

汉商集团股份有限公司

关于上海证券交易所《关于汉商集团股份有限公司对外投资事项的监管工作函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实、准确和完整承担个别及连带责任。

汉商集团股份有限公司于2020年7月14日收到上海证券交易所上市公司监管一部《关于汉商集团股份有限公司对外投资事项的监管工作函》（上证公函【2020】0842号），公司高度重视，并认真组织核实，现就工作函的相关问题回复如下：

一、公告披露，2019年，同济生殖医学中心实现事业收入6,441.85万元，盈余-186.64万元；2020年1至3月，实现事业收入209.02万元，盈余-484.49万元。2020年3月31日，其净资产为984.99万元。请公司核实并说明：（1）标的公司目前的主营业务、盈利模式、各业务收入占比情况；（2）标的公司盈余持续为负的原因及合理性，持续经营能力是否存在重大不确定性。

回复：

（一）标的公司目前的主营业务、盈利模式、各业务收入占比情况

同济生殖医学中心主要从事辅助生殖医疗服务，为不孕不育患者提供受孕服务。主要治疗方案有人工授精（AI），通过夫精（AIH）和共精（AID）进行；IVF技术，通过常规体外授精和胚胎移植（IVF-ET）或通过卵胞浆内单精子注射（ICSI）进行IVF来导致受精。同时生殖中心还提住院服务及精子库业务。

生殖中心为专科医院，其主要盈利模式为为患者提供优质的、个性化的辅助生殖诊疗服务，利用人工授精、体外授精和单精子注射等技术帮助患者受孕。

生殖中心业务收入划分为三大类，一是门诊收入，包括辅助生殖诊疗收入和其他收入；二是住院收入。中心设有住院部，为患者提供住院服务；三是精子库收入。中心拥有全湖北省唯一人类精子库资质，通过向健康男性采集符合国家标准精子，进行存储保管，并向有需求的符合资质要求的医疗机构出售精子获得

收益。2018-2020年6月，生殖中心各业务情况如下：

2018-2020年6月生殖中心各业务收入情况表（单位：万元）

项目	2018年	占比	2019年	占比	2020年1-6月	占比
门诊收入	4,596.48	76.37%	5,084.51	78.93%	755.16	91.61%
其中：诊疗收入	3,945.28	65.55%	4,436.49	68.87%	510.24	61.90%
其他收入	651.20	10.82%	648.03	10.06%	244.92	29.71%
住院收入	584.82	9.72%	585.61	9.09%	57.46	6.97%
精子库收入	837.47	13.91%	771.72	11.98%	11.70	1.42%
合计	6,018.76	100.00%	6,441.85	100.00%	824.31	100.00%

数据来源：同济生殖医学中心

（二）标的公司盈余持续为负的原因及合理性，标的公司具备持续经营能力

2018年、2019年和2020年上半年医疗收入分别是6,018.76万元、6,441.85万元和824.31万元。收支结余分别为223.14万元、-186.64万元和-1023.64万元。盈利持续为负主要有以下两点原因：①药品成本、人力成本和销售费用的上升。2019年由上年结余223.14万元变为亏损-186.64万元，主要是试管周期数从2018年的1,013例增加到2019年的1,194例，病人用药增加，导致药品成本上升约200万元。同时，因试管周期数量增加，收入有所增长，为巩固医疗团队，提高医生的积极性，生殖中心对薪酬体系进行了调整，使得人力成本上升200余万元。中心为扩大业务量，提升销售额，加大了营销力度，使得2019年业务宣传费用增加约400万元；②2020年受疫情影响，生殖中心自2020年1月18日至2020年3月30日一直处于停工状态。3月底开诊后至今，生殖中心业务尚未完全恢复，导致收支结余负数较大。不过随着复产复工的持续推进，疫情的影响也在持续减弱，潜在的医疗需求将会逐步得到释放，生殖中心的收入和盈利水平将会逐步回归到正常水平。

