

国泰君安证券股份有限公司

关于上海证券交易所

**《关于对览海医疗产业投资股份有限公司
重大资产出售暨关联交易报告书（草案）信
息披露的问询函》**

之

专项核查意见



签署日期：二〇一八年七月

上海证券交易所：

览海医疗产业投资股份有限公司（以下简称“览海投资”、“公司”或“上市公司”）于2018年6月13日收到上海证券交易所下发的《关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】0678号）（以下简称“《问询函》”），国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）作为本次重大资产重组的国泰君安，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

除特别说明外，本专项核查意见所述的词语或简称与草案中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、关于本次交易完成后公司的持续经营能力

问题 1：草案披露，公司本次拟转让的上海海盛上寿融资租赁有限公司（以下简称海盛上寿或标的公司）50%股权，其融资租赁业务收入占 2017 年公司营业收入的 100%，是公司主要收入来源。截至目前，公司的医疗服务资产中，除览海门诊部、怡合门诊部已正式营业，其他均处于筹建期，未形成运营收入，且资金需求较大。请补充披露：（1）结合公司一季报的经营情况、本次交易产生的投资收益等情况，说明交易完成后如何扭转连续亏损局面；（2）上述医疗板块各项目进度、营业收入、利润实现情况、后续投资计划；（3）结合上述因素，披露筹划本次交易的具体原因，并分析说明剥离融资租赁业务后，公司可持续盈利能力是否受到重大影响，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合公司一季报的经营情况、本次交易产生的投资收益等情况，说明交易完成后如何扭转连续亏损局面

（一）2018 年 1-3 月公司整体经营情况及本次交易产生的投资收益情况

2018 年 1-3 月，公司实现营业收入 1,190.67 万元（未经审计），同比增长 59.56%，主要系 2018 年公司的览海门诊部开业运营，导致公司营业收入增加，但由于公司医疗业务处于起步阶段，整体业绩尚未完全释放，产生的营业收入有限。公司 2018 年第一季度的营业总成本较上年同期出现较大幅度增长，主要系览海门诊部开始营业，其员工工资、房屋租金及前期推广费用增加导致相关成本增加。公司 2018 年 1-3 月的净利润为-666.01 万元（未经审计），归母净利润为-722.88 万元（未经审计）。2018 年第一季度公司经营业绩主要情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-3 月	2017 年 1-3 月
营业总收入	1,190.67	746.20
-融资租赁业务收入	870.99	746.20
-医疗健康业务收入	319.68	-
营业总成本	6,127.89	3,684.87

项目	2018年1-3月	2017年1-3月
公允价值变动损益	12,615.22	-15,855.93
投资收益	-8,266.91	-
净利润	-666.02	-18,874.56
归母净利润	-722.88	-18,620.81

注：财务数据未经审计。

同时，2018年一季度，公司通过集中竞价、大宗交易的方式减持4,963.09万股东华软件股票，经初步测算，扣除成本和相关税费后，对公司当期利润贡献约为3,300万元。

根据相关会计准则及中国证监会相关规定，览海投资本次出售海盛上寿50%股权，应于处置当期将其账面价值与实际取得价款之间的差额计入当期损益及资本公积。另一方面，本次出售标的资产在出售交割日前形成的归属于上市公司股东净利润归属于上市公司所有。上述事项合计可为上市公司带来1.7亿元左右的利润贡献（最终收益以审计结果为准）。

（二）集中主营业务发展，多方面助力上市公司扭转亏损

本次交易可为上市公司医疗主业发展筹措资金。本次交易完成后，公司将集中投入资金、人力和技术，用于扩大医疗健康服务业务规模、提升市场地位、增强行业内竞争能力，更快更好地实现公司业务转型。

目前公司览海门诊部与怡合门诊部已经开始营业，将在2018年度实现一定营业收入。同时，览海投资将根据公司实际经营情况择机出售持有的东华软件股票，增加上市公司利润，维护了公司股东特别是中小股东的利益。

二、上述医疗板块各项目进度、营业收入、利润实现情况、后续投资计划

2018年1-6月，由于览海门诊部、怡合门诊部开业时间较短，尚处于品牌推广初期，门诊部发展涉及前期费用投入较大，览海门诊部实现营业收入514.85万元、净利润-4,648.71万元（未经审计）；怡合门诊部实现营业收入41.99万元、净利润-462.43万元（未经审计）。

览海门诊部位于上海市浦东新区陆家嘴区板块的上海环球金融中心；怡合门诊部位于黄浦区新天地板块。该两个门诊部在同地段门诊规模和科室配置上具有

优越的区位优势，将在一定程度上降低门诊部目标客户导流成本，增加高端客户的导入。公司将继续增加上述门诊部中医疗美容中心、儿科、视光中心、牙科等重点科室的资源投入，进一步提升客户服务体验，增加门诊部整体竞争力。公司已经组建了超过 50 名涵盖了医疗、医技、医护、医药等多个领域的医疗专家团队，其中接近 20 名来自知名三甲医院专家，对门诊部客户对医疗健康服务业务的可及性提供保证。

