

**国泰君安证券股份有限公司
关于盈康生命科技股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对盈康生命科技
股份有限公司的重组问询函》
（【2021】第 13 号）回复
之
核查意见**

独立财务顾问



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

二〇二一年九月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

国泰君安证券股份有限公司作为盈康生命科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“盈康生命”）重大资产购买暨关联交易（以下简称“本次交易”或“本次重大资产重组”）的独立财务顾问，就贵部于 2021 年 9 月 22 日下发的《关于对盈康生命科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函〔2021〕第 13 号）涉及的相关问题进行了核查，于 2021 年 9 月 29 日出具相关核查意见。

如无特别说明，本专项核查意见所述的词语或简称与《盈康生命科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（四次修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

在本专项核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

问题一、

回函显示，苏州广慈 2020 年实现净利润 2,907.48 万元，同比增长 14.06%，2021-2025 年预测净利润分别为 3,744.64 万元、4,867.92 万元、5,931.96 万元、7,042.92 万元和 7,957.11 万元，同比分别增长 28.79%、30.00%、21.86%、18.73% 和 12.98%，除 2025 年外各预测年度净利润增速均显著高于 2020 年净利润增速。请补充披露苏州广慈预测期净利润较报告期净利润有大幅增长的依据、合理性及可实现性，在此基础上进一步量化说明苏州广慈 100%股权评估值 6.31 亿元较净资产 5,456.58 万元增值 1,056.40%的合理性以及本次关联交易定价公允性，本次交易是否足以保障上市公司利益。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、预测期净利润增长依据、合理性及可实现性

本次预测期为 2021 年-2025 年，预测期内，苏州广慈扣非归母净利润分别为 3,744.64 万元、4,867.92 万元、5,931.96 万元、7,042.92 万元和 7,957.11 万元，复合增长率为 20.74%。苏州广慈预测期净利润增长基于盈利预测各项财务数据实现，对净利润影响较大的财务数据主要为营业收入及营业成本。

与历史期相比，未来预测期内苏州广慈营业收入、成本及相关主要数据增长率预测较为稳健，并具备一定成长性，具体数据如下表：

单位：万元

项目	历史数据			未来预测			
	2019 年	2020 年	增长率	2021 年	增长率	2022 年	增长率
营业收入	33,715.08	39,455.29	17.03%	43,878.76	11.21%	48,803.91	11.22%
营业成本	27,982.91	32,583.83	16.44%	36,083.52	10.74%	39,411.31	9.22%
净利润	2,548.97	2,907.49	14.07%	3,744.64	28.79%	4,867.92	30.00%
项目	未来预测						预测期 复合增长率
	2023 年	增长率	2024 年	增长率	2025 年	增长率	
营业收入	54,541.69	11.76%	59,775.03	9.60%	64,205.25	7.41%	9.98%
营业成本	43,616.52	10.67%	47,256.03	8.34%	50,340.63	6.53%	8.68%
净利润	5,931.96	21.86%	7,042.92	18.73%	7,957.11	12.98%	20.74%

（一）患者人次及人均费用增长带动营业收入增长

预测期内，苏州广慈每年营业收入增长率在 7.41%-11.76%之间，均低于 2020 年度营业收入增长率，收入预测较为稳健。2021 年上半年，苏州广慈收入年化后已超过 2021 年预测数，进一步验证了预测的谨慎性、合理性。

具体来看，苏州广慈营业收入主要包括住院收入和门诊收入两部分，其中，患者人次和人均费用变动影响收入变动，预测期内相关业务指标增速变化均低于历史期，预测较为稳健。苏州广慈具体预测情况及未来收入增长原因、依据、合理性、可实现性主要如下：

1、当地患者数量增长较快，苏州广慈提升运营效率以提高接诊能力

（1）住院及门诊人次预测情况说明

苏州广慈历史期及预测期住院及门诊人次及增长率情况，如下表所示：

单位：人次

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
住院患者量	19,107	20,469	21,020	22,096	22,943	23,926	23,926
住院患者量增长率	1%	7%	3%	5%	4%	4%	0%
门诊患者量	113,819	136,636	148,022	162,856	172,197	182,821	192,482
门诊患者量增长率	5%	20%	8%	10%	6%	6%	5%

