

中联资产评估集团有限公司对
《关于对光正集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函
（不需行政许可）[2018]第 5 号）
之回复报告

深圳证券交易所中小板公司管理部：

贵部《关于对光正集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）[2018]第 5 号）已收悉，中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”、“评估机构”）已会同申请人和相关中介机构对该问询函提出的问题进行落实，现予以回复，请审核。

1、本次交易最终采用收益法评估结果作为新视界眼科 100% 股权价值的评估依据，收益法下新视界眼科股东权益价值为 122,325.01 万元，评估增值 103,243.23 万元，增值率 541.06%。请详细说明：

（1）结合标的资产同行业公司情况，说明标的资产预估值的合理性以及按此评估价格作为本次交易作价的原因；

（2）在进行收益法评估时，对上海宏双医疗器械有限公司、青岛新视界中兴眼科医院有限公司采取资产基础法进行评估的原因及合理性，以及对上述子公司采取两种不同评估方法对评估结果的影响；

（3）在收益法评估时，上海新视界眼科医院有限公司、上海新视界中兴眼科医院有限公司 2018 年预测净利润较 2017 年均出现大幅下滑，请分别说明上述两个标的子公司净利润下滑的原因及合理性；

（4）补充披露标的公司其他所有子公司的收益法评估过程；

（5）详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响；

（6）新视界眼科股权最近三年内曾进行过三次增资，请结合标的公司历次增资情况补充披露本次交易估值与前三次增资交易估值存在差异的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表专业意见。

回复：

（1）结合标的资产同行业公司情况，说明标的资产预估值的合理性以及按此评估价格作为本次交易作价的原因；

经核实，可比交易公司近期市场可比交易的动态市盈率平均值为 14.60 倍，市净率的平均值为 5.66 倍。具体如下表：

序号	上市公司	标的股权	交易对价(万元)	评估基准日	标的公司基准日净资产(万元)	首年承诺净利润(万元)	市净率	动态市盈率	对价支付方式
1	千足珍珠	福恬医院100%股权	9,000	2015.04.30	1,679.14	680	5.36	13.24	股份
		建华医院100%股权	93,000		11,537.6	7,900	8.06	11.77	股份
		康华医院100%股权	48,000		10,251.73	3,600	4.68	13.33	股份
2	恒康医疗	崇州二院70%股权	12,390	2015.09.30	9,313.71	1,166.32	1.90	15.18	现金
3	常宝股份	什邡二院100%股权	22,800	2016.08.31	9,271.10	1,785	2.46	12.77	股份
		洋河人民医院90%股权	35,100		37,946.51	2,085	1.03	18.71	股份
		单县东大医院71.23%股权	41,312.59		6,809.43	4,830	8.52	12.01	股份
4	星普医科	四川友谊医院75%股权	97,500	2016.12.31	15,378.14	6,592.83	8.45	19.72	现金
5	众生药业	宣城眼科80%股权	8,800	2017.09.30	1,053.68	750	10.44	14.67	现金
平均数							5.66	14.60	-

注：(1) 动态市盈率=交易对价/首年承诺净利润（其中恒康医疗收购崇州二院70%股权采用预测期首年2016年净利润）；

(2) 市净率=交易对价/标的公司基准日净资产。

可比交易动态市盈率平均数为 14.60，市净率为 5.66。

根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），新视界眼科属于卫生和社会工作中的卫生业（证监会行业分类 Q-83）。经查阅公开信息，同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	上市公司	股票代码	静态市盈率	市净率
1	爱尔眼科	300015.SZ	66.04	9.36
2	美年健康	002044.SZ	92.69	8.76
3	泰格医药	300347.SZ	57.68	7.08
4	通策医疗	600763.SH	47.85	10.44
5	迪安诊断	300244.SZ	37.23	5.53

序号	上市公司	股票代码	静态市盈率	市净率
6	宜华健康	000150.SZ	78.21	6.01
7	创新医疗	002173.SZ	44.06	1.70
	平均数	--	60.54	6.98
	中位数	--	57.68	7.08

注：（1）数据来源 Wind；

（2）可比公司市净率 PB=2017 年 12 月 31 日的市值÷2017 年 12 月 31 日归属母公司所有者权益；

（3）可比公司市盈率 PE=2017 年 12 月 31 日的市值÷可比公司 2017 年度归属于母公司股东的净利润。

同行业可比公司的静态市盈率平均数为 60.54,中位数为 57.68,市净率平均数为 6.98,中位数为 7.08。

标的公司收益法评估中的市盈率、市净率见下表：

项目	评估值	基准日 合并报表净资产	2017 年度 实现净利润	2018 年度 承诺净利润	2018 年度 预测净利润
		122,325.01	19,081.78	9,624.67	11,500.00
市净率	-	6.41	-	-	-
静态市盈率	-	-	12.71	-	-
动态市盈率	-	-	-	10.64	11.29

标的公司静态市盈率远低于可比上市公司静态市盈率的平均值和中位数，动态市盈率低于近期市场可比交易案例动态市盈率的平均值，市净率低于可比上市公司的平均值和中位数，略高于于近期市场可比交易案例市净率的平均值。未来随着新视界眼科的经营和发展，净资产规模将逐步扩大，所对应的市净率倍数将逐步降低。

综上所述，结合市场可比交易及同行业上市公司的市盈率、市净率等指标分析，公司估值具有合理性。

以评估值作为交易作价的依据系交易各方在现有的法律、法规框架下协商的结果。为保证交易价格的公允性，在交易磋商、谈判中，交易各方经充分协商后就此次交易的标的资产作价以评估值为作价基础达成一致，并在上市公司与交易对方于 2018 年 1 月 27 日签订的《框架协议》中明确约定：各方同意，本次重组标的资产的最终交易

价格以具有相关证券业务资格的资产评估机构出具的标的公司相关正式评估报告载明的评估值为基础，由各方另行协商确定，最终交易价格不得高于标的资产对应评估值。故《资产购买协议》中约定的标的资产交易作价即为交易各方在中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2018]第 345 号《光正集团股份有限公司拟现金收购上海新视界眼科医院投资有限公司 51% 股权项目资产评估报告》载明的标的公司 100% 股权评估值对应的标的资产评估值的基础上协商确定的。

(2) 在进行收益法评估时，对上海宏双医疗器械有限公司、青岛新视界中兴眼科医院有限公司采取资产基础法进行评估的原因及合理性，以及对上述子公司采取两种不同评估方法对评估结果的影响；

上海宏双医疗器械有限公司是为了实现对其子公司山南康佳医疗器械有限公司进行管理而设立的公司。截止评估基准日，该公司未开展经营业务，未来的发展规划尚未明确，不具备收益法评估的条件。

青岛新视界中兴眼科医院有限公司是新视界眼科为实现区域管理而设立的公司，除按照新视界眼科统一部署持有青岛新视界光华眼科医院有限公司、青岛新视界眼科医院有限公司两个公司股权外，无其他经营业务。截止评估基准日，该公司未开展经营业务，未来的发展规划尚未明确，不具备收益法评估的条件。

本次评估时对两个公司有预期收益的子公司采用了收益法进行评估，从实质上来看还是对两个公司采用了收益法进行评估，因此具有合理性。对上述子公司采取两种不同评估方法对评估结果能更真实、准确地反映出相应公司的评估结果。

上海宏双医疗器械有限公司、青岛新视界中兴眼科医院有限公司的资产基础法评估过程如下：

1) 上海宏双医疗器械有限公司评估过程

①流动资产评估技术说明

A.货币资金

账面值为 51,673.27 元，全部为银行存款。

评估人员对会计师回收的银行存款账户询证函进行核实，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行借款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。基准日银行未达账项均已由审计进行了调整，以核实后账面值作为评估值。银行存款评估值 51,673.27 元。

经评估，货币资金评估值为 51,673.27 元。

B.应收股利

应收股利账面值 55,500,000.00 元，为上海宏双医疗器械有限公司根据被投资单位-山南康佳医疗器械有限公司 2016 年经营结果按股本比例应分到尚未收取的股利款项。

评估人员经查阅被投资单位决算报告和同期审计报告，与账面记录进行核对。经评估人员调查，未发现不可收回迹象。以经核实无误的账面值作为评估值。

C.其他应收款

其他应收款账面余额 30,549,000.00 元，主要为与股东的往来款。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。其他应收款采用个别认定和账龄分析的方法确定评估风险损失进行评估。

