证券代码：603168 证券简称：莎普爱思 公告编号：临2020–078

浙江莎普爱思药业股份有限公司关于回复上海证券交易所问询函的公告

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。

重要风险提示：

●泰州市妇女儿童医院有限公司（以下简称“泰州医院”、“标的公司”、“目标公司”）在预测期内的收入和利润增长主要是基于就诊人次和人均费用的持续增加及费用率保持较低水平。若就诊人次或人均费用的增长不达预期，或者费用率无法保持较低水平，则存在标的公司盈利不达预期的风险。

●本次交易方案中标的资产定价是基于其对未来盈利的预测。若未来标的公司盈利水平无法达到预测值，则存在估值较高的风险。敬请广大投资者注意投资风险。

浙江莎普爱思药业股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“莎普爱思”）于2020年9月30日收到上海证券交易所《关于对浙江莎普爱思药业股份有限公司向关联方收购资产事项的问询函》（上证公函【2020】2570号，以下简称“《问询函》”），并于2020年10月9日披露了《莎普爱思关于收到上海证券交易所问询函的公告》（公告编号：临2020–073）。公司收到《问询函》后高度重视，积极组织相关人员就《问询函》内容进行讨论分析，并会同相关中介机构就《问询函》所提的问题进行逐项落实，现就《问询函》中的有关问题回复如下：

1、根据公告，标的公司泰州医院是二级甲等专科医院，核定床位300张，实际设置床位250张，设有妇科、产科、儿科、不孕不育科等20余个医疗医技科室。请公司：（1）补充披露标的公司所处细分领域的市场竞争格局、主要竞争对手，并结合业务规模、人力资源、经营资质等方面，对比分析标的公司所处的行业地位及核心竞争力；（2）说明标的公司业务与现有业务的协同效应和整合难度，是否存在其他控制及管理风险，以及公司的应对措施；（3）结合交易前后公司利润率、负债率等主要财务指标变化，分析说明本次交易是否有利于增强上市公司持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

回复：

一、补充披露标的公司所处细分领域的市场竞争格局、主要竞争对手，并结合业务规模、人力资源、经营资质等方面，对比分析标的公司所处的行业地位及核心竞争力

（一）泰州市妇女儿童医院有限公司所处细分领域的市场竞争格局

从民营医院角度来看，市场竞争格局主要体现为民营医院与公立医院之间、民营医院与民营医院之间的竞争。

1、民营医院与公立医院之间的竞争

从医疗行业整体来看，目前民营医院相比公立医院处于竞争劣势。公立医院通过国家政策长期支持形成了一定的规模优势、人才优势和品牌优势。但是，民营医院相比公立医院也有其竞争优势。其一，民营医院产权明晰、融资渠道广、投资决策快、薪酬激励机制灵活、资源配置效率高、服务意识强、善于把握市场需求。其二，国家出台了一系列政策以支持民营医院的发展。民营医院的品牌认可度和患者接受度相比以前已经有明显提升。

2、民营医院与民营医院之间的竞争

近年来由于行业前景看好、国家政策支持，民营医院数量大幅增加，也加剧了民营医院之间的竞争。民营医院的竞争关键在于学科发展、投资水平和服务态度，强化差异化竞争优势。

（二）主要竞争对手

泰州医院下属全资子公司泰州妇产医院有限公司（以下简称“泰州妇产医院”、“妇产医院”）为主要的运营主体，其主要竞争对手为泰州地区的妇产专科医院，主要为泰兴新区妇产医院有限公司；以及部分设有妇产儿科的综合型医院，主要为泰州市人民医院，泰州市中医院等。根据上述医院的官网信息，基本情况如下：

1、泰兴新区妇产医院有限公司

泰兴新区妇产医院位于泰兴市，为民营二级营利性医院，拥有床位50张，诊疗范围包括妇科、计划生育、女性不孕、产科、妇女保健、生殖健康等。

2、泰州市人民医院

泰州市人民医院为公立三级甲等综合性医院，共有医生740名，设有临床一、二、三级科室58个，71个病区。其妇产科包括妇科、产科、生殖医学科、计划生育科、产后康复中心等。

3、泰州市中医院

泰州市中医院为公立三级甲等中医院，实际开放床位2000张，设有近50个病区，50多个临床医技科室。妇产科现下设妇科和产科病区及门诊，共有医生32人。

（三）结合业务规模、人力资源、经营资质等方面，对比分析标的公司所处的行业地位及核心竞争力

截至2020年7月31日，泰州医院及其下属公司的业务规模、人力资源、经营资质情况如下：

1、业务规模在当地具有一定影响

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，2019年及2020年1–7月的收入分别为17,229.09万元、8,401.04万元，净利润分别为2,879.02万元、1,773.70万元。根据近年上市公司收购重点科室相似、资产规模相近的民营医院的公开披露信息，麦迪科技（603990）拟收购的黑龙江天元妇产医院有限公司，设有内科、外科、妇产科、辅助生殖与不孕症科、新儿科等近20个科室，床位200张，2020年6月底总资产、净资产分别为10,369.08万元、9,628.4万元，2019年度收入、净利润分别为3,932.56万元、–3,454.46万元；康芝药业（300086）收购的云南九洲医院有限公司，有微创泌尿外科、男性科、微创妇科、不孕不育科四大特色专科，及内科、外科等基础科室，2019年末总资产、净资产分别为11,670.48万元、8,792.50万元，2019年度收入、净利润分别为20,958.33万元、3,718.77万元。故泰州医院在可比公司中亦属于有一定业务规模的民营专科医院。

泰州医院2019年度、2020年1–7月的门诊人次分别为319,830、144,194人次，住院人次分别为9,674、4,208人次，其中产科住院人次分别为3,510、1,700人次。

2、人力资源较为充足

截至2020年7月31日，泰州医院及其下属公司共有员工431人，具体情况如下表所示：

（1）按专业结构

专业结构	人数	比例
临床相关	89	20.65%
医技相关	60	13.92%
护理相关	216	50.12%
其他	66	15.31%
合计	431	100.00%

（2）受教育程度

受教育程度	人数	比例
大学本科以上	157	36.43%
专科	244	56.61%
专科以下	30	6.96%
合计	431	100.00%

（3）年龄结构

年龄结构	人数	比例
25岁以下	102	23.67%
25–35	149	34.57%
35–45	103	23.90%
45–55	44	10.21%
55岁以上	33	7.66%
合计	431	100.00%

同时，截至2020年7月31日，泰州医院及其下属公司共有医师87名，主要科室情况如下：

科室	主任医师	副主任医师	主治医师	执业医师	执业医师助理
产科	3	4	6	3	2
妇科	–	5	8	1	–
儿科	1	4	4	2	2
不孕科	1	2	4	1	–
外科	–	1	–	1	2
小计	5	16	22	8	6

