

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》

相关问题回复的核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

光正集团股份有限公司于 2020 年 1 月 13 日收到了贵部下发的《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）[2020]第 1 号，以下简称“《问询函》”），根据《问询函》的核查要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵所问询函相关问题回复进行了认真的核查，并就资产评估相关问题回复出具了本核查意见：

问题一：本次交易最终采用收益法评估，标的 100%股权整体评估价值为 147,529.98 万元，增值率 969.90%。前次交易评估价值为 122,325.01 万元，增值率为 805.22%。两次评估基准日相距 19 个月，评估增值率相差 164.68 个百分点。请详细说明：（1）新视界眼科 2018 年经审计的扣非净利润为 11,637.34 万元，业绩承诺完成率为 101.19%。请结合前次评估报告中关于业绩的预计和业绩承诺完成情况，说明本次业绩承诺的合理性、两次评估作价差异的原因及其公允性、本次评估报告中关于业绩的预计是否合理。（2）根据敏感性分析，营业收入每增加 5%，估值变化率约为 5.01%。2016 至 2018 年，标的公司年复合增长率为

8.22%，但两次评估的增值率相差 164.68 个百分点。请结合营业收入增长率、估值结果敏感性分析，详细披露两次评估关键参数选择差异、依据及其合理性。

(3) 补充披露标的公司全部子公司的股权投资价值评估过程。结合各子公司预测营业收入、预测净利润、前次评估的增值率等，说明各子公司评估增值率的公允性。如子公司预测净利润下滑，则应重点分析下滑原因及评估增值率的合理性。(4) 请补充披露交易定价公允性分析中，同行业可比公司比较分析采用静态市盈率作为参考，而市场可比交易比较分析中采用动态市盈率作为参考的原因及其合理性。请独立财务顾问、评估机构核查并发表专业意见。

回复：

一、新视界眼科 2018 年经审计的扣非净利润为 11,637.34 万元，业绩承诺完成率为 101.19%。请结合前次评估报告中关于业绩的预计和业绩承诺完成情况，说明本次业绩承诺的合理性、两次评估作价差异的原因及其公允性、本次评估报告中关于业绩的预计是否合理。

(一) 本次业绩承诺的合理性

2018 年 5 月，上市公司完成对新视界眼科 51.00% 股权的收购，实现了上市公司在大健康领域的战略布局。

1、上次基准日业绩完成情况

单位：万元

项目	上海新视界中兴眼科					上海新视界				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	28,544.92	30,628.45	14,498.32	24,854.27	31,241.02	23,947.39	24,024.99	13,207.37	22,641.20	24,505.49
净利润	2,028.61	2,824.95	2,005.43	3,266.93	2,930.53	1,041.82	1,569.52	1,484.84	2,492.14	1,751.13

续表 1

项目	上海新视界东区					新视界眼科				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	4,266.64	3,811.06	1,727.01	2,960.59	4,192.17	634.95	474.62	83.51	143.15	493.20

净利润	217.44	-232.79	-163.70	-276.20	-107.05	506.74	-199.54	-137.54	-252.11	-187.47
-----	--------	---------	---------	---------	---------	--------	---------	---------	---------	---------

续表 2

项目	呼和浩特新视界					江西新视界				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	2,212.18	2,686.13	973.15	1,668.26	2,785.05	2,392.35	2,769.23	1,294.89	2,219.80	2,981.03
净利润	35.59	-31.35	-8.33	-14.05	2.12	-325.82	-112.48	134.80	156.23	-24.46

续表 3

项目	郑州新视界					青岛新视界				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	3,733.02	2,268.22	1,431.85	2,454.59	2,475.71	9,870.17	10,790.36	5,362.14	9,192.24	11,014.67
净利润	21.43	-386.88	160.30	200.04	-248.01	1,097.64	953.30	155.21	685.94	968.62

续表 4

项目	成都新视界					济南新视界				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	6,251.60	4,981.85	3,266.88	5,600.36	5,422.87	1,242.69	4,499.57	364.58	624.99	4,765.48
净利润	249.04	-18.56	-369.22	-548.90	177.86	-1,285.41	201.05	-391.23	-701.32	300.59

续表 5

项目	无锡新视界					重庆新视界				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	1,772.08	2,229.59	1,027.15	1,760.82	2,896.65	5,317.33	4,710.18	2,515.13	4,311.65	5,230.99
净利润	-609.35	-259.61	-223.32	-378.83	85.97	405.72	356.77	105.33	218.13	519.27

续表 6

项目	青岛新视界光华眼科					山南康佳				
	2018 年		2019 年			2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	2,604.36	2,262.43	1,013.58	1,737.57	2,375.56	28,058.05	24,969.28	11,746.39	20,136.67	25,932.87
净利润	208.13	103.44	-73.45	-146.76	128.32	9,085.96	5,863.17	1,658.34	3,920.23	5,959.01

续表 7

项目	上海新望				
	2018 年		2019 年		
	实际	预测	1-7 月	年化	预测
收入	357.28	581.40	97.10	166.45	596.53
净利润	194.07	408.97	15.24	22.87	360.41

通过比较分析 2018 年和 2019 年 1-7 月实际业绩与预测情况，各家单体实现情况不同，有些公司实际数据高于预测数据，而有些公司实际数据低于预测数据，主要是由于 2018 年新视界眼科受到医保政策收紧的影响，各家子公司陆续开始转型，但是由于各地政策情况和客户需求的差异，导致各家公司实现情况存在差异。但总体来看，2018 年实际业绩达到了预测数。

2、上市公司与标的公司的融合进展

2019 年新视界眼科已基本完成业务结构转型，上市公司通过一年半的时间，坚定“聚力眼科医疗业务，加快整合辅助产业”的战略发展思路，在资源分配、人员管理与培养、文化融合等方面与标的公司进行充分、合理的整合，上市公司控股后的经营成果已得到公司内部和市场认可。因此，交易双方在此基础上确定本次业绩承诺。

3、业绩承诺与评估预测期利润的差异

通过将收益法评估预测中各家单体公司的净利润加和，再扣除掉归属于少数股东权益部分的利润之后的数据与公司业绩承诺数比较，得到如下结果：

单位：万元

年份	2018 年	2019 年	2020 年
收益法评估预测中归母净利润	11,172.80	11,945.53	13,644.72
公司业绩承诺	11,500.00	13,225.00	15,209.00
差异	327.20	1,279.47	1,564.28
差异率	2.85%	9.76%	10.29%

注：2018 年收益法评估预测中归母净利润是 2017 年 12 月 31 日基准日预测指标；2019 年和 2020 年收益法评估预测中归母净利润是 2019 年 7 月 31 日基准日预测指标

如上表可知，新视界眼科 2018 年-2020 年公司业绩承诺数均高于收益法评估预测中的归母净利润，且 2018 年经审计的扣非净利润为 11,637.34 万元，业绩

承诺完成率为 101.19%，充分说明业绩承诺方的信心和业绩承诺合理性。

综上所述，新视界眼科 2018 年实际业绩达到了上次评估基准日的预测数，与上市公司的业务融合度满足预期，并完成了 2018 年的业务承诺，且本次业绩承诺数高于预测数，因此本次业绩承诺具备合理性。

（二）两次评估作价差异的原因及其公允性

1、两次评估作价差异的原因

本次基准日评估值比上次基准日评估值增加 25,204.97 万元，两次评估作价差异主要是由于新视界眼科转型，向高端白内障和屈光业务发展，导致毛利率上涨；本次基准日新视界眼科已逐步融入上市公司的精细化管理体系，导致费用发生变化；受各地政策情况和客户需求的影响，营业收入增长率发生变化；根据眼科行业和公司自身的风险情况，折现率发生变化。这些因素综合导致两次评估存在差异，具体分析如下：

（1）毛利率对比情况

项目名称/年份	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年		
	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异
上海新视界东区眼科医院有限公司	32%	33%	-1%	34%	34%	0%	35%	35%	0%	35%	35%	0%
上海新视界眼科医院有限公司	42%	41%	1%	43%	41%	2%	44%	41%	3%	44%	41%	3%
上海新视界中兴眼科医院有限公司	37%	33%	4%	38%	33%	5%	38%	33%	5%	39%	33%	6%
青岛新视界眼科医院有限公司	38%	48%	-10%	42%	49%	-7%	42%	49%	-7%	42%	48%	-6%
青岛新视界光华眼科医院有限公司	37%	25%	12%	38%	26%	12%	39%	26%	13%	39%	26%	13%
济南新视界眼科医院有限公司	19%	29%	-10%	24%	30%	-6%	31%	32%	-1%	36%	33%	3%
无锡新视界眼科医院有限公司	18%	33%	-15%	25%	35%	-10%	33%	35%	-2%	37%	36%	1%
郑州新视界眼科医院有限公司	43%	29%	14%	43%	32%	11%	44%	34%	10%	44%	35%	9%
江西新视界眼科医院有限公司	37%	24%	13%	43%	25%	18%	43%	27%	16%	43%	28%	15%

重庆新视界渝中眼科医院有限公司	43%	49%	-6%	43%	50%	-7%	43%	50%	-7%	43%	51%	-8%
成都新视界眼科医院有限公司	24%	28%	-4%	30%	29%	1%	31%	30%	1%	31%	30%	1%
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	26%	21%	5%	26%	21%	5%	26%	22%	4%	27%	23%	4%
平均数	33%	33%	0%	36%	34%	2%	37%	35%	3%	38%	35%	3%

如上表可知,两次基准日在2019年-2022年的预测毛利率平均数差异为0-3%,主要系新视界眼科进行转型后,发展方向变化导致。2019年毛利率预测未发生改变,主要是受青岛新视界、济南新视界、无锡新视界、重庆新视界和成都新视界的影响,具体分析如下:

