

美年大健康产业控股股份有限公司拟购买

慈铭健康体检管理集团有限公司股权项目

# 估 值 报 告

中联评咨字[2016]第 617 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年五月二十五日

## 目 录

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 一、委托方、估值对象与其他估值报告使用者..... | 1   |
| 二、估值目的 .....              | 51  |
| 三、价值类型 .....              | 52  |
| 四、估值基准日 .....             | 52  |
| 五、估值方法及估值思路 .....         | 52  |
| 六、估值假设 .....              | 54  |
| 七、现金流折现法估值分析 .....        | 55  |
| 八、可比公司法估值分析 .....         | 103 |
| 九、估值结论 .....              | 106 |
| 十、特别事项说明 .....            | 109 |
| 十一、估值报告使用限制说明.....        | 111 |

美年大健康产业控股股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，对美年大健康产业控股股份有限公司拟购买慈铭健康体检管理集团有限公司之经济行为所涉及的慈铭健康体检管理集团有限公司的股东全部权益在估值基准日 2015 年 12 月 31 日的投资价值进行了估值。现将估值情况报告如下：

一、委托方与估值对象概况

（一）委托方概况

公司名称：美年大健康产业控股股份有限公司（以下或简称“美年健康”）

公司地址：江苏省南通市人民东路 218 号

法定代表人：俞熔

注册资本：1,210,741,353.00 元人民币

经济性质：上市股份有限公司

1. 经营范围

从事医疗技术专业领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，投资管理，健康管理咨询（不得从事医疗活动、心理咨询）；设计、生产、销售各式服装、服饰及原辅材料；纺织服装类产品的科技开发；自营和代理上述商品的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2. 主营业务简介

美年健康主营业务为健康体检，公司业务以健康体检服务为核心，并集健康咨询、健康评估、健康干预于一体。公司提供的服务如下：

| 序号 | 服务项目   |        | 服务内容                                             |
|----|--------|--------|--------------------------------------------------|
| 1  | 健康体检服务 | 常规体检服务 | 一般检查，内科，外科，眼科，耳鼻咽喉科，口腔科，妇科（针对女性），实验室常规、生化、免疫学检查， |

|   |      |                |                                                                                        |
|---|------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
|   |      |                | 常规心电图，X 线检查，超声等检查                                                                      |
|   |      | 肿瘤早期筛查服务       | 检测人体的 10 项肿瘤标志物，联检男性 7 项肿瘤（肝、胃癌、肠、胰腺、肺、前列腺、睾丸），女性 8 项肿瘤（肝、胃癌、肠、胰腺、肺、乳腺、宫颈、卵巢），进行早期肿瘤筛查 |
|   |      | 体检报告解读         | 健康顾问或医学专家为客户提供体检报告解读服务，并提供后续健康改善建议方案                                                   |
| 2 | 疾病评估 | 疾病危险性评估服务      | 预测个人未来 5-10 年内患冠心病、中风、糖尿病、肿瘤等 19 种慢性疾病的危险性                                             |
|   |      |                | 根据个人健康状况及疾病发展趋势，分析主要健康问题，确定相关危险因素，并提供基本健康改善指导原则                                        |
| 3 | 就医服务 | 为患者就医提供预约、陪诊服务 | 提供挂号、导医导诊、专家门诊与医疗服务的预约、陪诊                                                              |
| 4 | 健康咨询 | 健康信使           | 定期发送健康指导邮件/短信/导刊，给予专项健康维护干预指导等，帮助个人能更有效地针对自己的危险因素采取相应的措施                               |
|   |      | 预约电话咨询         | 24 小时热线电话，提供预约服务，医学及生理、心理健康问题解答服务，并根据需要提供针对性的专家咨询服务                                    |
|   |      | 专家面对面咨询        | 根据客户需求，公司提供健康顾问或医学专家面对面的健康或医学咨询服务，并提供后续健康改善建议方案                                        |
|   |      | 健康讲座和沙龙        | 提供特聘医学顾问、全国知名专家的大型健康讲座和健康沙龙服务                                                          |

## （二）估值对象概况

公司名称：慈铭健康体检管理集团有限公司（以下或简称“慈铭体检”）

公司地址：北京市朝阳区北苑路 91 号院 1 号楼-1 至 5 层 101 三层

法定代表人：胡波

注册资本：12,000.00 万元人民币

经济性质：有限责任公司

成立日期：2004 年 09 月 27 日

营业期限：长期

### 1. 历史沿革

#### （1）慈铭体检成立

2004 年 6 月 22 日，北京市工商行政管理局东城分局核发《企业名

称预先核准通知书》((京东)企名预核(内)字[2004]第 11390687 号),核准北京聚隆迪投资有限公司(以下简称“聚隆迪”)、胡波和韩小红设立的公司名称为“北京慈济医院管理有限公司”(以下统称“慈铭体检”)。

2004 年 9 月 21 日,北京市工商行政管理局核发《企业名称延期通知书》,同意企业名称的保留期延长至 2004 年 12 月 21 日。

2004 年 9 月 22 日,聚隆迪与胡波、韩小红签订了《投资协议书》,约定组建慈铭体检,注册资本为 1,500 万元,聚隆迪出资 1,490 万元,占注册资本的 99.34%,胡波出资 5 万元,占注册资本的 0.33%,韩小红出资 5 万元,占注册资本的 0.33%。

2004 年 9 月 22 日,聚隆迪与胡波、韩小红签署《北京慈济医院管理有限公司公司章程》,其中载明,慈铭体检的注册资本为 1500 万元;聚隆迪以货币资金认缴出资 1490 万元,占注册资本的 99.34%,胡波以货币资金认缴出资 5 万元,占注册资本的 0.33%,韩小红以货币资金认缴出资 5 万元,占注册资本的 0.33%。

根据慈铭体检工商登记资料记载,慈铭体检设立时,上述三个股东于 2004 年 9 月 27 日将其各自应当缴付的货币出资交存广东发展银行北京分行建国路支行,开立了企业入资专用账户。该行于 2004 年 9 月 27 日出具了三份《广东发展银行北京分行交存入资资金凭证》。

北京市工商行政管理局于 2004 年 9 月 28 日出具的《企业入资核查情况》对慈铭体检上述股东出资情况进行了确认。

2004 年 9 月 27 日,慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》(注册号:1101051752297)。

慈铭体检设立时的股东及股权结构为:

| 序号 | 股东名称        | 出资额(万元)  | 股权比例   |
|----|-------------|----------|--------|
| 1  | 北京聚隆迪投资有限公司 | 1,490.00 | 99.34% |
| 2  | 韩小红         | 5.00     | 0.33%  |
| 3  | 胡波          | 5.00     | 0.33%  |

|     |          |      |
|-----|----------|------|
| 合 计 | 1,500.00 | 100% |
|-----|----------|------|

### (2) 2004 年 10 月，第一次股权转让

2004 年 10 月 13 日，聚隆迪分别与韩小红、胡波签订《北京慈济医院管理有限公司出资转让协议书》，约定聚隆迪将其持有慈铭体检 760 万元出资额转让给韩小红，730 万元出资额转让给胡波。

同日，慈铭体检召开股东会并作出决议，同意聚隆迪将其持有慈铭体检 760 万元出资额转让给韩小红，730 万元出资额转让给胡波，并通过新的公司章程。同日，全体股东签署新的公司章程。

2004 年 10 月 20 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

2004 年 10 月 20 日，北京慈济在北京市工商局办理了本次股权转让的工商变更登记。

本次股权转让完成后，慈铭体检的股东及股权结构为：

| 序号  | 股东名称 | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|-----|------|----------|--------|
| 1   | 韩小红  | 765.00   | 51.00% |
| 2   | 胡 波  | 735.00   | 49.00% |
| 合 计 |      | 1,500.00 | 100%   |

### (3) 2005 年 1 月，第二次股权转让及第一次增资（由 1,500 万元增至 2,480 万元）

2005 年 1 月 23 日，韩小红与胡波签订《股权转让协议》，韩小红将其持有的 505 万元出资转让给胡波。

同日，慈铭体检召开股东会并作出决议，全体股东一致同意将公司注册资本由 1,500 万元增至 2,480 万元，增资部分由新股东北京鼎晖创业投资中心（有限合伙）（以下简称“北京鼎晖”）以货币方式出资认购；同意股东韩小红将其持有的 505 万元出资转让给胡波，通过新的公司章程。同日，全体股东签署新的公司章程。

2005 年 1 月 27 日，北京市工商行政管理局出具《企业入资核查情况》，确认慈铭体检已收到北京鼎晖认缴的全部出资。

2005 年 1 月 27 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

本次股权转让及增资完成后，慈铭体检的股东及股权结构变更为：

| 序号  | 股东名称       | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|-----|------------|----------|--------|
| 1   | 胡 波        | 1,240.00 | 50.00% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心 | 980.00   | 39.52% |
| 3   | 韩小红        | 260.00   | 10.48% |
| 合 计 |            | 2,480.00 | 100%   |

#### （4）2005 年 12 月，第三次股权转让

2005 年 12 月 8 日，韩小红与李世海签订《出资转让协议》，约定韩小红将其持有的慈铭体检 1% 股权（对应出资额 24.8 万元）以 39.64 万元价格转让给李世海。

同日，慈铭体检召开股东会并作出决议，同意韩小红将其持有的慈铭体检 24.8 万元出资额转让给李世海，其他股东放弃优先购买权并通过修改后的公司章程。同日，全体股东签署新的公司章程。

2005 年 12 月 16 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）

本次股权转让完成后，慈铭体检的股东及股权结构为：

| 序号  | 股东名称       | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|-----|------------|----------|--------|
| 1   | 胡 波        | 1,240.00 | 50.00% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心 | 980.00   | 39.52% |
| 3   | 韩小红        | 235.20   | 9.48%  |
| 4   | 李世海        | 24.80    | 1.00%  |
| 合 计 |            | 2,480.00 | 100%   |

#### （5）2007 年 4 月，第四次股权转让

2007 年 1 月 11 日，慈铭体检召开股东会并作出决议，全体股东一

致同意韩小红、胡波将持有的慈铭体检全部出资转让给北京健之康业投资咨询有限公司（以下简称“北京健之康业”），其他股东放弃优先购买权并通过新的公司章程。

2007 年 1 月 13 日，全体股东签署新的公司章程。

2007 年 1 月 12 日，韩小红、胡波分别与北京健之康业签订《股权转让协议》，约定韩小红将其持有慈铭体检 235.2 万元出资转让给北京健之康业；胡波将其持有慈铭体检 1,240 万元出资额转让给北京健之康业。

2007 年 4 月 9 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

本次股权转让完成后，慈铭体检的股东及股权结构为：

| 序号  | 股东名称           | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|-----|----------------|----------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司 | 1,475.20 | 59.48% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心     | 980.00   | 39.52% |
| 3   | 李世海            | 24.80    | 1.00%  |
| 合 计 |                | 2,480.00 | 100%   |

（6）2007 年 6 月，第二次增资（由 2,480 万元增至 5,500 万元）及第五次股权转让

2007 年 3 月 27 日，慈铭体检召开股东会并作出决议，全体股东一致同意将慈铭体检未分配利润 2,320 万元、资本公积 700 万元转增为注册资本，慈铭体检注册资本由 2,480 万元增至 5,500 万元；同时，全体股东还一致同意股东北京健之康业将其所持有的慈铭体检的 1%（对应出资额 24.8 万元）股权转让给韩圣群，其他股东放弃优先购买权并通过新的公司章程。同日，全体股东签署新的公司章程。

2007 年 4 月 3 日，北京健之康业与韩圣群签订《股权转让协议》，北京健之康业将其持有的慈铭体检 55 万元出资额转让给韩圣群。

2007 年 5 月 11 日，中兴华会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（中兴华验字（2007）第 006 号），该验资报告记载，截至 2007



年 4 月 1 日，慈铭体检已将资本公积 700 万元、未分配利润 2,320 万元转增注册资本。

2007 年 6 月 15 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

本次股权转让及增资完成后，慈铭体检的股东及股权结构变更为：

| 序号  | 股东名称           | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|-----|----------------|----------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司 | 3,216.61 | 58.48% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心     | 2,173.39 | 39.52% |
| 3   | 李世海            | 55.00    | 1.00%  |
| 4   | 韩圣群            | 55.00    | 1.00%  |
| 合 计 |                | 5,500.00 | 100%   |

（7）2008 年 4 月，第三次增资（由 5,500 万元增至 5,775 万元）

2008 年 4 月 3 日，慈铭体检召开股东会并作出决议，同意将公司注册资本由 5,500 万元增至 5,775 万元，增资部分由股东韩圣群以货币资金 457.55 万元溢价认缴，溢价部分 182.55 万元计入资本公积，并通过章程修正案。

2008 年 4 月 10 日，慈铭体检法定代表人签署《章程修正案》。

2008 年 4 月 14 日，中兴华会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（中兴华验字（2008）第 005 号），经审验，截至 2008 年 4 月 10 日止，慈铭体检已收到韩圣群缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 275 万元，其中，韩圣群实际缴纳新增出资额合计 457.55 万元，增加注册资本 275 万元，溢价 182.55 万元作为资本公积。

2008 年 4 月 15 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

本次增资完成后，慈铭体检的股权结构变更为：

| 序号 | 股东名称           | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|----|----------------|----------|--------|
| 1  | 北京健之康业投资咨询有限公司 | 3,216.61 | 55.70% |
| 2  | 北京鼎晖创业投资中心     | 2,173.39 | 37.64% |

|     |     |          |       |
|-----|-----|----------|-------|
| 3   | 韩圣群 | 330.00   | 5.71% |
| 4   | 李世海 | 55.00    | 0.95% |
| 合 计 |     | 5,775.00 | 100%  |

(8) 2008 年 7 月，第四次增资（由 5,775 万元增至 7,042.68 万元）

2008 年 6 月 29 日，慈铭体检召开股东会并作出决议，同意以货币资金增加注册资本 1,267.6829 万元，将慈铭体检注册资本由 5,775 万元增至 7,042.6829 万元。深圳平安创新资本投资有限公司（以下简称“深圳平安”）以货币资金 7,785.28 万元溢价投入，其中 1,056.4024 万元部分作为实收资本缴付，溢价部分 6,728.8776 万元计入资本公积；天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙）（以下简称“天津宝鼎”）以货币资金 1,557.06 万元溢价投入，其中 211.2805 万元部分作为实收资本缴付，溢价部分 1,345.7795 万元计入资本公积，并通过章程修正案。

2008 年 6 月，慈铭体检法定代表人签署《章程修正案》。

2008 年 6 月 30 日，中兴华会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（中兴华验字（2008）第 006 号），经审验，截至 2008 年 6 月 29 日止，慈铭体检已收到深圳平安及天津宝鼎缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 1,267.6829 万元，其中，深圳平安实际缴纳新增出资额合计 7,785.28 万元，增加注册资本 1,056.4024 万元，溢价 6,728.8776 万元作为资本公积；天津宝鼎实际缴纳新增出资额合计 1,557.06 万元，增加注册资本 211.2805 万元，溢价 1,345.7795 万元作为资本公积。

2008 年 7 月 7 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）。

本次增资完成后，慈铭体检的股东及股权结构变更为：

| 序号 | 股东名称            | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|----|-----------------|----------|--------|
| 1  | 北京健之康业投资咨询有限公司  | 3,216.61 | 45.67% |
| 2  | 北京鼎晖创业投资中心      | 2,173.39 | 30.86% |
| 3  | 深圳市平安创新资本投资有限公司 | 1,056.40 | 15.00% |

|     |                |          |       |
|-----|----------------|----------|-------|
| 4   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙） | 211.28   | 3.00% |
| 5   | 韩圣群            | 330.00   | 4.69% |
| 6   | 李世海            | 55.00    | 0.78% |
| 合 计 |                | 7,042.68 | 100%  |

（9）2009 年 9 月，第五次增资（由 7,042.68 万元增至 7,638.48 万元）

2009 年 8 月 10 日，全体股东签署《章程修正案》。

2009 年 8 月 25 日，慈铭体检召开股东会并作出决议，同意以货币资金增加注册资本 595.80 万元，将慈铭体检注册资本由 7,042.6829 万元增至 7,638.4829 万元。天津保银投资中心（有限合伙）（以下简称“天津保银”）以货币资金 4,166.67 万元溢价投入，其中 496.50 万元部分作为实收资本缴付，溢价部分 3,670.17 万元计入资本公积；王再可以货币资金 833.33 万元溢价投入，其中 99.30 万元部分作为实收资本缴付，溢价部分 734.03 万元计入资本公积；通过章程修正案。

2009 年 9 月 14 日，中建华会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（中建验字（2009）第 392 号），经审验，截至 2009 年 9 月 14 日止，慈铭体检已收到天津保银及王再可缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 595.80 万元，其中，天津保银实际缴纳新增出资额合计 4,166.67 万元，增加注册资本 496.50 万元，溢价 3,670.17 万元作为资本公积；王再可实际缴纳新增出资额合计 833.33 万元，增加注册资本 99.30 万元，溢价 734.03 万元作为资本公积。

2009 年 9 月 16 日，慈铭体检取得北京市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号：1101051752297）

本次增资完成后，慈铭体检的股东及股权结构变更为：

| 序号 | 股东名称           | 出资额（万元）  | 股权比例   |
|----|----------------|----------|--------|
| 1  | 北京健之康业投资咨询有限公司 | 3,216.61 | 42.11% |
| 2  | 北京鼎晖创业投资中心     | 2,173.39 | 28.45% |

|     |                 |                 |             |
|-----|-----------------|-----------------|-------------|
| 3   | 深圳市平安创新资本投资有限公司 | 1,056.40        | 13.83%      |
| 4   | 天津保银投资中心（有限合伙）  | 496.50          | 6.50%       |
| 5   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙）  | 211.28          | 2.77%       |
| 6   | 韩圣群             | 330.00          | 4.32%       |
| 7   | 王再可             | 99.30           | 1.30%       |
| 8   | 李世海             | 55.00           | 0.72%       |
| 合 计 |                 | <b>7,638.48</b> | <b>100%</b> |

（10）2009 年 9 月，第六次股权转让及第六次增资（由 7,638.48 万元增至 8,377.96 万元）

#### 1) 第六次股权转让

2009 年 9 月 17 日，经慈铭体检股东会决议，全体股东一致同意深圳平安、健之康业、北京鼎晖、天津保银的股权转让事宜。同日，健之康业、北京鼎晖分别与王再可签订《股权转让协议》，健之康业、北京鼎晖分别将其持有慈铭体检 0.11%、0.07%的股权以 1 元的价格转让给王再可；2009 年 9 月 20 日，深圳平安分别与李昭、鼎晖一期、深圳天图、鼎晖元博签订《股权转让协议》，深圳平安将其持有慈铭体检 11.07%的股权分别转让给李昭、鼎晖一期、深圳天图、鼎晖元博；同日，天津保银与王强签订《股权转让协议》，天津保银将其持有慈铭体检 6.50%的股权转让给王强。本次股权转让的具体情况如下：

| 转让方  | 受让方  | 转让出资额（元）  | 转让总价（元）    | 股权比例   |
|------|------|-----------|------------|--------|
| 深圳平安 | 李昭   | 3,169,207 | 30,000,000 | 4.15%  |
|      | 鼎晖一期 | 2,471,981 | 23,400,000 | 3.24%  |
|      | 深圳天图 | 2,112,805 | 20,000,000 | 2.77%  |
|      | 鼎晖元博 | 697,226   | 6,600,000  | 0.91%  |
| 小 计  |      | 8,451,219 | 80,000,000 | 11.07% |
| 健之康业 | 王再可  | 84,057    | 1          | 0.11%  |
| 北京鼎晖 |      | 56,796    | 1          | 0.07%  |
| 小 计  |      | 140,853   | 2          | 0.18%  |
| 天津保银 | 王强   | 4,965,000 | 41,666,700 | 6.50%  |

#### 2) 第六次增资（由 7,638.48 万元增至 8,377.96 万元）

2009年9月24日，经慈铭体检股东会决议，全体股东一致同意将公司的注册资本增至8,377.96万元。其中，深圳天图以货币3,000万元增加出资，张伟以货币2,000万元增加出资，鼎晖一期以货币1,560万元增加出资，鼎晖元博以货币440万元增加出资。

2009年9月25日，中建华会计师事务所对本次增资进行了审验，并出具了中建验字（2009）第397号《验资报告》。2009年9月27日，慈铭体检在北京市工商局办理了本次股权转让及增资的工商变更登记。本次股权转让及增资后，慈铭体检的股权结构如下：

| 序号  | 股东名称               | 出资额（万元）         | 股权比例        |
|-----|--------------------|-----------------|-------------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 3,208.20        | 38.29%      |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心         | 2,167.71        | 25.87%      |
| 3   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 528.20          | 6.31%       |
| 4   | 王强                 | 496.50          | 5.93%       |
| 5   | 天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙） | 412.00          | 4.92%       |
| 6   | 韩圣群                | 330.00          | 3.94%       |
| 7   | 李昭                 | 316.92          | 3.78%       |
| 8   | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 211.28          | 2.52%       |
| 9   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙）     | 211.28          | 2.52%       |
| 10  | 张伟                 | 211.28          | 2.52%       |
| 11  | 天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙） | 116.20          | 1.39%       |
| 12  | 王再可                | 113.39          | 1.35%       |
| 13  | 李世海                | 55.00           | 0.66%       |
| 合 计 |                    | <b>8,377.96</b> | <b>100%</b> |

#### （11）2009年12月，整体变更为股份公司

2009年10月20日，北京市工商行政管理局核发《企业名称变更核准通知书》（（国）名称变核内字[2009]第918号），经北京市工商行政管理局审核，同意核准慈铭体检名称变更为“慈铭健康体检管理集团股份有限公司”（以下简称“慈铭股份”）。

2009年10月30日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具《审计报告》（XYZH/2009A9013号），根据该审计报告记载，截至2009

年 9 月 30 日，慈铭股份净资产为 352,516,031.95 元。

2009 年 10 月 31 日，北京六合正旭资产评估有限责任公司出具《资产评估报告》(六合正旭评报字[2009]第 146 号)，根据该评估报告记载，截至 2009 年 9 月 30 日，慈铭股份净资产评估值为 35,556.52 万元。

2009 年 11 月 1 日，慈铭股份召开临时股东会并作出股东会决议，全体股东一致同意将慈铭股份整体变更为股份有限公司并将慈铭股份截至改制基准日 2009 年 9 月 30 日，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的净资产为 352,516,031.95 元，经北京六合正旭资产评估有限责任公司评估后的净资产 35,556.52 万元，折合成 117,600,000 股股份，慈铭股份股东按照各自在慈铭体检中的股权比例所对应的净资产认购所折后的股份有限公司，同时授权董事会办理整体变更为股份有限公司的相关事宜。

2009 年 11 月 1 日，慈铭股份全体股东签订《慈铭健康体检管理集团股份有限公司发起人协议》。

2009 年 11 月 16 日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》(XYZH/2009A9020 号)，经审验，截至 2009 年 9 月 30 日，慈铭股份已收到全体股东认缴的注册资本合计 117,600,000 元，各股东以其持有慈铭股份的出资比例相对应的净资产份额作为出资。

2009 年 11 月 18 日，慈铭股份召开创立大会暨第一次股东大会，全体股东或其代表出席了本次会议，会议一致审议通过了包括慈铭股份筹办情况、《慈铭体检公司章程》、选举董事和监事等在内的所有议案，慈铭股份各发起人对慈铭股份的设立过程没有争议。同日，慈铭股份全体股东签署《慈铭股份公司章程》。

2009 年 12 月 10 日，北京市工商行政管理局向慈铭股份核发变更后的《企业法人营业执照》（注册号：110105007522978）。

慈铭股份改制设立为股份有限公司时股份结构如下：

| 序号  | 股东名称               | 股本（万股）    | 股权比例   |
|-----|--------------------|-----------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 4,503.30  | 38.29% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心（有限合伙）   | 3,042.78  | 25.87% |
| 3   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 741.43    | 6.31%  |
| 4   | 王强                 | 696.93    | 5.93%  |
| 5   | 天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙） | 578.31    | 4.92%  |
| 6   | 韩圣群                | 463.21    | 3.94%  |
| 7   | 李昭                 | 444.86    | 3.78%  |
| 8   | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 296.57    | 2.52%  |
| 9   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙）     | 296.57    | 2.52%  |
| 10  | 张伟                 | 296.57    | 2.52%  |
| 11  | 天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙） | 163.11    | 1.39%  |
| 12  | 王再可                | 159.16    | 1.35%  |
| 13  | 李世海                | 77.20     | 0.66%  |
| 合 计 |                    | 11,760.00 | 100%   |

（12）2009 年 12 月，第七次增资（由 11,760 万元增至 12,000 万元）

2009 年 12 月 25 日，慈铭股份召开股东大会并作出决议，通过了《关于实施股权激励计划的议案》及《关于管理层向公司增资的议案》，同意慈铭股份增加注册资本人民币 240 万元，并由慈铭股份管理层及核心员工出资设立的东胜康业以 240 万元认购本次增加的全部注册资本。本次增资完成后，公司注册资本将增至人民币 12,000 万元，总股本增至 12,000 万股，并通过修改后的公司章程。

2009 年 12 月，慈铭股份法定代表人签署新的公司章程。

2009 年 12 月 28 日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》(XYZH/2009A9020-1 号)，经审验，截至 2009 年 12 月 25 日，慈铭股份已收到东胜康业缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 240 万元，其中，东胜康业实际缴纳新增出资额合计 240 万元，增加注册资本 240 万元。

2009 年 12 月 28 日，北京市工商行政管理局向慈铭股份核发变更后

的《企业法人营业执照》（注册号：110105007522978）。

本次增资完成后，慈铭股份股权结构如下：

| 序号  | 股东名称               | 股本（万股）    | 股权比例   |
|-----|--------------------|-----------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 4,503.30  | 37.52% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心（有限合伙）   | 3,042.78  | 25.36% |
| 3   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 741.43    | 6.18%  |
| 4   | 王强                 | 696.93    | 5.81%  |
| 5   | 天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙） | 578.31    | 4.82%  |
| 6   | 韩圣群                | 463.21    | 3.86%  |
| 7   | 李昭                 | 444.86    | 3.71%  |
| 8   | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 296.57    | 2.47%  |
| 9   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙）     | 296.57    | 2.47%  |
| 10  | 张伟                 | 296.57    | 2.47%  |
| 11  | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 240.00    | 2.00%  |
| 12  | 天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙） | 163.11    | 1.36%  |
| 13  | 王再可                | 159.16    | 1.33%  |
| 14  | 李世海                | 77.20     | 0.64%  |
| 合 计 |                    | 12,000.00 | 100%   |

