

金证（上海）资产评估有限公司

关于深圳证券交易所

《关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买

资产申请的审核问询函》

评估相关问题回复之核查意见

（修订稿）



金证（上海）资产评估有限公司

二〇二六年二月

深圳证券交易所：

根据深圳证券交易所 2025 年 8 月 22 日出具的《关于美年大健康产业控股股份有限公司申请发行股份购买资产的审核问询函》（审核函（2025）130013 号）（以下简称“问询函”）的要求，金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“金证评估”“评估机构”）本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对问询函所提出的问题进行了认真研究和落实，并按照问询函的要求对所涉及的问题进行了回复，现提交贵所，请予审核。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的释义具有相同涵义。

本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。本问询回复的字体代表以下含义：

| 类别 | 字体 |
|--------|----------------|
| 黑体（加粗） | 问询函所列问题 |
| 宋体 | 对问询函所列问题的回复 |
| 楷体（加粗） | 对审核问询函回复的修改、补充 |

问题八：关于评估预测

申请文件显示：（1）本次交易以收益法评估结果作为标的资产交易定价依据。（2）收益法评估过程中，存在部分标的资产预测期营运资本净增加为负导致自由现金流较净利润差异较大的情形，且部分标的资产存在金额较大的溢余资金和非经营性资产。

（3）标的资产中，烟台美年报告期期末归母净资产账面价值为-193.57万元，本次收益法评估值为5410万元，评估增值率9185.57%，交易作价对应市盈率26.56倍；三明美年评估增值率为792.77%，交易作价对应市盈率34.23倍；连江美年评估增值率408.39%，最近一年净利润为15.24万元，交易作价对应市盈率为91.89倍；沂水美年大健康体检管理有限公司（以下简称沂水美年）评估增值率2411.94%，最近一年净利润为3.9万元，交易作价对应市盈率315.37倍；山东美铭奥亚健康咨询有限公司（以下简称山东奥亚）评估增值率797.02%，最近一年净利润为15.06万元，交易作价对应市盈率242.33倍。

请上市公司补充说明：（1）结合行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、报告期内各标的资产业绩变动原因以及和预测业绩的对比情况等，说明预测收入、毛利率、净利润等主要参数的预测依据及其合理性。（2）报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成等是否发生或预计发生较大变化，评估预测是否充分考虑前述因素的影响。（3）报告期后各标的资产业绩实际实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响。（4）结合相关标的资产的货币资金、经营现金需求等，补充说明营运资金追加额、溢余资金等参数的预测依据及其合理性。（5）相关标的资产其他应收款等非经营性资产评估的合理性。（6）结合烟台美年、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚等历史业绩情况、净资产或净利润规模较小的原因、评估预测的合理性等，进一步说明导致前述标的资产相关估值指标较高的主要影响因素，交易作价的公允性。（7）结合被许可品牌对标的资产业务拓展的贡献，标的资产采购与销售对上市公司的依赖情况，关联交易金额、规模以及定价公允性等，说明标的资产经营是否具备独立性，业绩是否对上市公司品牌、采购或销售渠道等存在重大依赖。（8）结合上市公司、交易对方对标的资产业务的贡献情况，说明本次评估是否

考虑前述因素，交易作价是否有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、报告期内各标的资产业绩变动原因以及和预测业绩的对比情况等，说明预测收入、毛利率、净利润等主要参数的预测依据及其合理性

（一）行业发展趋势

随着中国居民生活水平的不断提高，社会对人口老龄化和环境污染问题越发重视，越来越多的人开始关注健康和保健，单位和个人都逐步开始接受每年至少体检一次的理念。健康服务业早就已经是美国这类发达国家第三产业服务业的主要构成部分。和国外相比，我国的健康体检产业出现时间较短，随着国家政策的推进，以及健康保健意识的提升，体检行业未来渗透率有较大提升空间，健康服务产业已成为发展潜力巨大的未来产业之一。

健康管理是健康体检行业向纵深发展的主要方向。健康管理，是对危害个人及群体的健康危险因素、健康功能改变、疾病危险因素等进行全面监测、分析、评估、预测、预防和维护的全过程干预管理的服务方法和服务过程，是以周期性健康体检为基础，以健康信息收集为前提，通过采取综合管理和调理的方法，从社会、心理、环境、营养、运动的角度来对每个人进行全面的健康保障服务。实施健康管理是将被动的疾病治疗变为主动的个人健康管理，帮助并指导人们有效地把握与维护自身的健康，以达到预防和控制疾病的发生及降低个人、群体医药费用开支的目的，更加有效地保护和促进人类的健康。

近年来，随着健康观念的普及，居民健康意识的不断增强，越来越多的居民认识到，健康体检仅仅是慢性病预防链条的第一步，常规健康体检后服务多数是一次性和非连续性的，并不能从根本上满足居民日益增长的健康需求。而以周期性健康体检为

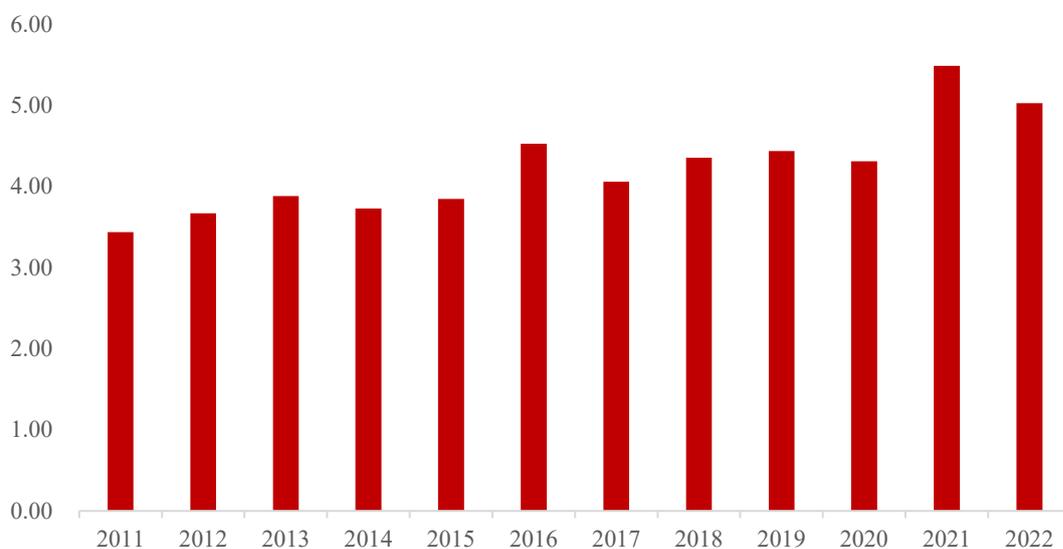
基础、以健康信息收集为前提的疾病风险分析评估、检后跟踪干预等健康管理措施可以有效实现把握与维护自身的健康，达到预防、控制疾病的发生及发展和降低个人、群体医药费用开支的目的。目前大部分居民不具备自我健康管理所需要的专业知识、时间和精力，需要专业的健康管理机构提供连续性的专业服务，这使得对专业机构所提供的健康管理服务需求逐年增加。所以，健康体检业务需要融入健康管理，通过健全公司的业务模式，提高满足用户需求的能力并培育新的利润增长点。

（二）体检行业市场空间

1、行业整体市场规模与增长潜力

健康体检可归属于健康检查，参考历年《中国卫生健康统计年鉴》资料，2011 年我国参加健康检查总人次为 3.44 亿，2022 年参加健康检查总人次达到 5.03 亿，较 2011 年增长了 46.26%。近年来，我国健康检查人数总体维持在较高水平。

2011年-2022年参加健康体检人次（单位：亿）



数据来源：《中国卫生健康统计年鉴》。

根据上图显示，我国参与健康检查的人数呈整体上涨趋势，然而相对于超过 14 亿的总人口数，我国的体检覆盖率仍处于较低水平。

根据观研天下，体检行业 2020-2023 年 CAGR 为 9.1%，线性外推的话，2025 年健

康体检市场接近 3,000 亿规模；从健康检查人次来看，2023 年我国健康检查人次约为 5.25 亿人，同比增加 4%。随着国民健康意识的不断提升，未来参与健康检查的用户数量仍将持续增长，健康体检市场需求将会继续扩张。

按参与机构进行分类的我国健康检查市场容量情况如下：

| 参与机构 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 人次（万） | 占比 | 人次（万） | 占比 | 人次（万） | 占比 |
| 医院 | 25,380.14 | 50.49% | 28,629.46 | 52.17% | 21,742.45 | 50.45% |
| 卫生院 | 10,884.07 | 21.65% | 11,310.57 | 20.61% | 10,337.92 | 23.99% |
| 社区卫生服务中心（站） | 6,394.99 | 12.72% | 6,736.77 | 12.28% | 5,504.90 | 12.77% |
| 妇幼保健院（所、站） | 3,347.80 | 6.66% | 3,576.15 | 6.52% | 2,874.51 | 6.67% |
| 其他 | 4,261.05 | 8.48% | 4,620.09 | 8.42% | 2,634.05 | 6.11% |
| 健康体检市场总量 | 50,268.05 | 100.00% | 54,873.03 | 100.00% | 43,093.82 | 100.00% |

资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》。

根据上表所示，国内健康体检市场主要服务提供方目前仍以医院及基层医疗卫生机构为主，医院和基层医疗卫生机构承担着较重的健康检查任务，专业公共卫生机构和其他医疗卫生机构的占比较少，市场潜力仍然很大。

2、老龄化与消费升级的双重驱动

随着消费医疗、银发经济、数据资产等利好政策促进，人口老龄化与民众健康意识提升，以及大数据、互联网、AI 人工智能、通信技术等前沿科技在医疗领域的应用不断深化，给消费医疗与健康产业带来了广阔市场空间，个性化、精准化、持续性、中高端健康体检消费需求呈现蓬勃发展态势，推进健康行业持续高质量发展。

从健康管理市场来看，中国消费者协会发布的《健康产业消费趋势发展报告》显示，2024 年中国大健康产业总收入规模预计将达到 9 万亿元并将不断扩容。艾瑞咨询发布的《2024 年中国健康管理行业研究报告》显示，预计到 2028 年，整体健康管理市场规模将突破 3 万亿元，2023-2028 年的年复合增长率达到 12.5%。政府多次展示在全国范围推广健康管理服务的决心，大量资本投入健康管理行业，推动健康管理逐渐进

入发展健康体检、健康保险、互联网医疗等多样业务的融合阶段，中国健康管理市场前景看好。健康管理在医疗 AI 的驱动下将开启全新的智能化时代。

从体检市场规模来看，智研咨询发布的《2024-2030 年中国健康体检行业发展现状调查及前景战略分析报告》显示，2022 年中国健康体检市场规模为 1,904 亿元，同比 2021 年增长 10.7% 左右，其中专业体检规模占比持续提升，到 2022 年达 23%。据华经产业研究院分析，预计 2025 年我国体检市场规模将达到 3,900 亿元。

从人均医疗保健消费支出来看，国家统计局数据显示，2024 年，全国居民人均医疗保健消费支出 2,547 元，同比增长 3.6%，占人均消费支出的比重为 9.0%。银发经济和银发消费展现出的巨大潜能受到高度关注。目前中国银发经济规模在 7 万亿元左右，约占 GDP 的 6%。到 2035 年，银发经济规模有望达到 30 万亿元，占 GDP 的 10%。

公众普遍随着年龄增长越发关注自身健康管理，中高端健康管理需求持续增长，呈现出多元化、个性化、精细化、智能化健康消费特征。慢性基础病专项检查、肺健康、心脑血管健康、肝健康、乳腺健康、脑健康、健康养生与中医保健，促使健康管理需求长期持续旺盛，带动全生命周期的健康消费升级，预防医学与健康管理市场不断扩容。AI 技术在医疗行业的广泛应用持续满足民众日益明显的个性化、定制化需求，为体检行业在传统的体检产品及服务基础上提供了更多创新增量，AI 医疗趋势明显，体检产品呈现严肃医疗与消费医疗双重特质。

（三）市场竞争情况

目前，公立医疗机构仍为国内医疗服务体系的主要力量，提供大部分的诊疗和检验服务。而专业体检机构是行业市场化程度逐步提高的产物，经营模式借鉴了发达国家市场的发展经验，其在国内的发展和为人们广泛接受仍需一定的时间。公立医院介入到健康体检业并不会阻断民营体检中心的发展道路，公立医院对于专业体检机构是个很大的刺激，会激励专业健康体检企业更多地在服务上下功夫，民营体检中心也有自身独特的优势，未来会与公立医院长期共存并形成错位竞争。

同时，由于我国各区域经济发展不平衡、医疗机构属地化管理等因素影响，健康

体检行业在发展过程中存在着较大的地域差异。大部分专业体检机构集中于一线城市和比较发达的省会级城市，二、三线城市相对较少，四线城市薄弱；公立医院下属体检中心大部分集中在一、二线城市，三、四线城市相对较少、且专业化程度、服务能力不高。所以，目前我国各地居民接受健康体检服务不均衡，服务品质参差不齐。

从公立医院内设体检中心和专业体检机构的竞争看，二者的市场运作模式有着显著的不同。国内公立医院是以为患者提供诊断、治疗为主要服务的非营利性医疗机构。人们在公立医院体检，主要还是受传统的体检习惯所支配。专业健康体检机构在竞争中则会通过各种市场化的营销手段，进行健康体检教育，并主动与潜在客户接触，了解客户各方面的健康体检需求，创造各种健康体检产品，满足市场需要。

从专业健康体检机构之间的竞争来看，市场竞争模式的发展体现出以下特点：

(1) 专业健康体检机构已经从单点业态模式演变为连锁业态竞争模式，从区域性竞争演变为跨区域竞争模式。目前，以美年健康、爱康国宾为代表的专业健康体检机构已经在跨地区连锁方面取得了一定成绩，各地也出现一些具备一定实力的专业健康体检机构。未来，具有规模优势、品牌突出、技术力量雄厚、服务质量有保证、服务理念先进的大型连锁体检机构将主导国内专业健康体检市场。

(2) 专业健康体检机构的竞争模式已经从初级的价格竞争逐步过渡到品牌竞争。消费者开始关注体检质量而不仅是价格；具有市场先发优势、规模优势、注重体检质量的专业体检机构的市场竞争力和品牌优势明显增强。

(四) 营业收入预测依据及其合理性

各标的公司在预测期各年的收入增长率以及 2024 至 2030 年的收入复合增长率情况如下：

| 序号 | 公司简称 | 预测期收入复合增长率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|------|------------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 衡阳美年 | 2.06% | -3.53% | 0.38% | 1.95% | 2.75% | 3.03% | 2.50% | 2.17% |
| 2 | 宁德美年 | 4.08% | -12.55% | 5.81% | 5.70% | 4.00% | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| 3 | 烟台美年 | 2.57% | 13.26% | -0.55% | 3.81% | 5.39% | 2.94% | 1.96% | 1.96% |

| 序号 | 公司简称 | 预测期收入复合增长率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|--------|------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 4 | 烟台美年福田 | 5.53% | -7.00% | 4.99% | 7.99% | 5.27% | 4.99% | 4.99% | 5.00% |
| 5 | 武汉奥亚 | 2.77% | -2.96% | 0.83% | 2.03% | 3.21% | 4.62% | 3.83% | 3.01% |
| 6 | 三明美年 | 4.67% | -16.07% | 11.27% | 6.16% | 3.87% | 2.91% | 2.04% | 2.04% |
| 7 | 肥城美年 | 0.80% | 11.77% | -5.86% | 4.34% | 2.52% | 2.00% | 1.05% | 1.05% |
| 8 | 德州美年 | 2.88% | 11.00% | -4.58% | 2.85% | 3.78% | 5.18% | 5.66% | 4.74% |
| 9 | 连江美年 | 3.10% | -8.98% | -0.70% | 2.22% | 3.74% | 5.08% | 5.42% | 2.20% |
| 10 | 沂水美年 | 4.44% | -3.46% | 6.23% | 4.57% | 4.58% | 3.74% | 3.74% | 3.75% |
| 11 | 山东奥亚 | 8.03% | -1.70% | 14.66% | 10.82% | 8.92% | 5.87% | 4.60% | 3.74% |
| 12 | 郑州美健 | 3.36% | -13.22% | -5.01% | 4.52% | 4.52% | 4.54% | 4.55% | 4.57% |
| 13 | 花都美年 | 1.01% | 7.99% | -4.08% | 2.17% | 2.22% | 2.09% | 2.12% | 1.70% |
| 14 | 安徽美欣 | 1.55% | -12.51% | -6.28% | 0.10% | 4.16% | 3.90% | 3.91% | 3.93% |
| 15 | 淄博美年 | 0.74% | 5.99% | -9.20% | 1.35% | 2.00% | 2.99% | 3.97% | 3.97% |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 1.15% | -2.24% | -3.10% | 2.60% | 2.63% | 1.88% | 1.50% | 1.51% |

注：预测期收入复合增长率为 2024 年至 2030 年期间内年收入复合增长率。

1、报告期内各标的营业收入变动原因

2024 年，部分标的公司营业收入出现了一定的下滑，主要是由于受外部因素影响，2022 年末部分客户无法正常到检，到检时间滞后至 2023 年第一季度，导致 2023 年原本属于体检淡季的第一季度到检量显著增加，并推高了 2023 年度整体营收水平。随着该外部因素影响消退，2024 年第一季度到检量回归正常水平，营收水平也随之恢复到淡季正常水平；部分标的公司 2024 年虽因获得了部分高客单价客户，客单价出现了增长，但体检人次下降，影响了团检的总收入，而团检是营业收入中占比最高的业务，因此 2024 年营业收入仍出现了下降的情况。具体分析参见“问题五：关于标的资产经营业绩”之“一、结合标的资产团检、个检等主要收入构成项目报告期内的变动情况，以及前期积压客户在报告期内到检的具体影响等因素，说明报告期内收入波动的原因，并结合最近一期收入的同比变动情况说明是否存在收入持续下降风险。”回复内容。

2、营业收入的预测合理性

(1) 营业收入预测思路

标的公司的营业收入主要构成为团检、个检、其他体检和发包体检收入，以衡阳美年为例，各类细分的营业收入预测逻辑及合理性如下：

1) 团检

团检面向的是 B 端客户，衡阳美年提供模块化、集成化体检套餐的方式为 B 端客户提供健康体检服务，包括帮助建立企业员工电子健康档案、体检解读以及健康管理等方面的服务。

①客单价的预测

衡阳美年 2023 及 2024 年的客单价分别为 636.89 元、648.51 元，上升了 2%左右，整体来说客单价较稳定，经沟通，衡阳美年团检客户群体以政府、事业单位人员为主，因此历史年度客单价较为稳定。衡阳美年未来年度预测客单价在 2024 年基础上每年考虑小幅增长。

②体检人数的预测

衡阳美年 2023 及 2024 年的体检人数分别为 30,646 人、26,986 人，下降了 12%左右，经了解，主要原因是 2023 年一季度溢出约 200 万业务量，高出衡阳美年正常水平，因此后续年份收入出现相对下降的趋势。考虑到目前衡阳美年降本增效举措，2025 年 3 月末销售人员比 2024 年末减少 5 人，仅保留团队中坚力量，因此预计 2025 年体检人数不会大幅上升；衡阳美年近几年经营规划为深挖优质客户群体，例如教育系统、金融系统、公职单位、保险、国企等客户，预计未来 2026 年至 2030 年衡阳美年团检业务量逐年递增。

衡阳美年前十大客户占收入比重约 15%，截至评估报告出具日，2024 年度前十大客户已有 2 家续约，已入围或已签约订单总金额超 400 万元，其中新客比例 60%以上，预测期整体团检收入增幅较小，具有合理性。

2) 个检

个检面向的是 C 端客户，衡阳美年为客户提供模块化、个性化定制的体检服务，结合受检者年龄、职业、健康状况、家族病史等因素形成不同的套餐，在检前、检中、检后服务中提供相应的咨询、体检、检后管理等服务。

①客单价的预测

衡阳美年 2023 年、2024 年的客单价分别为 820.40 元、905.84 元，上升约 10.42%，主要原因系衡阳美年近年对个检客户集中推广“1+X”健康管理模式的检前加项，主推 VIP 套餐筛选高端客户。未来个检营销目标基本与目前保持一致，客单价变化不大，衡阳美年未来年度预测客单价较 2024 年度保持每年小幅增长。

②体检人数的预测

衡阳美年 2023 及 2024 年的体检人数分别为 9,767 人、9,860 人，两年人数较稳定，考虑到 2025 年销售人员相较于前两年减少 5 人，2025 年人数预计下降一定幅度，未来体检人数每年小幅增长。

3) 其他体检等

该类业务在衡阳美年总体业务收入中占比较小，每年根据实际体检项目的不同变动较大。2023 年主要为学校学生外检业务，人数多，单价低；2024 年主要包含毛发毒检、学校老师等入职体检，单价较高。未来年份参考历史年度及 2025 年 1-3 月水平预测。

4) 发包体检业务

发包体检业务收入即为衡阳美年取得了其他地区的体检订单，而发包到其他地区进行体检的业务收入。衡阳美年发包体检业务较少，未来参考历史年度水平预测。

(2) 三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚等预测收入增长率较 2024 年实际水平增长较多的合理性

1) 三明美年

三明美年成立于 2017 年，于 2018 年 9 月正式开业。三明美年 2019 年至 2024 年营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024 年度 | | 2023 年度 | | 2022 年度 | |
|----|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 团检 | 1,377.65 | 74.48% | 1,689.63 | 76.89% | 1,386.18 | 63.23% |
| 个检 | 471.99 | 25.52% | 507.48 | 23.09% | 459.72 | 20.97% |
| 其他 | 0.01 | 0.00% | 0.39 | 0.02% | 346.50 | 15.80% |
| 合计 | 1,849.65 | 100.00% | 2,197.50 | 100.00% | 2,192.40 | 100.00% |
| 项目 | 2021 年度 | | 2020 年度 | | 2019 年度 | |
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 团检 | 1,540.56 | 74.92% | 1,314.66 | 74.20% | 708.66 | 52.05% |
| 个检 | 515.84 | 25.08% | 457.11 | 25.80% | 652.96 | 47.95% |
| 其他 | - | - | - | - | - | - |
| 合计 | 2,056.40 | 100.00% | 1,771.77 | 100.00% | 1,361.62 | 100.00% |