项目名称 \ 年份	2017年	2018年	2019年1-7月	毛利率变动原因
青岛新视界眼科医院有限公司	49%	48%	38%	2019年大部分业务都是高端白内障业务,以前主要是低端白内障业务时,医保对低端晶体有限价,山南为青岛眼科补贴了部分成本,但是转型成高端白内障后,山南不再为青岛眼科补贴,故毛利率有所下滑。
济南新视界眼科医院有限公司	-74%	8%	-7%	济南新视界多年来处于亏损状态,由于公司前期对其期望较高,因此房租的面积、人员配置远超实际情况,2016年到2017年毛利率为负数。2018年情况开始好转,白内障以及屈光的业务都开始大幅增长。但2019年随着医保政策的调整,当地政府不再允许医院进入社区进行义诊,医院也失去了大部分的白内障客源。公司也决定对济南医院的发展方向进行调整,缩小规模,未再聘请白内障及屈光手术的医生,未来计划招募综合能力较强的医生,因此造成了其收入锐减,但其他固定成本还在继续支出,因此2019年1-7月的毛利率为负数。
无锡新视界眼科医院有限公司	11%	13%	18%	无锡新视界于2016年成立,还在成长阶段,因此毛利率在逐步提高,后期逐步达到公司平均水平。
重庆新视界渝中眼科医院有限公司	47%	46%	46%	2016年-2017年重庆新视界进入正轨,毛利率较为稳定,2018年公司战略调整,开始逐步减少医保类项目,导致毛利率小幅波动。
成都新视界眼科医院有限公司	23%	30%	24%	2018年毛利率增加的原因是开展视光收入激增导致,视光平均毛利率为52%,大于白内障毛利率36%,2019年1-7月毛利率降低为审计调整较多基金收入导致,一般年底会收到基金回款,所以上半年毛利率较低,全年毛利率水平较高。

(2) 管理费用占收入比例对比情况

项目名称/年份	2019年			2020年			2021年			2022年		
	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异
上海新视界东区眼科医院有限公司	31%	25%	6%	29%	23%	6%	29%	23%	6%	29%	22%	7%
上海新视界眼科医院有限公司	8%	14%	-7%	8%	14%	-6%	8%	14%	-6%	8%	15%	-7%
上海新视界中兴眼科医院有限公司	9%	7%	2%	9%	7%	2%	9%	7%	2%	9%	7%	2%
青岛新视界眼科医院有限公司	10%	15%	-6%	9%	15%	-7%	8%	15%	-7%	8%	16%	-7%
青岛新视界光华眼科医院有限公司	15%	10%	5%	14%	9%	4%	13%	9%	4%	13%	9%	5%
济南新视界眼科医院有限公司	41%	13%	27%	25%	13%	12%	21%	13%	9%	18%	12%	6%
无锡新视界眼科医院有限公司	20%	13%	7%	17%	12%	5%	15%	11%	3%	13%	11%	2%
郑州新视界眼科医院有限公司	13%	14%	-1%	14%	13%	1%	14%	12%	2%	14%	11%	2%
江西新视界眼科医院有限公司	19%	12%	7%	22%	11%	11%	22%	11%	11%	22%	10%	12%
重庆新视界渝中眼科医院有限公司	15%	13%	2%	15%	13%	2%	15%	13%	2%	15%	12%	3%
成都新视界眼科医院有限公司	13%	11%	2%	13%	11%	2%	12%	10%	2%	12%	10%	2%
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	14%	13%	1%	13%	13%	0%	13%	13%	0%	13%	13%	0%
平均数	17%	13%	4%	16%	13%	3%	15%	13%	2%	15%	12%	2%

如上表可知,两次基准日在2019年-2022年的预测管理费用占比平均数差异为2%-4%,主要系工资、房租等变化的影响。

(3) 营业收入增长率对比情况

项目名称/年份	2019年			2020年			2021年			2022年		
	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异	2019.7.31	2017.12.31	差异
上海新视界东区眼科医院有限公司	-27%	10%	-37%	3%	10%	-7%	1%	6%	-5%	1%	6%	-5%
上海新视界眼科医	-4%	2%	-6%	2%	2%	0%	2%	2%	0%	2%	2%	0%

院有限公司												
上海新视界中兴眼科医院有限公司	-9%	2%	-11%	2%	2%	0%	2%	2%	0%	2%	2%	0%
青岛新视界眼科医院有限公司	-6%	2%	-8%	2%	2%	0%	2%	1%	1%	2%	0%	2%
青岛新视界光华眼科医院有限公司	-3%	5%	-8%	6%	5%	1%	3%	5%	-2%	3%	5%	-2%
济南新视界眼科医院有限公司	-28%	6%	-34%	17%	6%	11%	22%	6%	16%	22%	6%	16%
无锡新视界眼科医院有限公司	8%	30%	-22%	18%	13%	5%	18%	9%	9%	13%	7%	6%
郑州新视界眼科医院有限公司	-42%	9%	-51%	3%	9%	-6%	3%	7%	-4%	3%	7%	-4%
江西新视界眼科医院有限公司	-13%	8%	-21%	4%	8%	-4%	3%	8%	-5%	3%	8%	-5%
重庆新视界渝中眼科医院有限公司	-16%	11%	-27%	2%	6%	-4%	2%	6%	-4%	2%	6%	-4%
成都新视界眼科医院有限公司	-5%	9%	-14%	5%	6%	-1%	4%	6%	-2%	3%	6%	-3%
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	-24%	4%	-28%	4%	2%	2%	3%	2%	1%	4%	2%	2%
平均数	-14%	8%	-22%	6%	6%	0%	5%	5%	0%	5%	5%	0%

如上表可知，两次基准日营业收入增长率平均数差异主要体现在 2019 年，主要系近两年医保政策收紧后，部分地区通过对医院进行医保限额、手术量限额，或者通过限制社区筛查等方式进行医保控费，导致眼科行业整体低端白内障手术量都有不同程度的下滑。

上海新视界东区眼科处于乡镇附近，主要辐射整个上海浦东区，具有显著的周期性，2019 年市区医院相对比较稳定，但是乡镇人数有限。通常情况下，白内障病种的发病期为两年，所以 2019 年收入下滑。

济南新视界多年来处于亏损状态，由于公司前期对其期望较高，因此房租的面积、人员配置远超实际情况，导致 2016 年到 2017 年毛利率为负数。2018 年情况开始好转，白内障以及屈光的业务都开始大幅增长。但 2019 年随着医保政策的调整，当地政府不再允许医院进入社区进行义诊，医院也失去了大部分的白内障客源。公司也决定对济南医院的发展方向进行调整，缩小规模，未再聘请白内障及屈光手术的医生，未来计划可以招募综合能力较强的医生，因此导致其收

入锐减。

郑州新视界以往年度主要是白内障业务，白内障业务中大部分来源于政府分配来的业务，白内障业务毛利较低，当地医保政策受限，故医院有意降低白内障业务，导致本次基准日收入预测降低约为 30%。

1) 部分地区眼科出院、门诊人次数情况

①上海地区

单位：万人

项目名称 \ 年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-11 月
上海新视界东区眼科医院有限公司	0.92	0.42	0.38	0.18
上海新视界眼科医院有限公司	1.26	1.08	1.02	0.83
上海新视界中兴眼科医院有限公司	3.28	2.12	1.57	0.88
新视界上海地区出院人数合计	5.45	3.63	2.97	1.90
上海市眼科出院人数	14.36	13.12	13.49	-
新视界眼科出院人数占上海市比例	37.95%	27.66%	22.02%	-
上海新视界东区眼科医院有限公司	2.64	2.15	2.64	-
上海新视界眼科医院有限公司	11.59	11.64	11.55	-
上海新视界中兴眼科医院有限公司	9.69	8.54	7.32	-
新视界上海地区门诊人次数合计	23.92	22.33	21.52	-
上海市眼科门诊人次数	393.8	404.2	402.9	-
新视界占眼科门诊人次数上海市比例	6.07%	5.52%	5.34%	-

如上表可知，上海地区近四年出院人数是下滑趋势，新视界眼科的出院人数下滑与当地情况基本一致。

②山东地区

单位：万人

项目名称 \ 年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-11 月
青岛新视界眼科医院有限公司	1.66	2.32	1.57	1.09
青岛新视界光华眼科医院有限公司	-	-	0.66	0.44
济南新视界眼科医院有限公司	0.0041	0.02	0.20	0.04

新视界山东地区出院人数合计	1.66	2.34	2.43	1.57
山东眼科出院人数	39.86	48.40	53.85	
新视界眼科出院人数占山东比例	4.16%	4.83%	4.51%	
青岛新视界眼科医院有限公司	4.03	4.82	4.23	4.00
青岛新视界光华眼科医院有限公司	0.11	0.11	1.91	1.76
济南新视界眼科医院有限公司	0.45	0.45	0.76	0.54
新视界山东地区门诊人次数合计	4.59	5.37	6.91	6.30
山东眼科门诊人次数	653.0	720.9	749.3	
新视界眼科门诊人次数占山东比例	0.70%	0.74%	0.92%	

注：2019年济南新视界医护人员结构调整导致患者人数下滑

如上表可知，山东地区近几年出院人数呈上升趋势，新视界眼科的出院人数上升与当地情况是一致的。

综上所述，通过上海、山东地区眼科出院、门诊人次数和新视界眼科在上海、山东医院的人次数的分析得知，上海地区近几年出院人数是下滑的，山东地区是上升的，新视界眼科在上海、山东的出院人数的变化趋势与当地行情一致。出院人数主要来源于白内障业务，受到医保政策收紧的影响，故预测期上海地区白内障业务维持当前水平，2020年开始增长的是屈光业务，屈光业务的发展趋势详见“问题一”之“（三）本次评估报告中关于业绩的预计是否合理”之“4、行业发展趋势分析”。

（4）折现率对比情况

指标名称	项目名称 \ 年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
折现率	上海新视界东区眼科医院有限公司	0.1096	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	上海新视界眼科医院有限公司	0.1090	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	上海新视界中兴眼科医院有限公司	0.1089	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	青岛新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	青岛新视界光华眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	济南新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	无锡新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100

郑州新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
江西新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
重庆新视界渝中眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
成都新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
上次基准日	0.1102	0.1102	0.1102	0.1102	0.1102	0.1102	0.1102

如上表可知，两次基准日的折现率相差 0.02%。

综上所述，由于医保政策发生变化，新视界眼科目前主动调整病种结构，提升利润率：一方面，舍弃低端白内障市场，专注高端市场；另一方面，拓宽毛利率高的屈光病种的获客渠道，导致毛利率、费用占比和营业收入增长率发生不同程度变化，综合导致两次评估作价存在差异，其差异表现符合公司实际业务结构转型，评估方法选取理由充分，评估定价具备公允性。

2、本次评估定价公允性的分析

(1) 两次基准日评估比较分析

两次评估基准日对应的业绩预测市盈率和业绩承诺市盈率情况如下表所示：

单位：万元

基准日	2017年12月31日评估基准日	2019年7月31日评估基准日
收益法评估预测期首年归母净利润	11,172.80	11,945.53
预测期首年业绩承诺	11,500.00	13,225.00
100%股权评估值	122,325.01	147,529.98
业绩预测动态市盈率	10.95	12.35
业绩承诺动态市盈率	10.64	11.16

