | 4,208.15 | 4,255.57 | 5,169.18 | 5,356.42 | 4,854.23 |
| 减：资本性支出 | 0.00 | 0.00 | 31,035.00 | 40,100.00 | 2,000.00 | 1,020.00 |
| 营运资金增加或减少 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 六、自由现金净流量 | 15,022.54 | 19,837.83 | -8,545.92 | -9,751.62 | 38,498.10 | 46,741.72 |

综上所述，此次评估所采用的折现率是谨慎、合理的，预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数，与同行业可比上市公司不存在重大差异。

(2) 徐州新健康医院是否拥有独立稳定的核心人员团队，是否具有核心竞争力，未来经营的稳定性是否存在重大不确定性；

【回复】

徐州新健康自 2021 年 4 月开业至今，各科室业务有序展开，业绩稳步提升，人员也随之处于不断增加的状态。截至目前，新健康已拥有全职在册员工 806 人，其中医务人员（卫生技术人员）773 人，占比 95.9%。

自建院以来，医院秉承“引资源、聚人才、树名科、建名院”的发展理念，高标

准加强人才队伍建设和紧缺人才引进。截至目前，徐州新健康在册员工中大专以上学历共 790 人，占比为 98.1%，其中拥有博士 5 人、硕士 100 人，占员工总数的比例为 13.03%；具有副高以上职称人员 143 人，占比 17.7%。

截至目前，公司核心人员团队如下：

| 序号 | 姓名 | 职务 | 简历 |
|----|-----|-----------|--|
| 1 | 张居洋 | 董事长 院长 | 硕士、研究员、主任医师，临床医学专业，1994 年从事医疗行业以来历任徐州市中心医院副院长及副书记、徐州市肿瘤医院院长及党委书记、三胞医疗产业集团总裁。2021 年 4 月至今任徐州新健康董事长、院长、兼任核医学科主任。在国家级、省级学术会议上进行了 30 余次的学术交流，先后在《中华医院管理杂志》、《中华核医学杂志》等核心期刊、SCI 发表论文 10 余篇，获徐州市科技进步奖 4 项，其中主持完成的《构建责权利统一的医院管理运行机制》获徐州市科技进步三等奖，《以凸显公益性为核心目标的公立医院公私合作办医（PPP 模式）的探索应用研究》获徐州市科技进步二等奖；曾赴美国参加医院管理专业访问学习一年； |
| 2 | 叶力 | 副董事长 | 硕士，副主任医师，临床医学专业，2001 年从事医疗行业以来历任南京军区总医院住院医师、南京政治学院门诊部主任、三胞集团总监、三胞医疗产业集团副总裁。2021 年 4 月至今任徐州新健康副董事长； |
| 3 | 李明 | 院长顾问 | 主任中医师，中医专业，1982 年 9 月至 2021 年 3 月在徐州市丰县人民医院工作，任党委书记；2021 年 4 月至今任徐州新健康院长顾问； |
| 4 | 张瑶俊 | 副院长 | 博士、副主任医师，内科学专业，2004 年从事医疗行业以来历任南京市第一人民医院副主任医师、徐州市肿瘤医院心内科学科带头人、心内科主任；2021 年 4 月至今任徐州新健康副院长、心内科主任；现为江苏省“333 高层次人才培养工程”和徐州市双创人才； |
| 5 | 高峰 | 副院长 | 博士、主任医师、心血管外科专业，1993 年从事医疗行业以来历任徐州市第一人民医院住院医师、首都医科大学北京安贞医院心外科主任医师、徐州市肿瘤医院心外科学科带头人、科主任；2021 年 4 月至今任徐州新健康副院长、心外科主任；现为徐州市百名优秀人才和双创人才； |
| 6 | 张娟 | 副院长 | 本科、主任医师、儿科专业，1990 年从事医疗行业以来历任徐州矿务局总医院儿科主任、主任医师、副教授、质管办主任、医务处主任，徐州肿瘤医院副院长、执行院长；2021 年 7 月至今任徐州新健康副院长； |
| 7 | 张鹏 | 副院长 | 本科学历、日语专业，2012 年 7 月至 2021 年 3 月至今历任大连圣鑫医疗副总经理、三胞医疗运营总监，2021 年 4 月至今任徐州新健康副院长； |
| 8 | 刘邦进 | 财务总监 | 本科、会计师、会计电算化专业，1997 年 7 月至 2022 年 2 月历任南京汽车电机集团有限公司会计、宏图三胞高科技术有限公司财务部经理、江苏万事得供应链管理有限公司财务总监、上海凡迪基因科技有限公司财务总监，2022 年 3 月至今任徐州新健康财务总监； |
| 9 | 刘衡 | 院长助理 | 硕士、主任医师、骨科专业，1990 年从事医疗行业以来历任武警甘肃军队医院副院长、西安国际医学中心医院主任、甘肃达尔科健康复医院业务院长，2022 年 3 月至今任徐州新健 |

| 序号 | 姓名 | 职务 | 简历 |
|----|-----|------|--|
| | | | 康院长助理、康复科主任； |
| 10 | 杨峻 | 院长助理 | 本科、主任技师、检验医学专业，1990年从事医疗行业以来历任海军第905医院检验病理科副主任，2021年12月至今任徐州新健康院长助理、检验科主任； |
| 11 | 于学利 | 院长助理 | 本科、主任医师、临床医学专业，1991年从事医疗行业以来历任黑龙江省鹤矿集团总医院主任医师、苏州明基医院主任医师、重庆医科大学附属大学城医院主任医师、佳木斯大学宏大医院主任医师，2021年4月至今任徐州新健康院长助理、神经外科主任。 |