注：2019 年度至 2022 年度数据未经审计。

由上表三明美年历史数据来看，团检业务占比逐年提升趋于稳定，近 6 年收入年复合增长率为 14.22%，总体营业收入年复合增长率为 6.32%。本次评估预测期收入复合增长率为 5.34%，低于历史期间收入复合增长率，具体可实现性。

从本次 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月具体数据来看，2024 年度三明美年主营业务收入同比减少 347.85 万元，其中，团检收入为 1,377.65 万元，同比减少 311.97 万元，降幅为 18.46%；个检收入为 471.99 万元，同比减少 35.50 万元，降幅较小。

三明美年的团检客户主要为当地政府机关单位，该部分客户的体检安排受地方政策影响较大，且一般集中在下半年。2019 年至 2021 年，三明美年团检业务发展态势良好，团检收入稳步上升。一方面，2022 年末受外部因素影响，部分上述团检客户将 2022 年度体检安排推迟至 2023 年第一季度，导致 2022 年度团检收入较 2021 年有所下降，同时 2023 年原本属于体检淡季的第一季度到检量显著增加，并推高了 2023 年度

整体营收水平，随着该外部因素的影响消退，2024 年第一季度到检量回归正常水平；另一方面，团检客户中政府机关及事业单位福利体检原来一般由单位统一组织，安排在第四季度完成体检，但 2024 年度，相关单位放宽了要求，由员工自行安排到检时间，因此部分单位支付了体检费用，但员工暂缓了体检安排，未及时到检，导致 2024 年第四季度体检收入确认减少。

三明美年的个检收入，主要取决于当地个检市场规模大小，同时也受三明美年当年个检折扣促销政策的影响。2019 年至 2024 年，三明美年个检收入在一定规模上有所波动。

三明美年的整体营收主要受团检收入的影响较大，整体营收趋势与团检收入趋同。2022 年营业收入同比略有上升，但团检收入同比有所下降，主要系受外部因素影响，不具有可持续性。

三明美年在当地具有较高的品牌知名度以及认可度，市场竞争力强，上述导致三明美年历史期营业收入下降的因素具有偶然性，同时，三明美年的团检收入占营业收入的比例在 75%左右，该部分优质团检客户是三明美年营业收入的主要增长点。预测期各业务增长预测逻辑如下：

①个检业务

三明美年预测期的个检业务收入增长率为 2%-4%，总体处于较稳定的水平。

②团检业务

2024 年三明美年前十大客户续签率为 80%，截至 2025 年 8 月末前十大客户续签率也已达到 80%，大客户稳定性较高，说明三明美年有较强的客户维系能力以及较好的服务品质，老客户续签是三明美年收入增长的重要基石；截至 2025 年 8 月末，三明美年 2025 年新签客户约 35 家左右，合计合同金额约 250 万元，客户主要包括了国企以及事业单位等，其中，某高客单价客户与三明美年签订了体检框架合同，该客户根据其当

年预计进行体检的员工人数以及客单价，预估了体检费用，三明美年已收到客户预付的当年体检费约 200 万元，随着客户陆续到检，三明美年 2025 年收入将实现较大增长。

综上，三明美年具有较强的客户拓展能力和发展潜力，预测期 2025 年收入增长率较 2024 年实际水平增长较多，以后年度增长率有所下降并趋于平稳，具有合理性。

2) 连江美年

连江美年受限于所处地域因素，个检业务的比例较其他标的公司更高。2024 年，连江美年营业收入出现了一定的下滑，主要是由于受外部因素影响，2022 年末部分客户无法正常到检，到检时间滞后至 2023 年第一季度，导致 2023 年原本属于体检淡季的第一季度到检量显著增加，并推高了 2023 年度整体营收水平。随着该外部因素影响消退，2024 年第一季度到检量回归正常水平，营收水平也随之恢复到淡季正常水平。鉴于连江美年的地理位置，预测期的收入预测增长率在 2.20%-5.42%，系较为稳健的。连江美年的收入包括团检、个检、职业病体检以及入职体检等，2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月，团检和个检的收入占比接近，未来年度随着职业病业务收入的增长，个检业务收入比重预计有所下降。预测期各业务增长预测逻辑如下：

①团检业务

连江美年大健康是连江县唯一的民营体检机构，主要竞争对手为连江县医院以及“济雅”民营医院，无其他民营体检机构竞争，相较于竞争对手，连江美年体检项目性价比更高，能够提供更加优质的服务，在当地竞争优势明显。受县域限制原因，连江美年历史年度总体收入规模较小，目前已在布局向周边罗源县等县区辐射，并主动开展新业务类型，扩大收入来源。截至 2025 年 8 月，已有近 10 家新增客户达成合作意向或已开始进行体检，尚有近 10 家合作意向较高的企业正在洽谈中。团检业务预测期的收入增长率预计在-0.04%-4.84%区间内温和增长，具备可实现性。

②个检业务

个检主要面向当地县域的居民个人体检，收入规模相对较为稳定，并且作为连江县唯一的民营体检机构，连江美年在当地的品牌知名度和认可度较高，未来预测期内保持每年 1% 的自然增幅，总体较为稳健。

③ 职业病体检业务

预测期内连江美年的职业病体检业务预计从 0 增长至 120 万元左右的规模。近年来，连江县紧抓福州丝路海港城市建设机遇，在全省首创“政府+企业”合作机制，大力推行“园中国”招商引资模式，推进可门园区产业链条式、集群化发展，逐步打造高新技术密集、创新资源集聚、土地利用高效、经济带动明显的高能级产业园区。连江可门港经济开发区是福建省连江县东北部黄岐半岛的核心临港产业区，依托天然深水良港优势，已形成高端精细化工、新能源新材料等五大千亿级产业集群。目前该经济开发区在持续招商引资中，预计 3-5 年建设完成，预测期内是连江美年体检项目重点开发区，团检订单、职业病体检订单预计均有提升；建设完成后，预计职业病体检业务能够产生业务量超 200 万元，结合当地体检行业的竞争情况，保守估计连江美年覆盖率能够达到 60% 以上。

综上所述，连江美年预测期收入增长率较 2024 年实际水平增长较多具有合理性。

3) 沂水美年

沂水美年处于临沂市下辖的沂水县，客户群体主要是当地政府部门、乡镇学校、民营企业、乡镇党委职工、自然村村民等。2024 年，沂水美年营业收入出现了一定的下滑，主要是由于受外部因素影响，2022 年末部分客户无法正常到检，到检时间滞后至 2023 年第一季度，导致 2023 年原本属于体检淡季的第一季度到检量显著增加，并推高了 2023 年度整体营收水平。随着该外部因素影响消退，2024 年第一季度到检量回归正常水平，营收水平也随之恢复到淡季正常水平。鉴于沂水美年所处的地理位置，预测期的收入增长率在各标的中处于相对较低的水平，总体是较为稳健和保守的。沂水美年的收入包括团检、个检、职业病体检等其他项目体检以及收包业务。其中，团

检收入占比约为 60%，预测期内团检、个检的比例基本维持在历史年度的范围内。预测期各业务增长预测逻辑如下：

①团检业务

沂水美年主要通过开发以下三类客户群体来提高团检人数：①政府单位；②乡镇学校；③民营企业。2025 年 1-8 月已签订合同的新增团检客户约 20 家，累计新增合同额约 120 万元，新增客户主要以当地政府单位、事业单位为主，客户稳定性相对较高。

②个检业务

2024 年沂水美年个检业务受县域地区居民消费意愿疲软的影响，一部分个检客户流失，2025 年，沂水美年通过积极与当地中医合作、在临县设立办事处等措施，进行个检业务拓展。沂水美年与当地的中医企业合作，将中医诊疗客户转化为体检客户；对无综合体检机构的临县市场进行开发，设立沂南办事处、莒县办事处等，上述措施预计将使得沂水美年 2025 年个检业务有所提升。

综上，沂水美年预测期 2025 年度收入增长率高于 2024 年实际水平，以后年度增长率有所降低并趋于平稳，具有合理性。

4) 山东奥亚

山东奥亚定位高端体检中心，自 2024 年底更换了新的管理团队，山东奥亚加强了人员的培训和管理，医护人员服务意识和服务质量逐步提升；销售人员积极拓展多元化推广渠道，线上线下协同发力；2025 年第一季度对体检中心进行了装修改善、环境焕然一新，同时大力发展电商平台，为收入增长增加新的驱动力。山东奥亚的收入中团检收入占营业收入的比重超 80%，是山东奥亚营业收入的主要增长点。预测期各业务增长预测逻辑如下：

①团检业务

2024 年山东奥亚前十大客户续签率为 100%，截至 2025 年 8 月末前十大客户续签率已达到 70%，大客户黏性和忠诚度较高，说明山东奥亚有较强的客户维系能力以及较

好的服务品质，老客户是山东奥亚收入增长的重要基石。截至 2025 年 8 月末，山东奥亚 2025 年新签客户超 40 家，合计合同金额近 200 万元，客户包括了济南市各事业单位及国有企业，该部分客户稳定性相对较高，一旦达成合作，未来持续签约的可能性较高，同时截至 2025 年 8 月末仍有部分客户尚在合同洽谈过程中。总体而言，山东奥亚的老客户具有较高的客户粘性，同时在新客户拓展方面，也有显著的成果，具备发展潜力。

② 发包收入

山东奥亚成为济南区域“美年臻选”电商业务的运营主体，预计未来发包业务收入也将有较大增长，具体预测情况详见本题“二、报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成等是否发生或预计发生较大变化，评估预测是否充分考虑前述因素的影响”回复内容中关于山东奥亚发包收入预测情况的分析。

综上，山东奥亚预测期收入增长率较 2024 年实际水平增长较多具有合理性。

(3) 团检大客户续签情况

2023 年、2024 年以及截至 2025 年 8 月末，各标的公司前十大客户的续签率如下：

| 序号 | 公司简称 | 2023 年续签率 | 2024 年续签率 | 2025 年 8 月末 续签家数 | 2025 年 8 月末 续签率 |
|----|--------|-----------|-----------|---------------------|--------------------|
| 1 | 衡阳美年 | 50% | 50% | 2 | 20.00% |
| 2 | 宁德美年 | 70% | 100% | 8 | 80.00% |
| 3 | 烟台美年 | 90% | 90% | 7 | 70.00% |
| 4 | 烟台美年福田 | 100% | 100% | 6 | 60.00% |
| 5 | 武汉奥亚 | 100% | 100% | 8 | 80.00% |
| 6 | 三明美年 | 90% | 80% | 8 | 80.00% |
| 7 | 肥城美年 | 80% | 80% | 6 | 60.00% |
| 8 | 德州美年 | 80% | 70% | 5 | 50.00% |
| 9 | 连江美年 | 70% | 80% | 5 | 50.00% |
| 10 | 沂水美年 | 70% | 80% | 6 | 60.00% |
| 11 | 山东奥亚 | 70% | 100% | 7 | 70.00% |

| 序号 | 公司简称 | 2023 年续签率 | 2024 年续签率 | 2025 年 8 月末 续签家数 | 2025 年 8 月末 续签率 |
|----|--------|-----------|-----------|---------------------|--------------------|
| 12 | 郑州美健 | 100% | 90% | 7 | 70.00% |
| 13 | 花都美年 | 100% | 90% | 7 | 70.00% |
| 14 | 安徽美欣 | 100% | 100% | 10 | 100.00% |
| 15 | 淄博美年 | 70% | 90% | 6 | 60.00% |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 100% | 90% | 6 | 60.00% |

注：2023 年、2024 年的续签率是根据 2022 年、2023 年的前十大客户计算得出的。

结合上述数据来看，各标的公司 2023 年、2024 年的前十大客户续签率在 50%-100%，总体处于较高的水平，且除衡阳美年为 50%之外，其余标的公司的前十大客户续签率均大于等于 70%，大客户黏性和忠诚度较高，说明标的公司有较强的客户维系能力以及较好的服务品质，老客户也是各个标的公司收入增长的重要基石。

截至 2025 年 8 月末，各标的前十大客户的续签率也基本都达到了 50%及以上，仅衡阳美年为 20%。结合衡阳美年历史年度老客户续签情况来看，续签率的表现主要受两方面因素影响，一方面系衡阳美年有部分前十大客户是两年一检的频率，客观上影响了年度续约数据；另一方面，根据访谈了解到部分政府部门倾向于在不同体检机构之间实行轮换机制，这也对持续合作带来一定波动。因此，衡阳美年的前十大客户续签率相对较低，但仍处于动态稳定的状态。

（4）行业增长率

根据观研天下，中国体检行业在 2020-2023 年市场规模的 CAGR 为 9.1%，虽然增速可观，但我国的体检覆盖率仅 35~40%左右，相较于美国等发达国家的 70%左右仍有很大的发展空间。

根据艾瑞咨询发布的《2024 年中国健康管理行业研究报告》显示，预计到 2028 年，整体健康管理市场规模将突破 3 万亿元，2023-2028 年的年复合增长率达到 12.5%。本次评估，衡阳美年等 16 家标的 2024 年至 2030 年的营业收入预测复合增长率在 0.74%~8.03%，平均数为 3.05%，中位数为 2.83%，总体来看，远低于整体健康管理市场规模的复合增长率。

未来，标的公司计划通过优化套餐定价、增加高端检测项目、提升客户体验等方式，进一步挖掘中高端市场潜力，围绕重点学科，持续推出创新体检产品为客户提供深度检查和服务，推动客单价持续提升。目前国内的体检市场由公立医院主导，而民营体检机构凭借着更舒适的环境、更贴心的服务、更高效的流程安排、更多样化的套餐设计等优势，未来也将获得更高的市场占有率和收入增长率。

综上，各标的公司前十大客户的稳定性、续签率总体较高，预测期的复合增长率相较于行业整体的市场规模预期增长率而言，处于较低的水平，营业收入的预测具备合理性以及可实现性。

（五）毛利率预测依据及其合理性

各标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-3 月以及预测期的毛利率情况如下：

| 序号 | 公司简称 | 2023A | 2024A | 2025.1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | 衡阳美年 | 58.38% | 57.42% | 48.45% | 53.07% | 52.20% | 52.52% | 53.04% | 53.41% | 53.68% |
| 2 | 宁德美年 | 42.38% | 40.96% | 12.99% | 44.06% | 44.79% | 45.50% | 45.84% | 46.18% | 46.50% |
| 3 | 烟台美年 | 41.73% | 48.46% | 45.57% | 43.47% | 43.25% | 44.26% | 44.54% | 42.69% | 42.71% |
| 4 | 烟台美年福田 | 49.44% | 42.95% | 35.63% | 40.75% | 44.01% | 45.06% | 45.98% | 46.87% | 47.73% |
| 5 | 武汉奥亚 | 35.43% | 36.18% | 27.28% | 32.45% | 36.72% | 37.75% | 38.94% | 39.87% | 40.52% |
| 6 | 三明美年 | 33.72% | 32.00% | -2.99% | 33.88% | 34.86% | 35.66% | 36.04% | 36.05% | 36.04% |
| 7 | 肥城美年 | 37.94% | 42.68% | 24.31% | 38.51% | 38.90% | 39.63% | 40.15% | 40.30% | 40.45% |
| 8 | 德州美年 | 57.39% | 52.88% | 47.67% | 48.35% | 48.70% | 49.39% | 50.36% | 51.36% | 52.27% |
| 9 | 连江美年 | 33.83% | 33.89% | -0.46% | 35.03% | 35.65% | 37.27% | 38.09% | 39.92% | 40.60% |
| 10 | 沂水美年 | 22.12% | 37.35% | 32.12% | 34.93% | 34.87% | 36.35% | 37.39% | 38.37% | 39.32% |
| 11 | 山东奥亚 | 31.36% | 21.89% | 6.54% | 24.03% | 27.87% | 30.25% | 32.17% | 33.66% | 34.73% |
| 12 | 郑州美健 | 41.55% | 42.50% | 35.47% | 41.41% | 41.62% | 42.71% | 43.67% | 44.55% | 45.40% |
| 13 | 花都美年 | 46.20% | 42.05% | 33.12% | 38.40% | 37.67% | 37.97% | 38.41% | 38.85% | 39.15% |
| 14 | 安徽美欣 | 31.11% | 27.83% | 4.87% | 21.32% | 19.47% | 21.43% | 22.84% | 24.74% | 26.22% |
| 15 | 淄博美年 | 41.38% | 49.05% | 18.13% | 42.59% | 41.73% | 41.81% | 42.08% | 42.71% | 43.32% |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 55.42% | 46.43% | 28.70% | 46.31% | 46.13% | 46.32% | 46.29% | 46.12% | 45.97% |

| 序号 | 公司简称 | 2023A | 2024A | 2025.1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 中位数 | 41.47% | 42.28% | 27.99% | 39.63% | 40.26% | 40.72% | 41.12% | 41.50% | 41.66% |
| | 平均值 | 41.21% | 40.91% | 24.84% | 38.66% | 39.28% | 40.24% | 40.99% | 41.60% | 42.16% |

1、营业成本预测思路

以衡阳美年为例：

衡阳美年营业成本由材料费用、人工成本、制造费用构成。衡阳美年 2023 年毛利率为 58.38%，2024 年毛利率为 57.42%，历史年度毛利率水平较为稳定。未来年度各项费用预测如下：

(1) 材料费用：系为开展体检等业务产生的耗材及试剂等费用，与衡阳美年的体检收入有较强的相关性，衡阳美年 2023 年及 2024 年材料费用占体检收入的比重呈现下降趋势，系由于供应商竞价导致采购价格降低，故未来按照 2024 年材料费用占体检收入的比重进行预测。

(2) 人工成本：主要包括医疗人员的工资、奖金、社保、公积金和福利费等。未来医疗人员的职工薪酬按人均薪酬和人数预测。衡阳美年历史年度医疗人员数量呈现下降趋势，系由于近年内部精细化运营，结构化降本，优化了相关人员。截至评估报告出具日，衡阳美年医疗人员 63 人，考虑到下半年为业务高峰期，全年平均用工量与 2024 年保持一致。由于近两年在拓展业务、创新业务模式上的规划，开展下午场，针对团检业务、公域流量做检前触达、检后报告解读等服务，因此 2024 年人均年薪出现相对增长，未来在 2024 年基础上考虑一定幅度增长预测。

(3) 折旧和摊销：主要包括体检业务使用的固定资产的折旧，以及无形资产和长期待摊费用的摊销。目前衡阳美年业务处于发展阶段，根据衡阳美年资本性投入计划，未来设备资产预计将会有一定增加，故本次评估未来计入营业成本的折旧和摊销金额按照未来各年固定资产、无形资产和长期待摊费用的预计金额以及折旧和摊销年限进行预测。

(4) 发包体检业务成本：衡阳美年发包成本按照发包收入的一定比例进行确认，获取的体检订单折扣的不同会有一些波动。经了解，衡阳美年发包业务较少，且单价较低，省内单一般全额结算，全国单部分根据结算政策按一定比例结算、部分还需补差价给接包方，综合考虑未来按照 2024 年发包收入的比重进行预测。

(5) 外送检测费：该类费用为衡阳美年的部分体检项目收集的生物样本等需专门的公司及仪器进行检测，需要其他公司协助检测的费用，与衡阳美年的体检收入有较强的相关性，近两年该项费用占体检收入的比例较为稳定，未来按历史年度占体检收入比例预测。

(6) 运营服务费和软件服务费：为向美年健康集团缴纳的费用，根据衡阳美年与美年健康集团的协议，这两项费用按照占营业收入比例进行缴纳，故运营服务费和软件服务费未来分别按照占营业收入的比例进行预测。

(7) 房租和物业费：系租赁体检门诊场所的租金和物业费，根据现有租赁合同及未来新增租赁计划进行预测。租期内租金按合同约定租金测算，考虑到房产市场情况，租期到期后不考虑租金上涨。经了解，目前衡阳美年租赁的办公经营场所已基本能满足未来发展需要，故未来不考虑新增租赁，维持现有租赁规模。

(8) 其他费用：系咨询服务费、水电费、维修费等，近两年占体检收入比例较稳定，未来按 2023、2024 年占体检收入比例平均值预测。

2、预测期和报告期毛利率对比分析

从标的公司 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月以及预测期的毛利率情况来看，衡阳美年、烟台美年、烟台美年福田、肥城美年、德州美年、花都美年、安徽美欣、淄博美年、吉林昌邑美年预测期的毛利率略低于或介于 2023、2024 年两个完整年度的毛利率区间范围内，和历史年度差异不大，因此具备合理性和可实现性。

宁德美年、武汉奥亚、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚、郑州美健预测期的毛利率略高于历史年度，具体原因如下：

宁德美年：未来年度企业毛利率水平在 44.06%-46.50%，略高于 2023 年及 2024 年的企业自身毛利率 42.38%、40.96%。主要原因系企业原先的疫苗业务，成本偏高，拉低了整体的毛利率，若剔除疫苗业务的影响，2023 年、2024 年模拟的毛利率为 45.28%、44.06%，基本与预测期的毛利率水平相当。后续年度疫苗业务不再开展，而是开展毛利更高的团检、个检业务，因此综合毛利率预计将有所上升。

武汉奥亚：未来年度企业毛利率水平在 32.45%-40.52%，高于 2023 年及 2024 年的企业自身毛利率 35.43%、36.18%。主要原因系企业签订了新的租赁合同，租赁期自 2025 年 5 月至 2034 年 6 月，2025 年 5 月至 9 月作为过渡期，两个租赁场所的房租均需支付，因此 2025 年的房租水平相对较高，根据新签订的租赁协议 2026 年至 2030 年房租成本将比历史年度减少 160~170 万元，预计毛利率将直接在 2024 年的基础上提高 2.00%左右，因此，预测期的毛利率具备可实现性。