综上所述，因试管周期数增加、经营管理的需要以及新冠肺炎不可抗力等客观因素造成盈利持续为负，具有合理性。

标的公司具备持续经营能力体现于：

1、市场空间广，增速高

随着不孕不育患病率的上升，二胎政策的开放、大众对辅助生殖认识及可负担性增强。我国辅助生殖服务市场增长迅速，从 IVF 治疗周期数来看，2014 年-2018 年，中国的 IVF 取卵周期数由 39 万个增长到 68.4 万个，复合增长率为 15.1%。预计到 2020 年，IVF 取卵周期数将达到 89.8 万个。从市场规模和增速看，2014 年-2018 年。辅助生殖市场规模由 159 亿元增长到 251 亿元。复合增长率 13.3%。预计到 2020 年，市场规模将达到 345 亿元。

2、具备稀缺的资质和稳定的医疗团队

生殖中心拥有湖北省卫健委批准的人类辅助生殖技术(包括试管婴儿(IVF)、夫精人工授精(AIH)、供精人工授精(AID)等)、母婴保健技术服务和湖北省人类精子库、湖北省生育力保存中心等执业许可资质。

医院重点以辅助生殖技术、中西医结合诊疗为专科特色，开设了辅助生殖中心、妇科、中医妇科、泌尿外科(男科)、不孕不育门诊、麻醉科、手术室、药剂科、医学检验科、医学影像科等 10 个临床和医技科室。医院现有专业技术人员 130 余人，其中教授 8 人，副教授 13 人(含副主任医师/药师)，博士 9 人、硕士 22 人，博士生导师 7 人、硕士生导师 14 人。

3、试管周期数、业务收入呈增长态势，现金流较为充足

2018 年-2020 年 6 月，试管周期数分别为 1013 例、1194 例、134 例。具体情况如下。

2018 年-2020 年 6 月试管周期数 (单位：例)

年度	IVF			AIH/AID		
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
周期数	782	929	105	231	265	29

数据来源：同济生殖医学中心

2018 年-2020 年 1-6 月，同济生殖医学中心业务情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
营业收入	6174	6441	824
毛利率	30.24%	29.84%	-18.67%
现金净流量	2336	2472	729

数据来源：同济生殖医学中心

近两年，生殖中心周期数、业务收入都有所增长，现金流量充足，毛利率维持在 30%左右，拥有较好的盈利能力和造血能力。因 2020 年受疫情影响，各项指标出现大幅下滑，但生殖中心依然拥有正项现金净流，能够保证正常的经营运转。随着复产复工的持续推进，疫情的影响也在持续减弱，潜在的医疗需求将会逐步得到释放，生殖中心的收入和盈利水平将会逐步回归到正常水平。

经查实，生殖中心未涉及诉讼案件，无仲裁和行政处罚情况。

综上所述，生殖中心持续经营能力不存在重大不确定性。

二、公告披露，本次收购的交易对方系武汉世纪嘉晟生殖医学研究所（有限合伙）、苏南和刘华。估值方面，按照标的公司 2019 年度事业收入 6,441 万元的约 3.5 倍估值，即 2.3 亿元作为此次收购的总体对价，相对净资产的溢价率约 23 倍。请公司核实并说明：（1）标的公司历史股权变动情况及转让价格；（2）公司本次收购价格溢价较高，结合同行业企业的市盈率、市净率等可比指标，以及拥有资质或牌照的稀缺性，说明标的公司估值定价的合理性；（3）标的公司本次估值与历史估值的差异，以及产生差异的原因及合理性。

回复：

（一）标的公司历史股权变动情况及转让价格

同济生殖医学中心自 2005 年成立以来，分别在 2010 年和 2014 年出现过两次出资份额变动情况，具体情况如下。

1、2010 年，举办人第一次变更

2010 年 11 月 25 日，武汉华工创业投资有限责任公司（以下简称“华工创投”）与武汉世纪嘉晟生殖医学研究所（以下简称“嘉晟研究所”）签署《出资转让协议》，约定华工创投将其持有的同济生殖医学中心 180 万元出资额（30% 份额）作价 194.4 万元转让给嘉晟研究所。