对关联方往来和在职职工个人借款等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0%。

按以上标准，经评估人员和企业人员分析，并经对客户和往年收款的情况判断，确定评估风险损失为 0 元，以其他应收款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

其他应收款评估值为 30,549,000.00 元。

②长期股权投资评估技术说明

A.评估范围

纳入本次评估范围的长期投资账面余额 5,000,000.00 元，未提取减值准备，账面净值合计 5,000,000.00 元，共 1 项。具体情况如下：

被投资单位名称	投资日期	持股比例%	账面价值（元）
山南康佳医疗器械有限公司	2015/7/13	100%	5,000,000.00

B.主要被投资单位简况

山南康佳医疗器械有限公司，注册资本为 500.00 万元，经营范围为：二类医疗器械（不含 6840 体外诊断试剂）；三类医疗器械；6804 眼科手术器械、6822 医用光学器具、仪器及内窥镜设备、6824 医用激光仪器设备、6865 医用缝合材料及粘合剂、6864 医用卫生材料及敷料、6823 医用超声仪器及有关设备的销售。（依法须经批准的项目，经相

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，公司账面资产总额 23,418.43 万元，负债总额 14,518.29 万元，净资产额为 8,900.14 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	16,213.00	23,418.43
负债	9,366.57	14,518.29
净资产	6,846.44	8,900.14
项目	2016 年度	2017 年度
主营业务收入	19,077.37	22,973.25

利润总额	5,091.71	8,355.93
净利润	4,563.07	7,603.70

C.评估过程及方法

评估机构首先对长期股权投资形成的原因、账面值和实际状况进行核实,并查阅投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等资料,以确定长期股权投资的真实性和完整性,在此基础上对被投资单位进行评估。根据长期股权投资的具体情况,采取适当的评估方法进行评估。长期投资的评估方法如下:

山南康佳医疗器械有限公司作为上海宏双医疗器械有限公司的全资子公司,其作用主要是为上海新视界眼科医院投资有限公司下属的眼科医院提供耗材采购平台。评估时采用收益法对山南康佳医疗器械有限公司进行评估。在对长期投资整体资产进行评估后,以被投资单位评估基准日净资产评估值乘以持股比例确定其评估值,公式如下:

$$\text{长期投资评估值} = \text{被投资单位整体评估后净资产} \times \text{持股比例}$$

D.评估结果

按照上述方法,长期股权投资账面值 5,000,000.00 元,评估值 340,102,300.00 元,评估增值 335,102,300.00 元,增值率 6,702.05%。

评估增值的原因是:被投资单位历史年度经营积累,长期投资按股权比例计算后导致增值。

长期投资评估结果的详细情况见被投资单位的《资产评估说明》。

③负债评估技术说明

评估范围内的负债为应付股利、其他应付款,本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。

A.应付股利

应付股利账面值 54,490,000.00 元,为上海宏双医疗器械有限公司根据被 2016 年经营结果按股本比例应分到股东上海新视界眼科医

院投资有限公司尚未支付的股利款项。评估值以清查核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估值为 54,490,000.00 元。

B.其他应付款

其他应付款账面值为 33,605,899.00 元，主要为应付上海新视界中兴眼科医院有限公司及无锡新视界眼科医院的往来款。评估值以清查核实后账面值作为评估值。

其他应付款评估值为 33,605,899.00 元。

④评估结论及其分析

评估机构根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用公认的评估方法，对上海宏双医疗器械有限公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，评估结果如下：

资产账面价值 9,110.07 万元，评估值 42,620.30 万元，评估增值 33,510.23 万元，增值率 367.84%。

负债账面价值 8,809.59 万元，评估值 8,809.59 万元，无评估增减值。

净资产账面价值 300.00 万元，评估值 33,810.71 万元，评估增值 33,510.23 万元，增值率 11,152.23%。详见下表：

被评估单位：上海宏双医疗器械有限公司 评估基准日：2017 年 12 月 31 日 金额单位：万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
1	流动资产	8,610.07	8,610.07	-	-
2	非流动资产	500.00	34,010.23	33,510.23	6,702.05
3	其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
4	长期股权投资	500.00	34,010.23	33,510.23	6,702.05

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
5	固定资产	-	-	-	
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	-	-	-	
8	递延所得税资产	-	-	-	
9	其他资产	-	-	-	
10	资产总计	9,110.07	42,620.30	33,510.23	367.84
11	流动负债	8,809.59	8,809.59	-	-
12	非流动负债	-	-	-	
13	负债合计	8,809.59	8,809.59	-	-
14	净资产（所有者权益）	300.48	33,810.71	33,510.23	11,152.23

2) 青岛新视界中兴眼科医院有限公司评估过程

①流动资产评估技术说明

A.货币资金

账面值为 224.22 元，全部为银行存款。

对所有银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。银行存款以核实后账面值确定评估值。银行存款评估值 224.22 元。

B.应收股利

应收股利账面值 3,240,000.00 元。为青岛新视界眼科医院有限公司根据股东会决议应分配尚未分配的股利。清查时，核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅核对相关股东会决议等资料，以证实应收股利的真实性，核实结果账、表、单金额相符。以核实后账面值为评估值。

应收股利评估值 3,240,000.00 元。

C.其他应收款

其他应收款账面余额 4,170,000.00 元，未计提坏账准备金，账面净额 4,170,000.00 元。为应收子公司青岛新视界光华眼科医院有限公司的往来款。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。其他应收款采用个别认定的方法确定评估风险损失进行评估。经对子公司青岛新视界光华眼科医院有限公司进行评估分析，预计该款项未来发生风险损失的可能性不大。因此确定其他应收款评估风险损失合计 0.00 元。其他应收款评估值为 4,170,000.00 元。

②长期投资评估技术说明

A.评估范围

纳入本次评估范围的长期投资为股权投资，调整后账面值合计金额为 23,069,000.00 元，均为长期股权投资，共有 2 项。具体账面价值情况表和长期投资总体情况表如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例%	账面价值（元）
1	青岛新视界光华眼科医院有限公司	2017-01	100	5,000,000.00
2	青岛新视界眼科医院有限公司	2017-01	100	18,069,000.00
合计				23,069,000.00

B.被投资单位概况

a. 青岛新视界光华眼科医院有限公司

截至评估基准日，青岛新视界光华眼科医院有限公司注册资本 500 万元人民币，实收资本为 500 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
青岛新视界中兴眼科医院有限公司	500	100
合计	500	100

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 789.65 万元，负债总额 635.05 万元，净资产额为 154.60 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	789.65	358.80
负债	635.05	361.00
净资产	154.60	-2.20
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	13.88	-
利润总额	-343.20	-2.20
净利润	-343.20	-2.20

b. 青岛新视界眼科医院有限公司

截至评估基准日，青岛新视界眼科医院有限公司注册资本 1806.9 万元，实收资本为 1806.9 万元，股东名称、出资额和出资比例如下：

股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
青岛新视界中兴眼科医院有限公司	1806.9	100
合计	1806.9	100

其经营范围为：医学验光配镜；眼科、医学检验科、临床体液血液专业、临床微生物学专业、临床生化检验专业、临床免疫血清学专业诊疗服务（医疗机构执业许可证有效期限以许可证为准）。（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。）截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 7,613.39 万元，负债总额 4,730.58 万元，净资产额为 2,882.81 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产	7,613.39	5,883.97
负债	4,730.58	3,027.23
净资产	2,882.81	2,856.74
	2017年度	2016年度
主营业务收入	10,570.69	6,584.66
利润总额	1,282.00	1,263.15
净利润	950.08	772.44

C.评估过程及方法

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实,并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等,以确定长期投资的真实性和完整性,并在此基础上对被投资单位评估基准日的整体企业价值进行了评估,然后将被投资单位评估基准日整体企业价值评估值乘以青岛新视界中兴眼科医院有限公司的占股比例计算确定评估值:

长期投资评估值=被投资单位整体评估后企业价值×持股比例

D.评估结果

按照上述方法,长期投资合计账面值 23,069,000.00 元,评估值 120,591,200.00 元,评估增值 97,522,200.00 元,增值率 422.74%,评估增值是因为:其子公司预期盈利能力较好,本次采用收益法对子公司评估后的整体企业价值高于其投资成本。

具体评估结果如下:

单位:万元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例%	账面价值	评估价值	增值率%
1	青岛新视界光华眼科医院有限公司	2017-01	100	5,000,000.00	14,568,000.00	191.36
2	青岛新视界眼科医院有限公司	2017-01	100	18,069,000.00	106,023,200.00	486.77
	合计			23,069,000.00	120,591,200.00	422.74

各长期股权投资评估结果的详细情况见本问题第（4）回复。

③负债评估技术说明

评估范围内的负债为流动负债，包括应付股利和其他应付款，本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。

A.应付股利

应付股利账面值为 8,300,000.00 元。

根据 2017 年 12 月 19 日《青岛新视界中兴眼科医院有限公司利润分配方案》，青岛新视界中兴眼科医院有限公司 2017 年 12 月 18 日收到青岛新视界眼科医院有限公司分派的 2016 年度税后利润 1300 万元，为提高资金使用效率，以公司 2016 年 12 月 31 日股东投资比例向股东分红。评估人员查阅了股利分配方案，并核对了应分配的股利总额及已支付的股利，确认基准日应付股利账面余额相符，故以清查核实后的账面值作为评估值，即应付股利账评估值为 8,300,000.00 元。

B.其他应付款

其他应付款账面值为 1,250,630.00 元，主要为应付关联单位的往来款和职工报销款。该款项为近期发生，基准日后需全部支付，以清查核实后账面值作为评估值，即其他应付款估值为 1,250,630.00 元

④评估结论

评估机构根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用资产基础法，对青岛新视界中兴眼科医院有限公司纳入评估范围的资产实施了清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出如下结论：

资产账面价值 3,047.92 万元，评估值 12,800.14 万元，评估增值 9,752.22 万元，增值率 319.96%。

负债账面价值 955.06 万元，评估值 955.06 万元，评估无增减值变化。

净资产账面价值 2,092.86 万元，评估值 11,845.08 万元，评估增值 9,752.22 万元，增值率 465.98%。详见下表。

被评估单位：青岛新视界中兴眼科医院有限公司 评估基准日：2017 年 12 月 31 日 金额单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率 (%)
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	741.02	741.02	-	-
2	非流动资产	2,306.90	12,059.12	9,752.22	422.74
3	其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
4	长期股权投资	2,306.90	12,059.12	9,752.22	422.74
5	无形资产	-	-	-	-
6	其他非流动资产	-	-	-	-
7	资产总计	3,047.92	12,800.14	9,752.22	319.96
8	流动负债	955.06	955.06	-	-
9	非流动负债	-	-	-	-
10	负债合计	955.06	955.06	-	-
11	净资产（所有者权益）	2,092.86	11,845.08	9,752.22	465.98

(3) 在收益法评估时，上海新视界眼科医院有限公司、上海新视界中兴眼科医院有限公司 2018 年预测净利润较 2017 年均出现大幅下滑，请分别说明上述两个标的子公司净利润下滑的原因及合理性；

① 上海新视界中兴眼科医院 2018 年预测净利润较 2017 年下滑的原因分析

上海新视界中兴眼科医院有限公司（以下简称“上海新视界中兴眼科”）2016、2017 年度营业收入、营业成本及毛利率如下表：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	增减数	增减率
营业收入	31,389.99	30,027.90	-1,362.09	-4.34%
营业成本	20,321.98	18,705.06	-1,616.92	-7.96%
毛利率	35.26%	37.71%	2.45%	

2017 年度上海新视界中兴眼科实现营业收入较 2016 年度同比下降 1,362.09 万元，下降比例为 4.34%；2017 年度营业成本较 2016 年度同比下降 1,616.92 万元，下降比例为 7.96%；2017 年度毛利率较 2016 年度毛利率提高了 2.45%。

上海新视界中兴眼科营业收入 2017 年较 2016 年下滑的主要原因为新成立了上海新视界东区眼科医院，对上海新视界中兴眼科有一定程度的就诊人员分流，同时上海新视界中兴眼科对业务结构进行了调整，提高了高净值业务的比重，低毛利业务占比降低。

上海新视界中兴眼科 2017 年较 2016 年营业成本下降、毛利率提高的主要原因为高净值病种诊疗比重提升，毛利水平较高的屈光诊疗及采用高端晶体的白内障手术数量增加。2017 年度新视界眼科患者采用高端晶体的白内障手术量逾 1 万例，较 2016 年度同比增长一倍多；屈光手术量近 3000 例，较 2016 年度同比增长超过 20%，高净值业务数量占比的增加使得上海新视界中兴眼科 2017 年度毛利率较 2016 年度提高了 2.45%。

虽然上海新视界中兴眼科业务结构的调整使其 2017 年度毛利率较 2016 年有所提升，但 2017 年收入较 2016 年出现了下降，考虑到业务结构调整尚在进行中、调整结果尚未稳定且高净值病种诊疗比例增加的趋势无法量化，出于谨慎性考虑，本次对于 2018 年度及以后营业成本的预测参考了 2016 年度和 2017 年度成本数据的平均水平，导致预测的 2018 年度毛利率降低，净利润较 2017 年度有所下降。

②上海新视界眼科医院 2018 年预测净利润较 2017 年出现下滑的原因分析

上海新视界眼科医院有限公司（以下简称“上海新视界”）2017 年度有一定的非经常性损益，造成 2018 年预测净利润较 2017 年出现下滑，扣除非经营性损失后，该公司 2017 年度净利润为 1,344.68 万元，预测的 2018 年度净利润 1,569.52 万元高于 2017 年扣除非经常性损益的利润。

2017 年度上海新视界存在非经常性损益，一方面是因为资产价值损失转回 342.90 万元，主要为应收款项坏账损失的转回，另外一方面是营业外收入和营业外支出所致，具体见下表：

单位：元

2017 年		上海新视界
营业外收入	政府补助	920,000.00
	捐赠利得	325,640.00
	其他	10,618.80
营业外支出	公益性捐赠支出	718,000.00
	税收滞纳金	1,456.06
差额		536,802.74

综上，由于上海新视界眼科医院有限公司和上海中兴眼科医院有限公司在眼科治疗领域声誉较好，就诊人数一直较多，新视界眼科新成立了上海新视界东区眼科医院来分流这两家医院的就诊人员，同时考虑到这两家医院诊室最大承载量、报告期内业务结构调整趋势暂无法量化等情况，未来净利润不会出现较大幅度的增长，因此本次预测的净利润具有合理性。

（4）补充披露标的公司其他所有子公司的收益法评估过程；

本次对具备收益法评估条件的各子公司采用现金流折现方法（DCF）进行评估，其基本思路是通过估算各公司在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其评估模型如下：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的所有者权益价值；

D：被评估企业付息债务价值；

B：被评估企业的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：被评估企业的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：被评估企业未来第i年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：被评估企业的未来经营期（本次评估模型为永续期模型）；

C：被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估企业经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率

r:

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中:

w_d : 被评估企业的长期债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

w_e : 被评估企业的权益资本比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 被评估企业的特性风险调整系数;

β_e : 被评估企业权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K : 一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

1) 净现金流量预测过程

① 新视界眼科 12 家医院子公司

A. 营业收入预测

本次评估分别预测新视界眼科子公司（12 家医院）门诊收入、住院收入确定主营业务收入，以及少量的配套服务收入（如有）。

本次评估预测年度门诊人次，从而推测出门诊饱和度和根据预测的日人次平均门诊收入和全年的工作日确定门诊收入。计算公式如下：

门诊业务收入=日人次平均门诊收入*日门诊饱和人次*门诊饱和度*工作天数

门诊饱和度=门诊人次/年最大门诊量

本次评估根据预测年度住院人次、预测每床日均住院收入及床位使用率，然后按照全年天数确定住院收入。

住院业务收入=开放病床数*每床日均收入*床位使用率*天数

床位使用率=占用总占床日数/开放总床日数

占用总占床日数=每人平均住院天数*住院人次

其他收入预测

经了解，新视界眼科少量子公司为举办集团牵头的学术会议取得的会议收入，由于未来年度集团举办的学术会议次数及规模相对保持稳定，故本次评估按照基准日水平进行预测。

B. 营业成本预测

营业成本主要包括耗材、医技护人力成本、医药采购费用、办公房租、折旧及摊销、一些日常运营所必须的成本等。营业成本部分项目与营业收入联系紧密，按一定比例变动。

预测期间营业成本主要项目测算过程如下：

a. 门诊及住院业务耗材

目前各医院主要的治疗手段以手术治疗为主，主要的耗材使用在白内障等需要住院治疗的手术中，门诊使用耗材的比例很小，故本次评估耗材的预测根据相应占比及未来住院收入进行预测。

b. 折旧摊销

对折旧及摊销的预测详见第（F）部分。

c. 人力成本

按照未来的医院诊疗及住院业务扩张的幅度，应按照国家理论医护技需求，以及目前医院配置的病床与医护技人数进行适度招聘。本次评估结合被评估企业人员招聘计划和岗位编制，并参考历史年度人员成本水平、被评估企业计划的增长目标进行估算。

d. 医药采购费用

经核实，各医院医药收入相对较少，药品采购相对固定，门诊及住院业务医药占医疗收入比例相对平衡。本次评估未来医药采购费用的预测根据相应占比及未来营业收入进行预测。

e. 办公房租

根据各医院与业主签署的房租协议，对比市场价格，未来房租及

物业费用按照合同规定的增长及付款情况进行预测。

f.其他日常运营费用

其他日常运营费用中主要为办公费、交通差旅费、会诊费、外送检验费、周转材料摊销等较为固定的费用，因此预测 2018 年及以后年度日常运营费用根据相应占比及未来营业收入进行预测。