如上表可知，2019年7月31日评估基准日的业绩预测动态市盈率和业绩承诺动态市盈率均高于2017年12月31日评估基准日的指标，主要原因是此次评估基准日，新视界眼科已开始进行业务结构调整，通过与上市公司充分、合理的融合，其经营成果已得到公司内部和市场认可，未来具有更大的发展空间。

(2) 市场可比交易比较分析

近期市场可比交易的作价对应的动态市盈率情况如下表所示：

序号	上市公司	标的股权	交易对价 (万元)	评估基准日	首年承诺净利润 (万元)	动态市盈率
----	------	------	--------------	-------	-----------------	-------

序号	上市公司	标的股权	交易对价 (万元)	评估基准日	首年承诺净利润 (万元)	动态市盈率
1	众生药业	宣城眼科 80% 股权	8,800	2017.09.30	750	14.67
2	天目药业	三慎泰门诊 51% 股权	2,140	2017.07.31	420	9.99
3	信邦制药	安居医院 70% 股权	3,010	2017.09.30	-	9.62
4	宜华健康	玉山博爱 70% 股权	10,430	2017.12.31	1,092.50	13.64
5	爱尔眼科	普洱爱尔 70% 股权	2,022.98	2018.12.31	-	15.74
平均数						12.73
新视界眼科业绩预测动态市盈率						12.35
新视界眼科业绩承诺动态市盈率						11.16

注：动态市盈率=交易对价/首年承诺净利润（其中信邦制药收购安居医院 70% 股权、爱尔眼科收购普洱爱尔 70% 股权采用基准期净利润）；

如上表可知，近期市场同类可比交易的动态市盈率为 12.73 倍，高于新视界眼科的业绩预测动态市盈率 12.35 倍和业绩承诺动态市盈率 11.16 倍。

综上所述，对两次评估基准日的业绩预测动态市盈率和业绩承诺动态市盈率进行比较，并结合市场同类可比交易的动态市盈率指标分析，本次评估定价具备公允性。

（三）本次评估报告中关于业绩的预计是否合理

《资产评估报告》中关于业绩的预计是根据 2018 年和 2019 年 1-7 月实际经营情况，并结合各家医院自身的业务特点、业务规划、发展趋势和所处行业的市场情况进行预测，各家子公司预测期收入增长率情况如下：

指标名称	项目名称 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入增长率	上海新视界东区眼科医院有限公司	-27%	3%	1%	1%	1%	1%
	上海新视界眼科医院有限公司	-4%	2%	2%	2%	2%	2%
	上海新视界中兴眼科医院有限公司	-9%	2%	2%	2%	2%	2%
	青岛新视界眼科医院有限公司	-6%	2%	2%	2%	2%	2%
	青岛新视界光华眼科医院有限公司	-3%	6%	3%	3%	3%	2%
	济南新视界眼科医院有限公司	-28%	17%	22%	22%	15%	10%
	无锡新视界眼科医院有限公司	8%	18%	18%	13%	12%	4%

郑州新视界眼科医院有限公司	-42%	3%	3%	3%	3%	3%
江西新视界眼科医院有限公司	-13%	4%	3%	3%	2%	2%
重庆新视界渝中眼科医院有限公司	-16%	2%	2%	2%	2%	2%
成都新视界眼科医院有限公司	-5%	5%	4%	3%	3%	3%
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	-24%	4%	3%	4%	4%	4%
营业收入增长率平均数	-14%	6%	5%	5%	4%	3%
所有医院整体收入增长率	-11%	3%	3%	3%	3%	2%

由上表可知，各家子公司未来五年的收入预测增长率在 1%-22%之间，平均增长率在 3%-6%之间，但本次评估中所有医院整体收入增长率取值在 2%-3%之间。下面通过对截至 2019 年 11 月新视界眼科业绩完成情况、新视界眼科历史期收入增长率情况、可比上市公司历史期收入增长率情况、行业发展情况进行分析业绩预计的合理性。

1、新视界眼科业绩完成情况

截至 2019 年 11 月，新视界眼科主要几家子公司的业绩完成情况如下：

单位：万元

科目	上海新视界		上海新视界中兴眼科		青岛新视界		重庆新视界	
	2019 年预测	2019 年 1-11 月	2019 年预测	2019 年 1-11 月	2019 年预测	2019 年 1-11 月	2019 年预测	2019 年 1-11 月
收入	22,940.97	20,952.88	25,914.84	23,832.43	9,239.06	8,468.55	4,490.74	4,122.81
净利润	3,208.58	2,925.72	2,687.79	2,808.93	473.66	475.52	296.42	260.17

注：上述子公司 2019 年 1-11 月数据未经审计。

如上表可知，截至 2019 年 11 月，新视界眼科主要的四家医院业绩完成度达到 87%以上。

2、新视界历史期收入增长率情况

新视界眼科所有医院整体收入增长率情况如下：

项目	医院收入合计										
	历史期				预测期						
年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-7 月	2019 年 8-12 月	2019 年全年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年

收入 (万元)	75,329.68	85,658.11	92,789.67	46,765.54	36,202.10	82,967.64	85,721.41	88,278.44	90,855.57	93,428.57	95,747.71
收入增 长率	-	13.71%	8.33%	-	-	-10.59%	3.32%	2.98%	2.92%	2.83%	2.48%
成本 (万元)	48,309.81	53,990.12	60,712.47	29,617.64	22,726.55	52,344.18	52,610.75	53,506.88	54,358.49	55,119.30	55,895.52

如上表，通过对新视界眼科历史期所有医院收入进行分析，2017年至2018年平均收入增长率为11.02%，2019年收入较上年同期下降的原因主要是新视界眼科在医保政策收紧的大环境下，2019年初实施业务转型升级，大力发展屈光、视光的非医保业务，白内障业务收入下滑，导致2019年全年营业收入呈下滑趋势。2019年新视界眼科已基本完成业务架构转型，所有医院整体收入增长率为2%-3%，是低于历史期收入增长率，具有可合理性。

3、可比上市公司历史期收入增长率情况

证券代码	证券简称	2017年度营业收入增长率	2018年度营业收入增长率	2019年1-6月度营业收入增长率
300015.SZ	爱尔眼科	49.06%	34.31%	25.64%
600763.SH	通策医疗	34.25%	31.05%	23.58%
000150.SZ	宜华健康	63.23%	4.15%	-18.67%
	平均	48.85%	23.17%	10.18%

数据来源：wind 数据库

如上表，对比可比上市公司数据来看，可比公司的历史期平均收入增长率为10%-48%，高于新视界眼科所有医院整体收入增长率2%-3%。因此，新视界眼科收入增长预测较为谨慎，具有合理性。

4、行业发展趋势分析

(1) 历史期中国眼科医疗市场规模统计

老龄化、生活方式改变和收入水平提升推动眼科医疗需求提升。人口老龄化趋势使得白内障患病人数不断增加，而肥胖、熬夜等因素也使得白内障愈加早发。而电脑和智能手机的普及、学习生活压力的加剧促使近视、干眼症等常见眼病发病率逐年提升。据智研咨询发表的《2020-2026年中国眼科专科医院行业市场全

景调查及供需态势分析报告》中披露，2012 年全国眼科医疗市场规模为 406.5 亿元，2018 年我国眼科医疗市场规模增长至 987.9 亿元。

年限	2014 年	增长率	2015 年	增长率	2016 年	增长率	2017 年	增长率	2018 年	增长率
其他：亿元	162.1	16.37%	189.1	16.66%	220.9	16.82%	254.4	15.17%	290.6	14.23%
视光：亿元	109.1	17.56%	127.8	17.14%	149.8	17.21%	174.5	16.49%	200.7	15.01%
白内障：亿元	133.1	16.65%	155.4	16.75%	181.2	16.60%	209.3	15.51%	234.4	11.99%
屈光：亿元	142.9	17.61%	167.9	17.49%	197	17.33%	228.6	16.04%	262.2	14.70%
市场规模合计	547.2	17.00%	640.2	17.00%	748.9	16.98%	866.8	15.74%	987.9	13.97%

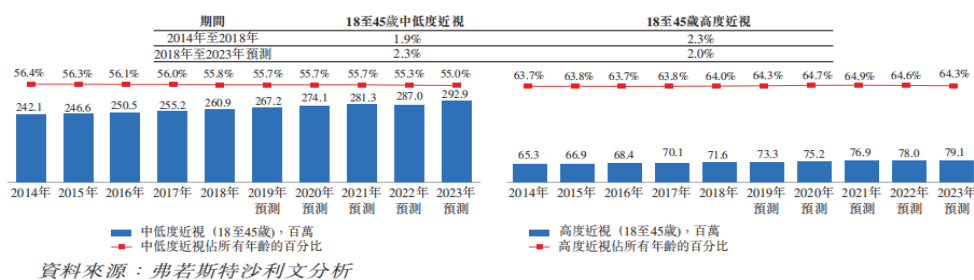
由上表可知，2014 年至 2018 年我国白内障市场规模每年增长率维持在 12%-17%，屈光市场规模维持在 15%-18%。高于新视界眼科所有医院整体收入预测的 2%-3% 增长率，具有合理性。

（2）预测期市场规模分析

1) 近视人口逐年上涨

对中国眼科专科医院社会环境进行分析，随着人们的生活方式转变、工作强度增大、用眼不当等各类因素的影响，我国国民的视觉健康恶化形势不断加剧，中小学生视力低下发生率不断攀升。因此，屈光和视光不正等患者人数不断增加致使对眼部护理服务产生更大的需求，并为私人眼部护理提供商创造更多机会。根据港股“德视佳眼科”公告中披露的弗若斯特沙利文分析：2014 年中国共有 53,200 万人患有近视，2018 年增加至 57,950 万，复合年增长率为 2.2%，预计该数字于 2023 年将增加至 65,550 万，未来五年的复合增长率更将高达 2.5%。于 2018 年，中低度近视及高度近视的人口分别达到 46,750 万及 11,200 万。18 至 45 岁的人群占近视人口的比例最大，2018 年占中低度近视个案的 55.8%、高度近视的 64%。对于 18 至 45 岁的人群，高度近视个案数目由 2014 年的 6,530 万增加至 2018 年的 7,160 万，复合年增长率为 2.3%，并于未来五年将进一步以 2% 的复合年增长率扩大。