三明美年：未来年度企业毛利率水平在 33.88%-36.05%，略高于 2023 年及 2024 年的企业自身毛利率 33.72%、32.00%。主要原因系企业业务处于稳步发展阶段，同时从 2025 年上半年开始精简医护团队，提高经营效率，预测期的医护人员预计将比 2024 年减少 4 人左右，因此预测期毛利率较历史年度略有增长，但总体差异较小。

连江美年：未来年度企业毛利率水平在 35.03%-40.60%，高于 2023 年及 2024 年的企业毛利率 33.83%、33.89%。主要原因系福州地区美年健康体系内体检中心将加强区域协同，提高区域内各体检中心的运营效率，预计未来试剂耗材外送检验等采购成本以及人力成本等方面将有一定幅度降低，能够有效提高毛利率。

美年健康集团将在福州成立区域检验中心和主检中心，通过区域协同和资源共享，将会降低连江美年的营业成本。目前，连江美年部分检验项目外送至供应商艾迪康处进行检验，美年健康集团福州区域检验中心启用后，连江美年检验项目将逐步平移至福州区域检验中心，外送检验成本将在现有基础上降低 10%左右；连江美年将并入福州主检中心系统，主检中心可通过线上系统对区域主检工作量合理调配，优化主检医师人力资源，节省单店的主检人力成本，预计连江美年可减少 1-2 名主检医师，有效降

低人员成本。因此，连江美年通过福州地区区域协同降低成本的具体举措具有可实现性，连江美年预测期毛利率高于2023年、2024年和2025年1-3月毛利率具有合理性。

沂水美年：未来年度企业毛利率水平在34.87%-39.32%，高于2023年及2024年的企业自身毛利率22.1%、37.35%。2023年毛利率较低主要系因为针对女性客户推出九价疫苗+体检套餐组合销售，九价疫苗高昂的采购成本拉高公司整年的材料成本，而这部分疫苗的毛利空间仅20元/支，拉低了2023年全年毛利率。2024年企业不再开展上述业务，材料成本较2023年大幅度下降。同时，企业在2024年精简了医疗体检部门的人员结构，2024年企业的人工成本较2023年有所下降。2025年以及未来年度，在保障业务正常顺利开展的情况下，进一步精简人员，并开发增量客户，客单价的稳步小幅增长，因此预测期毛利率预计在2024年基础上略微有所提升。

山东奥亚：未来年度企业毛利率水平在24.03%-34.73%，高于2023年及2024年的企业自身毛利率31.36%、21.89%。2024年毛利率较低主要系因为部分客户在2023年一年两检，2024年回归到了常规状态，到检人数相较于2023年下降，同时毛利率较低的收发包业务增加，因此拉低了2024年的毛利率。山东奥亚是美年健康集团在济南地区最高端的体检分院，2025年开始集团将推进山东奥亚高端品牌建设，拓展高端客户，同时进行内部架构及人员调整，精细化管理，提高管理效能进而提升毛利率。

随着高端体检品牌建设的推进以及“美年臻选”电商业务的拓展，山东奥亚收入规模预计将逐渐扩大，同时，山东奥亚也在采取措施降低成本，未来房租支出将显著下降，上述措施将能够有效提升预测期毛利率，具体分析如下：

(1) 收入规模提升

① 高端品牌建设：山东奥亚是美年健康集团在济南地区最高端的体检分院，2025年，山东奥亚已完成新院长的招聘，通过加强了员工培训、增强其服务意识，医疗团队服务已有较大改观，客户满意度也有所提高；同时，山东奥亚在2025年第一季度淡季期间，进行了店内调整，装修、环境焕然一新，有助于提升山东奥亚高端体检中心的品牌形象，优质的服务和高端的品牌形象对山东奥亚客户拓展将起积极作用，截至

2025年8月末，已有40余家新增客户签订合同，相关合同额近200万元，同时还有多家新客户尚在洽谈中。

②电商平台业务拓展：电商平台的相关收入提升主要体现在发包业务收入增长，具体详见本题“二、报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成等是否发生或预计发生较大变化，评估预测是否充分考虑前述因素的影响”回复内容中关于山东奥亚发包收入预测情况的分析。

(2) 固定成本降低

山东奥亚积极与经营场所出租方沟通降低房屋租金，已与出租方重新签订了房屋租赁合同，续签的租赁合同租金较以前年度下降超过40%，从而减少了固定成本。本次评估的盈利预测中，山东奥亚也考虑了该因素的影响，主营业务成本以及期间费用中的房租费用有所下降。综上，山东奥亚通过品牌建设等降低成本的措施具有可实现性，山东奥亚预测期毛利率高于2023年、2024年和2025年1-3月毛利率具有合理性。

本次评估山东奥亚预测期毛利率升高已考虑预测期毛利率较低的发包收入增长的影响。发包业务的收入、成本预测逻辑如下：

山东奥亚发包成本按照发包收入的一定比例进行确认，2023年及2024年，发包成本占发包收入的比例较为稳定，预测期按照2023年及2024年占美年发包收入比重的平均数进行预测，即按照占发包收入的84.6%进行预测。相关预测数据如下表所示：

| 项目 | 2023A | 2024A | 2025. 1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---------|--------|---------|------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 发包业务收入 | 276.20 | 734.70 | 238.84 | 830.21 | 913.23 | 977.16 | 1,006.47 | 1,026.60 | 1,047.14 |
| 增长率 | | 166.00% | | 13.00% | 10.00% | 7.00% | 3.00% | 2.00% | 2.00% |
| 发包业务成本 | 228.06 | 635.99 | 213.74 | 702.36 | 772.59 | 826.68 | 851.48 | 868.51 | 885.88 |
| 占发包收入比例 | 82.60% | 86.60% | 89.50% | 84.60% | 84.60% | 84.60% | 84.60% | 84.60% | 84.60% |

山东奥亚营业成本中每年的折旧摊销、房租及物业费、人员基本工资等成本均为企业的固定成本，固定资产占营业成本的比例较大，当山东奥亚预测期收入增长的同时，山东奥亚上述固定成本并不会增加，故山东奥亚预测期整体毛利率有所升高。

郑州美健：未来年度企业毛利率水平在 41.41%-45.40%，略高于 2023 年及 2024 年的企业自身毛利率 41.55%、42.50%。主要原因系根据企业与美年健康集团的协议，预测期的运营服务费和软件使用费均为 2.00%，而 2024 年以及历史年度运营服务费和软件使用费均为 3.00%；并且，郑州美健整体的收入规模较大，有效的分摊了固定成本，因此收入规模略微增长，会使得毛利率得到提升。

3、同行业上市公司毛利率对比分析

同行业可比上市公司 2023-2024 年毛利率情况如下：

| 序号 | 公司简称 | 证券代码 | 2023 年销售毛利率 | 2024 年销售毛利率 |
|-----|------|--------|---------------|---------------|
| 1 | 金域医学 | 603882 | 36.48% | 33.15% |
| 2 | 迪安诊断 | 300244 | 31.29% | 28.01% |
| 3 | 爱尔眼科 | 300015 | 50.79% | 48.12% |
| 4 | 华夏眼科 | 301267 | 49.03% | 44.19% |
| 5 | 通策医疗 | 600763 | 38.53% | 38.50% |
| 6 | 美年健康 | 002044 | 42.79% | 42.78% |
| 7 | 瑞慈医疗 | 01526 | 41.75% | 39.93% |
| 平均值 | | | 41.52% | 39.24% |
| 中位数 | | | 41.75% | 39.93% |

根据上表，同行业可比上市公司 2023-2024 年毛利率约为 28%至 51%，除衡阳美年、德州美年之外，其余 14 家标的公司预测期的毛利率均处于同行业可比上市公司毛利率范围之内。而衡阳美年和德州美年预测期的毛利率虽高于同行业可比上市公司，但均低于其自身 2023 年、2024 年的实际毛利率，因此毛利率具备可实现性。

综上，从标的公司自身以及对比同行业上市公司的情况来看，各标的公司预测期的毛利率预测数据具备合理性。

（六）净利润预测依据及其合理性

1、预测期和报告期净利率对比分析

各标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-3 月以及预测期的净利润以及净利率情

况如下：

单位：万元

| 序号 | 公司简称 | 项目 | 2023A | 2024A | 2025 1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|------------|-----|---------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 1 | 衡阳美年 | 净利润 | 454.04 | 363.85 | -8.66 | 328.23 | 348.74 | 366.17 | 392.23 | 413.31 | 431.23 |
| | | 净利率 | 16.42% | 13.64% | -1.92% | 12.26% | 12.78% | 13.06% | 13.57% | 13.95% | 14.25% |
| 2 | 宁德美年 | 净利润 | 217.89 | 181.70 | -129.77 | 291.52 | 322.16 | 356.00 | 375.73 | 396.24 | 402.73 |
| | | 净利率 | 6.96% | 6.64% | -31.74% | 10.07% | 10.53% | 11.18% | 11.46% | 11.74% | 11.58% |
| 3 | 烟台美年 | 净利润 | 55.11 | 470.88 | 63.85 | 313.18 | 242.07 | 286.44 | 302.28 | 270.05 | 273.03 |
| | | 净利率 | 2.80% | 20.87% | 11.88% | 13.96% | 10.39% | 11.67% | 11.96% | 10.48% | 10.39% |
| 4 | 烟台美年 福田 | 净利润 | 280.16 | 152.01 | 11.73 | 133.83 | 220.10 | 267.58 | 247.86 | 287.02 | 328.50 |
| | | 净利率 | 14.26% | 8.32% | 3.82% | 6.98% | 10.62% | 12.27% | 10.82% | 11.94% | 13.01% |
| 5 | 武汉奥亚 | 净利润 | 599.65 | 825.98 | -51.20 | 525.39 | 764.25 | 734.26 | 857.09 | 965.44 | 1054.67 |
| | | 净利率 | 8.81% | 12.50% | -4.11% | 7.89% | 11.24% | 10.47% | 11.68% | 12.67% | 13.44% |
| 6 | 三明美年 | 净利润 | 125.88 | 67.18 | -154.65 | 120.53 | 190.29 | 219.25 | 234.46 | 235.80 | 236.83 |
| | | 净利率 | 5.69% | 3.62% | -50.58% | 5.84% | 8.68% | 9.63% | 10.01% | 9.86% | 9.71% |
| 7 | 肥城美年 | 净利润 | 88.83 | 266.79 | -15.88 | 193.11 | 202.31 | 220.43 | 234.31 | 239.53 | 244.81 |
| | | 净利率 | 5.79% | 15.57% | -4.81% | 11.97% | 12.02% | 12.78% | 13.31% | 13.47% | 13.62% |
| 8 | 德州美年 | 净利润 | 475.23 | 372.49 | 114.13 | 291.05 | 332.74 | 364.04 | 410.91 | 464.90 | 515.82 |
| | | 净利率 | 21.06% | 14.87% | 17.67% | 12.18% | 13.54% | 14.27% | 15.31% | 16.40% | 17.37% |
| 9 | 连江美年 | 净利润 | 101.40 | 15.24 | -93.85 | 79.70 | 105.94 | 130.71 | 149.81 | 184.85 | 198.39 |
| | | 净利率 | 7.64% | 1.26% | -53.06% | 6.64% | 8.64% | 10.27% | 11.21% | 13.12% | 13.77% |
| 10 | 沂水美年 | 净利润 | -178.27 | 3.90 | -23.36 | 68.48 | 84.76 | 110.02 | 129.83 | 142.21 | 162.11 |
| | | 净利率 | -15.92% | 0.36% | -10.11% | 5.96% | 7.06% | 8.76% | 9.97% | 10.52% | 11.56% |
| 11 | 山东奥亚 | 净利润 | 253.08 | 15.06 | -132.32 | 107.57 | 270.60 | 416.41 | 409.47 | 486.50 | 548.27 |
| | | 净利率 | 9.55% | 0.58% | -23.79% | 3.60% | 8.17% | 11.54% | 10.72% | 12.18% | 13.23% |
| 12 | 郑州美健 | 净利润 | 868.14 | 685.16 | -93.77 | 645.27 | 706.46 | 814.11 | 923.02 | 1034.23 | 1152.35 |
| | | 净利率 | 10.19% | 9.27% | -6.22% | 9.19% | 9.62% | 10.61% | 11.51% | 12.33% | 13.14% |
| 13 | 花都美年 | 净利润 | 713.25 | 699.10 | 47.40 | 560.55 | 577.04 | 605.40 | 638.46 | 672.98 | 700.73 |
| | | 净利率 | 18.80% | 17.06% | 5.89% | 14.26% | 14.37% | 14.75% | 15.24% | 15.73% | 16.10% |
| 14 | 安徽美欣 | 净利润 | 816.58 | 505.44 | -27.12 | 410.93 | 386.90 | 456.13 | 513.60 | 589.19 | 657.44 |

| 序号 | 公司简称 | 项目 | 2023A | 2024A | 2025 1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|----|------------|-----|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 净利率 | 19.47% | 13.78% | -4.43% | 11.95% | 11.24% | 12.73% | 13.79% | 15.22% | 16.35% |
| 15 | 淄博美年 | 净利润 | 309.65 | 361.48 | -24.45 | 313.19 | 290.88 | 296.82 | 310.82 | 337.55 | 365.63 |
| | | 净利率 | 13.47% | 14.84% | -5.31% | 14.16% | 12.98% | 12.98% | 13.20% | 13.79% | 14.36% |
| 16 | 吉林昌邑 美年 | 净利润 | 532.82 | 357.62 | -78.95 | 221.81 | 302.42 | 313.98 | 318.74 | 319.45 | 320.37 |
| | | 净利率 | 21.16% | 14.53% | -19.87% | 9.30% | 12.36% | 12.50% | 12.46% | 12.30% | 12.15% |

由上表数据可知，衡阳美年、烟台美年、烟台美年福田、肥城美年、德州美年、花都美年、安徽美欣、淄博美年、吉林昌邑美年预测期的净利润率均在 2023、2024 年实际净利润率范围之内；武汉奥亚预测期前四年的净利润率、郑州美健预测期前三年的净利润率基本均在 2023、2024 年实际净利率范围之内，随着收入规模扩大，存在规模效应，费率并非同比例增加，故详细预测期最后几年略高于历史年度的净利率。因此，从历史已实现的利润情况可以推断，预测期的净利润率具备可实现性。

宁德美年、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚预测期的净利率高于历史年度的水平。其中，营业收入、毛利率的合理性分析详见本题“（四）营业收入预测依据及其合理性”、“（五）毛利率预测依据及其合理性”的回复内容，上述五家标的公司的期间费用率的具体情况以及合理性分析如下：

| 序号 | 公司简称 | 2023A | 2024A | 2025.1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028 E | 2029 E | 2030 E |
|----|------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2 | 宁德美年 | 33.65% | 31.37% | 48.56% | 30.84% | 30.56% | 30.39% | 30.37% | 30.33% | 30.86% |
| 6 | 三明美年 | 25.62% | 26.79% | 47.34% | 27.64% | 25.57% | 25.37% | 25.35% | 25.51% | 25.66% |
| 9 | 连江美年 | 24.38% | 28.11% | 43.28% | 26.39% | 26.39% | 26.29% | 26.13% | 25.96% | 25.95% |
| 10 | 沂水美年 | 37.17% | 32.15% | 34.76% | 27.16% | 27.43% | 27.22% | 27.07% | 26.94% | 26.81% |
| 11 | 山东奥亚 | 24.55% | 19.12% | 26.10% | 19.66% | 19.08% | 18.36% | 17.73% | 17.38% | 17.06% |

注：期间费用率系销售费用率以及管理费用率之和。

宁德美年、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚永续期前一年的期间费用率相较于 2024 年的期间费用率略有降低，随着收入规模持续扩大，规模效应逐步显现，

期间费用未与收入同比例增长，费率呈现合理下降趋势，符合企业经营效率提升的内在逻辑。

其中，宁德美年、三明美年的期间费用率相较于 2024 年下降的百分比不到 1.00%，与历史年度的期间费用率较为接近；连江美年、山东奥亚的期间费用率相较于 2024 年下降的百分比约 2.00%，总体可实现性较高；沂水美年的期间费用率相较于 2024 年下降的百分比约 5.30%，主要是因为沂水美年历史年度销售团队较为冗余，导致销售费用率整体偏高，沂水美年近几年一直在优化销售人员结构，2024 年全年销售人员的薪酬总数相较于 2023 年已有所下降，销售人员的数量也从 2024 年年初的 23 人，下降至 2024 年年末的 15 人，截至 2025 年 8 月末仍稳定在 15 人，因此，沂水美年预测期的期间费用率具备合理性。

对比同行业可比上市公司同口径的期间费用率来看：

| 序号 | 公司简称 | 证券代码 | 2023 年期间费用率 | 2024 年期间费用率 |
|-----|------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 金域医学 | 603882 | 20.25% | 21.26% |
| 2 | 迪安诊断 | 300244 | 17.38% | 17.03% |
| 3 | 爱尔眼科 | 300015 | 22.76% | 24.50% |
| 4 | 华夏眼科 | 301267 | 24.80% | 26.97% |
| 5 | 通策医疗 | 600763 | 11.88% | 12.12% |
| 6 | 美年健康 | 002044 | 31.16% | 32.05% |
| 7 | 瑞慈医疗 | 01526.HK | 20.20% | 19.39% |
| 平均值 | | | 21.21% | 21.90% |
| 中位数 | | | 20.25% | 21.26% |

注：期间费用率系销售费用率以及管理费用率之和。

可比上市公司的 2023、2024 年的期间费用率区间为 11.88%~32.05%，宁德美年、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚五家预测期净利率高于历史年度的标的，其期间费用率在可比上市公司的区间范围内，预测期期间费用率下降相对较多的沂水美年在稳定期的期间费用率 26.81%，仍高于可比上市公司期间费用率的平均值和中位数。

综上，各标的公司的营业收入、毛利率、期间费用率的预测具备合理性，故预测期净利率也同样具备合理性。

2、同行业上市公司净利率对比分析

同行业可比上市公司的净利率如下：

| 序号 | 公司简称 | 证券代码 | 2023 年净利率 | 2024 年净利率 |
|-----|------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 金域医学 | 603882 | 7.53% | -5.30% |
| 2 | 迪安诊断 | 300244 | 2.29% | -2.93% |
| 3 | 爱尔眼科 | 300015 | 16.49% | 16.95% |
| 4 | 华夏眼科 | 301267 | 16.59% | 10.64% |
| 5 | 通策医疗 | 600763 | 17.58% | 17.45% |
| 6 | 美年健康 | 002044 | 4.64% | 2.64% |
| 7 | 瑞慈医疗 | 01526.HK | 12.16% | 10.17% |
| 平均值 | | | 11.04% | 7.09% |
| 中位数 | | | 12.16% | 10.17% |

可比上市公司的2023、2024年的净利率区间为-5.30%~17.58%，各标的公司稳定期的净利率在9.71%~17.37%，在可比上市公司的净利率区间范围内。

综上分析，本次评估根据标的公司2023年、2024年和2025年1-3月经营数据作为预测基础，考虑了行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、2023年、2024年和2025年1-3月各标的公司业绩变动原因等因素，预测收入、毛利率、净利润等主要参数的预测总体具备合理性。

二、报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成等是否发生或预计发生较大变化，评估预测是否充分考虑前述因素的影响

（一）接包内部结算

报告期内，标的公司主要为团体客户和个人客户提供体检服务，标的公司的主要客户中除团体客户外，还包含承接美年健康体系内其他公司发包的体检客户，主要系美年健康体系内公司通过多种渠道拓展团检、个检销售订单，体检客户则根据体检需

求到美年健康旗下各体检中心（包含标的公司）进行预约体检，标的公司提供完成体检服务后，定期与美年健康体系内公司中发包方进行对账并结算体检费用。各标的公司报告期接包金额、内部交易结算比例对比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年1-9月 | | | | | 2024年度 | | | | | 2023年度 | | | | |
|--------|-----------|----------|--------|-----------|--------|----------|----------|--------|-----------|--------|----------|----------|--------|-----------|--------|
| | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 |
| 衡阳美年 | 1,517.38 | 116.43 | 7.67% | 173.62 | 67.06% | 2,667.00 | 311.43 | 11.68% | 391.21 | 79.61% | 2,764.49 | 236.93 | 8.57% | 291.58 | 81.26% |
| 宁德美年 | 1,782.32 | 69.10 | 3.88% | 96.09 | 71.91% | 2,736.22 | 149.46 | 5.46% | 207.53 | 72.02% | 3,128.94 | 132.17 | 4.22% | 176.32 | 74.96% |
| 烟台美年 | 3,151.89 | 238.52 | 7.57% | 307.58 | 77.55% | 4,183.05 | 151.92 | 3.63% | 188.74 | 80.49% | 4,049.30 | 142.18 | 3.51% | 174.71 | 81.38% |
| 烟台福田美年 | 1,449.47 | 98.14 | 6.77% | 130.31 | 75.31% | 1,934.63 | 178.95 | 9.25% | 223.38 | 80.11% | 2,110.83 | 154.15 | 7.30% | 196.39 | 78.49% |
| 武汉奥亚 | 4,067.80 | 2,212.07 | 54.38% | 3,018.62 | 73.28% | 6,606.37 | 4,372.67 | 66.19% | 6,317.68 | 69.21% | 6,808.22 | 3,689.96 | 54.20% | 5,481.52 | 67.32% |
| 三明美年 | 1,390.29 | 46.13 | 3.32% | 71.84 | 64.21% | 1,855.61 | 111.08 | 5.99% | 180.78 | 61.44% | 2,210.80 | 83.72 | 3.79% | 128.09 | 65.36% |
| 肥城美年 | 1,090.42 | 23.05 | 2.11% | 33.75 | 68.32% | 1,713.47 | 50.55 | 2.95% | 74.15 | 68.17% | 1,533.02 | 72.02 | 4.70% | 91.73 | 78.51% |
| 德州美年 | 1,755.73 | 94.93 | 5.41% | 133.75 | 70.98% | 2,504.79 | 173.10 | 6.91% | 219.29 | 78.94% | 2,256.60 | 150.07 | 6.65% | 209.19 | 71.74% |
| 连江美年 | 611.77 | 13.16 | 2.15% | 21.55 | 61.07% | 1,208.13 | 24.86 | 2.06% | 42.40 | 58.62% | 1,327.26 | 2.62 | 0.20% | 4.77 | 54.96% |