预测期，苏州广慈住院及门诊患者量各年增长率及平均增长率均低于历史对应数据，且低于当地专科医院近年复合增长率，整体增长趋势逐渐放缓，预测较为谨慎。

预测期，苏州广慈各年住院人次增长率预计以 3%-5%的增长率增加；在现有床位和经营场地的限制下，预计 2024 年住院就诊人次基本到达接待上限，故 2025 年及以后住院人次预计保持稳定。苏州广慈各年门诊人次增长率预计以 5%-10%的增长率逐年增加，考虑硬件及人员配置，预测期不超过历史期最高就诊能力对应人次数据。

（2）当地患者数量较快增长，居民肿瘤治疗服务需求持续上升，预测符合当地情况

①苏州市专科医院诊疗、服务人次保持快速增长

从苏州市医疗情况来看，苏州市专科医院门诊诊疗人次、住院服务人次近年来持续增长，根据苏州市卫生健康事业发展情况公报及苏州市政务数据开放平台数据统计，苏州市专科医院门诊诊疗人次 2016 至 2019 年复合增长率达 13.36%，专科医院住院服务人次 2016 至 2019 年复合增长率为 14.86%，本次预测人次增长率处于地区增长平均水平范围内。

②当地居民对肿瘤治疗服务需求持续上升

恶性肿瘤是严重威胁我国居民健康的一大类疾病。根据苏州统计年鉴，2015 年至 2019 年，恶性肿瘤一直作为苏州市疾病死因首位，占当年疾病死因的 30.30%、30.31%、29.87%、29.46% 及 29.63%。

据中国卫生健康统计年鉴数据，2015 年肿瘤医院诊疗人数为 1,590.93 万人次，2019 年达到 2,283.43 万人次，年复合增长率为 9.45%；肿瘤医院入院人次方面，入院人数从 2015 年 225.42 万人次增长到 2019 年 344.51 万人次，年复合增长率为 11.19%。过去 5 年肿瘤治疗服务的需求上升明显。巨大的患者基数带来持续增长的肿瘤医疗服务需求。

③苏州地区肿瘤诊疗资源相对较少

苏州市肿瘤医疗服务资源相对较少。截至 2019 年末，苏州市区 221 家医院中主要为综合医院，吴中区多数医院未开设肿瘤专科，根据卫健委网站查询及公开渠道信息统计，截至 2021 年 6 月末苏州市区肿瘤专科医院仅有苏州广慈一家。

（3）苏州广慈床位使用率提升、住院周转速率提升带动患者量增长

住院方面，人次的预测主要通过住院患者量=床位数×床位使用率×365 天/床位周转天数计算预测。门诊方面，人次的预测主要考虑硬件及人员配置、单日门诊接诊量等因素。盈康医管收购苏州广慈至今，在开放床位数不变的前提下，苏州广慈已通过提高运营效率，降低床位周转天数，提升床位使用率，提升硬件

及人员配置水平，收治了更多住院及门诊患者。

2021 年上半年，苏州广慈床位使用率、床位周转天数、门诊/住院患者量较以往同期均创下新高，全面超过当年业绩预测水平，相关预测具有可实现性。

2、恶性肿瘤诊疗花费较高且处于持续增长，医技水平提升带动人均花费增加

(1) 住院及门诊患者人均花费预测情况说明

苏州广慈住院和门诊业务患者人均花费历史期数据及预测期情况如下表所示：

单位：万元

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
住院患者人均花费	1.44	1.52	1.67	1.75	1.89	1.98	2.11
住院患者人均花费增长率	13%	6%	9%	5%	8%	5%	7%
门诊患者人均花费	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
门诊患者人均花费增长率	14%	11%	1%	5%	5%	5%	5%