上表中所列示核心人员均与徐州新健康签订劳动合同，为全职正式员工，且大部分为建院至今的原始团队，人员独立、稳定。

根据上表，徐州新健康核心人员中大部分人员具有20年以上的大型医院从业经验，且多人常年担任科室主任、副院长、院长等不同职务，核心人员团队整体具备深厚的医疗行业从业背景及管理经验，具备较为明显的核心竞争力。

综上所述，徐州新健康具备独立稳定的核心人员团队，具备较为明显的核心竞争力，未来经营的稳定性不存在重大不确定性。

(3) 在标的资产亏损的情况下，评估预测其未来盈利且业绩大幅增长的依据和合理性。

【回复】

一、徐州新健康 2021 年亏损原因分析

徐州新健康 2021 年亏损-4,549.35 万元，主要系两方面原因造成：

一方面，主要系医院 2021 年 4 月开始正式对外营业，新健康医院为医疗行业，属重资产、重人力资本投入行业，自开业之初至今均要保持高标准执业，运营成本无法降低，短期内固定/半固定成本开支相对开业之初的收入规模较高，所以导致 2021 年出现亏损，随着医院经营规模的不断提升，规模效应逐渐显现，边际收益将不断增加，徐州新健康将实现利润的快速增长。

2021 年，公司固定成本开支主要包括房屋建筑物及医疗设备等固定资产折旧、土地使用权摊销、银行借款利息等，半固定成本开支主要包括人力成本，2021 年上述数据具体情况如下：

| 序号 | 项目 | 金额（万元） | 占营业收入比例 |
|----|--------|-----------------|---------------|
| 1 | 固定资产折旧 | 3,923.43 | 19.11% |
| 2 | 无形资产摊销 | 521.95 | 2.54% |
| 3 | 银行借款利息 | 824.16 | 4.01% |
| 4 | 应付职工薪酬 | 4,356.22 | 21.22% |
| 合计 | | 9,625.76 | 46.88% |

注：公司房屋建筑物账面原值为 9.94 亿元、医疗设备账面原值为 1.14 亿元，自 2021 年 1 月起已开始计提折旧。

根据上表数据，2021 年营业收入金额为 2.05 亿元，其中固定资产折旧、无形资产摊销、银行借款利息、应付职工薪酬等共计 9,625.76 万元，占全年营业收入的比例为 46.88%，总体占比高，主要系公司业务刚刚起步，营业收入规模较小所致。

随着公司收入规模的不断增长，上表所列成本费用项目中，固定资产折旧、无形资产摊销、银行借款利息等金额总体将保持稳定不变；应付职工薪酬在人员使用达到饱和后才会出现阶梯型的增长。收入的增加将带来利润边际贡献的不断增加，从而实现利润规模的快速增长。

另一方面，医院全年经营规模处于逐月稳步爬升阶段，门诊及住院收入从 4 月份产生，月度之间呈现快速增长趋势，但从全年口径来看经营饱和度处于较低水平，营业收入总体金额较少，上述情况符合医院行业的成长规律以及徐州新健康的实际情况。

二、评估预测徐州新健康未来盈利且业绩大幅增长的依据及合理性分析

（一）徐州市作为淮海经济区医疗高地，医疗市场空间大

根据 2017 年《国务院关于徐州市城市总体规划的批复》，从国家层面正式确立了徐州市作为“淮海经济区中心城市”的目标定位；2018 年国家发改委公布了《淮海生态经济发展规划》，规划指出了淮海经济区的确切范围，并提出着力提升徐州区域中心城市辐射带动能力。淮海经济区包含了江苏、河南、安徽、山东各一部分，区内人口稠密，医疗需求旺盛，徐州市汇聚了区内的优质医疗资源，成为淮海经济区人民群众就医的重要选择。

7,947.22 万元，盈利 1,229.25 万元。且目前仍处于经营能力的不断释放扩大期。

我们结合新健康开业以来的实际经营情况，以及全国医院行业总体发展情况，对新健康医院门诊收入、住院收入进行测算，具体测算过程详见本回复之“一、标的估值的合理性”之“问题 1、2”，2022 年及以后预测期内业绩的大幅增长是合理的，徐州新健康具备实现上述业绩对应的外部市场条件及内部经营各要素条件。