中國近視人數，2014年至2023年預測



数据来源：德视佳（01846.HK）招股说明书

2) 国民收入不断提升

随着经济和国民收入的提升，人们对医疗保健意识、美的追求和对中高端价格的接受程度都在不断提高，从而推动医疗保健消费增加。下面通过我国居民人均可支配收入的变化来验证。

我国居民人均可支配收入情况

年份	居民人均可支配收入（元）	增长率
2011年	14,551.00	-
2012年	16,510.00	13.46%
2013年	18,311.00	10.91%
2014年	20,167.00	10.14%
2015年	21,966.00	8.92%
2016年	23,821.00	8.44%
2017年	25,974.00	9.04%
2018年	28,228.00	8.68%
2019年上半年	15,294.00	8.8%

数据来源：国家统计局

3) 屈光手术市场预测情况

根据《2020年生物医药年度策略》的研究报告显示，屈光市场参考美国市场，市场规模保守估计将达到300亿元以上。2017年美国3.26亿人口，近视人口估计9,779万人（占比约30%），屈光近视手术约60万台，渗透率为0.61%。根据卫计委数据，2017年中国近视人口大约4.5亿人，屈光近视手术150万台，渗透率0.33%。根据《2020年生物医药年度策略》的研究报告显示，2020年近

视人口渗透率提升至 0.45%，相比较 2018 年的 262 亿元，屈光手术市场复合年增长率为 11.85%。

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
近视人口渗透率	0.35%	0.40%	0.45%	0.50%	0.55%	0.60%
市场规模（亿元）	262	306	344	383	421	459

数据来源：国元证券《2020 年生物医药研究策略》

综上所述，新视界眼科所有医院整体收入增长率为 2%-3%，低于新视界眼科历史期收入增长率 11.02%、可比上市公司收入增长率 10%-48% 和行业预测增长率 11.85%，新视界眼科的业绩预测具有可实现性，与可比上市公司和市场趋势相比较为谨慎，业绩的预计具有合理性。

二、根据敏感性分析，营业收入每增加 5%，估值变化率约为 5.01%。2016 至 2018 年，标的公司年复合增长率为 8.22%，但两次评估的增值率相差 164.68 个百分点。请结合营业收入增长率、估值结果敏感性分析，详细披露两次评估关键参数选择差异、依据及其合理性。

（一）两次评估关键参数选择差异、依据及其合理性

两次评估关键参数均为营业收入增长率、折现率、毛利率和管理费用占收入比例，主要由于现金流折现方法其基本思路是通过估算企业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。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。

标的公司所在的医疗健康行业，正处于蓬勃向上大改革的时期。国家鼓励民营资本参与健康产业的阳光政策，全面推动社会办医，并出台了一系列政策支持医疗产业、尤其是民营医疗健康服务机构的发展。新视界眼科是一家实力雄厚、拥有良好口碑和较高知名度的全国连锁眼科机构，并参考同行业上市公司的业务发展和变动，选取合理的折现率参数，客观公正预测营业收入增长率和毛利率参数时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。以上参数的具体变动表现详见“问题一”之“（二）两次评估作价差异的原因及其公允性”。

营业收入敏感性分析的前提是保证毛利率、成本费用率不变的情况下，当所有企业的营业收入每增加 5%，新视界眼科估值变化率约为 5.01%；而 2016 至 2018 年，标的公司年复合增长率为 8.22%，评估值的变动是囊括了所有因素的变动，包括但不限于新视界眼科转型，大力发展高端白内障和屈光业务，导致毛利率升高；部分医院因经营管理调整，减少房屋租赁面积，导致租赁费用减少等。

评估差异变动的主要原因是预测期毛利率平均上涨 0%-3%，将本次评估的变动因素和差异变动率代入新视界眼科 2017 年 12 月 31 日基准日的估值分析中，则新视界眼科估值结果对营业收入增长率、毛利率变化率的敏感性分析如下：

变动因素	变化率	估值（万元）	估值变化率
营业收入	8%	131,436.32	7.45%
毛利率	3%	147,597.53	20.66%
综合		158,593.55	29.65%

综上所述，当营业收入上涨为 8%，毛利率上涨 3% 的时候，估值变动为 29.65%。2017 年 12 月 31 日基准日的评估值为 122,325.01 万元，2019 年 7 月 31 日基准日的评估值为 147,529.98 万元，这次基准日相比较上次增值 25,204.97 万元，增值率 20.60%，和上述敏感性测试基本匹配，因此两次评估结果的差异具有合理性。

三、补充披露标的公司全部子公司的股权投资价值评估过程。结合各子公司预测营业收入、预测净利润、前次评估的增值率等，说明各子公司评估增值率的公允性。如子公司预测净利润下滑，则应重点分析下滑原因及评估增值率的合理性。

（一）净现金流预测过程

1、新视界眼科 12 家医院子公司

（1）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。本次评估预测年度门诊人次，从而推测出门诊饱和度，并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=每人次平均住院天数*住院人次

经了解，新视界眼科少量子公司为举办公司牵头的学术会议取得的会议收入，由于未来年度公司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。

（2）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：

①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。

②折旧摊销

A.折旧预测

被评估企业的固定资产主要为医疗设备、车辆和电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。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。

B.无形资产摊销预测

截止到评估基准日，评估对象无形资产主要为办公软件。无形资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的无形资产摊销原值，以原始购置成本、预计摊销年限预测未来经营期的摊销额。

C.长期待摊费用预测

截至评估基准日，评估对象长期待摊费用主要为装修费等。本次评估按照目前长期待摊费用年摊销额预测未来年度长期待摊费用金额

③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。

④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。

⑤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。

⑥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 2019 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。

(3) 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。其他业务收入需要交纳城建税、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%。

（4）期间费用预测

①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“三、（一）、1、（2）、②折旧摊销”。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。

②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、房租物业费用、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“三、（一）、1、（2）、②折旧摊销”。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。

③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。

（5）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 2019 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。

（6）折旧与摊销预测

①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。

②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。

(7) 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《资产评估报告》所定义的追加资本=资本性投资+资产更新+营运资金增加额

①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。

②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。

③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。《资产评估报告》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。

（8）净现金流量的预测结果

各子公司未来经营期内的净现金流量的预测结果情况如下：

上海新视界东区眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	1,404.79	3,217.33	3,258.25	3,300.40	3,343.81	3,388.52	3,388.52
成本	945.01	2,110.48	2,124.57	2,138.95	2,153.64	2,168.64	2,168.64
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	92.86	180.69	183.49	186.37	189.32	192.34	192.34
管理费用	437.60	929.14	937.17	955.11	963.71	972.22	972.22
财务费用	18.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-89.53	-2.97	13.02	19.97	37.14	55.31	55.31
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-89.53	-2.97	13.02	19.97	37.14	55.31	55.31
减：所得税	0.00	0.00	0.00	4.99	9.29	13.83	13.83

净利润	-89.53	-2.97	13.02	14.98	27.86	41.49	41.49
折旧摊销等	92.67	222.42	222.42	222.42	222.42	222.42	222.42
固定资产折旧	63.12	151.49	151.49	151.49	151.49	151.49	151.49
摊销	29.55	70.92	70.92	70.92	70.92	70.92	70.92
扣税后利息	18.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
追加资本	3.51	223.95	210.30	210.97	209.79	209.50	222.42
营运资本增加额	-89.16	1.54	-12.12	-11.44	-12.62	-12.92	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产更新	92.67	222.42	222.42	222.42	222.42	222.42	222.42
净现金流量	18.48	-4.51	25.14	26.42	40.48	54.40	41.49

上海新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	9,733.60	23,437.47	23,953.83	24,490.85	25,049.35	25,630.19	25,630.19
成本	5,740.16	13,410.78	13,513.06	13,598.19	13,683.66	13,771.46	13,771.46
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	918.65	3,267.93	3,333.00	3,398.24	3,464.68	3,532.44	3,532.44
管理费用	729.36	1,873.05	1,925.10	1,950.94	1,974.62	1,998.77	1,998.77
财务费用	47.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,298.31	4,885.71	5,182.68	5,543.48	5,926.39	6,327.51	6,327.51
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,298.31	4,885.71	5,182.68	5,543.48	5,926.39	6,327.51	6,327.51
减：所得税	574.58	1,221.43	1,295.67	1,385.87	1,481.60	1,581.88	1,581.88
净利润	1,723.73	3,664.29	3,887.01	4,157.61	4,444.79	4,745.64	4,745.64
折旧摊销等	252.85	606.85	606.85	606.85	606.85	606.85	606.85
固定资产折旧	242.67	582.40	582.40	582.40	582.40	582.40	582.40
摊销	10.19	24.46	24.46	24.46	24.46	24.46	24.46
扣税后利息	35.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
追加资本	71.55	588.30	588.48	594.62	595.11	594.98	606.85
营运资本增加额	-181.30	-18.55	-18.38	-12.23	-11.75	-11.87	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产更新	252.85	606.85	606.85	606.85	606.85	606.85	606.85
净现金流量	1,940.38	3,682.84	3,905.38	4,169.84	4,456.54	4,757.51	4,745.64

上海新视界中兴眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	11,416.52	26,341.91	26,786.07	27,247.99	27,728.39	28,228.00	28,228.00
成本	7,274.02	16,438.16	16,556.08	16,626.29	16,698.19	16,771.83	16,771.83
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	1,992.44	3,491.24	3,560.81	3,627.89	3,696.32	3,766.11	3,766.11
管理费用	1,186.05	2,266.72	2,330.94	2,366.58	2,402.93	2,440.00	2,440.00
财务费用	54.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	909.81	4,145.79	4,338.23	4,627.23	4,930.95	5,250.06	5,250.06
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	909.81	4,145.79	4,338.23	4,627.23	4,930.95	5,250.06	5,250.06
减：所得税	227.45	1,036.45	1,084.56	1,156.81	1,232.74	1,312.51	1,312.51
净利润	682.36	3,109.34	3,253.68	3,470.42	3,698.21	3,937.54	3,937.54
折旧摊销等	471.28	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08
固定资产折旧	279.54	670.91	670.91	670.91	670.91	670.91	670.91
摊销	191.74	460.17	460.17	460.17	460.17	460.17	460.17
扣税后利息	40.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
追加资本	82.69	1,045.88	1,084.05	1,112.69	1,112.50	1,112.31	1,131.08
营运资本增加额	-388.59	-85.19	-47.02	-18.39	-18.58	-18.77	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产更新	471.28	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08	1,131.08
净现金流量	1,111.59	3,194.54	3,300.70	3,488.81	3,716.79	3,956.31	3,937.54