地址：上海市徐汇区龙兰路 277 号东航滨江中心 T3 栋 7 楼

 座机：021-63081130 | 网址：<https://www.jzvaluation.com>


| 项目 | 2025年1-9月 | | | | | 2024年度 | | | | | 2023年度 | | | | |
|--------|-----------|----------|--------|-----------|--------|----------|----------|--------|-----------|--------|----------|----------|--------|-----------|--------|
| | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 接包的原订单总金额 | 接包结算比例 |
| 沂水美年 | 799.90 | 16.73 | 2.09% | 25.03 | 66.84% | 1,081.17 | 36.50 | 3.38% | 62.06 | 58.81% | 1,119.89 | 38.93 | 3.48% | 56.42 | 69.00% |
| 山东奥亚 | 1,906.06 | 101.35 | 5.32% | 140.05 | 72.36% | 2,606.13 | 163.96 | 6.29% | 218.50 | 75.04% | 2,651.16 | 107.05 | 4.04% | 128.08 | 83.58% |
| 郑州美健 | 5,225.40 | 423.14 | 8.10% | 538.64 | 78.56% | 7,392.85 | 858.98 | 11.62% | 1,224.76 | 70.13% | 8,519.06 | 642.23 | 7.54% | 953.70 | 67.34% |
| 花都美年 | 2,737.65 | 977.90 | 35.72% | 1,351.70 | 72.35% | 4,097.16 | 1,359.49 | 33.18% | 1,863.60 | 72.95% | 3,794.09 | 545.87 | 14.39% | 737.35 | 74.03% |
| 安徽美欣 | 2,296.78 | 1,623.91 | 70.70% | 2,177.60 | 74.57% | 3,668.42 | 3,072.50 | 83.76% | 4,223.90 | 72.74% | 4,193.11 | 3,629.81 | 86.57% | 4,781.21 | 75.92% |
| 淄博美年 | 1,649.59 | 207.54 | 12.58% | 280.83 | 73.90% | 2,435.82 | 507.43 | 20.83% | 634.41 | 79.98% | 2,298.25 | 426.60 | 18.56% | 528.07 | 80.78% |
| 吉林昌邑美年 | 1,703.64 | 122.12 | 7.17% | 168.65 | 72.41% | 2,461.57 | 89.74 | 3.65% | 126.40 | 71.00% | 2,517.95 | 29.40 | 1.17% | 41.80 | 70.33% |

注：1、接包收入占比=接包收入/营业收入；
 2、接包结算比例=接包收入/接包的原订单总金额

上表中接包的原订单总金额是指发包方从体检客户方取得的订单金额，标的公司作为接包方的接包收入为发包方与标的公司结算的金额。根据接发包业务的结算规则，在保证覆盖接包方的体检成本的前提下，接包业务的规模、客单价、体检项目类型等因素

的不同最终导致各标的公司的接包结算比例存在一定差异，报告期内各标的公司接包结算比例在 60%-80%左右波动。

标的公司报告期内接包内部交易结算比例整体较为稳定，未来预计不会发生较大变化；除接包收入较为零星的标的公司按照历史年度水平考虑略微增长进行预测外，其余标的公司预测期内接包收入并入团、个检预测，结算比例已反映在客单价中，预测期客单价考虑一定比例的增长。

综上，报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例预计将不会发生较大变化，评估预测已充分考虑前述因素的影响。

（二）发包内部结算

各标的公司报告期发包金额、销售提成对比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年1-9月 | | | | | 2024年度 | | | | | 2023年度 | | | | |
|--------|-----------|--------|--------|--------|---------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 |
| 衡阳美年 | 1,517.38 | 0.50 | 0.03% | 0.44 | 87.52% | 2,667.00 | 4.03 | 0.15% | 3.97 | 98.51% | 2,764.49 | - | - | - | - |
| 宁德美年 | 1,782.32 | 2.42 | 0.14% | 1.40 | 58.00% | 2,736.22 | 19.95 | 0.73% | 13.18 | 66.07% | 3,128.94 | 6.27 | 0.20% | 3.23 | 51.55% |
| 烟台美年 | 3,151.89 | 120.35 | 3.82% | 111.06 | 92.28% | 4,183.05 | 140.78 | 3.37% | 136.55 | 97.00% | 4,049.30 | 145.38 | 3.59% | 140.05 | 96.33% |
| 烟台福田美年 | 1,449.47 | 15.15 | 1.05% | 15.15 | 100.00% | 1,934.63 | 55.29 | 2.86% | 46.27 | 83.69% | 2,110.83 | 30.30 | 1.44% | 26.62 | 87.85% |
| 武汉奥亚 | 4,067.80 | 278.28 | 6.84% | 192.11 | 69.03% | 6,606.37 | 900.94 | 13.64% | 619.14 | 68.61% | 6,808.22 | 889.03 | 13.06% | 611.94 | 67.68% |
| 三明美年 | 1,390.29 | 9.37 | 0.67% | 7.26 | 77.43% | 1,855.61 | 5.03 | 0.27% | 4.61 | 91.67% | 2,210.80 | 8.54 | 0.39% | 6.46 | 75.66% |
| 肥城美年 | 1,090.42 | 21.80 | 2.00% | 14.33 | 65.71% | 1,713.47 | 158.21 | 9.23% | 144.73 | 91.49% | 1,533.02 | 3.32 | 0.22% | 2.49 | 75.00% |
| 德州美年 | 1,755.73 | 6.10 | 0.35% | 4.77 | 78.20% | 2,504.79 | 0.98 | 0.04% | 0.68 | 69.39% | 2,256.60 | 0.47 | 0.02% | 0.34 | 72.34% |
| 连江美年 | 611.77 | - | 0.00% | - | - | 1,208.13 | - | - | - | - | 1,327.26 | - | - | - | - |
| 沂水美年 | 799.90 | 0.27 | 0.03% | 0.27 | 100.00% | 1,081.17 | - | - | - | - | 1,119.89 | - | - | - | - |

地址：上海市徐汇区龙兰路 277 号东航滨江中心 T3 栋 7 楼

 座机：021-63081130 | 网址：<https://www.jzvaluation.com>


| 项目 | 2025年1-9月 | | | | | 2024年度 | | | | | 2023年度 | | | | |
|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|--------|----------|--------|
| | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 | 营业收入 | 发包收入 | 发包收入占比 | 发包成本 | 发包结算比例 |
| 山东奥亚 | 1,906.06 | 600.54 | 31.51% | 488.00 | 81.26% | 2,606.13 | 734.70 | 28.19% | 635.99 | 86.56% | 2,651.16 | 276.20 | 10.39% | 228.06 | 82.57% |
| 郑州美健 | 5,225.40 | 510.17 | 9.76% | 401.56 | 78.71% | 7,392.85 | 844.96 | 11.43% | 669.57 | 79.24% | 8,519.06 | 1,358.41 | 15.95% | 1,154.04 | 84.96% |
| 花都美年 | 2,737.65 | 70.32 | 2.57% | 53.74 | 76.43% | 4,097.16 | 107.79 | 2.63% | 82.36 | 76.41% | 3,794.09 | 58.01 | 1.53% | 39.88 | 68.75% |
| 安徽美欣 | 2,296.78 | 146.33 | 6.37% | 80.55 | 55.05% | 3,668.42 | 269.21 | 7.34% | 150.53 | 55.92% | 4,193.11 | 223.73 | 5.34% | 142.41 | 63.65% |
| 淄博美年 | 1,649.59 | 33.71 | 2.04% | 19.70 | 58.45% | 2,435.82 | 0.33 | 0.01% | 0.28 | 84.85% | 2,298.25 | 0.16 | 0.01% | 0.04 | 25.00% |
| 吉林昌邑美年 | 1,703.64 | 0.13 | 0.01% | 0.06 | 50.00% | 2,461.57 | 77.07 | 3.13% | 39.86 | 51.72% | 2,517.95 | 106.42 | 4.23% | 52.26 | 49.11% |

注：1、发包收入占比=发包收入/营业收入；
 2、发包结算比例=发包成本/发包收入

上表中发包收入是指标的公司作为发包方从体检客户方取得的订单金额，发包成本是指标的公司与接包方结算的金额，各标的公司发包结算比例差异较大是由于部分标的公司的发包收入规模存在较大差异，发包收入规模较小的标的公司结算比例受到个别发包体检订单的影响较大，不具有普遍代表性。

除山东奥亚外，其他标的公司报告期内无发包收入或发包收入占比较小，未来预计不会发生较大变化；对于历史无发包业务的标的公司，未来年度评估亦不预测考虑，对于历史年度发生金额较小的标的公司，未来年度评估按历史年度增长水平分析考虑一定比例的增长进行预测。

2023年11月起，济南区域各体检中心协商一致由山东奥亚作为线上平台“美年臻选”的运营主体，以此加强济南地区体检门店的业务协调，增加美年品牌的地区影响力。经过前期的推广运营和用户积累，至2024年下半年“美年臻选”平台可稳定带来新增业务量，客户可在线上平台下单并根据自身需求就近选择济南市美年健康品牌门店进行体检，因此，作为线上平台运营主体的山东奥亚发单业务量增长较快，本次评估山东奥亚的发包业务收入按照历史年度考虑一定比例的增长进行预测，并预计其销售提成比例稳定。

山东奥亚2023年、2024年和2025年1-3月以及预测期的发包业务收入情况如下：

单位：万元

| 项目/年份 | 2023A | 2024A | 2025. 1-3A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|--------|--------|---------|------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 发包业务收入 | 276.20 | 734.70 | 238.84 | 830.21 | 913.23 | 977.16 | 1,006.47 | 1,026.60 | 1,047.14 |
| 增长率 | | 166.00% | | 13.00% | 10.00% | 7.00% | 3.00% | 2.00% | 2.00% |

为运营和推广“美年臻选”电商平台业务，山东奥亚建立了专门的电商营销团队并配备专职的财务人员对接业务，经过2024年上半年的大力推广运营和用户积累，至2024年下半年“美年臻选”平台可稳定带来新增业务量，客户可在线上平台下单并根据自身需求就近选择济南市美年健康品牌门店进行体检，因此，作为线上平台运营主体的山东奥亚发单业务量增长较快，2024年发单业务增长率达到166.00%。

电商平台业务主要面向个检客户，为持续进行推广，“美年臻选”平台会不定期推出各类型的活动吸引个人客户的关注，预测2025年全年增长率为13.00%，2025年全年山东奥亚已实现的发包业务收入约804.88万元，占2025年全年预测发包业务收入的96.95%，因此2025年全年的发包业务收入预测是较为谨慎的，未来参与健康检查

的用户数量仍将持续增长，健康体检市场需求将会继续扩张。故 2026 年及未来年度仍保持 2%-10% 的增长，但随着发包收入体量的增加，增长率逐渐放缓。

因此，山东奥亚的发包业务收入预测具备合理性。

综上分析，报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成比例整体较为稳定，未来预计不会发生较大变化，评估预测已充分考虑前述因素的影响，预测总体具备合理性。

三、报告期后各标的资产业绩实际实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响

（一）营业收入实际实现情况

各标的公司 2025 年营业收入（未经审计）实际实现情况如下：

单位：万元

| 标的公司 | 2025 年评估预测营业收入 | 2025 年 1-9 月营业收入 | 2025 年 1-9 月营业收入达到 2025 年评估预测营业收入比例 | 2025 年 1-9 月营业收入完成进度与最近两年相比差异率 | 2025 年营业收入 | 2025 年营业收入达到 2025 年评估预测营业收入比例 |
|----------|----------------|------------------|-------------------------------------|--------------------------------|------------|-------------------------------|
| 衡阳美年 | 2,677.03 | 1,517.38 | 56.68% | -7.86% | 2,619.37 | 97.85% |
| 宁德美年 | 2,895.26 | 1,782.32 | 61.56% | -6.41% | 2,779.62 | 96.01% |
| 烟台美年（单体） | 2,243.61 | 1,835.52 | 81.81% | 30.84% | 2,684.58 | 119.65% |
| 烟台美年福田 | 1,918.38 | 1,309.03 | 68.24% | 27.90% | 1,806.15 | 94.15% |
| 武汉奥亚 | 6,661.47 | 4,067.80 | 61.06% | -9.91% | 6,293.88 | 94.48% |
| 三明美年 | 2,064.78 | 1,390.29 | 67.33% | 3.64% | 1,950.63 | 94.47% |
| 肥城美年 | 1,613.01 | 1,090.42 | 67.60% | -1.44% | 1,472.45 | 91.29% |
| 德州美年 | 2,389.96 | 1,755.73 | 73.46% | 2.68% | 2,292.22 | 95.91% |
| 连江美年 | 1,199.66 | 611.77 | 51.00% | -6.11% | 1,224.74 | 102.09% |
| 沂水美年 | 1,148.49 | 799.90 | 69.65% | -5.44% | 1,090.36 | 94.94% |
| 山东奥亚 | 2,988.07 | 1,906.06 | 63.79% | -8.35% | 2,726.55 | 91.25% |

| 标的公司 | 2025 年评估预测营业收入 | 2025 年 1-9 月营业收入 | 2025 年 1-9 月营业收入达到 2025 年评估预测营业收入比例 | 2025 年 1-9 月营业收入完成进度与最近两年相比差异率 | 2025 年营业收入 | 2025 年营业收入达到 2025 年评估预测营业收入比例 |
|--------|----------------|------------------|-------------------------------------|--------------------------------|------------|-------------------------------|
| 郑州美健 | 7,022.51 | 5,225.40 | 74.41% | 2.45% | 7,297.61 | 103.92% |
| 花都美年 | 3,930.12 | 2,737.65 | 69.66% | 2.54% | 4,053.76 | 103.15% |
| 安徽美欣 | 3,437.97 | 2,296.78 | 66.81% | -4.05% | 3,372.52 | 98.10% |
| 淄博美年 | 2,211.75 | 1,649.59 | 74.58% | 7.51% | 2,350.15 | 106.26% |
| 吉林昌邑美年 | 2,385.24 | 1,703.64 | 71.42% | -0.12% | 2,565.33 | 107.55% |

注 1：2025 年评估预测营业收入为收益法评估的营业收入预测数据。

注 2：各标的公司 2025 年 1-9 月营业收入数据经审计，2025 年营业收入数据未经审计。

注 3：为保证与评估预测口径的可比性，烟台美年（单体）和烟台美年福田的营业收入，已剔除母子公司之间的业务往来部分，此部分业务往来不会对净利润产生影响，其中烟台美年（单体）剔除 309.35 万元，占全年营业收入的 10.33%，烟台美年福田剔除 110.16 万元，占全年营业收入的 5.75%。

注 4：2025 年 1-9 月营业收入完成进度与最近两年相比差异率，为 2025 年 1-9 月营业收入达到 2025 年评估预测营业收入比例减去 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月营业收入占全年营业收入比例的平均值。

各标的公司 2025 年实际实现的收入（未经审计）占全年评估预测营业收入的比例均超过 90.00%，不存在重大差异。

衡阳美年、宁德美年、武汉奥亚、连江美年、沂水美年、山东奥亚 2025 年 1-9 月营业收入占全年预测营业收入的比例较 2023 年、2024 年同期收入占全年收入比例的平均数低 5%以上，主要是由于体检市场有较为明显的季节性，通常第四季度为体检旺季，因此标的公司 1-9 月营业收入的基数较小，部分团检客户的到检时间安排具有一定的偶然性，对标的公司 1-9 月营收的影响较大，导致收入实现情况与预测有所差异。

衡阳美年 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与过往两年的平均数的差异较大为-7.86%，主要系衡阳美年主营业务收入中团检业务占比较高，主要客户为当地政府机关及事业单位，该部分客户 2025 年度体检于 8 月底启动，较往年推迟了 2 个月左右。2025 年第四季度，随着上述政府机关及事业单位团检客户体检高峰期的到来，衡阳美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 1,101.99 万元（未经审计），2025 年实际实现营

业收入 2,619.37 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 97.35%，与全年预测收入不存在重大差异。

宁德美年 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与过往两年的平均数的差异较大为-6.41%，主要系评估预测宁德美年 2025 年度将新增重要团检客户，因此预测营业收入有一定增长。2025 年 1-9 月，宁德美年已实现的营业收入与上年同期基本持平，随着第四季度体检旺季的到来，新增客户陆续到检，宁德美年经营业绩得到提升，宁德美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 997.30 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 2,779.62 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 96.01%，与全年预测收入不存在重大差异。

武汉奥亚 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与过往两年的平均数的差异较大为-9.91%，主要系武汉奥亚关山分院自 2025 年 7 月起因搬迁暂停营业，于 2025 年 9 月份开始重新运营，部分团检订单延迟至第四季度开检所致。根据 2024 年同期营业情况测算，武汉奥亚关山分院搬迁停业期减少的营业收入约为 450 万元，随着关山分院重新营业后客户陆续到检，这部分营业收入在第四季度体现，武汉奥亚 2025 年第四季度实际实现营业收入 2,226.08 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 6,293.88 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 94.48%，与全年预测收入不存在重大差异。

连江美年 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与最近两年的平均数的差异较大为-6.11%。主要原因是 2023 年度受外部因素影响，连江美年 2022 年末部分公务系统团检客户到检时间滞后至 2023 年，导致 2023 年 1-9 月营业收入占全年收入比例高于正常水平，因此提升了过往两年 1-9 月营业收入占全年收入比例的平均数，连江美年 2025 年 1-9 月营业收入以及营业收入占全年收入比例均已超过 2024 年同期情况，连江美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 612.97 万元（未经审计），2025 年实际实现的营业收入为 1,224.74 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 102.09%，与全年预测收入不存在重大差异。

沂水美年 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与过往两年的平均数的差异较大为-5.44%，主要系评估预测时考虑了沂水美年将采取多项开拓市场的措施，例如自 2025 年以来对无综合体检机构的临县市场进行开发，设立沂南办事处、莒县办事处，同时为快速打开市场、吸引客户，沂水美年推出了多款高性价比体检套餐，因此 2025 年预测营业收入较高。沂水美年 2025 年 1-9 月营业收入已与 2024 年同期基本持平，由于经营效率的提升，净利润已超过 2024 年全年净利润水平，随着第四季度体检旺季的到来以及开拓市场措施效果的逐步显现，沂水美年经营业绩进一步提升，沂水美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 290.46 万元（未经审计），2025 年实际实现的营业收入为 1,090.36 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 94.94%，与全年预测收入不存在重大差异。

山东奥亚 2025 年 1-9 月营业收入占全年收入比例与过往两年的平均数的差异较大为-8.35%，主要系评估预测时考虑山东奥亚在手订单较为充足，“美年臻选”电商业务发展势头良好，因此预测 2025 年收入较去年有所提升，2025 年 1-9 月，山东奥亚实现的营业收入已超过 2024 年同期，随着第四季度体检旺季的到来，山东奥亚在手订单客户陆续到检转化为实际收入，山东奥亚 2025 年第四季度实际实现营业收入 820.49 万元（未经审计），2025 年实际实现的营业收入为 2,726.55 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的比例为 91.25%，与全年预测收入不存在重大差异。

（二）净利润实际实现情况

各标的公司 2025 年净利润（未经审计）实际实现情况如下：

单位：万元

| 标的公司 | 2025 年评估预测净利润 | 2025 年 1-9 月净利润 | 2025 年 1-9 月净利润占 2025 年评估预测净利润比例 | 2025 年 1-9 月净利润完成进度与最近两年相比差异率 | 2025 年净利润 | 2025 年净利润占 2025 年评估预测净利润比例 |
|------|---------------|-----------------|----------------------------------|-------------------------------|-----------|----------------------------|
| 衡阳美年 | 328.23 | 72.63 | 22.13% | -34.48% | 309.88 | 94.41% |
| 宁德美年 | 291.52 | 5.11 | 1.75% | 11.62% | 267.64 | 91.81% |
| 烟台美年 | 429.77 | 566.17 | 180.78% | 114.95% | 836.11 | 194.55% |

| 标的公司 | 2025 年评估预测净利润 | 2025 年 1-9 月净利润 | 2025 年 1-9 月净利润占 2025 年评估预测净利润比例 | 2025 年 1-9 月净利润完成进度与最近两年相比差异率 | 2025 年净利润 | 2025 年净利润占 2025 年评估预测净利润比例 |
|--------|---------------|-----------------|----------------------------------|-------------------------------|-----------|----------------------------|
| 烟台美年福田 | 133.83 | 207.78 | 155.26% | 50.78% | 222.06 | 165.93% |
| 武汉奥亚 | 525.39 | 165.70 | 31.54% | -6.30% | 905.18 | 172.29% |
| 三明美年 | 120.53 | 98.85 | 82.01% | 212.90% | 149.76 | 124.25% |
| 肥城美年 | 193.11 | 137.50 | 71.20% | -3.36% | 257.47 | 133.33% |
| 德州美年 | 291.05 | 306.09 | 105.17% | 47.30% | 371.94 | 127.79% |
| 连江美年 | 79.70 | -124.55 | -156.27% | 513.13% | 111.64 | 140.08% |
| 沂水美年 | 68.48 | 67.80 | 99.01% | 196.38% | 144.42 | 210.90% |
| 山东奥亚 | 107.57 | 104.68 | 97.31% | 811.25% | 234.32 | 217.83% |
| 郑州美健 | 645.27 | 382.80 | 59.32% | 0.45% | 761.57 | 118.02% |
| 花都美年 | 560.55 | 337.26 | 60.17% | 4.41% | 578.34 | 103.17% |
| 安徽美欣 | 410.93 | 235.58 | 57.33% | 2.98% | 484.82 | 117.98% |
| 淄博美年 | 313.19 | 173.78 | 55.49% | -9.29% | 287.08 | 91.66% |
| 吉林昌邑美年 | 221.81 | 74.75 | 33.70% | -42.59% | 252.39 | 113.79% |