注：上表中患者人均花费以万元为单位四舍五入后保留 2 位小数列示，相关增长率根据具体数据计算得出。

历史期由于苏州广慈医疗水平的持续提升，在肿瘤行业人均花费较高的情况下，苏州广慈患者人均花费仍保持大幅增长趋势。预测期，苏州广慈住院及门诊患者人均花费各年增长率及平均增长率均低于历史对应数据，与全国医疗患者人均花费增长率增速、肿瘤医疗服务资源供不应求、肿瘤诊疗开支较大等行业特点相符，预测较为谨慎。

预测期内，住院患者人均花费每年增长率在 5%-9%区间内，与历史期年度人均花费增长率不存在显著差异，符合行业统计数据预测趋势，且考虑了苏州广慈诊疗水平、服务能力不断提升等因素的影响；门诊患者花费主要为挂号、接诊类收入，受医保政策影响，预计此类收入收费提高幅度有限，预测期按 1%-5%进行平稳预测，显著低于历史期增长率。

(2) 医疗行业人均花费持续增长，肿瘤人均花费较高，预测符合行业情况

①医疗行业整体患者人均花费持续上涨

根据卫生健康事业发展统计公报，2020 年，全国医院次均门诊费用较上一年度上涨约 11.6%，人均住院费用较上一年度上涨约 7.8%。近年来医疗行业患者人均花费整体处于较快水平增长。

②恶性肿瘤患者人均花费较高

根据国家癌症中心统计数据，近年来我国恶性肿瘤发病率前三位为肺癌、胃癌及结直肠癌，总发病率达到恶性肿瘤的约 40%。根据卫生健康统计年鉴，2019 年度我国公立医院胃恶性肿瘤人均医药费达 2.46 万元每人，肺恶性肿瘤达 2.97 万元每人，医药费中主要为使用医疗设备相关的卫生材料费开支，胃癌及肺癌人均卫生材料费开支分别为 0.72 万元及 1.01 万元。

恶性肿瘤是严重威胁我国居民健康的一大类疾病。根据苏州统计年鉴，2015 年至 2019 年，恶性肿瘤一直作为苏州市疾病死因首位，占当年疾病死因的 30.30%、30.31%、29.87%、29.46%及 29.63%。苏州市当地对恶性肿瘤相关疾病设置了较高额度的按病种付费支付标准，如胃癌部分手术单病种支付标准达 5.70 万元每人，肺癌部分达 5.53 万元每人，远高于其他疾病单病种支付标准。

因此，苏州广慈预测期患者人均花费持续增长，增长率、绝对金额与肿瘤行业相对高额诊疗开支相符，符合行业发展现状，具有一定的合理性。

（3）苏州广慈诊疗水平提升推动人均花费增长

苏州广慈未来主要通过提高医技水平、加强人才队伍建设、扩增诊疗范围等多方面因素共同推动患者人均花费上涨。

由于苏州广慈部分新诊疗项目开展需依托新设备投入运营，因此预测期患者人均花费增长率与设备投入运营时间有一定关联，DSA 血管机、64 排 CT、3.0T 核磁共振等设备开始运营预计可一定程度上提升当期费用。预测期苏州广慈人均花费增长具有合理性。

2021 年上半年苏州广慈住院及门诊患者人均花费均已超过 2021 年度预测数据，验证了预测的谨慎性。

（二）经营效率提升、规模效应凸显、医技及硬件水平提升、收入成本结构改善导致营业成本比重下降

1、营业成本预测情况说明

苏州广慈预测期营业收入复合增长率约为 9.98%，预测期营业成本复合增长率约为 8.68%。预测期内，苏州广慈营业成本增长率整体与营业收入增长率基本保持一致或略低于收入增长率，各项因素驱动成本优化。本次盈利预测以收入预测为基础，以成本占同期收入的比例进行预测的思路符合行业惯例。