C.营业税金及附加预测

根据财税（2000）42号文件规定，营利性医疗机构所取得的医疗服务收入免征营业税；根据财税（2016）36号文件规定，2016年5月1日全面营改增后，医疗机构提供的医疗服务免征增值税。

新视界眼科子公司属于医疗行业，按照国家规定，医疗行业医疗收入部分免征收增值税。其他业务收入需要缴纳城建税、教育费附加和地方教育费附加。根据《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》与《国务院关于修改〈征收教育费附加的暂行规定〉的决定》，本项目城建税税率取7%，教育费附加（含地方教育费附加）费率取5%。

D.期间费用预测

a.销售费用预测

被评估企业销售费用主要为人员成本、广告费、宣传费、交通差旅费、办公房租、办公费等。对销售费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的方式计算。

对于人员成本，按照营业成本中人力资源总成本进行预测，并按照营业成本、管理费、销售费用中人员成本的比例进行分摊。

对于其他与日常经营相关的费用，如业务招待费、办公费、交通差旅费、广告费等，按照营业收入增长比例情况进行预测。

对于折旧摊销费用，详见第（F）部分。

对于办公房租，按照被评估企业签订的房屋租赁合同，参考市场价格水平，按照营业成本、管理费、销售费用中办公房租比例进行分摊。

b.管理费用预测

根据报表披露，被评估企业管理费用主要为职工薪酬、房租物业费、折旧摊销费、维修费、水电煤费等。对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的方式计算。

人员成本：按照营业成本中人力资源总成本进行预测，并按照营业成本、管理费、销售费用中人员成本的比例进行分摊。

办公房租：对于办公房租，按照被评估企业签订的房屋租赁合同，参考市场价格水平，按照营业成本、管理费、销售费用中办公房租比例进行分摊。

折旧摊销预测：对折旧及摊销的预测详见第（F）部分。

对于其他与日常经营相关的费用，如业务招待费、办公费、交通差旅费、广告费等，按照营业收入增长比例情况进行预测。

c.财务费用预测

根据报表披露，部分子公司基准日存在付息债务。本次财务费用预测根据借款合同约定的年利率计算利息支出。

鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。

E.所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企

业所得税的税率为 25%。

根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税[2011]58 号规定，“自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业”。

本次评估时，假设新视界眼科下属企业重庆新视界渝中眼科医院有限公司、成都新视界眼科医院有限公司、山南康佳医疗器械有限公司预测期内 2018 年度至 2020 年度依据国家西部地区企业所得税税率 15% 优惠政策执行，2021 年之后企业所得税税率恢复为 25%。其他子公司仍适用 25% 的企业所得税税率。

本次评估以被评估企业未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算被评估企业未来各年度所得税发生额。

F. 折旧与摊销预测

折旧预测

本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

摊销预测

本次评估中，按照各公司执行的无形资产摊销政策，以基准日经审计的无形资产账面原值、预计使用期、摊销率等估算未来经营期的摊销额。

G.追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性投资+资产更新+营运资金增加额

资本性支出估算

企业基准日后预计的新增资产项目的资本性支出。

资产更新估算

按照收益预测的前提和基础，在考虑未来资本性支出的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造的支出。

营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率。

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

在对营运资金预测时，评估机构主要依据资产负债表中因上述活动导致各科目在企业未来经营活动中产生的经营资金在期末的沉淀余额，在各项目本期数及上期数之间的变动等主要因素来推测的本期追加投资。

H.净现金流量的预测结果

下表分别给出了各子公司未来经营期内的净现金流量的预测结果。

无锡新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
收入	2,229.59	2,896.65	3,281.85	3,570.50	3,817.64	3,817.64
成本	1,659.53	1,930.04	2,132.85	2,315.69	2,451.39	2,451.39
营业税金及附加	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93
营业费用	473.00	503.83	529.55	549.28	567.94	567.94
管理费用	355.74	375.88	392.01	403.86	414.30	414.30
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	-259.61	85.96	226.51	300.73	383.08	383.08
利润总额	-259.61	85.96	226.51	300.73	383.08	383.08
所得税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
净利润	-259.61	85.96	226.51	300.73	381.76	287.31
固定资产折旧	148.29	148.29	148.29	148.29	148.29	148.29
摊销	108.49	108.49	108.49	108.49	108.49	108.49
营运资本增加额	5.73	11.95	-3.84	-10.29	-3.72	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-
资产更新	256.78	256.78	256.78	256.78	256.78	256.78
净现金流量	-265.35	74.00	230.34	311.02	385.47	287.31

上海东区眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	3,811.06	4,192.17	4,611.38	4,888.07	5,181.35	5,181.35
成本	2,576.38	2,792.59	3,028.90	3,197.28	3,375.43	3,375.43
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	326.76	342.81	359.66	377.35	395.93	395.93
管理费用	1,027.61	1,050.73	1,074.99	1,100.47	1,131.39	1,137.23
财务费用	113.10	113.10	113.10	113.10	113.10	113.10
营业利润	-232.79	-107.05	34.73	99.86	165.50	159.66
利润总额	-232.79	-107.05	34.73	99.86	165.50	159.66
减：所得税						39.92
净利润	-232.79	-107.05	34.73	99.86	165.50	119.75
折旧摊销等	167.52	167.52	167.52	167.52	167.52	167.52
固定资产折旧	102.03	102.03	102.03	102.03	102.03	102.03
摊销	65.49	65.49	65.49	65.49	65.49	65.49
扣税后利息	84.83	84.83	84.83	84.83	84.83	84.83
追加资本	144.35	134.87	131.53	144.37	143.97	168.92
营运资本增加额	-17.20	-32.06	-35.34	-22.72	-23.09	1.40
资本性支出	-	-	-	-	-	-
资产更新	167.52	167.52	167.52	167.52	167.52	167.52
净现金流量	-130.76	9.83	154.90	207.40	273.42	203.17

上海新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	24,024.99	24,505.49	24,995.60	25,495.51	26,005.42	26,005.42
成本	14,099.74	14,337.41	14,645.38	14,946.33	15,291.91	15,291.91
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
营业费用	4,010.34	4,029.97	4,058.00	4,084.91	4,117.04	4,117.04
管理费用	3,550.76	3,531.83	3,615.74	3,669.88	3,778.51	3,778.51
财务费用	271.44	271.44	271.44	271.44	271.44	271.44
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	2,092.70	2,334.84	2,405.05	2,522.95	2,546.51	2,546.51
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	2,092.70	2,334.84	2,405.05	2,522.95	2,546.51	2,546.51
减：所得税	523.17	583.71	601.26	630.74	636.63	636.63
净利润	1,569.52	1,751.13	1,803.78	1,892.21	1,909.88	1,909.88
折旧摊销等	663.96	663.96	663.96	663.96	663.96	663.96
固定资产折旧	639.50	639.50	639.50	639.50	639.50	639.50
摊销	24.46	24.46	24.46	24.46	24.46	24.46
扣税后利息	271.44	203.58	203.58	203.58	203.58	203.58
追加资本	558.91	611.40	592.86	594.13	581.87	663.96
营运资本增加额	-105.05	-52.56	-71.10	-69.83	-82.09	-
资本性支出		-	-	-	-	
资产更新	663.96	663.96	663.96	663.96	663.96	663.96
净现金流量	1,946.01	2,007.26	2,078.46	2,165.62	2,195.56	2,113.46