### （13）2010 年 12 月，第七次股权转让

2010 年 12 月 11 日，北京健之康业、韩圣群与北京富坤、重庆富坤及深圳一德签署《慈铭健康体检管理集团股份有限公司股权转让协议》。北京健之康业将其持有的慈铭股份 120 万股股份（占总股本的 1%）以 1,300 万元价格转让给北京中技富坤创业投资中心（有限合伙）（以下简称“北京富坤”）；北京健之康业将其持有的慈铭股份 60 万股股份（占总股本的 0.5%）以 650 万元价格转让给重庆富坤创业投资中心（有限合伙）（以下简称“重庆富坤”）；韩圣群将其持有的慈铭股份 60 万股股份（占总股本的 0.5%）以 650 万元价格转让给深圳一德集团有限公司（以下简称“深圳一德”）。

2010 年 12 月 29 日，北京市工商行政管理局出具《备案通知书》予以备案。

本次股份转让完成后，慈铭股份股权结构如下：



| 序号  | 股东名称               | 股本（万股）    | 股权比例   |
|-----|--------------------|-----------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 4,323.30  | 36.02% |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心（有限合伙）   | 3,042.78  | 25.36% |
| 3   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 741.43    | 6.18%  |
| 4   | 王强                 | 696.93    | 5.81%  |
| 5   | 天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙） | 578.31    | 4.82%  |
| 6   | 李昭                 | 444.86    | 3.71%  |
| 7   | 韩圣群                | 403.21    | 3.36%  |
| 8   | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 296.57    | 2.47%  |
| 9   | 天津宝鼎投资中心（有限合伙）     | 296.57    | 2.47%  |
| 10  | 张伟                 | 296.57    | 2.47%  |
| 11  | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 240.00    | 2.00%  |
| 12  | 天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙） | 163.11    | 1.36%  |
| 13  | 王再可                | 159.16    | 1.33%  |
| 14  | 北京中技富坤创业投资中心（有限合伙） | 120.00    | 1.00%  |
| 15  | 李世海                | 77.20     | 0.64%  |
| 16  | 重庆富坤创业投资中心（有限合伙）   | 60.00     | 0.50%  |
| 17  | 深圳一德集团有限公司         | 60.00     | 0.50%  |
| 合 计 |                    | 12,000.00 | 100%   |

#### （14）2014 年 12 月，第八次股权转让

2014 年 11 月 20 日，慈铭股份的全体股东与慈铭股份、美年大健康签订《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定：慈铭股份全体股东拟向美年大健康及/或美年大健康指定的第三方转让其持有的慈铭体检 100%的股份；收购分为两个部分，第一次转让的股份数为 33,333,333 股，约占慈铭股份总股本的 27.78%，转让价格为 10 亿元；第二次转让的股份数为 86,666,667 股，约占慈铭股份总股本的 72.22%，转让价格为 26 亿元；

2014 年 12 月 8 日，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）（以下简称“瑞联二号”）与慈铭股份全体股东签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定慈铭体检全体股东合计将其持有的慈铭股份 33,333,333 万股股份（占总股本的 27.78%）以 1,000,000,000 元价格转让给瑞联二号；各股东出售的股份数及比例如下：

| 序号  | 股东名称               | 股本（股）      | 股权比例   |
|-----|--------------------|------------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 8,432,994  | 7.03%  |
| 2   | 北京鼎晖创业投资中心(有限合伙)   | 9,027,849  | 7.54%  |
| 3   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 2,199,795  | 1.83%  |
| 4   | 王强                 | 2,067,770  | 1.72%  |
| 5   | 天津鼎晖股权投资一期基金(有限合伙) | 1,715,840  | 1.43%  |
| 6   | 李昭                 | 1,319,877  | 1.10%  |
| 7   | 韩圣群                | 4,032,151  | 3.36%  |
| 8   | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 879,918    | 0.73%  |
| 9   | 天津宝鼎投资中心(有限合伙)     | 879,918    | 0.73%  |
| 10  | 张伟                 | 879,918    | 0.73%  |
| 11  | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 0          | 0.00%  |
| 12  | 天津鼎晖元博股权投资基金(有限合伙) | 483,955    | 0.40%  |
| 13  | 王再可                | 472,215    | 0.39%  |
| 14  | 北京中技富坤创业投资中心(有限合伙) | 356,037    | 0.30%  |
| 15  | 李世海                | 229,058    | 0.19%  |
| 16  | 重庆富坤创业投资中心(有限合伙)   | 178,019    | 0.15%  |
| 17  | 深圳一德集团有限公司         | 178,019    | 0.15%  |
| 合 计 |                    | 33,333,333 | 27.78% |

2014年12月19日，北京市工商行政管理局出具《备案通知书》予以备案。

本次股份转让完成后，慈铭股份股权结构如下：

| 序号 | 股东名称               | 股本（万股）   | 股权比例   |
|----|--------------------|----------|--------|
| 1  | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 3,480.00 | 29.00% |
| 2  | 深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙） | 3,333.33 | 27.78% |
| 3  | 北京鼎晖创业投资中心(有限合伙)   | 2,139.99 | 17.82% |
| 4  | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 521.45   | 4.35%  |
| 5  | 王强                 | 490.15   | 4.09%  |
| 6  | 天津鼎晖股权投资一期基金(有限合伙) | 406.73   | 3.39%  |
| 7  | 李昭                 | 312.87   | 2.61%  |
| 8  | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 240.00   | 2.00%  |
| 9  | 深圳市平安创新资本投资有限公司    | 208.58   | 1.74%  |
| 10 | 天津宝鼎投资中心(有限合伙)     | 208.58   | 1.74%  |
| 11 | 张伟                 | 208.58   | 1.74%  |
| 12 | 天津鼎晖元博股权投资基金(有限合伙) | 114.72   | 0.96%  |
| 13 | 王再可                | 111.94   | 0.94%  |

|     |                    |           |       |
|-----|--------------------|-----------|-------|
| 14  | 北京中技富坤创业投资中心(有限合伙) | 84.40     | 0.70% |
| 15  | 李世海                | 54.30     | 0.45% |
| 16  | 重庆富坤创业投资中心(有限合伙)   | 42.20     | 0.35% |
| 17  | 深圳一德集团有限公司         | 42.20     | 0.35% |
| 合 计 |                    | 12,000.00 | 100%  |

#### (15) 2015 年 2 月，第九次股权转让

2015 年 1 月 23 日，韩小红与深圳平安签订《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定深圳平安将其持有的慈铭股份 2,085,789 股份（占总股本的 1.74%）以 43,801,569 万元价格转让给韩小红。

2015 年 2 月，北京市工商行政管理局出具《备案通知书》予以备案。

本次股份转让完成后，慈铭股份股权结构如下：

| 序号  | 股东名称               | 股本（股）       | 股权比例   |
|-----|--------------------|-------------|--------|
| 1   | 北京健之康业投资咨询有限公司     | 34,800,000  | 29.00% |
| 2   | 深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙） | 33,333,333  | 27.78% |
| 3   | 北京鼎晖创业投资中心(有限合伙)   | 21,399,917  | 17.83% |
| 4   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 5,214,471   | 4.35%  |
| 5   | 王强                 | 4,901,512   | 4.08%  |
| 6   | 天津鼎晖股权投资一期基金(有限合伙) | 4,067,287   | 3.39%  |
| 7   | 李昭                 | 3,128,683   | 2.61%  |
| 8   | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 2,400,000   | 2.00%  |
| 9   | 韩小红                | 2,085,789   | 1.74%  |
| 10  | 天津宝鼎投资中心(有限合伙)     | 2,085,789   | 1.74%  |
| 11  | 张伟                 | 2,085,789   | 1.74%  |
| 12  | 天津鼎晖元博股权投资基金(有限合伙) | 1,147,184   | 0.96%  |
| 13  | 王再可                | 1,119,354   | 0.93%  |
| 14  | 北京中技富坤创业投资中心(有限合伙) | 843,963     | 0.70%  |
| 15  | 李世海                | 542,967     | 0.45%  |
| 16  | 重庆富坤创业投资中心(有限合伙)   | 421,981     | 0.35%  |
| 17  | 深圳一德集团有限公司         | 421,981     | 0.35%  |
| 合 计 |                    | 120,000,000 | 100%   |

#### (16) 2015 年 3 月，第十次股权转让

2015 年 2 月 12 日，美年大健康与瑞联二号签署《关于慈铭健康体

检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定美年大健康以 1,029,515,000 元的价格受让瑞联二号持有的慈铭股份 33,333,333 股份（占总股本的 27.78%）。

2015 年 3 月 9 日，北京市工商行政管理局出具《备案通知书》予以备案。

本次股份转让完成后，慈铭股份股权结构如下：

| 序号  | 股东名称               | 股本（万股）    | 股权比例   |
|-----|--------------------|-----------|--------|
| 1   | 鹰潭健之康业投资咨询有限公司     | 3,480.00  | 29.00% |
| 2   | 美年大健康产业（集团）股份有限公司  | 3,333.33  | 27.78% |
| 3   | 北京鼎晖创业投资中心(有限合伙)   | 2,139.99  | 17.83% |
| 4   | 深圳市天图兴瑞创业投资有限公司    | 521.45    | 4.35%  |
| 5   | 王强                 | 490.15    | 4.08%  |
| 6   | 天津鼎晖股权投资一期基金(有限合伙) | 406.73    | 3.39%  |
| 7   | 李昭                 | 312.87    | 2.61%  |
| 8   | 北京东胜康业投资咨询有限公司     | 240.00    | 2.00%  |
| 9   | 韩小红                | 208.58    | 1.74%  |
| 10  | 天津宝鼎投资中心(有限合伙)     | 208.58    | 1.74%  |
| 11  | 张伟                 | 208.58    | 1.74%  |
| 12  | 天津鼎晖元博股权投资基金(有限合伙) | 114.72    | 0.96%  |
| 13  | 王再可                | 111.94    | 0.93%  |
| 14  | 北京中技富坤创业投资中心(有限合伙) | 84.40     | 0.70%  |
| 15  | 李世海                | 54.30     | 0.45%  |
| 16  | 重庆富坤创业投资中心(有限合伙)   | 42.20     | 0.35%  |
| 17  | 深圳一德集团有限公司         | 42.20     | 0.35%  |
| 合 计 |                    | 12,000.00 | 100%   |

#### （17）2015 年 11 月，第十一次股权转让

2015 年 11 月 11 日，健之康业、北京鼎晖、深圳天图、王强、鼎晖一期、李昭、天津宝鼎、张伟、鼎晖元博、王再可、北京富坤、李世海、重庆富坤和深圳一德等 14 名股东与天亿资管签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定天亿资管以 2,462,426,340 元的价格受让健之康业等 14 名股东合计持有的慈铭股份 82,080,878 股份（占总股本的 68.40%）。

2015 年 11 月 30 日，北京市工商行政管理局出具《备案通知书》予以备案。

本次股份转让完成后，慈铭股份股权结构如下：

| 序号 | 股东姓名或名称 | 股份数量（股）     | 出资比例    |
|----|---------|-------------|---------|
| 1  | 天亿资管    | 82,080,878  | 68.40%  |
| 2  | 美年大健康   | 33,333,333  | 27.78%  |
| 3  | 东胜康业    | 2,400,000   | 2.00%   |
| 4  | 韩小红     | 2,085,789   | 1.74%   |
| 5  | 李世海     | 100,000     | 0.08%   |
| 合计 |         | 120,000,000 | 100.00% |

### （18）2016 年 2 月，改制为有限公司

2016 年 2 月 2 日，慈铭体检召开 2016 年第二次临时股东大会，一致同意公司性质由股份有限公司整体变更为有限责任公司，公司注册资本及股权结构保持不变，同时修改公司章程。

2016 年 2 月 4 日，北京市工商行政管理局向慈铭体检换发了《企业法人营业执照》（统一社会信用代码：911100007675375322）。

### 2. 经营范围

诊疗服务（仅限分支机构经营）；对体检中心进行管理；健康管理、健康咨询（须经审批的诊疗活动除外）；投资咨询；企业策划；承办展览展示；会议服务；设计、制作广告；经济贸易咨询；技术推广服务；基础软件服务；技术培训；销售计算机软、硬件及辅助设备、文具用品、工艺美术品；体检信息管理系统软件开发【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

### 3. 主营业务

慈铭体检的主营业务为健康体检。健康体检是指通过医学手段和方法对客户进行健康检查、健康咨询、健康评估、健康维护等以预防疾病、促进健康、管理健康为目的的综合服务产业。

慈铭体检是专业健康体检行业的领军企业。自成立以来，慈铭体检专注于健康服务领域，一直致力于为客户提供专业的、全方位的健康体检服务。

#### 4. 资产、财务及经营状况

根据估值对象经审计的报表（合并口径）披露，截至估值基准日估值对象账面资产总额为 118,157.95 万元，负债总额 55,595.52 万元，净资产额为 62,562.43 万元。具体包括流动资产 47,416.87 万元；非流动资产 70,741.07 万元；流动负债 51,214.02 万元；非流动负债 4,381.50 万元；归属于母公司所有者权益 60,260.73 万元。估值对象最近两年资产、负债及财务状况如下表：

估值对象资产、负债及财务状况（合并口径）

单位：人民币万元

| 项目名称           | 2014 年 12 月 31 日  | 2015 年 12 月 31 日  |
|----------------|-------------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |
| 货币资金           | 30,790.03         | 26,290.89         |
| 应收账款           | 11,457.03         | 12,673.43         |
| 预付款项           | 2,732.18          | 1,775.92          |
| 其他应收款          | 3,431.94          | 5,437.30          |
| 存货             | 1,028.78          | 1,169.15          |
| 其他流动资产         | 1,400.00          | 70.18             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>50,839.96</b>  | <b>47,416.87</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |
| 可供出售的金融资产      | 300.00            |                   |
| 固定资产原值         | 46,608.75         | 52,084.09         |
| 减：累计折旧         | 23,353.64         | 24,032.87         |
| 固定资产净值         | 23,255.11         | 28,051.22         |
| 固定资产净额         | 23,255.11         | 28,051.22         |
| 在建工程           | 4,008.00          | 92.69             |
| 无形资产           | 439.15            | 7,553.61          |
| 商誉             | 8,914.11          | 9,788.13          |
| 长期待摊费用         | 20,192.73         | 24,736.08         |
| 递延所得税资产        | 442.67            | 519.35            |
| 其他非流动资产        | 3,330.00          |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>60,881.77</b>  | <b>70,741.07</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>111,721.73</b> | <b>118,157.95</b> |
| 流动负债：          |                   |                   |
| 短期借款           | 10,950.00         | 5,990.00          |

|                         |                   |                   |
|-------------------------|-------------------|-------------------|
| 应付账款                    | 6,404.12          | 7,251.24          |
| 预收款项                    | 17,736.31         | 19,808.74         |
| 应付职工薪酬                  | 3,908.11          | 5,378.46          |
| 应交税费                    | 1,929.85          | 3,112.17          |
| 应付利息                    | 17.71             | 8.49              |
| 其他应付款                   | 5,716.81          | 6,044.49          |
| 一年内到期的非流动负债             | 129.49            | 3,620.43          |
| <b>流动负债合计</b>           | <b>46,792.39</b>  | <b>51,214.02</b>  |
| 非流动负债：                  |                   |                   |
| 长期应付款                   | 3,498.84          |                   |
| 预计负债                    | 166.31            | -                 |
| 递延收益                    | 1,146.00          | 4,381.50          |
| <b>非流动负债合计</b>          | <b>4,811.15</b>   | <b>4,381.50</b>   |
| <b>负债合计</b>             | <b>51,603.54</b>  | <b>55,595.52</b>  |
| 股东权益：                   |                   |                   |
| 股本                      | 12,000.00         | 12,000.00         |
| 资本公积                    | 22,747.43         | 21,171.32         |
| 盈余公积                    | 2,328.23          | 2,724.14          |
| 其他综合收益                  |                   |                   |
| 未分配利润                   | 21,613.92         | 24,365.26         |
| <b>所有者权益合计</b>          | <b>60,118.19</b>  | <b>62,562.43</b>  |
| <b>其中：归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>58,689.58</b>  | <b>60,260.73</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b>        | <b>111,721.73</b> | <b>118,157.95</b> |

估值对象最近两年经营状况如下表：

#### 估值对象经营状况（合并口径）

单位：人民币万元

| 项目名称      | 2014 年    | 2015 年     |
|-----------|-----------|------------|
| 一、营业收入    | 91,253.54 | 101,573.89 |
| 其中：主营业务收入 | 90,400.69 | 100,350.48 |
| 其他业务收入    | 852.85    | 1,223.42   |
| 减：营业成本    | 55,236.30 | 68,831.26  |
| 其中：主营业务成本 | 54,671.35 | 68,037.35  |
| 其他业务成本    | 564.94    | 793.91     |
| 营业税金及附加   | 138.54    | 95.46      |
| 营业费用      | 13,642.75 | 14,691.22  |
| 管理费用      | 13,367.19 | 12,218.24  |
| 财务费用      | 382.92    | 662.90     |
| 资产减值损失    | 859.16    | 341.55     |
| 投资收益      | 130.88    | 1,945.64   |
| 二、营业利润    | 7,757.56  | 6,678.91   |
| 加：营业外收入   | 88.30     | 427.62     |
| 减：营业外支出   | 70.27     | 607.39     |
| 三、利润总额    | 7,775.59  | 6,499.13   |

|                 |          |          |
|-----------------|----------|----------|
| 减：所得税           | 3,123.62 | 3,661.02 |
| 四、净利润           | 4,651.97 | 2,838.11 |
| 其中：归属于母公司所有者净利润 | 4,952.37 | 3,147.25 |

根据估值对象经审计的报表（母公司口径）披露，截至估值基准日估值对象账面资产总额为 117,184.69 万元，负债总额 62,864.60 万元，净资产额为 54,320.10 万元。估值对象最近两年资产、负债及财务状况如下表：

### 估值对象资产、负债及财务状况（母公司口径）

单位：人民币万元

| 项目名称           | 2014 年 12 月 31 日  | 2015 年 12 月 31 日  |
|----------------|-------------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |
| 货币资金           | 24,834.15         | 21,009.10         |
| 应收账款           | 4,976.48          | 5,075.58          |
| 预付款项           | 2,263.19          | 1,491.79          |
| 其他应收款          | 11,009.99         | 20,870.35         |
| 存货             | 525.30            | 552.15            |
| 其他流动资产         |                   | 55.39             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>43,609.11</b>  | <b>49,054.37</b>  |
| 非流动资产：         |                   |                   |
| 可供出售的金融资产      | 300.00            |                   |
| 长期股权投资         | 33,742.40         | 39,337.90         |
| 固定资产           | 14,223.51         | 14,224.26         |
| 在建工程           | 2,270.67          | 57.69             |
| 无形资产           | 417.99            | 657.16            |
| 长期待摊费用         | 14,498.80         | 13,702.68         |
| 递延所得税资产        | 133.01            | 150.65            |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>65,586.39</b>  | <b>68,130.32</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>109,195.50</b> | <b>117,184.69</b> |
| 流动负债：          |                   |                   |
| 短期借款           | 10,950.00         | 5,990.00          |
| 应付账款           | 3,215.03          | 2,401.62          |
| 预收款项           | 14,428.93         | 16,039.45         |
| 应付职工薪酬         | 1,761.32          | 2,732.50          |
| 应交税费           | 490.29            | 695.08            |
| 应付利息           | 17.71             | 8.49              |
| 其他应付款          | 24,342.90         | 31,377.04         |
| 一年内到期的非流动负债    | 129.49            | 3,620.43          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>55,335.67</b>  | <b>62,864.60</b>  |
| 非流动负债：         |                   |                   |
| 长期应付款          | 3,498.84          |                   |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>3,498.84</b>   |                   |



|           |            |            |
|-----------|------------|------------|
| 负债合计      | 58,834.51  | 62,864.60  |
| 股东权益：     |            |            |
| 股本        | 12,000.00  | 12,000.00  |
| 资本公积      | 24,869.20  | 24,869.20  |
| 盈余公积      | 2,328.23   | 2,724.14   |
| 未分配利润     | 11,163.55  | 14,726.75  |
| 所有者权益合计   | 50,360.98  | 54,320.10  |
| 负债和股东权益合计 | 109,195.50 | 117,184.69 |

估值对象最近两年经营状况如下表：

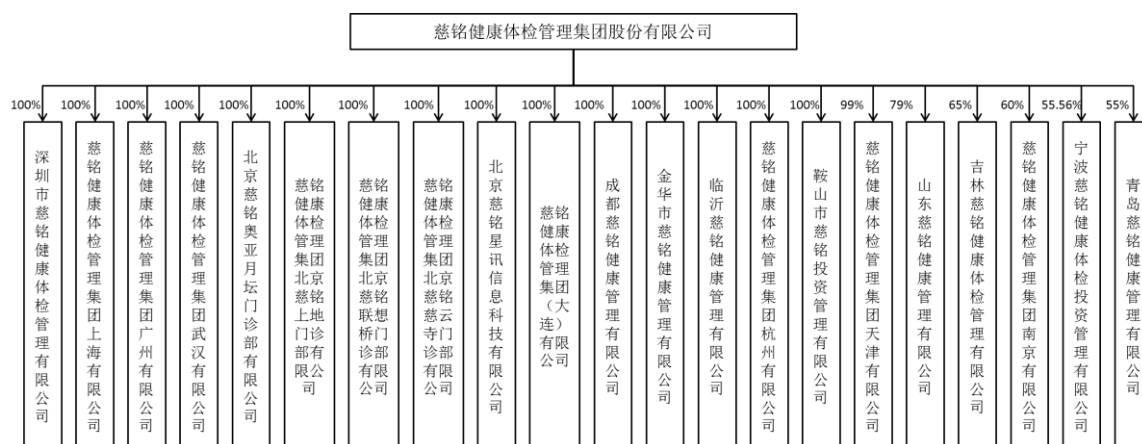
#### 估值对象经营状况（母公司口径）

单位：人民币万元

| 项目名称    | 2014 年    | 2015 年    |
|---------|-----------|-----------|
| 一、营业收入  | 41,004.26 | 45,377.73 |
| 减：营业成本  | 23,730.45 | 27,837.97 |
| 营业税金及附加 | 0.26      | 0.06      |
| 营业费用    | 6,009.78  | 6,095.78  |
| 管理费用    | 6,851.34  | 6,381.99  |
| 财务费用    | 336.31    | 604.49    |
| 资产减值损失  | 734.72    | 202.04    |
| 投资收益    | 246.68    | 102.27    |
| 二、营业利润  | 3,588.08  | 4,357.66  |
| 加：营业外收入 | 71.03     | 339.04    |
| 减：营业外支出 | 48.99     | 17.19     |
| 三、利润总额  | 3,610.12  | 4,679.52  |
| 减：所得税   | 705.67    | 720.40    |
| 四、净利润   | 2,904.45  | 3,959.12  |

#### 5. 长期股权投资情况

截至估值基准日，估值对象下属二级公司共计 21 家，除北京慈铭星讯信息科技有限公司主要负责研发与健康体检相关的软件外，其余公司的主营业务均为体检业务，估值对象下属二级公司情况如下图：



（1）慈铭健康体检管理集团北京慈铭联想桥门诊部有限公司（以下或简称“北京联想桥门诊部”）

住 所：北京市海淀区中关村东路 101 号青云北区商业楼三层

法定代表人：李世海

注册资本：60.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2008 年 11 月 04 日至 2028 年 11 月 03 日

经营范围：许可经营项目：内科；外科；妇产科；眼科；耳鼻咽喉科；口腔科；牙体牙髓病专业；牙周病专业；口腔黏膜病专业；口腔修复专业；口腔正畸专业；医学检验科；临床体液、血液专业；临床化学检验专业；医学影像科、脑电及脑血流图诊断专业；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业；中医科。

一般经营项目：无。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 60.00    | 100.00  |
| 合计 |                  | 60.00    | 100.00  |

北京联想桥门诊部近两年资产、财务状况如下表：

#### 北京联想桥门诊部资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 3,112.97             | 4,221.01         |
| 负债   | 326.49               | 980.95           |
| 净资产  | 2,786.48             | 3,240.06         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 2,211.91             | 1,913.10         |
| 利润总额 | 1,030.02             | 620.76           |
| 净利润  | 765.66               | 453.58           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（2）慈铭健康体检管理集团北京慈铭上地门诊部有限公司（以下简称“北京上地门诊部”）

住 所：北京市海淀区上地信息路 19 号 1 号楼（商服中心）三层

法定代表人：李世海

注册资本：60.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：至 2023 年 09 月 30 日

经营范围：许可经营项目：内科；外科；妇产科；眼科；耳鼻咽喉科；口腔科；牙体牙髓病专业；牙周病专业；口腔粘膜病专业；口腔修复专业；口腔正畸专业；医学检验科；临床体液、血液专业；临床化学检验专业；医学影像科；脑电及脑血流图诊断专业；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业；中医科。（医疗机构执业许可证有效期至 2014 年 12 月 31 日）一般经营项目：无。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 60.00    | 100.00  |
|    | 合计               | 60.00    | 100.00  |

北京上地门诊部近两年资产、财务状况如下表：

## 北京上地门诊部资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 5,031.22             | 6,694.01         |
| 负债   | 529.61               | 1,159.86         |
| 净资产  | 4,501.62             | 5,534.15         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 3,025.99             | 3,114.70         |
| 利润总额 | 1,432.08             | 1,386.45         |
| 净利润  | 1,061.94             | 1,032.53         |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(3) 慈铭健康体检管理集团北京慈铭慈云寺门诊部有限公司（以下简称“北京慈云寺门诊部”）

住 所：北京市朝阳区八里庄西里 99 号楼 501、502、503、507、509 室

法定代表人：李世海

注册资本：60.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2008 年 11 月 26 日至 2028 年 11 月 25 日