济南新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	529.55	1,448.94	1,764.48	2,149.57	2,472.01	2,719.21	2,719.21
成本	305.89	1,103.78	1,218.85	1,365.40	1,488.98	1,584.96	1,584.96
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	95.99	230.60	234.21	241.39	245.22	249.12	249.12
管理费用	137.44	367.24	372.61	381.83	387.46	392.93	392.93
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-9.78	-252.68	-61.18	160.94	350.35	492.20	492.20
利润总额	-9.78	-252.68	-61.18	160.94	350.35	492.20	492.20
减：所得税	-	-	-	-	-	-	44.58
净利润	-9.78	-252.68	-61.18	160.94	350.35	492.20	447.61

固定资产折旧	72.15	173.16	173.16	173.16	173.16	173.16	173.16
摊销	83.99	201.58	201.58	201.58	201.58	201.58	201.58
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	197.01	417.55	411.10	418.96	411.31	402.83	374.74
营运资本增加额	40.86	42.81	36.36	44.21	36.57	28.09	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	156.14	374.74	374.74	374.74	374.74	374.74	374.74
净现金流量	-50.64	-295.49	-97.54	116.73	313.78	464.11	447.61

无锡新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	895.15	2,274.65	2,692.66	3,054.11	3,418.82	3,560.34	3,560.34
成本	760.41	1,696.90	1,816.13	1,918.42	1,982.06	2,019.86	2,019.86
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	260.42	532.43	542.36	553.07	562.78	573.31	573.31
管理费用	222.04	387.91	395.07	402.97	409.81	417.41	417.41
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-347.72	-342.59	-60.90	179.66	464.17	549.76	549.76
利润总额	-347.72	-342.59	-60.90	179.66	464.17	549.76	549.76
所得税	-	-	-	-	-	-	36.57
净利润		-342.59	-60.90	179.66	464.17	549.76	513.19
固定资产折旧	66.02	158.45	158.45	158.45	158.45	158.45	158.45
摊销	47.64	114.33	114.33	114.33	114.33	114.33	114.33
营运资本增加额	11.30	11.29	7.12	6.91	12.76	4.83	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	113.66	272.78	272.78	272.78	272.78	272.78	272.78
净现金流量	-359.02	-353.88	-68.02	172.75	451.41	544.93	513.19

郑州新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	718.55	2,210.82	2,273.04	2,337.13	2,403.14	2,471.13	2,471.13
成本	461.30	1,250.37	1,279.57	1,310.68	1,338.70	1,367.58	1,367.58
毛利率	0.3580	0.4344	0.4371	0.4392	0.4429	0.4466	0.4466
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业费用	265.72	485.82	499.01	512.70	526.40	540.52	540.52
管理费用	122.68	303.38	309.33	315.57	321.60	327.82	327.82
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-131.14	171.25	185.13	198.18	216.43	235.22	235.22
加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	-131.14	171.25	185.13	198.18	216.43	235.22	235.22
减：所得税	-32.78	42.81	46.28	49.55	54.11	58.81	58.81
净利润	-98.35	128.44	138.85	148.64	162.33	176.42	176.42
销售净利率	-13.69%	5.81%	6.11%	6.36%	6.75%	7.14%	7.14%
净利润增长率		107.35%	8.10%	7.05%	9.21%	8.68%	8.68%
校验	-	-	-	-	-	-	-
折旧摊销等	89.38	214.51	214.51	214.51	214.51	214.51	214.51
固定资产折旧	80.79	193.91	193.91	193.91	193.91	193.91	193.91
摊销	8.58	20.60	20.60	20.60	20.60	20.60	20.60
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	-3.28	185.64	232.50	232.94	233.89	234.48	214.51
营运资本增加额	-92.66	-28.87	17.99	18.43	19.38	19.96	0.00
资本性支出		-	-	-	-	-	-
资产更新	89.38	214.51	214.51	214.51	214.51	214.51	214.51
净现金流量	-5.69	157.31	120.85	130.21	142.94	156.45	176.42

江西新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	793.85	2,162.62	2,223.24	2,285.94	2,338.04	2,391.37	2,391.37
成本	514.95	1,241.69	1,268.30	1,295.56	1,323.01	1,351.11	1,351.11
毛利率	0.3513	0.4258	0.4295	0.4332	0.4341	0.4350	0.4350
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	108.74	249.98	256.89	264.02	270.50	277.15	277.15
管理费用	197.75	481.17	488.91	499.40	510.04	522.03	522.03
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	-27.58	189.76	209.14	226.96	234.49	241.08	241.08

加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	-27.58	189.76	209.14	226.96	234.49	241.08	241.08
所得税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	-	47.44	52.29	56.74	58.62	60.27	60.27
净利润	-27.58	142.32	156.86	170.22	175.87	180.81	180.81
销售净利率	-3.47%	6.58%	7.06%	7.45%	7.52%	7.56%	7.56%
净利润增长率	-120.46%	32.74%	10.21%	8.52%	3.32%	2.81%	2.81%
折旧摊销等	33.12	79.49	79.49	79.49	79.49	79.49	79.49
固定资产折旧	29.70	71.29	71.29	71.29	71.29	71.29	71.29
摊销	3.42	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	4.22	72.13	99.98	101.39	99.94	100.78	79.49
营运资本增加额	-28.90	-7.36	20.49	21.90	20.45	21.29	0.00
资本性支出		-	-	-	-	-	-
资产更新	33.12	79.49	79.49	79.49	79.49	79.49	79.49
净现金流量	1.32	149.69	136.36	148.32	155.42	159.52	180.81

重庆新视界渝中眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	1,975.62	4,580.56	4,672.17	4,765.62	4,860.93	4,958.15	4,958.15
成本	1,119.82	2,601.78	2,660.68	2,703.34	2,746.85	2,809.16	2,809.16
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	331.97	870.81	879.26	887.88	896.68	905.64	905.64
管理费用	299.02	689.51	704.52	717.41	730.57	746.47	746.47
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失							
投资收益							
营业利润	224.81	418.46	427.72	456.98	486.84	496.88	496.88
加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	224.81	418.46	427.72	456.98	486.84	496.88	496.88
所得税率	0.1500	0.1500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	33.72	62.77	106.93	114.25	121.71	124.22	124.22
净利润	191.09	355.69	320.79	342.74	365.13	372.66	372.66
折旧摊销等	85.07	204.17	204.17	204.17	204.17	204.17	204.17
固定资产折旧	74.72	179.34	179.34	179.34	179.34	179.34	179.34
摊销	10.35	24.83	24.83	24.83	24.83	24.83	24.83
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	81.15	195.57	211.40	213.14	213.31	211.86	204.17

营运资本增加额	-3.92	-8.60	7.23	8.96	9.14	7.69	-
资本性支出		-	-	-	-		
资产更新	85.07	204.17	204.17	204.17	204.17	204.17	204.17
净现金流量	195.01	364.29	313.56	333.77	355.98	364.97	372.66

成都新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	2,652.69	6,244.33	6,493.66	6,688.24	6,888.65	7,095.07	7,095.07
成本	1,910.34	4,360.75	4,488.00	4,625.96	4,732.07	4,878.76	4,878.76
毛利率	0.2799	0.3016	0.3089	0.3083	0.3131	0.3124	0.3124
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	418.09	1,036.56	1,056.16	1,077.58	1,097.98	1,120.32	1,120.32
管理费用	332.00	788.59	797.26	826.81	835.82	867.38	867.38
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失							
投资收益							
营业利润	-7.73	58.44	152.24	157.89	222.78	228.61	228.61
加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	-7.73	58.44	152.24	157.89	222.78	228.61	228.61
所得税率	0.1500	0.1500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	-7.73	43.83	152.24	157.89	168.74	117.42	171.46
净利润	163.62	-38.46	104.16	205.36	360.93	482.95	482.95
折旧摊销等	173.85	417.24	417.24	417.24	417.24	417.24	417.24
固定资产折旧	88.19	211.66	211.66	211.66	211.66	211.66	211.66
摊销	85.66	205.58	205.58	205.58	205.58	205.58	205.58
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	183.07	459.36	465.91	474.79	459.29	417.43	417.24
营运资本增加额	9.01	41.61	48.16	57.04	41.54	0.18	-
资本性支出		-	-	-	-		
资产更新	174.06	417.75	417.75	417.75	417.75	417.24	417.24
净现金流量	-16.96	1.71	103.58	100.34	126.69	117.24	171.46

呼和浩特市新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	701.54	1,733.37	1,784.60	1,847.60	1,912.82	1,980.34	1,980.34

成本	510.47	1,278.73	1,313.92	1,353.93	1,392.16	1,431.15	1,431.15
毛利率	0.2724	0.2623	0.2637	0.2672	0.2722	0.2773	0.2773
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	92.01	224.61	229.04	233.55	238.16	242.85	242.85
管理费用	113.08	230.37	234.52	239.75	244.07	248.47	248.47
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失							
投资收益							
营业利润	-14.02	-0.34	7.13	20.36	38.44	57.87	57.87
加：营业外收入							
减：营业外支出							
利润总额	-14.02	-0.34	7.13	20.36	38.44	57.87	57.87
所得税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
减：所得税	-	-	1.78	5.09	9.61	14.47	14.47
净利润	-14.02	-0.34	5.35	15.27	28.83	43.40	43.40
折旧摊销等	33.82	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17
固定资产折旧	33.82	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17
摊销	-	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	40.34	45.54	62.12	60.18	61.75	61.51	81.17
营运资本增加额	6.53	-35.62	-19.05	-20.98	-19.42	-19.66	0.00
资本性支出		-	-	-	-		
资产更新	33.82	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17	81.17
净现金流量	-20.55	35.28	24.39	36.26	48.24	63.06	43.40

青岛新视界光华眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	1,503.32	2,677.36	2,760.11	2,840.63	2,926.55	2,992.81	2,992.81
成本	858.58	1,660.33	1,695.23	1,730.64	1,767.01	1,802.93	1,802.93
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	245.19	419.92	428.18	436.61	445.21	453.99	453.99
管理费用	172.80	363.74	370.76	377.94	385.27	392.76	392.76
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	226.74	233.36	265.94	295.44	329.05	343.12	343.12
利润总额	103.44	104.44	105.44	106.44	107.44	108.44	109.44

