

中国证监会浙江监管局

监管问询函

(浙证监公司字【2020】101号)

有关评估事项的答复

天津中联资产评估有限责任公司

二零二零年十月十五日

浙江证监局：

我公司收到由浙江莎普爱思药业股份有限公司转来的《监管问询函》（浙证监公司字【2020】101号，以下简称问询函），现就涉及到评估方面的问题答复如下：

问询函第二条：根据你公司披露的信息，泰州医院二期工程尚未建设，需待二期工程建设完工后统一办理不动产权证，故泰州医院目前拥有的土地使用权及房屋所有权均未取得相应的产权证书。根据评估报告，纳入评估范围的28927平方米土地使用权，于2015年10月29日取得，其中17464.17平方米未开发；纳入评估范围的房屋建筑物共4项，包括门诊大楼、附属用房及室外附属设施，建成于2001年1月，建筑总面积为12944平方米。请说明泰州医院一期工程、二期工程的具体内容及建设情况，土地使用权取得时间晚于房屋建筑物建成时间的原因，上述土地使用权及现有房屋建筑物建成至今一直未取得产权证书的原因及困难，以及需待二期工程建设完工后统一办理不动产权证的原因。如将来无法取得，请说明对泰州医院后续经营的影响，以及实控人后续的具体补偿措施。本次交易评估价格50200万元是否剔除了上述不动产权证尚未取得这一因素的影响，请评估机构发表意见。

回复：

（一）泰州医院一期工程、二期工程的具体内容及建设情况

标的公司一期工程系门诊及病房用房，为随附土地购置所得，根据标的公司与泰州市国土资源局于2015年10月29日签订的《国有建设用地使用权出让合同》，“该地块土地价格中，含现状建筑约13000平方米的房产”。后续在购置土地上的建设主要为新建体检中心，建设形式为新建临时用房，建筑面积为1944平方米，已于2019年1月取得《建设工程规划许可证》，投入金额为375.01万元，目前已经建成运营。

标的公司二期工程主要在目前尚未开发的17,464.17平方米土地上进行，预期建成新门诊及住院大楼，预计建筑面积不超过36,000平方米，总投资初步预计为2.2亿，预计于2024年完成施工建设并取得产权证书，具体数据需要以主管部

门审批和实际投资数额为准，预期投建内容包括体检中心、病案室、病理科、供应室、产房、NICU、手术室、ICU重症监护室、儿科病区、产科病区、妇科、不孕不育科、外科、高端病区（月子病区）、护士站、医生办公室等。

（二）土地使用权取得时间晚于房屋建筑物建成时间的原因，上述土地使用权及现有房屋建筑物建成至今一直未取得产权证书的原因及困难，以及需待二期工程建设完工后统一办理不动产权证的原因

1、土地使用权取得时间晚于房屋建筑物建成时间的原因

土地使用权取得时间晚于房屋建筑物建成时间原因系房屋建筑物（一期工程）随土地使用权一并通过招拍挂购置所得受让所得。一期工程建成于2001年1月，后由标的公司于2015年10月29日随土地使用权一并通过招拍挂购置所得。根据标的公司与泰州市国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》，“该地块土地价格中，含现状建筑约13000平方米的房产”，故土地使用权取得时间晚于房屋建筑物建成时间。

2、上述土地使用权及现有房屋建筑物建成至今一直未取得产权证书的原因及困难，以及需待二期工程建设完工后统一办理不动产权证的原因

（1）因一期工程取得时未办妥《建设工程消防验收意见书》，故未能及时办理产权证，2019年7月已获取验收合格的《建设工程消防验收意见书》。

（2）原计划于2020年初启动二期项目建设，但因新冠疫情影响而无法实施。

（3）一期工程、二期工程属于同一地块，根据现有政策，需待二期工程完成施工后一起办理不动产权证，不动产权证的办理需按照二期工程预计投建时间及进度安排。

由于上述原因，导致标的公司未办理土地及房屋产权证，并需待二期工程建设完工后统一办理不动产权证。

（三）如将来无法取得，请说明对泰州医院后续经营的影响，以及实控人后续的具体补偿措施。

泰州医院所拥有的土地及房产为通过招拍挂购置所得，为合法产权持有者。同时，泰州市自然资源和规划局海陵分局已出具《证明》：该公司所在地块使用

权由其于 2015 年 10 月通过招拍挂形式竞得，地块编号[2015]16-1 号。自 2017 年 1 月 1 日至今，该公司未被我局行政处罚或立案调查。泰州市自然资源和规划局已出具《证明》：上述土地未按《国有建设用地使用权出让合同》约定的动工开发期限开发土地，本局可根据相关规定对相关责任方进行罚款。但即使进行处罚，也不影响上述土地及其上房产不动产权证书的办理，不动产权证书的办理不存在障碍。