2010 年 11 月 25 日，华工创投与苏南、殷铭、韩福荣签署《出资转让协议》，约定华工创投将其持有的同济生殖医学中心 60 万元（10% 份额）、60 万元（10% 份额）、90 万元（15% 份额）出资额分别转让给苏南、殷铭、韩福荣，转让价格分别为 64.8 万元、64.8 万元、97.2 万元。

此次华工创投转让全部所持有同济生殖医院中心 390 万元的出资额（65%的份额），转让价格共计 421.2 万元。上述出资份额转让后，同济生殖医学中心的举办人及出资情况如下：

序号	举办人	出资额(万元)	出资比例
1	武汉世纪嘉晟生殖医学研究所（有限合伙）	180	30%
2	武汉同济科技集团有限公司	120	20%
3	苏南	120	20%
4	殷铭	90	15%
5	韩福荣	90	15%
	合计	600	100%

数据来源：同济生殖医学中心

2、2014 年，举办人第二次变更

2014 年 9 月 25 日，韩福荣与刘华签署《出资转让协议》，约定韩福荣将其持有的同济生殖医学中心 90 万元出资额（15%份额）作价 99.2 万元转让给刘华。

2014 年 10 月 6 日，苏南与殷铭签署《出资转让协议》，约定苏南将其持有的同济生殖医学中心 60 万元出资额（10%份额）作价 64.8 万元转让给殷铭。

此次举办人变更转让价格共计 164 万元。上述出资份额转让后，同济生殖医学中心的举办人及出资情况如下：

序号	举办人	出资额(万元)	出资比例
1	武汉世纪嘉晟生殖医学研究所（有限合伙）	180	30%
2	武汉同济科技集团有限公司	120	20%
3	苏南	60	10%
4	殷铭	150	25%
5	刘华	90	15%
	合计	600	100%

数据来源：同济生殖医学中心

（二）同行业企业的市盈率、市净率等可比指标，以及拥有资质或牌照的稀缺性，说明标的公司估值定价的合理性

1、同行业可比企业可比指标情况

同济生殖医学中心从事辅助生殖医疗服务，主要治疗方案有人工授精(AI)，通过夫精(AIH)和共精(AID)进行；IVF技术，通过常规体外授精和胚胎移植(IVF-ET)或通过卵胞浆内单精子注射(ICSI)进行IVF来导致受精。同时生殖中心还提供妇科、泌尿外科医疗服务、住院服务及精子库业务。同行业上市公司中，涉足辅助生殖医疗的公司有锦欣生殖、复星医药、通策医疗等。其中仅有锦欣生殖与其主要业务情况完全可比。本回复选取上述三家可比公司市销率与同济生殖中心进行对比。

截止2020年7月14日，同行业可比上市公司市销率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市销率
1	01951.HK	锦欣生殖	14.36
2	600763.SH	通策医疗	65.50
3	600196.SH	复星医药	4.24
同行业可比平均值			28.03
4	同济生殖医学中心		3.5

数据来源：同花顺、东方财富网

按同济生殖医学中心总体估值2.3亿元计算，生殖中心市销率为3.5，同行业可比公司市销率平均值为28.03，其市销率远低于同行业可比公司市销率。

近年来可比交易案例情况：

根据2017年11月12日上海复星医药（证券代码：600196）发布《上海复星医药（集团）股份有限公司对外投资公告》（编号临2017-151）显示，上海复星医药以9.09亿元收购深圳恒生医院（辅助生殖医院）60%的股权，总体对价为15亿元。

截至2016年12月31日，深圳恒生医院的总资产为人民币17,995万元，所有者权益为人民币11,680万元，负债总额为人民币6,315万元；2016年度，深圳恒生医院实现主营业务收入人民币32,593万元。公告披露国内辅助生殖医院估值水平为其主营业务收入的2.5倍—5倍，平均倍数为3.75倍。上海复星收购深圳恒生医院给与其2016年主营收入的4.5倍作为整体估值。