同时，公司已与上海人寿、Allianz、Hthworldwide、复星联合、WellBe、星益健康等 10 家保险机构开展合作，并通过与商业保险机构的高端健康保险产品有机结合等方式进行了较为充分的前期市场推广，采用国际先进的医疗服务与高端健康保险产品有机结合的模式，将保险客户作为客户资源进行精准营销，对门诊部开业后的客流导入有一定程度提升，预计将会对公司主营业务收入产生积极影响。另一方面，上市公司已经与上海市皮肤病医院、上海市东方医院（同济大学附属东方医院）等公立三甲医院签署了合作协议，将有助于结合公司与上述医院的资源优势，形成转诊、客户导流等协同效应，进一步提升公司的营业收入。

随着上述门诊部业务发展的规模不断扩大，公司高端医疗服务业务整体经营情况将会有较大幅度的提升。

公司览海门诊部于 2018 年 2 月 3 日营业，怡合门诊部于 2018 年 5 月 28 日营业，同时公司正在筹备建设国际高端综合性医院和专科医院。截至 2018 年 5 月末，上述医疗板块各项目整体建设进度及后续投资计划如下：

项目	预计营业时间	预计建设完成时间	后续投资金额 (亿元)
览海门诊部	已经营业	-	0.37
怡合门诊部	已经营业	-	0.09
览海康复医院	2020 年	2019 年	5.01
览海西南骨科医院	2021 年	2020 年	12.32
外滩医院	2024 年	2023 年	8.33

注：上述后续投资金额中包括览海门诊部、怡合门诊部尚未支付的工程及设备尾款等。

三、结合上述因素，披露筹划本次交易的具体原因，并分析说明剥离融资租赁业务后，公司可持续盈利能力是否受到重大影响，本次交易是否有利于增

强上市公司持续经营能力

（一）本次重组有利于集中主营业务，推动公司高端医疗业务发展

公司于 2016 年剥离了航运等非主营业务资产，全力发展医疗板块。截至本核查意见出具日，公司览海门诊部、怡合门诊部已经开始营业。基于整体考量，公司于 2016 年初设立融资租赁公司，主要系上市公司从传统航运行业转型为健康服务产业过渡期产业，意在医疗资产释放利润前保证上市公司的持续经营能力。后续，公司竞买外滩集团其持有的和风置业 95% 股权（原黄浦区中心医院）等，为公司医疗板块长期发展打下了基础。

鉴于目前公司医疗板块相关资产仍处于建设初期，整体业绩尚未完全释放，公司医疗健康服务业务发展需要较大资金支持。通过本次交易，通过出售持有的海盛上寿 50% 股权，将为公司带来一定收益。本次交易完成后，公司将集中资源和优势开展医疗健康服务产业，目前已初步形成了高端诊所业务，同时公司正在筹备建设国际高端综合性医院和专科医院，将上市公司打造成全产业链、立体型医疗服务上市平台，本次重大资产出售暨转让海盛上寿 50% 股权，从短期来看有利于改善公司财务状况，从长远来看有利于公司引入优质产业资源，优化业务及资产结构，拓展业务范围和增长空间，实现上市公司转型发展，提升上市公司可持续竞争能力。

（二）本次交易有利于提升公司高端医疗服务业务的持续经营能力

公司 2017 年度主营业务收入构成基本为融资租赁业务收入。本次交易后，公司将集中精力发展医疗健康服务业务，持续经营能力将主要依托公司览海门诊部、怡合门诊部业务收入。未来公司的利润实现将主要依靠览海康复医院、西南骨科医院及外滩国际医院等相关资产的正式投产运营以及公司整体医疗产业与保险业务的合作佣金等。公司览海康复医院、览海西南骨科医院及外滩医院已经开始施工建设，预计分别于 2020 年、2021 年、2024 年正式投入运营。

通过本次交易，公司出售其持有的海盛上寿 50% 股权，将为公司带来一定收益。短期来看，由于目前公司医疗板块相关资产仍处于建设初期，整体业绩尚未完全释放，产生的营业收入有限，公司整体营业收入将有所降低。公司览海门

诊部、怡合门诊部已经开始营业，将为公司带来营业收入及现金流。结合公司的经营情况、持有的东华软件股票出售收益及后续减持计划，公司业绩将持续增长。

同时，为了保障上市公司的持续经营能力，览海投资与交易对方签订了《补充协议》。根据《补充协议》约定：“标的公司应当在览海投资医疗服务业务营业收入达到览海投资 2017 年度营业收入的 30%之日起 30 日内负责办理完毕标的资产过户至览海洛桓的工商变更登记手续，览海投资、览海洛桓应当依照法律法规的规定配合标的公司办理标的资产的工商变更登记手续。”相关营业收入情况将根据公司聘请的会计师进行专项审计后予以确定。独立财务顾问届时将对上述交割的实施情况进行核查，并出具核查意见。

综上，本次交易对公司的可持续盈利能力影响较小。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

通过本次交易，览海投资出售其持有的海盛上寿 50%股权，本次转让合计可为上市公司带来 1.7 亿元左右的利润贡献（最终收益以审计结果为准）。同时，览海门诊部、怡合门诊部已经开始营业，将为公司带来营业收入及现金流。结合公司的经营情况、持有的东华软件股票出售收益及后续减持计划，可以有效扭转公司连续亏损局面。本次交易对公司的可持续盈利能力影响较小。