综上所述，新健康医院 2021 年经营亏损以及 2022 年及以后预测期内未来业绩大幅增长是合理的，符合医院的发展规律及外部相关环境。

评估机构意见：

经核查，评估机构认为：结合同行业可比情况，本次评估所采用的折现率、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数是合理的；徐州新健康医院拥有独立稳定的核心人员团队，具有核心竞争力，未来经营的稳定性不存在重大不确定性；在标的资产亏损的情况下，评估预测其未来盈利且业绩大幅增长具备合理性。

二、业绩承诺及补偿的合理性

4、公司公告，南京三胞医疗承诺：徐州新健康 2022、2023 及 2024 年度实现的净利润（未来会计政策与当前会计政策相比不存在重大差异的情况下，经符合《证券法》规定的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）累计不低于 4.3 亿元。若经审计后徐州新健康未能实现承诺净利润指标，则南京三胞医疗以现金方式向南京新百进行补偿。补偿计算方式如下：应补偿金额（万元）=（43,033.19 万元-徐州新健康三年累积实现净利润数（万元））×80%。

请公司补充披露：

（1）结合徐州新健康的目前经营情况、处行业发展情况等因素，说明本次业绩承诺的合理性及可实现性；

【回复】

一、徐州新健康的目前经营情况

徐州新健康为三级医院，于 2021 年 4 月正式对外营业，截至目前设有 16 个职能部门，31 个临床科室，有 7 个医技科室，是职工医保、居民医保、新农合以及多家商

业保险机构定点医院。自开业至 2022 年 2 月末，徐州新健康总计门急诊挂号量为 149,764 人次，住院人数 10,747 人次，实现一定程度上的规模化。

截至目前，徐州新健康已建立了一支医疗行业经验丰富、具备核心竞争力的稳定团队，并拥有全职在册员工 806 人，其中医务人员(卫生技术人员)773 人，占比 95.9%；中大专以上学历共 790 人，占比 98.1%，拥有博士 5 人、硕士 100 人，占比为 13.03%；具有副高以上职称人员 143 人，占比 17.7%；医疗行业作为重人力资本型行业，医疗团队的搭建及培养对未来业绩的实现提供了有力的支撑。

最近两年一期，徐州新健康经营业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 1-2 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|---------------|--------------|-----------|---------|
| 营业收入 | 7,947.22 | 20,854.12 | 196.21 |
| 营业成本 | 5,702.63 | 23,316.56 | 148.27 |
| 营业利润 | 1,229.25 | -4,558.87 | 232.37 |
| 利润总额 | 1,229.25 | -4,547.83 | 232.03 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,229.25 | -4,549.35 | 231.99 |

注：2022 年 1-2 月数据未经审计；2021 年会计报表经具有证券、期货业务资格的苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（苏亚审[2022]345 号）；2020 年数据未经审计。

徐州新建康 2021 年 4 月开始营业，于 2021 年 11 月才进入业务正常发展期，医院经营规模虽然处于逐月稳步爬升阶段，但由于营业时间不足一年，各月业务渐进式爬升，导致 2021 年营业收入规模仍然偏小。同时，新健康医院为医疗行业，属重资产、重人力资本投入行业，自开业之初至今均要保持高标准执业，运营成本无法降低，短期内固定/半固定成本开支相对开业之初的收入规模较高，最终导致 2021 年度业绩亏损。随着业务正常开展，徐州新健康业绩于 2022 年进入快速增长阶段。

本次交易完成后，徐州新健康将成为上市公司的控股子公司，徐州新健康能够借鉴上市公司的管理经验，优化自身管理架构，提高管理水平，以上市公司为依托，亦能提高融资能力和盈利能力，提高企业核心竞争力。

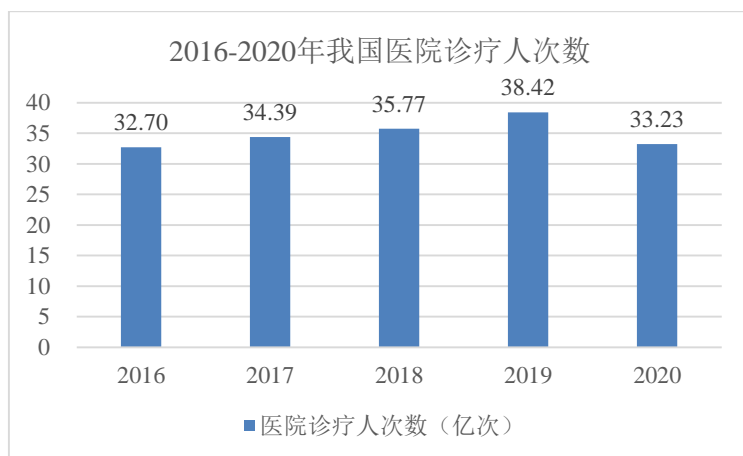
同时，根据《新健康资产评估说明》，新健康 2022 年至 2026 年预测累计实现净利润 101,929.06 万元，交易双方以徐州新健康 2022 年至 2026 年预测累计实现净利润