3、经营资质齐全

（1）医疗机构执业许可证

泰州妇产医院持有《医疗机构执业许可证》，具体情况如下：

登记人	登记编号	经营性质	发证机关	诊疗科目	有效期限
泰州妇产医院（泰州市妇女儿童医院）	PDY70319632120299A5181	营利性	泰州市卫生和计划生育委员会	内科/外科；普通外科专业；泌尿外科专业/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/妇女保健科；围产期保健专业/儿科/儿童保健科/眼科/耳鼻咽喉科/皮肤科；皮肤病专业；性传播疾病专业/急诊医学科/麻醉科/医学检验科/病理科/医学影像科；X线诊断专业；/超声诊断专业；心电诊断专业/中医科；妇产科专业/中西医结合科	2020/7/31–2035/7/30

（2）医院等级资质

2017年12月26日，泰州市卫计委出具《关于确认泰州妇产医院为二级甲等妇科医院的通知》，确定泰州妇产医院为二级甲等专科医院。

（3）其他经营资质与许可

泰州医院及其下属公司拥有的其他业务许可和经营资质如下：

序号	持证人	证书名称	证书编号	发证机关	许可项目	发证日期/有效期（如有）
1	泰州妇产医院	放射诊疗许可证	泰卫放证字(2015)第005号	泰州市卫生健康委员会	X射线影像诊断	2019/3
2	泰州妇产医院	辐射安全许可证	苏环辐证[M0042]	泰州市生态环境局	使用III类射线装置	2017/5/31–2022/5/30
3	泰州妇产医院	母婴保健技术服务许可证	M32120143010010104	泰州市卫生和计划生育委员会	助产技术、节育技术(二级)	2019/8/30–2022/8/29
4	泰州妇产医院	泰州市预防接种单位资质证明书	—	海陵区卫生和健康委员会	指定预防接种的疫苗种类为一类	2019/3/25
5	泰州妇产医院	麻醉药品、第一类精神药品购用印鉴卡	泰麻鉴0029号	泰州市卫生健康委员会	—	2019/7/30–2022/7/29
6	泰州妇产医院	医疗广告审查证明	泰卫医广许受字[2019]第0028号	泰州市卫生健康委员会	—	2019/10/30–2020/10/29
7	泰州妇产医院、泰州市妇女儿童医院	江苏省职业健康检查机构备案回执	编号（0007）苏卫职检备字（2020）第（0007）号	江苏省卫生和计划生育委员会	备案的职业健康检查类别：接触粉尘类、接触化学因素类、接触物理因素类、其他类（特殊作业等）	2020/3/19

4、泰州医院的行业地位和核心竞争力

泰州医院位于泰州主城区凤城河畔，处于泰州市区中心地段。目前为泰州地区领先的民营医院，在妇儿领域具有较高的美誉度和品牌影响力，在泰州当地有一定的行业地位。泰州医院的核心竞争力如下：

（1）南通大学品牌叠加

泰州妇产医院2020年5月9日挂牌成为南通大学附属医院，南通大学品牌叠加有助于依托其强大的学科优势和雄厚的教育资源，不断完善医院的医教研体系，深化在医学专业人才培养、重点专科建设等方面的合作，进一步推动医院管理水平和整体实力的提高，努力为泰州乃至周边地区广大人民提供更加优质、高效的医疗服务，具体为以下方面：

①人才培养

南通大学将对泰州医院人才培养给予支持。南通大学医学院老师定期来医院授课、参与查房、进行学术交流。南通大学安排临床医学专业学生来泰州医院见习和实习，乃至留院工作，为医院输送高素质的医学人才。设立医学教育基金，着重用于医学专业人才和管理人才的培养。

②学科建设

泰州医院现有产科为泰州市临床重点专科、妇科为泰州市临床重点专科建设单位。临床专家可受聘担任南通大学医学院教授或副教授，通过讲学和学术交流，不断提高自身的理论水平和业务能力，为泰州医院培养一批高素质的学科带头人。南通大学也将在学科建设上，对泰州医院进行全方位的指导，使泰州医院的医疗技术水平和学科管理能力不断迈上新的台阶。

③科研教学

科研教学工作是培养高级医学人才的系统工程。泰州医院可借助与南通大学合作的契机，尽快提升科研教学能力。泰州医院将成立产科、妇科、儿科等教研室，树立医务人员科研意识，加强科研活动，鼓励积极撰写医学论文。

（2）专家团队带动引领

泰州医院与复旦大学附属妇产科医院、江苏省人民医院、东南大学附属中大医院、苏州儿童医院等省内外知名三甲医院建立专家会诊平台，10多位专家定期来院讲学、查房、会诊、指导手术，提升了医院的整体医疗水平，极大地方便了患者，使患者在家门口就能接受到权威专家的亲诊。2018年泰州医院聘请了江苏省人民医院妇产科主任孙丽洲教授担任名誉院长，并设立孙教授名医工作室。

（3）科研实力积淀深厚

2016年泰州医院成功承办江苏省产科高峰论坛。2018年先后承办了江苏省中西医结合围产医学学术年会和中国计生协为爱护航母婴健康千人胎教音乐会。2019年承办了国家级阴道镜技术规范化培训及HRA高级培训班。此外，泰州医院每年承办产科、妇科、不孕科、儿科的泰州市继续教育项目。近三年科技立项如下：

①妇科《射频消融术在妇科子宫肌瘤临床中的应用研究》项目获得2018年泰州市科技支撑计划（社会发展）立项。

②儿科《UVC在小胎龄早产儿诊治中的临床应用》项目、B超室《孕早期超声检测胎儿NT的临床价值》项目分别获得2018年泰州市科技支撑计划社会发展（指导性）立项。

③外科《麦默通微创旋切技术在乳腺疾病诊治中应用》，2019年泰州市科技局社会发展科技项目予以立项。

④麻醉科、儿科开展的妇幼健康新技术项目，2019年被泰州市卫健委确认为“泰州市第一周期妇幼健康新技术引进项目”二等奖。

（4）医疗设备配备齐全

泰州医院拥有美国GE四维超声E10、E9心脏彩超、高清电子阴道镜、德国史道斯宫·腹腔镜、美国强生超声刀、钼靶机、DR、64排螺旋CT、麻醉机、呼吸机、远红外辐射台、磁悬浮流水线、日本佳能全自动生化分析仪、全自动化学发光仪等10万元以上的仪器和设备80余台（套），50–100万元设备6台、100万元以上设备7台。完成了HIS、LIS、PACS系统和电子病历、妇幼健康平台等数字化项目的建设，为临床诊疗和教学、科研提供了技术保障。

二、说明标的公司业务与现有业务的协同效应和整合难度，是否存在其他控制及管理风险，以及公司的应对措施

（一）标的公司业务与上市公司现有业务的协同效应

本次并购标的与上市公司具有一定的协同效应，体现在：

1、改善业务结构。公司现有的产品结构较为单一，核心产品滴眼液销售收入占比较高且自2017年后滴眼液销售收入逐年下降。医院由于本身的特点决定了其具有经营较为稳定、抗周期性强等优点，有利于增强公司盈利能力和抗风险能力。