鉴于标的公司以合法合规形式获得了土地及房产所有权，虽然存在未按动工期限开发土地的情形和受到相应处罚的风险，但已由泰州市自然资源和规划局海陵分局出具了无违法证明并由泰州市自然资源和规划局出具了不动产权证书的办理不存在障碍证明，若按照二期工程投建时间及进度安排正常进行，相关土地及房产取得产权证书预计不存在实质障碍，同时考虑到交易对方及实控人对土地事项的赔偿承诺，该事项亦不会影响标的公司未来生产经营。

《关于泰州市妇女儿童医院有限公司的股权转让协议》约定，“就泰州医院目前拥有的土地使用权及房屋所有权均未取得相应的产权证书的问题，交易对方及实控人承诺：若因该等事项给上市公司或泰州医院或其子公司造成任何损失的，交易对方及实控人承担全额赔偿责任。”为进一步界定上述损失赔偿范围，交易各方已签订《浙江莎普爱思药业股份有限公司与上海渝协医疗管理有限公司、上海协和医院投资管理有限公司、林弘立、林弘远关于泰州市妇女儿童医院有限公司的股权转让协议之补充协议》约定：“若因泰州医院目前拥有的土地使用权及房屋所有权均未取得相应的产权证书的问题给上市公司或泰州医院或其子公司造成任何损失的，交易对方及实控人承担全额赔偿责任。损失范围包括但不限于：
(1) 因未按动工期限开发土地等原因致使泰州医院或其子公司受到征缴费用或行政处罚，因此产生的费用或罚款；(2) 因未取得产权证书而被相关部门强制拆除，拆除部分对应的金额损失；(3) 因土地或房屋权属发生争议，因此产生的诉讼费用、赔偿责任等。”

(四) 本次交易评估价格 50200 万元是否剔除了上述不动产权证尚未取得这一因素的影响

鉴于标的公司以合法合规形式获得了土地及房产所有权，虽然存在未按动工

期限开发土地的情形和受到相应处罚的风险，但已由泰州市自然资源和规划局海陵分局出具了无违法证明并由泰州市自然资源和规划局出具了不动产权证书的办理不存在障碍证明，若按照二期工程投建时间及进度安排正常进行，相关土地及房产取得产权证书预计不存在实质障碍，同时考虑到交易对方及实控人对土地事项的赔偿承诺，该事项亦不会影响标的公司未来生产经营。

评估结果为在考虑不动产权证尚未取得的事实以及上述措施及对标的公司的影响后做出。

（五）评估师意见

经核查，评估师认为：鉴于标的公司以合法合规形式获得了土地及房产所有权，虽然存在未按动工期限开发土地的情形和受到相应处罚的风险，但已由泰州市自然资源和规划局海陵分局出具了无违法证明并由泰州市自然资源和规划局出具了不动产权证书的办理不存在障碍证明，若按照二期工程投建时间及进度安排正常进行，相关土地及房产取得产权证书预计不存在实质障碍，同时考虑到交易对方及实控人对土地事项的赔偿承诺，该事项亦不会影响标的公司未来生产经营。评估结果为在考虑不动产权证尚未取得的事实以及上述措施及对标的公司的影响后做出。

问询函第六条：根据中联资产评估出具的评估报告，以 2020 年 7 月 31 日为评估基准日，采用收益法评估结果为 50200 万元，资产基础法评估结果为 9800.33 万元，差异率 412.23%。结合泰州医院历年经营情况、资产情况、相关财务数据及可比交易案例，请说明本次交易最终选取收益法评估结果 50200 万元作为交易价格的合理性，请评估机构发表意见。

回复：

收益法是在对企业未来收益预测的基础上评估企业价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业及其所在行业的未来市场发展以及企业所享受的各项优惠政策、医疗资质、行业竞争力、公司的管理水平、医疗队伍人力资源、各种要素协同作用等因素对股东全部权益价值的影

响。鉴于本次评估目的为购买资产，交易双方更看重的是被评估企业未来的经营状况和获利能力，收益法更适用于本次评估目的，收益法的评估结果更为合理，因此选用收益法评估结果。