为基础，综合考虑徐州新健康经营发展情况及行业状况等因素，双方经协商，确定徐州新健康 2022 年至 2026 年累计实现净利润不低于 101,929.06 万元，业绩承诺具备合理性。

二、所处行业发展情况

随着中国经济的快速发展和人民生活水平的逐步提高，人们对健康生活的需求日益迫切，大健康产业迎来了快速发展期。与此同时，国家对人民健康的重视程度也越来越高，近年来陆续出台了多项政策推进大健康产业的有序发展。根据中商产业研究院发布的《2021“十四五”中国大健康产业市场前景及投资研究报告》分析与预测，我国大健康产业的市场规模由 2016 年 3.2 万亿元增至 2020 年 7.4 万亿元，年均复合增长率为 23.2%，预计 2025 年我国大健康产业的市场规模可达 13.1 万亿元。

作为大健康产业中的重要一环，医疗服务行业市场需求逐渐增长。2016 年至 2019 年，我国医院诊疗人次不断上升，2019 年全国医院诊疗人次高达 38.42 亿人次，同比增长 7.41%。2020 年由于新冠疫情影响有所下滑，预计未来医院诊疗人次将重新恢复增长趋势。医疗就诊人次的不断增长，带来了增量医疗机构的需求，医疗服务市场需求持续增长。



随着我国人口老龄化加剧，60 岁以上老年人数量从 2011 年的 1.85 亿快速增长到 2021 年的 2.67 亿，占总人口比例从 2011 年的 13.7% 增长至 2021 年的 18.9%。老龄化群体扩大带来医疗服务需求大幅增长，同时近年来国内医疗体系逐步健全和人均收入水平提升，推动老年人就诊频率明显提升。根据中国发展基金会发布的《中国发展报告 2020：中国人口老龄化的发展趋势和政策》的测算，到 2025 年，中国 65 岁及以上的老年人口将超过 2 亿，2050 年，中国老年人将接近 4 亿。随着老龄人口基数的增长

和老年人口占比的提高，医疗服务市场的潜在需求逐年增长。

综上所述，医疗服务行业市场前景广阔，徐州新健康业务发展空间巨大。同时考虑到徐州新健康已进入快速增长阶段，业务规模不断扩大，本次交易中南京三胞医疗的业绩承诺具有合理性和可实现性。

(2) 结合南京三胞医疗的资产负债情况、资信情况等，具体说明其后续履约能力，若标的公司后续业绩低于承诺业绩，公司是否能够采取切实有效的措施督促承诺方履行补偿；

【回复】

南京三胞医疗作为三胞集团设立的投资平台，自身实力较为雄厚，具备较强的后续履约能力，具体分析如下：

一、南京三胞医疗资产规模较大，截至 2021 年 12 月 31 日，南京三胞医疗未经审计的资产总额为 227,682.72 万元，并且资产构成中以变现能力较强的流动资产为主，流动资产为 205,847.35 万元，占资产总额的比例为 90.41%，同时南京三胞医疗拥有的资产无权属瑕疵，不存在变现的权属障碍。此外，南京三胞医疗截至 2021 年 12 月 31 日的净资产为 85,620.14 万元，若徐州新健康经营状况未发生显著恶化，则南京三胞医疗净资产预计能够覆盖业绩补偿金额。

二、南京三胞医疗近年来未曾发生银行借款违约事项，亦未发生恶意拖欠其他方款项事件，信用情况良好。未来如发生业绩补偿情形，南京三胞医疗可通过银行借款、第三方借款等方式及时筹措补偿资金。

三、南京三胞医疗控股股东为三胞集团，三胞集团将继续支持、帮助南京三胞医疗的发展，提高南京三胞医疗的管理能力、盈利能力及核心竞争力，通过南京三胞医疗自身持续发展为后续履约能力提供有效支撑。同时，如发生业绩补偿情形，三胞集团将及时督促其履行业绩补偿责任，必要时可要求南京三胞医疗处置其资产来筹措资金。

四、本次交易完成后，南京三胞医疗资产总额及资产净额将得到进一步扩大，为未来可能发生的业绩补偿提供了履约保障。

综上所述，南京三胞医疗资产实力较强，资信情况良好，具备较强的后续履约能

力。

若标的公司后续业绩低于承诺业绩，公司将采取下列切实有效的措施督促南京三胞医疗履行补偿义务：

一、公司将按照《资产置换协议》和《业绩承诺补偿协议》的约定，及时书面通知督促南京三胞医疗履行业绩补偿义务；

二、公司在通知南京三胞医疗的同时，亦将同时书面通知三胞集团，要求三胞集团通过控股股东地位及行使控股股东权利及时督促南京三胞医疗按照约定履行补偿义务；

三、若南京三胞医疗未能及时履行业绩补偿责任，公司将与其积极协商，如协商不成，将按照《资产置换协议》的约定，向人民法院提起诉讼。

此外，本次交易完成后，上市公司将从提高企业经营管理、稳定核心员工、业务开拓等方面对徐州新健康给予必要的支持，提高徐州新健康管理水平和核心竞争力，推动徐州新健康持续稳定的发展，降低承诺效益无法实现的风险。