经营范围：医疗服务；销售食品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

## 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 60.00    | 100.00  |
|    | 合计               | 60.00    | 100.00  |

北京慈云寺门诊部近两年资产、财务状况如下表：

## 北京慈云寺门诊部资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目  | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|-----|------------------|------------------|
| 总资产 | 4,069.37         | 5,542.42         |
| 负债  | 849.51           | 1,483.24         |
| 净资产 | 3,219.86         | 4,059.18         |

| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度  |
|------|----------------------|----------|
| 营业收入 | 2,535.50             | 2,639.25 |
| 利润总额 | 1,139.56             | 1,129.29 |
| 净利润  | 840.91               | 839.31   |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |          |

（4）北京慈铭奥亚月坛门诊部有限公司（以下或简称“北京月坛门诊部”）

住 所：北京市西城区月坛南街 24 号一、三、四、五、六层

法定代表人：胡波

注册资本：1,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2015 年 03 月 25 日至 2045 年 03 月 24 日

经营范围：医疗服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1000.00  | 100.00  |
|    | 合计               | 1000.00  | 100.00  |

北京月坛门诊部近两年资产、财务状况如下表：

#### 北京月坛门诊部资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  |                      | 3,762.87         |
| 负债   |                      | 4,651.03         |
| 净资产  |                      | -888.15          |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 |                      | 1,718.52         |
| 利润总额 |                      | -1,888.15        |
| 净利润  |                      | -1,888.15        |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(5) 北京慈铭星讯信息科技有限公司（以下或简称“慈铭科技”）

住 所：北京市朝阳区北土城西路 7 号 2 至 3 层 2 单元 202

法定代表人：韩滨

注册资本：100.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2009 年 11 月 06 日至 2029 年 11 月 05 日

经营范围：许可经营项目：无

一般经营项目：技术推广服务；计算机系统服务；计算机技术培训；维修计算机；数据处理；维修计算机；经济贸易咨询；销售计算机、软件及辅助设备、电子产品。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 100.00   | 100.00  |
| 合计 |                  | 100.00   | 100.00  |

慈铭科技近两年资产、财务状况如下表：

#### 慈铭科技资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 805.62               | 1,273.38         |
| 负债   | 77.14                | 279.06           |
| 净资产  | 728.47               | 994.33           |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 570.33               | 415.21           |
| 利润总额 | 387.46               | 303.83           |
| 净利润  | 339.03               | 265.85           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(6) 慈铭健康体检管理集团上海有限公司（以下或简称“上海慈铭”）

住 所：上海市黄浦区北海路 8 号 1405 室

法定代表人：韩小红

注册资本：1,000.00 万元人民币

企业类型：一人有限责任公司（法人独资）

经营期限：2005 年 5 月 23 日至 2025 年 5 月 22 日

经营范围：医院管理，投资咨询，企业形象策划，文化艺术策划，展览展示会务礼仪服务，计算机领域内的四技服务，设计、制作、代理国内外各类广告，经济信息咨询，办公用品，计算机软硬件的销售。（涉及行政许可的凭许可证经营）。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1000.00  | 100.00  |
| 合计 |                  | 1000.00  | 100.00  |

上海慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 上海慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 6,522.18             | 5,629.90         |
| 负债   | 4,058.71             | 2,945.04         |
| 净资产  | 2,463.47             | 2,684.87         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 6,136.66             | 5,900.55         |
| 利润总额 | 606.25               | 717.85           |
| 净利润  | 330.88               | 221.40           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（7）深圳市慈铭健康体检管理有限公司（以下或简称“深圳慈铭”）

住 所：深圳市福田区车公庙泰然九路海松大厦 A 座 202A-2

法定代表人：刘发军

企业类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：二〇〇九年五月廿一日

经营范围：商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法

律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1,000.00 | 100.00  |
| 合计 |                  | 1,000.00 | 100.00  |

深圳慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 深圳慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 6,390.01             | 6,044.26         |
| 负债   | 1,654.28             | 1,852.30         |
| 净资产  | 4,735.73             | 4,191.95         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 6,766.98             | 7,419.12         |
| 利润总额 | -208.78              | -534.59          |
| 净利润  | -213.85              | -543.78          |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（8）慈铭健康体检管理集团广州有限公司（以下或简称“广州慈铭”）

住 所：广州市天河区林和西路 159 号中泰广场北塔楼 9 层（仅限办公用途）

法定代表人：韩小红

注册资本：2,250.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2007 年 04 月 23 日至长期

经营范围：卫生。（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称 | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------|----------|---------|
|----|------|----------|---------|



|    |                  |         |        |
|----|------------------|---------|--------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 2250.00 | 100.00 |
| 合计 |                  | 2250.00 | 100.00 |

广州慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 广州慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 4,336.08             | 6,454.88         |
| 负债   | 3,991.10             | 4,722.52         |
| 净资产  | 344.99               | 1,732.36         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 5,151.58             | -                |
| 利润总额 | -1,048.49            | -449.01          |
| 净利润  | -1,048.49            | -449.01          |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(9) 慈铭健康体检管理集团武汉有限公司（以下或简称“武汉慈铭”）

住 所：武汉市江汉区北湖路 3-85 号

法定代表人：王再可

注册资本：500.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2009 年 03 月 27 日至 2019 年 03 月 25 日

经营范围：对体检中心进行管理；投资咨询；企业形象策划；会议及展览服务；文化艺术策划；设计、制作、代理、发布国内外广告；电脑技术服务；体检信息管理系统软件开发。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）；（以下项目仅限持证的分支机构经营）诊疗服务。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 500.00   | 100.00  |
| 合计 |                  | 500.00   | 100.00  |

武汉慈铭近两年资产、财务状况如下表：

## 武汉慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 5,787.72             | 7,782.69         |
| 负债   | 1,904.51             | 2,381.87         |
| 净资产  | 3,883.21             | 5,400.83         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 6,577.44             | 8,339.87         |
| 利润总额 | 1,637.10             | 2,029.49         |
| 净利润  | 1,215.89             | 1,517.62         |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（10）慈铭健康体检管理集团（大连）有限公司（以下或简称“大连慈铭”）

住 所：辽宁省大连市中山区中南路 233 号

法定代表人：韩小红

注册资本：2600.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2006 年 10 月 23 日至 2016 年 10 月 22 日

经营范围：健康信息咨询\*\*\*

## 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 2600.00  | 100.00  |
| 合计 |                  | 2600.00  | 100.00  |

大连慈铭近两年资产、财务状况如下表：

## 大连慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|------------------|------------------|
| 总资产  | 3,611.35         | 4,981.74         |
| 负债   | 781.97           | 841.65           |
| 净资产  | 2,829.39         | 4,140.09         |
| 项目   | 2014 年度          | 2015 年度          |
| 营业收入 | 3,190.30         | 3,496.97         |
| 利润总额 | 335.33           | 426.85           |

|      |                      |        |
|------|----------------------|--------|
| 净利润  | 229.91               | 310.71 |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |        |

（11）慈铭健康体检管理集团南京有限公司（以下简称“南京慈铭”）

住 所：南京市鼓楼区中央路 323 号利奥大厦 402 室

法定代表人：韩小红

注册资本：1,000.00 万元人民币

企业类型：有限公司

经营期限：2008 年 07 月 16 日至 2028 年 07 月 15 日

经营范围：许可经营项目：诊疗服务（限审批后的分支机构经营）

一般经营项目：企业管理；投资信息咨询，经济信息咨询；企业策划，展览展示服务，会议服务；计算机软件开发技术、咨询、转让、服务、销售；计算机硬件及辅助设备、文具用品、工艺美术品销售。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称                | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|---------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司    | 600.00   | 60.00   |
| 2  | 江苏华东世纪投资发展有限公司持有限公司 | 400.00   | 40.00   |
| 合计 |                     | 1,000.00 | 100.00  |

南京慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 南京慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 2,944.15             | 2,796.68         |
| 负债   | 997.94               | 965.89           |
| 净资产  | 1,946.21             | 1,830.79         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 2,986.50             | 2,772.87         |
| 利润总额 | 535.99               | -120.08          |
| 净利润  | 392.27               | -115.42          |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（12）慈铭健康体检管理集团天津有限公司（以下简称“天津

慈铭”)

住 所：南开区城厢东路与鼓楼东街交口西南侧新隆轩 16 号

法定代表人：韩小红

注册资本：800.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司

经营期限：2007 年 11 月 8 日至 2017 年 11 月 7 日

经营范围：健康咨询、健康教育咨询、从事广告业务；以下限分支机构经营：诊疗服务。（国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 792.00   | 99.00   |
| 2  | 祁军               | 8.00     | 1.00    |
| 合计 |                  | 800.00   | 100.00  |

天津慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 天津慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 1,591.88             | 2,323.62         |
| 负债   | 392.71               | 1,165.70         |
| 净资产  | 1,199.17             | 1,157.92         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 2,340.39             | 2,703.79         |
| 利润总额 | 191.59               | -55.00           |
| 净利润  | 177.17               | -41.25           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(13) 山东慈铭健康体检管理有限公司（以下或简称“山东慈铭”）

住 所：济南市经十东路奥林匹克中心中心商业区 6 号区

法定代表人：李玉琪

注册资本：1,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司

经营期限：2008 年 03 月 26 日至长期

经营范围：对体检中心进行企业化管理服务；企业策划；会展服务；广告业务；技术推广服务；凭医疗机构执业许可证办理分支机构。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 790.00   | 79.00   |
| 2  | 王十方              | 210.00   | 21.00   |
| 合计 |                  | 1,000.00 | 100.00  |

山东慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 山东慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 2,547.65             | 2,538.27         |
| 负债   | 3,948.60             | 4,522.59         |
| 净资产  | -1,400.95            | -1,984.32        |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 2,555.39             | 2,463.08         |
| 利润总额 | -1,168.49            | -583.37          |
| 净利润  | -1,178.35            | -583.37          |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（14）成都慈铭健康管理有限公司（以下或简称“成都慈铭”）

住 所：济南市经十东路奥林匹克中心中心商业区 6 号区

法定代表人：韩小红

注册资本：12,549,020.00 元人民币

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

经营期限：2007 年 9 月 4 日至永久

经营范围：健康咨询，计算机软件销售及服务，企业管理服务；提供医疗服务（限分支机构按照《医疗机构执业许可证》核准科目经营）。

（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1254.90  | 100.00  |
| 合计 |                  | 1254.90  | 100.00  |

成都慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 成都慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 1,115.60             | 1,598.07         |
| 负债   | 270.52               | 1,193.37         |
| 净资产  | 845.07               | 404.70           |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 1,105.13             | 1,370.51         |
| 利润总额 | 90.55                | -440.38          |
| 净利润  | 90.55                | -440.38          |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（15）临沂慈铭健康体检管理有限公司（以下或简称“临沂慈铭”）

住 所：兰山区沂蒙路 468 号

法定代表人：李玉琪

注册资本：2,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2010 年 11 月 17 日至 2020 年 11 月 17 日

经营范围：体检档案管理；以下经营范围限分支机构经营：医学急诊科、预防保健科、内科、外科、妇科专业、中医科、眼科、耳鼻喉科、口腔科、医学检验科，X 线诊断科、超声诊断专业、心电诊断专业、脑电及脑血液图诊断专业、体检专业（凭许可证经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称 | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------|----------|---------|
|----|------|----------|---------|

|    |                  |         |        |
|----|------------------|---------|--------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 2000.00 | 100.00 |
| 合计 |                  | 2000.00 | 100.00 |

临沂慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 临沂慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 2,759.09             | 2,902.67         |
| 负债   | 593.15               | 568.16           |
| 净资产  | 2,165.94             | 2,334.51         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 2,486.89             | 2,388.98         |
| 利润总额 | 361.44               | 224.95           |
| 净利润  | 296.97               | 168.57           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（16）吉林省慈铭健康体检管理有限公司（以下或简称“吉林慈铭”）

住 所：长春市经济技术开发区浦东路 1345 号

法定代表人：刘曼丽

注册资本：3,389,800.00 元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2010 年 12 月 28 日至长期

经营范围：诊疗服务（仅限分支机构经营）；对医疗机构进行管理；投资咨询；企业策划；承办展览展示；会议服务；设计、制作广告；经济贸易咨询；技术推广服务；基础软件服务；技术培训；销售计算机软件、硬件及辅助设备、文具用品、工艺美术品（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 220.34   | 65.00   |
| 2  | 刘曼力              | 50.85    | 15.00   |

|    |     |        |        |
|----|-----|--------|--------|
| 3  | 王晓峰 | 50.85  | 15.00  |
| 4  | 周春萍 | 16.95  | 5.00   |
| 合计 |     | 338.98 | 100.00 |

吉林慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 吉林慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  | 2,083.09             | 2,374.64         |
| 负债   | 611.89               | 746.91           |
| 净资产  | 1,471.20             | 1,627.73         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 | 1,400.55             | 2,239.38         |
| 利润总额 | 3.84                 | 213.22           |
| 净利润  | -3.53                | 156.52           |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

(17) 慈铭健康体检管理集团杭州有限公司（以下或简称“杭州慈铭”）

住 所：杭州江干区凯旋路 445 号 21D

法定代表人：黄永芳

注册资本：3,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2014 年 05 月 21 日至长期

经营范围：服务：非医疗性健康咨询，投资管理，企业管理咨询，企业营销策划；含下属分支机构经营范围。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 3000.00  | 100.00  |
| 合计 |                  | 3000.00  | 100.00  |

杭州慈铭近两年资产、财务状况如下表：



## 杭州慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014年12月31日          | 2015年12月31日 |
|------|----------------------|-------------|
| 总资产  | 2,825.76             | 3,310.08    |
| 负债   | 163.32               | 2,088.67    |
| 净资产  | 2,662.43             | 1,221.41    |
| 项目   | 2014年度               | 2015年度      |
| 营业收入 | 296.77               | 901.72      |
| 利润总额 | -337.57              | -1,441.02   |
| 净利润  | -337.57              | -1,441.02   |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |             |

(18) 金华市慈铭健康管理有限公司（以下或简称“金华慈铭”）

住 所：浙江省金华市婺城区人民西路 395 号

法定代表人：胡波

注册资本：500.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：2006 年 01 月 23 日至长期

经营范围：个人健康管理咨询、医院管理服务；以下项目限分支机构经营：内科、外科、妇科专业、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、皮肤科、医学检验科、医学影像科、中医科诊疗（以上科目均为体检科室）（凡涉及前置许可证及专项审批的凭相关有效证、照经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

## 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 500.00   | 100.00  |
| 合计 |                  | 500.00   | 100.00  |

金华慈铭近两年资产、财务状况如下表：

## 金华慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目  | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 |
|-----|-------------|-------------|
| 总资产 | 1,204.19    | 1,174.19    |

|      |                      |          |
|------|----------------------|----------|
| 负债   | 355.57               | 343.38   |
| 净资产  | 848.62               | 830.82   |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度  |
| 营业收入 | 1,119.51             | 1,018.86 |
| 利润总额 | 390.55               | 313.67   |
| 净利润  | 287.74               | 232.20   |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |          |

（19）青岛慈铭健康管理有限公司（以下简称“青岛慈铭”）

住 所：青岛市市南区燕儿岛路 8 号 501、502、505

法定代表人：韩圣群

注册资本：2,500.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

经营期限：2014 年 8 月 13 日至长期

经营范围：诊疗服务（限分公司经营）；诊疗服务管理；健康信息咨询；【受托投资管理；投资信息咨询】（不含证券、民间借贷及集资）；企业营销策划；展览展示服务；会议服务；设计、制作、发布国内广告业务；经济贸易咨询；软件开发及技术推广服务；基础软件服务；销售：计算机软、硬件及辅助设备、文具用品、工艺美术品；企业营销策划；展览展示服务；会议服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1,375.00 | 55.00   |
| 2  | 王健               | 175.00   | 7.00    |
| 3  | 北京望后山企业管理有限公司    | 950.00   | 38.00   |
| 合计 |                  | 2,500.00 | 55.00   |

青岛慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 青岛慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目 | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|----|------------------|------------------|
|----|------------------|------------------|

|      |                      |          |
|------|----------------------|----------|
| 总资产  | 691.26               | 1,820.49 |
| 负债   | -0.05                | 657.89   |
| 净资产  | 691.31               | 1,162.61 |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度  |
| 营业收入 | -                    | 511.16   |
| 利润总额 | -42.69               | -394.70  |
| 净利润  | -42.69               | -394.70  |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |          |

(20) 宁波慈铭健康体检投资管理有限公司（以下或简称“宁波慈铭”）

住 所：宁波市鄞州区天童南路 535 号 401 室

法定代表人：呼保平

注册资本：8,291,384.00 元人民币

企业类型：有限责任公司

经营期限：2014 年 05 月 15 日至长期

经营范围：内科/外科；普通外科专业；泌尿外科专业/妇产科；妇科专业/眼科/耳鼻咽喉科/口腔科/医学检验科；临床体液、血液专业；临床微生物学专业/医学影像科；超声诊断专业；心电诊断专业/中医科；内科专业/健康体检项目；普通 X 射线机影像诊断（仅限分支机构经营）（在许可证有效期内经营）。对体检中心进行管理、医疗项目投资咨询、健康管理服务、体检信息管理系统软件开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 460.67   | 55.56   |
| 2  | 宁波慈铭医学检验所有限公司    | 368.47   | 44.44   |
| 合计 |                  | 829.14   | 55.56   |

宁波慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 宁波慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目   | 2014 年 12 月 31 日     | 2015 年 12 月 31 日 |
|------|----------------------|------------------|
| 总资产  |                      | 2,454.06         |
| 负债   |                      | 463.89           |
| 净资产  |                      | 1,990.17         |
| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度          |
| 营业收入 |                      | 924.26           |
| 利润总额 |                      | 8.97             |
| 净利润  |                      | 8.97             |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |                  |

（21）鞍山市慈铭投资管理有限公司（以下或简称“鞍山慈铭”）

住 所：鞍山市千山区鞍海路 15 号

法定代表人：齐雨

注册资本：1,000.00 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营期限：至 2023 年 9 月 30 日

经营范围：许可经营项目：诊疗服务（仅限分支机构经营）。一般经营项目：投资咨询、管理；对医疗机构进行管理；房地产开发、销售；出租和管理自有商品房及配套设施；企业策划；承办展览、展示；会议服务；广告设计、制作；经济贸易咨询；技术推广服务；基础软件服务；技术培训；销售计算机软、硬件及辅助设备、文具用品、工艺美术品等。

#### 股东名称、出资额和出资比例

| 序号 | 股东名称             | 出资金额（万元） | 股份比例（%） |
|----|------------------|----------|---------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团股份有限公司 | 1000.00  | 100.00  |
| 合计 |                  | 1000.00  | 100.00  |

鞍山慈铭近两年资产、财务状况如下表：

#### 鞍山慈铭资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

| 项目  | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|-----|------------------|------------------|
| 总资产 | 3,818.27         | 6,920.02         |
| 负债  | 3,124.29         | 7,116.17         |
| 净资产 | 693.99           | -196.16          |

| 项目   | 2014 年度              | 2015 年度 |
|------|----------------------|---------|
| 营业收入 | -                    | -       |
| 利润总额 | -19.38               | -108.36 |
| 净利润  | -306.01              | -890.14 |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所 |         |

## 6. 估值对象账面记录或者未记录的无形资产情况

截至估值基准日，估值对象（合并口径）账面记录和未记录的无形资产包括办公软件、土地使用权、商标、软件著作权和域名等，详见下表。

### 估值对象申报的账面记录的土地使用权情况

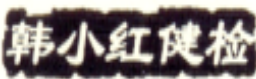
| 序号 | 土地权证编号              | 土地位置        | 取得日期     | 用地性质 | 土地用途 | 准用年限 | 面积(m <sup>2</sup> ) | 审计前账面值(万元) |
|----|---------------------|-------------|----------|------|------|------|---------------------|------------|
| 1  | 鞍国用(2015)第 402942 号 | 千山区凤翔路 31 号 | 2014/4/9 | 出让   | 住宅   | 70   | 44,351.83           | 6,892.34   |

注：鞍山慈铭与鞍山市国土资源局于 2014 年 8 月 27 日签署《国有建设用地使用权出让合同》，合同约定鞍山市国土资源局将位于千山区凤翔路东、凤凰西路北，面积为 44,351.83 m<sup>2</sup>的土地使用权以 6,653 万元价格出让给鞍山慈铭，用途为中低价位、中小套型普通商品房及商服用地，应在 2015 年 4 月 9 日前开工并在 2018 年 4 月 8 日前竣工。未能按照合同约定日期或同意延期所另行约定日期开工建设的，每延期一日，应支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1%的违约金。

根据鞍山慈铭与鞍山市国土资源局千山分局签署的补充协议，《国有建设用地使用权出让合同》约定的动工时间由 2015 年 4 月 9 日前变更为 2016 年 4 月 9 日前，竣工时间由 2018 年 4 月 8 日前变更为 2019 年 4 月 8 日前。鞍山慈铭经营范围中涉及“房地产开发、销售；出租和管理自有商品房及配套设施”，但鞍山慈铭尚未办理房地产企业相关资质，截至估值报告出具日，该宗土地尚未开工建设且尚未办理任何土地规划手续。目前，鞍山慈铭正与鞍山市国土资源局就延期开发土地事宜开展进一步沟通，且截至估值报告出具日，此事尚未有定论。考虑到若估值对象因延期开工情况遭受任何处罚或损失，均由俞熔、天亿资管与维途投资全额补偿，本次估值中将上述土地作为溢余资产处理，在此提请报告使用者注意相关事项。

### 估值对象申报的账面未记录的商标情况

| 序号 | 核定使用商品类别 | 注册号 | 商标标识 | 有效期限 |
|----|----------|-----|------|------|
|----|----------|-----|------|------|

|    |        |         |                                                                                                                                                                           |                       |
|----|--------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 1  | 第 44 类 | 4685188 |                                                                                          | 2009.2.21-2019.2.20   |
| 2  | 第 44 类 | 4685217 |                                                                                          | 2009.2.21-2019.2.20   |
| 3  | 第 44 类 | 4726968 |                                                                                          | 2009.1.28-2019.1.27   |
| 4  | 第 44 类 | 4726969 |                                                                                          | 2009.1.28-2019.1.27   |
| 5  | 第 44 类 | 4991112 |                                                                                          | 2009.6.14-2019.6.13   |
| 6  | 第 44 类 | 4991113 | <br> | 2009.6.14-2019.6.13   |
| 7  | 第 44 类 | 4991114 |                                                                                                                                                                           | 2009.6.14-2019.6.13   |
| 8  | 第 6 类  | 5936466 |                                                                                        | 2009.11.7-2019.11.6   |
| 9  | 第 5 类  | 5936467 |                                                                                        | 2010.2.7-2020.2.6     |
| 10 | 第 4 类  | 5936468 |                                                                                        | 2009.12.28-2019.12.27 |
| 11 | 第 3 类  | 5936469 |                                                                                        | 2009.12.28-2019.12.27 |
| 12 | 第 2 类  | 5936470 |                                                                                        | 2010.1.7-2020.1.6     |
| 13 | 第 1 类  | 5936471 |                                                                                        | 2010.1.7-2020.1.6     |

|    |        |         |                                                                                     |                       |
|----|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 14 | 第 16 类 | 5936476 |    | 2009.12.14-2019.12.13 |
| 15 | 第 15 类 | 5936477 |    | 2009.12.7-2019.12.6   |
| 16 | 第 14 类 | 5936478 |    | 2009.12.7-2019.12.6   |
| 17 | 第 13 类 | 5936479 |    | 2009.12.7-2019.12.6   |
| 18 | 第 12 类 | 5936480 |    | 2009.11.7-2019.11.6   |
| 19 | 第 11 类 | 5936481 |   | 2009.12.14-2019.12.13 |
| 20 | 第 10 类 | 5936482 |  | 2009.10.28-2019.10.27 |
| 21 | 第 9 类  | 5936483 |  | 2009.12.14-2019.12.13 |
| 22 | 第 8 类  | 5936484 |  | 2009.12.14-2019.12.13 |
| 23 | 第 7 类  | 5936485 |  | 2009.11.7-2019.11.6   |
| 24 | 第 26 类 | 5936486 |  | 2010.2.7-2020.2.6     |
| 25 | 第 25 类 | 5936487 |  | 2010.2.21-2020.2.20   |



|    |        |         |                                                                                     |                       |
|----|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 26 | 第 24 类 | 5936488 |    | 2010.2.21-2020.2.20   |
| 27 | 第 23 类 | 5936489 |    | 2010.1.21-2020.1.20   |
| 28 | 第 22 类 | 5936490 |    | 2010.1.28-2020.1.27   |
| 29 | 第 21 类 | 5936491 |    | 2009.12.7-2019.12.6   |
| 30 | 第 20 类 | 5936492 |   | 2009.12.7-2019.12.6   |
| 31 | 第 19 类 | 5936493 |  | 2009.12.21-2019.12.20 |
| 32 | 第 18 类 | 5936494 |  | 2010.2.14-2020.2.13   |
| 33 | 第 17 类 | 5936495 |  | 2009.12.21-2019.12.20 |
| 34 | 第 36 类 | 5936496 |  | 2010.2.21-2020.2.20   |
| 35 | 第 34 类 | 5936498 |  | 2009.7.7-2019.7.6     |
| 36 | 第 33 类 | 5936499 |  | 2009.11.28-2019.11.27 |



|    |        |         |                                                                                     |                       |
|----|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 37 | 第 32 类 | 5936500 |    | 2009.11.28-2019.11.27 |
| 38 | 第 31 类 | 5936501 |    | 2009.7.28-2019.7.27   |
| 39 | 第 30 类 | 5936502 |    | 2009.12.28-2019.12.27 |
| 40 | 第 29 类 | 5936503 |    | 2009.7.28-2019.7.27   |
| 41 | 第 28 类 | 5936504 |   | 2010.2.14-2020.2.13   |
| 42 | 第 27 类 | 5936505 |  | 2010.2.7-2020.2.6     |
| 43 | 第 45 类 | 5936507 |  | 2010.2.14-2020.2.13   |
| 44 | 第 44 类 | 5936508 |  | 2010.5.7-2020.5.6     |
| 45 | 第 43 类 | 5936509 |  | 2010.5.7-2020.5.6     |
| 46 | 第 42 类 | 5936510 |  | 2010.3.28-2020.3.27   |
| 47 | 第 41 类 | 5936511 |  | 2010.4.7-2020.4.6     |

|    |        |          |                                                                                      |                       |
|----|--------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 48 | 第 40 类 | 5936512  |     | 2010.2.21-2020.2.20   |
| 49 | 第 39 类 | 5936513  |     | 2010.4.7-2020.4.6     |
| 50 | 第 38 类 | 5936514  |     | 2010.2.21-2020.2.20   |
| 51 | 第 37 类 | 5936515  |     | 2010.2.21-2020.2.20   |
| 52 | 第 44 类 | 6017803  |     | 2010.3.14-2020.3.13   |
| 53 | 第 44 类 | 6109171  |   | 2011.3.21-2021.3.20   |
| 54 | 第 44 类 | 12590902 |  | 2014.10.14-2024.10.13 |
| 55 | 第 44 类 | 12590903 |   | 2015.03.21-2025.03.20 |
| 56 | 第 44 类 | 12590904 |  | 2014.10.14-2024.10.13 |
| 57 | 第 44 类 | 14033235 |  | 2015.03.21-2025.03.20 |