上海新视界中兴眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	30,628.45	31,241.02	31,865.84	32,503.16	33,153.22	33,153.22
成本	20,618.77	20,971.99	21,386.15	21,822.99	22,215.48	22,215.48
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	3,858.01	3,939.96	4,026.63	4,116.44	4,204.57	4,204.57
管理费用	2,045.77	2,082.40	2,125.41	2,193.26	2,232.83	2,232.83
财务费用	339.30	339.30	339.30	339.30	339.30	339.30
营业利润	3,766.60	3,907.37	3,988.35	4,031.16	4,161.04	4,161.04
营业外收入						
利润总额	3,766.60	3,907.37	3,988.35	4,031.16	4,161.04	4,161.04
减：所得税	941.65	976.84	997.09	1,007.79	1,040.26	1,040.26
净利润	2,824.95	2,930.53	2,991.26	3,023.37	3,120.78	3,120.78
折旧摊销等	1,382.56	1,382.56	1,382.56	1,382.56	1,382.56	1,382.56
固定资产折旧	799.45	799.45	799.45	799.45	799.45	799.45

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
摊销	583.11	583.11	583.11	583.11	583.11	583.11
扣税后利息	339.30	254.48	254.48	254.48	254.48	254.48
追加资本	406.85	1,311.11	1,287.60	1,283.50	1,298.48	1,382.56
营运资本增加额	-991.16	-86.90	-110.40	-114.50	-99.52	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-
资产更新	1,398.01	1,398.01	1,398.01	1,398.01	1,398.01	1,382.56
净现金流量	4,139.97	3,256.46	3,340.70	3,376.91	3,459.33	3,375.26

青岛新视界光华眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	2,262.43	2,375.56	2,494.33	2,619.05	2,750.00	2,750.00
成本	1,698.72	1,771.68	1,851.74	1,935.66	2,023.65	2,023.65
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	234.69	244.07	254.45	265.31	276.68	276.68
管理费用	225.58	231.49	233.62	235.91	238.36	238.36
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	103.44	128.31	154.53	182.17	211.31	211.31
利润总额	103.44	128.31	154.53	182.17	211.31	211.31
减：所得税	-	-	10.22	45.54	52.83	52.83
净利润	103.44	128.31	144.31	136.63	158.48	158.48
固定资产折旧	47.29	47.29	47.29	47.29	47.29	47.29
摊销	54.57	54.57	54.57	54.57	54.57	54.57
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	-272.61	81.27	77.95	76.83	75.65	101.86
营运资本增加额	-456.37	-20.59	-23.91	-25.03	-26.21	-
资本性支出	81.90	-	-	-	-	-
资产更新	101.86	101.86	101.86	101.86	101.86	101.86
净现金流量	477.91	148.89	168.21	161.66	184.69	158.48

青岛新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	10,790.36	11,014.67	11,243.72	11,366.02	11,393.88	11,393.88
成本	5,559.82	5,672.72	5,788.28	5,852.94	5,872.63	5,872.63
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	2,330.49	2,377.72	2,425.98	2,452.40	2,459.52	2,459.52
管理费用	1,626.71	1,668.09	1,710.82	1,744.70	1,770.97	1,770.97

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,273.33	1,296.14	1,318.63	1,315.98	1,290.77	1,290.77
利润总额	1,273.33	1,296.14	1,318.63	1,315.98	1,290.77	1,290.77
减：所得税	318.33	324.03	329.66	328.99	322.69	322.69
净利润	955.00	972.10	988.98	986.98	968.08	968.08
固定资产折旧	277.32	277.32	277.32	277.32	277.32	277.32
摊销	289.33	289.33	289.33	289.33	289.33	289.33
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	425.16	525.32	524.34	543.66	560.73	566.65
营运资本增加额	-141.49	-41.33	-42.31	-22.99	-5.92	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-
资产更新	566.65	566.65	566.65	566.65	566.65	566.65
净现金流量	1,096.49	1,013.43	1,031.29	1,009.98	974.00	968.08

济南新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
收入	4,499.57	4,765.48	5,051.38	5,359.29	5,691.44	5,691.44	5,691.44
成本	3,230.56	3,370.00	3,516.57	3,671.02	3,833.51	3,833.51	3,833.51
营业税金及附加	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
营业费用	444.06	454.44	465.22	476.53	488.31	488.31	488.31
管理费用	623.60	640.15	657.19	675.68	694.83	694.83	694.83
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	201.06	300.60	412.09	535.76	674.49	674.49	674.49
利润总额	201.06	300.60	412.09	535.76	674.49	674.49	674.49
减：所得税	-	-	-	-	-	168.62	168.62
净利润	201.06	300.60	412.09	535.76	674.49	505.87	505.87
固定资产折旧	165.78	165.78	165.78	165.78	165.78	165.78	165.78
摊销	299.90	299.90	299.90	299.90	299.90	299.90	299.90
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	517.23	472.85	473.89	475.05	476.41	465.68	465.68
营运资本增加额	51.55	7.17	8.21	9.37	10.73	-	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	465.68	465.68	465.68	465.68	465.68	465.68	465.68
净现金流量	149.50	293.43	403.88	526.39	663.76	505.87	505.87

郑州新视界眼科医院有限公司净现金流量预测表

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
收入	2,268.22	2,475.71	2,709.94	2,901.92	3,108.35	3,108.35	3,108.35	3,108.35	3,108.35	3,108.35
成本	1,690.72	1,753.74	1,848.15	1,929.76	2,017.96	2,017.96	2,017.96	2,017.96	2,017.96	2,017.96
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	631.96	634.76	639.77	645.10	650.61	650.61	650.61	650.61	650.61	650.61
管理费用	332.42	335.22	340.26	345.66	351.26	351.26	351.26	351.26	351.26	351.26
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-386.88	-248.01	-118.24	-18.61	88.52	88.52	88.52	88.52	88.52	88.52
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	-386.88	-248.01	-118.24	-18.61	88.52	88.52	88.52	88.52	88.52	88.52
减：所得税	-	-	-	-	-	-	-	-	17.48	22.13
净利润	-386.88	-248.01	-118.24	-18.61	88.52	88.52	88.52	88.52	71.04	66.39
折旧摊销等	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13
固定资产折旧	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22	213.22
摊销	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91	63.91
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	306.03	313.59	315.12	307.72	309.96	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13
营运资本增加额	28.90	36.46	37.99	30.59	32.83	-	-	-	-	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13	277.13
净现金流量	-415.78	-284.48	-156.23	-49.20	55.69	88.52	88.52	88.52	71.04	66.39

江西新视界眼科医院有限公司净现金流量预测表

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
收入	2,769.23	2,981.03	3,209.96	3,457.48	3,725.19	3,725.19	3,725.19
成本	2,154.13	2,270.55	2,394.67	2,524.87	2,668.34	2,668.34	2,668.34
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	372.62	376.10	379.61	383.15	386.73	386.73	386.73
管理费用	354.95	358.84	362.62	365.97	369.78	369.78	369.78
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-112.48	-24.46	73.06	183.50	300.33	300.33	300.33
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	-112.48	-24.46	73.06	183.50	300.33	300.33	300.33
减：所得税	-	-	-	-	-	40.85	75.08
净利润	-112.48	-24.46	73.06	183.50	300.33	259.48	225.25
折旧摊销等	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88
固定资产折旧	105.68	105.68	105.68	105.68	105.68	105.68	105.68
摊销	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	262.85	220.17	228.83	238.31	248.33	113.88	113.88
营运资本增加额	148.97	106.30	114.95	124.43	134.46	-	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88	113.88
净现金流量	-261.45	-130.75	-41.89	59.07	165.87	259.48	225.25