注 1: 各标的公司 2025 年净利润数据未经审计, 上述未经审计数据已考虑坏账准备计提, 未考虑年终绩效、所得税、非经常性损益等因素。

注 2: 2025 年 1-9 月净利润完成进度与最近两年相比差异率, 为 2025 年 1-9 月净利润达到 2025 年评估预测净利润比例减去 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月净利润占全年净利润比例的平均值。

注 3: 连江美年、山东奥亚 2025 年 1-9 月净利润完成进度与最近两年相比差异率分别为 513.13%、811.25%, 主要系 2024 年度净利润规模较低分别为 15.24 万元、15.06 万元所致。

各标的公司 2025 年净利润 (未经审计) 实现情况占全年评估预测净利润的比例均超过 90.00%, 不存在重大差异。

各标的公司 2025 年 1-9 月净利润情况与全年预测差异比较大, 主要由于健康体检行业有明显的季节性, 第四季度为体检旺季, 因此标的公司 2025 年 1-9 月的营收规模较小, 根据体检业务的特点, 营业成本中的固定成本如场地租赁费、医疗设备固定资产折旧、医护人员工资和体检场地水电物业费等占比较高且各期相对平滑, 变动成本

主要为医疗耗材和外送检验费在营业成本中占比较低，因此部分标的公司 2025 年 1-9 月的净利润为负或占全年预测净利润的比例较小具有合理性。

衡阳美年、武汉奥亚、淄博美年和吉林昌邑美年 2025 年 1-9 月实际实现净利润占全年评估预测净利润比例较 2023 年、2024 年同期净利润占全年净利润比例的平均数低 5.00%以上，连江美年 2025 年 1-9 月实际实现净利润为负，具体分析如下：

衡阳美年 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月及 2025 年 1-9 月的营业收入、营业成本、期间费用和净利润具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 1-9 月 | | 2024 年 1-9 月 | | 2023 年 1-9 月 |
|------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|
| | 金额 | 同比 | 金额 | 同比 | 金额 |
| 营业收入 | 1,517.38 | -9.86% | 1,683.35 | -7.70% | 1,823.77 |
| 营业成本 | 751.20 | -9.91% | 833.84 | 2.54% | 813.21 |
| 期间费用 | 640.48 | 5.83% | 605.19 | -12.12% | 688.65 |
| 销售费用 | 539.83 | 2.40% | 527.19 | -10.05% | 586.06 |
| 管理费用 | 92.93 | 37.88% | 67.40 | -24.53% | 89.31 |
| 财务费用 | 7.72 | -27.17% | 10.60 | -20.18% | 13.28 |
| 净利润 | 72.63 | -60.96% | 186.04 | -34.02% | 281.95 |

注：2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月数据未经审计，2025 年 1-9 月数据经审计。

衡阳美年 2025 年 1-9 月实际实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异为-34.48%，2025 年 1-9 月营业收入、营业成本相比最近两年同期有所下降，2025 年 1-9 月，衡阳美年毛利率为 50.49%，较 2024 年 1-9 月基本持平，2025 年 1-9 月期间费用相比最近两年同期基本持平，因此，衡阳美年 2025 年 1-9 月实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异较大，主要系营业收入的下降所致，不存在其他不利影响因素。

衡阳美年在当地体检行业深耕多年，客户基础稳定，经营情况良好，主营业务收入中团检业务占比较高，2023 年度、2024 年度，团检收入占比分别为 78.15%、66.57%，主要客户为当地政府机关及事业单位等，合作关系较为稳定，该部分客户 2025 年度体

检于8月底启动，较往年推迟了2个月左右，使得2025年1-9月营业收入同比有所减少。随着第四季度上述政府机关及事业单位团检客户体检高峰期的到来，衡阳美年2025年第四季度实际实现收入1,101.99万元（未经审计），2025年实际实现的营业收入为2,619.37万元（未经审计），实际实现的净利润为309.88万元（未经审计），达到全年预测净利润的比例为94.41%，与全年预测净利润不存在重大差异。

武汉奥亚2023年1-9月、2024年1-9月及2025年1-9月的营业收入、营业成本、期间费用和净利润具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年1-9月 | | 2024年1-9月 | | 2023年1-9月 |
|------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
| | 金额 | 同比 | 金额 | 同比 | 金额 |
| 营业收入 | 4,067.80 | -12.83% | 4,666.48 | -3.89% | 4,855.15 |
| 营业成本 | 2,800.19 | -10.11% | 3,115.11 | -5.56% | 3,298.67 |
| 期间费用 | 1,037.20 | -7.09% | 1,116.31 | -20.37% | 1,401.79 |
| 销售费用 | 891.31 | -7.84% | 967.1 | -17.80% | 1,176.46 |
| 管理费用 | 107.60 | -6.39% | 114.94 | -27.13% | 157.74 |
| 财务费用 | 38.29 | 11.73% | 34.27 | -49.30% | 67.59 |
| 净利润 | 165.70 | -58.52% | 399.44 | 143.84% | 163.81 |

注：2023年1-9月、2024年1-9月数据未经审计，2025年1-9月数据经审计。

武汉奥亚2025年1-9月实际实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异为-6.30%，2025年1-9月营业收入相比最近两年同期有所下降，2025年1-9月营业成本相比最近两年同期小幅下降2025年1-9月，武汉奥亚毛利率为31.16%，较2024年1-9月基本持平，2025年1-9月期间费用相比最近两年同期有所下降，因此，武汉奥亚2025年1-9月实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异较大，主要系营业收入的下降幅度较大所致，不存在其他不利影响因素。

一方面，武汉奥亚关山分院自2025年7月起因搬迁暂停营业，于2025年9月份开始重新运营，导致部分团检订单延迟至第四季度开检；另一方面，2025年度武汉奥亚部分团检订单招投标时间延迟，该部分招投标延迟的客户到检时间也会相应延迟，

使得武汉奥亚 2025 年 1-9 月营业收入同比有所降低。随着武汉奥亚关山分院重新营业后客户陆续到检、部分团检客户成功招标并到检，武汉奥亚 2025 年第四季度实际实现营业收入 2,226.08 万元（未经审计），2025 年度实际实现的营业收入为 6,293.88 万元（未经审计），实际实现的净利润为 905.18 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 172.29%，与全年预测净利润不存在重大差异。

连江美年 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月及 2025 年 1-9 月的营业收入、营业成本、期间费用和净利润具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 1-9 月 | | 2024 年 1-9 月 | | 2023 年 1-9 月 |
|------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|
| | 金额 | 同比 | 金额 | 同比 | 金额 |
| 营业收入 | 611.77 | -1.06% | 618.35 | -26.09% | 836.64 |
| 营业成本 | 504.12 | -13.33% | 581.64 | -11.89% | 660.15 |
| 期间费用 | 228.00 | 1.49% | 224.65 | 1.42% | 221.50 |
| 销售费用 | 156.14 | -5.24% | 164.77 | -3.07% | 169.99 |
| 管理费用 | 40.61 | -31.19% | 59.02 | 16.92% | 50.48 |
| 财务费用 | 31.25 | 3533.72% | 0.86 | -15.69% | 1.02 |
| 净利润 | -124.55 | -36.76% | -196.96 | -318.35% | -47.08 |

注：2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月数据未经审计，2025 年 1-9 月数据经审计。

连江美年 2025 年 1-9 月营业收入同比基本持平，营业成本同比下降，2025 年 1-9 月连江美年毛利率为 17.60%，较 2024 年 1-9 月有所提升，期间费用同比基本持平，通过在积极开拓业务的同时实施团队结构优化等降本措施，连江美年 2025 年 1-9 月实现净利润较上年同期有较大改善。

连江美年 2025 年 1-9 月实际实现的净利润占全年预测净利润比例为-156.27%，主要系连江美年的重要团检客户到检集中在第四季度的 11 月份、12 月份所致，随着第四季度电力系统单位等重要客户和银行、国有企业等新增客户的到检，以及人员结构、外送检验模式优化等降本措施的持续推进，连江美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 612.97 万元（未经审计），2025 年度实际实现的营业收入为 1,224.74 万元（未经审

计)，实际实现的净利润为 111.64 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 140.08%，与全年预测净利润不存在重大差异。

淄博美年 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月及 2025 年 1-9 月的营业收入、营业成本、期间费用和净利润具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 1-9 月 | | 2024 年 1-9 月 | | 2023 年 1-9 月 |
|------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|
| | 金额 | 同比 | 金额 | 同比 | 金额 |
| 营业收入 | 1,649.59 | -2.76% | 1,696.46 | 14.45% | 1,482.33 |
| 营业成本 | 1,107.81 | 9.84% | 1,008.57 | 46.62% | 687.89 |
| 期间费用 | 319.42 | -18.08% | 389.92 | 68.45% | 231.47 |
| 销售费用 | 241.48 | -21.10% | 306.06 | 87.72% | 163.04 |
| 管理费用 | 62.46 | -1.57% | 63.45 | 39.18% | 45.59 |
| 财务费用 | 15.48 | -24.11% | 20.40 | -10.68% | 22.84 |
| 净利润 | 173.78 | -8.44% | 189.79 | -20.45% | 238.58 |

注：2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月数据未经审计，2025 年 1-9 月数据经审计。

淄博美年 2025 年 1-9 月实际实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异为-9.29%，淄博美年 2025 年 1-9 月营业收入同比基本持平，营业成本有所上升，2025 年 1-9 月连江美年毛利率为 32.84%，较 2024 年 1-9 月有所下降，主要系为进一步推广核心体检项目，2025 年淄博美年新增眼底镜、肝超检测等项目，导致对应的外送检验成本有所增加所致，期间费用同比有所下降，因此，淄博美年 2025 年 1-9 月实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异较大，主要系营业成本的上升。

淄博美年 2025 年 1-9 月实际实现的净利润占全年预测净利润比例为 55.49%，主要系为推广新项目导致的外送检验成本增加、发包体检项目同比增多导致外包体检成本增加所致，随着体检旺季的到来，淄博美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 700.56 万元（未经审计），2025 年度实际实现的营业收入为 2,350.15 万元（未经审计），实际

实现的净利润为 287.08 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 91.66%，与全年预测净利润不存在重大差异。

吉林昌邑美年 2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月及 2025 年 1-9 月的营业收入、营业成本、期间费用和净利润具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 1-9 月 | | 2024 年 1-9 月 | | 2023 年 1-9 月 |
|------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|
| | 金额 | 同比 | 金额 | 同比 | 金额 |
| 营业收入 | 1,703.64 | -2.00% | 1,738.38 | -4.73% | 1,824.67 |
| 营业成本 | 963.74 | -1.20% | 975.4 | 13.80% | 857.13 |
| 期间费用 | 621.41 | 42.89% | 434.9 | -12.84% | 498.95 |
| 销售费用 | 469.88 | 15.84% | 405.63 | -6.05% | 431.74 |
| 管理费用 | 148.51 | 429.64% | 28.04 | -13.78% | 32.52 |
| 财务费用 | 3.01 | 144.72% | 1.23 | -96.45% | 34.69 |
| 净利润 | 74.75 | -69.29% | 243.38 | -45.96% | 450.34 |

注：2023 年 1-9 月、2024 年 1-9 月数据未经审计，2025 年 1-9 月数据经审计。

吉林昌邑美年 2025 年 1-9 月实际实现的净利润占全年预测净利润比例与最近两年的平均数的差异为-42.59%，2025 年 1-9 月营业收入、营业成本相比最近两年同期基本保持稳定，2025 年 1-9 月毛利率为 43.43%，较 2024 年 1-9 月基本持平，2025 年 1-9 月管理费用同比增加 429.64%至 148.51 万元，主要系吉林昌邑美年在 2025 年上半年因员工结构优化产生离职补偿金所致，该影响因素不具有可持续性，不存在其他不利影响因素。

随着体检旺季的到来以及导致管理费用上升的因素对吉林昌邑美年的影响消除，吉林昌邑美年 2025 年第四季度实际实现营业收入 861.69 万元（未经审计），2025 年度实际实现的营业收入为 2,565.33 万元（未经审计），实际实现的净利润为 252.39 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 113.79%，与全年预测净利润不存在重大差异。

四、结合相关标的资产的货币资金、经营现金需求等，补充说明营运资金追加额、溢余资金等参数的预测依据及其合理性

（一）营运资金追加额参数的预测依据及其合理性

营运资本增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本。营运资本的增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。

本次评估所定义的营运资本和营运资本增加额分别为：

营运资本=最佳货币资金保有量+存货+应收款项-应付款项

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

1、最佳货币资金保有量

最佳货币资金保有量=月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数

其中：

月付现成本费用=营业成本+税金+期间费用-折旧和摊销

最佳货币资金保有量月数参考企业历史年度现金周转情况，并结合预测年度各项周转率水平综合分析确定。

结合历史年度日常资金周转情况，主要流动资产、流动负债的周转天数，本次评估预测中最低现金保有量为1个月的付现成本系结合各家标的公司的实际情况和行业特点分析确定，主要原因如下：1) 作为体检企业，标的公司一般在职工薪酬、市场推广和房屋租金等方面长期持续投入，这些固定支出在短期内相对刚性，1个月的付现成本储备能够保障企业核心运营持续运转；2) 体检行业销售预收款形式较为常见，应收款项类的整体周转速度快于应付款项类的周转速度，故日常资金占用量相对较小，考虑到体检行业具有季节性特征，标的公司选择1个月作为最低现金保有量，可以应对

收入波动对公司正常生产经营运转可能带来的不利影响。

2、应收款项

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以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项（合同负债作为应收款项的减项处理）。具体公式如下：

应收款项 = 应收票据 + 应收账款 + 应收款项融资 + 其他应收款 + 合同资产 - 预收款项 - 合同负债

结合企业经营数据并分析对比企业近两个完整年度应收款项周转率情况后，确定未来年度应收款项周转率并进行预测，具体如下表所示：

| 序号 | 公司简称 | 2023年 | 2024年 | 预测期 | 选取口径 |
|----|--------|--------|---------|---------|----------------|
| 1 | 衡阳美年 | 2.80 | 2.40 | 2.60 | 2023、2024 两年平均 |
| 2 | 宁德美年 | -3.30 | -2.80 | -3.05 | 2023、2024 两年平均 |
| 3 | 烟台美年 | -1.30 | -1.40 | -1.40 | 2023、2024 两年平均 |
| 4 | 烟台美年福田 | 3.50 | 2.40 | 3.00 | 2023、2024 两年平均 |
| 5 | 武汉奥亚 | 6.70 | 4.20 | 5.50 | 2023、2024 两年平均 |
| 6 | 三明美年 | -3.00 | -1.50 | -2.25 | 2023、2024 两年平均 |
| 7 | 肥城美年 | -21.80 | 23.20 | 23.20 | 2024年 |
| 8 | 德州美年 | 24.70 | 5.50 | 5.50 | 2024年 |
| 9 | 连江美年 | 6.30 | 5.30 | 5.80 | 2023、2024 两年平均 |
| 10 | 沂水美年 | -2.80 | -4.10 | -3.50 | 2023、2024 两年平均 |
| 11 | 山东奥亚 | -14.30 | 60.70 | 60.70 | 2024年 |
| 12 | 郑州美健 | 3.80 | 2.60 | 3.20 | 2023、2024 两年平均 |
| 13 | 花都美年 | 3.30 | 2.60 | 2.60 | 2024年 |
| 14 | 安徽美欣 | 2.20 | 2.10 | 2.20 | 2023、2024 两年平均 |
| 15 | 淄博美年 | 2.10 | 2.20 | 2.15 | 2023、2024 两年平均 |
| 16 | 吉林昌邑美年 | -21.80 | -319.20 | -319.20 | 2024年 |

2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月，部分团检客户会提前预付部分体检款，标的公司计入合同负债，部分标的公司合同负债金额较高，导致应收款项为负数，进而导致应收款项周转率为负。以宁德美年为例，计算过程如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 计算过程 | 2023 年 | 2024 年 |
|----|-------------|---------------------|----------|----------|
| 1 | 应收款项合计 | 1=2+3+4+5 +6-7-8 | -911.14 | -964.17 |
| 2 | 其中：应收票据 | | 0.00 | 0.00 |
| 3 | 应收账款 | | 400.65 | 430.16 |
| 4 | 应收款项融资 | | 0.00 | 0.00 |
| 5 | 其他应收款 | | 30.02 | 2.04 |
| 6 | 合同资产 | | 0.00 | 0.00 |
| 7 | 减：预收款项 | | 0.00 | 0.00 |
| 8 | 合同负债 | | 1,341.80 | 1,396.37 |
| 9 | 其中：按周转率预测部分 | | -941.15 | -966.21 |
| 10 | 按金额预测部分 | | 30.02 | 2.04 |
| 11 | 营业收入 | | 3,128.94 | 2,736.22 |
| 12 | 应收款项周转率 | 12=11/9 | -3.30 | -2.80 |

标的公司 2023、2024 年公司组织结构、业务模式、回款策略等如无发生较大变化，周转率数据相对稳定，未来年度应收款项周转率采用 2023、2024 两年平均进行预测；其中，部分标的公司应收款项周转率选取口径为 2024 年数据，具体原因如下：

序号 7 肥城美年，2023、2024 年应收款项周转率变动较大，原因系政府及部分事业单位订单的回款周期延长 1-2 个月，导致平均回款周期出现延长，应收款项金额增长，未来预计该情况将持续发生，故本次按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

肥城美年应收款项周转率计算过程如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 计算过程 | 2023 年 | 2024 年 |
|----|-------------|---------------------|----------|----------|
| 1 | 应收款项合计 | 1=2+3+4+5 +6-7-8 | -65.57 | 81.25 |
| 2 | 其中：应收票据 | | 0.00 | 0.00 |
| 3 | 应收账款 | | 326.08 | 389.88 |
| 4 | 应收款项融资 | | 0.00 | 0.00 |
| 5 | 其他应收款 | | 4.85 | 7.43 |
| 6 | 合同资产 | | 0.00 | 0.00 |
| 7 | 减：预收款项 | | 0.00 | 0.00 |
| 8 | 合同负债 | | 396.50 | 316.06 |
| 9 | 其中：按周转率预测部分 | | -70.42 | 73.82 |
| 10 | 按金额预测部分 | | 4.85 | 7.43 |
| 11 | 营业收入 | | 1,533.02 | 1,713.47 |
| 12 | 应收款项周转率 | 12=11/9 | -21.80 | 23.20 |

从上表数据可知，肥城美年 2024 年末较 2023 年末，应收账款金额增大，合同负债金额减小，从而导致应收款项周转率由-21.80 变为 23.20，主要系政府及部分事业单位订单的回款周期延长 1-2 个月，应收账款回收周期延长，期末应收账款余额的增加，上述情况预计未来将持续发生，因此，按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

序号 8 德州美年，由于其于 2023 年收购了德州美康，该公司于 2023 年仍处于筹建阶段，2024 年 4 月正式开展运营；因此，2023 年的应收款项周转率不能反映德州美年合并口径真实情况，故本次按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

序号 11 山东奥亚，2024 年山东奥亚整体经营策略要求加大应收账款回收力度，通过提高预收款比例、严格执行合同约定账期以及逾期款项重点催收等措施缩短回款周期，2024 年应收账款较 2023 年下降较多，该事项可持续保持，故本次按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

序号 13 花都美年，2023、2024 年应收款项周转率变动较大，原因系美年健康广州

地区城市群 2023 年开始内部整合，业务结构调整，从 2024 年开始体检业务接包增长较大，该收入形成的内部关联方应收款项结算周期时间比正常客户结算时间长，未来年度将持续保持该大体量的接包业务，故本次按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

序号 16 吉林昌邑美年，由于当地客户账期较原先有所增加，标的公司对大客户回款信用期亦有所延长，故 2024 年应收款项周转率数据波动较大；预计短期内应收账款回收周期不会有明显缩短，故本次按照 2024 年度应收款项周转率确定预测期周转率数据。

3、应付款项

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以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项（预付款项作为应付款项的减项处理）。

结合企业经营数据并分析对比企业近两个完整年度应付款项周转率情况后，确定未来年度应付款项周转率进行预测。

| 序号 | 公司简称 | 2023 年 | 2024 年 | 预测期 | 选取口径 |
|----|--------|--------|--------|------|----------------|
| 1 | 衡阳美年 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2023、2024 两年平均 |
| 2 | 宁德美年 | 9.10 | 6.20 | 7.65 | 2023、2024 两年平均 |
| 3 | 烟台美年 | 0.70 | 1.10 | 1.10 | 2024 年口径 |
| 4 | 烟台美年福田 | 2.00 | 2.40 | 2.20 | 2023、2024 两年平均 |
| 5 | 武汉奥亚 | 2.20 | 2.30 | 2.30 | 2023、2024 两年平均 |
| 6 | 三明美年 | 6.20 | 6.70 | 6.45 | 2023、2024 两年平均 |
| 7 | 肥城美年 | 4.80 | 2.70 | 3.80 | 2023、2024 两年平均 |
| 8 | 德州美年 | 1.50 | 2.50 | 2.50 | 2024 年 |
| 9 | 连江美年 | 5.00 | 4.30 | 4.70 | 2023、2024 两年平均 |
| 10 | 沂水美年 | 4.20 | 5.50 | 4.90 | 2023、2024 两年平均 |
| 11 | 山东奥亚 | 3.10 | 3.70 | 3.40 | 2023、2024 两年平均 |

| 序号 | 公司简称 | 2023年 | 2024年 | 预测期 | 选取口径 |
|----|--------|-------|-------|------|----------------|
| 12 | 郑州美健 | 4.70 | 5.30 | 5.00 | 2023、2024 两年平均 |
| 13 | 花都美年 | 4.60 | 3.50 | 4.10 | 2023、2024 两年平均 |
| 14 | 安徽美欣 | 4.40 | 4.40 | 4.40 | 2023、2024 两年平均 |
| 15 | 淄博美年 | 3.20 | 3.60 | 3.40 | 2023、2024 两年平均 |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 6.00 | 3.00 | 4.50 | 2023、2024 两年平均 |