泰州市妇女儿童医院有限公司下属医院泰州妇产医院有限公司，两者业务具有协调性，可以看成是一个业务整体，因此收益法采用合并口径进行测算。

（一）泰州医院经营情况

泰州医院为地区知名的二级甲等妇产医院，科室齐全，盈利能力突出，2020年7月底的总资产、净资产分别为19,083.76万元、13,249.53万元，2018年、2019年及2020年1-7月的收入分别为16,744.72万元、17,229.09万元、8,401.04万元，净利润分别为1,907.11万元、2,879.02万元、1,773.70万元，除新冠疫情影响2020年度收入有所下降外，收入规模和盈利能力呈现上升的趋势。

泰州医院2018年度、2019年度、2020年1-7月的门诊和住院总人次分别为305,432、329,504、148,402人次，除新冠疫情影响2020年度就诊人次有所下降外，就诊人次呈现上升的趋势。

（二）泰州医院资产情况

截至2020年7月31日，泰州医院资产总额为19,083.76万元，包括流动资产1,808.39万元、非流动资产17,275.37万元。其中，固定资产3,897.76万元、无形资产12,894.83万元是资产的主要构成部分。

1、固定资产

（1）房屋建筑物

一期工程房屋建筑物建成于2001年1月，建筑总面积约13000平方米。后续新体检中心，房屋建筑面积为1,944平方米。

（2）机器设备

机器设备共453台（张）系医疗设备，主要为彩色超声诊断仪、医用清洗机
等。

（3）电子设备

电子设备共101台（批、项），为电脑、空调、相机等设备。

(4) 车辆

运输设备共 16 辆车，为其日常经营、办公用车。

2、无形资产

(1) 土地使用权

权证编码	土地位置	取得日期	用地性质	土地用途	面积 (m ²)	原始入账价值 (元)	账面价值 (元)
无	海陵区东风南路东侧、卜蜂莲花超市南侧	2015/10/29	出让	医卫慈善用地	28,927.00	146,324,349.50	128,948,332.99

(2) 商标

序号	商标	商标权人	注册号	国际分类	专用权期限	取得方式
1	 泰州市妇女儿童医院有限公司 TAIZHOU WOMEN AND CHILDREN HEALTH HOSPITAL CO., LTD	泰州妇儿	34718033	35	2019.08.28 至 2029.08.27	原始取得
2	 泰州市妇女儿童医院有限公司 TAIZHOU WOMEN AND CHILDREN HEALTH HOSPITAL CO., LTD	泰州妇儿	34717197	43	2019.11.28 至 2029.11.27	原始取得
3	 泰州市妇女儿童医院有限公司 TAIZHOU WOMEN AND CHILDREN HEALTH HOSPITAL CO., LTD	泰州妇儿	34712566	44	2019.11.28 至 2029.11.27	原始取得
4	 泰福优	泰州妇儿	26902832	44	2018.11.07 至 2028.11.06	原始取得
5	 泰州妇产医院有限公司 TAIZHOU FUCHAN YUAN YOU XIAN GONG SI	妇产医院	34739899	44	2020.02.07 至 2030.02.06	原始取得
6	 泰州妇产医院有限公司 TAIZHOU FUCHAN YUAN YOU XIAN GONG SI	妇产医院	34712583	43	2019.10.14 至 2029.10.13	原始取得

(3) 域名

序号	域名	域名所有者	来源	数量	注册日期	到期日期
1	tzfby.com	妇产医院	外购	1	2009/8/25	2021/8/25

(三) 泰州医院财务数据

被评估单位近两年及评估基准日当期经营状况见下表（合并口径）：

金额单位：元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-7 月
一、营业收入	167,447,250.36	172,290,915.45	84,010,416.75
减：营业成本	92,584,384.92	92,806,252.09	44,085,722.28
减：税金及附加	16,289.28	13,714.28	80,496.33
减：销售费用	14,455,776.30	10,504,530.64	3,358,084.07
减：管理费用	32,771,094.26	29,067,548.12	11,574,768.73
减：财务费用	255,360.17	314,786.84	764,595.34
加：其他收益	770,800.00	72,395.55	482,420.70
加：信用减值损失	-	-849,427.56	-259,846.51
加：资产减值损失	-372,056.02	-	-
加：资产处置收益	-	8,483.33	-
二、营业利润	27,763,089.41	38,815,534.80	24,369,324.19
加：营业外收入	2,200.00	25,000.00	-
减：营业外支出	2,436,180.05	328,546.75	614,707.38
三、利润总额	25,329,109.36	38,511,988.05	23,754,616.81
减：所得税费用	6,257,984.85	9,721,808.71	6,017,590.02
四、净利润	19,071,124.51	28,790,179.34	17,737,026.79

2018 年度系被评估单位提供的未经审计的财务报表，2019 年度至 2020 年 7 月的会计报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告，审计报告文号为“天健审[2020]9714 号”。