2、有助于市场拓展。公司现在的销售模式为部分产品通过经销商的销售渠道实现对零售终端和医院终端的覆盖，部分产品由公司直供医院终端。公司现有产品酮康唑栓、头孢克肟颗粒50mg、头孢克肟分散片50mg等均已进入国家医保目录且适用于妇科和儿科。通过并购泰州医院，有助于公司产品在江苏省医院终端的拓展。

（二）标的公司业务与现有业务的整合难度，是否存在其他控制及管理风险，以及公司的应对措施。

本次并购之后，标的公司成为上市公司全资子公司，人财物及运营将由上市公司统一管理，可以实现完全控制。标的公司与上市公司目前均属同一实际控制人下属企业，双方在管理方法、企业文化等方面具有较高的认同感，收购完成后，上市公司能够通过行使股东权利对标的公司实施有效的控制和管理，整合难度较小。但由于上市公司与标的公司在经营管理、业务拓展等方面仍存在一定差异，因此，本次交易完成后，如果上市公司未能及时制定与标的公司相适应的组织模式、财务管理与内控、人力资源管理、技术研发管理、业务合作等方面的具体整合措施，可能会对双方的经营均产生不利影响。对于上述可能存在的控制和管理风险，公司拟定如下应对措施：

1、制度管理。上市公司具有完善的内控体系和制度约束。本次交易完成后，上市公司将尽快在制度建设、财务运作、对外投资、资产处置等管理制度和内控体系等方面，加强规范管理，降低未来的整合风险。上市公司还将结合自身的管理机制及经验，参考标的公司所处行业的经营模式，指导标的公司完善管理制度及内部控制体系，以确保其实现生产经营的合法合规、提高经营管理的效率和效果。

2、文化融合。本次交易完成后，上市公司将加强与标的公司之间文化融合，增进文化认同，打造包容共进的企业文化，增强员工的使命感与责任感，为上市公司长远发展奠定人文基础。

3、人才优化。本次交易完成后，上市公司将秉承以人为本的理念，加强双方核心人员之间的互动交流与合作，在战略规划、经营理念、技术交流、产品开发、市场协同、员工培训等各方面进行有效融合；同时将利用上市公司平台，吸引更多优秀人才加入团队，不断提升人才竞争力。上市公司还将利用各种激励和考核工具，留住核心团队。

三、结合交易前后公司利润率、负债率等主要财务指标变化，分析说明本次交易是否有利于增强上市公司持续盈利能力

假设本次交易在2019年1月1日完成，则交易前后上市公司主要财务指标对比如下：

单位：万元

项目	本次交易前		本次交易后	
	2020年7月31日/2020年1–7月	2019年12月31日/2019年度	2020年7月31日/2020年1–7月	2019年12月31日/2019年度
营业收入	16,325.38	51,595.71	24,726.42	68,824.80
净利润	–2,207.80	785.73	–434.10	3,664.74
净利润率	–13.52%	1.52%	–1.76%	5.32%
资产总额	153,224.56	158,932.05	159,058.79	165,695.54
负债总额	6,883.59	10,028.42	12,717.81	18,565.61
资产负债率	4.49%	6.31%	8.00%	11.20%

注：上市公司2020年1–7月数据未经审计

由上表可知，本次交易完成后，上市公司2020年7月31日的资产负债率为8.00%，较本次交易前的4.49%增加3.51%，但仍处于较低水平区间，不影响上市公司的债务偿付能力；本次交易完成后，上市公司2020年1–7月的净利润率为–1.76%，较本次交易前的–13.52%增加11.80%，标的公司的置入使得上市公司的净利润及利润率显著提升，有利于改善上市公司的整体盈利水平。

四、财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处市场竞争格局主要体现为民营医院与公立医院之间、民营医院与民营医院之间的竞争。主要竞争对手为泰州地区的妇产专科医院，主要为泰兴新区妇产医院有限公司；以及部分设有妇产儿科的综合型医院，主要为泰州市人民医院，泰州市中医院等。标的公司业务规模在当地具有一定影响、人力资源较为充足、经营资质齐全，为泰州地区领先的民营医院，具有一定的市场地位，并在南通大学品牌叠加、专家团队带动引领、科研实力积淀深厚、医疗设备配备齐全等方面拥有核心竞争力。

标的公司与上市公司改善业务结构、市场拓展等方面有协同效应。本次并购之后，标的公司成为上市公司全资子公司，人财物及运营将由上市公司统一管理，可以实现完全控制。标的公司与上市公司目前均属同一实际控制人下属企业，双方在管理方法、企业文化等方面具有较高的认同感，收购完成后，上市公司能够通过行使股东权利对标的公司实施有效的控制和管理，整合难度较小。但由于上市公司与标的公司在经营管理、业务拓展等方面仍存在一定差异，存在一定的控制和管理风险。对于上述可能存在的控制和管理风险，公司可通过制度管控、文化融合、人才优化等措施应对。

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，但仍处于较低水平区间，不影响上市公司的债务偿付能力；净利润及利润率显著提升，有利于改善上市公司的整体盈利水平。

2、根据公告，本次交易作价以被评估单位股东全部权益价值的收益法评估值为基础，交易定价5.02亿元，相较合并报表归母所有者权益账面值1.32亿元的增值率为279%，与资产基础法评估值9,800.33万元的差异率为412%。评估报告显示，资产基础法下，无形资产减值率为36%。请公司：（1）补充披露收益法的具体测算过程，以及主要预测参数的选取及依据，包括但不限于就诊人数、就诊费用、服务成本及费用、折现率等，并说明与历史数据的差异情况及原因；（2）分析说明资产基础法下无形资产减值的主要原因及合理性；（3）结合公司当前资金状况，说明本次交易对价的支付安排，是否涉及新增融资，是否对公司正常生产经营造成资金压力。请评估师对问题（1）（2）发表意见。请财务顾问发表意见。

回复：

一、补充披露收益法的具体测算过程，以及主要预测参数的选取及依据，包括但不限于就诊人数、就诊费用、服务成本及费用、折现率等，并说明与历史数据的差异情况及原因

被评估单位泰州医院及其子公司妇产医院的业务具有协调性，可以看成一个业务整体，因此本次收益法采用合并收益口径进行测算。预测为基于医院现有规模，未考虑二期工程扩建。

（一）营业收入的确定

历史期营业收入

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
产科	2,632.31	2,864.15	1,529.94
儿科	1,114.84	1,318.06	509.25
妇科	3,023.94	3,191.31	1,610.42
不孕科	1,658.13	1,607.16	765.26
外科	485.79	566.38	247.33
体检中心	1,140.63	1,426.15	604.87
其他	265.99	88.97	26.07
住院收入	6,392.14	6,099.67	3,047.36
产科	2,540.31	2,766.96	1,528.43
儿科	982.79	884.85	318.66
妇科	1,145.97	771.74	429.82
不孕科	1,280.67	1,049.89	531.40
外科	441.16	624.16	235.88
其他	1.24	2.07	3.17
其他业务收入	30.95	67.24	60.54