本次重大资产出售转让海盛上寿 50%股权，公司将因股权转让获得 43,200 万元的股权转让款，将在一定程度上改善公司当期经营业绩，同时为上市公司医疗主业发展筹措资金，助力其集中资源和优势开展医疗健康服务产业，优化业务及资产结构，拓展业务范围和增长空间，实现上市公司转型发展，提升上市公司持续经营能力。标的公司应当在览海投资医疗服务业务营业收入达到览海投资 2017 年度营业收入的 30%之日起 30 日内负责办理完毕标的资产过户至览海洛桓的工商变更登记手续，相关营业收入情况将根据览海投资聘请的会计师进行专项审计后予以确定。独立财务顾问届时将对上述交割的实施情况进行核查，并出具核查意见。

二、关于标的资产的评估合理性

问题 2、草案披露，海盛上寿采用市场法评估，并选定三家新三板上市公司子西租赁、康安租赁、福能租赁作为参照企业。同时，鉴于本次选用的案例均为新三板上市公司，最终评估价格的确认采取 30%的非流通性折扣率，扣除非流动性折扣后标的资产评估值由 9.6 亿元最终确定为 6.72 亿元。请补充披露：

(1) 目前开展融资租赁业务的 A 股以及新三板公司的公司数量及整体盈利情况；
(2) 结合资产规模、收入规模、净资产收益率等关键指标，进一步说明选取上述三家公司作为参照企业的原因及其合理性；(3) 结合新三板挂牌公司的股票流动性以及发行条件等情况，说明将非流通性折扣率确定为 30%的原因及其合理性。请财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、目前开展融资租赁业务的 A 股以及新三板上市公司的总体公司数量及整体盈利情况

(一) 开展融资租赁业务的 A 股上市公司总体数量及整体经营情况

截至 2017 年 12 月 31 日，A 股共有 3 家上市公司主要从事融资租赁业务，2017 年度其整体经营情况如下：

单位：亿元

序号	证券代码	证券名称	总资产	营业总收入	净利润	租赁业务收入占比
1	000415.SZ	渤海金控	3,003.94	359.34	31.56	71.88%
2	300023.SZ	宝德股份	70.63	7.22	0.32	89.74%
3	603300.SH	华铁科技	56.53	6.94	1.58	37.29%
平均值			1,043.70	124.50	11.15	-
海盛上寿			8.66	0.44	0.13	100.00%

注：渤海金控、宝德股份及华铁科技租赁业务收入占比为企业 2017 年年度报告披露数据。
数据来源：同花顺 iFinD

可比 A 股上市公司中，渤海金控的规模较大，2017 年度实现营业收入 359.34 亿元，净利润 31.56 亿元。宝德股份、华铁科技规模相对较小，2017 年分别实现营业收入 7.22 亿元、6.94 亿元，分别实现净利润 0.32 亿元、1.58 亿元。渤

海金控、宝德股份、华铁科技 2017 年的资产规模、收入规模和利润规模均高于海盛上寿。

（二）开展融资租赁业务的新三板上市公司总体数量及整体经营情况

截至 2017 年 12 月 31 日，新三板共有 8 家正常挂牌的公司从事融资租赁业务，2017 年度其整体经营情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	总资产	营业总收入	净利润	租赁业务收入占比
1	835072.OC	东海租赁	206,351.80	17,894.69	6,736.51	67.40%
2	833525.OC	利驰股份	6,450.84	3,335.78	-422.12	71.04%
3	839174.OC	子西租赁	23,082.25	8,319.14	1,152.24	62.68%
4	835319.OC	康安租赁	96,457.55	9,382.08	4,409.10	100.00%
5	835284.OC	思福租赁	34,091.14	14,468.65	121.61	66.65%
6	832743.OC	福能租赁	377,119.19	17,484.19	3,652.75	100.00%
7	831379.OC	融信租赁	286,500.14	22,948.99	-5,946.33	100.00%
8	833499.OC	中国康富	3,318,241.36	172,172.73	41,947.99	100.00%
平均值			543,536.78	33,250.78	6,456.47	83.47%
海盛上寿			86,601.77	4,411.10	1,321.60	100.00%

数据来源：同花顺 iFinD

2017 年度，标的公司同行业新三板挂牌公司的营业总收入区间为 3,335.78 万元至 172,172.73 万元，平均营业总收入为 33,250.78 万元；净利润区间为 -5,946.33 万元至 41,947.99 万元，平均净利润水平为 6,456.47 万元。

二、选取子西租赁、康安租赁、福能租赁作为参照企业的原因及其合理性

截至 2017 年 12 月 31 日，上述 3 家可比 A 股上市公司中，华铁科技的可比融资租赁业务占主营业务收入比例较低，故评估机构未将华铁科技作为可比 A 股上市公司。在剔除了华铁科技后仅剩 2 家可比 A 股上市公司，样本数量过少，而 A 股上市公司与新三板公司之间存在较大的差异，可比性较低，不宜与新三板公司混合选用作为对比公司，因此本次市场法评估不予选取上述 A 股上市公司作为对比公司。