1、营业收入

下表是被评估单位 2018 年至 2020 年 1-7 月的营业收入情况：

单位：万元

年度/项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-7 月
营业收入合计	16,744.72	17,229.09	8,401.04
主营业务收入	16,713.77	17,161.85	8,340.50
门诊收入	10,321.63	11,062.18	5,293.14
住院收入	6,392.14	6,099.67	3,047.36
其他业务收入	30.95	67.24	60.54

上表数据中可以看出，泰州医院 2019 年的各项收入金额高于或接近于 2018

年金额，主要由于泰州医院不断提升医院服务及各科室竞争力，使得品牌不断得到大众认可。2020年1-7月各项收入金额下降，主要受年初新冠肺炎疫情影响。

随着新冠疫情的有效防控，被评估单位逐步恢复正常经营水平，居民健康意识增强带来的系统检查及早期治疗增多，同时医院继续优化结构调整，在增强各科室技术水平与软、硬件配置的基础上，不断提升服务能力和水平，继续扩大医院影响，吸引患者就诊。未来年度就诊人数及人均费用考虑一定比例的增长预测确定，本次主营业务收入预测，主要根据就诊人次及人均费用进行预测。

单位：万元

年度/项目	2020年 8-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
门诊收入	4,145.46	10,629.62	11,715.16	12,720.19	13,650.63	14,511.47	14,511.47
住院收入	2,056.81	6,293.52	6,894.38	7,359.00	7,737.52	8,063.20	8,063.20

其他业务收入主要为饭票收入，未来年度按每年3%的增长率进行预测。

单位：万元

年度/项目	2020年 8-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
其他业务收入	39.46	103.00	106.09	109.27	112.55	115.93	115.93

营业收入预测情况如下：

单位：万元

年度/项目	2020年 8-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入合计	6,241.73	17,026.14	18,715.63	20,188.46	21,500.70	22,690.60	22,690.60
主营业务收入	6,202.27	16,923.14	18,609.54	20,079.19	21,388.15	22,574.67	22,574.67
其他业务收入	39.46	103.00	106.09	109.27	112.55	115.93	115.93

2、营业成本：

泰州医院作为妇产科专科医院，其营业成本主要为工资性支出、耗材成本、药品成本、检验费、折旧摊销费、房租费等。

历史营业成本及毛利率如下：

单位：万元

年度/项目	2018年	2019年	2020年1-7月
营业成本合计	9,258.45	9,280.63	4,408.57
综合毛利率	44.71%	46.13%	47.52%

其中耗材成本、药品成本、检验费与收入的关联比较密切，参考2020年1-7

月发生额占主营业务收入比例进行预测。工资性支出根据员工人数与平均人工成本进行预测，员工人数根据 2019 年度、2020 年 1-7 月实际人员情况考虑未来发展情况进行预测。折旧摊销费根据评估基准日的资产规模进行预测。由于医院基于现有规模进行预测，因此房租费按照评估基准日存在的房租合同进行预测。

营业成本预测具体如下：

单位：万元

年度/项目	2020年 8-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业成本合计	3,288.43	9,001.21	10,009.83	10,839.81	11,594.53	12,255.78	12,255.78
综合毛利率	47.32%	47.13%	46.52%	46.31%	46.07%	45.99%	45.99%

同行业上市公司的毛利率情况如下：

同行业企业名称	2020年1-6月	2019年	2018年
爱尔眼科	43.74%	49.30%	47.00%
泰格医药	48.46%	46.48%	43.11%
通策医疗	40.31%	46.08%	43.29%
金域医学	44.77%	39.48%	38.83%
平均值	44.32%	45.33%	43.06%

从总体上看，同行业可比公司综合毛利率平均在 45%左右，被评估单位综合毛利率略高于同行业上市公司主要原因是：①公司为妇产专科医院，业务均为诊疗收入；②同行业上市公司毛利率受其他业务影响；③公司之间产品结构存在一定差异。被评估单位未来年度毛利率水平较为合理。

3、销售费用和管理费用

销售费用主要包括工资性支出、广告费等。

管理费用主要包括工资性支出、办公费、维修费、折旧及摊销、水电费及物业保洁费等。

历史销售费用及管理费用如下：

金额：万元

年度/项目	2018年	2019年	2020年1-7月
销售费用	1,445.58	1,050.45	335.81
销售费用率	8.63%	6.10%	4.00%
管理费用	3,277.11	2,906.75	1,157.48
管理费用率	19.57%	16.87%	13.78%