营业收入预测

1、主营业务收入

公司主营业务收入主要分为门诊收入和住院收入。门诊科室主要涉及产科、儿科、妇科、不孕科、外科以及体检中心。住院科室主要涉及产科、儿科、妇科、不孕科及外科。

（1）人次的预测

本次评估通过被评估单位历史上归集到各科室的各项收入的就诊人次统计，结合医院未来的各科室发展方向，预测未来的各项收入对应的就诊人次。

历史年度门诊和住院人次统计如下：

单位：人次

年度/项目	2018年	2019年	2020年1–7月
门诊人次	295,351	319,830	144,194
产科	78,866	90,453	51,727
增长率		14.69%	–1.97%
儿科	42,523	53,754	20,383
增长率		26.41%	–35.00%
妇科	47,449	43,286	18,151
增长率		–8.77%	–28.12%
不孕科	29,273	24,636	10,972
增长率		–15.84%	–23.65%
外科	8,472	10,329	3,684
增长率		21.92%	–38.86%
体检中心	88,768	97,372	39,277
增长率		9.69%	–30.85%
住院人次	10,081	9,674	4,208
产科	3,683	3,510	1,700
增长率		–4.70%	–16.97%
儿科	2,645	2,663	745
增长率		0.68%	–52.04%
妇科	1,942	1,758	915
增长率		–9.47%	–10.78%
不孕科	1,117	963	495
增长率		–13.79%	–11.88%
外科	694	780	353
增长率		12.39%	–22.42%

注：2020年1–7月增长率为年化增长率。

各科室床位统计

项目/年度	2018年	2019年	2020年1–7月
使用床位数			
产科	81	81	81
儿科	47	47	47
妇科	40	40	40
不孕科	60	60	60
外科	22	22	22
小计	250	250	250
最大占用床位数	使用床位数×365		
产科	29,565	29,565	17,246
儿科	17,155	17,155	10,007
妇科	14,600	14,600	8,517
不孕科	21,900	21,900	12,775
外科	8,030	8,030	4,684
小计	91,250	91,250	53,229
实际占用床位次数			
产科	21,883	21,557	10,060
儿科	16,359	15,795	4,663
妇科	10,541	9,185	5,064
不孕科	15,452	12,966	6,621
外科	4,402	4,791	2,285
小计	68,637	64,294	28,693
床位使用率	实际占用床位次数/最大占用床位数		
产科	74.02%	72.91%	58.33%
儿科	95.36%	92.07%	46.60%
妇科	72.20%	62.91%	59.46%
不孕科	70.56%	59.21%	51.83%
外科	54.82%	59.66%	48.78%
床位平均使用率	75.22%	70.46%	53.90%

1）门诊人次历史变动情况分析及未来预测

① 产科

2018年产科门诊人次78,866人，2019年产科门诊人次90,453人，2019年门诊人次增加较多主要由于产后康复项目人数增加导致，2020年1–7月在新冠肺炎疫情的影响下小幅下降，预计2020年全年产科门诊9万人次，与2019年持平，2021年及以后各年门诊人次增长率分别为6%、5%、5%、4%、3%。

② 儿科

2018年儿科门诊人次42,523人，2019年儿科门诊人次53,754人，2019年门诊人次增加约26%，主要由于儿保门诊人次增加。2020年门诊人次下降主要为受疫情影响，疫情防控期间的居家隔离措施有效阻断了传染途径和防止了交叉感染，呼吸道疾病等发病数明显减少，且不能收治发热患儿，因此门诊量下降。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年儿科门诊3.5万人次，2021年及以后各年门诊人次增长率分别为10%、8%、6%、5%、4%。

③ 妇科

2018年妇科门诊人次47,449人，2019年妇科门诊人次43,286人，2019年人次减少约9%，系正常经营波动，2020年1–7月门诊人次下降28%主要受新冠肺炎疫情影响。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年妇科门诊3.2万人次；未来加强人文关怀服务，提高收治率及客户满意度，同时开展中医妇科门诊，拓展市场空间，预计2021年及以后各年门诊人次增长率分别为10%、8%、6%、5%、4%。

④ 不孕科

2018年不孕科门诊人次29,273人，2019年不孕科门诊人次24,636人，2019年门诊人次下降主要原因为科室主诊专家外出培训，2020年1–7月门诊人次下降主要受新冠肺炎疫情影响。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年不孕科门诊2.1万人次，2021年及以后各年门诊人次增长率分别为10%、8%、6%、5%、4%。

⑤ 外科

2018年外科门诊人次8,472人，2019年外科门诊人次10,329人，2019年人数增长主要原因为甲状腺微创技术的开展。2020年1–7月主要受新冠肺炎疫情影响，非重症急诊患者减少医院就医频次导致。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年外科门诊6800人次，2021年及以后各年门诊人次增长率分别为10%、8%、6%、5%、4%。

⑥ 体检中心

2018年体检中心人次88,768人，2019年体检中心人次97,372人，主要为当地企业提供员工体检以及两癌筛查，2020年人数减少主要系疫情期间按照新冠肺炎疫情防控要求体检中心暂停营业所致。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年体检中心体检7万人次，2021年及以后各年体检人次增长率分别为15%、10%、8%、5%、4%。

2）住院人次历史变动情况分析

① 产科

2018年产科住院人次为3,683人，2019年产科住院人次为3,510人，2019年产科人次小幅下降，属正常经营波动，2020年主要受新冠肺炎疫情影响，疫情时期多人病房仅住一人，导致部分病床无法使用，住院人次减少。预测年度，根据泰州当地人口规模，预计每年收治3,300名产妇。

② 儿科

2018年儿科住院人次为2,645人，2019年儿科住院人次为2,663人，2020年1–7月住院人次为745人，住院人次下降主要由于疫情原因，疫情防控期间的居家隔离措施有效阻断了传染途径和防止了交叉感染，呼吸道疾病等发病数明显减少，且不能收治发热患儿，因此住院量下降。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年儿科收治住院患者1500人次，随着社会的发展、居民生活水平的提高等各方面的影响，儿童的内分泌矮小症、性早熟等病种成为社会关注问题，儿科将开展内分泌诊疗等项目，亦需要住院治疗；同时鉴于被评估单位儿科领域在泰州当地有一定影响力，特别是新生儿NICU方面更具竞争优势，预计未来年度逐步恢复至住院诊疗人次历史水平，2021年及以后各年住院患者人次增长率分别为30%、20%、10%、6%、4%。

③ 妇科

2018年妇科住院人次为1,942人，2019年妇科住院人次为1,758人，2019年住院人次下降约9%，2020年1–7月疫情对妇科住院人次略有影响，住院人次下降10%，预计2020年全年妇科收治住院患者1600人次。未来年度拟引进新项目新技术、开展各类妇科盆底疾病手术，同时完善宫颈专科的建设、增加宫颈疾病手术量。预计2021年起逐渐恢复历史住院人次，2021年及以后各年住院患者人次增长率分别为20%、15%、10%、6%、4%。