2、资质牌照稀缺性

通过国家卫健委官网查询，2019 年年底我国经批准开展辅助生殖技术的医疗机构 517 家，较上年度仅增加 19 家。可见牌照数量增速放缓、接近饱和，已有存量牌照体现出了稀缺性。同时，同济生殖医学中心拥有湖北省人类精子库，截至 2019 年 12 月 31 日，在经批准开展人类辅助生殖技术的 517 家医疗机构中，仅 27 家获得批准设置人类精子库，湖北省只有同济生殖医学中心一家。此外，生育力保存中心无官方统计数据，通过公开信息查询到，有中山大学附属第六医院生殖医学中心的“生育力保存库”，以及复旦大学附属妇产科医院设立的“上海市人类生育力保存中心”，连同同济生殖医学中心设立的“湖北省生育力保存中心”在内，全国仅 3 家。综上所述，同济生殖医学中心所取得的资质证书极具独有性和稀缺性。

3、估值定价合理性说明

市销率是对医院估值常用的估值方法之一。此次收购同济生殖医学中心，参考上述同行业估值水平，考虑到同济生殖医学中心拥有较为稀缺的辅助生殖牌照及全湖北省唯一的人类精子库资质，加之交易标的在湖北省同类医院中，受孕成功最高，技术实力最为强劲。综合上述条件，经过友好协商，按照 2019 年同济生殖医学中心 6441 万元的营业收入约 3.5 倍的估值，即 2.3 亿元作为此次收购的总体对价。

无论是从同行业可比指标市销率来看还是从可比交易案例中的倍数来看，同济生殖医学中心的总体估值均低于同类市场平均水平，具有合理性。

（三）本次估值与历史估值差异情况，差异产生的原因及合理性

1、根据《出资份额转让协议》，本次估值总对价为 2.3 亿元，对应每份出资额交易对价 38.33 元。

同济生殖医学中心 2010 年举办人变更，根据武汉浩华资产评估有限公司出具的浩华评报字（2010）023 号评估报告及相关转让协议显示，原出资人华工创投转让其 390 万元出资额（65%份额）作价 421.2 万元，总体估值为 648 万元，对应每份出资额交易对价 1.08 元。

2014 年举办人再次变更，根据相关转让协议原出资人韩福荣、苏南共计转让 150 万元出资额（25%份额）作价 164 万元，总体估值为 656 万元。对应每份出资额交易对价 1.09 元。

本次估值与历史估值相比，每份出资额估值差异约为 37.25 元。

2、估值差异产生的原因及合理性

(1) 交易时点不同，行业迅速发展，市场行情发生变化

根据东兴证券发布的《辅助生殖行业专题报告》显示，从 2014 年以来，我国辅助生殖行业呈现出高速发展趋势。表现在以下方面：①IVF 治疗周期幅度大幅增长释放。在 2014 年我国的 IVF 取卵周期数由 39 万个，2018 年增长到 68.4 万个，复合增长率 15.1%。预计到 2020 年，IVF 取卵周期数将会增长到 90 万个；②辅助生殖市场规模由 2014 年-2018 年。辅助生殖市场规模由 159 亿元增长到 251 亿元。复合增长率 13.3%。预计到 2020 年，市场规模将达到 345 亿元；③不孕不育患病率大幅增加。由于环境污染、工作与生活平衡不良以及不健康的生活方式因素，我国不孕症患病率在 2017 年已达到 15.5%。

2015 年随着二胎政策的开放，不孕不育患病率增加，人们对辅助生殖认识的增强。辅助生殖医疗服务领域越来越受到众多上市公司及投资机构的青睐，尤其是今年更加突出，通过公开渠道查询。2020 年 6 月 18 日麦迪科技(603990.SH)发布公告拟以现金的方式收购北京国卫生殖医院不低于 20%的股权（未披露交易价格）；2020 年 6 月 29 日锦欣生殖（01951.SH）发布公告成功收购武汉黄浦医院（辅助生殖专科医院）75%股权（未披露交易价格）。稀缺的可售医疗服务机构，众多的购买者，必然造成市场价格水涨船高。