估值对象申报的账面未记录的软件著作权情况

| 序号  | 软件名称               | 登记号          | 版本    | 权利取得的方式 | 权利范围 | 著作权人 | 首次发表日期     | 登记日期       |
|-----|--------------------|--------------|-------|---------|------|------|------------|------------|
| 1.  | 健康体检 PACS 系统       | 2014SR177458 | V 1.0 | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2014.08.05 | 2014.11.20 |
| 2.  | 慈铭健康保险评估平台         | 2014SR177454 | V 1.0 | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2014.08.11 | 2014.11.20 |
| 3.  | 外送检验项目数据交换平台       | 2014SR177001 | V 1.0 | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2012.01.05 | 2014.11.20 |
| 4.  | 慈铭药房系统             | 2014SR176997 | V 1.0 | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2014.08.20 | 2014.11.20 |
| 5.  | 慈铭在线客服系统           | 2014SR176143 | V 1.0 | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2014.09.01 | 2014.11.19 |
| 6.  | 健康体检检验科信息系统 V1.0   | 2014SR114529 | V1.0  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2014.6.1   | 2014.08.06 |
| 7.  | 慈铭健康体检 LIS 系统 8.11 | 2012SR052842 | 8.11  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2012.4.18  | 2012.06.19 |
| 8.  | 慈铭检验查询系统 V1.0      | 2012SR050868 | V1.0  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2012.4.16  | 2012.06.14 |
| 9.  | 慈铭耗材管理系统 V1.0      | 2012SR035626 | V1.0  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2012.3.7   | 2012.05.07 |
| 10. | 慈铭健康体检终检工作站系统 8.11 | 2011SR104219 | 8.11  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2011.9.16  | 2011.12.31 |
| 11. | 慈铭健康体检采血工作站系统 8.11 | 2011SR085604 | 8.11  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2011.6.28  | 2011.11.22 |
| 12. | 慈铭健康体检科室工作站系统 8.11 | 2011SR051105 | 8.11  | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2011.3.28  | 2011.07.22 |
| 13. | 慈铭健康体检科室工作站系统 8.1  | 2009SR043275 | 8.1   | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2009.7.28  | 2009.09.28 |
| 14. | 慈铭健康体检预约系统 8.1     | 2009SR043273 | 8.1   | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2009.7.28  | 2009.09.28 |
| 15. | 慈铭健康体检销售管理系统 8.1   | 2009SR042231 | 8.1   | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2009.7.1   | 2009.09.24 |
| 16. | 慈铭健康体检前台           | 2009SR042230 | 8.1   | 原始取得    | 全部权利 | 慈铭体检 | 2009.7.8   | 2009.09.24 |

|     |                    |              |       |      |      |      |            |            |
|-----|--------------------|--------------|-------|------|------|------|------------|------------|
|     | 管理系统 8.1           |              |       |      |      |      |            |            |
| 17. | 慈铭健康体检 LIS 系统 8.1  | 2009SR038604 | 8.1   | 原始取得 | 全部权利 | 慈铭体检 | 2009.7.1   | 2009.09.10 |
| 18. | e 健康体检信息管理系统 V6.03 | 2008SR02875  | V6.03 | 原始取得 | 全部权利 | 慈铭体检 | 2007.10.23 | 2008.02.04 |
| 19. | 慈济健康体检信息管理软件 V1.0  | 2005SR00948  | V1.0  | 转让取得 | 全部权利 | 慈铭体检 | 2004.08.18 | 2005.01.20 |
| 20. | 慈铭 PACS 系统 V1.0    | 2010SR000751 | V1.0  | 原始取得 | 全部权利 | 慈铭科技 | 2009.11.20 | 2010.01.06 |
| 21. | 慈铭星讯健康体检管理系统       | 2011SR067063 | V1.11 | 原始取得 | 全部权利 | 慈铭科技 | 2011.05.06 | 2011.09.20 |
| 22. | 慈铭体检管理软件           | 2005SR13505  | V 1.0 | 原始取得 | 全部权利 | 上海慈铭 | 2005.09.01 | 2005.11.11 |

### 估值对象申报的账面未记录的域名情况

| 序号  | 域名                   | 注册人     | 有效期              |
|-----|----------------------|---------|------------------|
| 1.  | ciming.mobi          | 慈铭体检    | 2019 年 2 月 10 日  |
| 2.  | health-fair.cn       | 慈铭体检    | 2019 年 2 月 19 日  |
| 3.  | private-doctor.cn    | 慈铭体检    | 2018 年 10 月 8 日  |
| 4.  | ciming.net           | 慈铭体检    | 2017 年 10 月 17 日 |
| 5.  | 慈铭（通用网址）             | 慈铭体检    | 2018 年 6 月 8 日   |
| 6.  | 慈铭.com               | 慈铭体检    | 2018 年 8 月 19 日  |
| 7.  | 慈铭.net               | 慈铭体检    | 2018 年 8 月 19 日  |
| 8.  | 慈铭体检（通用网址）           | 慈铭体检    | 2018 年 6 月 8 日   |
| 9.  | 慈铭体检.com             | 慈铭体检    | 2018 年 8 月 19 日  |
| 10. | 慈铭体检.net             | 慈铭体检    | 2018 年 8 月 19 日  |
| 11. | 慈铭集团.com             | 慈铭体检    | 2019 年 2 月 27 日  |
| 12. | ciming.com           | 北京亮马桥医院 | 2016 年 6 月 12 日  |
| 13. | aoyaclub.com         | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 14. | aoyaclub.net         | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 15. | aoyahpospital.cn     | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 16. | aoyahpospital.com.cn | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 17. | aoyahpospital.com    | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 18. | aoyahpospital.net    | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 19. | oyaclub.cn           | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 20. | oyaclub.com.cn       | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 21. | oyahpospital.cn      | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 22. | oyahpospital.com.cn  | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |
| 23. | oyahpospital.com     | 北京奥亚医院  | 2018 年 3 月 25 日  |

|     |                   |        |                 |
|-----|-------------------|--------|-----------------|
| 24. | oyahpospital.net  | 北京奥亚医院 | 2018 年 3 月 25 日 |
| 25. | cimingaoya.com    | 北京奥亚医院 | 2019 年 3 月 14 日 |
| 26. | cimingaoya.com.cn | 北京奥亚医院 | 2019 年 3 月 24 日 |
| 27. | cimingaoya.net    | 北京奥亚医院 | 2019 年 3 月 14 日 |

## 二、交易背景及估值目的

2015 年 7 月 23 日，经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏三友集团股份有限公司重大资产重组及向上海天亿投资（集团）有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]1718 号）核准，江苏三友向美年大健康全体股东发行 919,342,463 股股份购买其持有的美年大健康 100%的股权。上述交易完成后，江苏三友拥有美年大健康 100%的股权，转型成为健康体检领军企业之一。

根据 2014 年 11 月 20 日美年大健康与慈铭体检的全体股东、慈铭体检签订的《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，慈铭体检全体股东拟向美年大健康及/或美年大健康指定的第三方转让其持有的慈铭体检 100%的股份。本次交易分为两次完成，其中：第一次转让的股份数为 33,333,333 股（以下简称“目标股份一”），约占慈铭体检总股本的 27.78%；第二次转让的股份数为 86,666,667 股（以下简称“目标股份二”），约占慈铭体检总股本的 72.22%。上述两次股份转让完成后，美年大健康及/或其指定的第三方共计持有慈铭体检 100%的股份。目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付、股份支付或两者结合的方式进行支付，具体支付方式由各个卖方独立自主决定。目标股份一的转让已于 2014 年 12 月 19 日完成。

对于目标股份二中采用货币方式转让的股份，美年大健康应在目标股份一交割日（2014 年 12 月 19 日）后的 12 个月内完成；对于以股份或股份与货币资金的结合作为转让对价的，由选择该等支付方式的慈铭体检股东与美年大健康于交割日后的 12 个月内协商确定有关的进度及

支付安排。此后，2015年12月7日，天亿资管受让健之康业、鼎晖创投等14名慈铭体检股东持有的慈铭体检68.40%股份，同时承诺在其受让慈铭体检68.40%的股份的交割之日起的36个月内，将其所持的标的股份注入江苏三友，并严格履行该等资产注入所需的各项法定程序。其中，天亿资管于2016年4月将其持有慈铭体检的36.11%股权转让给上海维途投资中心(有限合伙)，双方于2016年4月签订了股权转让协议。

因此，为履行上述协议及承诺，美年健康拟向天亿资管、东胜康业、维途投资、韩小红和李世海非公开发行股份，购买其持有的慈铭体检股权，为此需要对慈铭健康体检管理集团有限公司的股东全部权益价值进行估值，为上述经济行为提供价值参考依据。

### 三、价值类型

依据本次估值目的，确定本次估值的价值类型为投资价值。

投资价值是指资产对于具有明确投资目标的特定投资者或某一类投资者所具有的价值。

### 四、估值基准日

本项目估值基准日是2015年12月31日。

此基准日是由委托方确定的。

### 五、估值方法及思路

#### (一) 估值方法的选择

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过资产基础法、现金流折现法、可比公司法等方法为收购价格提供参考。

考虑到此次估值的目的是购买股权，且慈铭体检长期以来一直从事健康体检业务，其价值不仅体现在账面的各项资产上，更体现在长期从

事相关服务所积累的运营服务能力、品牌影响力和客户资源等，因此基于账面价值的资产基础法的参考意义不大，本次不采用资产基础法进行估值。

现金流折现法的基本思想是增量现金流量原则和时间价值原则，也就是任何资产的价值是其产生的未来现金流量按照含有风险的折现率计算的现值。使用此法的关键确定：第一，预期企业未来存续期各年度的现金流量；第二，要找到一个合理的折现率，从而对现金流进行贴现，得到企业价值。

可比公司法是根据目标公司特点，选取与业务相同或相近的上市公司进行比较，由于可比公司之间有着相似的核心业务、财务特征、增长驱动因素以及风险，因而其彼此之间能够提供重要的相互参考价值。因此，我们可以利用二级市场的相关指标及估值倍数对标的公司收购价格进行分析。

在估值假设前提下，依据估值目的，本次选用现金流折现法和可比公司法对慈铭健康体检管理集团有限公司的股东全部权益价值进行估算。

## （二）现金流折现法基本思路

本次现金流折现法估值基本思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照估值基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益(净现金流量)，并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益(净现金流量)估算中未予考虑的诸如估值基准日存在货币资金等流动资产(负债)，定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)，单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，得出估值对象的企业价

值，经扣减付息债务价值、少数股东权益价值后，得出估值对象的股东全部权益价值。

### （三）可比公司法基本思路

本次可比公司法估值基本思路是：

#### （1）可比公司的选取

估值对象主要从事健康体检业务，本次估值选取类似行业上市公司作为可比公司。

#### （2）价值比率的确定

在可比公司法估值中所采用的价值比率一般有市盈率、市净率、市销率等，其中市盈率指标是应用较为广泛的，市盈率指标综合了投资的成本与收益两个方面，可以量化的分析反应企业未来预期收益、发展潜力等方面对企业价值的影响。因此，本次估值选择市盈率(PE)作为价值比率。

#### （3）计算企业股东权益价值

参考同类行业可比公司的动态市盈率水平得出估值对象动态市盈率水平，乘以估值对象预期净利润，在此基础上，考虑估值对象于估值基准日的溢余或非经营性资产的价值、少数股东权益价值及追加投资额等其他调整因素后，得出估值对象股东全部权益价值。

## 六、估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

### （一）一般假设

#### 1. 持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基



础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

## （二）特殊假设

1、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

2、估值对象在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、估值对象母公司在估值基准日享有高新技术企业税收优惠政策，其研发支出主要为研发人员职工薪酬，但研发支出并未在估值申报表中单独列示，故不能确定预测期估值对象的研发支出占营业收入比重是否符合高新技术企业认定标准，本次估值从谨慎性角度出发，假设估值对象的企业所得税税率为25%。

4、估值对象在未来经营期内的管理层尽职尽责，保持估值基准日现有的经营管理模式持续经营，并履行其未来年度新增体检门店计划。

5、估值对象经营场所的取得及利用方式与估值基准日保持一致而不发生变化。

6、估值对象在未来经营期内的资产构成，主营业务、产品的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其在估值基准日的状态持续，不考虑未来可能由于管理层、经营策略、关联企业经营模式以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

## 七、现金流折现法估值分析

本次现金流折现法估值以母公司慈铭健康体检管理集团有限公司与子公司慈铭健康体检管理集团上海有限公司、北京慈铭奥亚月坛门诊部有限公司、北京慈铭星讯信息科技有限公司、山东慈铭健康管理有限公司、广州慈铭门诊部有限公司等所有子公司的合并口径报表为基础，

对估值对象于估值基准日的股东全部权益价值进行估值。

## 一、估值模型

### (1) 基本模型

本次估值的基本模型为：

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

式中：

E：估值对象的股东全部权益价值；

B：估值对象的企业价值；

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

P：估值对象的经营性资产价值；

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

式中：

$R_i$ ：估值对象未来第*i*年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：估值对象的未来经营期；

C：估值对象在估值基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

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

式中：

$C_1$ ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

$C_2$ ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

D：估值对象付息债务价值；

M：估值对象的少数股东权益价值。

### (2) 收益指标

本次估值，使用企业的自由现金流量作为估值对象投资性资产的收

益指标，其基本定义为：

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

根据估值对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

### (3) 折现率

本次估值采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 $r$ ：

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

式中：

$W_d$ ：估值对象的长期债务比率；

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

$W_e$ ：估值对象的权益资本比率；

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

$r_d$ ：所得税后的付息债务利率；

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

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

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场预期报酬率；

$\varepsilon$ ：估值对象的特性风险调整系数；

$\beta_e$ ：估值对象权益资本的预期市场风险系数；

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

$\beta_u$ : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

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

$\beta_t$ : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

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

式中:

K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设K=1;

$\beta_x$ : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

#### 1. 估值对象于估值基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）情况

综上所述,截至估值基准日,估值对象溢余或非经营性资产(负债)账面净值见下表:

表 9-1 估值对象基准日溢余或非经营性资产（负债）情况

金额单位: 人民币万元

| 项目名称          | 经审计账面值           | 调整金额             | 调整后账面值           |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| 流动资产:         |                  |                  |                  |
| 货币资金          | 26,290.89        | 18,918.21        | 7,372.68         |
| 应收账款          | 12,673.43        |                  | 12,673.43        |
| 预付款项          | 1,775.92         |                  | 1,775.92         |
| 其他应收款         | 5,437.30         | 1,843.19         | 3,594.12         |
| 存货            | 1,169.15         |                  | 1,169.15         |
| 其他流动资产        | 70.18            |                  | 70.18            |
| <b>流动资产合计</b> | <b>47,416.87</b> | <b>20,761.39</b> | <b>26,655.48</b> |
| 非流动资产:        | -                |                  | -                |
| 固定资产原值        | 52,084.09        |                  | 52,084.09        |
| 减: 累计折旧       | 24,032.87        |                  | 24,032.87        |
| 固定资产净值        | 28,051.22        |                  | 28,051.22        |
| 固定资产净额        | 28,051.22        |                  | 28,051.22        |
| 在建工程          | 92.69            |                  | 92.69            |
| 无形资产          | 7,553.61         | 6,892.34         | 661.27           |
| 商誉            | 9,788.13         |                  | 9,788.13         |
| 长期待摊费用        | 24,736.08        |                  | 24,736.08        |

|                |                   |                  |                  |
|----------------|-------------------|------------------|------------------|
| 递延所得税资产        | 519.35            |                  | 519.35           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>70,741.07</b>  | <b>6,892.34</b>  | <b>63,848.73</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>118,157.95</b> | <b>27,653.73</b> | <b>90,504.21</b> |
| 流动负债：          | -                 |                  | -                |
| 短期借款           | 5,990.00          |                  | 5,990.00         |
| 应付账款           | 7,251.24          |                  | 7,251.24         |
| 预收款项           | 19,808.74         |                  | 19,808.74        |
| 应付职工薪酬         | 5,378.46          |                  | 5,378.46         |
| 应交税费           | 3,112.17          |                  | 3,112.17         |
| 应付利息           | 8.49              | 8.49             | -                |
| 其他应付款          | 6,044.49          | 5,102.86         | 941.63           |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>47,593.59</b>  | <b>5,111.35</b>  | <b>42,482.24</b> |
| 非流动负债：         | -                 |                  | -                |
| 长期借款           | 3,620.43          |                  | 3,620.43         |
| 递延收益           | 4,381.50          | 4,381.50         | -                |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>8,001.93</b>   | <b>4,381.50</b>  | <b>3,620.43</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>55,595.52</b>  | <b>9,492.85</b>  | <b>46,102.67</b> |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>62,562.43</b>  | <b>18,160.89</b> | <b>44,401.54</b> |

## 2. 估值对象付息债务情况

截至估值基准日，估值对象付息债务账面余额共计 9,610.43 万元，为短期借款及长期借款。

## 二、宏观及行业环境分析

### （一）宏观经济环境

#### 1. 国际方面

##### （1）美国宏观经济概况

经济形势方面，2015年12月份美国供应管理协会(ISM) 制造业指数走低0.4降至48.2，美国制造业滞留收缩区域，分项指数中新订单指数和产出指数分别反弹0.3、0.6至49.2、49.8，就业指数下落3.2至48.1。12月份，美国供应管理协会(ISM)服务业指数走低0.6至55.3，分项指数中新订单指数、商业活动指数和就业指数分别从上月的57.5、58.2和55.0上升至58.2、58.7和55.7。

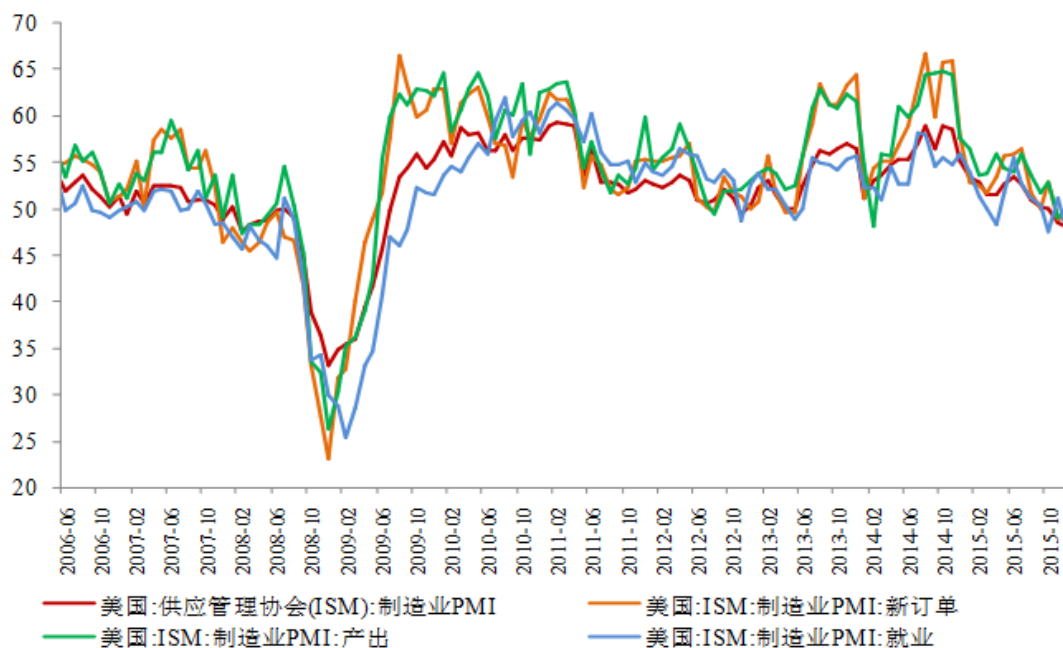


图 9-1 2009 年 11 月以来美国 PMI 指数

就业方面,美国劳工部公布,美国12月季调后非农就业人口增加29.2万,预期增加20万,上月修正值为25.2万;失业率维持在5.0%,继续为2008年3月以来的新低。2016年1月16日当周首次申请失业救济人数为29.3万人,较此前一周增加1.0万人;1月9日当周持续申请失业救济的人数为220.8万人,比前一周修正后的数字降低5.6万人。美国就业市场持续改善。

物价与货币供应方面,2015年12月份美国进口物价指数同比下降8.2%,当月CPI同比上涨0.7%。统计显示美国进口物价与CPI的相关性十分密切,12月份基于近30个月样本统计得出的滚动相关系数为0.9508。美国12月份消费者价格指数(CPI)同比0.7%,比上月走高0.2个百分点,当月M1同比增长5.24%,零期限货币MZM同比增长6.33%。

对外贸易方面,美国商务部公布,2015年11月份贸易逆差为423.74亿美元,比上月收窄22.08亿美元。11月份名义美元指数为121.08,12月份为122.38。

零售与消费者信心方面,2016年1月份,美国密歇根大学消费者信

心指数上升至93.3，为近7个月新高，11月份美国个人消费支出不变价季调同比增长2.54%，11月份核心PCE同比为1.33%，近一年来一直在1.3%上下波动。

## （2）欧洲宏观经济概况

经济形势方面，欧盟统计局2015年11月19日公布的数据显示，欧元区2015年三季度GDP季调同比上涨1.6%。12月份欧元区17国经济景气指数上升至106.80，创近56个月新位，欧元区经济呈现回暖迹象。

就业方面，2015年11月份，欧元区25岁至74岁失业率季调为9.4%，比上月降低0.1个百分点；当月德国为4.2%，法国为8.5%，均较上月走低0.1个百分点，荷兰持平于6.0%。

物价与利率方面，2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，比上月走高0.1个百分点；欧元区核心CPI同比上升0.9%，与上月持平。2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，欧元区基准利率维持在0.05%，实际利率为-0.15%。

零售与消费者信心方面，欧元区18国2015年12月份消费者信心指数为-5.7，较上月攀升0.2，欧元区11月份零售销售指数与去年同期相比增长1.4%，较上月回落1.0个百分点。