标的公司 2023、2024 年公司组织结构、业务模式、付款策略等如无发生较大变化，周转率数据相对稳定，未来年度应付款项周转率采用 2023、2024 两年平均进行预测；其中，部分公司应付款项周转率选取口径为 2024 年数据，具体原因如下：

序号 3 烟台美年，未来将进一步发展高端体检等业务内容，2024 年仍处于快速扩张期，对原材料及外送检验等的需求量大且稳定，通过及时付款，可以成为供应商的“优质客户”，从而在未来谈判中获得更优惠的价格，达到降本的目的；因此，2023 年的应付款项周转率不能反映烟台美年预测期真实情况，故本次按照 2024 年度应付款项周转率确定预测期周转率数据。

序号 8 德州美年，由于其于 2023 年收购了德州美康，该公司于 2023 年仍处于筹建阶段，2024 年 4 月正式开展运营；因此，2023 年的应付款项周转率不能反映德州美年合并口径真实情况，故本次按照 2024 年度应付款项周转率确定预测期周转率数据。

4、存货

存货 = 营业成本总额 ÷ 存货周转率

结合企业经营数据并分析对比企业近两个完整年度存货周转率情况后，确定未来年度存货周转率并进行预测。

根据对企业历史年度各项周转率指标的统计分析以及预测期内各年度收入与成本预测的情况，测算得到企业未来年度营运资本增加额预测数据。

| 序号 | 公司简称 | 2023年 | 2024年 | 预测期 | 选取口径 |
|----|------|-------|-------|-------|----------------|
| 1 | 衡阳美年 | 33.90 | 38.90 | 36.40 | 2023、2024 两年平均 |

| 序号 | 公司简称 | 2023年 | 2024年 | 预测期 | 选取口径 |
|----|--------|--------|-------|--------|----------------|
| 2 | 宁德美年 | 12.10 | 16.40 | 14.25 | 2023、2024 两年平均 |
| 3 | 烟台美年 | 20.40 | 26.90 | 23.70 | 2023、2024 两年平均 |
| 4 | 烟台美年福田 | 35.70 | 66.30 | 51.00 | 2023、2024 两年平均 |
| 5 | 武汉奥亚 | 82.60 | 91.20 | 86.90 | 2023、2024 两年平均 |
| 6 | 三明美年 | 31.90 | 27.10 | 29.50 | 2023、2024 两年平均 |
| 7 | 肥城美年 | 35.90 | 10.80 | 23.40 | 2023、2024 两年平均 |
| 8 | 德州美年 | 21.10 | 13.70 | 13.70 | 2024年 |
| 9 | 连江美年 | 26.10 | 45.20 | 45.20 | 2024年 |
| 10 | 沂水美年 | 19.10 | 15.50 | 17.30 | 2023、2024 两年平均 |
| 11 | 山东奥亚 | 41.20 | 54.20 | 47.70 | 2023、2024 两年平均 |
| 12 | 郑州美健 | 147.10 | 54.40 | 100.75 | 2023、2024 两年平均 |
| 13 | 花都美年 | 75.30 | 75.90 | 75.60 | 2023、2024 两年平均 |
| 14 | 安徽美欣 | 45.80 | 54.70 | 50.30 | 2023、2024 两年平均 |
| 15 | 淄博美年 | 29.60 | 22.70 | 26.15 | 2023、2024 两年平均 |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 12.60 | 18.60 | 15.60 | 2023、2024 两年平均 |

标的公司 2023、2024 年公司组织结构、业务模式、存货情况等如无发生较大变化，周转率数据相对稳定，未来年度存货周转率采用 2023、2024 两年平均进行预测；其中，部分标的公司存货周转率选取口径为 2024 年数据，具体原因如下：

序号 8 德州美年，由于其于 2023 年收购了德州美康，该公司于 2023 年仍处于筹建阶段，2024 年 4 月正式开展运营；因此，2023 年的存货周转率不能反映德州美年合并口径真实情况，故本次按照 2024 年度存货周转率确定预测期周转率数据。

序号 9 连江美年，公司 2023、2024 年存货周转率变动较大，原因系 2024 年开始实行降本增效举措，部分项目进行外送检验，相关耗材采购减少，因此周转情况优于 2023 年，后续存货周转情况基本与 2024 年一致，故本次按照 2024 年度存货周转率确定预测期周转率数据。

综上所述，通过上述数据进行分析，得到各家标的公司各期营运资金的预测数据，

营运资本追加额由当期营运资本减去上期营运资本计算得到；结合上述分析，整体周转率依据标的公司实际情况进行充分分析与判断，符合标的公司实际经营过程中所需要的资金需求量，预测具备合理性。

（二）溢余资金参数的预测依据及其合理性

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产。

企业的溢余资产主要为评估基准日超过日常经营所需的超额货币资金，为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额。

正常生产经营所需的货币资金，也即最低现金保有量=付现成本/付现次数。付现成本=营业成本+营业税金及附加+管理费用+销售费用+研发费用-折旧-摊销。

经清查，标的公司于评估基准日下的货币资金余额，经评估人员根据历史数据分析，企业日常资金周转需要的最佳货币资金保有量为1个月的付现成本费用，据此计算部分公司存在货币资金为溢余性资产，具体如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 公司简称 | 评估基准日 货币资金 | 最佳货币资金 保有量月数 | 评估基准日 溢余资产 |
|----|--------|---------------|-----------------|---------------|
| 1 | 衡阳美年 | 208.29 | 1 | 72.99 |
| 2 | 宁德美年 | 1,377.11 | 1 | 1,203.44 |
| 3 | 烟台美年 | 972.83 | 1 | 826.54 |
| 4 | 烟台美年福田 | 53.02 | 1 | 0.00 |
| 5 | 武汉奥亚 | 332.54 | 1 | 0.00 |
| 6 | 三明美年 | 329.02 | 1 | 186.27 |
| 7 | 肥城美年 | 518.65 | 1 | 410.96 |
| 8 | 德州美年 | 186.74 | 1 | 24.30 |
| 9 | 连江美年 | 127.12 | 1 | 41.96 |
| 10 | 沂水美年 | 20.54 | 1 | 0.00 |
| 11 | 山东奥亚 | 147.95 | 1 | 0.00 |

| 序号 | 公司简称 | 评估基准日 货币资金 | 最佳货币资金 保有量月数 | 评估基准日 溢余资产 |
|----|--------|---------------|-----------------|---------------|
| 12 | 郑州美健 | 309.35 | 1 | 0.00 |
| 13 | 花都美年 | 120.59 | 1 | 0.00 |
| 14 | 安徽美欣 | 21.60 | 1 | 0.00 |
| 15 | 淄博美年 | 394.47 | 1 | 239.15 |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 275.86 | 1 | 135.45 |

综上所述，本次评估已充分考虑标的公司日常经营所必须支出的付现成本，溢余资金参数的预测具备合理性。

五、相关标的资产其他应收款等非经营性资产评估的合理性

（一）非经营性资产和负债的确定依据

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产与负债。

截至评估基准日，各家标的公司非经营性资产如下：

单位：万元

| 序号 | 公司简称 | 非经营性资产/负债 科目名称 | 非经营性资产/负债 具体内容 | 账面值 | 评估值 |
|----|------|----------------------|-------------------|--------|---------------|
| 1 | 衡阳美年 | 其他应收款 | 股东退回分红款 | 37.76 | 37.76 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失 | 61.91 | 61.91 |
| | | 无形资产 | 停用无形资产 | 5.00 | - |
| | | 其他流动资产 | 待抵扣进项税 | 0.05 | 0.05 |
| | | 其他非流动资产 | 大额存单 | 200.00 | 208.84 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | | 304.72 |
| 2 | 宁德美年 | 其他应收款 | 关联方往来、利息 | 12.51 | 12.51 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失等 | 2.83 | 2.83 |
| | | 其他非流动资产 | 预付设备款 | 1.25 | 1.25 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | | 16.59 |
| 3 | 烟台美年 | 其他应收款 | 关联方往来、借款 | 442.12 | 442.12 |
| | | 长期股权投资 | 烟台美年福田、莱州美年 | 912.17 | 1,585.37 |

| 序号 | 公司简称 | 非经营性资产/负债科目名称 | 非经营性资产/负债具体内容 | 账面值 | 评估值 |
|----|--------|----------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失等 | 33.63 | 33.63 |
| | | 无形资产 | 待报废软件剔除 | 1.50 | - |
| | | 其他应付款 | 设备款 | -22.54 | -22.54 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 1,366.88 | 2,038.58 |
| 4 | 烟台美年福田 | 固定资产 | 待报废设备剔除 | 7.35 | 3.16 |
| | | 其他流动资产 | 待抵扣进项税 | 0.001 | 0.001 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失等 | 16.21 | 16.21 |
| | | 无形资产 | 待报废软件剔除 | 0.67 | - |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 24.23 | 19.37 |
| 5 | 武汉奥亚 | 其他应收款 | 关联方往来、借款 | 115.50 | 115.50 |
| | | 其他应付款 | 借款利息 | -92.92 | -92.92 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 22.58 | 22.58 |
| 6 | 三明美年 | 交易性金融资产 | 外购理财产品 | 838.58 | 838.58 |
| | | 其他流动资产 | 待抵扣进项税 | 0.04 | 0.04 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 838.63 | 838.63 |
| 7 | 肥城美年 | 其他应收款 | 借款 | 14.00 | 14.00 |
| | | 递延所得税资产 | 坏账准备及可弥补亏损 | 6.06 | 6.06 |
| | | 其他应付款 | 设备款及装修款 | -20.69 | -20.69 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -0.63 | -0.63 |
| 8 | 德州美年 | 其他应收款 | 应收利息 | 8.92 | 8.92 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失 | 11.09 | 11.09 |
| | | 其他应付款 | 应付股利 | -392.99 | -392.99 |
| | | 其他应付款 | 设备款及装修款 | -5.97 | -5.97 |
| | | 长期应付款 | 设备售后回租款 | -7.85 | -7.85 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -386.78 | -386.78 |
| 9 | 连江美年 | 递延所得税资产 | 信用减值损失、可抵扣亏损 | 5.06 | 5.06 |
| | | 无形资产 | 停用无形资产 | 3.04 | 0.00 |
| | | 其他应付款 | 借款 | -9.27 | -9.27 |

| 序号 | 公司简称 | 非经营性资产/负债科目名称 | 非经营性资产/负债具体内容 | 账面值 | 评估值 |
|----|------|---------------|---------------|-----------|-----------|
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -1.17 | -4.21 |
| 10 | 沂水美年 | 其他非流动资产 | 设备款 | 0.82 | 0.82 |
| | | 应付账款 | 工程款 | -0.45 | -0.45 |
| | | 其他应付款 | 股东拆借款利息 | -0.41 | -0.41 |
| | | 其他应付款 | 设备款 | -1.36 | -1.36 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -1.40 | -1.40 |
| 11 | 山东奥亚 | 其他应收款 | 关联方借款、融资租赁押金 | 30.98 | 30.98 |
| | | 其他流动资产 | 待抵扣进项税 | 0.33 | 0.33 |
| | | 递延所得税资产 | 坏账准备及可弥补亏损 | 72.60 | 2.49 |
| | | 应付账款 | 装修设计费 | -2.00 | -2.00 |
| | | 其他应付款 | 设备款、借款利息 | -36.20 | -36.20 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 65.71 | -4.41 |
| 12 | 郑州美健 | 其他应收款 | 应收利息 | 2.66 | 2.66 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失等 | 54.59 | 18.45 |
| | | 其他非流动资产 | 预付设备款 | 9.20 | 9.20 |
| | | 其他应付款 | 关联方往来、借款 | -1,020.00 | -1,020.00 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -953.55 | -989.69 |
| 13 | 花都美年 | 其他应收款 | 关联方借款、押金 | 2,014.32 | 2,014.32 |
| | | 递延所得税资产 | 坏账准备 | 19.93 | 19.93 |
| | | 其他应付款 | 装修费及设备款 | -37.76 | -37.76 |
| | | 一年内到期的非流动负债 | 售后回租款 | -253.13 | -253.13 |
| | | 租赁负债 | 售后回租款 | -484.51 | -484.51 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 1,258.85 | 1,258.85 |
| 14 | 安徽美欣 | 其他应收款 | 借款、应收利息 | 67.41 | 67.41 |
| | | 递延所得税资产 | 坏账准备等 | 9.81 | 9.81 |
| | | 应付账款 | 软件费 | -24.00 | -24.00 |
| | | 其他应付款 | 应付股利 | -148.28 | -148.28 |
| | | 其他应付款 | 装修款、代付款 | -14.40 | -14.40 |

| 序号 | 公司简称 | 非经营性资产/负债科目名称 | 非经营性资产/负债具体内容 | 账面值 | 评估值 |
|----|--------|----------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | -109.45 | -109.45 |
| 15 | 淄博美年 | 其他应收款 | 借款、利息 | 601.69 | 601.69 |
| | | 递延所得税资产 | 信用减值损失等 | 76.06 | 71.92 |
| | | 其他应付款 | 应付股利 | -500.06 | -500.06 |
| | | 其他应付款 | 丧葬补助、工程款等 | -25.80 | -25.80 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 151.89 | 147.75 |
| 16 | 吉林昌邑美年 | 其他应收款 | 关联方往来、借款、应收利息 | 1,026.21 | 1,026.21 |
| | | 其他非流动资产 | 预付设备款 | 3.50 | 3.50 |
| | | 其他流动资产 | 待抵扣进项税 | 2.99 | 2.99 |
| | | 递延所得税资产 | 坏账准备等 | 5.34 | 5.34 |
| | | 其他应付款 | 借款利息 | -8.20 | -8.20 |
| | | 递延所得税负债 | 固定资产一次性折旧 | -7.93 | -7.93 |
| | | 一年内到期的非流动负债 | 融资租赁 | -2.60 | -2.60 |
| | | 非经营性资产、负债净额小计 | | 1,019.31 | 1,019.31 |

(二) 非经营性资产和负债的识别

1、非经营性资产-交易性金融资产：交易性金融资产为外购理财产品，并不参与产品的生产和销售流程，不能直接为企业创造营业收入的资产，本次评估考虑为非经营性资产。

2、非经营性资产-其他应收款：其他应收款为股东退回分红款、关联方往来、借款、应收利息及融资租赁押金，评估基准日时点与公司经营无直接关系，本次评估考虑为非经营性资产。

3、非经营性资产-其他流动资产：其他流动资产为待抵扣进项税，该资产是种税务上的抵扣权益，与公司经营无直接关系，本次评估考虑为非经营性资产。

4、非经营性资产-固定资产：为待报废设备，资产已暂停使用，未来暂无重新使用计划，与公司经营无直接关系，本次评估考虑为非经营性资产。

5、非经营性资产-无形资产：为停用软件，资产已暂停使用，未来暂无重新使用计划，与公司经营无直接关系，本次评估考虑为非经营性资产。

6、非经营性资产-其他非流动资产：包括大额存单和预付设备款；大额存单并不参与产品的生产和销售流程，预测期末考虑其对损益的贡献，为非经营性资产；预付设备款不属于销售商品、提供劳务等经营活动行为而产生的资产，与公司经营无直接关系，本次评估考虑为非经营性资产。

7、非经营性资产-长期股权投资：为烟台美年持有的烟台美年福田 51%股权和莱州美年 41.69%股权，本次评估采用被评估单位单体报表口径进行收益预测和收益法评估，对于长期股权投资作为非经营性资产单独分析和评估。

8、非经营性资产-递延所得税资产：递延所得税资产是由于企业会计准则与税法规定不同，产生资产的账面价值与其计税基础的差异而形成，包括信用减值损失、可抵扣亏损等。预测期末考虑其对损益的贡献，本次评估考虑为非经营性资产。

9、非经营性负债-应付账款：非经营性应付账款为应付工程款、装修设计软件费。应付工程款、装修设计软件费不属于销售商品、提供劳务等经营行为而产生的负债，评估时考虑为非经营性负债。

10、非经营性负债-其他应付款：非经营性其他应付款为与经营不相关的往来款与应付股利、应付设备款、应付装修款、关联方往来、借款及应付利息，评估基准日时点与公司经营无直接关系，为非经营性负债。

11、非经营性负债-一年内到期的非流动负债：为售后回租款、融资租赁款，售后回租款与公司经营无直接关系，融资租赁应付设备款尾款不属于销售商品、提供劳务等经营活动行为而产生的负债，评估时考虑为非经营性负债。

12、非经营性负债-应付售后回租款：为售后回租款，与公司经营无直接关系，评估时考虑为非经营性负债。

13、非经营性负债-递延所得税负债：递延所得税负债因为不是在企业日常经营活

动中直接产生的债务，而是由于会计和税法差异导致的未来纳税义务的调整，是非经营性负债。

（三）非经营性资产和负债的评估

- 1、非经营性资产-交易性金融资产：按核实后的账面值评估。
- 2、非经营性资产-其他应收款：按核实后的账面值评估。
- 3、非经营性资产-其他流动资产：按核实后的账面值评估。
- 4、非经营性资产-固定资产：为待报废设备，按报废价值评估。
- 5、非经营性资产-无形资产：为停用软件，资产已暂停使用，未来暂无重新使用计划，按零评估。
- 6、非经营性资产-其他非流动资产：包括大额存单和预付设备款；大额存单按考虑利息计提后的金额评估；预付设备款按核实后的账面值评估。
- 7、非经营性资产-长期股权投资：为烟台美年持有的烟台美年福田 51%股权和莱州美年 41.69%股权，通过对被投资企业进行整体评估，然后以被投资企业股东权益价值乘以持股比例确定评估值。
- 8、非经营性资产-递延所得税资产：可弥补亏损因收益法过程中已考虑其未来年度可弥补亏损效用故评估为零；其余按核实后的账面值评估。
- 9、非经营性负债-应付账款：按核实后的账面值评估。
- 10、非经营性负债-其他应付款：按核实后的账面值评估。
- 11、非经营性负债-一年内到期的非流动负债：按核实后的账面值评估。
- 12、非经营性负债-应付售后回租款：按核实后的账面值评估。
- 13、非经营性负债-递延所得税负债：按核实后的账面值评估。

综上所述，本次评估充分识别每一项的资产负债的性质，判断其对预测期损益的

影响，根据是否对预测期损益产生贡献进行区分，非经营性资产和负债的确定是合理的。

六、结合烟台美年、三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚等历史业绩情况、净资产或净利润规模较小的原因、评估预测的合理性等，进一步说明导致前述标的资产相关估值指标较高的主要影响因素，交易作价的公允性

(一) 历史业绩情况、净资产或净利润规模较小的原因

1、烟台美年

烟台美年 2023 年末、2024 年末和 2025 年 3 月末合并口径的归母净资产均为负数，母公司口径的净资产 2023 年末和 2024 年末为负数，2025 年 3 月末为正数。具体金额如下：

金额单位：万元

| 项目 | 2023 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2025 年 3 月 31 日 |
|---------------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 合并口径 归属于母公司所有者权 益合计 | -565.95 | -386.14 | -193.57 |
| 母公司口径 所有者权益合计 | -230.61 | -128.33 | 58.26 |

影响烟台美年净资产的主要原因系莱州美年相关的其他应收款计提的减值准备以及 2025 年烟台美年收购莱州美年股权之后对长期股权投资计提的减值。

2023 年末、2024 年末，烟台美年对莱州美年其他应收款按照账龄分别计提了 182.47 万元、484.44 万元的坏账准备。2025 年初，上述其他应收款转为对莱州美年的股权投资后，因莱州美年经营情况不佳，烟台美年对长期股权投资计提了 358.08 万元的减值准备，长期股权投资减值准备的具体情况，参见本回复“问题六：关于标的资产财务状况”之“五、结合烟台美年联营企业的业务发展情况、经营业绩等，说明投资背景、发生减值损失的原因以及减值损失计提的充分性”。

烟台美年 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月及前期的财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2010年至2022年 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年1-3月 |
|---------|-------------|----------|----------|-----------|
| 营业收入 | 23,710.93 | 4,049.30 | 4,183.05 | 882.74 |
| 营业成本 | 15,447.91 | 2,246.80 | 2,305.23 | 528.33 |
| 期间费用 | 10,342.09 | 1,426.80 | 1,152.40 | 290.40 |
| 净利润 | -2,646.54 | 223.76 | 254.30 | 198.32 |
| 净资产(期末) | -523.90 | -300.14 | -45.85 | 152.48 |

注：2010年至2022年数据未经审计。

烟台美年成立于2010年，同年开始经营体检业务，前期处于客户积累和市场培育阶段，营业收入虽稳定增长但规模相对较小，2015年上市公司参股烟台美年，烟台美年开始使用“美年大健康”品牌并对体检门店进行了重新装修，增加了体检区域面积和办公面积，同时新增多项大型高端医疗设备。由于前期收入规模较小、固定资产持续投入，烟台美年2010年至2022年未经审计的累计净利润为-2,646.54万元，导致烟台美年2022年末的净资产为-523.90万元。随着市场培育逐步成熟，烟台美年经营情况不断改善，于2022年度实现扭亏为盈，净资产为负的情况开始得到改善。

烟台美年2023年度、2024年度分别实现净利润分别为223.76万元、254.30万元，连续两年盈利，净资产为负的情况进一步改善，但由于2023年、2024年烟台美年对于莱州美年的其他应收款计提了较大金额的坏账准备，对净利润影响较大，延缓了烟台美年净资产的修复进度。截至2025年3月末，烟台美年的净资产为152.48万元，随着烟台美年的持续盈利以及对莱州美年的其他应收款转为股权投资，坏账准备风险消除，预计烟台美年净资产情况未来将进一步提升。

2023年度、2024年度和2025年1-3月，烟台美年的信用减值损失金额如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年1-3月 | 2024年度 | 2023年度 |
|-----------|-----------|---------|---------|
| 应收账款坏账损失 | 39.97 | -133.59 | -32.72 |
| 其他应收款坏账损失 | 466.24 | -322.62 | -107.47 |
| 合计 | 506.21 | -456.21 | -140.19 |