(2) 医疗团队不断壮大，为生殖中心发展提供有力支撑

医疗专家团队的技术水平，是汉商集团布局辅助生殖服务领域的主要考量因素。2010 年生殖中心医疗团队人数不足百余人，高级职称及核心技术人员较为缺乏，经过 10 年的发展，生殖中心不断引进生殖医学、生殖生物学、不孕不育等各类在辅助生殖领域具有多年从业经验学科带头人及资深专家，完善团队体系建设，充实人才力量。目前生殖中心已有专业技术人员 130 余人，其中教授 8 人，副教授 13 人（含副主任医师/药师），博士 9 人、硕士 22 人，博士生导师 7 人、硕士生导师 14 人。该医疗团队在省内已达一流水平。

(3) 稀缺的资质证照不断增加，且牌照发放逐年收紧

生殖中心 2007 年获得供精（AID）资质、2011 年获得人类精子库资质、2013 年获得常规体外授精和胚胎移植（IVF-ET）或通过卵胞浆内单精子注射（ICSI）、

2019 年获得生育力保存中心资质。其中生育力保存中心，在卫健委的批复中都是以挂靠医院的形式成立，如我国首家生育力保存中心—上海市人类生育力保存中心，挂在复旦大学附属妇产科医院。除非医院在经营过程中有重大违法违规等情形，是不会出现随时收回的情况。该项资质极其稀缺，目前全国拥有生育力保存中心资质的机构仅 3 家，分别为复旦大学附属妇产科医院、中山大学附属第六医院生殖医学中心和同济医学院生殖医学中心（标的单位）。因为稀缺性，该项资质对生殖中心价值提升较大。

2010 年的生殖中心第一次出资份额转让时，生殖中心仅拥有夫精（AIH）和供精（AID）2 项资质，而此次汉商收购生殖中心，生殖中心已具有夫精（AIH）、供精（AID）、常规体外授精和胚胎移植（IVF-ET）和通过卵胞浆内单精子注射（ICSI）4 项辅助生殖技术资质，1 项人类精子库资质（全湖北省唯一一家），1 项生育力保存中心资质（全国仅 3 家）。因资质牌照更多、更全面、更稀缺，生殖中心市场价值提升明显。

一直以来，辅助生殖技术属于限制性应用的特殊临床诊疗技术。其应用除医学问题外，还涉及社会、伦理、法律等诸多问题。因此，政府对辅助生殖技术服务的监管非常严格，牌照审批十分谨慎。根据《人类辅助生殖技术配置规划指导原则》规定，按照辅助生殖技术配置测算方法测算辅助生殖机构数量。测算出的机构数量作为本省（区、市）规划辅助生殖机构数量上限。现有辅助生殖机构数量已超过规划数量上限的省（区、市），应当停止筹建新的辅助生殖机构，同时《配置规划指导原则》还规定，每省（区、市）设置人类精子库原则不超过 1 个。根据相关数据及公式，测算出湖北省到 2020 年机构数量上限为 18 家，现在湖北省共有 28 家，其规模超《配置指导原则》的参考标准，从政策上来看，原则上应当停止或是不鼓励新建辅助生殖机构，这一点从近几年增量明显收窄。增幅大幅下降中可以看出。

单位：家

拥有辅助生殖技术资质的机构数量	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
全国	451	-	498	517
其中：湖北省	23	-	27	28

数据来源：国家卫健委网站

2019年全国持牌机构数量517家，较上年仅增加19家，湖北省28家，较上年仅增加1家。全国经批准设置人类精子库的医疗机构仅有27家，湖北仅标的单位1家拥有。从上述政策规定和实际增长量放缓趋势来看，未来湖北地区辅助生殖资质牌照极有可能不再发放，其他地区的牌照发放也将愈发收紧。