减：所得税	56.68	58.34	66.48	73.86	82.26	85.78	85.78
净利润	193.67	175.02	199.45	221.58	246.79	257.34	257.34
固定资产折旧	22.30	53.52	53.52	53.52	53.52	53.52	53.52
摊销	23.08	57.90	57.90	57.90	57.90	57.90	57.90
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	129.62	120.58	119.97	119.79	120.30	118.56	111.42
营运资本增加额	83.73	9.16	8.55	8.37	8.88	7.14	-
资本性支出	0.50	-	-	-	-	-	-
资产更新	45.38	111.42	111.42	111.42	111.42	111.42	111.42
净现金流量	109.44	165.86	190.91	213.21	237.91	250.20	257.34

青岛新视界眼科医院有限公司

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	3,876.92	9,392.05	9,616.32	9,847.50	10,086.07	10,332.57	10,332.57
成本	2,325.60	5,456.99	5,572.52	5,691.13	5,812.95	5,938.09	5,938.09
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
营业费用	734.27	1,718.74	1,752.80	1,787.60	1,823.15	1,859.49	1,859.49
管理费用	392.46	799.72	815.29	831.28	847.69	864.56	864.56
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	424.59	1,416.59	1,475.71	1,537.50	1,602.27	1,670.44	1,670.44
利润总额	424.59	1,416.59	1,475.71	1,537.50	1,602.27	1,670.44	1,670.44
减：所得税	106.15	354.15	368.93	384.37	400.57	417.61	417.61
净利润	318.45	1,062.44	1,106.79	1,153.12	1,201.70	1,252.83	1,252.83
固定资产折旧	147.85	354.84	354.84	354.84	354.84	354.84	354.84
摊销	119.92	287.82	287.82	287.82	287.82	287.82	287.82
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	301.52	682.73	643.66	643.72	643.81	643.91	642.66
营运资本增加额	33.75	40.07	1.00	1.06	1.15	1.25	-
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	267.77	642.66	642.66	642.66	642.66	642.66	642.66
净现金流量	284.70	1,022.37	1,105.79	1,152.06	1,200.55	1,251.58	1,252.83

2、上海新望网络科技有限公司

（1）营业收入预测

本次评估分别预测新视界眼科下属上海新视界、上海新视界中兴眼科等 3 家独立经营医院的门诊人次，根据上海新望历年有效问诊人数在上海新视界、上海新视界中兴眼科等 3 家医院中的占比情况和每单人次价格，以确定上海新望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

（2）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。

（3）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%。

（4）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，《资产评估报告》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。

（5）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	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
-------	------------	-------	-------	-------	-------	-------	----------

收入	232.06	342.19	351.32	360.92	370.98	379.31	379.31
成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.70	1.03	1.05	1.08	1.11	1.14	1.14
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	60.84	145.86	148.77	151.73	154.76	157.84	157.84
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	170.52	195.30	201.50	208.10	215.11	220.33	220.33
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：所得税	12.05	14.53	15.15	15.81	16.51	17.03	17.03
净利润	158.47	180.77	186.35	192.29	198.60	203.30	203.30
折旧摊销等	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
扣税后利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
追加资本	79.14	6.58	4.67	4.90	5.14	4.30	0.00
营运资本增加额	79.14	6.58	4.67	4.90	5.14	4.30	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产更新	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净现金流量	79.33	174.19	181.67	187.39	193.46	199.00	203.30

3、山南康佳医疗器械有限公司

(1) 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：

$$\text{预测期营业收入} = \text{耗材占比} * \text{预测期医院耗材成本}$$
$$\text{耗材占比} = \text{历史期耗材销售收入} / \text{历史期医院耗材成本}$$

（2）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：

$$\text{预测期营业成本} = \text{预测期营业收入} * \text{耗材销售毛利率}$$
$$\text{耗材销售毛利率} = 1 - \text{历史耗材销售成本} / \text{历史耗材销售收入}$$

（3）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%。

（4）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，《资产评估报告》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。

（5）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 2019 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%。

（6）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	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
收入	9,069.99	21,497.52	21,730.79	21,951.49	22,157.21	22,346.87	22,368.36
成本	6,156.82	14,167.77	14,348.18	14,520.29	14,680.92	14,829.03	14,843.89
营业税金及附加	130.74	131.69	132.56	133.38	134.13	134.13	134.13
营业费用	80.85	576.84	582.61	588.44	590.27	590.27	590.27
管理费用	64.43	133.12	133.53	133.95	134.38	134.38	134.38
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
其他收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	2,637.15	6,488.11	6,533.91	6,575.43	6,617.52	6,659.06	6,665.69
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	2,637.15	6,488.11	6,533.91	6,575.43	6,617.52	6,659.06	6,665.69
减：所得税	395.57	973.22	1,633.48	1,643.86	1,654.38	1,664.76	1,666.42
净利润	2,241.58	5,514.89	4,900.43	4,931.57	4,963.14	4,994.29	4,999.27
折旧摊销等	198.72	476.92	476.92	476.92	476.92	476.92	476.92
固定资产折旧	154.36	370.47	370.47	370.47	370.47	370.47	370.47
摊销	44.36	106.45	106.45	106.45	106.45	106.45	106.45
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	876.81	1,295.43	677.95	666.77	653.80	639.94	495.88
营运资本增加额	678.10	818.51	201.03	189.85	176.88	163.02	18.96
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	198.72	476.92	476.92	476.92	476.92	476.92	476.92
净现金流量	1,563.48	4,696.39	4,699.39	4,741.72	4,786.25	4,831.27	4,980.31

（二）权益资本价值计算

1、折现率的确定

（1）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 $r_f=3.79\%$ 。

中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101416	国债 1416	30	0.0482
2	101417	国债 1417	20	0.0468
3	101421	国债 1421	10	0.0417
4	101425	国债 1425	30	0.0435
5	101427	国债 1427	50	0.0428
6	101429	国债 1429	10	0.0381
7	101505	国债 1505	10	0.0367
8	101508	国债 1508	20	0.0413
9	101510	国债 1510	50	0.0403
10	101516	国债 1516	10	0.0354
11	101517	国债 1517	30	0.0398
12	101521	国债 1521	20	0.0377
13	101523	国债 1523	10	0.0301
14	101525	国债 1525	30	0.0377
15	101528	国债 1528	50	0.0393
16	101604	国债 1604	10	0.0287
17	101608	国债 1608	30	0.0355
18	101610	国债 1610	10	0.0292
19	101613	国债 1613	50	0.0373
20	101617	国债 1617	10	0.0276
21	101619	国债 1619	30	0.0330
22	101623	国债 1623	10	0.0272
23	101626	国债 1626	50	0.0351
24	101704	国债 1704	10	0.0343
25	101705	国债 1705	30	0.0381
26	101710	国债 1710	10	0.0355
27	101711	国债 1711	50	0.0412
28	101715	国债 1715	30	0.0409

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
29	101718	国债 1718	10	0.0362
30	101722	国债 1722	30	0.0433
31	101725	国债 1725	10	0.0386
32	101726	国债 1726	50	0.0442
33	101804	国债 1804	10	0.0389
34	101806	国债 1806	30	0.0426
35	101811	国债 1811	10	0.0372
36	101812	国债 1812	50	0.0417
37	101817	国债 1817	30	0.0401
38	101819	国债 1819	10	0.0357
39	101824	国债 1824	30	0.0412
40	101825	国债 1825	50	0.0386
41	101827	国债 1827	10	0.0328
42	101906	国债 1906	10	0.0332
43	101908	国债 1908	50	0.0404
平均				0.0379

(2) 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 2019 年 6 月 30 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： $r_m=10.05\%$ 。

(3) β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以 2016 年 8 月至 2019 年 7 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 $\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$ ，计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 β_t ；按

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

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t)\frac{D}{E})$$
 得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

Di、Ei: 分别为可比公司的付息债务与权益资本;

(4) 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 $\varepsilon=0.02$; 最终由 $r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$ 得到评估对象的权益资本成本 r_e 。

(5) 适用税率, 由“所得税预测”中所描述, 本次评估按各家实际实行税率计缴企业所得税;

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

由 $w_d = \frac{D}{(E+D)}$ 和 $w_e = \frac{E}{(E+D)}$ 得到债务比率 w_d ; 权益比率 w_e 。

将上述各值分别代入 $r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$, r_d 为扣税后付息债务利率, 即得到折现率 r , 即 WACC, 具体如下表:

指标名称	项目名称 \ 年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
折现率	上海新视界东区眼科医院有限公司	0.1096	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	上海新视界眼科医院有限公司	0.1090	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	上海新视界中兴眼科医院有限公司	0.1089	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	青岛新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	青岛新视界光华眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	济南新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	无锡新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	郑州新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	江西新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
	重庆新视界渝中眼科医	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100

院有限公司							
成都新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100	0.1100
上海新望网络科技有限公司	0.1295	0.1295	0.1295	0.1295	0.1295	0.1295	0.1295
山南康佳医疗器械有限公司	0.1046	0.1046	0.1046	0.1046	0.1046	0.1046	0.1046

2、经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入
$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$
，得到被评估企业的经营性资产价值 P。

R_i: 被评估企业未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n: 被评估企业的未来经营期（本次评估模型为永续期模型）；

3、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。

4、权益资本价值

将得到的经营性资产价值 P，加上基准日的溢余或非经营性资产的价值 C 和评估对象基准日的长期股权投资价值 I，即得到被评估企业价值为：

$$B=P+C+I$$

将被评估企业的企业价值 B，减去付息债务价值 D，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：

长期股权投资评估结果

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例	母公司账上的账面价值	评估价值	增值率%
1	无锡新视界眼科医院有限公司	51%	10,200,000.00	8,372,376.65	-17.92
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	19,270,204.30	92.70
3	上海新视界眼科医院有限公司	100%	81,492,076.32	551,694,166.24	576.99
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	100%	76,000,000.00	554,030,801.87	628.99
5	上海新望网络科技有限公司	100%	1,000,000.00	10,232,330.92	923.23
6	上海宏双医疗器械有限公司	100%	2,000,000.00	356,471,962.51	17,723.60
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	137,356,509.35	586.78
8	济南新视界眼科医院有限公司	100%	5,010,000.00	-28,166,679.60	-662.21
9	郑州新视界眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	12,364,048.67	-38.18
10	江西新视界眼科医院有限公司	95%	5,000,000.00	-33,089,093.23	-761.78
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	31,931,797.20	538.64
12	成都新视界眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	-13,661,212.77	-236.61
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	12,904,499.12	158.09
合计			250,702,076.32	1,619,711,711.23	546.07