上述 8 家新三板可比公司中，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，利驰股

份、思福租赁不存在交易行为，因此本次市场法评估不予选取利驰股份、思福租赁作为对比公司；东海租赁的市盈率、市净率水平最高，分别为 78.38 倍和 6.25 倍，与其他新三板可比公司的相应指标比偏离值较大，出于谨慎考虑，评估机构将东海租赁从可比公司中剔除。融信租赁最近两年均存在亏损情形，与本次评估的标的海盛上寿连续盈利相比存在差异，故本次评估将最近两年未连续盈利的融信租赁从可比公司中剔除。中国康富的资产规模较大，且最近三年总资产规模增长迅速，从 2015 年末的 111.13 亿元增至 2017 年末的 331.82 亿元，年均复合增长率达 72.80%。而海盛上寿 2017 年末总资产总额为 86,601.77 万元，较 2016 年末增长 25.31%，与中国康富的增长水平存在较大差异。因此将中国康富从可比公司中剔除。

经过综合考虑，评估机构最终选取子西租赁、康安租赁、福能租赁 3 家新三板公司作为对比公司。

三、结合新三板挂牌公司的股票流动性以及发行条件等情况，说明将非流通性折扣率确定为 30%的原因及其合理性

(一) 非流通性折扣率确定为 30%的原因及其合理性

本次评估中，评估机构通过在采掘业、批发和零售贸易、社会服务业等 20 个不同行业内分别选取一定数量的样本点，利用同花顺 iFind 资讯和 CV Source 数据库获取发生在 2017 年非上市公司并购案例市盈率平均值，以及同期上述行业上市公司的市盈率平均值，通过计算上述两类市盈率的差异分别计算各行业的缺少流通折扣率，最后将得到的各行业缺少流通折扣率进行算术平均，得到平均缺少流通性折扣率为 54.30%。

鉴于本次选用的可比公司均为新三板公司，与 A 股上市公司相比流通性存在一定差异，而 2017 年 A 股各行业的平均缺少流通性折扣率为 54.30%，经评估机构综合判断，标的公司市场法评估下的缺少流通性折扣率初定为 30%。但通过进一步综合考虑新三板公司股票的流动性不足，准入条件较 A 股限制较多，交易方式更为严格等情况，并结合标的公司整体经营情况、市场成熟交易案例以及目前 A 股市场的整体情况，出于合理性与谨慎性考虑，评估机构将市场法评估参数进行了论证和调整，将本次评估的缺少流通性折扣率调整为 10%。

(二) 调整缺少流通性折扣率为 10%的考量因素及合理性分析

1、中国资产评估协会统计 A 股流通折扣率平均值为 54.30%

根据中国资产评估协会统计的数据，通过对比 2017 年 20 个行业 1,179 家非上市公司并购市盈率与 1,450 家上述同行业上市公司市盈率的差异，得到 2017 年 A 股各行业的平均缺少流通性折扣率为 54.3%；其中，金融保险业的平均缺少流通折扣率为 31%。

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	11	18.50	33	27.19	32.0%
2	传播与文化产业	26	17.61	31	37.03	52.4%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	15.45	51	30.79	49.8%
4	电子	34	24.65	114	49.10	49.8%
5	房地产业	40	15.04	72	23.00	34.6%
6	纺织、服装、皮毛	13	11.36	32	33.91	66.5%
7	机械、设备、仪表	180	17.70	281	44.21	59.9%
8	建筑业	29	15.98	49	32.70	51.1%
9	交通运输、仓储业	45	12.98	51	32.71	60.3%
10	金融、保险业	91	14.73	49	21.34	31.0%
11	金属、非金属	60	13.60	97	38.21	64.4%
12	木材、家具	3	17.04	12	35.37	51.8%
13	农、林、牧、渔业	13	14.53	13	37.23	61.0%
14	批发和零售贸易	100	14.60	78	34.60	57.8%
15	社会服务业	201	19.43	70	40.21	51.7%
16	石油、化学、塑胶、塑料	66	14.02	158	40.19	65.1%
17	食品、饮料	11	22.47	53	38.34	41.4%
18	信息技术业	150	18.59	99	49.85	62.7%
19	医药、生物制品	43	13.63	94	41.01	66.8%
20	造纸、印刷	11	10.90	13	44.43	75.5%
21	合计/平均值	1,179	16.14	1450	36.57	54.3%

数据来源：同花顺 iFind、CV Source

2、A股上市公司市场评估案例的缺少流通性折扣率区间为 8.00%-69.80%

近年来今采用市场法进行评估的主要重组案例，其缺少流通性折扣率区间为 8.00%-69.80%，平均折扣率为 36.49%。其中，缺少流通性折扣率为 30%及以下案例的平均折扣率为 25.15%，最低折扣率为 8.00%。具体情况如下：

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
航天科技	000901	购买 IEE International Electronics & Engineering S.A. 97%股权	8.00%	美国纽交所、纳斯达克、英国、加拿大
中国天楹	000035	购买江苏德展投资有限公司 100%股权	16.31%	法国、芬兰、美国纽交所
舜天船舶	002608	购买江苏省国际信托有限责任公司 81.49%股权	16.59%	新三板
科锐国际	300662	购买 Investigo Limited 52.50%股权	20.00%	英国、美国纳斯达克
国盛金控	002670	国盛证券有限责任公司资产组可收回价值	23.00%	A 股
商赢环球	600146	ASLUSA 和 ARS 持有的经营性资产包	25.00%	美国纳斯达克、纽交所
浙江东方	600120	购买浙商金汇信托股份有限公司 56%股份、大地期货有限公司 87%股权、中韩人寿保险有限公司 50%股权、及大地期货有限公司 13%股权	25.00%	A 股
华菱钢铁	000932	购买湖南华菱节能发电有限公司 100%股权与财富证券有限责任公司 37.99%股权	25.00%	A 股
SST 前锋	600733	购买剩余全部北京新能源汽车股份有限公司股权	25.46%	A 股
华鑫股份	600621	购买华鑫证券 92%股权	25.56%	A 股
*ST 三维	000755	置入山西路桥集团榆和高速公路有限公司 100%股权	25.78%	A 股
鹏欣资源	600490	购买宁波天弘益华贸易有限公司 100%股权	26.39%	南非