（4）交易对象不同，使得此次交易价格更加公允

2010年和2014年两次出资份额转让属于创始人及核心团队成员之间的内部转让。2010年原创始人武汉华工创业投资有限责任公司将其持有的同济生殖医学中心180万元（30%份额）、60万元（10%份额）、60万元（10%份额）、90万元（15%份额）出资额分别转让给武汉世纪嘉晟生殖医学研究所（有限合伙），合伙人为同济生殖医学中心院长、教授、主任医师、博导熊承良和同济生殖医学中心院长助理徐丽娜、苏南（原创始人，同济生殖医学中心不孕不育门诊副主任医师、副教授）、殷铭（原创始人，同济生殖医学中心副院长）、韩福荣（同济生殖医学中心生殖男科副主任医师、副教授），转让价格分别为194.4万元、64.8万元、64.8万元、97.2万元。2014年韩福荣（同济生殖医学中心生殖男科副主任医师、副教授）将其持有同济生殖医学中心90万元出资额（15%份额）转让给刘华（同济生殖医学中心分管财务及行政高级管理人员），转让价格99.2万元；苏南（原创始人，同济生殖医学中心不孕不育门诊副主任医师、副教授）将其持有同济生殖医学中心60万元出资额（10%份额）转让给殷铭（原创始人，同济生殖医学中心副院长）转让价格64.8万元。

出资人基于经营管理安排及个人退休等原因将出资份额进行相应转让，因属于内部之间转让，当时转让价格未考虑市场行情，仅按成本价格进行交易。而2020年的此次转让是与外部无任何关联的第三方上市公司进行出资份额的转让，交易价格是充分考虑了当下的市场行情及生殖医学中心目前的综合实力等多种客观因素，所以这也是造成本次估值与历史估值差距较大的重要原因之一。

综上所述，由于以下四点主要原因造成次交易估值与历史估值存在较大差异。
①交易时点不同，辅助生殖医疗服务市场环境发生变化，交易价格在不断上升；
②与2010年相比，生殖中心已建立了一流的专业医疗专家团队，人才体系建设完善；
③资质证照整体上具有很大的稀缺性，加之政策上对辅助生殖技术资质证

照的发放呈收紧态势，牌照价值凸显；④交易对象不同，此次交易与无任何关联的第三方进行，考虑了市场及生殖中心的实力等多种情况，更加符合交易逻辑。综合以上因素，使得此次收购溢价较高，但与同行业可比指标及可比交易案例相比，仍处于合理水平。

三、公告披露，公司在支付剩余 10%的尾款前，标的公司需要完成非营利性事业单位变更为营利性企业单位的变更工作。请公司核实并说明，标的公司变更企业性质需要满足的条件、履行的内部决策程序和外部审批手序，是否存在实质性障碍。

回复：

同济生殖医学中心目前系一家非营利性事业单位，持有湖北省事业单位登记管理局核发的统一社会信用代码为 12420000685602919D 的《事业单位法人证书》。同济生殖医学中心由非营利性事业单位变更为营利性企业应满足以下条件、履行以下程序：

1、同济生殖医学中心的理事会和出资人会议作出决议，同意医院由非营利性医疗机构改制为营利性医疗机构，由事业单位改制为有限公司；确定变更后的有限公司名称、改制基准日，审计和评估机构；同意有限公司成立后，原医院章程终止；同意医院的资产、负债、权利和义务由有限公司承继；同意医院人员由有限公司承继和聘任及其他医院改制方案的内容。

2、审计机构、评估机构对同济生殖医学中心进行审计、评估。

3、同济生殖医学中心的职工代表大会作出决议，同意医院从非营利性医疗机构改制为营利性医疗机构，由事业单位改制为有限公司，同意员工安置方案等。

4、同济生殖医学中心的全体出资人作出股东会决议，同意各出资人以其持有的医院出资份额对应的净资产出资设立有限公司，签署有限公司的章程。

5、向工商主管部门申请有限公司的注册登记。

6、向地方卫生主管部门申请执业登记，取得《医疗机构执业许可证》。

7、向事业单位登记管理部门申请注销事业单位。

公司将与同济生殖医学中心根据本次转让相关协议的约定，根据法律法规、规范性文件的规定积极推进上述变更事项，在根据法律法规及各主管部门的要求递交各项申请资料后，预计同济生殖医学中心由非营利性事业单位变更为营利性

企业不存在实质性法律障碍,但最终能否获得相关主管部门的批准仍存在一定不确定性。

特此公告。

汉商集团股份有限公司

2020年7月30日