重庆新视界渝中眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	4,710.18	5,230.99	5,546.36	5,880.81	6,235.50	6,235.50
成本	2,464.08	2,673.03	2,799.02	2,931.88	3,065.43	3,065.43
毛利率	0.4769	0.4890	0.4953	0.5015	0.5084	0.5084
营业税金及附加	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
营业费用	1,154.87	1,244.68	1,277.60	1,311.53	1,346.48	1,346.48
管理费用	669.60	700.47	720.36	740.89	762.09	762.09
财务费用						
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	419.73	610.91	747.47	894.61	1,059.59	1,059.59
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	419.73	610.91	747.47	894.61	1,059.59	1,059.59
所得税率	0.1500	0.1500	0.1500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	62.96	91.64	112.12	223.65	264.90	264.90
净利润	356.77	519.27	635.35	670.96	794.69	794.69
折旧摊销等	199.72	199.72	199.72	199.72	199.72	199.72
固定资产折旧	188.58	188.58	188.58	188.58	188.58	188.58
摊销	11.14	11.14	11.14	11.14	11.14	11.14
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	188.01	199.89	199.19	199.33	201.47	199.72
营运资本增加额	-11.71	0.17	-0.53	-0.39	1.76	-
资本性支出		-	-	-	-	
资产更新	199.72	199.72	199.72	199.72	199.72	199.72
净现金流量	368.48	519.10	635.88	671.35	792.94	794.69

成都新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	4,981.85	5,422.87	5,743.41	6,083.34	6,443.84	6,443.84
成本	3,683.55	3,910.02	4,103.31	4,281.62	4,504.91	4,504.91
毛利率	0.2606	0.2790	0.2856	0.2962	0.3009	0.3009
营业税金及附加	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17
营业费用	712.83	725.33	739.08	752.09	766.77	766.77
管理费用	601.86	607.49	627.88	633.74	660.42	660.42

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	-18.57	177.87	270.97	413.73	509.56	509.56
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	-18.57	177.87	270.97	413.73	509.56	509.56
所得税率	0.1500	0.1500	0.1500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	-	-	0.00	0.00	127.39	127.39
净利润	-18.57	177.87	270.97	413.73	382.17	382.17
折旧摊销等	379.16	379.16	379.16	379.16	379.16	379.16
固定资产折旧	233.52	233.52	233.52	233.52	233.52	233.52
摊销	145.64	145.64	145.64	145.64	145.64	145.64
扣税后利息						
追加资本	396.29	395.12	382.35	390.44	380.97	379.16
营运资本增加额	17.13	15.96	3.19	11.28	1.81	-
资本性支出	-	-	-	-	-	
资产更新	379.16	379.16	379.16	379.16	379.16	379.16
净现金流量	-35.70	161.90	267.77	402.45	380.36	382.17

呼和浩特新视界眼科医院有限公司净现金流量的预测值

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	2,686.13	2,785.05	2,844.37	2,906.17	2,970.62	2,970.62
成本	2,150.52	2,205.54	2,232.85	2,256.80	2,281.15	2,281.15
毛利率	0.1994	0.2081	0.2150	0.2234	0.2321	0.2321
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	206.92	211.06	215.28	219.58	223.98	223.98
管理费用	360.04	366.34	373.69	380.24	386.92	386.92
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	-31.35	2.12	22.54	49.55	78.57	78.57
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	-31.35	2.12	22.54	49.55	78.57	78.57
所得税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
减：所得税	-	-	-	-	19.64	19.64
净利润	-31.35	2.12	22.54	49.55	58.93	58.93
折旧摊销等	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30
固定资产折旧	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30
摊销	-	-	-	-	-	-
扣税后利息						
追加资本	195.81	209.00	219.17	221.70	221.94	225.30
营运资本增加额	-29.49	-16.30	-6.14	-3.60	-3.36	-
资本性支出		-	-	-	-	
资产更新	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30	225.30
净现金流量	-1.86	18.42	28.68	53.14	62.29	58.93

② 上海新望网络科技有限公司

A. 营业收入预测

本次评估分别预测新视界眼科下属中山眼科、中兴眼科等3家独立经营医院的门诊人次，根据新望网络历年有效问诊人数在中山眼科、中兴眼科等3家医院中的占比情况和每单人次价格，以确定新望网络未来年度预测的营业收入。计算公式如下：

营业收入=每单人次价格*有效问诊人数占比*医院门诊人次

有效问诊人数占比=历史有效问诊人数/医院门诊人次

B. 营业成本预测

根据报表披露，被评估企业历史年度没有发生营业成本。根据企业经营特点，本次评估在预测时不考虑发生营业成本。

C. 营业税金及附加预测

根据《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》与《国务院关于修改〈征收教育费附加的暂行规定〉的决定》，本项目城建税税率取7%，教育费附加（含地方教育费附加）费率取5%。

D. 期间费用预测

被评估企业管理费用与营业收入联系紧密，按一定营业收入一定

比例预测。根据报表披露，被评估企业基准日无付息债务，鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。

E.净现金流量的预测结果

下表给出了被评估企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
收入	581.40	596.53	612.22	628.49	645.32	645.32
成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	1.74	1.79	1.84	1.89	1.94	1.94
营业费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	170.69	182.84	186.49	190.22	194.03	194.03
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	408.97	411.90	423.89	436.38	449.36	449.36
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	408.97	411.90	423.89	436.38	449.36	449.36
减：所得税		51.49	52.99	54.55	112.34	112.34
净利润	408.97	360.41	370.90	381.83	337.02	337.02
折旧摊销等	-	-	-	-	-	-
固定资产折旧	-	-	-	-	-	-
摊销	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	-9.60	3.75	-0.17	-0.20	-0.24	0.00
营运资本增加额	-9.60	3.75	-0.17	-0.20	-0.24	-
资本性支出		-	-	-	-	
资产更新	-	-	-	-	-	-
净现金流量	418.58	356.66	371.07	382.04	337.26	337.02

③ 山南康佳医疗器械有限公司

A.营业收入预测

山南康佳医疗器械有限公司，是一家以批发销售为主的医疗器械

有限公司，在 2015 年 12 月 16 日取得医疗器械经营许可证。目前新视界眼科下属医院使用的部分耗材由山南公司提供。

本次评估分别预测新视界眼科下属无锡眼科、东区眼科等 12 家独立经营医院的耗材成本，根据山南康佳历年耗材销售在无锡眼科、东区眼科等 12 家医院中耗材的占比情况，确定山南康佳未来年度预测的销售收入。计算公式如下：

预测期营业收入=耗材占比*预测期医院耗材成本

耗材占比=历史期耗材销售收入/历史期医院耗材成本

B.营业成本预测

本次评估根据历史年度耗材销售毛利率，从而推测出的预测年度耗材销售毛利率，然后按照预测的未来营业收入和耗材销售毛利率确定预测期营业成本。计算公式如下：

预测期营业成本=预测期营业收入*耗材销售毛利率

耗材销售毛利率=1-历史耗材销售成本/历史耗材销售收入

C.营业税金及附加预测

根据《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》与《国务院关于修改<征收教育费附加的暂行规定>的决定》，本项目城建税税率取 7%，教育费附加（含地方教育费附加）费率取 5%。

D.期间费用预测

被评估企业销售费用和管理费用与营业收入联系紧密，按一定营业收入一定比例预测。根据报表披露，被评估企业基准日无付息债务，鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。

E. 所得税预测

因预测期内企业未能取得山南地方政府税收优惠政策文件，因此本次预测期内 2018 年度至 2020 年度依据国家西部地区企业所得税税率 15% 优惠政策执行，2021 年之后企业所得税税率恢复为 25%。

F. 净现金流量的预测结果

下表给出了被评估企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。

单位：万元

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
收入	24,969.28	25,932.87	26,825.97	27,665.96	28,508.93	28,508.93
成本	16,709.98	17,398.84	18,010.21	18,582.88	19,140.97	19,140.97
营业税金及附加	199.15	205.12	211.25	217.10	223.31	223.31
营业费用	775.34	825.73	879.40	936.57	993.39	993.39
管理费用	386.97	492.58	498.31	504.14	510.10	510.10
财务费用						-
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	6,897.85	7,010.59	7,226.80	7,425.27	7,641.15	7,641.15
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	6,897.85	7,010.59	7,226.80	7,425.27	7,641.15	7,641.15
所得税率	0.1500	0.1500	0.1500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	1,034.68	1,051.59	1,084.02	1,856.32	1,910.29	1,910.29
净利润	5,863.17	5,959.01	6,142.78	5,568.95	5,730.87	5,730.87
折旧摊销等	273.32	373.32	373.32	373.32	373.32	373.32
固定资产折旧	166.87	166.87	166.87	166.87	166.87	166.87
摊销	106.45	206.45	206.45	206.45	206.45	206.45
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	586.54	1,034.51	816.25	791.33	802.24	373.32
营运资本增加额	-214.78	461.19	442.93	418.01	428.92	-
资本性支出	528.00	200.00	-	-	-	-
资产更新	273.32	373.32	373.32	373.32	373.32	373.32
净现金流量	5,549.95	5,297.82	5,699.86	5,150.94	5,301.95	5,730.87