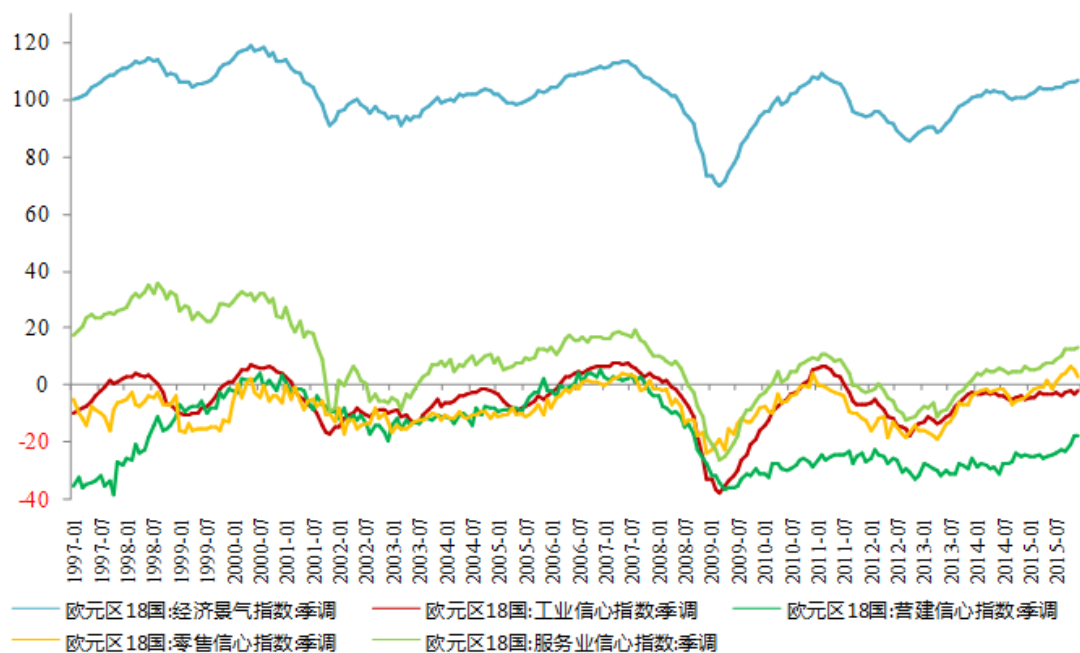


图 9-2 1997 年 1 月以来欧元区经济增长与经济景气指数

### (3) 日本宏观经济概况

2015年3季度，日本GDP同比增长1.6%，为近6个季度以来的最快增速；12月日本工业生产指数同比下降1.60%。

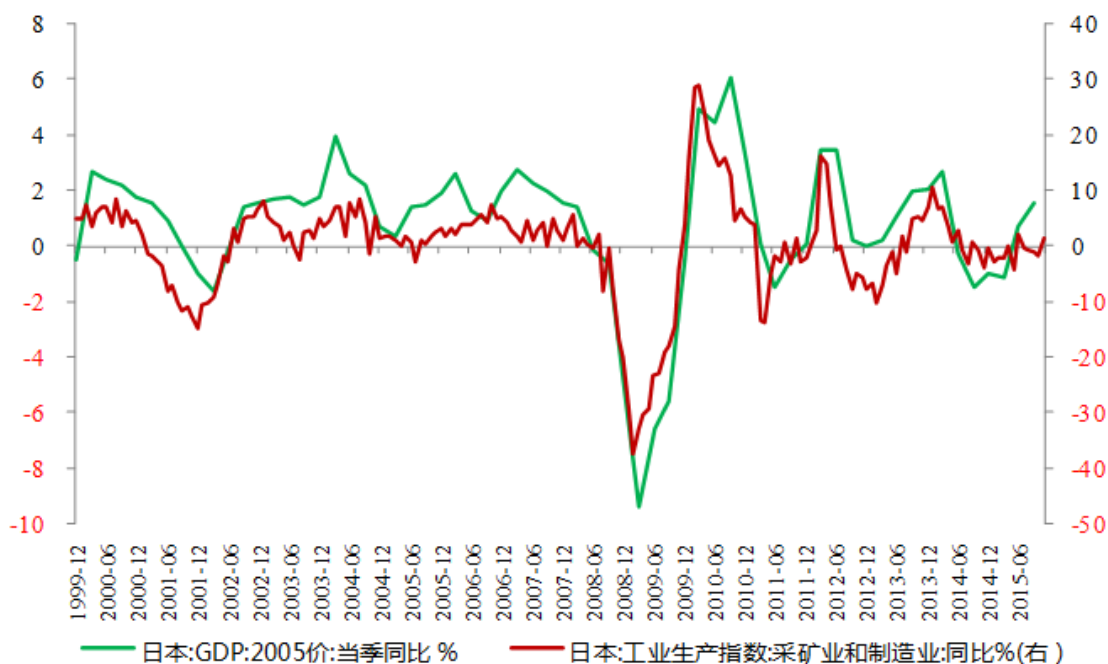


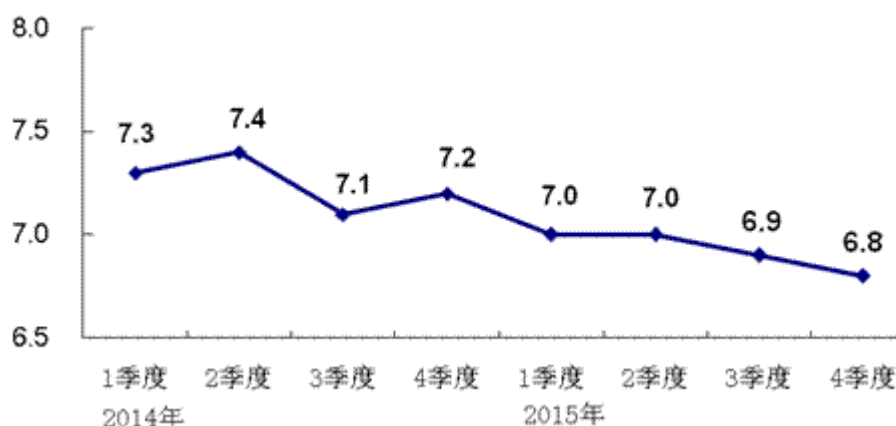
图 9-3 1999 年 12 月以来日本 GDP 及工业生产指数



日本2015年12月份实际利率为零，当月核心CPI较上年同期上升0.1%，而隔夜拆借利率保持在0.1%水平。2015年11月份，日本景气动向指数先行指标103.5，比上月走低0.7；一致指标为111.9，较上月走低1.4；滞后指标为115.6，较上月走高0.1。同年12月份，日本消费者信心指数为41.8，与上月持平；收入增长指数为40.7，上升0.1；就业指数45.4，比上月走低0.1。

## 2. 国内方面

经国家统计局初步核算，2015年全年国内生产总值676708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。分季度看，一季度同比增长7.0%，二季度增长7.0%，三季度增长6.9%，四季度增长6.8%。分产业看，第一产业增加值60863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341567亿元，增长8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.6%。



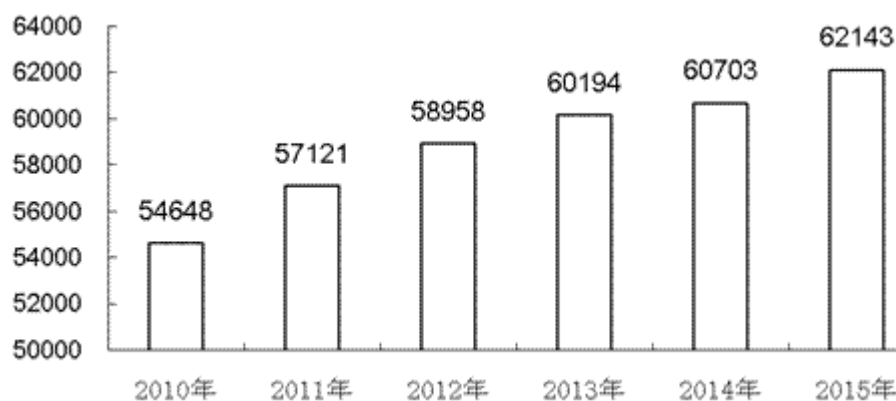
资料来源：国家统计局统计数据

图 9-4 国内生产总值增长速度（累计同比（%））

### （1）农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量62,143万吨，比上年增加1,441万吨，增长2.4%。其中，夏粮产量14,112万吨，增长3.3%；早稻产量3,369万吨，下降0.9%；秋粮产量44,662万吨，增长2.3%。谷物产量57,225万吨，比上年增长2.7%。棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年猪牛羊禽肉产量8,454万吨，

比上年下降1.0%，其中猪肉产量5,487万吨，下降3.3%。禽蛋产量2,999万吨，比上年增长3.6%；牛奶产量3,755万吨，增长0.8%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 9-5 全国粮食产量（万吨）

## （2）工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长1.4%，集体企业增长1.2%，股份制企业增长7.3%，外商及港澳台商投资企业增长3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长2.7%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长10.2%，比规模以上工业快4.1个百分点，占规模以上工业比重为11.8%，比上年提高1.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长26.2%，电子及通信设备制造业增长12.7%，信息化学品制造业增长10.6%，医药制造业增长9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值118582亿元，比上年下降1.8%。12月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，环比增长0.41%。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55387亿元，同比下降1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.97元，主营业务收入利润率为5.57%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 9-6 规模以上工业增加值增速（月度同比）

### （3）固定资产投资增速回落

全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百分点。其中，国有控股投资178,933亿元，增长10.9%；民间投资354,007亿元，增长10.1%，占全部投资的比重为64.2%。分产业看，第一产业投资15,561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224,090亿元，增长8.0%；第三产业投资311,939亿元，增长10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金573,789亿元，比上年增长7.7%。其中，国家预算资金增长15.6%，国内贷款下降5.8%，自筹资金增长9.5%，利用外资下降29.6%。全年新开工项目计划总投资408,084亿元，比上年增长5.5%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.68%。

全年全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），其中住宅投资增长0.4%。房屋新开工面积154,454万平方米，比上年下降14.0%，其中住宅新开工面积下降14.6%。全国商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%。全国商品房销售额87,281亿元，比上年增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。房地产开发企业土地购置面积22,811万平

平方米，比上年下降31.7%。12月末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比上年末增长15.6%。全年房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。

#### （4）市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%（扣除价格因素实际增长10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额142,558亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额258,999亿元，比上年增长10.5%，乡村消费品零售额41,932亿元，增长11.8%。按消费形态分，餐饮收入32,310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268,621亿元，增长10.6%，其中限额以上单位商品零售133,891亿元，增长7.9%。12月份，社会消费品零售总额同比名义增长11.1%（扣除价格因素实际增长10.7%），环比增长0.82%。

全年全国网上零售额38,773亿元，比上年增长33.3%。其中，实物商品网上零售额32,424亿元，增长31.6%，占社会消费品零售总额的比重为10.8%；非实物商品网上零售额6,349亿元，增长42.4%。

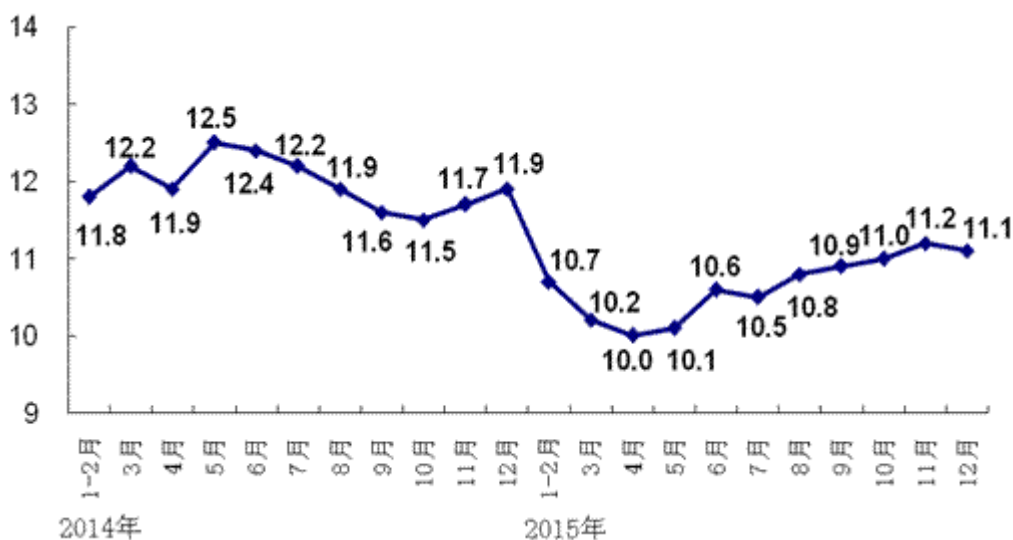
#### （5）进出口同比下降

全年进出口总额245,849亿元，比上年下降7.0%。其中，出口141,357亿元，下降1.8%；进口104,492亿元，下降13.2%。进出口相抵，顺差36,865亿元。12月份，进出口总额24,757亿元，同比下降0.5%。其中，出口14,289亿元，增长2.3%；进口10,468亿元，下降4.0%。

#### （6）居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨1.4%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.3%。分类别看，食品价格同比上涨2.3%，烟酒及用品上涨2.1%，衣着上涨2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨1.0%，医疗保健和个人用品上涨2.0%，交通和通信下降1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.4%，居住上涨0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨2.0%，油脂价格下降3.2%，

猪肉价格上涨9.5%，鲜菜价格上涨7.4%。12月份，居民消费价格同比上涨1.6%，环比上涨0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降5.2%，12月份同比下降5.9%，环比下降0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降6.1%，12月份同比下降6.8%，环比下降0.7%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 9-7 社会消费品零售总额名义增速（月度同比）

#### （7）居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入21,966元，比上年名义增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入31,195元，比上年增长8.2%，扣除价格因素实际增长6.6%；农村居民人均可支配收入11,422元，比上年增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.5%。城乡居民人均收入倍差2.73，比上年缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数19,281元，比上年名义增长9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入5,221元，中等偏下收入组人均可支配收入11,894元，中等收入组人均可支配收入19,320元，中等偏上收入组人均可支配收入29,438元，高收入组人均可支配收入54,544元。2015年全国居民收入基尼系数为0.462。全年农民工总量27,747万人，比上年增加352万人，增长1.3%，其中，本地农民工10,863万人，增长2.7%，外出农民

工16884万人，增长0.4%。农民工月均收入水平3,072元，比上年增长7.2%。

#### （8）经济结构优化升级

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为50.5%，比上年提高2.4个百分点，高于第二产业10.0个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年提高15.4个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长7.6%和7.8%，分别快于东部地区0.9和1.1个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长15.7%，快于东部地区3.0个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降5.6%。

#### （9）货币信贷平稳增长

12月末，广义货币（M2）余额139.23万亿元，比上年末增长13.3%，狭义货币（M1）余额40.10万亿元，增长15.2%，流通中货币（M0）余额6.32万亿元，增长4.9%。12月末，人民币贷款余额93.95万亿元，人民币存款余额135.70万亿元。全年新增人民币贷款11.72万亿元，比上年多增1.81万亿元，新增人民币存款14.97万亿元，比上年多增1.94万亿元。全年社会融资规模增量为15.41万亿元。

#### （10）人口就业总体稳定

年末中国大陆总人口（包括31个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）137,462万人，比上年末增加680万人。全年出生人口1,655万人，人口出生率为12.07‰，死亡人口975万人，人口死亡率为7.11‰，人口自然增长率为4.96‰，比上年下降0.25个千分点。从性别结构看，男性人口70,414万人，女性人口67,048万人，总人口性别比为105.02（以女性为100），出生人口性别比为113.51。从年龄构成看，16周岁以上至60周岁以下（不含60周岁）的劳动年龄人口91096万人，比上年末减少487万人，

占总人口的比重为66.3%；60周岁及以上人口22,200万人，占总人口的16.1%；65周岁及以上人口14,386万人，占总人口的10.5%。从城乡结构看，城镇常住人口77,116万人，比上年末增加2,200万人，乡村常住人口60,346万人，减少1,520万人，城镇人口占总人口比重为56.1%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口（即人户分离人口）2.94亿人，比上年末减少377万人，其中流动人口为2.47亿人，比上年末减少568万人。年末全国就业人员77,451万人，其中城镇就业人员40,410万人。

总的来看，2015年国民经济仍运行在合理区间，经济结构进一步优化，转型升级进一步加快，新兴动力进一步积聚，人民生活进一步改善。但也要看到，国际环境仍然错综复杂，国内结构调整转型升级正处在爬坡过坎的关键阶段，全面深化改革任务艰巨。下一步，要认真学习贯彻党的十八大和十八届三、四、五中全会精神和中央经济工作会议精神，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的总体思路，着力加强供给侧结构性改革，推动国民经济保持中高速、迈向中高端，实现中高收入水平。

## （二）估值对象所处行业发展分析

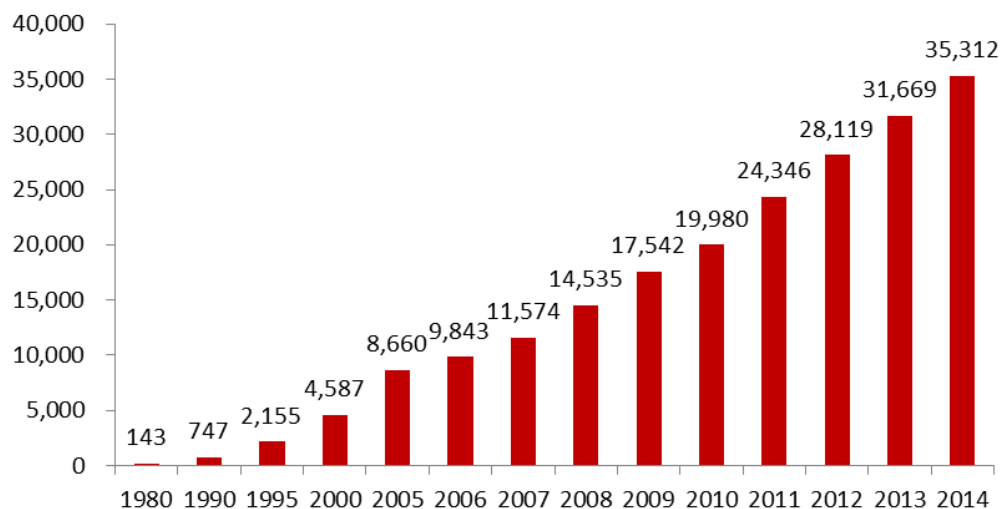
### 1. 医疗服务行业发展概况

医疗服务是人类安全的基本需求，具有明显的刚性消费特征。近年来，随着我国国民经济和人民生活水平的提高，人们的健康意识不断增强，对医疗服务的需求也不断增强，在一定程度上促进了医疗服务市场的快速和可持续发展。

#### ①全国卫生总费用持续增长

国家卫计委出版的《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》显示，2007年我国卫生总费用首次突破 1 万亿元，达到 11,573.97 亿元；2014 年我

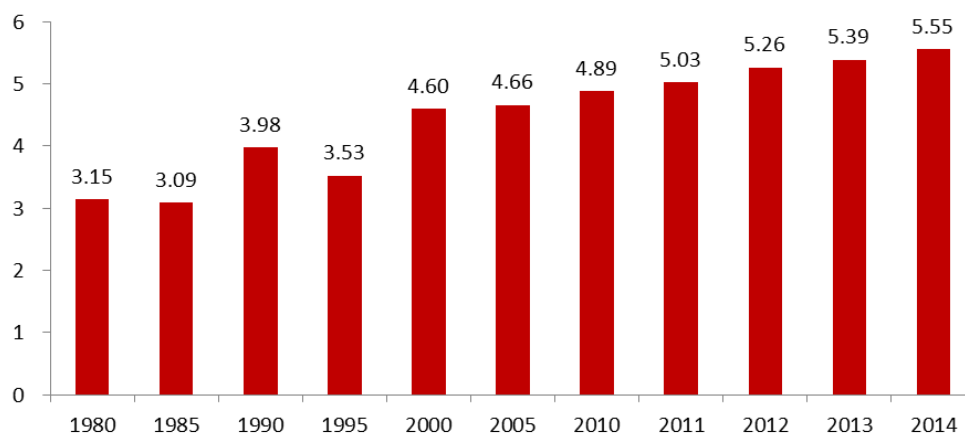
国卫生总费用达到 35,312.40 亿元，与 2007 年相比，全国卫生总费用增加 23,738.43 亿元（未扣除物价影响），增长了 205.10%。相比而言，在 1980 年我国卫生总费用仅为 143.23 亿元。1980-2014 年间，我国卫生总费用增长了 245.54 倍。



数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-8 1980-2014 年全国卫生费用总额（单位：亿元）

我国卫生总费用占国内生产总值（GDP）的比重总体上也处于稳步上升的趋势。2014 年，全国卫生总费用占 GDP 的比重已达 5.55%。



数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-9 近年来卫生费用占 GDP 的比例（单位：%）

## ②诊疗人数持续增长

近年来，我国诊疗人次和住院人数持续增长。根据《2015 中国卫生



和计划生育统计年鉴》，2014 年全国医疗机构（不含村卫生室）总诊疗人次达 53.02 亿次，入院人数达 19,215 万人。与 2005 年相比，诊疗人次增加 27.52 亿，增长 96.13%；入院人数增加 13,257 万人，增长 184.54%。

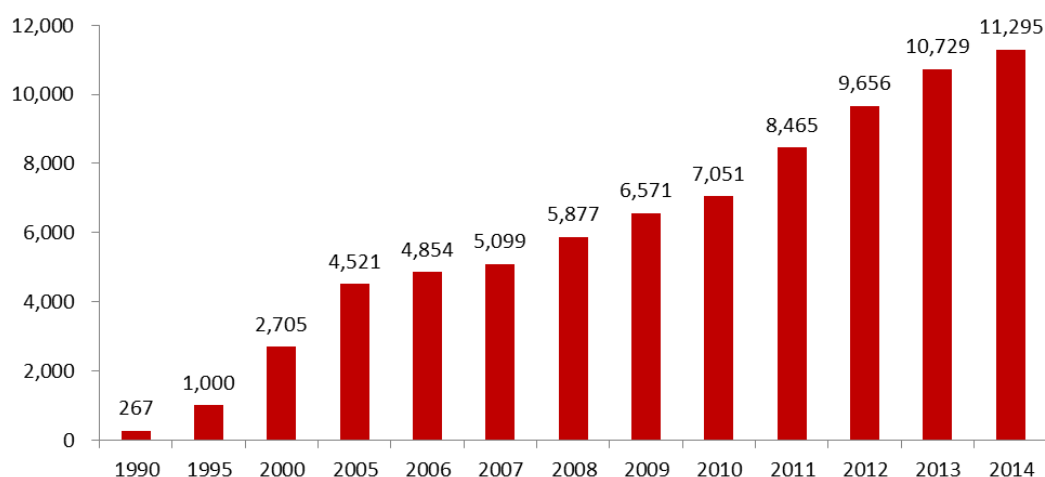
| 项目           | 2005 年 | 2010 年 | 2011 年 | 增长率   | 2012 年 | 增长率    | 2013 年 | 增长率   | 2014 年 | 增长率   |
|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 诊疗人次<br>(亿次) | 28.63  | 41.81  | 44.78  | 7.12% | 49.61  | 10.79% | 53.02  | 6.86% | 56.16  | 5.92% |
| 入院人数<br>(万人) | 7,184  | 14,174 | 15,298 | 7.93% | 17,857 | 16.73% | 19,215 | 7.60% | 20,441 | 6.38% |

数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

表 9-1 近年来诊疗人次及住院人次统计情况

### ③ 居民卫生支出持续增长

从居民个人卫生支出的总额看，我国居民个人卫生费用支出总额从 1990 年的 267.01 亿元增长至 2014 年的 11,295.41 亿元。



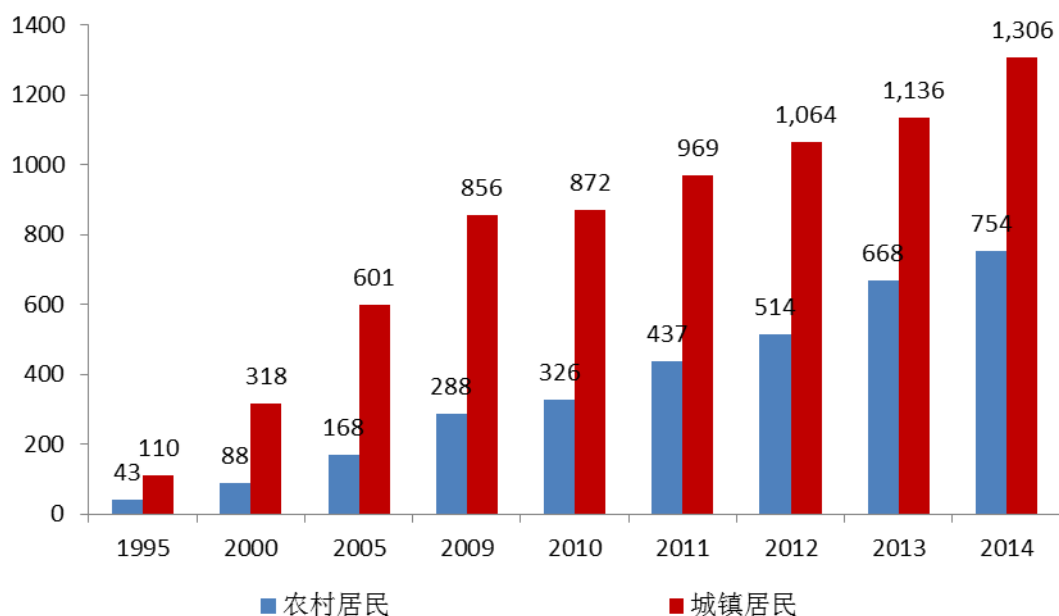
数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-10 个人卫生费用支出总额（单位：亿元）

从居民人均卫生支出额看，我国居民人均卫生支出额从 1990 年的 65.40 元增长到 2014 年的 2581.70 元。

### ④ 人均医疗保健支出持续增长

从人均医疗保健支出额看，我国城市居民人均医疗保健支出额从 1995 年的 110.10 元增长到 2014 年的 1,305.6 元，农村居民人均医疗保健支出额从 1995 年的 42.50 元增长到 2014 年的 753.90 元。



数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-11 我国人均医疗保健支出（单位：元）

综上，随着国民经济的发展以及政府对医疗卫生事业的重视，我国公共卫生体系和医疗服务体系不断完善，全国卫生总费用持续增长。从我国卫生费用的筹资渠道上来看，居民个人卫生支出一直处于主导地位且占全国卫生总费用的比例逐年攀升，到 2001 年已达到 60%，占比为近 20 年来历史峰值。2002 年以来，国家加大了对医疗卫生的投入力度，全国卫生总费用在 2002 至 2014 年持续快速增长，居民卫生支出占比虽逐年下降但总额也仍旧处于持续增长趋势。另外，从全国卫生总费用的功能上来讲，其中占比最大的仍旧是以医疗费用为主的卫生费用。

对于一个 13 亿人口的大国而言，群众的健康问题不能仅靠疾病治疗来解决，况且面对快速增长的医疗服务需求，国家及居民的卫生支出负担日趋沉重。即便是以医疗服务为主导、市场调节为主的美国，日益上涨的医疗费用也同样令美国政府和医疗保险部门难以支撑。参照国际健康管理规则计算：以健康体检为主的预防性投资每投入 1 元钱，便可可为个人及社会节省 9 元钱的医疗费用。为了保证居民健康水平的持续提升、节约国家及居民医疗费用开支，党和国家站在历史和时代发展的战

略高度，提出了医疗卫生工作的“战略前移”，即抓预防、治未病，真正贯彻以一、二级预防为重点，以疾病发生的“上游”入手的“预防为主”的战略方针。国家卫生工作战略的前移，改变了传统的“重治疗、轻预防”的思想观念，同时也为健康体检服务市场需求增长创造了空间。与此同时，居民卫生支出及人们医疗保健支出也在不断增长，这为健康体检行业的发展创造了良好的市场基础。

## 2. 健康体检行业发展概况

### ① 健康体检的定义

广义上而言，指通过医学手段和方法对客户进行健康检查、健康咨询、健康评估、健康维护等预防疾病、促进健康、管理健康为目的的综合服务产业，属于预防医学的范畴，是医疗服务产业中的重要一环。

根据 2009 年卫生部发布的《健康体检管理暂行规定》，健康体检是指通过医学手段和方法对受检者进行检查，了解受检者健康状况、早期发现疾病和健康隐患的诊疗行为。具体来讲，健康体检包括收集健康信息、建立健康档案、评估预测健康走向、制定并实施健康计划及健康跟踪管理等。目前，健康体检服务行业主要还是对体检者提供专业的体检服务；未来，在专业健康体检服务的基础之上，对体检对象进行健康管理将成为行业的发展方向。

### ② 健康体检行业的发展状况

健康体检属于预防医学的范畴，是医疗服务产业中的重要一环。1947 年，美国医药协会正式提出“健康体检”的概念，指出人们应当在还是健康的时候就去看医生，而不是已经患病时才去，并建议每个 35 岁以上的健康人应每年做一次全面身体检查。实践表明，通过专业的健康体检筛选发现疾病或潜在疾病，可以有效提高和改善人们的生活质量。目前，日本有约 70% 的人选择专业体检机构进行体检。美国有 7,700 万人在大约 650 个健康管理组织中享受医疗服务。