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
穗恒运	000531	出售广州证券有限责任公司 24.48%股权	28.00%	A 股
越秀金控	000987	购买广州证券有限责任公司 32.77%股权	28.00%	A 股
中弘股份	000979	购买 Abercrombie & Kent Group of Companies S.A. 90.50%的股权	30.00%	美国纳斯达克、英国
天翔环境	300362	购买成都中德天翔投资有限 公司 100%的股权	30.00%	哥本哈根、 赫尔辛基、 法兰克福
三联虹普	300384	购买 Polymetrix Holding AG 80%股权	30.00%	A 股、德国
中天城投	000540	出售中天城投集团城市建设 有限公司 100%股权	30.00%	A 股
经纬电材	300120	购买新辉开科技（深圳）有限 公司 100%股权	30.00%	A 股
东阳光科	600673	购买宜昌东阳光药业股份有 限公司 22,620 万股内资股股 份（占宜昌东阳光药业股份有 限公司股份总数的 50.04%）	30.00%	A 股
三诺生物	300298	购买长沙三诺健康管理有限 公司 64.98%股权	30.00%	美国纳斯 达克、纽交 所
歌力思	603808	购买深圳前海上林投资管理 有限公司 16%的股权	31.00%	美国纽交 所
世纪游轮	002558	购买 Alpha Frontier Limited 100%的股份	33.00%	美国纳斯 达克
大连电瓷	002606	购买紫博蓝网络科技（北京） 股份有限公司 100%股权	33.00%	A 股
江粉磁材	002600	购买领益科技（深圳）有限公 司 100%股权	33.60%	A 股
中光防雷	300414	购买陕西华通机电制造有限 公司 100%股权	34.32%	A 股
天兴仪表	000710	购买北京贝瑞和康生物技术 股份有限公司 100%股权	39.40%	A 股
亚夏汽车	002607	置入北京中公教育科技股份 有限公司 100%股权	39.65%	A 股
中国重工	601989	购买大连船舶重工集团有限 公司 42.99%股权和武昌船舶 重工集团有限公司 36.15%股 权	40.00%	A 股

上市公司	证券代码	购买 标的/出售标的	缺少流通性折扣率	可比公司上市地
白银有色	601212	购买 China-Africa Gold Investment Holding Co., Limited 100%股权	40.00%	美国纽交所
东方市场	000301	购买江苏国望高科纤维有限公司 100%股权	40.00%	A 股
荣之联	002642	购买深圳市赞融电子技术有限公司 100%股权	47.00%	A 股
道氏技术	300409	增资广东佳纳能源科技有限公司，增资后持有其 51%股权	47.40%	A 股
金通灵	300091	购买上海运能能源科技有限公司 100%的股权	49.80%	A 股
中船防务	600685	购买广船国际有限公司 23.58%股权和中船黄埔文冲船舶有限公司 30.98%股权	50.00%	A 股
神州数码	000034	购买广东启行教育科技有限公司 79.45%股权	52.40%	A 股
四川双马	000935	出售都江堰拉法基水泥有限公司 75%股权、江油拉豪双马水泥有限公司 100%股权	52.45%	A 股
光正集团	002524	购买上海新视界眼科医院投资有限公司 51%的股权	53.42%	A 股
神州信息	000555	购买恒鸿达科技有限公司 100%股权	59.50%	A 股
南通锻压	300280	购买北京亿家晶视传媒有限公司 70%股权	60.35%	A 股
中粮生化	000930	购买 COFCO Biofuel Holdings Limited 100%股权、COFCO Biochemical Holdings Limited 100%股权和桦力投资有限公司 100%股权	65.10%	A 股
云内动力	000903	购买深圳市铭特科技股份有限公司 100%股权	69.80%	A 股
恒泰实达	300513	购买辽宁邮电规划设计院有限公司 99.85%的股权	69.80%	A 股

数据来源：公开资料整理

3、新三板较低的流动性因素

2013 年 1 月 16 日，全国中小企业股份转让系统在北京揭牌。2013 年 6 月

19 日，国务院决定将全国股份转让系统试点扩容至全国，新三板成为继沪深交易所后第三家全国性证券交易场所，成为中国多层次资本市场体系的重要组成部分。然而，新三板存在流动性不足的缺点，流动性不足、融资功能弱导致了新三板做市商制度处于初级发展阶段，协议转让又存在交易不透明的缺点。

从挂牌条件而言，新三板要求挂牌企业依法设立且存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。从交易方式而言，新三板可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式进行交易，流动性较弱。而 A 股市场多采用竞价交易、大宗交易等交易方式，流通性较强。