根据苏州广慈未来业务规划，随着苏州广慈预测期内床位周转率、单床住院天数下降等业务数据优化，运营效率提升，服务种类增加，医技能力提升，大型医疗设备增加，收入结构优化，供应链成本管控等各项措施将共同推动毛利率提升，预计营业成本占收入比重有所下降。收购前后规模效应、协同效应逐步发挥作用，也将带动苏州广慈市场竞争力的提升。

因此，预测期内，苏州广慈营业成本占收入比重有所下降，毛利率预计由 2020 年度的 17.42%逐步提高至 2025 年度的 21.59%。苏州广慈成本占比下降、毛利率提升具体影响因素如下：

2、历史期及预测期毛利率均与可比公司存在差距，存在较大提升空间

根据证监会《上市公司行业分类指引》，苏州广慈属于卫生和社会工作行业。2020 年度，苏州广慈同行业上市公司的营业成本占比、毛利率情况及苏州广慈历史期、预测期情况对比如下：

证券代码	公司名称	营业成本/营业收入比例	毛利率
同行业可比公司 2020 年情况			
300015.SZ	爱尔眼科	48.97%	51.03%
300347.SZ	泰格医药	52.57%	47.43%
600763.SH	通策医疗	54.83%	45.17%
603882.SH	金域医学	53.31%	46.69%
002044.SZ	美年健康	62.95%	37.05%
000516.SZ	国际医学	109.21%	-9.21%
300244.SZ	迪安诊断	61.78%	38.22%

证券代码	公司名称	营业成本/营业收入比例	毛利率
同行业可比公司 2020 年情况			
002524.SZ	光正眼科	65.80%	34.20%
000150.SZ	宜华健康	85.88%	14.12%
002173.SZ	创新医疗	96.16%	3.84%
300143.SZ	盈康生命	66.30%	33.70%
中位数		62.95%	37.05%
平均数		68.89%	31.11%
苏州广慈历史期、预测期情况			
苏州广慈 2019 年度		83.00%	17.00%
苏州广慈 2020 年度		82.58%	17.42%
苏州广慈 2021 年度		82.23%	17.77%
苏州广慈 2022 年度		80.75%	19.25%
苏州广慈 2023 年度		79.97%	20.03%
苏州广慈 2024 年度		79.06%	20.94%
苏州广慈 2025 年度		78.41%	21.59%

如上表所示，苏州广慈历史期毛利率水平相对较低，成本占收入比重与同行业上市公司有一定差距，未来毛利率提升空间较大。整体来看，预测期内苏州广慈营业成本占比仍高于可比公司目前平均水平，苏州广慈预测期毛利率预计最高为 21.59%，显著低于同行业可比公司 2020 年度平均值 31.11%及中位数 37.05%，毛利率预计较为谨慎，苏州广慈预测期毛利率上升符合行业普遍情况，具有合理性和谨慎性。

3、经营水平、营运效率提升

苏州广慈后续床位周转率的运营优化，可以使其在床位及经营场所不增加、对应硬件成本的折旧摊销及场地租赁费用不增加的前提下，收治更多患者，提升单位面积产值。有助于降低成本比重，提升规模效应。

盈康医管收购苏州广慈以来，各项业务数据不断优化，反映在毛利率指标方面，2019 年、2020 年、2021 年上半年苏州广慈毛利率分别为 17.00%、17.42%和 18.24%，持续增长，其中，住院业务毛利率由 16.53%提升至 17.72%、19.02%，

增幅明显；门诊业务毛利率受疫情影响 2020 年下滑后 2021 年有所回升。此外，苏州广慈 2021 年上半年实现毛利率（18.24%）已经超过当年的预测毛利率（17.77%），反映了预测的谨慎性、可实现性。因此，预计未来苏州广慈毛利率水平逐步提升，并随营运效率的提升进一步优化具有合理性。