2) 权益资本价值计算

A. 折现率的确定

无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101305	国债 1305	10	0.0355
2	101309	国债 1309	20	0.0403
3	101310	国债 1310	50	0.0428
4	101311	国债 1311	10	0.0341
5	101316	国债 1316	20	0.0437
6	101318	国债 1318	10	0.0412
7	101319	国债 1319	30	0.0482
8	101324	国债 1324	50	0.0538
9	101325	国债 1325	30	0.0511
10	101405	国债 1405	10	0.0447
11	101409	国债 1409	20	0.0483
12	101410	国债 1410	50	0.0472
13	101412	国债 1412	10	0.0404
14	101416	国债 1416	30	0.0482
15	101417	国债 1417	20	0.0468
16	101421	国债 1421	10	0.0417
17	101425	国债 1425	30	0.0435
18	101427	国债 1427	50	0.0428
19	101429	国债 1429	10	0.0381
20	101505	国债 1505	10	0.0367
21	101508	国债 1508	20	0.0413
22	101510	国债 1510	50	0.0403
23	101516	国债 1516	10	0.0354
24	101517	国债 1517	30	0.0398
25	101521	国债 1521	20	0.0377
26	101523	国债 1523	10	0.0301
27	101525	国债 1525	30	0.0377
28	101528	国债 1528	50	0.0393
29	101604	国债 1604	10	0.0287
30	101608	国债 1608	30	0.0355
31	101610	国债 1610	10	0.0292

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
32	101613	国债 1613	50	0.0373
33	101617	国债 1617	10	0.0276
34	101619	国债 1619	30	0.0330
35	101623	国债 1623	10	0.0272
36	101626	国债 1626	50	0.0351
37	101704	国债 1704	10	0.0343
38	101705	国债 1705	30	0.0381
39	101710	国债 1710	10	0.0355
40	101711	国债 1711	50	0.0412
41	101715	国债 1715	30	0.0409
42	101718	国债 1718	10	0.0362
43	101722	国债 1722	30	0.0433
44	101725	国债 1725	10	0.0386
45	101726	国债 1726	50	0.0442
平均				0.0395

市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2017年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以2015年1月至2017年12月150周的市场价格测算估计，得到被评估企业股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按评估方法中公式（12）计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 β ；按（11）得到被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ；最后由式（10）得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=3\%$ ；最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 r_e 。

适用税率：由“所得税预测”中所描述，本次评估按所得税税率计缴企业所得税；

由式（7）和式（8）得到债务比率 W_d ；权益比率 W_e 。

扣税后付息债务利率 r_d

将上述各值分别代入式（6）即得到折现率 r ，具体如下表：

序号	被投资单位名称	权益比	债务比	债务成本(税后)	无风险收益率	期望报酬率	适用税率	权益B	特性风险系数	折现率r
1	无锡新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	0.50	0.50	4.24%	3.95%	10.41%	25%	1.1037	3.00%	9.15%
3	上海新视界眼科医院有限公司	0.87	0.13	4.24%	3.95%	10.41%	25%	0.7032	3.00%	10.52%
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	0.89	0.11	4.24%	3.95%	10.41%	25%	0.6859	3.00%	10.62%
5	上海新望网络科技有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	1.0804	3.00%	13.93%
6	济南新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
7	郑州新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
8	江西新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
9	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	15%	0.6297	3.00%	11.02%
10	成都新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	15%	0.6297	3.00%	11.02%
11	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
12	山南康佳医疗器械有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	15%	1.0664	3.00%	13.84%
13	青岛新视界光华眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%
14	青岛新视界眼科医院有限公司	1.00	0.00		3.95%	10.41%	25%	0.6297	3.00%	11.02%

B.经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入式（3），得到被评估企业的经营性资产价值 P 。

C.溢余或非经营性资产价值

对被评估单位账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值 C 。

D.权益资本价值

将得到的经营性资产价值 P ，基准日的溢余或非经营性资产的价

值 C 代入式 (2)，即得到被评估企业企业价值为：

$$B=P+C$$

将被评估企业的企业价值 B，减去付息债务价值，从而得到被评估企业的权益资本价值为：

$$E=B-D$$

各子公司收益法评估价值具体如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值
1	无锡新视界眼科医院有限公司	51%	1,020.00	781.87
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	100%	1,000.00	1,943.26
3	上海新视界眼科医院有限公司	100%	8,149.21	30,853.76
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	100%	7,600.00	47,906.81
5	上海新望网络科技有限公司	100%	100.00	2,936.22
6	济南新视界眼科医院有限公司	100%	501.00	-638.81
7	郑州新视界眼科医院有限公司	100%	2,000.00	-500.31
8	江西新视界眼科医院有限公司	95%	500.00	-3,447.90
9	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	100%	500.00	6,412.97
10	成都新视界眼科医院有限公司	100%	1,000.00	222.16
11	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	100%	500.00	1,421.63

二级子公司收益法评估结果

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值
1	山南康佳医疗器械有限公司	100%	500.00	34,010.23
2	青岛新视界光华眼科医院有限公司	100%	500.00	1,456.80
3	青岛新视界眼科医院有限公司	100%	1,806.90	10,602.32

3) 部分子公司亏损原因、合理性及对评估的影响分析

新视界眼科下属子公司历史期及预测期净利润如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
1	无锡新视界眼科医院有限公司	-486.27	-729.92	-259.61	85.96	226.51	300.73	381.76

序号	被投资单位名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	499.53	-384.51	-232.79	-107.05	34.73	99.86	165.50
3	上海新视界眼科医院有限公司	2,038.00	1,344.68	1,569.52	1,751.13	1,803.78	1,892.21	1,909.88
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	3,853.79	4,060.19	2,824.95	2,930.53	2,991.26	3,023.37	3,120.78
5	山南康佳医疗器械有限公司	4,562.16	7,597.42	5,863.17	5,959.01	6,142.78	5,568.95	5,730.87
6	济南新视界眼科医院有限公司	-1,020.62	-938.88	201.06	300.60	412.09	535.76	674.49
7	郑州新视界眼科医院有限公司	-286.45	-491.17	-386.88	-248.01	-118.24	-18.61	88.52
8	江西新视界眼科医院有限公司	-2,159.62	-447.78	-112.48	-24.46	73.06	183.50	300.33
9	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	-154.11	187.48	356.77	519.27	635.35	670.96	794.69
10	成都新视界眼科医院有限公司	-523.96	-341.57	-18.57	177.87	270.97	413.73	382.17
11	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	-38.10	-78.73	-31.35	2.12	22.54	49.55	58.93
12	青岛新视界光华眼科医院有限公司	-2.20	-343.20	103.44	128.31	144.31	136.63	158.48
13	青岛新视界眼科医院有限公司	772.44	950.08	955.00	972.10	988.98	986.98	968.08

上述子公司中，除上海新视界东区眼科医院有限公司、上海新视界、上海新视界中兴眼科、山南康佳医疗器械有限公司、青岛新视界眼科医院有限公司等5家子公司历史期和预测期均盈利外，其他8家子公司在历史期及预测期少数年度存在不同程度的亏损。亏损的主要原因如下：

①多家医院成立时间短，尚处于客户积累期

无锡新视界眼科医院有限公司、上海新视界东区眼科医院有限公司、重庆新视界渝中眼科医院有限公司、成都新视界眼科医院有限公司、呼和浩特市新视界眼科医院有限公司、青岛新视界光华眼科医院

有限公司等 6 家医院，由于成立于 2015 年至 2016 年，成立初期需要各项硬件投入和人员培训，固定成本较多，对于新建眼科医院，周边潜在客户群体对医院的认可需要一定的时间，处于客户积累期。客户积累期渡过后，各医院将逐渐实现盈利。

②个别医院由于签订医保合同时间较晚，延迟了业务的发展

济南新视界眼科医院有限公司成立时间较早，但医保合同签订较晚，故在医保合同签订前，客户数量较少，就诊率低，导致亏损。随着医保合同的签订和各项业务的顺利开展，济南新视界眼科医院有限公司有望逐渐实现盈利。