④ 不孕科

2018年不孕科住院人次为1,117人，2019年不孕科住院人次为963人，2019年住院人次下降约14%，2020年受疫情影响，住院人次较2019年继续下降约12%。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年不孕不育科收治住院患者900人次，2021年及以后各年住院患者人次增长率分别为10%、8%、6%、5%、4%。

⑤ 外科

2018年外科住院人次为694人，2019年外科住院人次为780人，2019年住院人次较2018年上升约12%，住院人次增长主要因为医院开设新的外科科室及甲状腺微创手术的开展。2020年受疫情影响，部分手术暂停，非重症患者减少住院，导致住院人次较2019年继续下降约22%。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，预计2020年全年外科收治住院患者600人次。随着“两癌”筛查的深入开展，同时加大与“泰州市杏林妇女儿童医学发展基金会”合作，开展甲状腺筛查，乳腺疾病及甲状腺疾病患者将有所增加，预计2021年及以后各年住院患者人次增长率分别为30%、20%、10%、6%、4%。

综合上述分析，未来年度门诊及住院就诊人次预测如下：

单位：人次

年度/项目	2020年8–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
门诊人次							
产科	38,273	95,400	100,170	105,179	109,386	112,668	112,668
儿科	14,617	38,500	41,580	44,075	46,279	48,130	48,130
妇科	13,849	35,200	38,016	40,297	42,312	44,004	44,004
不孕科	10,028	23,100	24,948	26,445	27,767	28,878	28,878
外科	3,116	7,480	8,078	8,563	8,991	9,351	9,351
体检中心	30,723	80,500	88,550	95,634	100,416	104,433	104,433
住院人次							
产科	950	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300	3,300
儿科	755	1,950	2,340	2,574	2,728	2,837	2,837
妇科	685	1,920	2,208	2,429	2,575	2,678	2,678
不孕科	405	990	1,069	1,133	1,190	1,238	1,238
外科	247	780	936	1,030	1,092	1,136	1,136

根据上述预测情况，床位使用情况统计如下：

项目/年度	2020年8–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
使用床位数							
产科	81	81	81	81	81	81	81
儿科	47	47	47	47	47	47	47
妇科	40	40	40	40	40	40	40
不孕科	60	60	60	60	60	60	60
外科	22	22	22	22	22	22	22
小计	250	250	250	250	250	250	250
最大占用床位数	使用床位数×365						
产科	12,319	29,565	29,565	29,565	29,565	29,565	29,565
儿科	7,148	17,155	17,155	17,155	17,155	17,155	17,155
妇科	6,083	14,600	14,600	14,600	14,600	14,600	14,600
不孕科	9,125	21,900	21,900	21,900	21,900	21,900	21,900
外科	3,346	8,030	8,030	8,030	8,030	8,030	8,030
小计	38,021	91,250	91,250	91,250	91,250	91,250	91,250
实际占用床位次数							
产科	5,840	19,800	19,800	19,800	19,800	19,800	19,800
儿科	4,530	11,700	14,040	15,444	16,368	17,022	17,022
妇科	2,936	9,600	11,040	12,145	12,875	13,390	13,390
不孕科	5,265	12,870	13,897	14,729	15,470	16,094	16,094
外科	1,482	4,680	5,616	6,180	6,552	6,816	6,816
小计	20,053	58,651	64,394	68,298	71,065	73,122	73,122
床位使用率	实际占用床位次数/最大占用床位数						
产科	47.41%	66.97%	66.97%	66.97%	66.97%	66.97%	66.97%
儿科	63.37%	68.20%	81.84%	90.03%	95.41%	99.22%	99.22%
妇科	48.27%	65.75%	75.62%	83.18%	88.18%	91.71%	91.71%
不孕科	57.70%	58.77%	63.46%	67.26%	70.64%	73.49%	73.49%
外科	44.29%	58.28%	69.94%	76.96%	81.59%	84.88%	84.88%
床位平均使用率	52.74%	64.28%	70.57%	74.85%	77.88%	80.13%	80.13%

人次的预测基于新冠疫情风险降低、行业发展、人民生活水平和健康意识的增强、医院科研水平和服务水平的提升等，假如未来上述条件发生重大不利变化，则存在人次增长无法符合预期的风险，从而影响标的公司的收入和利润。（2）人均费用的预测

本次评估通过被评估单位历史上归集到各科室的各项收入的人均费用统计，结合医院未来的各科室发展方向，预测未来的各科室医疗收入对应的人均费用。

被评估单位近年的人均费用如下：

单位：元/人次

年度/项目	2018年	2019年	2020年1–7月
门诊人均费用			
产科	333.77	316.65	295.77
增长率		–5.13%	–6.59%
儿科	262.17	245.20	249.84
增长率		–6.47%	1.89%
妇科	637.30	737.26	887.23
增长率		15.68%	20.34%
不孕科	566.44	652.36	697.47
增长率		15.17%	6.91%
外科	573.41	548.34	671.36
增长率		–4.37%	22.43%
体检中心	128.50	146.46	154.00
增长率		13.98%	5.15%
住院人均费用			
产科	6,897.39	7,883.08	8,990.76
增长率		14.29%	14.05%
儿科	3,715.65	3,322.76	4,277.32
增长率		–10.57%	28.73%
妇科	5,900.98	4,389.87	4,697.49
增长率		–25.61%	7.01%
不孕科	11,465.26	10,902.28	10,735.35
增长率		–4.91%	–1.53%
外科	6,356.77	8,002.05	6,682.15
增长率		25.88%	–16.49%

1）门诊人均费用历史变动情况及预测人均费用说明

① 产科

历史年度产科人均费用约300元/人次，人均费用逐年下降主要受泰州市产业政策因素影响，开展妇幼分级服务，乡镇卫生院提供部分免费检查项目，分流了一部分前期检查项目。

随着南通大学附属妇产医院挂牌成立，产科国际部已投入使用，VIP服务收费将带动产科收入增长。同时被评估单位引进的“医学实验室磁悬浮流水线”实现医学检验走向全程自动化，宫颈专科学科建设并承办2019年红房子国家级阴道镜规范化培训学术会的效益逐步释放，产后康复的团队专业化与环境的升级等提升品牌、学术、技术、设备、专业化、服务等举措的实施，预计2020年8–12月人均费用为293.96元/人次，2021年起每年增长2%。

② 儿科

历史年度儿科人均费用约250元/人次，人均费用波动较小，主要为检查项目差异，属正常经营波动。

医院拟增加新服务项目，提升患者满意度：1）儿科增加儿童保健的药浴、推拿、中西医结合止咳治喘、0–3岁眼部保健、儿牙与育儿托管等服务项目；2）儿童康复及低视力儿童、近视防控等政策服务业务的等拓展项目。预计2020年8–12月儿科人均费用为250.22元/人次，2021年起人均费用每年增长2%。