二级子公司-长期股权投资评估结果

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例	母公司账上的账面价值	评估价值	增值率%
1	青岛新视界光华眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	17,117,306.36	242.35
2	青岛新视界眼科医院有限公司	100%	18,069,000.00	122,002,617.51	575.20
3	山南康佳医疗器械有限公司	100%	5,000,000.00	350,562,350.11	6,911.25

(三) 两次基准日评估变动情况

序号	被投资单位名称	2019年7月31日			2017年12月31日			差异	差异率
		净资产账面值	评估价值	增值率(%)	净资产账面值	评估价值	增值率(%)		
1	无锡新视界眼科医院有限公司	-1,943,082.20	16,416,424.81	-944.87	6,341,662.66	15,330,756.95	141.75	1,085,667.86	6.61%
2	上海新视	6,318,725.21	19,270,204.30	204.97	7,832,229.47	19,432,600.00	148.11	-162,395.70	-0.84

	界东区眼科医院有限公司									%
3	上海新视界眼科医院有限公司	114,118,936.74	551,694,166.24	383.44	101,120,019.52	308,537,600.00	205.12	243,156,566.24	44.07%	
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	146,591,733.52	554,030,801.87	277.94	127,673,639.69	479,068,100.00	275.23	74,962,701.87	13.53%	
5	上海新望网络科技有限公司	4,188,657.54	10,232,330.92	144.29	3,995,337.20	29,362,200.00	634.91	-19,129,869.08	-186.96%	
6	上海宏双医疗器械有限公司	10,909,612.40	356,471,962.51	3,167.50	3,004,774.27	338,107,074.27	11,152.33	18,364,888.24	5.15%	
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	21,305,585.48	137,356,509.35	544.70	20,928,594.22	118,450,794.22	465.98	18,905,715.13	13.76%	
8	济南新视界眼科医院有限公司	-41,057,598.86	-28,166,679.60	-31.40	-21,967,011.26	-6,388,100.00	-70.92	-21,778,579.60	-77.32%	
9	郑州新视界眼科医院有限公司	10,954,077.75	12,364,048.67	12.87	9,057,734.69	-5,003,100.00	-155.24	17,367,148.67	140.46%	
10	江西新视界眼科医院有限公司	-37,239,982.42	-34,830,624.45	-6.47	-35,426,116.44	-36,293,741.91	2.45	1,463,117.46	-4.20%	
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	10,513,373.11	31,931,797.20	203.73	5,333,740.68	64,129,700.00	1,102.34	-32,197,902.80	-100.83%	
12	成都新视界眼科医院有限公司	-12,722,423.82	-13,661,212.77	7.38	-11,635,092.17	2,221,600.00	-119.09	-15,882,812.77	116.26%	
13	呼和浩特市新视界	4,199,260.58	12,904,499.12	207.30	3,829,070.38	14,216,300.00	271.27	-1,311,800.88	-10.17%	

	眼科医院有限公司								
14	青岛新视界光华眼科医院有限公司	2,957,048.69	17,117,306.36	478.86	1,546,029.99	14,567,985.14	842.28	2,549,321.22	14.89%
15	青岛新视界眼科医院有限公司	37,175,621.87	122,002,617.51	228.18	28,828,134.85	106,023,155.08	267.78	15,979,462.42	13.10%
16	山南康佳医疗器械有限公司	80,351,606.73	350,562,350.11	336.29	89,001,329.48	340,102,309.46	282.13	10,460,040.65	2.98%
	合计	356,621,152.32	2,115,696,502.14	493.26	339,464,077.23	1,801,865,233.21	430.80	313,831,268.93	14.83%

估值变动较大的主要是上海新视界、上海新望、济南新视界、郑州新视界、重庆新视界渝中眼科和成都新视界，具体原因如下：

上海新视界：评估增值率由上次基准日的 205.12% 上涨为 383.44%，评估值差异率为 44.07%，一方面是由于转型做高端白内障和屈光业务，导致毛利率上升。另一方面是上海新视界作为新视界眼科最早的一家医院，在服务、技术、人才上持续领先，实现专家型管理医院，主要人员培训和学术交流都在上海新视界进行，故储备了较多人才，后来由于上市公司对新视界眼科进行了全面的“定岗定编”，精简部分岗位及储备人才，人员由上次基准日的 259 人下降为 209 人，故管理费用大幅下降，影响上海新视界营业利润平均每年上涨 261.01 万元，上海新视界估值上涨。

上海新望：评估增值率由上次基准日的 634.91% 下降为 144.29%，评估值差异率为-186.96%，上海新望科技有限公司是一家以网络、信息科技领域内的技术开发为主的软件服务公司。目前新视界眼科下属部分医院与上海新望签订服务协议，规定医院通过使用新视界眼科 APP-V1.0 及新媒体网络平台软件发布、展示医院信息，获得患者问诊并提供医疗服务，应支付相应软件使用费和有效问诊服务费。其中，软件服务费每年支付一次，是固定的，但是有效问诊服务费会随着有效问诊人数而发生变动，近几年由于新视界眼科转型的影响，低端白内障人数大幅下滑，中高端白内障和屈光人数上涨，单价上涨导致收入得到了保障，但是

由于人数下滑，所以对上海新望收入会造成一定影响，导致估值比上次大幅下滑。

济南新视界：评估增值率由上次基准日的-70.92%上升为-31.40%，评估值由上次基准日的-638.81 万元下降为-2,816.67 万元，评估值差异率为-186.96%，由于 2019 年缺少医生，住院人数大幅下跌，济南新视界已计划安排新的医生，2020 年预计恢复到 2018 年水平，并根据历史期情况持续增长，故这一特殊情况导致估值下滑。

郑州新视界：评估增值率由上次基准日的-155.24%上升为 12.87%，评估值差异率为 140.46%，以往年度主要是白内障业务，白内障业务里的大部分来源于政府分配来的业务。由于白内障业务毛利较低，当地医保政策支持力度小，欠款较久，故郑州新视界有意降低白内障业务。自 2018 年开始转型，主要侧重屈光业务，导致毛利率大幅上涨，估值上涨。

重庆新视界渝中眼科：评估增值率由上次基准日的 1,102.34%下降为 203.73%，评估值差异率为-100.83%，由于重庆新视界渝中眼科是 2016 年新成立，上次基准日预测时只有一个完整年度数据，故参考成都新视界情况进行预测。此次评估是基于重庆新视界渝中眼科历史期三年数据进行预测，更具有针对性。同时上次基准日公司预测时，考虑到重庆新视界渝中眼科的成立，会对成都新视界造成一定分流，故预测重庆新视界渝中眼科增长较快，成都新视界较缓慢。但通过近两年实际运营情况来看，重庆新视界渝中眼科的成立并没有对成都新视界造成影响，故此次预测结果重庆新视界渝中眼科低于上次基准日。

成都新视界：评估增值率由上次基准日的-119.09%上升为 7.38%，评估值由上次基准日的 222.16 万元下降为-1,366.12 万元，评估值差异率为-100.83%，转型后，近两年成都新视界的收入成本情况是好于预测，随着业务的不断扩大，近两年成都新视界新增了 35 名员工，导致人工成本上涨，从而影响利润，最终导致估值下降。

经分析各子公司预测营业收入、预测净利润、前次评估的增值率等因素，新视界眼科各子公司评估增值率具有公允性。

四、请补充披露交易定价公允性分析中，同行业可比公司比较分析采用静

态市盈率作为参考，而市场可比交易比较分析中采用动态市盈率作为参考的原因及其合理性。

同行业可比公司比较分析中，标的公司新视界眼科的同行业上市公司市盈率=2019年6月30日的市值÷可比公司2019年1-6月归属于母公司股东的净利润*1/2。静态市盈率反映的是过去的盈利能力，具有一定的滞后性，动态市盈率则是指还没有真正实现的当前年度或下一年度的预测利润的市盈率。因此，同行业可比公司的市盈率是选取半年报披露的净利润，通过年化加工而得出动态市盈率。

市场可比交易比较分析中，市场同类可比交易的市盈率=交易对价/首年承诺净利润。与同行业可比公司分析不同的是，可比交易可获取标的公司的业绩承诺数据，可以较为准确反应因本年度及未来每股收益的变化而使股票投资价值发生变化。

上市公司在两种比较分析中均通过模拟或者承诺利润的动态市盈率论证了本次交易定价的公允性。

五、中介机构核查意见

经核查，资产评估师认为：上市公司通过对上次基准日业绩完成情况进行分析，结合上市公司与标的公司的融合进展，对比业绩承诺与评估预测期利润的差异解释了本次业绩承诺的合理性；上市公司就本次评估业务结构发生变化，对比分析两次基准日评估的毛利率、费用、营业收入增长率和折现率差异，解释了两次评估作价差异的原因，并对两次评估基准日的业绩预测动态市盈率和业绩承诺动态市盈率进行比较，结合市场同类可比交易的动态市盈率指标分析，说明了本次评估定价具备公允性；上市公司结合目前新视界眼科业绩完成情况、历史期新视界眼科和可比上市公司收入增长率情况、行业发展趋势分析，解释了本次业绩预计的合理性；上市公司对比同行业可比公司比较分析和市场可比交易比较分析中的参数差异，通过模拟或者承诺利润的动态市盈率论证了本次交易定价公允性。上述披露及分析具备合理性。

问题四：请结合人员减少、物业租赁面积减少对标的公司预测营业收入、预测净利润可持续增长的影响，进一步说明两次评估作价差异的原因及其公允

性。

回复：

一、报告期内新视界眼科及下属子公司人员变动情况

报告期内，新视界眼科及下属子公司人员变动情况如下：

单位：人

序号	单位	2017.12.31	2018.12.31	2019.7.31
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	35	31	19
2	上海新视界眼科医院有限公司	259	248	209
3	呼和浩特新视界眼科医院有限公司	84	74	62
4	江西新视界眼科医院有限公司	133	101	77
5	郑州新视界眼科医院有限公司	97	92	61
6	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	0	0	0
7	青岛新视界眼科医院有限公司	190	231	215
8	上海新视界中兴眼科医院有限公司	284	253	203
9	成都新视界眼科医院有限公司	122	157	140
10	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	107	117	119
11	济南新视界眼科医院有限公司	56	75	43
12	上海新视界东区眼科医院有限公司	94	84	80
13	无锡新视界眼科医院有限公司	107	92	71
14	青岛新视界光华眼科医院有限公司	26	85	70
15	上海新望网络科技有限公司	16	16	15
16	上海宏双医疗器械有限公司	0	0	0
17	山南康佳医疗器械有限公司	15	7	7
	合计	1,625	1,663	1,391