(3) 结合业绩补偿计算方式及业绩补偿覆盖率较低的情形，说明上述业绩承诺补偿是否能够保障上市公司及中小股东利益。请公司独立董事对上述问题发表明确意见。

【回复】

自 2014 年为了暂时解决同业竞争问题，南京新百将新百地产的存量地产业务交由宏图地产委托代管，并同时承诺今后将集中精力突出主业，逐步退出地产业务。近年来，新百地产的存量地产项目已接近尾声，2019 年至 2020 年，南京新百地产业务占营业收入的比例分别为 18.06%、1.38%，金额分别为 166,493.39 万元、7,434.97 万元，地产业务规模占上市公司营业收入总规模比例逐步降低。

与之相对应的，徐州新健康 2021 年 4 月开始营业，收入规模稳步增长，2021 年度营业收入已经达到 20,854.12 万元，2022 年 1-2 月营业收入达到 7,947.22 万元，净利润达到 1,229.25 万元，具备良好的发展前景，承诺业绩无法实现的风险较低。同时，公司以大健康为主业的业务布局已形成，为进一步聚焦公司大健康业务，拓展公司在大健康业务领域上下游产业链，贯彻落实公司发展战略，实现公司在大健康业务领域

的产品服务多元化和业务领域加速扩张，同时为了履行公司逐步退出房地产业务的承诺，公司拟实施本次资产置换。

上市公司 2020 年归属于母公司的净利润为 7.51 亿元，徐州新健康预计 2022 年-2026 年实现归属于母公司净利润（持股 80%）占 2020 年上市公司归属于母公司的净利润的比例分别为 11.01%、16.14%、18.65%、26.04%、36.65%，将对上市公司归属于母公司股东的净利润产生重大正面影响；上市公司 2020 年每股收益为 0.56 元/股，以上市公司已公告的 2020 年股本为基准，本次交易将使得上市公司每股收益增加情况如下：

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股收益增加 | +0.06 元 | +0.09 元 | +0.10 元 | +0.15 元 | +0.20 元 |

通过本次置换，有利于公司优化业务布局，进一步提升公司的盈利水平，强化企业的核心竞争力，增厚每股收益，从而更好的保障上市公司及中小股东利益。

虽然徐州新健康目前经营业绩良好，但其未来经营情况受新冠疫情、医疗行业政策、宏观经济环境、市场竞争情况等多重外部因素影响，其未来业绩承诺的实现仍然具有一定的不确定性。为了充分保障上市公司及中小股东利益，防止新建康医院预测效益无法实现对上市公司及中小股东利益的损害，根据相关规定，上市公司与南京三胞医疗根据市场化原则，签署《业绩承诺补偿协议》，南京三胞医疗承诺徐州新健康 2022 年度至 2026 年度累计实现净利润不低于 101,929.06 万元，并约定徐州新健康若无法实现上述承诺业绩，由南京三胞医疗向上市公司提供现金补偿。未来如徐州新健康未实现承诺业绩，则南京三胞医疗将通过业绩补偿方式弥补亏损，保护上市公司及中小股东利益。

此外，为了充分保护上市公司及中小股东利益，上市公司聘请中介机构对徐州新健康进行审计和评估，上市公司独立董事及董事会审计委员会针对本次交易发表了意见。在审议该事项的股东大会召开时，关联股东将回避表决，同时为方便中小股东参加股东大会，就本次交易表决提供网络投票平台。

为进一步更好的保护上市公司及中小股东利益，上市公司与南京三胞医疗就业绩承诺补偿方式更改如下：

若经审计后徐州新健康未能实现承诺净利润指标，则南京三胞医疗应以现金方式

向南京新百进行补偿。补偿计算方式如下：

应补偿金额（万元）=（101,929.06 万元－徐州新健康五年累计实现净利润数（万元））÷101,929.06 万元×拟置换资产交易作价 173,010.62 万元。

若应补偿金额为负，按 0 取值。

综上所述，南京三胞医疗的业绩承诺补偿安排能够保障上市公司及中小股东利益。

独立董事意见：

公司独立董事对上述事项回复发表了同意意见，独立董事认为：医疗服务行业市场前景广阔，徐州新健康业务发展空间巨大，徐州新健康已进入快速增长阶段，业务规模不断扩大，本次交易中南京三胞医疗的业绩承诺具有合理性和可实现性；南京三胞医疗资产实力较强，资信情况良好，具备较强的后续履约能力；若标的公司后续业绩低于承诺业绩，公司能够采取切实有效的措施督促承诺方履行补偿；南京三胞医疗的业绩承诺补偿安排能够保障上市公司及中小股东利益。

