

(上接B044版)

由于评估对象是非上市公司,无法直接计算其Beta系数,为此采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与评估对象相当或相近的上市公司作为对比公司,通过估算对比公司的Beta系数进而估算评估对象的Beta系数。选择的对比公司为:爱尔眼科、通策医疗、美年健康

II.评估对象Unlevered Beta的估算

采用历史数据估算出来的可比公司的Beta系数是代表历史的Beta系数,而将历史Beta系数调整为预期的Beta系数可以采用最著名的布魯姆调整(Blume Adjustment)法,计算公式如下:

Beta = 0.35 + 0.65 beta

此外,可比公司Beta系数一般都是包含其财务风险和经营风险等各种风险因素的Beta;具体体现财务风险因素的指标是资本结构,也即采用股票交易数据估算的Beta被认为是含有可比公司自身资本结构(财务杠杆)的Beta。

评估对象具有财务杠杆的BETA = 对比公司剔除资本结构因素的平均BETA值 x (1 + D/E x (1 - 所得税率))

IV.估算评估对象特有风险收益率Rc

企业特有风险调整系数的确定由于测算风险系数时选取的为上市公司,相应的证券或资本在资本市场上可流通,而纳入本次评估范围的资产为非上市公司资产,与同类上市公司企业比,该类资产的权益风险率大于可比上市公司的权益风险。在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、主要客户情况、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平等基础上确定企业特定风险调整系数为2%。

V.估算评估对象的权益资本成本(股权收益率)

股权收益率 = 无风险利率收益率 + 超额风险收益率(Rm - Rf) x 评估对象具有财务杠杆的BETA + 公司特有超额收益率(Rc) = 11.88%

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率,从债权人的角度看,收益的高低与风险的大小成正比,故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点,即收益率的平均值,亦即银行贷款利率的平均值。经测算,银行贷款利率的加权平均值为4.75%,以此作为本次评估的债权收益率。

VI.加权资金成本(WACC)的估算

根据《资产评估准则——企业价值》有: 加权资金成本(WACC) = 股权收益率 x 股权比例 + 债权收益率 x 债权比例 x (1 - 所得税率) = 11.55%

(上述对比公司的相关数据、资料来自Wind资讯)

(14) 溢余资产、非经营性资产和负债的评估

经现场勘查并结合分析被评估单位的有关资料,资产评估专业人员从资产配置和经营的情况分析,认为被评估单位资产大部分与收益直接相关,同时存在部分溢余资产、非经营性资产及非经营性负债。

具体情况如下(单位:万元):

Table with 5 columns: 序号, 项目, 账面价值, 评估值. Lists surplus assets and non-operating assets.

其中,非经营性资产是对收购的子公司的内部借款及利息及与长沙泰莱医疗设备有限公司的资金拆借款等;非经营性负债由同系方盛(长沙)医疗投资基金合伙企业借款、长沙康莱健康管理公司的资金拆借款、欠付收购医院原股东款项及应付利息组成。

(16) 其他资产——长期股权投资

其他资产——长期股权投资为被评估单位在对外投资的医院子公司里的股东权益。

各子公司预测原则说明与近两年的经营及预测情况:

① 预测原则说明:

各子公司预测期收入增长率在参考历史年度的增长率以及被评估单位预算的前提下进行预测,预测增长率逐步下降且未超过近一年一期增长率。

各子公司预测期成本率参考近一期的成本率、被评估单位的预算并考虑未来收入增加后规模效应有助于成本率逐步降低的各项因素基础上进行预测。

各子公司相关费用根据各项费用的性质进行分类预测,其中:与收入相关的变动费用按照收入的比例进行预测;其余固定费用,例如折旧和摊销则单独予以预测。预测期整体费用在考虑历史最后一期的总体费用占收入比率,被评估单位的预算以及未来收入增长产生的规模效应导致费用率逐步降低等因素的基础上预测。

②各子公司近两年的经营及预测情况如下(单位:万元):

a.娄底泰莱医院有限责任公司

Historical financial data for 娄底泰莱医院有限责任公司, including assets, liabilities, and income.

Forecasted financial data for 娄底泰莱医院有限责任公司, including income, costs, and expenses.

b.冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司

Historical financial data for 冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司.

Forecasted financial data for 冷水江市佰骏鸿江医院有限责任公司.

c.邵阳佰骏康原肾病医院有限公司

Historical financial data for 邵阳佰骏康原肾病医院有限公司.

Forecasted financial data for 邵阳佰骏康原肾病医院有限公司.

d.新化佰骏金德医院有限公司

Historical financial data for 新化佰骏金德医院有限公司.

Forecasted financial data for 新化佰骏金德医院有限公司.

e.衡阳佰骏肾病医院有限公司

Historical financial data for 衡阳佰骏肾病医院有限公司.