由于本次评估选取的可比公司为新三板公司，其流动性较 A 股不足，且新三板准入条件较 A 股限制较多，交易方式更为严格，因此其相较于 A 股的平均缺少流通性折扣率更低。根据理论研究结果，缺少流通性折扣率区间为 16.72%-47.44%，上述并购重组案例中最低的缺少流通性折扣率为 8.00%，可比上市公司上市地为境外资本市场。其中，在舜天船舶（002608.SZ）购买江苏省国际信托有限责任公司 81.49% 股权中，在以资产基础法评估江苏省国际信托有限责任公司股权价值时，对其持有的可供出售金融资产-其他资产以市场法进行评估。在对可供出售金融资产中的江苏民丰农村商业银行股份有限公司的评估中，评估机构选取了 3 家新三板公司为可比公司，其中缺少流通性折扣率为 16.59%。同时，近来 A 股市场跌幅较大，为较好地保护上市公司股东利益，本次重大资产出售评估的缺少流通性折扣率选择需更为谨慎。

在综合考虑理论研究结果、A 股市场案例情况的折扣率选取、新三板低流动性的特点以及 A 股市场行情因素，谨慎起见，本次评估调整并选取 10% 作为缺少流通性折扣率，具备合理性。

（三）基于调整缺少流通性折扣率后的评估结果

按照缺少流通性折扣率调整为 10% 后，评估机构出具了沪众评报字[2018] 第 0265 号评估报告，标的公司扣除非流动性折扣后的经营价值=96,000.00×（1-10%）=86,400.00 万元，即标的资产全部股权的评估价格为 86,400.00 万元。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次评估的可比公司系基于可比公司的主营业务、盈利情况、交易行为、关键财务指标筛选，具备合理性；同时，结合主要理论研究成果、相关并购案例对缺少流通性折扣率的选取、新三板市场较低的流动性等因素，本次评估的缺少流通性折扣率自 30%调整为 10%，更谨慎地考虑了理论研究结果以及新三板可比公司的流动性因素等条件，具备合理性。

三、关于标的资产的财务信息

问题 4：草案披露，标的资产的长期应收款以及一年内到期的非流动资产均为融资租赁款，其中 2017 年分别为 5.86 亿元、2.36 亿元，分别较 2016 年大幅增长 60.25%及 88.54%。请补充披露：（1）2017 年长期应收款以及一年内到期的非流动资产较 2016 年大幅增长的原因；（2）结合前述变化，进一步分析 2016、2017 年标的公司融资租赁业务的开展情况；（3）结合业务发展情况，进一步分析标的公司 2017 年营业收入、净利润规模以及增速的变化原因及其合理性。请财务顾问及会计师发表意见。

回复：

一、2017 年长期应收款以及一年内到期的非流动资产较 2016 年大幅增长的原因

最近两年末，海盛上寿长期应收款、一年内到期的非流动资产的融资租赁款余额的变化情况如下：

单位：万元

融资租赁款	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	变动情况
长期应收款	58,552.81	36,537.56	60.25%
一年内到期的非流动资产	23,580.20	12,506.94	88.54%
合计	82,133.01	49,044.50	67.47%

截至 2017 年 12 月 31 日，海盛上寿融资应收租赁款余额较 2016 年 12 月

31日增加33,088.50万元，增幅为67.47%，主要系随着海盛上寿融资租赁业务的持续开展，融资租赁款余额增加所致。

二、结合前述款项的变化，进一步分析2016年、2017年标的公司融资租赁业务的开展情况

海盛上寿成立于2016年1月，2016年5月开始融资租赁项目投放。最近两年，海盛上寿逐渐开展了包括医疗设备、机械设备、高端设备等融资租赁业务，下游客户所处行业包括医疗、城市公用、装备制造、精细化工等领域。最近两年，海盛上寿投放的融资租赁项目明细如下：

项目客户名称	项目投放额（万元）
禄丰县人民医院	5,000
南宁燎旺车灯有限责任公司	4,706
广东江粉磁材股份有限公司	11,561
江门江益磁材有限公司	11,561
平果县人民医院	8,000
临沂市公共交通集团有限公司	2,352
松桃苗族自治县人民医院	6,500
富耐克超硬材料股份有限公司	1,176
北京航天振邦精密机械有限公司	3,333
河南省路桥建设集团有限公司	15,000
邢台市政建设集团股份有限公司	8,000
泰富重工制造有限公司	6,000
顺馨商务咨询有限公司	19,181

2016年，海盛上寿共承接9项融资租赁项目，共投放项目金额为54,189万元；2017年，海盛上寿新增4项融资租赁项目，共投放项目金额为48,181万元。2017年，海盛上寿根据融资租赁市场环境，对投放项目的准入标准进行了调整，新增项目实际投放均发生于2017年下半年，部分新增项目于2017年底投放。

三、结合业务发展情况，进一步分析标的公司2017年营业收入、净利润规模以及增速的变化原因及其合理性

1、营业收入、净利润规模及变化

报告期内，海盛上寿营业收入、净利润规模及变化情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年度	2016 年度	变动情况
营业收入	4,411.10	3,534.91	24.79%
其中：利息收入	3,264.87	1,441.55	126.48%
咨询服务费收入	1,146.23	2,093.36	-45.24%
净利润	1,321.60	1,028.56	28.49%