其中，新视界眼科及下属子公司较上一次评估基准日发生人员减少的情况如下：

单位：人

序号	单位	2017.12.31	2019.7.31	减少人数	降低比例	减少人数占当年/当期总人数比例
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	35	19	16	45.71%	5.05%
2	上海新视界眼科医院有限公司	259	209	50	19.31%	15.77%

3	呼和浩特新视界眼科医院有限公司	84	62	22	26.19%	6.94%
4	江西新视界眼科医院有限公司	133	77	56	42.11%	17.67%
5	郑州新视界眼科医院有限公司	97	61	36	37.11%	11.36%
6	上海新视界中兴眼科医院有限公司	284	203	81	28.52%	25.55%
7	济南新视界眼科医院有限公司	56	43	13	23.21%	4.10%
8	上海新视界东区眼科医院有限公司	94	80	14	14.89%	4.42%
9	无锡新视界眼科医院有限公司	107	71	36	33.64%	11.36%
10	上海新望网络科技有限公司	16	15	1	6.25%	0.32%
11	山南康佳医疗器械有限公司	15	7	8	53.33%	2.52%
	合计	1,145	828	317	27.69%	100.00%

由人员变化表统计可知，新视界眼科及下属 10 家子公司都存在人员减少的情况，其中，上海新视界、江西新视界、郑州新视界和上海新视界中兴眼科变动较大。选取上述子公司分别测算人员减少对营业收入、净利润和估值的影响，结果如下：

项目名称	2019年			2020年			2021年			2022年			对子公司收入的影响	对子公司利润的影响	对子公司的估值影响		对总体的估值影响	
	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异			金额	百分比	金额	百分比
上海新视界	3,211.93	3,413.87	-201.94	3,276.17	3,516.28	-240.12	3,341.69	3,621.77	-280.08	3,408.52	3,730.42	-321.90	-	261.01	1,760.83	3.09%	1,760.83	1.19%
上海新视界中兴眼科	3,266.56	3,916.78	-650.23	3,331.89	4,034.29	-702.40	3,398.52	4,155.32	-756.79	3,466.49	4,279.98	-813.48	-	730.73	5,550.07	10.02%	5,550.07	3.76%
郑州新视界	463.19	739.37	-276.19	495.28	750.72	-255.45	509.43	762.27	-252.84	524.01	774.01	-250.00	-	258.62	2,403.78	194.42%	2,403.78	1.63%
江西新视界	660.67	800.63	-139.96	678.65	808.64	-129.99	697.15	816.72	-119.57	716.20	824.89	-108.69	-	124.55	867.22	24.90%	867.22	0.59%

如上表可知，人员减少对标的公司预测营业收入无影响，但人员成本的减少会增加预测期净利润，进而导致估值上涨。

上海新视界和上海新视界中兴眼科：作为新视界盈利性较好的两家大医院，成立时间较早，在服务、技术、人才上持续领先，新世界眼科内部的人员培训和对外学术交流主要在这两家医院进行，储备了较多人才。后来由于上市公司对新视界眼科进行了全面的“定岗定编”，精简了部分岗位，进行了人才优化。这部分人员减少属于上市公司整合后的人员调整，并不会影响公司的经营，对上海新视界和上海新视界中兴眼科预测期收入的可持续性增长均无影响。人员减少导致上海新视界营业利润平均每年增加 261.01 万元，估值上涨 3.09%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 1.19%；人员减少导致上海新视界中兴眼科营业利润平均每年增加 730.73 万元，估值上涨 10.02%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 3.76%。

郑州新视界和江西新视界：两家医院以往年度主要是白内障业务，白内障业务大部分来源于政府分配业务，毛利较低。又因当地医保政策支持力度较小，欠款较久，故管理层进行全面考虑后，有意降低白内障业务，故也相应减少与白内障业务相关的部分人员。这部分人员减少属于业务结构转型之必要调整，对郑州新视界和江西新视界预测期收入的可持续性增长均无影响。人员减少导致郑州新视界营业利润平均每年增加 258.62 万元，估值上涨 194.42%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 1.63%。其主要原因是郑州新视界之前承接的白内障业务较多，医院进行业务机构调整后，白内障业务人员相应减少较多，对人员成本影响较大，但对于新世界眼科影响甚微；人员减少导致江西新视界营业利润平均每年增加 124.55 万元，估值上涨 24.90%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 0.59%。

二、物业租赁面积减少情况

序号	承租方	2019年12月31日租赁面积 (m ²)	2017年12月31日租赁面积 (m ²)	变动情况 (m ²)
1	上海新视界	1,530.00	3,210.00	-1,680.00
2	上海新视界东区眼科	3,273.49	4,781.45	-1,175.48
3	上海新视界东区眼科	332.48		
4	青岛新视界	6,933.54	6,933.54	-
5	青岛新视界	-	2,200.00	-2,200.00
6	济南新视界	10,150.27	16,410.00	-6,259.73
7	郑州新视界	4,362.82	4,362.82	-
		-	1,000	-1,000.00
合计		26,582.60	38,897.81	-12,315.21

物业租赁面积减少的主要是新视界眼科、上海新视界东区眼科、青岛新视界、济南新视界和郑州新视界。选取上述子公司分别测算人员减少对营业收入、净利润和估值的影响，结果如下：

项目名称	2019年			2020年			2021年			2022年			对子公司收入的影响	对子公司利润的影响	对子公司的估值影响		对总体的估值影响	
	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异	2019.7.31 基准日	2017.12.31 基准日	差异			金额	百分比	金额	百分比
青岛新视界	553.82	564.77	-10.95	567.59	593.01	-25.42	595.97	622.66	-26.69	625.77	653.80	-28.03	-	22.77	203.35	1.67%	203.35	0.14%
济南新视界	145.92	305.63	-159.71	147.13	308.25	-161.13	148.58	311.50	-162.91	149.63	314.12	-164.50	-	162.06	985.35	34.98%	985.35	0.67%
郑州新视界	157.50	157.50	-	157.50	157.50	-	160.78	160.78	-	165.38	165.38	-	-	-	-	0.00%	-	0.00%
上海新视界	942.33	1,010.94	-68.61	1,035.94	1,047.24	-11.30	1,087.69	1,049.19	38.50	1,092.35	1,146.83	-54.48	-	23.97	192.53	0.35%	192.53	0.13%

注 1：新视界眼科的租赁费由上海新视界医院代付，故测算上海新视界医院的收入、利润变化。

注 2：郑州新视界向河南中原集装箱运输公司租赁的房屋已于 2018 年 1 月退租，故这两次基准日的预测期租赁费一致。

如上表，物业租赁面积减少对标的公司预测营业收入无影响，但物业租赁面积的减少会增加预测期净利润，进而导致估值上涨。

青岛新视界因经营发展需要，2017 年 5 月整体搬迁至青岛市李沧区大崂路 1011 号物业。此次基准日预测期是基于 2018 年和 2019 年实际情况进行预测，这部分物业租赁面积减少对青岛新视界预测期收入的可持续性增长无影响，营业利润平均每年增加 22.77 万元，估值上涨 1.67%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 0.14%。

济南新视界 2016 和 2017 年的床位使用率只有 2%，多出大量床位，且眼疾患者术后住院时间较短，病房周转较快。因此，济南新视界本着成本节约原则，减少了一定的租赁面积。这部分物业租赁面积减少对济南新视界预测期收入的可持续性增长无影响，营业利

润平均每年增加 162.06 万元，估值上涨 34.98%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 0.67%。

郑州新视界因政策影响和因经营管理调整，低端白内障业务下滑，企业转型大力发展高端白内障和屈光业务，减少低端白内障业务，屈光手术进行较快无需住院，故院内面积可支持转型后的业务，将配镜中心及医院食堂都转入院内，这部分物业租赁面积减少对郑州新视界预测期收入的可持续性增长无影响，由于减少的这部分租赁面积已于 2018 年 1 月退租，2017 年 12 月 31 日基准日收益法已考虑该影响，故这两次基准日的预测期租赁费一致，对郑州新视界营业利润和估值均无影响。

新视界眼科是母公司，原有主要业务形式为医院投资和“客户回访”服务，但从 2019 年下半年开始，新视界眼科将客户回访服务人员都安排进各家医院，不再向各家医院提供“客户回访”服务，因此转型作为管理平台，故减少了之前“客户回访”服务人员的办公场所。在本次基准日收益法预测中，新视界眼科不再预测“客户回访”服务收入和成本。新视界眼科的租赁费由上海新视界代付，这部分物业租赁面积减少对上海新视界预测期收入的可持续性增长无影响，营业利润平均每年增加 23.97 万元，估值上涨 0.35%，对新视界眼科总体估值影响为上涨 0.13%。

综上所述，公司原有核心业务是白内障业务，因需要住院治疗，故租赁面积较大，且需要医护人员也较多。随着近几年公司的不断转型，放弃低端白内障市场，上述变化对预测期收入的可持续性增长不存在影响。公司顺应市场环境变化，实现多元化产品发展，有效进行人员和经营场所管理。人员成本和租赁成本的减少会提升企业的利润，进而导致估值上涨，也是两次评估作价差异性的原因之一，本次交易定价具备公允性。

三、中介机构核查意见

经核查，资产评估师认为：上市公司补充披露了新视界眼科及下属子公司人员减少、物业租赁面积减少的具体情况和原因，解释了公司顺应市场环境变化，实现多元化产品发展，放弃低端白内障市场对预测期收入的可持续性增长不存在

影响，并分别测算人员、物业租赁面积变动对营业收入、净利润和估值的影响，佐证人员成本和租赁成本的减少会提升企业的利润，进而导致估值上涨，也是两次评估作价差异性的原因之一。上述披露及分析具备合理性。

（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》相关问题回复的核查意见》之签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

2020年1月20日