③ 妇科

历史年度妇科人均费用呈逐年增长的态势，2019年人均费用较2018年增长15.68%，2020年1–7月较2019年增长20.34%，主要系由于：1）开设门诊小月子中心，增加人文关怀和全流程服务；2）宫颈专科学科建设，专病专治，收治率提升；3）开设门诊盆底诊疗项目；4）临床检验检查项目诊疗需要的增加；5）亚专科专家门诊的增量。依托两癌筛查项目与宫颈疫苗资质项目的推动，逐步提高预防保健服务的需求，人均费用将会有较大的提升空间，预计2020年8–12月妇科人均费用为893.62元/人次，2021年起人均费用每年增长3%。

④ 不孕科

历史年度不孕科人均费用呈逐年增长的态势，2019年人均费用较2018年增长约15%，2020年1–7月较2019年增长约7%。随着：1）不孕临床新技术的开展，提升孕育率；2）中西医结合技术的应用，提高疗效；3）临床新检验技术的应用，提高精确度。预计2020年8–12月不孕科人均费用为702.77元/人次，2021年起人均费用每年增长2%。

⑤ 外科

历史年度外科人均费用略有波动，整体呈增长态势，2018年及2019年人均费用变化较小，2020年1–7月人均费用较2019年增长约22%，主要系由于新增甲状腺微创手术结合门诊保守控制诊疗的开展。

预测年度公司将采取以下措施提升人均费用：1）引进大普外胃肠、甲乳疝专家人才与技术，提升医院品牌知名度；2）增加医院服务项目，开展大隐静脉曲张微创治疗术、肛肠手术等；3）建设大甲乳专科，开展甲状腺消融术和乳腺麦默通微创旋切术。预计2020年8–12月外科人均费用为668.39元/人次，2021年起人均费用每年增长3%。

⑥ 体检中心

历史年度体检中心人均费用基数较低，小幅增长。目前医院体检中心主要为合作企业员工体检以及政府主导的两癌筛查项目。入职体检及常规体检项目较为简单，收费较低。政府主导的两癌筛查项目带动一部分个人体检项目。医院拟开设私人订制体检服务，逐步提升体检费用预计2020年8–12月体检中心人均费用为156.28元/人次，2021年起人均费用每年增长3%。

2）住院人均费用历史变动情况及预测人均费用说明

① 产科

历史年度人均费用提升较快，主要原因：1）普通病房无痛分娩、亲情陪产等增值项目的提升；2）产科国际部的投入使用，分娩单体提高，VIP服务单价较高；3）公司引进“医学实验室磁悬浮流水线实现医学检验”走向全程自动化，提升了检验效率。

预测年度公司计划引进优秀的专家团队，先进的麻醉技术，同时提供孕妇分娩套餐的产康等增值服务，提高入住率，以此提升人均费用，预计2020年8–12月产科人均费用为9,016.53元/人次，2021年起人均费用每年增长2%。

② 儿科

儿科住院人均费用2018年为3,715元/人次，2019年为3,322元/人次，2019年较2018年儿科人均费用下降约10%，主要系开展产前筛查五色管理，减少了重症新生儿的收治率。2020年1–7月人均费用较2019年增长约28%，达4,277元/人次，主要系疫情防控，部分感冒等上呼吸道疾病及病情症状轻的小儿住院患者下降，住院均为病情严重的小儿患者。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，儿科人均费用有所回落，预计2020年8–12月人均费用为3,726.36元/人次，未来年度发挥NICU优势，提高院内新生儿NICU的转化收治率，院外新生儿转诊量，同时推进儿童内分泌发育问题的项目开展，注重客户口碑建设增加自然流量，提高儿童疾病的收治率，在学科建设方面持续引进新型治疗技术及项目提升效益。预计2021年起人均费用每年保持2%的增长。

③ 妇科

历史年度妇科人均费用总体有所下降，主要因为国家医保政策影响，对医院住院收入有部分影响。

预测年度公司计划建设宫颈专科学科建设、盆底诊疗技术项目，提高收治率，预计2020年8–12月妇科人均费用为4,469.78元/人次，2021年起人均费用每年增长2%。

④ 不孕科

历史年度不孕科人均费用波动较小。2021年起将逐步开展新项目和新技术，如宫颈环扎术、宫腹腔镜手术、临床检验检查项目、中西医结合治疗等，预计2020年8–12月不孕科人均费用为10,879.00元/人次，2021年起人均费用每年增长1%。

⑤ 外科

历史年度外科人均费用波动较大，2019年人均费用增加主要系由于甲状腺消融手术和儿外科手术的开展。2020年1–7月人均费用较2019年下降主要系由于新冠肺炎疫情防控期间，根据疫情防控要求暂停手术。随着疫情的有效防控，2020年下半年逐步恢复，外科人均费用有所回升，预计2020年8–12月外科人均费用为6,968.42元/人次，2021年起每年保持2%的增长。

根据上述分析，2020年8–12月人均费用结合医院实际经营情况进行预测，考虑到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。2021年及以后年度门诊及住院人均费用考虑一定比例的增长预测确定，具体情况如下：

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
门诊人均费用							
产科	293.96	299.84	305.84	311.96	318.2	324.56	324.56
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
儿科	250.22	255.22	260.32	265.53	270.84	276.26	276.26
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
妇科	893.62	920.43	948.04	976.48	1,005.77	1,035.94	1,035.94
增长率		3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	
不孕科	702.77	716.83	731.17	745.79	760.71	775.92	775.92
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
外科	668.49	688.54	709.2	730.48	752.39	774.96	774.96
增长率		3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	
体检中心	156.28	160.97	165.8	170.77	175.89	181.17	181.17
增长率		3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	
住院人均							
产科	9,016.53	9,196.86	9,380.80	9,568.42	9,759.79	9,954.99	9,954.99
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
儿科	3,726.36	3,800.00	3,876.00	3,953.52	4,032.59	4,113.24	4,113.24
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
妇科	4,469.78	4,559.18	4,650.36	4,743.37	4,838.24	4,935.00	4,935.00
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
不孕科	10,879.01	10,987.80	11,097.68	11,208.66	11,320.75	11,433.96	11,433.96
增长率		1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	
外科	6,968.42	7,107.79	7,249.95	7,394.95	7,542.85	7,693.71	7,693.71
增长率		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	

人均费用的预测基于新冠疫情风险降低、行业发展、人民生活水平和健康意识的增强、医院科研水平和服务水平的提升等，假如未来上述条件发生重大不利变化，则存在人均费用增长无法符合预期的风险，从而影响标的公司的收入和利润。

（3）主营业务收入的预测：

主营业务收入=人次×人均费用

门诊收入–其他主要系耳鼻咽喉科、皮肤科、内科等，随着疫情的有效防控逐步恢复至2019年水平，并保持3%的增长；住院收入–其他主要系皮肤科等，金额占比较小，不做预测。