三、此次估值显著高于前期估值的合理性

5、公司于 2019 年 5 月 6 日公告，拟以现金方式受让南京三胞医疗持有的徐州三胞医疗 20%股权，转让价格为 1.5 亿元。徐州三胞医疗 2018 年经审计净资产为 5.7 亿元，主要经营性资产徐州新健康医院。经收益法评估后股东全部权益价值为 7.7 亿元。徐州新健康医院预计 2019 年 10 月正式营业，预测 2020 年及 2021 年分别实现门诊及住院收入合计 6.6 亿元及 7.4 亿元，分别实现净利润 6866 万元及 9066 万元。

请公司补充说明：

（1）结合具体涉及资产情况、评估参数、标的经营情况及同行业情况等因素说明两次评估价值差异较大的原因及合理性；

【回复】

一、涉及资产不同

从资产形态看，截至 2018 年 12 月 31 日，新健康医院还未开业，资产主要以其他应收款、在建工程和土地使用权为主；2021 年 12 月 31 日新健康医院已开业 9 个月，资产已转化为经营性资产，最主要的资产为固定资产和土地使用权。

从资产规模来看，2021 年末资产规模大于 2018 年末。2018 年末新健康医院资产总额为 95,252.18 万元，2021 年末为 132,841.24 万元，两个时点资产总额相差 37,589.06 万元，2021 年末资产总额较 2018 年末增长了 39.46%。医院为重资产单位，非流动资产 2018 年末为 62,109.45 万元，2021 年末为 122,881.41 万元，2021 年末非流动资产较 2018 年末增长了 97.85%。

从资产结构看，两个时点资产结构不同。2018 年末，流动资产占总资产的 34.79%，其中其他应收款占流动资产的 95.88%，非流动资产占总资产的 65.21%，医院资产为建设期的资产；2021 年末，流动资产占总资产的 7.5%，主要为应收账款和存货；非流动资产占总资产的 92.50%，医院已形成了可稳定经营的经营性资产。

从净资产看，2021 年末为 45,556.08 万元，较 2018 年末的 57,441.25 万元减少 11,885.17 万元，其中 2021 年末未分配利润金额为-12,592.88 万元，较 2018 年末的-688.75 万元减少 11,904.13 万元。净资产的减少主要原因是徐州新健康从 2013 年 10 月成立至 2020 年末，医院处于建设阶段，并未营业，处于亏损状态；2021 年 4 月开始经营，但因经营前期投入较大，成本高，医院仍处于亏损状态，从而导致徐州新健康净资产下降。

综上所述，前次评估时，医院尚处于建设期，该类资产为尚不能独立带来稳定经营现金流的资产组；本次评估时，医院已处于经营期，经营已逐步趋于稳定。伴随着医院经营，投入使用的门诊楼、医疗设备、行政楼等固定资产已成为相对成熟的经营性资产组，能够为新健康医院带来预期的经济效益和稳定的现金流入。

二、徐州新健康经营情况不同

前次评估时，徐州新健康尚处于建设阶段，截至前次评估基准日，徐州新健康安装工程、装修工程均未完工，室外工程亦刚开始施工，医院距离正式开业尚需一段时间，业绩的释放存在一定的不确定性，同时也面临置入上市公司后不能在置入当期实现正收益的风险。

本次评估时，徐州新健康已于 2021 年 4 月开始营业，至 2022 年 2 月底各科室业务有序展开，徐州新健康总计门急诊挂号量为 149,764 人次，住院人数 10,747 人次；经营业绩稳步提升，已达到一定程度的规模化。2021 年度营业收入已经达到 20,854.12 万元，2022 年 1-2 月营业收入达到 7,947.22 万元，净利润达到 1,229.25 万元，实现了

预期盈利目标；在置入上市公司后即可实现对上市公司净利润及每股收益的较大正贡献。

同时，前次评估时新健康医院尚无专职医疗团队，截至目前，新健康已形成了一支医疗行业经验丰富、具备核心竞争力的稳定团队，并拥有全职在册员工 806 人，其中医务人员（卫生技术人员）773 人，占比 95.9%；中大专以上学历共 790 人，占比 98.1%，拥有博士 5 人、硕士 100 人，占比为 13.03%；具有副高以上职称人员 143 人，占比 17.7%；医疗行业作为重人力资本型行业，医疗团队的搭建及培养对新健康医院未来的经营存在重大影响。

三、主要评估参数的不同

一是开放床位数量不同，前次评估预测仅仅考虑了一期工程，一期的床位总数为 1,200 张，本次评估考虑了二期住院部的建设和经营，二期床位规模为 1,300 张，最大总床位数为 2,500 张，住院床位规模的扩大为医院带来较大的经营效益。根据徐州市规划局规划审查意见、徐州市环境保护局环评批复，徐州新健康规划总面积为 25.39 万平方米，根据医疗机构设置标准，三级医院床均建筑面积需满足 80 平方米，徐州新健康完全可满足 2,500 张床位要求的 20 万平方米。

二是折现率的不同，前次评估为 11.45%（2024 年以后为 10.84%），本次为 10.71%，两次评估的折现率差异主要是由可比上市公司的平均无财务杠杆的 Beta 系数的差异及企业特定风险调整系数共同导致的。