③个别医院经历了经营战略的调整

江西新视界眼科医院有限公司因经营战略调整进行搬迁，遂对账面原经营场地装修余额 1,409.75 万元做报废处理，计入当期营业外支出-其他，影响 2016 年当期非经常性损益，导致亏损。2017 年，搬回原经营地址后，客户回流需要一定的期限，因此预计将会存在一定期间的亏损经营状态。在达到盈亏平衡点之后，预计将逐渐实现盈利。

④个别医院所在地医保政策发生了变动

郑州新视界眼科医院有限公司报告期出现亏损的原因主要是由于河南省开始实行分级医保报销政策，受该政策的影响，白内障手术等基础手术被分流至各区县医院，就诊率降低导致企业营收下降，出现亏损。根据新视界管理层提供的信息，未来郑州新视界眼科医院有限公司将提升屈光诊疗等高净值病种的诊疗，逐步增加营收、提升毛利率，预测期内将逐渐实现盈利。

未来，除上海新视界、上海新视界中兴眼科、青岛新视界眼科医院有限公司之外，有多家医院在经过初设期的积淀后将逐步迈入成熟发展期，重庆新视界等医院已于 2017 年扭亏为盈，无锡新视界、济南新视界、重庆新视界渝中眼科、成都新视界眼科、呼和浩特眼科等门诊人数、住院人数 2017 年较 2016 年均有较大提升，发展势头良好，未来随着业务规模的扩大、收入的提升及成本趋于稳定加上前期投入和沉淀将会逐渐释放利润，将有更多的医院实现盈利，新视界眼科整体的盈利能力将逐渐走强。

本次评估时已充分考虑由于上述 4 种原因导致的亏损造成企业当期现金流为负数对企业价值的影响，并在计算评估结果时予以扣减。对于企业预测期的盈利预测，考虑到企业现有的资源和采取的有效措施，在评估中采用了不高于行业复合增长率的增长速度，认为企业的盈利预测相对谨慎且具有一定可实现性，且符合眼科行业一般的发展规律，因此具有合理性。

4) 山南康佳业务及盈利能力说明

目前新视界眼科下属医院使用的部分耗材由山南公司提供，耗材销售属于关联交易。本次评估时对母公司新视界眼科和子公司山南佳康的单体进行评估，山南佳康对外采购采用市场价格，其形成的净利润会留存在其内。由于没有采用合并口径报表，因此没有进行抵消。

从山南佳康历史数据来看，其销售对象均为新视界眼科各子公司，没有对新视界眼科及其下属公司以外的主体进行销售，预测时也保留了上述经营模式。

(5) 详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估

结果的影响；

根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税[2011]58号规定，“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额70%以上的企业”。

本次收益法评估时对三家公司所得税率的预测情况的披露如下：

①重庆新视界渝中眼科医院有限公司所得税率预测表

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
企业所得税税率	15%	15%	15%	25%	25%	25%

②成都新视界眼科医院有限公司所得税率预测表

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
企业所得税税率	15%	15%	15%	25%	25%	25%

③山南康佳医疗器械有限公司所得税率预测表

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
企业所得税税率	15%	15%	15%	25%	25%	25%

根据现行政策，上述三家公司执行的所得税税收优惠将于2020年底到期，到期后相关政策文件是否继续执行并不明确。本次收益法评估时，假设新视界眼科子公司重庆新视界渝中眼科医院有限公司、成都新视界眼科医院有限公司、山南康佳医疗器械有限公司预测期内2018年度至2020年度依据国家西部地区企业所得税税率15%优惠政策执行，2021年之后企业所得税税率恢复为25%。

综上分析，本次评估时已谨慎考虑了三家子公司的税收优惠政策对本次评估结果的影响。

(6) 新视界眼科股权最近三年内曾进行过三次增资，请结合标的公司历次增资情况补充披露本次交易估值与前三次增资交易估值存在差异的原因及合理性。

①新视界眼科股权最近三年三次增资情况

新视界眼科股权最近三年内曾进行过三次增资，具体情况如下表所示：

序号	增资时间	增资方	增资价格	定价方式
1	2014年8月	新视界实业	1元/股	平价
2	2015年7月	新视界实业	1元/股	平价
3	2015年12月	上海聂弘	3元/股	净资产基础上稍有溢价
		上海春弘	3元/股	净资产基础上稍有溢价

A.2014年8月、2015年7月增资价格说明

2015年7月1日，林送英与林春光签订《股权转让协议》，林送英将其持有的新视界股份600万股股份以600万元转让给林春光，林剑剑与林春光签订《股权转让协议》，林剑剑将其持有的新视界股份400万股股份以400万元转让给林春光。

根据新视界眼科提供的资料，并经林春光、林送英、林剑剑确认及承诺，该次股权转让属于股权委托持有的还原，股权转让行为真实，相关转让方、受让方对该次股权转让行为不存在任何纠纷或潜在纠纷。

新视界实业自设立以来，股东一直是林春光、林弘威父子，林春光系新视界实业的实际控制人。

综上分析，2014年8月、2015年7月增资系为向原股东增资，

仅考虑符合《公司法》等法律法规的增资要求即可，因此增资价格为 1 元/股。

B.2015 年 12 月增资价格说明

2015 年 12 月 25 日，新视界股份召开股东大会并作出决议，同意注册资本变更为 10,600 万元，增加新股东上海聂弘、上海春弘。本次增资时，上海聂弘之合伙人中，除了林春光、林弘威父子之外，其他合伙人均为标的公司或者其子公司员工，上海春弘的合伙人为林春光、林弘威父子。

本次增资时，考虑到实际出资人除了公司原实际投资人林春光、林弘威父子外，全为标的公司或者其子公司员工，因此未对标的公司进行评估。根据标的公司财务提供的 2015 年度 11 月底的财务报表对应的每股净资产 1.43 元/股，在此基础上，经各方协商，本次增资价格为 3 元/股，净资产基础上溢价 109.79%。

②本次交易估值作价说明

本次交易中，评估机构采用收益法和市场法对新视界眼科 100% 股权价值进行评估，并最终采用收益法评估结果作为新视界眼科 100% 股权价值的评估依据。根据中联评估出具的《资产评估报告》，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，新视界眼科 100% 股权的评估值为 122,325.01 万元。自 2018 年 1 月 1 日至《资产购买协议》签署日，标的公司共计向交易对方（交易标的原股东）派发现金分红 4,000.00 万元（以下简称“标的公司期后分红”）。扣除标的公司期后分红后，标的公司 100% 股权价值为 118,325.01 万元。基于标的公司评估值，本次交易标的资产新视界眼科 51% 股权对应的评估值为 60,345.76 万元，经友好协商，各方同意，新视界眼科 51% 股权的交易价格最终确

定为 60,000.00 万元。

③本次交易估值与前三次增资交易估值存在差异的原因及合理性分析

根据以上分析，2014 年 8 月、2015 年 7 月增资系为向原股东增资，仅考虑符合《公司法》等法律法规的增资要求即可，因此增资价格为 1 元/股。2015 年 12 月增资价格根据标的公司财务提供的 2015 年度 11 月底的财务报表对应的每股净资产 1.43 元/股，在此基础上，经各方协商确定的价格，增资价格为 3 元/股，净资产基础上稍有溢价 109.79%。而本次交易是基于独立的第三方评估机构出具的评估报告对应的评估值为基础，协商定价。造成上述估值差异其原因主要来自以下几个方面：

A.交易的对象不同。2014 年 8 月、2015 年 7 月两次增资的交易对象为标的公司原股东，2015 年 12 月增资的交易对象(实际投资人)除了林春光、林弘威父子之外，其他合伙人均为标的公司或者其子公司员工，而本次交易的受让方为标的公司无关联第三方。

B.交易时点不同。2015 年 12 月增资时，标的公司业务逐步步入正轨，业务发展初具规模，同时考虑到增资对象的原因，其估值基础为公司净资产，而本次交易时，标的公司经营团队稳定，业务发展逐步稳定，其估值按照标的公司未来盈利状况进行。

C.交易条件不同。前三次增资未对增资方做任何的附带条件，增加增资方的义务，而本次交易，对交易行为提出了业绩承诺与补偿等各类条件，增加了资产出让方多项义务。

综上所述，本次交易估值与前三次增资交易估值存在差异具有合理性。

（此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司对《关于对光正集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）[2018]第 5 号）之回复报告》）

经办资产评估师：

韩小伟

杨婷婷

中联资产评估集团有限公司

2018 年 4 月 20 日