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
产科	1,125.06	2,860.47	3,063.60	3,281.16	3,480.66	3,656.75	3,656.75
儿科	365.75	982.60	1,082.41	1,170.32	1,253.42	1,329.64	1,329.64
妇科	1,237.58	3,239.91	3,604.07	3,934.92	4,255.61	4,558.55	4,558.55
不孕科	704.74	1,655.88	1,824.12	1,972.24	2,112.26	2,240.70	2,240.70
外科	208.27	514.95	572.80	625.41	676.37	724.55	724.55
体检中心	480.13	1,295.81	1,468.16	1,633.14	1,766.22	1,892.01	1,892.01
其他	23.93	80.00	100.00	103.00	106.09	109.27	109.27
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
产科	856.57	3,034.96	3,095.66	3,157.58	3,220.73	3,285.15	3,285.15
儿科	281.34	741.00	906.98	1,017.64	1,100.09	1,166.93	1,166.93
妇科	306.18	875.36	1,026.80	1,152.16	1,245.85	1,321.59	1,321.59
不孕科	440.60	1,087.79	1,186.34	1,269.94	1,347.17	1,415.52	1,415.52
外科	172.12	554.41	678.60	761.68	823.68	874.01	874.01
其他	–	–	–	–	–	–	–

2、其他业务收入

其他业务收入主要为餐费收入，具体如下：

单位：万元

年度/项目	2018年	2019年	2020年1–7月
其他业务收入	30.95	67.24	60.54

预测年度，其他业务收入按每年增长3%进行预测。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
其他业务收入	39.46	103.00	106.09	109.27	112.55	115.93	115.93
增长率		3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	

3、营业收入

综上所述，公司的营业收入预测如下：

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

（二）主营业务成本

公司2018年至评估基准日营业成本情况如下：

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
工资性支出	4,588.22	4,518.46	1,852.83
耗材成本	1,356.71	1,432.71	899.01
药品成本	1,825.04	1,925.45	851.53
外送检验费	187.75	247.23	112.40
折旧费及摊销	775.50	680.96	393.86
房租费	318.35	258.37	145.63
其他	206.88	217.45	153.31

根据管理层预测及2018年–2020年1–7月年营业成本实际发生情况。主营业务成本按2020年1–7月发生额占主营业务收入比例进行预测。预测年度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。人员工资性支出详见“人员薪酬的确定”。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。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
工资性支出	1,423.17	3,942.00	4,521.96	4,975.30	5,402.45	5,767.50	5,767.50
耗材成本	627.98	1,776.93	1,954.00	2,108.31	2,245.76	2,370.34	2,370.34
药品成本	675.46	1,776.93	1,954.00	2,108.31	2,245.76	2,370.34	2,370.34
外送检验费	62.11	203.08	223.31	240.95	256.66	270.90	270.90
折旧费及摊销	323.51	776.42	796.42	809.75	818.08	818.08	818.08
房租费	111.37	272.00	281.00	296.00	305.00	320.00	320.00
其他	64.83	253.85	279.14	301.19	320.82	338.62	338.62

公司2018年至基准日营业成本及毛利率如下表：

单位：万元

年度/项目		2018年	2019年	2020年1–7月
合计	营业收入	16,744.72	17,229.09	8,401.04
	营业成本	9,258.45	9,280.63	4,408.57
	总体毛利率	44.71%	46.13%	47.52%
主营业务小计	收入	16,713.77	17,161.85	8,340.50
	成本	9,258.45	9,280.63	4,408.57
	毛利率	44.61%	45.92%	47.14%
其他业务小计	收入	30.95	67.24	60.54
	成本	–	–	–
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%

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，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
合计	营业收入	6,241.73	17,026.14	18,715.63	20,188.46	21,500.70	22,690.60	22,690.60
	营业成本	3,288.43	9,001.21	10,009.83	10,839.81	11,594.53	12,255.78	12,255.78
	毛利率	47.32%	47.13%	46.52%	46.31%	46.07%	45.99%	45.99%
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
	成本	3,288.43	9,001.21	10,009.83	10,839.81	11,594.53	12,255.78	12,255.78
	毛利率	46.98%	46.81%	46.21%	46.01%	45.79%	45.71%	45.71%
其他业务	收入	39.46	103.00	106.09	109.27	112.55	115.93	115.93
	成本	–	–	–	–	–	–	–
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（三）销售费用

被评估单位2018年至基准日销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年1–7月
工资性支出	302.13	435.39	132.21
广告费	747.71	464.60	142.28
业务招待费	58.29	16.85	5.76
会议费	0.08	51.92	49.50
其他	337.37	81.69	6.06
合计	1,445.58	1,050.45	335.81
销售费用率	8.63%	6.10%	4.00%

销售费用主要包括工资性支出、广告费等。

工资性支出2020年1–7月占主营业务收入比重较2019年下降，主要系公司积极响应国家和当地政府有关疫情防控相关规定，减少线下的社区公益活动推广，同时结合新冠疫情对人们社会生活习惯的改变，及时调整营销策略，并通过线上宣传逐步替代原有线下社区公益活动推广，以及借助南通大学合作拓宽新的营销渠道，为实现成本管控提升竞争力从而对销售人员进行了精简优化所致。

广告宣传费2020年1–7月占主营业务收入比重较2019年下降，主要系公司受疫情影响，线下社区公益活动推广费用减少，同时公司及时调整营销策略，以成本较低的线上宣传逐步取代原有传统的广告投放方式所致。

综上所述，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人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，工资性支出的预测详见“人员薪酬预测”。销售费用具体预测见下表：

单位：万元

项目	2020年8–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
工资性支出	107.79	284.93	323.60	365.88	399.95	423.95	423.95
广告费	104.95	287.69	316.36	341.35	363.60	383.77	383.77
业务招待费	8.78	16.92	18.61	20.08	21.39	22.57	22.57
会议费	23.21	84.62	93.05	100.40	106.94	112.87	112.87
其他	8.48	16.92	18.61	20.08	21.39	22.57	22.57
合计	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%

预测期销售费用率相较于2019年的下降是基于2020年1–7月营销策略的调整已见成效，并且未来能持续，假如公司无法继续维持当前的营销策略，则存在销售费用无法保持较低水平的风险，从而影响标的公司的利润。（四）管理费用

公司2018年至基准日管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年1–7月
工资性支出	1,075.18	915.57	413.57
业务招待费	244.08	100.65	33.63
办公费	136.66	285.91	71.17
维修费	588.37	431.53	188.10
折旧摊销费	257.53	152.24	129.89
水电费	251.01	255.22	122.97
交通差旅费	152.42	131.55	37.55
办公房租	–	69.50	42.00
物业保洁费	144.45	291.96	93.11
其他	427.41	272.62	25.49
合计	3,277.11	2,906.75	1,157.48
管理费用率	19.57%	16.87%	13.78%

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。

2020年1–7月管理人员工资性支出有所下降主要系公司2019年下半年对管理人员进行了精简另疫情影响下管理人员整体薪酬水平下降所致，现有规模管理人员下公司运营稳定，未来年度工资水平预测缓慢上升。