销售费用：由于营销策略的调整，公司逐步通过线上宣传替代线下社区公益

活动推广及公司采取长期优化管理战略，对销售人员精简使销售员工资薪酬支出及广告费用支出减少，预测 2020 年度销售费用下降具有合理性。公司目前营销策略和销售人员配置调整已见成效。本次以 2020 年 1-7 月占主营业务收入的比例预测未来年度的广告费、业务招待费、会议费等，工资性支出根据员工人数与平均人工成本进行预测，员工人数根据 2019 年度、2020 年 1-7 月实际人员情况考虑未来发展情况进行预测。

管理费用：由于公司长期优化管理战略的实施，人员岗位设置更加趋于合理，各项费用支出本着合理节约、精简开支原则进行管控已见成效。公司在不扩建医院规模的情况下，水电费保持稳定，未来年度按照固定值进行预测。业务招待费、办公费、维修费、交通差旅费等其他费用按照 2020 年 1-7 月占主营业务收入比例进行预测；工资性支出根据员工人数与平均人工成本进行预测，员工人数根据 2019 年度、2020 年 1-7 月实际人员情况考虑未来发展情况进行预测。折旧费及摊销预测根据被评估单位未来资本性支出投资计划以及折旧摊销方法计算折旧摊销。房租费根据房屋租赁合同及当地房地产租赁市场情况进行预测。

销售费用和管理费用预测如下：

年度/项目	2020 年 8-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
销售费用	253.21	691.08	770.23	847.79	913.27	965.73	965.73
销售费用率	4.06%	4.06%	4.12%	4.20%	4.25%	4.26%	4.26%
管理费用	886.58	2,250.99	2,405.56	2,554.92	2,679.58	2,806.96	2,806.96
管理费用率	14.20%	13.22%	12.85%	12.66%	12.46%	12.37%	12.37%

综上，被评估单位历史年度毛利率逐年提升，期间费用率呈逐年下降态势，营业收入 2020 年 1-7 月因年初疫情影响，较 2019 年有所下降。被评估单位整体来看各项财务数据均反映了盈利水平的提升，且具有可持续性。本次评估依据被评估单位所处行业和经营特点，选取的重要评估参数结合企业实际情况，依托市场数据，遵循了市场的通用惯例或准则，评估参数选取合理。。

（四）可比交易案例分析

近期市场部分可比交易的作价对应的动态市盈率如下：

序号	评估 基准日	上市 公司	上市 代码	标的公司	动态 市盈率

序号	评估基准日	上市公司	上市代码	标的公司	动态市盈率
1	2018/5/31	光莆股份	300632	重庆军美医疗美容医院有限公司	17.33
2	2019/4/30	麦迪科技	603990	海口玛丽医院有限公司	14.94
3	2019/9/30	爱尔眼科	300015	天津中视信企业管理有限公司	21.61
4				湛江奥理德视光学中心有限公司	15.91
5				宣城市眼科医院有限公司	13.73
6				重庆万州爱瑞阳光眼科医院有限公司	16.17
7				重庆开州爱瑞阳光眼科医院有限公司	12.34
8	2019/9/30	大潮股份	600257	东方华康医疗管理有限公司	31.25
平均值					17.91
中位数					16.04
本次交易					16.15

注 1: 可比交易案例的动态市盈率=交易对价对应的标的公司 100%股权估值/首年承诺净利润

注 2: 爱尔眼科收购天津中视信企业管理有限公司等 5 家标的未做利润承诺, 数据来源于其《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》中披露的动态市盈率。

由上表可见, 本次交易可比案例的动态市盈率平均值为 17.91 倍, 中位数为 16.04 倍。本次交易对应动态市盈率为 16.15 倍, 在可比案例的正常范围之内。

(五) 评估师意见

经核查, 评估师认为: 本次收益法评估结果为 50,200.00 万元, 资产基础法评估结果为 9,800.33 万元, 差异金额 40,399.67 万元, 差异率 412.23%。由于收益法是从企业的未来获利能力角度出发, 以预测的收益为评估基础, 是对股东全部权益价值较全面的考虑, 依据被评估单位所处行业和经营特点, 选取的重要评估参数结合企业实际情况, 依托市场数据, 遵循了市场的通用惯例或准则, 本次评估实施了必要的评估程序, 遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则, 评估参数选取合理, 因此本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。同时泰州医院经营状况、资产状况、财务状况均较为良好, 综上考虑评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况, 具有合理性。

(本页无正文，为《监管问询函》(浙证监公司字【2020】101号)盖章页)

天津中联资产评估有限责任公司



2020年10月15日