Forecasted financial data for 衡阳佰骏肾病医院有限公司.

f.常宁佰骏仁爱医院有限公司

Historical financial data for 常宁佰骏仁爱医院有限公司.

Forecasted financial data for 常宁佰骏仁爱医院有限公司.

g.邵东宋家塘佰骏医院有限公司

Historical financial data for 邵东宋家塘佰骏医院有限公司.

Forecasted financial data for 邵东宋家塘佰骏医院有限公司.

h.衡东佰骏博爱医院有限公司

Historical financial data for 衡东佰骏博爱医院有限公司.

Forecasted financial data for 衡东佰骏博爱医院有限公司.

i.湘潭佰骏肾病医院有限公司

Historical financial data for 湘潭佰骏肾病医院有限公司.

Forecasted financial data for 湘潭佰骏肾病医院有限公司.

各子公司评估方法与母公司类似,根据各子公司评估值计算的长期股权投资评估值如下表(单位:万元):

Table showing investment dates, ratios, and values for subsidiaries.

Table with 6 columns: 序号, 放款银行(或机构名称), 发生日期, 到期日, 年利率%, 币种, 帐面价值. Lists bank loans.

(17) 合计负债

被评估单位与评估基准日有若干笔短期借款/委托贷款,具体情况如下表所示(单位:万元):

Table with 6 columns: 序号, 放款银行(或机构名称), 发生日期, 到期日, 年利率%, 币种, 帐面价值. Lists bank loans.

(18) 股东全部权益价值评估结果

在上述对被评估单位的未来收益期限、未来年度的企业自由现金流量、折现率、其他资产及负债等进行估算的基础上,根据收益法的估算公式得到被评估单位于评估基准日的股东全部权益价值。被评估单位于评估基准日的股东全部权益价值:

@= 7,353.00万元。

(三) 与历史数据的对比情况及差异原因

(1) 被评估单位历史收益资料的总结分析

被评估单位母公司近一年一期的收入、成本、费用、利润等汇总情况见下表:

Table with 7 columns: 项目/年份, 2018年度, 2019年1-7月. Shows financial trends for the parent company.

(2) 被评估单位母公司预测期收入成本费用情况如下(单位:万元):

Table with 7 columns: 项目/年份, 2019年, 2020年, 2021年, 2022年, 2023年, 2024年, 永续年度. Shows forecasted financial data.

预测期与历史情况对比主要差异原因如下:1.鉴于佰骏医疗未来定位于对收购的医院行使管理职能,未来将剥离无关的医疗设备销售收入以及咨询服务收入,根据被评估单位的规划,2019年后将无营业收入,其未来现金流入来源主要为各子公司收益分红。

2. 佰骏医疗主营业务成本主要为商品销售物料成本。鉴于未来定位于对收购的医院行使管理职能,未来将剥离无关的医疗设备销售收入,故对应的营业成本仅持续到2019年底。

3. 佰骏医疗历史年度管理费用偏高因其总部管理团队规模远超过目前规模需求,佰骏医疗已在2019年对总部管理团队进行削减,根据被评估单位目前的整体费用情况及对未来的规划,其管理费用总规模将较历史年度下降,但在预测年度仍呈稳步上升趋势。

4. 财务费用主要由借款利息构成,按照评估基准日借款及利息情况预测,与历史年度情况变化不大。

5. 资产减值损失、营业外收入及支出项目为非日常经营项目,预测年度不进行预测。

(四) 本次评估未选取收益法作为最终结论的原因

被评估单位主要履行对各医院子公司的管理及支持职能,本身并不创造收益,其收益主要由所投资经营的医院子公司产生,截至评估基准日,佰骏医疗控股9家控股子公司,具体情况如下表:

Table with 5 columns: 序号, 被投资单位, 投资日期, 投资比例, 账面价值. Lists subsidiaries.

由上表可见,主要创造收益的下属子公司近两年才成立,由上述(二)部份回复内容中各医院子公司近一年一期历史数据可以看出,除了2019年下半年才开始经营的湘潭佰骏肾病医院有限公司外,其余医院子公司的收入及利润水平正在高速增长,但仍有一部分医院尚未扭亏。佰骏医疗所投资医院子公司整体经营情况仍在不断改善中,还未有逐渐稳定的趋势。此外,佰骏医疗连锁医院模式尚处于成长初期,其经营模式的自身可复制性较强,未来经营规模及成长潜力较大且管理层有较明确的进一步扩张欲望,尽管资产评估专业人员根据行业数据对被评估单位未来经营方案、预算进行了复核,但对于被评估单位未来的整体经营情况仍有较大不确定性。