目前，健康体检已经成为人们发现潜在疾病及自身保健的重要手段，在人们的保健中起着重要作用。世界卫生组织的研究表明，人类 1/3 的疾病是通过健康体检得到的信息反馈的。因此，每年常规做 1 至 2 次健康体检，已经逐渐被人们所接受。

相比境外健康体检行业而言，局限于国家政策、资金支持力度及居民健康意识水平，我国专业健康体检行业起步较晚，属于朝阳产业。2000 年前，中国的健康体检还没有市场，仅局限于就业、参军及求学等目的而进行的强制性专项体检，体检的实施单位也是政府指定的非营利性医疗机构。2000 年后，群众对健康体检的需求呈现逐年递增的趋势，民营机构的进入和社会资本的投入，健康体检的市场随之也在快速升温。一些机关、企事业单位有意识地将体检作为一项福利定期组织员工进行体检；不少私营企业也开始为职工提供体检。一些经济条件好些的个人开始自费体检，同时，市场上也已经出现了买房赠体检卡，商务论坛附赠体检卡，人们在花钱买健康的同时也促进了一个行业的进步。

随着人们健康体检意识进一步增强，疾病的“早发现、早诊断、早治疗”已经逐渐成为人们的共识，人们对健康体检的需求呈现逐年递增的趋势。根据国家卫计委的统计数据，我国居民人均医疗保健支出从 2000 年起出现大幅增长，健康体检市场随之也在快速升温，健康体检行业步入快速增长期。根据卫生部统计数据，2014 年我国体检市场健康检查人数约为 3.73 亿人次。与此同时，随着国家鼓励健康体检行业发展的政策相继出台，行业监管政策日趋规范，全社会健康意识的不断提高，众多民营机构和社会资本不断进入健康体检领域，有力的促进了健康体检市场的快速发展。

### ③ 健康体检行业发展的必要性

#### A. 健康体检可以有效预防多种疾病

20 世纪下半叶，随着人类社会的发展、生存环境和生存方式的改变，

人类疾病谱发生了很大变化：多种烈性传染病迅速得到控制，而慢性病死亡数占全国死因比例已达 80% 以上，慢性病的防治任务越来越繁重而紧迫。慢性病发生、发展一般依从“正常人——具有危险因素的高危人群——慢性疾病——并发症”的过程。其中发病危险因素主要为吸烟、饮酒、不合理膳食、体力活动减少和与癌症相关病原体感染等。现代医学研究表明，慢性病是多个危险因素长期综合作用的结果，通过健康体检发现危险因素，实施有效干预，可以有效阻断疾病发生，是慢性病预防的最佳时机，也是投入最少、效果最好的初级防病措施。慢性病早期常无症状，通过健康体检发现早期患者，早期治疗效果最好，费用最低。这一现代防病理论已被国际医学界广泛认同并被许多国家防病实践所证实。

#### B. 健康体检可以有效节省医疗费用支出

卫生经济学领域的一个公认数据是：每投入 1 元钱的健康预防投入，平均可以减少 9 元药费和 100 元的抢救费、误工损失、陪护费等后续投入。

目前我国的医疗模式是：90% 的医疗资源集中于疾病的中晚期治疗阶段，中晚期病人比例高，是看病贵的一个重要因素。在我国医院收治的病人中，中晚期病人占 90% 以上。看病贵主要是看大病贵，看重病贵，中晚期的疾病很难治疗，当然很贵，而疾病的早期治疗费用不会太贵。定期的全面健康体检可以早期发现疾病，是解决看病贵的重要途径。另外健康体检可以把很多疾病阻断在疾病之前，对分流大医院病源，有效解决看病难也很有帮助。

从成本核算和国民经济竞争力等方面，考虑预防性健康投入已经成为当前中国医疗卫生工作最急迫解决的问题之一。大型民营医疗体检将是国家公立医疗的重要补充，是国家解决看病贵的重要途径之一。早期预防花一百元，就可以为后期疾病治疗环节节约一千元，又可以节约一

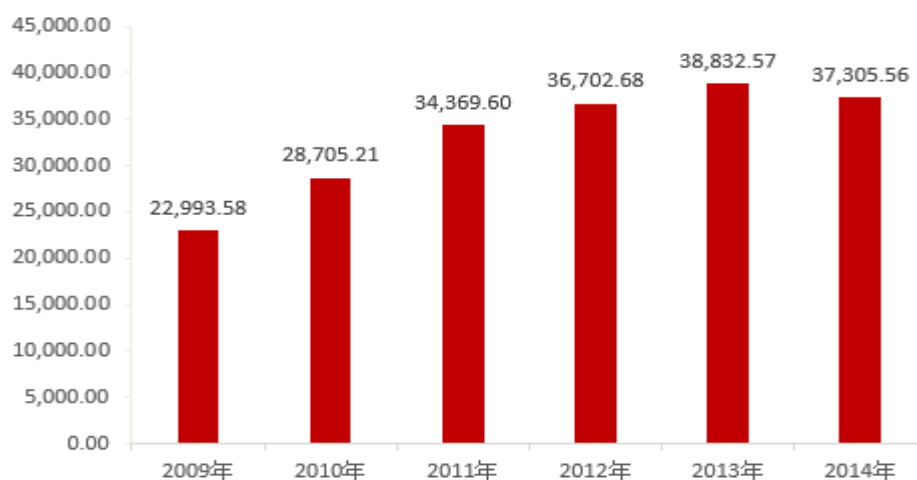
万元的末期抢救费。

### C. 专业体检机构可以有效减少交叉感染

从各国健康体检的发展经验来看，以医院原有疾病诊疗科室为主体进行健康体检虽然能够发挥医院的技术、人才优势，但也存在着受检者在体检过程中被感染疾病的隐患。因此，医检分离已成为健康体检发展的必然要求。实行医检分离的主要目的是避免院内传染性疾病的交叉感染、保护体检客人的私密性。在实践中，一些有实力的医院已经开设了与疾病治疗分离的单独体检中心，但并非所有的医院均有此条件。专业体检机构的出现可以更好的避免受检者在体检时感染疾病的风险。

### 3. 市场容量情况

健康体检可归属于健康检查，参考历年《中国卫生和计划生育统计年鉴》资料可以看到，我国历年参加健康检查的人数持续增长。2009年我国健康检查市场总量已达 2.30 亿人次，市场容量已形成一定规模；2014 年健康检查市场总量为 3.73 亿人次，较 2009 年增长了 62.17%，六年内的复合增长率达到 10.15%。虽然 2014 年的健康体检人数已经达到一定数量，但相比我国 2014 年人口普查总数 13.68 亿来说，2014 年健康检查人数尚且仅占全国总人口数的 27.27%。随着人们对健康的日益重视，未来健康检查的人数会越来越多，健康体检市场也会更大。



数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-12 我国 2009 年至 2014 年参加健康体检人数（单位：万人）

按参与机构进行分类的我国健康检查市场的市场容量情况如下表：

表 9-2 按参与机构进行分类的我国健康检查市场的市场容量情况

| 参与机构            | 2014 年           |               | 2013 年           |               | 2012 年           |               |
|-----------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|                 | 人次<br>(万)        | 占比<br>(%)     | 人次<br>(万)        | 占比<br>(%)     | 人次<br>(万)        | 占比<br>(%)     |
| 医院              | 15,355.03        | 41.16         | 16,410.72        | 42.26         | 14,121.06        | 38.47         |
| 卫生院             | 13,481.62        | 36.14         | 14,101.27        | 36.31         | 14,714.47        | 40.09         |
| 社区卫生服务中心（站）     | 5,358.66         | 14.36         | 5,261.27         | 13.55         | 5,133.96         | 13.99         |
| 妇幼保健院（所、站）      | 2,494.81         | 6.69          | 2,488.76         | 6.41          | 2,372.43         | 6.46          |
| 其他              | 615.44           | 1.65          | 256.40           | 0.67          | 360.76           | 0.99          |
| <b>健康体检市场总量</b> | <b>37,305.56</b> | <b>100.00</b> | <b>38,832.57</b> | <b>100.00</b> | <b>36,702.68</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》、《2014 中国卫生和计划生育统计年鉴》、《2013 中国卫生和计划生育统计年鉴》

#### 4. 行业发展趋势

随着城市科技的发展，生存环境不断恶化，在中国，健康服务产业已成为发展潜力最大的未来产业，正在酝酿和形成超过十万亿的巨大蓝海市场。国务院总理李克强在 2013 年 8 月主持召开的国务院常务会议上，研究部署促进健康服务业发展作为重要议题。健康服务已经成为关系到国计民生、未来社会整体幸福指数的国家级重大事业。

##### ①健康体检与健康管理的结合

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，实施健康管理是变被动的疾病治疗为主动的管理健康，将科学的健康生活方式传导给健康的需求者，帮助并指导人们成功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才能成功有效地把握与维护自身的健康，达到预防和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。但是目前，大部分居民还不具备自我健康管理所需要的专业知识、时间和精力，而专业的健康管理则可提供连续性的专业服务，针对客户的健康状况和慢性疾病，可以长期连续进行健康管理，这就促使对专业机构所提供的健康管理服务的需求逐年增加。所以，健康体检业务需要融入健康管理，以健康管理服务形成新的利润增长点。

### ②健康体检与医疗服务结合

健康体检服务是以疾病的检测、健康评估为目标，以发现健康问题、疾病预警和提出解决健康问题的建议为主要服务内容，以医疗机构为解决发现问题的后期保障展开的。因此，健康体检服务与医疗服务密切相关，其合作方式为：通过专业体检机构与其他医疗机构合作或专业体检机构纵向一体化成长，以健康体检为突破口，开展健康体检、健康管理与医疗服务，实现对客户的深度开发。

### ③专业体检机构的整合

#### A. 专业化、连锁化发展

伴随着健康体检行业的发展，各专业体检机构已逐渐呈现出服务水平和市场占有率的明显差异。随着我国《健康体检管理暂行规定》的颁布实施，专业体检机构已经进入了准入管理时代。不符合《健康体检管理暂行规定》要求，服务水平较低的专业体检机构将逐渐退出市场；而



在行业中居于领先地位的专业体检机构将不断发展并向全国扩张，形成专业化、连锁化发展趋势。

## B. 横向整合

随着健康体检市场的发展，现有的专业体检机构格局将被打破，专业健康体检市场将会横向整合，重新洗牌，从而形成具有真正意义上网络优势的龙头企业。同时，成熟的专业体检机构将会进一步开发客户资源，提供更加多样化和差异化的服务（如VIP会员服务、健康家庭服务等），向更深入的健康管理、增值服务等领域全方位发展。

## 5. 行业进入壁垒

### ①医疗执业资质壁垒

为了合理配置医疗资源，最大限度的满足人民群众对医疗卫生服务的需要，我国卫生主管部门对医疗资源进行了统一规划和科学控制，新办医疗机构的设置审批都要从严按照规划进行，以避免医疗资源的重复配置形成资源浪费。

2009年9月1日颁布施行的《健康体检管理暂行规定》对可以提供健康体检的医疗机构提出了多方面的要求。其中规定每家体检机构：具有相对独立的健康体检场所及候检场所，建筑总面积不少于400平方米，每间独立检查室使用面积不少于6平方米；登记的诊疗科目至少包括内科、外科、妇产科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、医学影像科和医学检查科；至少配备2名具有内科或外科副高以上专业技术职务任职资格的执业医师，每个临床科室至少具有1名中级以上专业技术任职资格的执业医师；至少具有10名注册护士等。医疗机构应向核发其《医疗机构执业许可证》的卫生行政部门申请开展健康体检。登记机关对提交申请的医疗机构进行审核和评估。对符合条件的允许开展健康体检业务并在《医疗机构执业许可证》的副本备注栏中予以登记。

与其他行业不同，医疗服务行业涉及居民的身体健康和人身安全，

因而我国政府监管部门设定了严格的行业准入和多层次的监管体系，其行业准入和日常经营同时受到多部门的共同严格监管，这就对管理者的管理能力提出了较高的要求。专业健康体检是一个新兴的行业，行业尚在不断发 展完善过程中，每个企业也必须跟随行业的发展及自身经营的特点，不断完善经营管理，尤其采用连锁化经营模式以期实现快速复制、加速发展的企业，在管理能力、运营经验方面要求更高。新进入者不可能在短期内通过简单复制其他企业的管理经营模式，来实现自身的发展。

### ②人才壁垒

《健康体检管理暂行规定》对具有健康体检资格的医疗机构在医护人员配置方面有明确要求：“至少配备 2 名具有内科或外科副高以上专业技术职务任职资格的职业医师，每个临床科室至少具有 1 名中级以上专业技术任职资格的执业医师；至少具有 10 名注册护士。”

医学领域人才是医疗服务行业的核心资源，是专业体检机构创建其核心竞争力的保障，专业体检机构只有打破人才壁垒，才能在专业技术、服务、管理等各方面形成其竞争优势。现阶段我国高等医学人才主要集中在大型医院和科研院所，如何提供富有竞争力的工作条件和工作机会，吸引人才为己所用，是当前健康体检行业新进入的各专业体检机构要面对的挑战。

### ③管理壁垒

在健康体检行业内，采用连锁化经营以期实现快速扩张的专业体检机构不在少数，但真正能实现规模化、全国连锁化经营的却不多。究其原因，很多新进入者自身管理水平和运营经验的不足可能是制约其快速扩张的主要原因之一。健康体检行业相比其他传统服务行业而言，是一个较新的行业。行业内的每一个企业需要在发展实践中结合自身管理经营特点，建立适应外部市场环境的管理经营模式。新进入者不可能期望在短期内通过简单复制其他企业的管理经营模式，来实现自身的发展和

壮大。

#### ④资金壁垒

健康体检行业的资金需求较高。在核心城市开一家单体店，需要至少 1000 万的投入，主要成本是来自设备、器材、场所方面的资金投入，以及市场培育和品牌创建等方面的投入，其中设备采购占比较高，约占成本的 40%左右。这要求健康体检行业的新进入者在资金方面具有较强的实力。

### 6. 估值对象的行业地位

#### ①慈铭体检是国内规模较大的专业体检机构之一

截至估值基准日，慈铭体检已在全国 16 个地区设立了 57 家体检中心。2015 年，慈铭体检的体检量已达 211.84 万人次。截至目前，慈铭体检在体检网点数量、年体检人次、累计体检人次、市场占有率等方面均居全国同行业前列。

#### ②慈铭体检是国内较具影响力的专业体检机构之一

慈铭体检依托经营中不断积累的人才、技术和管理优势，通过优质的服务和深入的市场推广，使得“慈铭”品牌的市场影响力和渗透力得到迅速的提升，成为较具全国影响力的专业体检机构之一。慈铭体检总经理韩小红作为卫生部专家委员及专业体检机构的唯一代表参与了卫生部《健康体检管理暂行规定》的起草论证工作。

2009 年至 2013 年，慈铭体检先后与人民网、新华网、新浪网共同主办，联合中国医师协会 HMO、中国医院协会 MTA、北京市健康保障协会等机构共同发起，在全国主要城市进行了城市居民健康状况大调查，并发布了《“公职人员”健康数据报告》（2009）、《“白骨精”（白领/骨干/精英）健康数据报告》（2009）、《“企业及 HR”健康数据报告（2009）》、《“金融人士”健康数据报告（2009）》、《“房奴/伪房奴（租房者）”健康数据报告（2010）》、《“剩男剩女”健康数据报告（2010）》、《“有车一

族”健康数据报告（2010）》、《“股民”健康数据报告（2010）》、《“企业健康管理及公司人健康心理”数据报告（2012）》、《“白领性健康”数据报告（2012）》、《“城市电力人群”健康数据报告（2012）》等白皮书，丰富了我国健康领域的调研成果。相关调查报告被美国《时代》周刊、《华尔街日报》、香港大公网、《澳门日报》、卫生部新闻宣传中心主办的健康城市网、人民政协网等主流网站及新闻媒体报道或转载。

③慈铭体检是国内较早通过 ISO9001 质量管理体系认证的专业体检机构

慈铭体检于 2007 年通过了 ISO9001: 2000 质量管理体系认证，成为国内较早通过此项认证的专业体检机构。慈铭体检以 ISO9001 质量管理体系认证为契机，大力推进质量管理工作，不断完善公司的质量控制工作。2009 年，慈铭体检又通过了 ISO9001: 2008 新版升级的审核工作，质量管理水平不断完善。2010 年及 2013 年慈铭体检顺利通过 ISO9001 的再认证。

### 三、预测期的确定

估值对象主营业务为提供健康体检服务，该行业在国家产业政策、宏观经济环境及社会发展需求方面都具有可持续性，估值对象自身也具有持续经营的计划及能力，因此本次预测以持续经营为前提，经营期限为永续经营，明确的预测期以估值对象进入稳定发展期为止。截至估值基准日，估值对象拥有体检门店共计 57 家（目前停业 3 家），其中 2015 年新增门店 9 家，因而拥有较强的成长能力。根据估值对象管理层的新增体检门店计划，2017 年-2020 年计划共新增体检门店 33 家，根据估值对象自身历史经营情况及管理层对未来发展的估计，新增体检门店从培育期发展，经历高速增长期直至稳定发展期一般需要 5-8 年左右，考虑到估值对象较为明确的开店计划至 2020 年，因此本次估值将 2016 年至 2025 年确定为明确的预测期，2025 年后为永续预测期。

## 四、净现金流量预测

### （一）营业收入预测

经调查，估值对象主要从事健康体检服务业务，并带有部分加盟及服务费和其他业务。其最近两年各项收入的构成情况见下表。

表 9-3 估值对象最近两年营业收入构成情况表

金额单位：人民币万元

| 项目名称       | 2014 年    | 2015 年     |
|------------|-----------|------------|
| 营业收入合计     | 91,253.54 | 101,573.89 |
| 体检业务收入     | 88,053.34 | 96,908.75  |
| 年体检量（万次）   | 204.73    | 211.84     |
| 最多可接待量（万次） | 391.68    | 457.92     |
| 平均单价（元）    | 430.10    | 457.46     |
| 加盟及服务费收入   | 2,347.35  | 3,441.73   |
| 其他业务收入     | 852.85    | 1,223.42   |

由上表可知，估值对象最近两年的营业收入分别为 91,253.54 万元和 101,573.89 万元，其中体检业务收入分别为 88,053.34 万元和 96,908.75 万元，占比分别为 96.49%和 95.41%。

#### 1. 体检业务收入的预测

体检业务收入的增长与体检门店接待能力、体检门店数量、营业面积、体检量、平均客单价密不可分，估值人员对影响体检业务收入的主要因素进行了如下分析：

##### （1）最大接待能力

根据行业经验及与估值对象管理层的访谈情况得知，每个体检门店均有最大接待能力指标，若突破该指标体检门店将无法经营，估值对象对于最大接待能力指标的计算依据其行业经验情况及已有体检门店的接待能力确定。根据体检门店的设计方案，一个 2000 m<sup>2</sup>的体检门店一般配备 3 条检线，共 6 台 B 超机，每台 B 超每天工作 4 个小时（上午 7：30-11：30），B 超检查每人约 5 分钟，则一台 B 超机每日最大检查人数为 48 人，6 台 B 超机总共最大体检人数为 288 人。全年正常经

营天数为 300 天（365 天扣除每周一天的休息日及国家法定节假日），则最大接待能力为：

每年每平方米最大接待能力=288 人/天×300 天÷2,000 m<sup>2</sup>=43（人·年·m<sup>2</sup>）

上述指标由于以 B 超机为标准进行计算，而体检客户中并非所有客户都包含 B 超检查项目，因此，对该指标仅限标准体检接待量的考量。

## （2）体检门店数量及营业面积

估值对象自成立以来便致力于为客户提供专业的、全方位的健康体检服务，截至估值基准日，估值对象共拥有体检门店 57 家（目前停业 3 家），营业面积近 13.8 万 m<sup>2</sup>。从地理位置看，估值对象在北京拥有体检门店共计 17 家，上海共计 5 家，其余大部分体检门店均分布于广州、武汉、成都、济南和南京等省会城市；从开店时间来看，估值对象 2014 年新增体检门店 6 家，2015 年新增体检门店 9 家，两年时间新成立体检门店数量占总体检门店数量近三分之一，故估值对象拥有较强的增长能力。另外，根据管理层规划，估值对象 2017 年-2020 年计划新增体检门店共计 33 家，单位体检门店面积达 3000 m<sup>2</sup>，为估值对象的业绩增长提供了强有力的保证。估值对象新增体检门店计划见下表。

表 9-4 估值对象新增体检门店计划表

|                       | 2016 年 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|-----------------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 新增体检门店（个）             |        | 8         | 8         | 8         | 9         |
| 新增面积（m <sup>2</sup> ） |        | 24.000.00 | 24.000.00 | 24.000.00 | 27.000.00 |

## （3）体检量

截至估值基准日，估值对象共拥有体检门店 57 家（目前停业 3 家），营业面积近 13.8 万 m<sup>2</sup>，彩超数量 318 台，根据上述最大接待能力计算公式，得出于估值基准日估值对象的最大接待能力约为 457.92 万人，由于估值对象的彩超数量相对营业面积尚未未达到饱和，估值对象 2016 年

拟新增彩超数量约 38 台，届时估值对象原有体检门店的最大接待能力约为 512.64 万人；另根据估值对象管理层预计的新增体检门店计划，可得出 2016 年-2020 年新增体检接待能力及最大接待能力，2016 年-2020 年估值对象新增体检接待能力及最大接待能力见下表。

表 9-5 估值对象 2016-2020 年接待能力情况

| 项目名称       | 2016 年 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 新增体检门店（个）  |        | 8         | 8         | 8         | 9         |
| 新增面积（㎡）    |        | 24,000.00 | 24,000.00 | 24,000.00 | 27,000.00 |
| 新增彩超数量（个）  | 38     | 72        | 72        | 72        | 81        |
| 新增接待能力（万人） | 54.72  | 103.68    | 103.68    | 103.68    | 116.64    |
| 最大接待能力（万人） | 512.64 | 616.32    | 720.00    | 823.68    | 940.32    |

由于估值对象新增体检门店计划截止到 2020 年，故 2020 年及以后的最大接待能力均为 940.32 万人。

本次结合行业增长情况、估值对象历史年度新增体检门店的成长情况及估值对象最大接待能力等因素综合预测未来年度体检量。未来年度体检量预测情况见下表。

表 9-6 估值对象体检量预测情况

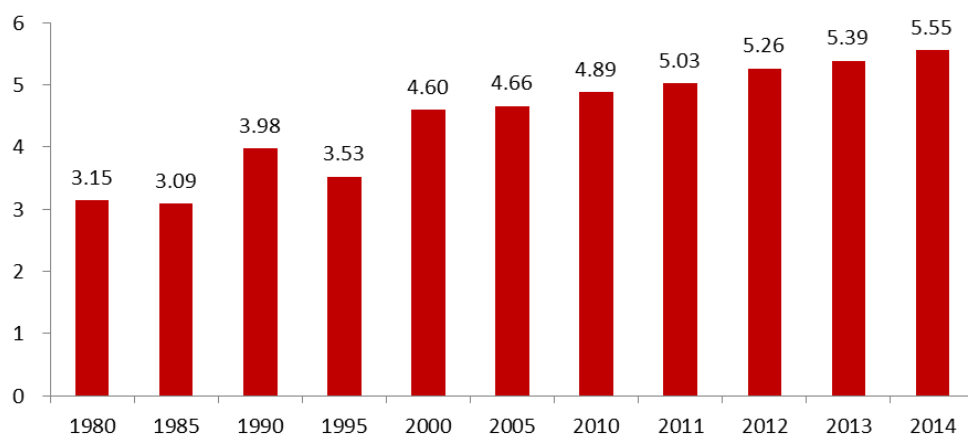
| 项目名称       | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年体检量（万次）   | 249.94 | 300.41 | 357.49 | 422.62 | 501.16 |
| 最大接待能力（万次） | 512.64 | 616.32 | 720.00 | 823.68 | 940.32 |

| 项目名称       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年及以后 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 年体检量（万次）   | 549.45 | 588.67 | 627.41 | 662.53 | 684.92 | 684.92    |
| 最大接待能力（万次） | 940.32 | 940.32 | 940.32 | 940.32 | 940.32 | 940.32    |

#### （4）平均客单价

随着我国经济和科技快速发展，与人民群众生活关系密切的医疗行业也在快速发展。近十多年来，人民在医疗卫生方面投入的费用不断增长，我国卫生总费用占国内生产总值（GDP）的比重总体上也处于稳步上升的趋势。2014 年，全国卫生总费用占 GDP 的比重达已到 5.55%。





数据来源：《2015 中国卫生和计划生育统计年鉴》

图 9-13 近年来卫生费用占 GDP 的比例（单位：%）

健康服务产品基本价格一般是根据客户市场与服务内容确定的，具有较大的默契性与同类产品的价格相近性。在基本价格方面，相近产品之间价格差距较小，所在同一城市内，价格应以市场均衡价格为主导。

估值对象在行业参考定价标准之下，自主确定各单项体检项目收费标准。在同一城市的各体检门店实行统一的体检项目标价，不同区域的体检门店根据地区实际情况适当调整。根据体检套餐、市场供求状况、客户类别、季节性、营销需求等因素，估值对象各体检门店项目的实际执行价格在体检项目标准价基础上有不同程度的折扣。近两年估值对象平均客单价水平如下：

表 9-7 估值对象近两年平均客单价情况

|            | 2014 年    | 2015 年    |
|------------|-----------|-----------|
| 体检业务收入（万元） | 88,053.34 | 96,908.75 |
| 体检人次（万次）   | 204.73    | 211.84    |
| 平均客单价（元）   | 430.10    | 457.46    |

由上表可知，估值对象 2015 年平均客单价相比上一年增幅 6.36%，随着国民经济实力的增长、居民消费水平的上升及估值对象服务能力的提升等因素，未来年度预测各个体检门店平均客单价年增幅在 3% 左右。

对于体检业务收入，本次估值综合考虑估值对象已有体检门店及未



来新增体检门店带来的体检人次的增长情况及各个体检门店平均客单价的增长情况进行预测，体检业务收入具体情况见表 9-11。

## 2. 加盟及服务费收入和其他业务收入的预测

加盟及服务费收入主要为估值对象的一些加盟店费用及服务费用收入，其他业务收入主要为药房及诊疗收入，由于上述收入占估值对象总收入比重很小，对总体收入影响不大，本次估值在 2015 年及历史水平基础上考虑一定的增长比例进行预测。加盟及服务费收入和其他业务收入的预测具体情况见表 9-11。