2017 年，海盛上寿实现营业收入 4,411.10 万元，较 2016 年增加 876.19 万元，增幅为 24.79%，其中，2017 年营业收入中的利息收入为 3,264.87 万元，较 2016 年增加 1,823.32 万元，增幅为 126.48%；2017 年，海盛上寿实现净利润 1,321.60 万元，较 2016 年增加 293.04 万元，增幅为 28.49%。

报告期内，海盛上寿实现的利息收入情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年度	2016 年度	变动情况
2016 年的存量项目	2,658.13	1,441.55	84.39%
2017 年的新增项目	606.74	-	-
合计	3,264.87	1,441.55	126.48%

2、营业收入、净利润规模以及增速的变化的原因及合理性分析

2017 年海盛上寿营业收入 4,411.10 万元，较 2016 年增加 876.19 万元，增幅为 24.79%，实现净利润 1,321.60 万元，较 2016 年增加 293.04 万元，增幅为 28.49%。营业收入、净利润的增长主要系伴随着融资租赁业务的逐步开展，业务规模扩大所致。

2017 年，海盛上寿共新增 4 个融资租赁项目，共确认融资租赁咨询费收入 1,146.23 万元；因新增项目的投放均发生于 2017 年下半年，部分新增项目于 2017 年年底才投放，新增项目共确认利息收入 606.74 万元。此外，2016 年存量项目产生 2,658.13 万元的利息收入计入海盛上寿的营业收入。

2017 年海盛上寿的营业收入、净利润的增幅均低于其截至 2017 年末融资应收租赁款余额的增幅，主要原因为：①随着 2016 年存量项目本金的持续偿还，

在 2017 年度确认的利息收入不断减少；②海盛上寿根据融资租赁市场环境，对投放项目准入标准进行了调整，2017 年的新增项目发生于在下半年甚至年底，使得新增项目在 2017 年确认的利息收入较少；③2017 年新增 4 个融资租赁项目，少于 2016 年 9 个融资租赁项目，使得融资租赁咨询费收入较 2016 年下降；④随着融资租赁业务开展，公司于 2017 年新增外部银行保理借款，增加了外部融资成本。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

海盛上寿 2017 年长期应收款以及一年内到期的非流动资产余额大幅增长系其融资租赁业务持续发展所致；报告期内，随着海盛上寿融资租赁项目的持续投放及存量项目收益的不断产生，增加了其营业收入和净利润规模。

2017 年融资租赁款较 2016 年增长原因合理，营业收入、净利润规模及增速的变化具有合理性。

问题 6：草案披露，公司最近两年与海盛上寿存在资金拆借的情况，2017 年拆出金额为 2.38 亿元，拆入金额为 1.30 亿元。请补充披露：（1）公司与海盛上寿资金拆借的形成原因；（2）2018 年是否新增资金拆借；（3）资金拆借是否于到期日之前清偿完毕，本次重组完成后是否存在资金占用的情形。请财务顾问发表意见。

回复：

一、公司与海盛上寿资金拆借的形成原因

最近两年，上市公司与海盛上寿的资金拆借情况如下：

单位：万元

交易对方	拆借金额	起始日	到期日	备注
拆出				
览海医疗产业投资股份有限公司	23,773.02	2017/1/1	2017/12/31	存放览海投资资金池的款项
拆入				
览海医疗产业投资股份有限公司	13,041.73	2017/1/1	2017/12/31	存放览海投资资金池的款项

览海投资制定的《资金管理制度》规定公司及所属全资、控股子公司实行资金的集中管理，上市公司在合并范围内对旗下各子公司的资金进行统一归集管理与调配。上述资金的拆入、拆出系海盛上寿根据上市公司的《资金管理制度》要求，将资金款项存放于览海投资的资金池，从而形成了拆入、拆出的资金拆借行为。本次交易完成后，海盛上寿将不再成为上市公司子公司，上述拆入、拆出行为将不再持续。

二、2018年资金拆借情况

览海投资制定《资金管理制度》对合并范围内各公司资金统一归集管理调配，本次重组完成前，上市公司与海盛上寿之间因资金统一归集管理调配而发生的拆入、拆出行为。2018年1-6月，海盛上寿与上市公司之间存在拆入、拆出的资金拆借情况，其中，海盛上寿对上市公司累计拆入418.86万元，向上市公司累计拆出5,132.44万元。截至2018年6月30日，上市公司形成了对海盛上寿的其他应付款余额为7,783.54万元，其他应收款余额为0元。

三、资金拆借清偿情况与本次重组完成后资金占用情形

海盛上寿因上市公司对合并范围内各公司资金统一归集管理调配而形成的应收款，在本次重组完成之前，资金拆入、拆出形成的应收、应付款余额依然可能因资金统一归集管理调配而发生变动。截至2018年6月30日，上市公司形成了对海盛上寿的其他应付款余额为7,783.54万元，其他应收款余额为0元。本次交易完成后，海盛上寿将不再成为上市公司子公司，上述资金拆入、拆出行为将不再持续。海盛上寿对上市公司不存在资金占用的情形。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司与海盛上寿之间的资金拆入和拆出主要系览海投资制定的《资金管理制度》约定对旗下公司进行资金统一归集管理与调配所致。本次交易完成后，海盛上寿将不再成为上市公司子公司，上述资金拆入、拆出行为将不再持续。海盛上寿对上市公司不存在资金占用的情形。