两种评估方法的评估结果相差4,171.00万元,差异率36.19%。从理论上讲,采用各种评估方法所得评估结果均能合理反映评估对象于评估基准日的市场价值。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、政府控制以及目前资产(医院)规模等多种条件的影响。而市场法是通过统计平常可比交易案例中标的企业的收益乘数价值比率来评定企业的价值,反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业在评估基准日的价值评定,在行业政策扶持和影响下,该行业的企业一般具有较为明显的复制扩张能力,收益法对于该种复制扩张能力无法通过现有的资产(医院)规模反映出来。

故认为市场法的评估结果更为合理且更切合本次评估目的;也更符合市场一般情况。故选取市场法的评估结果作为本次评估的最终评估结论。

二、根据公告,2020年年底前,在同时满足各方约定的估值、融资支持条件下,康莱健康可以决定引入第三方受让公司所持佰骏医疗股权或向佰骏医疗增资,公司应同意该股权转让和增资,否则表决权比例将变更为49%,相关安排可能导致公司被动丧失控制权。请公司说明本次取得控制权后,约定后续控制权出让条款的主要考虑,相关安排是否有利于保护上市公司利益。

回复:

经过数年的发展壮大,佰骏医疗已经成为拥有多家医院且具备一定经营规模的肾病连锁医院集团,近年来其营业收入增长较快,发展势头良好,但因前期综合运营成本高、财务费用负担大,导致合并报表体现为亏损,综合估值不高。本次公司通过受让部分股权且进行增资扩股的方式进行控股佰骏医疗,后续通过多元化的融资方式助其发展,将能有效改善佰骏医疗的资产负债结构与治理水平;另一方面,公司也将通过改组董事会并派驻财务管理人员等方式与其业务、人员、资金等方面进行有效管控,以确保公司对佰骏医疗融资支持涉及的资金安全并能够有效用于创立时的业务。

此外,佰骏医疗目前只有一家医院在发展,在获得资金支持后,其创始人即康莱健康的实际控制人勤勉尽责,带领团队将佰骏医疗打造成为了一家拥有多家医院的肾病连锁医院。为充分提升佰骏医疗创始人的积极性,奖励其在合作以来带领佰骏医疗所取得的成绩,为后续佰骏医疗的资本运作预留空间。经过审慎考虑,拟同意其在一定期限内寻找合适的投资者,若未来引入的投资者能够承接公司对佰骏医疗融资支持,且能够使公司短期内收回投资成本并实现较高的投资收益时,公司将退出对佰骏医疗的部分投资,兑现投资收益。上述相关安排是充分考虑双方利益达成的一个双赢的约定,既能更进一步激发佰骏医疗创始人的积极性,为佰骏医疗继续保持快速、高质量的发展奠定基础,又能保证公司在控制融资支持风险的前提下尽早收回全部投资成本,并能在较短时间内获得较高投资收益,同时,还能保证公司获得佰骏医疗未来发展所能带来的更大潜在收益。因此,相关安排有利于保护上市公司利益。

三、根据审计报告,佰骏医疗截至2019年7月31日其他应收款3,565万元,其中应收关联方长沙泰莱医疗设备有限公司款项1,668万元;商誉7,017万元,占总资产比例的25%。请公司:(1)补充披露其他应收款的形成时间、交易背景、交易金额、交易对方及是否公司关联方,说明是否存在被他方占用资金的情形;(2)补充说明形成商誉的股权在前期收购时是否存在盈利预测,目前经营业绩是否达到预期,后续是否存在减值风险。

回复:

(1)其他应收款的形成时间、交易背景、交易金额、交易对方及其他情况说明

Table with 5 columns: 应收往来单位名称, 形成时间, 交易金额, 交易背景, 关联关系. Lists receivables from various entities.

特别说明:

①长沙泰莱医疗设备有限公司承诺将在佰骏医疗下属医院结清应付采购款时归还佰骏医疗欠款;预计具体解决日期为2020年6月30日前。

②佰骏医疗已就受让桂阳康泰医院有限公司60%股份与相关股东签署协议,相关股份变更手续正在办理中,预计将在2020年3月31日办理完毕;此外,桂阳康泰医院有限公司100%股份已质押给佰骏医疗。

(2) 商誉相关情况

佰骏医疗商誉明细情况

Table with 5 columns: 被投资单位, 期末数, 期初数. Shows goodwill details for subsidiaries.

佰骏医疗收购部分子公司时,在进行充分的尽职调查后,主要考虑标的公司所在地区的患者数量与实际医疗需求,及标的公司具体经营情况与后续形成连锁品牌医院之后产生的协同效应,及部分标的收购时的经营规模不大,基本采用协商定价的原则,故未严格进行盈利预测。根据佰骏医疗旗下子公司财务数据来看(详见本公告第一题回复中的各子公司财务情况),目前实际经营情况良好,不存在减值迹象。在公司控股佰骏医疗后,将在每个会计期末对其进行减值测试,如出现减值迹象,将根据相关规定计提减值准备。

特此公告