表 9-8 估值对象营业收入预测情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称       | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入合计     | 130,516.97 | 160,579.29 | 198,086.29 | 240,220.91 | 290,922.37 |
| 营业收入增长率    | 28.49%     | 23.03%     | 23.36%     | 21.27%     | 21.11%     |
| 体检业务收入     | 125,385.31 | 154,934.47 | 191,876.98 | 233,701.14 | 284,076.61 |
| 年体检量（万次）   | 249.94     | 300.41     | 357.49     | 422.62     | 501.16     |
| 最大接待能力（万次） | 512.64     | 616.32     | 720.00     | 823.68     | 940.32     |
| 平均单价（元）    | 501.67     | 515.74     | 536.73     | 552.98     | 566.84     |
| 加盟及服务费收入   | 3,785.90   | 4,164.49   | 4,580.94   | 4,809.99   | 5,050.49   |
| 其他业务收入     | 1,345.76   | 1,480.33   | 1,628.37   | 1,709.78   | 1,795.27   |

| 项目名称       | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年及以后  |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入合计     | 325,154.58 | 353,922.59 | 382,971.55 | 410,852.41 | 429,935.95 | 429,935.95 |
| 营业收入增长率    | 11.77%     | 8.85%      | 8.21%      | 7.28%      | 4.64%      | 0.00%      |
| 体检业务收入     | 318,171.90 | 346,800.26 | 375,706.78 | 403,587.63 | 422,671.18 | 422,671.18 |
| 年体检量（万次）   | 549.45     | 588.67     | 627.41     | 662.53     | 684.92     | 684.92     |
| 最大接待能力（万次） | 940.32     | 940.32     | 940.32     | 940.32     | 940.32     | 940.32     |
| 平均单价（元）    | 579.07     | 589.13     | 598.82     | 609.17     | 617.11     | 617.11     |
| 加盟及服务费收入   | 5,151.50   | 5,254.53   | 5,359.62   | 5,359.62   | 5,359.62   | 5,359.62   |
| 其他业务收入     | 1,831.18   | 1,867.80   | 1,905.16   | 1,905.16   | 1,905.16   | 1,905.16   |

## （二）营业成本预测

根据报表披露，估值对象最近两年营业成本发生额分别为 55,236.30 万元和 68,831.26 万元，主要包括：职工薪酬、固定资产折旧、长期待摊费用摊销、耗材费用、房租及其他业务成本等，估值对象最近两年各

项营业成本的构成情况见下表。

表 9-9 估值对象最近两年营业成本构成情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称     | 2014 年    | 2015 年     |
|----------|-----------|------------|
| 营业收入     | 91,253.54 | 101,573.89 |
| 毛利率      | 0.3947    | 0.3224     |
| 营业成本合计   | 55,236.30 | 68,831.26  |
| 职工薪酬     | 21,232.65 | 27,075.21  |
| 固定资产折旧   | 3,238.13  | 2,556.49   |
| 长期待摊费用摊销 | 3,461.23  | 4,289.44   |
| 耗材费用     | 10,086.48 | 11,868.76  |
| 房租       | 11,952.92 | 16,673.87  |
| 管理类费用    | 3,889.80  | 4,909.01   |
| 委托体检成本   | 810.15    | 664.58     |
| 其他业务成本   | 564.94    | 793.91     |

由上表可知，估值对象 2014 年综合毛利率为 39.47%，2015 年综合毛利率为 32.24%，下降幅度较大，主要原因包括以下几点：（1）美年健康 2014 年 11 月通过委托深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）收购估值对象 27.78% 股权以来，双方在 2015 年一直处于股权及业务整合的调整、整合期，导致 2015 年营业收入增长率为 11.31%，远低于行业平均增长水平；（2）估值对象 2015 年新增体检门店 9 家，新增门店在培育期基本处于亏损状态；（3）估值对象成立于 2004 年，由于估值对象与体检门店产权人一般签订十年房租合同，故在 2015 年有一部分房租到期需要续签，受近年房地产升值因素影响及估值对象采用直线法摊销房租费用的会计政策，导致 2015 年房租费用有较大上升。

对于职工薪酬，本次参照估值对象历史年度体检职工数量及薪酬水平，并综合考虑估值对象历史已有体检门店和未来年度新增体检门店职工数量的增加，再根据估值对象的涨薪计划进行预测；对于固定资产折旧及长期待摊费用摊销等固定费用，本次参照历史年度上述折旧（摊销）占总折旧（摊销）的比例，综合考虑估值对象未来新增体检门店所需增

加的折旧及摊销规模进行预测；对于房租费用，由于估值对象采用直线法摊销房租费用，根据房租合同统计情况，估值对象原有体检门店的房租合同预计平均到期年限为 2020 年，故原有体检门店的房租费用采用直线法预测至 2020 年，2020 年以后考虑租金增长水平进行预测，新增体检门店本次预测未考虑直线法摊销政策，按照各地平均租金水平并考虑未来年度的租金水平的上涨进行预测；对于耗材费用、管理类费用及委托体检成本等变动费用，本次考虑历史年度上述费用占主营业务收入的比重进行预测；对于其他业务成本，本次参考历史年度毛利率水平进行预测。营业成本预测的具体情况见下表。

表 9-10 估值对象营业成本预测情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称     | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入     | 130,516.97 | 160,579.29 | 198,086.29 | 240,220.91 | 290,922.37 |
| 毛利率      | 0.3909     | 0.3885     | 0.3894     | 0.3901     | 0.3916     |
| 营业成本合计   | 79,497.22  | 98,202.19  | 120,946.08 | 146,499.23 | 176,989.89 |
| 职工薪酬     | 30,656.31  | 38,953.73  | 49,935.16  | 62,895.60  | 78,872.50  |
| 固定资产折旧   | 3,558.97   | 4,427.79   | 5,296.60   | 6,165.42   | 7,142.83   |
| 长期待摊费用摊销 | 5,282.97   | 5,960.40   | 6,682.45   | 7,404.49   | 8,216.79   |
| 耗材费用     | 15,277.47  | 18,817.12  | 23,235.67  | 28,209.43  | 34,195.94  |
| 房租       | 16,673.87  | 20,245.97  | 23,827.99  | 27,467.56  | 31,338.34  |
| 管理类费用    | 6,318.88   | 7,782.90   | 9,610.45   | 11,667.64  | 14,143.70  |
| 委托体检成本   | 855.45     | 1,053.65   | 1,301.06   | 1,579.56   | 1,914.77   |
| 其他业务成本   | 873.30     | 960.63     | 1,056.70   | 1,109.53   | 1,165.01   |

| 项目名称     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年及以后  |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入     | 325,154.58 | 353,922.59 | 382,971.55 | 410,852.41 | 429,935.95 | 429,935.95 |
| 毛利率      | 0.4009     | 0.4125     | 0.4213     | 0.4334     | 0.4354     | 0.4354     |
| 营业成本合计   | 194,785.86 | 207,919.98 | 221,609.83 | 232,797.27 | 242,725.71 | 242,725.71 |
| 职工薪酬     | 89,134.46  | 95,605.63  | 102,501.08 | 107,028.52 | 111,735.37 | 111,735.37 |
| 固定资产折旧   | 7,142.83   | 7,142.83   | 7,142.83   | 7,142.83   | 7,142.83   | 7,142.83   |
| 长期待摊费用摊销 | 8,216.79   | 8,216.79   | 8,216.79   | 8,216.79   | 8,216.79   | 8,216.79   |
| 耗材费用     | 38,240.44  | 41,638.59  | 45,069.88  | 48,367.43  | 50,624.50  | 50,624.50  |
| 房租       | 32,905.26  | 34,550.52  | 36,278.05  | 38,091.95  | 39,996.55  | 39,996.55  |
| 管理类费用    | 15,816.54  | 17,222.04  | 18,641.25  | 20,005.14  | 20,938.68  | 20,938.68  |
| 委托体检成本   | 2,141.24   | 2,331.51   | 2,523.64   | 2,708.29   | 2,834.67   | 2,834.67   |
| 其他业务成本   | 1,188.31   | 1,212.07   | 1,236.32   | 1,236.32   | 1,236.32   | 1,236.32   |

### （三）营业税金及附加预测

根据报表披露，估值对象最近两年营业税金及附加发生额分别为 138.54 万元和 95.46 万元，主要为营业税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等，估值对象营业税及及附加发生额很小的原因为医疗收入免征营业税。考虑到营业税金及附加与估值对象营业额有较强的相关性，且估值对象的税金在业务发生地进行缴纳，各地适用的附加税率略有差异，本次参照估值对象历史年度营业税金及附加占收入比重来预测未来各年度营业税金及附加发生额。

### （四）期间费用预测

#### 1. 营业费用预测

根据报表披露，估值对象最近两年营业费用发生额分别为 13,642.75 万元和 14,691.22 万元，分别占营业收入比重为 14.95%和 14.46%。营业费用主要为职工薪酬、广告费、折旧、业务招待费、咨询服务费、印刷费、差旅费、交通费等。由于营业费用中职工薪酬主要为销售人员的提成，此部分费用与营业收入直接相关，故本次参照历史年度职工薪酬占营业收入比重进行预测；对于折旧费等固定费用，本次参照估值对象历史年度折旧率及营业费用中折旧占总折旧比例，结合估值对象未来年度由于新增体检门店所需增加的折旧进行预测；对于广告费、业务招待费、咨询服务费、印刷费、差旅费、交通费等变动费用，本次参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，结合估值对象营业收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行估算。营业费用预测结果见下表。

表 9-11 估值对象营业费用预测情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称      | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入      | 130,516.97 | 160,579.29 | 198,086.29 | 240,220.91 | 290,922.37 |
| 营业费用/营业收入 | 0.1438     | 0.1433     | 0.1428     | 0.1424     | 0.1420     |
| 营业费用合计    | 18,769.57  | 23,003.48  | 28,277.93  | 34,199.70  | 41,320.32  |

|          |           |           |           |           |           |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 职工薪酬     | 12,494.26 | 15,372.10 | 18,962.61 | 22,996.11 | 27,849.71 |
| 办公设备折旧费  | 50.05     | 62.27     | 74.49     | 86.71     | 100.45    |
| 广告及业务推广费 | 1,746.15  | 2,148.34  | 2,650.13  | 3,213.84  | 3,892.16  |
| 咨询服务费    | 914.53    | 1,125.18  | 1,387.99  | 1,683.23  | 2,038.49  |
| 印刷费      | 927.55    | 1,141.19  | 1,407.74  | 1,707.18  | 2,067.50  |
| 会议费      | 575.50    | 708.05    | 873.43    | 1,059.22  | 1,282.78  |
| 租赁费      | 499.21    | 524.17    | 550.38    | 577.90    | 606.79    |
| 业务招待费    | 350.60    | 431.35    | 532.10    | 645.29    | 781.48    |
| 办公费      | 226.06    | 278.13    | 343.09    | 416.07    | 503.89    |
| 交通及差旅费   | 646.66    | 795.61    | 981.44    | 1,190.20  | 1,441.41  |
| 通讯及邮寄费   | 131.83    | 162.20    | 200.08    | 242.64    | 293.85    |
| 劳动保护费    | 66.49     | 81.80     | 100.91    | 122.38    | 148.20    |
| 信息服务费    | 33.18     | 40.82     | 50.36     | 61.07     | 73.96     |
| 其他       | 107.51    | 132.27    | 163.17    | 197.87    | 239.64    |

| 项目名称      | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年及以后  |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入      | 325,154.58 | 353,922.59 | 382,971.55 | 410,852.41 | 429,935.95 | 429,935.95 |
| 营业费用/营业收入 | 0.1417     | 0.1415     | 0.1414     | 0.1413     | 0.1413     | 0.1413     |
| 营业费用合计    | 46,079.20  | 50,092.62  | 54,148.08  | 58,047.18  | 60,744.55  | 60,744.55  |
| 职工薪酬      | 31,126.73  | 33,880.66  | 36,661.49  | 39,330.50  | 41,157.35  | 41,157.35  |
| 办公设备折旧费   | 100.45     | 100.45     | 100.45     | 100.45     | 100.45     | 100.45     |
| 广告及业务推广费  | 4,350.14   | 4,735.02   | 5,123.66   | 5,496.67   | 5,751.98   | 5,751.98   |
| 咨询服务费     | 2,278.36   | 2,479.93   | 2,683.48   | 2,878.84   | 3,012.56   | 3,012.56   |
| 印刷费       | 2,310.78   | 2,515.23   | 2,721.67   | 2,919.81   | 3,055.43   | 3,055.43   |
| 会议费       | 1,433.72   | 1,560.57   | 1,688.66   | 1,811.60   | 1,895.74   | 1,895.74   |
| 租赁费       | 637.13     | 668.99     | 702.44     | 737.56     | 774.44     | 774.44     |
| 业务招待费     | 873.44     | 950.72     | 1,028.75   | 1,103.64   | 1,154.90   | 1,154.90   |
| 办公费       | 529.08     | 555.54     | 583.31     | 612.48     | 643.10     | 643.10     |
| 交通及差旅费    | 1,611.02   | 1,753.55   | 1,897.48   | 2,035.62   | 2,130.17   | 2,130.17   |
| 通讯及邮寄费    | 328.43     | 357.48     | 386.83     | 414.99     | 434.26     | 434.26     |
| 劳动保护费     | 165.64     | 180.30     | 195.10     | 209.30     | 219.02     | 219.02     |
| 信息服务费     | 82.66      | 89.98      | 97.36      | 104.45     | 109.30     | 109.30     |
| 其他        | 251.62     | 264.20     | 277.41     | 291.28     | 305.84     | 305.84     |

## 2. 管理费用预测

根据报表披露,估值对象最近两年管理费用发生额分别为 13,367.19 万元和 12,218.24 万元,分别占营业收入比重为 14.65%和 12.03%。2015 年管理费用低于 2014 年的主要原因为北京月坛门诊部 2014 年的房租约 800 万元计入了管理费用,2015 年计入主营业务成本所致。管理费用主



要为职工薪酬、折旧费、摊销、业务招待费、会议费、通讯费、租赁及物业费、办公费等。对于职工薪酬，本次参照估值对象历史年度管理类职工数量及薪酬水平，并综合考虑估值对象历史已有体检门店和未来年度新增体检门店职工数量的增加，再根据估值对象的涨薪计划进行预测；对于折旧费、摊销等固定费用，本次估值参照估值对象历史年度管理费用中折旧（摊销）占总折旧（摊销）比例，综合考虑估值对象未来新增体检门店所需增加的折旧及摊销规模进行预测；对于办公费、业务招待费、会议费、通讯费、租赁及物业费等变动费用，本次参照估值对象历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合估值对象营业收入预测情况进行估算。管理费用预测结果见下表。

表 9-12 估值对象管理费用预测情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称      | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入      | 130,516.97 | 160,579.29 | 198,086.29 | 240,220.91 | 290,922.37 |
| 管理费用/营业收入 | 0.1088     | 0.1057     | 0.1059     | 0.1063     | 0.1066     |
| 管理费用合计    | 14,195.48  | 16,969.71  | 20,973.40  | 25,546.48  | 31,003.36  |
| 职工薪酬      | 7,961.69   | 9,594.69   | 12,236.47  | 15,310.67  | 18,992.56  |
| 折旧费       | 651.18     | 810.14     | 969.11     | 1,128.08   | 1,306.91   |
| 摊销        | 336.24     | 379.36     | 425.31     | 471.27     | 522.97     |
| 租赁及物业费    | 1,493.10   | 1,567.75   | 1,646.14   | 1,728.44   | 1,814.87   |
| 服务费       | 515.82     | 634.63     | 782.86     | 949.39     | 1,149.77   |
| 办公费       | 941.74     | 1,158.65   | 1,429.28   | 1,733.30   | 2,099.13   |
| 交通运输及差旅费  | 573.90     | 706.09     | 871.02     | 1,056.29   | 1,279.23   |
| 会议费       | 329.79     | 405.75     | 500.52     | 606.98     | 735.09     |
| 通讯费       | 268.90     | 330.84     | 408.11     | 494.92     | 599.38     |
| 业务招待费     | 267.23     | 328.79     | 405.58     | 491.85     | 595.67     |
| 聘请中介机构费   | 285.44     | 351.19     | 433.22     | 525.36     | 636.25     |
| 税金类       | 204.56     | 251.67     | 310.46     | 376.50     | 455.96     |
| 水电费       | 156.54     | 192.59     | 237.58     | 288.11     | 348.92     |
| 维修费       | 52.11      | 64.11      | 79.09      | 95.91      | 116.15     |
| 其他        | 157.24     | 193.46     | 238.65     | 289.41     | 350.50     |

注：2016 年预测管理费用占营业收入比重较低主要原因为 2016 年收入预测增长大于 2015 年收入增长，考虑到规模效应所致。

| 项目名称 | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年及以后  |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 325,154.58 | 353,922.59 | 382,971.55 | 410,852.41 | 429,935.95 | 429,935.95 |

| 管理费用/营业收入 | 0.1068    | 0.1034    | 0.1006    | 0.0975    | 0.0964    | 0.0964    |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 管理费用合计    | 34,716.47 | 36,587.86 | 38,531.81 | 40,043.84 | 41,432.05 | 41,432.05 |
| 职工薪酬      | 21,839.34 | 22,931.30 | 24,077.87 | 24,800.20 | 25,544.21 | 25,544.21 |
| 折旧费       | 1,306.91  | 1,306.91  | 1,306.91  | 1,306.91  | 1,306.91  | 1,306.91  |
| 摊销        | 522.97    | 522.97    | 522.97    | 522.97    | 522.97    | 522.97    |
| 租赁及物业费    | 1,905.61  | 2,000.89  | 2,100.94  | 2,205.98  | 2,316.28  | 2,316.28  |
| 服务费       | 1,285.06  | 1,398.75  | 1,513.56  | 1,623.75  | 1,699.17  | 1,699.17  |
| 办公费       | 2,204.09  | 2,314.29  | 2,430.01  | 2,551.51  | 2,679.08  | 2,679.08  |
| 交通运输及差旅费  | 1,429.75  | 1,556.25  | 1,683.98  | 1,806.58  | 1,890.49  | 1,890.49  |
| 会议费       | 821.59    | 894.28    | 967.68    | 1,038.13  | 1,086.35  | 1,086.35  |
| 通讯费       | 669.90    | 729.17    | 789.02    | 846.46    | 885.78    | 885.78    |
| 业务招待费     | 665.76    | 724.66    | 784.14    | 841.22    | 880.30    | 880.30    |
| 聘请中介机构费   | 668.06    | 701.46    | 736.54    | 773.36    | 812.03    | 812.03    |
| 税金类       | 509.61    | 554.70    | 600.23    | 643.93    | 673.83    | 673.83    |
| 水电费       | 389.98    | 424.48    | 459.32    | 492.76    | 515.65    | 515.65    |
| 维修费       | 129.82    | 141.31    | 152.90    | 164.03    | 171.65    | 171.65    |
| 其他        | 368.02    | 386.42    | 405.75    | 426.03    | 447.33    | 447.33    |

### （五）所得税预测

估值对象母公司在估值基准日享有高新技术企业税收优惠政策，其研发支出主要为研发人员职工薪酬，但研发支出并未在估值申报表中单独列示，故不能确定预测期估值对象的研发支出占营业收入比重是否符合高新技术企业认定标准，估值人员从谨慎性角度出发，以 25%为估值对象企业所得税税率。本次估值以估值对象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估值对象未来各年度所得税发生额，预测结果见下表 9-13。

### （六）折旧与摊销预测

#### 1. 折旧预测

估值对象的固定资产主要包括体检设备、运输工具和电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次估值按照估值对象执行的固定资产折旧政策，考虑估值基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等因素，及未来年度估值对象由于新增体检门店购入固定资产增加的折旧，估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果见表

9-13。

## 2. 摊销预测

截至估值基准日，估值对象摊销主要为无形资产摊销及长期待摊费用摊销。其中，无形资产主要为估值对象外购和自主研发的土地使用权和办公软件，账面价值为 7,553.61 万元；长期待摊费用主要为估值对象租来的体检门店的装修费及改造款，账面余额为 24,736.08 万元。本次估值以估值基准日经审计无形资产及长期待摊费用的账面原值、摊销期限等为基础，并考虑估值对象未来年度由于新增体检门店增加的摊销金额，预测其未来各年的摊销费用。摊销估算结果见表 9-13。

## （七）追加资本预测

追加资本系指估值对象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。

在本次估值中，估值对象未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新、未来年度由于新增体检门店需增加的资本性支出金额及营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+资本性支出+营运资金增加额

### 1. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模和资产状况的前提下，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支出。预测结果见下表 9-13。

### 2. 资本性支出估算

估值对象的资本性支出主要为未来新增体检门店所需花费的各类设备费支出及装修改造费等，本次估值根据估值对象的新增体检门店计划及估值对象预计的设备支出和装修改造支出预测资本性支出金额。预



测结果见下表 9-13。

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

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款（扣除预收账款）以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

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（扣除预付账款）以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据本次估值假设，估值对象在未来经营期内的主营业务结构、收入与成本的构成以及经营策略等依据估值基准日后具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的状态持续，而不发生较大变化。本次估值主要参照估值基准日具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的结算

周期,同时结合对估值对象历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况,预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。预测结果见下表 9-13。

#### (八) 净现金流量的预测结果

下表给出了估值对象未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次估值中对未来收益的估算,主要是在估值对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上,根据其经营历史、于估值基准日具有法律效力的相关业务合同或协议、市场未来的发展等综合情况所作出的一种专业判断。估值时不考虑未来经营期内不确定性较大的部分营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

表 9-13 估值对象未来经营期内的净现金流量预测

金额单位:人民币万元

| 项目/年度   | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 收入      | 130,516.97 | 160,579.29 | 198,086.29 | 240,220.91 | 290,922.37 |
| 成本      | 79,497.22  | 98,202.19  | 120,946.08 | 146,499.23 | 176,989.89 |
| 营业税金及附加 | 198.15     | 243.79     | 300.73     | 364.70     | 441.68     |
| 营业费用    | 18,769.57  | 23,003.48  | 28,277.93  | 34,199.70  | 41,320.32  |
| 管理费用    | 14,195.48  | 16,969.71  | 20,973.40  | 25,546.48  | 31,003.36  |
| 财务费用    | 576.63     | 576.63     | 576.63     | 576.63     | 576.63     |
| 营业利润    | 17,279.93  | 21,583.49  | 27,011.52  | 33,034.16  | 40,590.50  |
| 利润总额    | 17,279.93  | 21,583.49  | 27,011.52  | 33,034.16  | 40,590.50  |
| 减:所得税   | 4,319.98   | 5,395.87   | 6,752.88   | 8,258.54   | 10,147.63  |
| 净利润     | 12,959.94  | 16,187.62  | 20,258.64  | 24,775.62  | 30,442.88  |
| 固定资产折旧  | 4,260.21   | 5,300.21   | 6,340.21   | 7,380.21   | 8,550.21   |
| 摊销      | 5,619.21   | 6,339.76   | 7,107.76   | 7,875.76   | 8,739.76   |
| 扣税后利息   | 432.47     | 432.47     | 432.47     | 432.47     | 432.47     |
| 资产更新    | 8,679.42   | 8,679.42   | 8,679.42   | 8,679.42   | 8,679.42   |
| 营运资本增加额 | -1,707.74  | -2,463.21  | -2,936.76  | -3,274.82  | -3,907.24  |
| 资本性支出   | 12,000.00  | 14,240.00  | 14,240.00  | 14,240.00  | 16,020.00  |
| 净现金流量   | 4,300.15   | 7,803.84   | 14,156.42  | 20,819.46  | 27,373.13  |

| 项目/年度 | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年及以后  |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 收入    | 325,154.58 | 353,922.59 | 382,971.55 | 410,852.41 | 429,935.95 | 429,935.95 |
| 成本    | 194,785.86 | 207,919.98 | 221,609.83 | 232,797.27 | 242,725.71 | 242,725.71 |

|         |           |           |           |           |           |           |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业税金及附加 | 493.65    | 537.32    | 581.43    | 623.76    | 652.73    | 652.73    |
| 营业费用    | 46,079.20 | 50,092.62 | 54,148.08 | 58,047.18 | 60,744.55 | 60,744.55 |
| 管理费用    | 34,716.47 | 36,587.86 | 38,531.81 | 40,043.84 | 41,432.05 | 41,432.05 |
| 财务费用    | 576.63    | 576.63    | 576.63    | 576.63    | 576.63    | 576.63    |
| 营业利润    | 48,502.77 | 58,208.18 | 67,523.78 | 78,763.74 | 83,804.29 | 83,804.29 |
| 利润总额    | 48,502.77 | 58,208.18 | 67,523.78 | 78,763.74 | 83,804.29 | 83,804.29 |
| 减：所得税   | 12,125.69 | 14,552.04 | 16,880.95 | 19,690.93 | 20,951.07 | 20,951.07 |
| 净利润     | 36,377.08 | 43,656.13 | 50,642.84 | 59,072.80 | 62,853.22 | 62,853.22 |
| 固定资产折旧  | 8,550.21  | 8,550.21  | 8,550.21  | 8,550.21  | 8,550.21  | 8,550.21  |
| 摊销      | 8,739.76  | 8,739.76  | 8,739.76  | 8,739.76  | 8,739.76  | 8,739.76  |
| 扣税后利息   | 432.47    | 432.47    | 432.47    | 432.47    | 432.47    | 432.47    |
| 资产更新    | 8,679.42  | 10,599.97 | 12,407.97 | 14,215.97 | 16,119.97 | 17,289.97 |
| 营运资本增加额 | -2,245.26 | -1,807.02 | -1,862.80 | -1,620.94 | -1,305.55 | -         |
| 资本性支出   | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| 净现金流量   | 47,665.35 | 52,585.62 | 57,820.10 | 64,200.21 | 65,761.24 | 63,285.69 |

## 五、权益资本价值计算

### （一）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（见下表），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  $r_f=4.12\%$ 。