无财务杠杆的贝塔系数是企业经营风险的衡量，企业经营风险就越高，贝塔系数越大，投资者要求的投资回报率就越大。上次评估时鉴于新健康医院尚处于建设期，企业经营风险较高，因此选用的可比上市公司无杠杆的 Beta 系数均值较高，为 1.1553；本次评估时，徐州新健康医院已步入稳定发展轨道，经营风险较前次评估时已经显著下降，因此评估时选用的可比上市公司无杠杆的 Beta 系数均值较低，为 0.7771，低于前次评估，从而一定程度上降低了折现率。

企业特定风险调整系数是根据被评估单位的经营规模、管理水平以及债务风险等因素综合确定的，取值范围一般是在 1%~5%之间。2022 年 1 月 1 日至今，已完成的、采用收益法定价且披露企业特定风险调整系数的 45 起重大资产重组案例中，取值范围在 1%~3%之间有 35 例。本次评估根据徐州新健康目前业务规模、经营业绩、经营

能力、竞争能力等情形对企业风险的影响，谨慎确定企业特定风险调整系数为 2.5%，高于前次评估的 0.6%，更趋稳健，提高了折现率。

综上所述，无财务杠杆的 Beta 系数及企业特定风险调整系数的变化，反映了徐州新健康不同发展阶段的真实企业情况。

三是折现时点不同，前次评估现金流折现采用期末折现，本次评估采用期中折现，期中折现假设被评估单位的现金流是均匀流入、流出的，而期末折现假设被评估单位现金流流入、流出均发生在期末。在相同现金流的情况下，期中折现的现金流现值高于期末折现结果。由于多数企业现金流是持续发生的，因此期中折现也是市场主流折现方法之一。2021 年 4 月开业以来徐州新健康现金流量情况如下表：

| 月度 | 流入（万元） | 流出（万元） |
|------|-----------|-----------|
| 4 月 | 368.37 | 259.03 |
| 5 月 | 618.54 | 284.52 |
| 6 月 | 1,477.77 | 1,284.50 |
| 7 月 | 1,641.03 | 1,318.32 |
| 8 月 | 1,727.92 | 1,823.93 |
| 9 月 | 3,368.36 | 3,627.03 |
| 10 月 | 1,666.50 | 1,859.88 |
| 11 月 | 3,555.56 | 3,406.84 |
| 12 月 | 4,005.60 | 4,029.41 |
| 合计 | 18,429.65 | 17,893.46 |

2022 年 1 月 1 日至今，已完成的、采用收益法定价且披露折现时点的 45 起重大资产重组案例中，采用期中折现的有 37 例。同时，徐州新健康主营业务为提供医疗服务，收入和成本费用是持续发生的。经核查徐州新健康自 2021 年 4 月份开业以来至今的各月份的现金流入及支出情况，徐州新健康除业务规模扩大带来的现金流入和流出的增长之外，各月均有现金的正常流入及流出，各月份现金流入流出不存在显著差异，不存在现金流入流出集中在年底的情况。因此，徐州新健康现金流期中时点折现较好的综合了期初和期末现金流对折现时点的偏差，符合被评估单位的实际经营情况，亦符合一般项目评估的惯例及相关规定。

四是营运资金的不同，前次评估考虑了营运资金变动对现金流的影响，本次评估因营运资金是负数，徐州新健康未来不需要追加营运资金，故未考虑营运资金变动对现金流的影响。

四、行业发展情况不同

从我国医院诊疗人次数来看，2016年-2018年，我国医院诊疗人次数从32.7亿增长至35.77亿，累计增幅为9.39%，年度平均增长4.70%；2018年-2019年，我国医院诊疗人次数从35.77亿增长至38.42亿，增幅为7.41%。年度间诊疗市场规模的不断增长，为医院提供了更大的市场空间。

随着我国老龄化的不断加剧以及人民对健康的要求更高，我国每年医院诊疗规模增长速度加快，行业发展速度较此前更快，因此本次评估徐州新健康面临的诊疗市场总体规模较此前更大。

综上所述，由于两次评估时徐州新健康资产状况、经营情况、评估参数的选取、行业发展情况等存在不同，导致前后两次评估值差异较大，两次评估价值差异较大具备合理性。

(2) 2021年实际实现营业收入及净利润低于前次预测情况的具体原因，同时说明徐州新健康目前资产及运营情况与前期预测依据未发生重大变化的情况下，此次评估估值远高于前次的原因及合理性。

【回复】

前次评估预测时，重要估值假设之一为工程可按计划完工并投入运营，评估预计徐州新健康2019年7月完成工程施工，2019年10月正式营业，2021年已进入稳定运营期。而徐州新健康在建设过程中，建设工程超出预期，2020年2月28日完成竣工验收备案。随着工程竣工计划的推迟，徐州新健康正式营业时间为2021年4月，医院经营规模虽然处于逐月稳步爬升阶段，但由于营业时间不足一年，并且业务开展是渐进式的，导致2021年营业收入规模仍然偏小。

