

东吴证券股份有限公司
关于中国证券监督管理委员会
浙江监管局《监管问询函》的回复

尊敬的中国证券监督管理委员会浙江监管局：

东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”、“独立财务顾问”）作为创新医疗管理股份有限公司（以下简称“创新医疗”、“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次重大资产重组”）的独立财务顾问，于2019年11月21日知悉贵局向创新医疗下发的《监管问询函》（浙证监公司字[2019]194号），现对相关问题回复如下：

一、公司《关于暂时限制康瀚投资、建恒投资股东权利的公告》显示“基于康瀚投资、建恒投资存在重大出资瑕疵的真实情况”，请详细说明公司认为康瀚投资、建恒投资存在重大出资瑕疵的依据及具体金额。康瀚投资未履行股份补偿是否构成重大出资瑕疵。公司2015年收购建华医院时，康瀚投资、建恒投资是否出资到位，建华医院的股东全部权益价值评估项目的评估报告是否存在不准确情形，并请律师事务所、保荐机构、评估机构发表明确专业意见。

回复：

（一）康瀚投资未履行股份补偿是否构成重大出资瑕疵分析

根据《最高人民法院关于适用<中华人民共和国公司法>若干问题的规定（三）》第十五条：“出资人以符合法定条件的非货币财产出资后，因市场变化或者其他客观因素导致出资财产贬值，公司、其他股东或者公司债权人请求该出资人承担补足出资责任的，人民法院不予支持。但是，当事人另有约定的除外。”

2015年，上市公司与康瀚投资签署了《发行股份购买资产协议（建华医院）》、《发行股份购买资产协议之补充协议（建华医院）》，协议约定，在承诺期届满后六个月内，创新医疗聘请各方一致认可的具有证券期货业务资格的会计师事务所对目标股权进行减值测试，并出具《减值测试报告》。如：目标股权期末减值额>承诺期内已补偿股份总数×本次发行的股份价格+承诺期内已补偿现金，则康瀚

投资应对创新医疗另行补偿。补偿时，先以康瀚投资因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足的部分以现金补偿。因目标股权减值应补偿金额的计算公式为：应补偿的金额=期末减值额-承诺期内因实际利润未达承诺利润已支付的补偿额。

根据 2019 年 6 月 13 日立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《创新医疗管理股份有限公司重大资产重组标的资产减值测试专项审计报告》，截至 2018 年 12 月 31 日，重大资产重组标的资产建华医院发生减值 6,378.00 万元，截至本回复出具之日，由于康瀚投资尚未履行其 2018 年度业绩补偿义务，承诺期内康瀚投资实际补偿金额低于《发行股份购买资产协议（建华医院）》中约定的目标股权减值金额，因此，康瀚投资未全面履行出资义务。

（二）2015 年，上市公司收购建华医院，康瀚投资、建恒投资是否出资到位分析

根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第十一条：“出资人以其他公司股权出资，符合下列条件的，人民法院应当认定出资人已履行出资义务：（一）出资的股权由出资人合法持有并依法可以转让；（二）出资的股权无权利瑕疵或者权利负担；（三）出资人已履行关于股权转让的法定手续；（四）出资的股权已依法进行了价值评估。”

2016 年 1 月 7 日，黑龙江省齐齐哈尔市工商行政管理局核准了建华医院股东变更事项并颁发了新的《营业执照》（统一社会信用代码：9123020033324939XU）。本次变更完成后，康瀚投资、建恒投资、岚创投资、浦东科投、赋敦投资 5 名股东合计持有的建华医院 100% 股权已过户至上市公司名下；同时，银信资产评估有限公司对建华医院股东全部权益价值进行了评估，并出具了银信评报字（2015）沪第 0532 号评估报告；另根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）2016 年 1 月 28 日出具的《验资报告》（信会师报字[2016]第 610019 号），上市公司 2015 年收购建华医院时，康瀚投资、建恒投资出资已到位。

（三）建华医院股东全部权益价值评估报告具体情况

1、评估基准日

本次评估的评估基准日为 2015 年 4 月 30 日。

2、价值类型及其定义

本报告评估结论的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

3、评估对象和评估范围

评估对象为被评估单位截至评估基准日的股东全部权益价值。

评估范围为被评估单位截至评估基准日所拥有的全部资产和负债，具体如下：

单位：元

项目	账面金额
流动资产	200,010,479.46
长期股权投资	6,405,000.00
固定资产	363,265,877.11
在建工程	5,590,600.00
无形资产	3,220,628.33
长期待摊费用	2,344,426.22
递延所得税资产	2,659,888.02
其他非流动资产	83,177,673.81
资产总计	666,674,572.95
流动负债	358,063,974.09
非流动负债	207,067,711.13
负债总计	565,131,685.22
净资产	101,542,887.73

4、评估方法

(1) 评估方法的选择

由于国内资本市场上难以找到类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在经营范围、经营模式、资产结构等方面类似的可比上市和非上市公司资料，故本次评估不宜采用市场法。

根据被评估单位对经营现状、经营计划及发展规划的介绍，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，被评估单位在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估可以采用收益法。

由于被评估单位有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，故本次评估可以采用资产基础法。

通过以上分析，本次评估分别采用收益法及资产基础法进行，在比较两种评估方法得出评估结论的基础上，综合考虑两种评估方法和评估结果的合理性，最终确定采用收益法评估结果作为评估对象的评估结论。

(2) 评估方法的介绍

① 资产基础法介绍

资产基础法是指分别求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值得到股东权益价值的一种方法。

② 收益法介绍

结合本次评估目的和评估对象，采用折现现金流法确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非营运性资产的价值，对企业自由现金流价值进行修正确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 溢余及非经营性资产的价值 - 非经营性负债的价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中： n ——明确的预测年限

CFF_t --第t年的企业自由现金流

r --加权平均资本成本

t --明确的收益预测年限中的第t年

t_i 、 t_n --第t年的折现期

P_n --第n年以后的连续价值

5、评估结论及分析

收益法评估结果为 93,000.00 万元，资产基础法评估结果为 32,230.85 万元，差异金额 60,769.15 万元。

两种方法评估结果差异的主要原因是：（1）两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。（2）收益法在评估过程中不仅考虑了被评估单位申报的账内账外资产，同时也考虑了如建华医院拥有的雄厚的医疗技术队伍、团结的管理团队和稳定的客户来源等对获利能力产生重大影响的因素，这些因素都未在资产基础法中体现，因此收益法的评估结果高于资产基础法的评估结果。

基于上述差异原因，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，综合考虑上述原因，本次评估最终选取收益法的结果作为评估结论，即被评估单位的股东全部权益价值为 93,000.00 万元。

（四）独立财务顾问意见

1、截至本回复出具之日，由于康瀚投资尚未履行其 2018 年度业绩补偿义务，承诺期内康瀚投资实际补偿金额低于《发行股份购买资产协议（建华医院）》中约定的目标股权减值金额，因此，康瀚投资未全面履行出资义务。

2、上市公司 2015 年收购建华医院时，康瀚投资、建恒投资出资已到位。

3、建华医院的股东全部权益价值评估项目的评估目的、评估对象、价值类

型与股权按转让之经济行为相适应，评估方法选择合理，各项评估参数和评估结论的选取合理，不存在评估报告不准确的情形。

（以下无正文）

（本页无正文，为《东吴证券股份有限公司关于中国证券监督管理委员会浙江监管局<监管问询函>的回复》之签章页）

东吴证券股份有限公司

2019年 11月 28日