表 9-14 中长期国债利率

| 序号 | 国债代码   | 国债名称    | 期限 | 实际利率   |
|----|--------|---------|----|--------|
| 1  | 101102 | 国债 1102 | 10 | 0.0398 |
| 2  | 101105 | 国债 1105 | 30 | 0.0436 |
| 3  | 101108 | 国债 1108 | 10 | 0.0387 |
| 4  | 101110 | 国债 1110 | 20 | 0.0419 |
| 5  | 101112 | 国债 1112 | 50 | 0.0453 |
| 6  | 101115 | 国债 1115 | 10 | 0.0403 |
| 7  | 101116 | 国债 1116 | 30 | 0.0455 |
| 8  | 101119 | 国债 1119 | 10 | 0.0397 |
| 9  | 101123 | 国债 1123 | 50 | 0.0438 |
| 10 | 101124 | 国债 1124 | 10 | 0.0360 |
| 11 | 101204 | 国债 1204 | 10 | 0.0354 |
| 12 | 101206 | 国债 1206 | 20 | 0.0407 |

|    |        |         |    |               |
|----|--------|---------|----|---------------|
| 13 | 101208 | 国债 1208 | 50 | 0.0430        |
| 14 | 101209 | 国债 1209 | 10 | 0.0339        |
| 15 | 101212 | 国债 1212 | 30 | 0.0411        |
| 16 | 101213 | 国债 1213 | 30 | 0.0416        |
| 17 | 101215 | 国债 1215 | 10 | 0.0342        |
| 18 | 101218 | 国债 1218 | 20 | 0.0414        |
| 19 | 101220 | 国债 1220 | 50 | 0.0440        |
| 20 | 101221 | 国债 1221 | 10 | 0.0358        |
| 21 | 101305 | 国债 1305 | 10 | 0.0355        |
| 22 | 101309 | 国债 1309 | 20 | 0.0403        |
| 23 | 101310 | 国债 1310 | 50 | 0.0428        |
| 24 | 101311 | 国债 1311 | 10 | 0.0341        |
| 25 | 101316 | 国债 1316 | 20 | 0.0437        |
| 26 | 101318 | 国债 1318 | 10 | 0.0412        |
| 27 | 101319 | 国债 1319 | 30 | 0.0482        |
| 28 | 101324 | 国债 1324 | 50 | 0.0538        |
| 29 | 101325 | 国债 1325 | 30 | 0.0511        |
| 30 | 101405 | 国债 1405 | 10 | 0.0447        |
| 31 | 101409 | 国债 1409 | 20 | 0.0483        |
| 32 | 101410 | 国债 1410 | 50 | 0.0472        |
| 33 | 101412 | 国债 1412 | 10 | 0.0404        |
| 34 | 101416 | 国债 1416 | 30 | 0.0482        |
| 35 | 101417 | 国债 1417 | 20 | 0.0468        |
| 36 | 101421 | 国债 1421 | 10 | 0.0417        |
| 37 | 101425 | 国债 1425 | 30 | 0.0435        |
| 38 | 101427 | 国债 1427 | 50 | 0.0428        |
| 39 | 101429 | 国债 1429 | 10 | 0.0381        |
| 40 | 101505 | 国债 1505 | 10 | 0.0367        |
| 41 | 101508 | 国债 1508 | 20 | 0.0413        |
| 42 | 101510 | 国债 1510 | 50 | 0.0403        |
| 43 | 101516 | 国债 1516 | 10 | 0.0354        |
| 44 | 101517 | 国债 1517 | 30 | 0.0398        |
| 45 | 101521 | 国债 1521 | 20 | 0.0377        |
| 46 | 101523 | 国债 1523 | 10 | 0.0301        |
| 47 | 101525 | 国债 1525 | 30 | 0.0377        |
| 48 | 101528 | 国债 1528 | 50 | 0.0393        |
| 平均 |        |         |    | <b>0.0412</b> |

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 2015 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.53\%$ 。

### 3. $\beta_e$ 值

取沪深同类可比上市公司股票，以 2013 年 1 月至 2015 年 12 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x$ ，按式（12）计算得到预期市场平均风险系数  $\beta_t$ ，并由式（11）得到预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u$ ，最后由式（10）得到权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$ 。

### 4. 权益资本成本 $r_e$

本次估值考虑到估值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  $\varepsilon=0.01$ ；本次估值根据式（9）得到估值对象的权益资本成本  $r_e$ 。

### 5. 债务比率 $W_d$ 和权益比率 $W_e$

由式（7）和式（8）得到债务比率  $W_d$  和权益比率  $W_e$ 。

### 6. 折现率 $r$ （WACC）

将上述各值分别代入式（6）即得到折现率  $r$ 。

估值对象预测期折现率计算过程见下表。

表 9-15 估值对象预测期折现率计算表

|             |        |
|-------------|--------|
| 权益比         | 0.9749 |
| 债务比         | 0.0251 |
| 国债利率        | 0.0412 |
| 调整 $\beta$  | 0.8300 |
| 无杠杆 $\beta$ | 0.8167 |
| 权益 $\beta$  | 0.8325 |

|          |        |
|----------|--------|
| 特性风险系数   | 0.0100 |
| 权益成本     | 0.1129 |
| 债务成本(税后) | 0.0450 |
| WACC     | 0.1112 |
| 折现率      | 0.1112 |

## （二）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量（表 9-13）代入式（3），得到估值对象的经营性资产价值为 371,769.16 万元。

## （三）溢余或非经营性资产价值

溢余资产（负债）指的是超出估值对象正常生产经营所需资产（负债）规模的那部分资产（负债）；非经营性资产（负债）是与估值对象经营性现金流缺乏直接、显著关联，未纳入净现金流量预测范围的资产（负债）。截至估值基准日，估值对象存在如下溢余或非经营性资产（负债）：

（1）经审计的资产负债表披露，估值对象基准日账面货币资金余额共计 26,290.89 万元，鉴于在所估算的经营性资产价值中已考虑基准日最低现金保有量，故基准日账面货币资金扣除基准日估值对象运营最低现金保有量后的溢余性货币资金为 18,918.21 万元，经估值人员核实无误，确认该款项为溢余资产。

（2）估值对象于估值基准日其他应收款中含有对南通舜康投资中心（有限合伙）投资款、股东借款及出售固定资产应收款共计 1,843.19 万元，此部分款项与估值对象正常经营无关，本次估值确认为非经营性资产。

（3）估值对象于估值基准日无形资产中含有一项土地使用权，账面价值为 6,892.34 万元，该土地使用权是由估值对象子公司鞍山慈铭于 2014 年 8 月 27 日通过挂牌方式购入，自购买日至今一直处于闲置状态，本次估值确认为溢余资产。

(4) 估值对象于估值基准日存在应付利息 8.49 万元，为计提的短期借款的利息，该款项与估值对象正常经营无关，确认为非经营性负债。

(5) 估值对象于估值基准日其他应付款中，应付投资权转让款及履约保证金等账面价值共计 5,102.86 万元，与估值对象正常经营活动无关，经估值人员核实无误，确认为非经营性负债。

(6) 估值对象于估值基准日的递延收益账面值为 4,381.50 万元，具体为估值对象子公司鞍山慈铭于 2014 年 8 月 27 日购入一项土地使用权时获得的政府补贴款，本次估值确认为溢余负债。

本次估值对该等资产（负债）价值进行单独估算，得到估值对象于估值基准日的溢余或非经营性资产（负债）估值为：

$$C=C_1+C_2=21,173.73 \text{（万元）}$$

估值对象溢余或非经营性资产（负债）的估值具体情况见下表。

表 9-16 估值对象溢余或非经营性资产（负债）估值情况

金额单位：人民币万元

| 项目名称                                     | 基准日账面值           | 基准日估值            |
|------------------------------------------|------------------|------------------|
| 货币资金                                     | 18,918.21        | 18,918.21        |
| 其他应收款                                    | 1,843.19         | 1,569.90         |
| <b>流动类溢余/非经营性资产小计</b>                    | <b>20,761.39</b> | <b>20,488.11</b> |
| 应付利息                                     | 8.49             | 8.49             |
| 其他应付款                                    | 5,102.86         | 5,102.86         |
| <b>流动类溢余/非经营性负债小计</b>                    | <b>5,111.35</b>  | <b>5,111.35</b>  |
| <b>C<sub>1</sub>：流动类溢余/非经营性资产（负债）净值</b>  | <b>15,650.05</b> | <b>15,376.76</b> |
| 无形资产                                     | 6,892.34         | 6,892.34         |
| <b>非流动类溢余/非经营性资产小计</b>                   | <b>6,892.34</b>  | <b>6,892.34</b>  |
| 递延收益                                     | 4,381.50         | 1,095.38         |
| <b>非流动类溢余/非经营性负债小计</b>                   | <b>4,381.50</b>  | <b>1,095.38</b>  |
| <b>C<sub>2</sub>：非流动类溢余/非经营性资产（负债）净值</b> | <b>2,510.84</b>  | <b>5,796.97</b>  |
| <b>C：溢余/非经营性资产、负债净值</b>                  | <b>18,160.89</b> | <b>21,173.73</b> |

#### （四）少数股东权益价值

根据估值对象于估值基准日合并报表披露，估值对象合并范围内少数股东权益账面余额共计 2,301.70 万元，占所有者权益的比例为 3.68%。

估值对象 2015 年归属于少数股东的净利润为-309.14 万元。估值对象于估值基准日少数股东权益情况详见下表。

表 9-17 估值对象于估值基准日少数股东权益情况

| 序号 | 公司名称             | 股权比例   | 盈利能力 |
|----|------------------|--------|------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团南京有限公司 | 40.00% | 较差   |
| 2  | 山东慈铭健康管理有限公司     | 21.00% | 较差   |
| 3  | 慈铭健康体检管理集团天津有限公司 | 1.00%  | 较差   |
| 4  | 青岛慈铭健康管理有限公司     | 45.00% | 较差   |
| 5  | 吉林慈铭健康体检管理有限公司   | 35.00% | 较强   |
| 6  | 宁波慈铭健康体检投资管理有限公司 | 44.44% | 一般   |

对于盈利能力较差及一般的公司，本次估值按照账面审计后的净资产乘以少数股东的持股比例确定少数股东权益价值；对于盈利能力较强的公司，本次估值选取 2015 年被投资单位净利润乘以本次估值估值对象 2015 年的静态 PE 作为确定被投资单位价值的确定依据，并乘以少数股东的持股比例确定少数股东权益价值。

综上，得到估值对象于估值基准日少数股东权益价值为：

$$M = 9,703.10 \text{ 万元}$$

表 9-18 估值对象于估值基准日少数股东权益估值情况

金额单位：人民币万元

| 序号 | 公司名称             | 股权比例   | 估值       |
|----|------------------|--------|----------|
| 1  | 慈铭健康体检管理集团南京有限公司 | 40.00% | 699.12   |
| 2  | 山东慈铭健康管理有限公司     | 21.00% | -        |
| 3  | 慈铭健康体检管理集团天津有限公司 | 1.00%  | 11.54    |
| 4  | 青岛慈铭健康管理有限公司     | 45.00% | 523.17   |
| 5  | 吉林慈铭健康体检管理有限公司   | 35.00% | 7,584.84 |
| 6  | 宁波慈铭健康体检投资管理有限公司 | 44.44% | 884.43   |
| 合计 |                  |        | 9,703.10 |

在确定少数股东权益的估值时，估值人员没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

### （五）权益资本价值

1. 将得到的经营性资产价值  $P=371,769.16$  万元，基准日的溢余或非经营性资产价值  $C=21,173.73$  万元代入式（2），即得到估值对象的企业价值为：



$$\begin{aligned}
 B &= P + C \\
 &= 371,769.16 + 21,173.73 \\
 &= 392,942.89 \text{ (万元)}
 \end{aligned}$$

2. 将估值对象的企业价值  $B = 392,942.89$  万元, 付息债务的价值  $D = 9,610.43$  万元,  $M = 9,703.10$  万元代入式 (1), 得到估值对象的权益资本价值为:

$$\begin{aligned}
 E &= B - D - M \\
 &= 392,942.89 - 9,610.43 - 9,703.10 \\
 &= 373,629.36 \text{ (万元)}
 \end{aligned}$$

## 八、可比公司法估值分析

### 1、可比公司的选取

本次估值以沪深卫生和社会工作-卫生行业上市公司作为可比公司, 剔除其中数据不全的公司, 在比较时, 考虑到部分公司由于资产重组、业绩较差等原因, 存在价值比率失真等情况, 最终选择爱尔眼科 (300015.SZ)、迪安诊断 (300244.SZ) 和通策医疗 (600763.SH) 3 家同类上市公司作为可比公司。可比公司具体情况如下:

#### (1) 爱尔眼科 (300015.SZ)

公司名称: 爱尔眼科医院集团股份有限公司

公司地址: 湖南省长沙市芙蓉区长冲路 99 号隆平科技园省科研成果转化中心一楼

法定代表人: 陈邦

注册资本: 986,041,867.00 元人民币

经济性质: 上市股份有限公司

经营范围: 眼科、内科、麻醉科、检验科、影视像科、验光配镜, 医院的投资及其管理, 眼科医疗技术研究, 远程医疗软件研发、生产、

销售。

主营业务构成（2015 年年报）：医疗服务-准分子手术:26.52%;医疗服务-白内障手术:25.33%;视光服务:20.16%;医疗服务-眼前段手术:18.21%;医疗服务-眼后段手术:9.44%;其他病种项目:0.25%。

（2）迪安诊断（300244.SZ）

公司名称：浙江迪安诊断技术股份有限公司

公司地址：浙江省杭州市西湖区古墩路 702 号赞宇大厦 5-6 层

法定代表人：陈海斌

注册资本：303,670,140.00 元人民币

经济性质：上市股份有限公司

经营范围：诊断技术、医疗技术的技术开发、技术服务、技术咨询；医疗行业的投资；医疗器械（限国产一类）的制造、加工（限分支机构经营）、销售；企业管理咨询，培训服务，计算机软件的技术开发、技术服务；计算机信息系统的维护；医疗器械的批发（需许可经营的凭有效许可证经营）。（具体以公司登记机关核准的经营范围为准）

主营业务构成（2015 年年报）：医学诊断服务:58.1%;体外诊断产品:41.04%;健康体检:0.85%;冷链物流:0.02%。

（3）通策医疗（600763.SH）

公司名称：通策医疗投资股份有限公司

公司地址：浙江省杭州市平海路 57 号

法定代表人：赵玲玲

注册资本：320,640,000.00 元人民币

经济性质：上市股份有限公司

经营范围：投资管理，经营进出口业务（国家法律法规限制或禁止的除外），医疗器械（范围详见《中华人民共和国医疗器械经营企业许可证》，有效期至 2012 年 7 月 3 日）的销售；技术开发、技术咨询及技

术服务。

主营业务构成（2015 年年报）：医疗服务:98.05%;装修服务:0.82%;管理服务:0.66%。

## 2、计算平均动态市盈率

参照可比公司的平均动态市盈率作为同行业上市公司市盈率平均水平的近似，可得平均动态市盈率(PE)为 65.88。

## 3、流动性折扣

本次可比公司法估值选取的可比公司均为上市公司，而估值对象为非上市公司，因此在上述测算市盈率的基础上需要扣除流动性折扣。参考上市公司股权分置改革中流动折扣统计资料、并结合 2015 年度新股上市 5 日后收盘价与发行价的差异对比，本次估值确定流动性折扣为 45%。

## 4、追加投资调整

估值对象慈铭体检由于历史年度经营情况变动较大，且未来经营情况较历史年度存在较大差异，本次估值在采用动态市盈率模型测算时，以慈铭体检 2016 年度预期净利润作为估值的基准，因此在估值结果中需剔除未来追加投入对估值的影响，参考现金流折现法估值中的测算数据，未来年度需要追加的投入共计约 47,608.66 万元。详见下表。

金额单位：人民币万元

| 项目 / 年度 | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 补充营运资金  | -1,707.74 | -2,463.21 | -2,936.76 | -3,274.82 | -3,907.24 |
| 资本性支出   | 12,000.00 | 14,240.00 | 14,240.00 | 14,240.00 | 16,020.00 |

| 项目 / 年度 | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 补充营运资金  | -2,245.26 | -1,807.02 | -1,862.80 | -1,620.94 | -1,305.55 |
| 资本性支出   |           |           |           |           |           |
| 总计      | 47,608.66 |           |           |           |           |

## 5、确定估值结果

根据上述各过程所得到的估值参数，按估值对象 2016 年预期净利润 12,959.94 元；估值对象基准日少数股东权益价值为 9,703.10 万元（详见“现金流折现法估值分析”）；估值对象基准日非经营性或溢余性资产（负债）的价值为 21,173.73 万元（详见“现金流折现法估值分析”）；可以得出企业股东全部权益估值结果：

估值 = (动态市盈率 × 估值对象 2016 年预期净利润 - 少数股东权益价值) × (1 - 流动性折扣率) - 追加投资调整 + 溢余或非经营性资产价值调整

$$= (65.88 \times 12,959.94 - 9,703.10) \times (1 - 45\%) - 47,608.66 + 21,173.73 \\ = 437,840.31 \text{ (万元)}$$

## 九、估值结论

### （一）估值结论

采用现金流折现法，慈铭健康体检管理集团有限公司在估值基准日 2015 年 12 月 31 日的归属于母公司股东权益账面值为 60,260.73 万元，估值后的股东全部权益（净资产）价值为 373,629.36 万元，估值增值 313,368.63 万元，增值率 520.02%。

采用可比公司法，慈铭健康体检管理集团有限公司在估值基准日 2015 年 12 月 31 日的归属于母公司股东权益账面值为 60,260.73 万元，估值后的股东全部权益（净资产）价值为 437,840.31 万元，估值增值 377,579.58 万元，增值率 626.58%。

### （二）增值原因分析

估值对象的现金流折现法估值结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是估值对象收益的持续增长，而推动估值对象收益持续增长的动力主要体现在估值对象具有的核心竞争优势：

#### 1. 区域优势

估值对象是一家以健康体检为主营业务的连锁化经营的专业体检机构。近年来，估值对象以北京地区为基础，逐步在国内主要城市建立了较为完善的体检服务网络。截至估值基准日，慈铭体检在北京、上海、深圳、广州、武汉、南京、大连、天津、成都、济南、金华、临沂、长春等国内主要城市拥有 57 家体检中心（停业 3 家），在北京地区有 17 家体检中心，2015 年体检人数达 211.84 万人次，与主要竞争对手相比，估值对象在北京地区无论体检中心数量、年体检量均具有较大的优势。

## 2. 管理优势

估值对象在发展过程中，不断完善标准化管理，坚持“连锁化经营、集团化管理”的管理模式。估值对象通过借鉴国际先进的医疗管理模式和经验，结合健康体检行业发展趋势及北京公司发展经验，逐步形成了包含新建体检中心、业务管理、客户管理、营销管理、健康管理、信息管理等内容的较为完整的健康体检管理体系。

估值对象将体检服务流程及主要管理节点固化于体检管理系统中，该系统覆盖了估值对象分布于全国十余个城市的各体检中心及相关终端体检设备，能够将体检信息、客户信息、销售信息、设备信息等方面信息整合到统一的体检管理系统中，使估值对象能够对各体检中心的多种服务资源进行全面管理，管理效率较高。

## 3. 丰富的体检服务经验

2013 年、2014 年及 2015 年估值对象的体检量分别为 176.12 万、204.73 万、211.84 万人次，三年累积达到 592.69 万人次。经过多年的发展，估值对象培养了一批具有广泛体检检验经验的一线医师，同时培养了一批具有优秀管理服务经验的体检中心管理者，成功的体检业务管理及服务经验将使得“慈铭”品牌的市场影响力和渗透力得到迅速提升。

## 4. 良好的体检环境及体检服务

估值对象建立了以体检客流为导向的体检顾客导向流程（COP）系

统，该系统涵盖了销售——预约——前台登记——体检——录入——汇总——总检——客服——检后服务和健康管理整个体检流程。估值对象以人性化的服务理念为宗旨，通过流程化、体系化的体检服务，为客户提供了温馨舒适的体检环境，实现医务人员与顾客的直接沟通，以期不断提高体检质量和服务质量，使顾客满意度达到最大化。体检服务流程、舒适的体检环境、人性化的服务理念赢得了大众的赞誉，也得到了社会各界的好评和认可。

### 5. 客户资源优势

估值对象自成立以来，一直专注于健康体检行业，已经在本行业树立了良好的品牌影响力，拥有丰富的行业经验，积累了大批稳定的优质客户。估值对象多年为中国石化、中国联通、中国人寿、中国平安、中国国航、中国进出口银行、中国银行、中国建设银行、民生银行、华能集团、IBM、DELL、摩托罗拉、西门子等百余家知名企事业单位提供健康体检服务和健康管理服务；是北京律师协会、外企联合会等 30 余家机构指定体检单位；曾为第 29 届奥林匹克运动会组委会提供健康体检服务。目前，许多“世界五百强”驻华机构、大型国有企业和上市公司已经成为估值对象的稳定客户。

### 6. 品牌优势

估值对象作为健康体检行业的领军企业，通过优质服务和深入的市场推广，使得“慈铭”品牌的市场影响力和渗透力得到迅速提升，已经成为健康体检行业的知名品牌，拥有良好的客户满意度和社会信誉度，曾被评为“老百姓最信赖的健康品牌”。

## （三）估值结果的差异分析及最终结果的选取

可比公司法是从估值对象经营情况及整体市场的表现来估算估值对象的价值，而现金流折现法是立足于估值对象本身的获利能力来预测估值对象的价值，两者是相辅相成的，可比公司法的结果是现金流折现

法结果的市场表现，而现金流折现法结果是可比公司法结果的坚实基础，是估值对象的内在价值的合理反映。考虑到慈铭健康体检管理集团有限公司主要从事健康体检服务业务，现金流折现法估值中结合估值对象体检业务发展等因素变化对未来获利能力的影响，更为合理的反映了估值对象的企业价值。

因此，选择现金流折现法估值结果为本次美年大健康产业控股股份有限公司拟收购慈铭健康体检管理集团有限公司股权之经济行为的价值参考依据。以现金流折现法估值结果，得出在估值基准日估值对象股东全部权益价值为 373,629.36 万元。

## 十、特别事项说明

### （一）产权瑕疵事项

无。

### （二）未决事项、法律纠纷等不确定因素

1. 慈铭体检之子公司山东慈铭健康体检管理有限公司的股东王十方 2013 年多次向刘杰借款 140 万元，承诺购买慈铭体检股权。根据刘杰与山东慈铭签订的收据，刘杰委托山东慈铭购买慈铭体检 20 万股股份，共计 140 万元。刘杰给付上述款项后，王十方和山东慈铭未履行相关承诺。刘杰多次催缴王十方拒还，因此起诉王十方及山东慈铭，要求支付欠款及利息共计 156 万元。本案未开庭，现等待开庭。

2. 2012 年 11 月、12 月期间估值对象之子公司山东慈铭健康体检管理有限公司的股东王十方向周经训借款 160 万元，2014 年 8 月 15 日山东慈铭、王十方、周经训签订借款协议，约定上述借款由山东慈铭使用。借款到期未支付本金和利息。本案未开庭，现等待开庭。

3. 估值对象于 2014 年 9 月以公司山东慈铭健康体检管理有限公司

的股东王十方涉嫌职务侵占等行为向济南市经侦一大队二中队进行报案，经过警方侦查和审理，该案已于2015年1月立案，2015年9月第一次移送检察院，准备进入公诉阶段，将由历下法院审理。于2016年初得到检察院补充证据的通知，目前经侦还在补充侦查过程中。

本次估值未考虑上述未决事项对估值结果的影响，在此提请报告使用者注意。

### （三）重大期后事项

1. 估值对象三级子公司广州慈铭东风门诊部有限公司于2016年3月9日向广州市越秀区卫生局申请医疗机构注销程序，已经过批准。原广州慈铭东风门诊部有限公司职工及各类设备已迁移到附近其他体检门店。

2. 估值对象控股股东上海天亿资产管理有限公司将其在估值对象的36.11%股权对应的注册资本4333.3333万元以总价人民币1,385,050,000.00元转让给上海维途投资中心（有限合伙），双方于2016年4月签订了股权转让协议。

### （四）其他需要说明的事项

1. 估值对象子公司鞍山慈铭与鞍山市国土资源局于2014年8月27日签署《国有建设用地使用权出让合同》，合同约定鞍山市国土资源局将位于千山区凤翔路东、凤凰西路北，面积为44,351.83m<sup>2</sup>的土地使用权以6,653万元价格出让给鞍山慈铭，用途为中低价位、中小套型普通商品房及商服用地，应在2015年4月9日前开工并在2018年4月8日前竣工。未能按照合同约定日期或同意延期所另行约定日期开工建设的，每延期一日，应支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额1%的违约金。

根据鞍山慈铭与鞍山市国土资源局千山分局签署的补充协议，《国



有建设用地使用权出让合同》约定的动工时间由2015年4月9日前变更为2016年4月9日前，竣工时间由2018年4月8日前变更为2019年4月8日前。鞍山慈铭经营范围中涉及“房地产开发、销售；出租和管理自有商品房及配套设施”，但鞍山慈铭尚未办理房地产企业相关资质，截至估值报告出具日，该宗土地尚未开工建设且尚未办理任何土地规划手续。目前，鞍山慈铭正与鞍山市国土资源局就延期开发土地事宜开展进一步沟通，且截至估值报告出具日，此事尚未有定论。考虑到若估值对象因延期开工情况遭受任何处罚或损失，均由俞熔、天亿资管与维途投资全额补偿，本次估值中将上述土地作为溢余资产处理，在此提请报告使用者注意相关事项。

2. 本次估值依据现时的实际情况作了估值人员认为必要、合理的假设，在估值报告中列示。这些假设是估值人员进行估值的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，估值人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同估值结果的责任。

估值报告使用者应注意上述特别事项对估值结论的影响。

## 十一、估值报告使用限制说明

（一）本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托方所有，未经委托方许可，本估值机构不会随意

向他人公开。

（三）未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（四）估值结论的使用有效期：本报告估值结果使用有效期一年，自估值基准日 2015 年 12 月 31 日起，至 2016 年 12 月 30 日止。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司



估值人员: 孙志

估值人员: 王

2016 年 5 月 25 日