注：损失以“-”号填列，收益以“+”号填列。

烟台美年实际经营情况良好，若剔除该类非现金减值准备影响，其净资产规模保持稳步提升的趋势。

截至 2024 年末，烟台美年净资产为负的主要原因系以前年度累计亏损所致。2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月，虽然烟台美年连续盈利，但由于计提了较大金额的信用减值损失，对净利润规模影响较大，进而使得净资产的修复进度有所延缓。

2025 年 1-3 月，烟台美年信用减值损失为正，主要系莱州美年大健康体检管理有限公司的部分往来款收回，转回其他应收款坏账损失 466.24 万元；本次交易中，以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日，经评估，烟台美年对莱州美年的长期股权投资出现减值，计提资产减值损失 358.08 万元，剔除上述其他应收款坏账损失转回、长期股权投资减值损失后，将使得烟台美年当年净利润减少 108.16 万元。2025 年 1-9 月，烟台美年单体实现净利润 460.20 万元，占全年预测净利润 313.18 万元的比例为 146.94%，净资产为 331.88 万元。综上，上述其他应收款信用减值损失转回、长期股权投资减值损失对烟台美年实现 2025 年承诺净利润不存在较大影响。

2、三明美年

三明美年成立于 2017 年 6 月，经过选址装修、设备购置以及医护人员招聘培训后，于 2018 年 9 月正式营业。由于成立时间尚短，前期装修、设备采购等固定投入较大，在 2022 年之前都处于亏损阶段，通过对 2018 年至 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月财务数据的分析可以看出，三明美年尽管在早期面临亏损，但随着每年收入规模的持续扩大，其亏损幅度呈现逐年收窄的良好态势。至 2022 年，三明美年已基本实现盈亏平衡，并在 2023 年与 2024 年连续两年保持盈利，标志着经营状况步入良性发展轨道。目前虽处于盈利初期，净利润绝对值仍相对有限，但整体趋势积极向好，未来随着收入规模进一步扩大，利润空间有望提升。

三明美年 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月及前期的财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年至 2022 年 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-3 月 |
|------|----------------|----------|----------|--------------|
| 营业收入 | 7,898.10 | 2,210.80 | 1,855.61 | 305.73 |
| 营业成本 | 6,024.48 | 1,465.38 | 1,261.82 | 314.87 |
| 期间费用 | 3062.37 | 602.06 | 529.11 | 152.34 |
| 净利润 | -1,371.18 | 125.88 | 67.18 | -154.65 |

注：2018 年至 2022 年数据未经审计。

2018 年至 2022 年，三明美年固定资产折旧、医护人员工资和场地租赁费用等固定支出在成本、费用中占比较高，且规模相对稳定，导致三明美年 2018 年至 2022 年持续亏损，但随着营业收入规模稳步上升，亏损逐步收窄。2018 年至 2022 年，三明美年各年度未经审计的净利润分别为-753.12 万元、-484.13 万元、-77.49 万元、-14.45 万元和-41.99 万元。

三明美年 2023 年度、2024 年度净利润分别为 125.88 万元、67.18 万元，已连续两年盈利，随着三明美年逐步进入成熟稳定期，收入规模持续增长，净利润水平将进一步提高。

3、连江美年

连江美年成立于 2014 年 9 月，前期装修、设备购置以及医护人员的固定支出金额较高，而历史年度服务种类相对较少，主要以基本健康体检为主（血液、放射、内外科）和驾照体检，同时受制于县级地域因素，收入规模总体有限。因此总体利润规模较低，导致净资产以及净利润规模较小。

连江美年 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月及前期的财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2021 年至 2022 年 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-3 月 |
|------|----------------|----------|----------|--------------|
| 营业收入 | 2,202.68 | 1,327.26 | 1,208.13 | 176.88 |
| 营业成本 | 1,636.96 | 878.27 | 798.69 | 177.70 |
| 期间费用 | 572.16 | 336.88 | 351.75 | 87.70 |
| 净利润 | 174.81 | 101.4 | 15.24 | -93.85 |

注：2021 年至 2022 年数据未经审计。

2014 年至 2020 年，由于连江美年处于业务培育期，收入规模较小，各项成本、费用相对较高，截至 2020 年末，连江美年累计净利润为-740.24 万元；2021 年，连江美年业务发展已逐步向好，本地客户的资源、口碑有一定的积累，上市公司子公司上海美恒门诊部有限公司出资参股连江美年，连江美年开始使用“美年大健康”品牌经营体检业务，2021 年至 2022 年，连江美年累计净利润为 174.81 万元。

连江美年作为连江县当地唯一的民营专业体检机构，同时是福州市医保职工定点体检机构，连江美年 2023 年度、2024 年度净利润分别为 101.40 万元、15.24 万元，连续两年盈利。

连江美年近两年来持续推动业务地域范围的战略扩展，积极向周边县区辐射渗透，逐步构建起区域协同的服务网络。同时开展新的业务模式，如职业病体检等，进一步增加客户的黏性。随着收入规模持续扩大，规模效应将逐步显现，单位固定成本有望进一步摊薄，从而提升利润水平和盈利能力。

4、沂水美年

沂水美年成立于 2018 年 3 月，成立时间尚短，前期装修、设备等固定投入较大，而沂水是临沂市下辖的县级市，距离临沂市区比较遥远，客户群体主要是政府单位、乡镇学校、民营企业、乡镇党委职工、自然村村民等，客单价相对较低，要能够覆盖固定成本、实现盈利需要经过多年经营；并且医护人员和销售团队较为冗余，大幅拉高了固定成本。因此，2023 年及以前年度均是亏损的状态，2024 年基本刚达到盈亏平衡点，考虑到初创期持续亏损金额较大，导致评估基准日的净资产和净利润规模相对较小。

沂水美年 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月及前期的财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年至 2022 年 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-3 月 |
|------|----------------|----------|----------|--------------|
| 营业收入 | 4,846.41 | 1,119.89 | 1,081.17 | 231.21 |
| 营业成本 | 3,590.22 | 872.14 | 677.33 | 156.94 |

| 项目 | 2018 年至 2022 年 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-3 月 |
|------|----------------|----------|---------|--------------|
| 期间费用 | 2, 279. 53 | 442. 80 | 365. 06 | 83. 85 |
| 净利润 | -1, 132. 62 | -178. 27 | 3. 90 | -23. 36 |

注：2018 年至 2022 年数据未经审计。

沂水美年于 2018 年下半年正式开业。沂水美年前期业务尚处于不断开拓、客户持续积累的培育阶段，收入规模相对有限，在固定资产折旧、医护人员工资和场地租赁费用等固定成本较大的情况下，2018 年至 2022 年累计亏损 1,132.62 万元。

2023 年度、2024 年度，沂水美年净利润分别为-178.27 万元、3.90 万元，2024 年度沂水美年实现扭亏为盈，主要系装修成本摊销完毕，营业成本中折旧摊销项目相应减少，同时沂水美年以提升运营效率为目标，自 2024 年起积极推进团队结构优化，通过对医护及销售团队的精细化调整，实现了人员配置的显著精简，人工成本和费用有所下降。截至 2025 年 8 月底，团队架构已趋于稳定，整体运营进入良性发展阶段，为持续提升盈利能力奠定了坚实的基础。

沂水美年以提升运营效率为目标，自 2024 年起积极推进团队结构优化，通过对医护及销售团队的精细化调整，实现了人员配置的显著精简。截至 2025 年 8 月底，团队架构已趋于稳定，整体运营进入良性发展阶段，为持续提升盈利能力奠定了坚实的基础。

随着固定成本的有效控制，以及未来业务规模持续扩大带来的收入增长，公司利润空间预计将进一步拓宽。

5、山东奥亚

山东奥亚成立于 2018 年 1 月，于 2018 年 12 月开业。成立时间尚短，前期装修、设备等固定投入较大，尤其山东奥亚在成立时的定位是济南地区的高端体检门店，拥有双 CT、双核磁等高端医疗设备配置，前期投入比普通门店更多。2019 年山东奥亚积极拓展市场，不断深化与各类企业、政府部门及事业单位的对接和沟通。通过多渠道、多形式的精准宣传与推广，但后续几年受到市场环境的影响，业绩表现未见显著起色。

从 2023 年开始，业绩逐步开始恢复增长，但体检中心管理团队部分人员接近退休，人员管理较为松散，服务质量不及其他门诊部，故前两年业绩增长较慢。至 2024 年基本刚达到盈亏平衡点，考虑到初创期持续亏损金额较大，导致评估基准日的净资产和净利润规模相对较小。

山东奥亚自 2024 年底更换了新的管理团队，加强人员的培训和管理，医护人员服务意识和服务质量逐步加强，销售人员积极拓展多元化推广渠道，线上线下协同发力，有效提升了品牌影响力和市场覆盖广度。这一系列举措将有力拓宽收入来源，提升整体营收水平，为山东奥亚带来显著且可持续的业务增长。

山东奥亚 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月及前期的财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年至 2022 年 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 1-3 月 |
|------|----------------|----------|----------|--------------|
| 营业收入 | 6,837.34 | 2,651.16 | 2,606.13 | 556.23 |
| 营业成本 | 6,498.91 | 1,819.80 | 2,035.65 | 519.87 |
| 期间费用 | 3,765.85 | 693.88 | 537.83 | 153.07 |
| 净利润 | -3,457.15 | 253.08 | 15.06 | -132.32 |

注：2018 年至 2022 年数据未经审计。

2018 年至 2022 年，山东奥亚固定资产折旧、医护人员工资和场地租赁费用等固定支出在成本、费用中占比较高，且规模相对稳定，导致山东奥亚年 2018 年至 2022 年持续亏损，但随着营业收入规模稳步上升，亏损逐步收窄。2018 年至 2022 年，山东奥亚各年度未经审计的净利润分别为-818.45 万元、-909.51 万元、-488.74 万元、-686.17 万元和-554.29 万元。

2023 年度、2024 年度，山东奥亚净利润分别为 253.08 万元、15.06 万元，已连续两年盈利，随着山东奥亚逐步进入成熟稳定期，收入规模持续增长，净利润水平将进一步提高。

（二）评估预测的合理性

结合本题“一、结合行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、报告期内各标的

资产业绩变动原因以及和预测业绩的对比情况等，说明预测收入、毛利率、净利润等主要参数的预测依据及其合理性。”的回复内容，本次评估根据标的公司 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月经营数据作为预测基础，考虑了行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月各标的公司业绩变动原因等因素，预测收入、毛利率、净利润等主要参数的预测总体具备合理性。

2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-3 月，烟台美年经营业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年 1-3 月 | 2024 年 | 2023 年 |
|------|--------------|----------|----------|
| 营业收入 | 882.74 | 4,183.05 | 4,049.30 |
| 净利润 | 198.32 | 254.30 | 223.76 |

由上表可知，烟台美年 2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-3 月营业收入呈现上升趋势，净利润保持持续增长，2025 年 3 月末净资产为负的原因主要是由于以前年度的经营亏损以及 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月其他应收款计提了较大金额的坏账准备所致。2025 年 1-9 月，烟台美年已实现净利润 460.20 万元，较 2024 年同期增长率达到了 59.69%，因此随着烟台美年盈利规模的持续扩大以及其他应收款转为股权投资，烟台美年的净资产水平也将逐步提升。2025 年 9 月末，烟台美年的净资产为 622.14 万元，净资产同比上期末转负为正，净资产水平逐渐提升。三明美年 2025 年 1-9 月已实现营业收入 1,390.29 万元，同比增长 17.34%，净利润实现 98.85 万元，较去年同期扭亏为盈。得益于老客户高续签率和新客户的拓展，三明美年业绩稳步增长，2025 年 1-9 月实现的营业收入占全年预测数的 67.33%，实现净利润达到 2025 年全年预测数据的 82.01%；同时，由于第四季度是体检行业的旺季，这一季节性特点在团检业务中较为明显，三明美年团检收入占营业收入的比重较高，因此，预计第四季度业绩将会进一步提升，预测数据具备可实现性。三明美年第四季度实际实现营业收入 560.34 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 1,950.63 万元，达到全年预测营业收入的 94.47%，2025 年实际实现净利润 149.76 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 124.25%。

连江美年 2025 年 1-9 月已实现的营业收入 611.77 万元，基本与 2024 年同期持平，达到全年预测数的 51.00%；2025 年 1-9 月实现的净利润为-124.55 万元，与去年同期相比，亏损程度大幅减小，随着第四季度体检旺季的到来，预计将能够实现净利润预测数。连江美年第四季度实际实现营业收入 612.97 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 1,224.74 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的 102.09%，2025 年实际实现净利润 111.64 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 140.08%。

沂水美年 2025 年 1-9 月已实现营业收入 799.90 万元，与 2024 年同期基本持平，实现的营业收入达到全年预测数的 69.65%；2025 年 1-9 月实现的净利润为 67.80 万元，较 2024 年同期已实现扭亏为盈，实现的净利润达到全年预测数的 99.01%。根据体检中心的生命周期，沂水美年在 2024 年已基本达到盈亏平衡点，在已有客户的基础上，沂水美年计划通过在临县市场设立办事处、线上线下积极开发新客户，同时通过对医护及销售团队的精细化调整，进一步提升运营效率，根据 2025 年 1-9 月经营数据，上述措施的效果已初步显现，因此，预测数据具备可实现性。沂水美年第四季度实际实现营业收入 290.46 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 1,090.36 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的 94.94%，2025 年实际实现净利润 144.42 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 210.90%。

山东奥亚 2025 年 1-9 月已实现营业收入 1,906.06 万元，同比增长 4.21%，实现的营业收入达到全年预测数的 63.79%；2025 年 1-9 月已实现的净利润 104.68 万元，较 2024 年同期已实现扭亏为盈，实现的净利润基本达到全年预测数。山东奥亚品牌定位高端体检，医护团队整体素质较高，体检设施配备完善，同时还作为济南区域电商平台的运营主体，业务发展潜力较大。同时，第四季度是体检行业的旺季，随着第四季度体检旺季的到来，山东奥亚经营业绩将进一步提升，预测数据具备可实现性。山东奥亚第四季度实际实现营业收入 820.49 万元（未经审计），2025 年实际实现营业收入 2,726.55 万元（未经审计），达到全年预测营业收入的 91.25%，2025 年实际实现净利润为 234.32 万元（未经审计），达到全年预测净利润的 217.83%。

(三) 导致前述标的资产相关估值指标较高的主要影响因素，交易作价的公允性

前述标的公司与同行业上市公司市盈率和市净率对比情况如下表所示：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 市净率 | 市盈率 |
|------|-----------|------|-------------|--------------|
| 1 | 002044.SZ | 美年健康 | 2.885 | 72.494 |
| 2 | 603882.SH | 金域医学 | 2.088 | 92.27 |
| 3 | 300244.SZ | 迪安诊断 | 1.406 | -107.224 |
| 4 | 300015.SZ | 爱尔眼科 | 6.071 | 34.129 |
| 5 | 301267.SZ | 华夏眼科 | 2.885 | 31.625 |
| 6 | 600763.SH | 通策医疗 | 4.907 | 41.577 |
| 平均值 | | | 3.37 | 54.42 |
| 烟台美年 | | | 不适用 | 26.56 |
| 三明美年 | | | 4.81 | 34.23 |
| 连江美年 | | | 3.77 | 91.89 |
| 沂水美年 | | | 16.91 | 315.37 |
| 山东奥亚 | | | 6.74 | 242.33 |

注：1、可比上市公司数据来源 Wind 数据；

2、可比公司市盈率=2025 年 3 月末市值/2024 年度归属于母公司股东的净利润，可比公司市净率=2025 年 3 月末市值/2024 年末归属于母公司所有者权益；

3、标的公司市盈率=标的公司全部股东权益交易价格/2024 年度归属于母公司股东的净利润，标的公司市净率=标的公司全部股东权益交易价格/2025 年 3 月末归属于母公司所有者权益；

4、迪安诊断（300244.SZ）2024 年度及 2025 年 1-3 月的 PE 为负值，平均值将其剔除计算；

前述标的公司与同行业可比收购案例市盈率和市净率对比情况如下表所示：

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 标的名称 | 评估基准日 | 市净率 | 市盈率 |
|----|-----------|------|------|------------|-------|-------|
| 1 | 300015.SZ | 爱尔眼科 | 运城爱尔 | 2023-12-31 | 2.93 | 28.04 |
| 2 | | | 莱芜爱尔 | 2023-12-31 | 9.51 | 34.02 |
| 3 | | | 晋江爱尔 | 2023-12-31 | 25.10 | 60.88 |
| 4 | | | 梅州爱尔 | 2023-12-31 | 67.04 | 40.34 |
| 5 | | | 衡水爱尔 | 2023-12-31 | 12.50 | 30.04 |
| 6 | | | 康平爱尔 | 2023-12-31 | 19.49 | 60.56 |
| 7 | | | 宾阳爱尔 | 2023-12-31 | 5.90 | 16.73 |
| 8 | | | 辽阳爱尔 | 2023-12-31 | 4.96 | 31.98 |

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 标的名称 | 评估基准日 | 市净率 | 市盈率 |
|------------|-----------|------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 9 | | | 大冶爱尔 | 2023-12-31 | 2.76 | 49.83 |
| 10 | | | 凤城爱尔 | 2023-12-31 | 5.33 | 346.82 |
| 11 | | | 浠水爱尔 | 2023-12-31 | 9.58 | 201.21 |
| 12 | | | 澧县爱尔 | 2023-12-31 | 7.81 | 21.22 |
| 13 | | | 天津中视信 100%股权 | 2019-09-30 | 1.04 | 21.61 |
| 14 | | | 奥理德视光 100%股权 | 2019-09-30 | 7.07 | 15.91 |
| 15 | | | 宣城眼科医院 80%股权 | 2019-09-30 | 23.84 | 13.73 |
| 16 | | | 万州爱瑞 | 2019-09-30 | 23.45 | 16.17 |
| 17 | | | 开州爱瑞 | 2019-09-30 | 9.73 | 12.34 |
| 18 | 600763.SH | 通策医疗 | 眼科管理公司 6%股权 | 2022-12-31 | 3.39 | 22.16 |
| 平均值 | | | | | 13.41 | 56.87 |
| 烟台美年 | | | | 2025-3-31 | 不适用 | 26.56 |
| 三明美年 | | | | 2025-3-31 | 4.81 | 34.23 |
| 连江美年 | | | | 2025-3-31 | 3.77 | 91.89 |
| 沂水美年 | | | | 2025-3-31 | 16.91 | 315.37 |
| 山东奥亚 | | | | 2025-3-31 | 6.74 | 242.33 |

注：1、可比交易数据来源 Wind 数据；

2、可比公司市盈率=可比公司全部股东权益交易价格/评估基准日前一个会计年度归属于母公司股东的净利润，可比公司市净率=可比公司全部股东权益交易价格/评估基准日归属于母公司所有者权益；

3、标的公司市盈率=标的公司全部股东权益交易价格/2024 年度归属于母公司股东的净利润，标的公司市净率=标的公司全部股东权益交易价格/2024 年末归属于母公司所有者权益；

烟台美年市净率为-12.37，主要系净资产为负所致。三明美年市盈率较高 34.23，主要系当年净利润规模较小为 67.18 万元所致。连江美年市盈率较高 91.89，主要系当年净利润规模较小为 15.24 万元所致。沂水美年市盈率较高为 315.37，主要系当年净利润规模较小为 3.90 万元所致。山东奥亚市盈率较高为 242.33，主要系当年净利润规模较小为 15.06 万元所致。

根据体检中心生命周期发展阶段来看，核心分为：初创期、成长期、成熟期与衰退期，初创期企业特征为业务处于拓展阶段、为开展健康体检服务所需要的医疗设备

投入较大，单位固定成本较高。三明美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚历史净资产规模较小核心原因为体检中心设立初期大型医疗设备的投入、体检中心场地租赁与装修为刚性需求，初期固定成本投入较大，反映在利润表中的折旧与摊销，继而影响初始设立期企业的净利润情况，导致历史年度处于亏损或微盈的状态；烟台美年净资产规模较小核心原因为莱州美年相关的其他应收款计提的减值准备以及 2025 年烟台美年收购莱州美年股权之后对长期股权投资计提的减值；未来年度随着公司业务收入持续增长以及减值计提负面因素逐步消除，体检人数增加摊薄单位固定成本，通过成本控制与产品结构优化双轮驱动，各标的公司将实现稳定盈利。

可比上市公司的经营阶段以及业务发展均已达到或趋于稳定的状态，因此其净资产、净利润规模也相对较为稳定。而上述 5 家标的存在非付现的减值准备或尚处于成长期，规模效应尚未充分体现，因此净资产、净利润处于较低水平，结合其各自所处的发展阶段及实际经营情况来看，这一财务表现符合企业成长周期规律，属于正常的阶段性现象。从本次收购其余 11 家相对较为成熟的标的公司市净率、市盈率数据来看，均处于可比上市公司的倍数区间范围内，且基本都低于可比上市公司市净率、市盈率的平均水平。因此，上述 5 家标的的市净率、市盈率倍数高于同行业可比上市公司以及其余 11 家标的具备合理性。

综上所述，标的公司评估基准日后的经营业绩实现情况良好，相关评估参数选取合理、准确。本次交易作价以评估机构正式出具的评估结果为基础，并经交易双方协商最终确定，对比同行业上市公司市盈率和市净率指标，本次交易定价公允。

七、结合被许可品牌对标的资产业务拓展的贡献，标的资产采购与销售对上市公司的依赖情况，关联交易金额、规模以及定价公允性等，说明标的资产经营是否具备独立性，业绩是否对上市公司品牌、采购或销售渠道等存在重大依赖

（一）被许可品牌对标的资产业务拓展的贡献

作为体检行业的龙头企业，上市公司是国内规模领先、分布最广的专业体检及医疗机构，旗下四大品牌协同发展、稳步提升。在大众健康体检领域以“美年大健康”