物业保洁费2020年1–7月占主营业务收入比重较2019年下降主要系2019年各种线下活动推广较多，保安、保洁费支出较多。

业务招待费、办公费以及其他等费用2020年1–7月占主营业务收入比重较2019年下降，主要系企业长期优化管理的战略，精简开支。

折旧摊销下降较多主要系部分设备装修于2019年已摊销完，预测年度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。

综上所述，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；工资性支出的预测，详见“人员薪酬的确定”；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。管理费用预测具体如下：

单位：万元

项目	2020年8–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
工资性支出	303.79	785.33	845.67	910.41	965.04	1,022.94	1,022.94
业务招待费	24.54	67.69	74.44	80.32	85.55	90.30	90.30
办公费	45.17	135.39	148.88	160.63	171.11	180.60	180.60
维修费	131.84	372.31	409.41	441.74	470.54	496.64	496.64
折旧摊销费	96.78	232.27	236.27	236.27	236.27	236.27	236.27
水电费	127.03	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
交通差旅费	27.89	76.15	83.74	90.36	96.25	101.59	101.59
办公房租	30.00	78.00	78.00	84.00	84.00	90.00	90.00
物业保洁费	52.32	169.23	186.10	200.79	213.88	225.75	225.75
其他	47.22	84.62	93.05	100.40	106.94	112.87	112.87
合计	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%

预测期管理费用率相较于2019年的下降是基于2020年1–7月管理战略的优化已见成效，并且未来能持续，假如公司无法继续维持当前已优化的管理策略，则存在管理费用无法保持较低水平的风险，从而影响标的公司的利润。

（五）人员薪酬的确定

被评估单位历史年度对人员配置进行了优化精简，截至评估基准日，医护人员较2019年末精简了27人、销售人员较2019年末精简了24人、管理人员较2019年末精简了3人。

根据被评估单位历史年度人员薪酬变化趋势，结合企业未来发展规划，本次评估预测未来年度被评估单位人员薪酬如下：

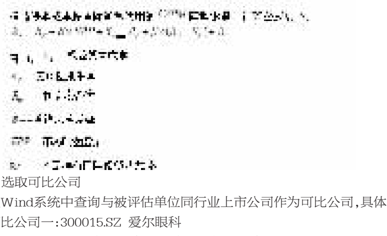
单位：万元

项目		医护人员	销售人员	管理人员	合计
基准日薪资标准	月人均工资（元/人·月）	7,606.03	7,869.64	9,685.48	
	月数	12	12	12	
	年人均工资（元/人·年）	91,272.36	94,435.68	116,225.76	
2020年	人数	350	25	61	436
	月平均工资（元）	7,800.00	8,000.00	9,800.00	
	年人工费用合计	3,276.00	240	717.36	4,233.36
2021年	人数	365	28	63	456
	月平均工资（元）	9,000.00	8,480.06	10,387.96	
	年人工费用合计	3,942.00	284.93	785.33	5,012.26
2022年	人数	395	30	64	489
	月平均工资（元）	9,540.00	8,988.89	11,011.33	
	年人工费用合计	4,521.96	323.6	845.67	5,691.23
2023年	人数	410	32	65	507
	月平均工资（元）	10,112.40	9,528.13	11,671.92	
	年人工费用合计	4,975.30	365.88	910.41	6,251.59
2024年	人数	420	33	65	518
	月平均工资（元）	10,719.15	10,099.75	12,372.31	
	年人工费用合计	5,402.45	399.95	965.04	6,767.44
2025年	人数	423	33	65	521
	月平均工资（元）	11,362.29	10,705.81	13,114.62	
	年人工费用合计	5,767.50	423.95	1,022.94	7,214.39
永续期	人数	423	33	65	521
	月平均工资（元）	11,362.29	10,705.81	13,114.62	
	年人工费用合计	5,767.50	423.95	1,022.94	7,214.39

（六）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与被评估单位类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：



1、选取可比公司

从Wind系统中查询与被评估单位同行业上市公司作为可比公司，具体如下：

可比公司一：300015.SZ 爱尔眼科

经营范围：眼科医院的投资和医院经营管理服务（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；眼科医疗技术的研究，远程医疗软件的研发、生产、销售；眼科、内科、麻醉科、检验科、影视像科、验光配镜；三类医疗器械销售。（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）

主营业务：手术与注射器械、医用耗材、医院。

主营产品：爱尔眼科白内障手术、爱尔眼科检查治疗、爱尔眼科连锁医院、爱尔眼科眼病诊疗、爱尔眼科眼后段手术、爱尔眼科眼前段手术、爱尔眼科医学验光配镜、爱尔眼科准分子手术

可比公司二：300347.SZ 泰格医药

经营范围：服务：医药相关产业产品及健康相关产业产品的技术开发、技术咨询、成果转让，临床试验数据的管理与统计分析，翻译；以承接服务外包方式从事数据处理等信息技术和业务流程外包服务；成年人的非证书劳动职业技能培训，成年人的非文化教育培训；人力资源管理和猎头服务(国家禁止和限制的项目除外，涉及许可证的凭证经营)。前款所指公司经营范围以公司登记机关核准的项目为准。

主营业务：专业咨询服务。

主营产品：临床试验技术服务、临床试验统计分析服务

可比公司三：600763.SH 通策医疗

经营范围：医疗器械、日用品、消毒用品的销售，投资管理，经营进出口业务，技术开发、技术咨询及技术服务，培训服务（不含办班培训）。

主营业务：杭州口腔医院、宁波口腔医院。

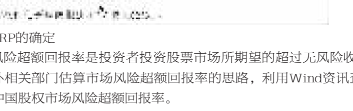
主营产品：医院

可比公司四：603882.SH 金域医学

经营范围：投资咨询服务；商品信息咨询服务；生物技术开发服务；生物技术咨询、交流服务；软件开发；信息技术咨询服务；信息系统集成服务；计算机房维护服务；水质检测服务；环境保护监测；水污染监测；化工产品检测服务；医学研究和试验发展；生物技术转让服务；企业总部管理；房屋租赁；场地租赁（不含仓储）；物业管理；电话信息服务；食品检测服务；租赁业务（外商投资企业需持批文、批准证书经营）。

主营业务：高端检测、检验信息服务、健康体检、临床试验研究、食品卫生检测、试剂生产、试剂销售、司法鉴定、项目转化、医疗冷链物流、医学检验及病理诊断。

主营产品：其他物流、生物诊断试剂、医院、专业咨询服务



（2）ERP的确定

市场风险超额回报率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，参照国内外相关部门估算市场风险超额回报率的思路，利用Wind资讯查询系统估算2020年度中国股权市场风险超额回报率。

1）收集沪深300成份股2010–2019年每年年末平均收益；

2）计算2010–2019年每年年末无风险收益率；

3）计算2010–2019年每年ERP；

4）计算2010–2019年每年ERP的平均值。

根据前十年市场统计数据分析，市场风险溢价率为6.33%，相关数据见下表：

（下转B062版）