四、其他

问题 7：草案披露，截至《股权转让协议》签署之日，公司为标的公司提供的担保共有 3 笔，担保金额共计 7.7 亿元。公司对相关担保事项作出特殊约定，明确尽快解除公司在上述担保合同项下的担保责任。请公司补充披露前述解除担保事项的进展情况及具体明确的解决措施。请财务顾问发表意见。

回复：

一、担保事项的解除进展情况及具体明确的解决措施

截至本核查意见出具日，公司为海盛上寿提供的担保共有 3 笔，担保金额共计 7.7 亿元，具体情况如下：

担保权人	担保涉及授信金额 (万元)	当前实际 债务额 (万元)	担保方式	担保期限	担保合同及编号
浦发银行 闵行支行	50,000	2,125.00	连带责任 保证	2016.8.2 至 2023.5.31	《最高额保证合同》 ZB9828201600000006
浦发银行 上海分行	12,000	9,000.00	连带责任 保证	2017.6.15 至 2022.5.30	《最高额保证合同》 ZB9702201700000001
南京银行 上海分行	15,000	11,457.56	连带责任 保证	2017.6.26 至 2022.6.20	《最高额保证合同》 Ec1003661710130041

针对上述担保事项，览海集团和览海洛桓已出具担保函，同意在览海投资完全解除上述担保之前，就览海投资为海盛上寿提供的上述担保向览海投资提供等额保证反担保；览海集团和览海洛桓正在根据《股权转让协议》的约定积极配合览海投资、海盛上寿与上述担保权人进行沟通，拟通过由海盛上寿提前偿还上述担保涉及的银行融资、终止与相关银行的授信合作，变更担保人等方式，以尽快解除览海投资在上述担保合同项下的担保责任。

截至本核查意见出具日，公司已就变更担保人等事项与上述担保权人进行了沟通，并已提交了变更担保人的申请，各担保权人正在就是否同意履行变更担保人的内部审批决策流程。公司将积极争取获得相关担保权人的同意，尽力缩短解除览海投资在上述担保合同项下的担保责任所需时间，以保证上市公司和上市公司全体股东的利益。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具日，览海投资为海盛上寿提供的担保共 3 笔，担保金额共计 7.7 亿元，相关方已就解除公司在上述担保合同项下的担保责任提出了解决方案。同时，览海集团和览海洛桓已于 2018 年 6 月 1 日出具担保函，同意在览海投资完全解除上述担保之前，就览海投资为海盛上寿提供的上述担保向览海投资提供等额保证反担保，有利于保障上市公司和上市公司全体股东的利益。

问题 8：草案披露，海盛上寿的公司章程对股权转让设置了前置条件，要求合营一方转让其全部或部分股权的，须经合营他方同意，并报审批机关批准，向登记机关办理变更登记手续。请补充披露：（1）需报批的监管机构、具体条件，是否为前置审批，并对照明确是否存在实质障碍；（2）办理审批机关批准及登记机关变更登记的相关时间安排。请财务顾问发表意见。

回复：

一、需报批的监管机构、具体条件，是否为前置审批，并对照明确是否存在实质障碍

根据《融资租赁企业监督管理办法》、《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》、《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2017 年版）》的规定，外商投资融资租赁公司的股权变更，按照外商投资企业有关规定履行审批、备案等相关手续，对不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，适用外商投资备案管理。经公司向海盛上寿商务主管部门中国（上海）自由贸易试验区管理委员会确认，海盛上寿本次股权转让及相关变更不在国家规定实施准入特别管理措施的范围内，不涉及监管机构的前置审批；在海盛上寿备案信息形式上完整、准确的情况下，办理备案不存在实质性障碍。

二、办理审批机关批准及登记机关变更登记的相关时间安排

截至核查意见出具之日，本次股权转让已取得以下批准与授权：

（一）本次交易已经履行的审批程序

1、2018 年 5 月 30 日，海盛上寿股东上海人寿及东方富利就本次交易出具

《关于放弃优先购买权的承诺函》，同意本次交易，并承诺就该股权放弃优先认购权；

2、2018年5月31日，本次交易方案已获得览海洛桓股东览海集团同意；

3、2018年6月1日，本次交易方案已经本公司第九届董事会第十三次（临时）会议审议通过。

4、2018年7月11日，本次交易方案已经本公司第九届董事会第十四次（临时）会议审议通过。

（二）本次交易尚需履行的审批程序

本次交易尚需履行的审批程序包括但不限于以下：

本公司股东大会审议通过本次交易方案及相关议案。

根据《股权转让协议》、《补充协议》的约定，海盛上寿将于上述协议生效之日起30日内办理完毕外商投资企业变更事项备案及工商变更登记手续。

本公司股东大会审议通过本次交易方案及相关议案。

综上所述，海盛上寿不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，适用外商投资备案管理，不涉及前置审批；在备案信息形式上完整、准确的情况下，办理备案不存在实质性障碍。根据《股权转让协议》、《补充协议》的约定，海盛上寿将在上述协议生效之日起30日内办理完毕外商投资企业变更事项备案及工商变更登记手续。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次重大资产重组已经履行了截至目前应当履行的授权和批准程序，已经获得的批准和授权的内容符合法律、法规以及规范性文件的规定。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函>之专项核查意见》之签章页）

项目主办人：



辛爽



汪程聪

项目协办人：



胡宇霄



国泰君安证券股份有限公司

2018年7月11日