和“慈铭体检”两大品牌覆盖，在中高端团体健康体检、综合医疗服务市场与高端个人健康体检领域，通过“奥亚”与“美兆”品牌提供高水准的优质服务。上市公司一方面围绕学科建设、AI+医疗、产品创新和服务创新加强品牌正面传播和客户口碑传播；另一方面不断探索品牌营销新方式，依托社交电商平台，通过数字营销、联名营销和私域营销以及整合营销，提升品牌价值。

在连锁经营模式下，标的资产被许可在指定区域内使用“美年大健康”、“奥亚”等品牌从事健康体检经营活动。一方面，良好品牌形象能够助力标的资产在体检业务拓展中更快建立客户信任，降低获客成本，提升客户留存，在激烈的市场竞争掌握先机并快速占领市场；另一方面，基于健康体检业务的特点，体检中心具有一定的服务半径，主要服务于区域内客户的体检需求，因此标的资产承担了扩大上市公司品牌在其服务范围内的影响力的职责，通过提供优质的服务进一步提升上市公司品牌的市场地位。

标的资产业务拓展过程中受益于上市公司的品牌影响力得以在一定程度上降低获客成本和提升客户留存率，但标的资产在日常运营、本地客户开发维系、提升本地服务口碑上仍具有主导性。

被许可使用品牌对标的资产获取体检客户有显著的积极影响。首先，美年健康作为中国领先的预防医学平台和健康体检行业龙头，其品牌在公众心中代表着专业性、规模性和可靠性，标的资产使用“美年大健康”或“奥亚”等品牌能够获得这种品牌信任的背书，品牌效应能够极大地降低了客户的决策成本，成为标的资产获取新客户，尤其是大型企业客户的重要敲门砖；其次，美年健康的品牌意味着“标准化服务流程”、“统一的质控体系”和“全国性的服务网络”，对于全国性企业客户是至关重要的，这类客户需要为其在不同城市的员工提供标准一致的体检服务，同时其体检数据、体检报告格式和服务体验具有连贯性，增加了客户黏性。

许可使用美年健康品牌是标的资产拓展客户的敲门砖，但能否留住客户、实现业绩持续增长，最终取决于标的资产自身的本地化运营能力，这包括标的资产的销售团

队与当地政府、企业客户建立和维护关系的能力；从客户预约、接待、检中服务到检后管理的全流程体验的服务质量；标的资产经营管理团队成本控制、团队建设、市场策略定制等方面的运营水平等。同时，如果标的资产运营过程中出现服务质量等问题，也会直接损害美年健康的整体品牌声誉，美年健康也必须依赖标的资产做好本地运营来维护品牌价值，因此，这是一种双向制约的关系。

综上，美年健康品牌对标的资产经营业绩的影响更多是“赋能”与“协同”，是品牌赋能与本地运营相结合的共生关系，而非标的资产单向的“依赖”，标的资产的业绩是这种赋能效果和其自身运营能力结合的成果。

（二）标的资产采购与销售对上市公司的依赖情况

本次交易的标的资产中，衡阳美年等 11 家公司为上市公司的参股公司，郑州美健等 5 家公司为上市公司的控股子公司。参股公司依托美年健康的采购、销售体系优势，独立开展经营活动；控股子公司在上市公司管理架构下，采购、销售活动接受上市公司统一管理。以下主要针对参股公司采购与销售对上市公司的依赖情况进行分析。

1、标的资产采购对上市公司的依赖情况

标的资产采购项目主要包括开展体检业务使用的医疗设备、试剂耗材以及外送检验服务等。标的资产依托于美年健康集团的采购体系完成采购，一方面有利于保障采购质量，从而使提供的体检服务更精准、更专业、更标准化；另一方面由于美年健康旗下体检中心众多，采购需求量大，集团可以充分发挥规模优势和行业地位优势，不断提高议价能力，有效降低和控制采购成本。

美年健康集团主要参考产品质量、供货及服务能力等，通过招标、询价、对比、议价等程序来确认供应商。同类产品以 1-2 家为主，备选几家的方式确定长期供应商，并与其签订采购框架协议，集团每年底对供应商进行质量、交货期、价格等方面的综合比较和评判，进而修订合格供应商名录，采购目录中的供应商拥有较好的市场声誉和较稳定的产品质量，能够满足标的资产大部分采购需求。标的资产根据自身的业务需求、设备更新换代周期和成本等因素自行决定具体采购的数量、型号，履行标的资

产内部独立的请购审批流程，在集团采购体系框架协议的基础上直接与供应商签订带有数量、型号信息的采购合同，使用标的资产自有资金支付款项。

标的资产运用美年健康集团的采购体系主要系提升采购效率、控制采购成本并保证质量的考虑，采购实施过程中标的公司根据自身业务的需求，自主决定采购计划并与供应商签订具体的供应合同，与终端供应商合作关系稳定且良好，因此，在采购上具有独立性，在采购渠道上不存在对上市公司有重大依赖。

2、标的资产销售对上市公司的依赖情况

美年健康集团营销部门会进行全国性的品牌宣传和市场活动，这些活动会惠及包括标的资产在内的所有使用其品牌的机构，当客户通过美年健康的官方网站、App、全国客服热线进行咨询时，系统可以根据客户所在地将其引导至最近的、包括标的资产在内的体检中心，这为标的资产带来了直接的客源引流。

标的资产依托美年健康集团的销售体系进行业务拓展。为保障能够提供标准化和高质量的体检服务，美年健康集团团检发展中心、个检发展中心等部门制定集团整体营销计划和销售政策，参股公司参照执行。同时，集团团检发展中心负责全国性订单客户的拓展，此类订单客户在全国各地分支机构的人员可就近选择体检门店进行体检，标的资产为上述客户提供体检服务后与集团或集团体系内的发包方结算体检收入；集团个检发展中心以数字化营销为核心抓手，积极拓展线上销售渠道，推动客户的转化和复购，为参股公司个检业务进行导流。

标的公司主要辐射区域内的健康体检市场，基于市场开拓、客户维护需要，以及区域市场的竞争状况招聘、培训、管理相应的销售人员，组建独立的销售团队，通过客户拜访、参加行业会议、参与招投标、私域运营及场景化营销等多重渠道进行客户拓展，并负责跟踪和维护客户关系，同时，标的公司会根据市场情况制定和及时调整营销策略，完善考核指标和激励政策，通过专业化服务与区域内的客户建立长期稳定的合作关系，提升业务成长性。

综上，上市公司主要在营销计划和销售政策方面对标的资产进行支持，标的资产

自建销售团队负责本地市场的拓展，通过深耕本地市场，实现经营业绩的提升，标的资产在销售上具有独立性，在销售渠道不存在对上市公司有重大依赖。

（三）关联交易金额、规模以及定价公允性等

标的资产与上市公司之间的交易主要为接发包体检业务，接发包业务是体检合同签订主体与体检服务执行主体分离时产生的业务模式。对于体检服务而言，无论是团检客户还是个检客户，最终接受服务的都是个体用户，个体用户通常会自主选择距离较近或交通便利的体检中心到检，因而每个体检中心有一定的服务辐射半径，主要为区域内的客户提供服务。上市公司不断加强体检中心在全国各地的布局，就是为了能够覆盖更多的客户，部分全国性或跨区域分布的大型企业单位客户，其选择与上市公司或旗下体检中心进行合作的重要原因之一是能够覆盖其位于不同地区分支机构员工的体检需求，这类客户一般由发包方为客户设计体检方案，确认体检套餐、套餐价格并签订合同，接包方代表发包方向客户提供套餐内指定的体检服务。客户在不同地区的员工就近选择体检中心完成体检后，由发包方与实际提供体检方进行结算。

为保障接发包业务各参与主体的利益，上市公司制定了明确、统一的接发包业务结算规则，主要内容如下：

| 项目 | 内容 |
|------|--|
| 结算比例 | <p>根据来源渠道区分为直营、第三方订单和线上订单，根据季节性区分为淡季、旺季，对全国单制定了统一的折扣比例和结算比例。</p> <p>在保证覆盖服务成本的前提下，考虑了订单不同价格梯度和现场加项的情形制定不同的结算比例：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、在较低价订单中，设置对接单方的成本效益保护，结算比例更倾向于接单方，低于一定金额的订单按照统一金额结算，不足部分由发单方补足，从而提高接单方体检服务积极性，在覆盖服务成本的基础上满足不同层次客户的需求。 2、在较高价订单中，强调对发单方的销售激励，随着订单价格增加，在保证接单方成本效益的情况下，结算比例更加倾向于发单方，设置阶梯形式的结算比例，提高发单方体检服务销售积极性，从而提高体检套餐业务的利润增量。 3、对于体检客户加项的现场付费类项目，考虑到接单方对加项项目的销售激励和服务贡献，结算比例设置为全部由接单方留存。 |

上述接发包结算规则是在综合考虑市场环境、销售激励和服务成本等因素下制定并持续优化的，兼顾了效率和公平，由所有参与接发包的业务协商一致确定，因此，

接发包业务的交易定价具有公允性。

报告期内，标的资产接包业务金额占营业收入比例情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2025年1-9月 | | | 2024年度 | | | 2023年度 | | |
|--------|-----------|----------|--------|----------|----------|--------|----------|----------|--------|
| | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 | 营业收入 | 接包收入 | 接包收入占比 |
| 衡阳美年 | 1,517.38 | 116.43 | 7.67% | 2,667.00 | 311.43 | 11.68% | 2,764.49 | 236.93 | 8.57% |
| 宁德美年 | 1,782.32 | 69.10 | 3.88% | 2,736.22 | 149.46 | 5.46% | 3,128.94 | 132.17 | 4.22% |
| 烟台美年 | 3,151.89 | 238.52 | 7.57% | 4,183.05 | 151.92 | 3.63% | 4,049.30 | 142.18 | 3.51% |
| 烟台福田美年 | 1,449.47 | 98.14 | 6.77% | 1,934.63 | 178.95 | 9.25% | 2,110.83 | 154.15 | 7.30% |
| 武汉奥亚 | 4,067.80 | 2,212.07 | 54.38% | 6,606.37 | 4,372.67 | 66.19% | 6,808.22 | 3,689.96 | 54.20% |
| 三明美年 | 1,390.29 | 46.13 | 3.32% | 1,855.61 | 111.08 | 5.99% | 2,210.80 | 83.72 | 3.79% |
| 肥城美年 | 1,090.42 | 23.05 | 2.11% | 1,713.47 | 50.55 | 2.95% | 1,533.02 | 72.02 | 4.70% |
| 德州美年 | 1,755.73 | 94.93 | 5.41% | 2,504.79 | 173.1 | 6.91% | 2,256.60 | 150.07 | 6.65% |
| 连江美年 | 611.77 | 13.16 | 2.15% | 1,208.13 | 24.86 | 2.06% | 1,327.26 | 2.62 | 0.20% |
| 沂水美年 | 799.90 | 16.73 | 2.09% | 1,081.17 | 36.5 | 3.38% | 1,119.89 | 38.93 | 3.48% |
| 山东奥亚 | 1,906.06 | 101.35 | 5.32% | 2,606.13 | 163.96 | 6.29% | 2,651.16 | 107.05 | 4.04% |
| 郑州美健 | 5,225.40 | 423.14 | 8.10% | 7,392.85 | 858.98 | 11.62% | 8,519.06 | 642.23 | 7.54% |
| 花都美年 | 2,737.65 | 977.90 | 35.72% | 4,097.16 | 1,359.49 | 33.18% | 3,794.09 | 545.87 | 14.39% |
| 安徽美欣 | 2,296.78 | 1,623.91 | 70.70% | 3,668.42 | 3,072.50 | 83.76% | 4,193.11 | 3,629.81 | 86.57% |
| 淄博美年 | 1,649.59 | 207.54 | 12.58% | 2,435.82 | 507.43 | 20.83% | 2,298.25 | 426.6 | 18.56% |
| 吉林昌邑美年 | 1,703.64 | 122.12 | 7.17% | 2,461.57 | 89.74 | 3.65% | 2,517.95 | 29.4 | 1.17% |

注：接包收入占比=接包收入/营业收入。

上表中接包的原订单总金额是指发包方从体检客户方取得的订单金额，标的公司作为接包方的接包收入为发包方与标的公司结算的金额。根据接发包业务的结算规则，在保证覆盖接包方的体检成本的前提下，接包业务的规模、客单价、体检项目类型等因素的不同最终导致各标的公司的接包结算比例存在一定差异，报告期内各标的公司接包结算比例在 60%-80%左右波动。

总体来看，大多数标的公司的接包收入占营业收入的比例较小，经营业绩受到接包收入的影响较小；少数标的公司接包业务占比较大主要受到所在地经济情况以及区域管理、销售协同情况的影响，一方面，标的公司所在地的经济发展水平越高，人口越稠密，全国性、跨区域的企业及分支机构分布的越多，标的公司的接单收入越高，例如武汉奥亚、郑州美健、花都美年、淄博美年等；另一方面，上市公司已经实现控股的标的公司，在区域统一管理的背景下，为提升管理效率，降低销售成本，区域总公司承担部分大客户销售职能，相关标的公司则主要定位为提供接单服务，例如安徽美欣，因此，部分标的公司接包收入占比较高具有合理的商业背景，是标的公司服务半径内的客户选择以及战略定位的结果，而非经营业绩依赖于接包业务收入。

报告期内，郑州美健、花都美年、安徽美欣和淄博美年均为上市公司控股子公司，其接包收入占比较高，主要系为提升管理效率，降低销售成本，由上市公司的区域总公司承担部分大客户的销售职能，相关标的公司则主要定位为提供接单服务及本地市场的拓展。

报告期内，上市公司参股公司武汉奥亚的接包收入占比分别为 54.20%、66.19%和 54.38%，占比较高，其中大部分是武汉市同城接单单，主要系武汉奥亚所在地武汉市人口稠密，全国性、跨区域的企业及分支机构分布较多，同时，武汉市的多家美年健康体检中心均有独立的业务销售团队，团检客户和个检客户在不同体检中心下单后，可根据自身便利选择并预约美年健康体系内的任意一家体检中心到检。武汉奥亚凭借较为便利的地理位置、高效率的预约到检安排和良好的医护团队口碑，吸引了众多客户就近到店体检。上市公司控股及参股的门店中，位于高线城市如北京、上海、广州、杭州、武汉、西安等地门店也呈现出接包收入占比较高的趋势，部分门店 2024 年接包

收入占营业收入的比例如下：

| 公司名称 | 北京美年门诊部有限责任公司 | 上海美阳门诊部有限公司 | 广州慈铭门诊部有限公司 | 杭州慈铭友好综合门诊部有限公司 | 西安曲江新区美年健康体检中心有限公司 |
|--------------|---------------|-------------|-------------|-----------------|--------------------|
| 2024 年接包收入占比 | 83.60% | 77.85% | 83.01% | 67.57% | 64.83% |

此外，接包收入按照上市公司制定的统一的规则进行结算，不存在对个别门店利益有所倾斜的情形。因此，武汉奥亚接包收入占比较高，主要系其所处区位的优势以及客户自主到检的选择，其业绩不存在对上市公司形成重大依赖的情况。

综上所述，在连锁经营的模式下，上市公司许可标的资产使用品牌经营健康体检业务，有助于标的公司利用品牌优势拓展客户，同时，标的公司作为上市公司全国布局的组成部分，承担扩大上市公司品牌在其服务范围内的影响力的职责；标的公司虽然依托上市公司的采购、销售体系开展经营，但拥有相应自主决策权利，经营具备独立性；标的资产与上市公司之间的交易主要为体检接发包业务，定价公允，因此，标的资产对上市公司品牌、采购或销售渠道等不存在重大依赖。

本次评估预测过程中，假设标的资产能够继续获得上市公司的品牌许可，品牌效应将对标的公司的经营业绩产生持续影响；上市公司与标的资产在销售渠道上的协同作用反映在历史数据当中，评估预测以此为基础进行预测；标的公司接包业务收入按照历史年度占比水平考虑略微增长进行预测，接包业务结算比例预测期整体保持稳定，反映在预测的客单价中。综上，评估预测已充分考虑上市公司品牌、销售渠道以及接包收入占比对标的公司的影响。

八、结合上市公司、交易对方对标的资产业务的贡献情况，说明本次评估是否考虑前述因素，交易作价是否有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益

（一）上市公司对标的资产业务的贡献情况

上市公司对标的资产业务的贡献主要体现在许可标的资产使用品牌，指导标的资产建立标准化、高质量的体检服务体系，控制采购成本、保障采购质量以及接发包业

务中的销售协同等，具体参见本题“七、结合被许可品牌对标的资产业务拓展的贡献，标的资产采购与销售对上市公司的依赖情况，关联交易金额、规模以及定价公允性等，说明标的资产经营是否具备独立性，业绩是否对上市公司品牌、采购或销售渠道等存在重大依赖”的相关回复内容。

（二）交易对方对标的资产业务的贡献情况

交易对方作为标的资产股东，在标的资产的日常经营过程中，通过股东会、董事会等决定或参与公司经营的决策、日常管理和运营等工作，依据其持股和任职情况发挥相应的作用。在标的资产的业务拓展过程中，部分交易对方会利用自身的社会资源积累、商业经营经验等帮助标的资产进行客户拓展等。

（三）说明本次评估是否考虑前述因素，交易作价是否有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益

本次交易，评估机构采用资产基础法和收益法对标的资产进行了评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结论。基于持续经营的前提下，在收益法评估过程中，评估师合理预测了标的资产整体获利能力所带来的预期收益及未来的经营风险，上市公司和交易对方对标的资产的贡献情况已经充分体现在标的资产未来业绩预测当中，因此收益法评估结果能够合理反映标的公司股东全部价值。

在收益法评估值的基础上，上市公司与标的公司针对交易作价展开谈判协商，综合考虑上市公司前期现金收购同类标的资产的估值、交易对方的退出诉求等因素，最终交易作价低于评估值或与评估值基本一致，因此，本次交易作价有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益。

九、中介机构核查情况

（一）核查程序

评估师履行了如下核查程序：

1、公开信息查询标的公司所处行业发展趋势、市场空间、市场竞争等情况，了解

标的公司行业地位及竞争优势，判断预测收入增长合理性；

2、了解标的公司历史经营情况、同行业可比公司业绩增长情况，判断各业务收入增长的可实现性；

3、了解标的公司客户续约和开拓情况、价格确定及调整机制，判断各业务预测样本平均单价合理性；

4、获取预测期主营业务成本构成情况，分析主营业务构成及测算合理性，查阅标的公司营业成本历史构成和同行业可比公司成本结构，分析预测期主营业务成本构成合理性；

5、查阅标的公司历史毛利率水平和同行业可比公司同类业务毛利率水平，分析预测期毛利率合理性；

6、查阅标的公司主要财务数据，分析涉及营运资金各会计科目构成和数据分析预测期营运资金测算合理性；

7、查阅标的公司主要财务数据，分析会计科目具体内容，分析非经营性资产确定的合理性；

8、了解同行业上市公司、可比交易案例的市净率、市盈率和评估增值率，分析本次交易相关估值指标较高的主要影响因素，分析本次收益法评估的合理性和公允性。

9、获取了报告期标的的内部交易、销售提成的金额及结算比例数据，分析相关业务对评估预测的影响；

10、获取了标的公司 **2025 年 1-9 月、2025 年度**的经营数据，并与 **2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月**同期数据对比，分析对评估作价的影响；

11、了解标的公司取得上市公司品牌授权的情况，采购、销售模式以及接发包业务的情况，分析标的公司对上市公司的依赖性；

12、了解上市公司、交易对方对标的公司的贡献情况，分析对本次评估预测的影

响。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估根据标的公司 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月经营数据作为预测基础，考虑了行业发展趋势、市场空间、市场竞争情况、2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月各标的公司业绩变动原因等因素，标的公司前十大客户稳定性、续签率总体较高，预测期的复合增长率相较于行业整体的市场规模预期增长率而言，处于较低的水平，毛利率、净利润基本处于同行业可比上市公司毛利率、净利润范围之内，预测总体具备合理性。

2、报告期及预测期内体检机构内部交易结算比例、销售提成比例整体较为稳定，未来预计不会发生较大变化，评估预测已充分考虑前述因素的影响，预测总体具备合理性。

3、各标的公司 2025 年实际实现的收入与全年预测收入、实际实现的净利润与全年预测净利润不存在重大差异，报告期后各标的公司业绩实际实现情况不会对本次交易评估作价产生影响。

4、基于最佳货币资金保有量、应收款项、应付款项以及存货等，测算预测期营运资金具有合理性；本次评估已充分考虑标的公司日常经营所必须支出的付现成本，溢余资金参数的预测具备合理性。

5、评估充分识别每一项的资产负债的性质，判断其对预测期损益的影响，根据是否对预测期损益产生贡献进行区分，非经营性资产和负债的确定是合理的。

6、标的公司评估基准日后的经营业绩实现情况良好，相关评估参数选取合理、准确。本次交易作价以评估机构正式出具的评估结果为基础，并经交易双方协商最终确定，对比同行业上市公司市盈率和市净率指标，本次交易定价公允。

7、在连锁经营的模式下，上市公司许可标的资产使用品牌经营健康体检业务，有

助于标的公司利用品牌优势拓展客户，同时，标的公司作为上市公司全国布局的组成部分，承担扩大上市公司品牌在其服务范围内的影响力的职责；标的公司虽然依托上市公司的采购、销售体系开展经营活动，但拥有相应自主决策权利，经营具备独立性；标的资产与上市公司之间的交易主要为体检接发包业务，定价公允，因此，标的资产对上市公司品牌、采购或销售渠道等不存在重大依赖。

8、本次交易，评估机构采用资产基础法和收益法对标的资产进行了评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结论。基于持续经营的前提下，在收益法评估过程中，评估师合理预测了标的资产整体获利能力所带来的预期收益及未来的经营风险，上市公司和交易对方对标的资产的贡献情况已经充分体现在标的资产未来业绩预测当中，因此收益法评估结果能够合理反映标的公司股东全部价值。

（本页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产申请的审核问询函>评估相关问题回复之核查意见（修订稿）》之盖章页）

资产评估师：



马翊君



刘怡青

金证（上海）资产评估有限公司



2020年 2月 26日