同时，新健康医院为医疗行业，属重资产、重人力资本投入行业，自开业之初至今均要保持高标准执业，运营成本无法降低，短期内固定/半固定成本开支相对开业之初的收入规模较高，所以导致2021年出现亏损。因此，2021年实际实现营业收入及净利润低于前次预测情况。

徐州新健康目前资产及运营情况与前期预测时发生了较大变化，并且评估参数的选取也区别于前次评估，具体变化详见本回复“三、此次估值显著高于前期估值的合理性”之“5、请公司补充说明：（1）结合具体涉及资产情况、评估参数、标的经营情况及同行业情况等因素说明两次评估价值差异较大的原因及合理性”。与前次评估时相比，徐州新健康的盈利能力、业务资质、医疗团队配备、硬件设备等具有长足进步，因此本次评估估值高于前次评估估值，具体分析如下：

一、本次评估时徐州新健康盈利能力更强

前次评估时，徐州新健康尚未开业，未来盈利预测只能依据一期工程，盈利能力较弱。本次评估时，徐州新健康已进入业务规模快速发展阶段，门诊诊室、病床数量、医师人数等医院发展核心要素持续增长，最大病床数量可增至 2500 张，加之医院良好口碑不断发酵和医院品牌的建立，推动徐州新健康盈利能力不断增强。2022 年 1-2 月，徐州新健康营业收入达到 7,947.22 万元，净利润达到 1,229.25 万元，达到了预期发展目标。

二、本次评估时徐州新健康业务资质更加齐全

前次评估时，徐州新健康仅取得《设置医疗机构批准书》。本次评估时，徐州新健康已取得《放射诊疗许可证》、《乙类大型医用设备配置许可证》，极大拓宽了医疗服务范围，并且徐州新健康被江苏省卫生健康委员会确认为三级医院，代表着徐州新健康的人才技术力量、医疗硬件设备等达到了较高水平，也极大提高了医院在患者和社会中的知名度，吸引更多患者前来就医。

三、本次评估时医疗团队配备更加完善，医疗水平优势明显

医疗团队属于医院发展的核心竞争力，前次评估时，新建康医院由于尚未营业，因此医疗团队尚未建立。本次评估时，徐州新健康已搭建了稳健的专家核心团队，核心人员中大部分人员具有 20 年以上的大型医院从业经验，且多人常年担任科室主任、副院长、院长等不同职务，核心人员团队整体具备深厚的医疗行业从业背景及管理经验。截至目前，徐州新健康已拥有全职在册员工 806 人，其中医师人数为 258 人，占员工总数的 32.01%；副高以上职称人员 143 人，占员工总数的 17.7%；博士 5 人、硕士 100 人，合计占员工总数的比例为 13.03%；徐州新健康已经建立了一支学科齐全、配备合理的专业人才队伍，医疗水平实力较强。

四、本次评估时硬件设备优势明显

前次评估时，徐州新健康资产以在建工程为主。本次评估时，徐州新健康引进目前国际先进的全新诊疗设备，如佳能（原东芝）AquilionONE 640 层动态器官容积能谱 CT、西门子 3.0T 高磁场强度的核磁共振、飞利浦悬吊式 DSA 等，医疗设备功能齐全、设备先进，达到国内一流标准。截至 2021 年 12 月 31 日，徐州新健康医疗设备账面余额为 11,427.67 万元。

综上所述，与前次评估时相比，徐州新健康搭建了完善的医疗团队，购置并投入使用了大量先进诊疗设备，医疗技术水平实力较强，医院资质证照齐全，并且取得了三级医院资质，企业盈利能力得到极大加强，核心竞争力得到显著提升。因此，本次评估值高于前次评估值具备合理性。本次收购完成后，徐州新健康也将充分利用上市公司平台优势，加快业务整合，并借鉴上市公司的先进管理经验，提高自身管理能力，以更加充分的发挥自身已经具备的人才优势、技术优势、硬件设备优势，进一步提高医疗服务水平，扩大服务患者数量范围，实现医院经济效益和社会效益的最大化。

独立董事意见：

公司独立董事对上述事项回复发表了同意意见，独立董事认为：由于两次评估时徐州新健康资产状况、经营情况、评估参数的选取、行业发展情况等存在不同，导致前后两次评估值差异较大，两次评估价值差异较大具备合理性；2021 年实际实现营业收入及净利润低于前次预测情况的具体原因合理；本次评估值高于前次评估值具备合理性。

评估机构意见：

经核查，评估机构认为：由于两次评估时徐州新健康资产状况、经营情况、评估参数的选取、行业发展情况等存在不同，导致前后两次评估值差异较大，两次评估价值差异较大具备合理性；2021 年实际实现营业收入及净利润低于前次预测情况的具体原因合理；本次评估值高于前次评估值具备合理性。

特此公告。

南京新街口百货商店股份有限公司

董事会

2022 年 6 月 3 日