4、供应链议价能力提升，增加利润空间

历史期内，苏州广慈推进供应链集约化管理，提高采购集中度，提高产品议价能力，达到了降本增效目的，降低供应链成本，增加利润空间。2019 年度，苏州广慈合作药品供应商超过 60 家。报告期内，苏州广慈为进行供应链集约化管理，提高采购效率，降低采购管理成本，主动采取供应商优化策略，截至 2020 年末，苏州广慈合作的药品供应商数量降至 20 家以内。通过集中采购，苏州广慈药品采购周期缩短、采购效率提升，2019 年、2020 年苏州广慈存货周转率分别为 10.82、15.79，药品周转效率提升。

后续随着苏州广慈业务规模进一步扩大，预计对供应商议价能力持续增强，进一步降低其药品成本。

5、医技水平提升及诊疗范围扩充

苏州广慈通过多种途径扩充医护人员队伍，增强医护人员诊疗能力，包括院内人才持续迭代晋升、引进高校青年人才及外部人才等方式。随着苏州广慈人才梯队建设，能够开展的诊疗范围以及实施的手术量等均会进一步提升，通过高质量专业服务进一步提升苏州广慈毛利率水平。

2021 年 1-6 月，苏州广慈完成手术约 2,200 人次，较 2020 年 1-6 月增长约 26%，手术量增加反映苏州广慈医技水平的提升，并能够有效带动医院收入及毛利率水平提升。

（三）苏州广慈具有多项业务优势，经营基础好，发展空间大，净利润预测可实现性强

1、作为苏州市唯一一家肿瘤专科医院，诊疗服务具有专业性、稀缺性

苏州当地肿瘤诊疗需求较大，但肿瘤诊疗资源相对缺乏。根据苏州统计年鉴，

2015 年至 2019 年，恶性肿瘤一直作为苏州市疾病死因首位，占当年疾病死因的 30.30%、30.31%、29.87%、29.46%及 29.63%，肿瘤医疗资源需求较高。截至 2019 年末，苏州市区 221 家医院中主要为综合医院，吴中区多数医院未开设肿瘤专科，根据卫健委网站查询及公开渠道信息统计，截至 2021 年 6 月末苏州市区肿瘤专科医院仅有苏州广慈一家。

相较于苏州市大型三甲综合医院，苏州广慈充分发挥其作为苏州市区唯一一家肿瘤专科医院优势，为肿瘤患者提供从诊疗服务到后期康复的高质量诊疗服务，具备肿瘤筛查、肿瘤手术、肿瘤康复、肿瘤护理为特色的综合服务能力，让患者享受一站式的肿瘤治疗和康复体验。

2、作为苏州市首家五星级 3A 非公立医院，具有较强市场竞争力

2020 年 9 月，经中国非公立医疗机构协会评定，苏州广慈成为苏州市首家获评信用评价 AAA 级、能力评价五星级医院。中国非公立医疗机构协会系经国务院批准成立，全国唯一从事社会办医行业服务和行业管理的国家级行业组织，该机构定期根据卫健委等十部门联合印发的《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》，对社会办医开展医疗机构医疗质量、服务能力评价。

其中信用评价反映医疗机构合法存续及独立承担民事责任的能力、从事医疗行业所必需的资格、资质、专业技术能力以及社会责任能力，最高等级为 AAA。能力评价反映医疗机构诚信、服务、建设、管理、质量等，最高等级为五星级，作为中国非公立医疗机构协会标杆单位。

苏州广慈作为苏州市首家获评信用评价 AAA 级、能力评价五星级非公立医院，具有行业认可的较高服务能力及信用水平，在苏州当地具有较强口碑效应。

3、成立时间长，经营稳定性好，具有良好的口碑、知名度

苏州广慈是一所集预防、医疗、教学、科研、保健、康复为一体的按照二级标准筹建的肿瘤专科医院，开设外科、内科、妇科、中西医结合科、肿瘤科等专业科室。

苏州广慈前身为原广慈医院、原广慈有限成立至今已超过 15 年，经过多年的发展和积淀，苏州广慈在当地建立了良好的口碑和知名度，业务管理规范性较

高，是一所以肿瘤为特色的经营稳健的二级医院。

4、管理模式成熟，规范程度高，服务质量、服务体验好

肿瘤医院属于医疗服务行业，事关患者的生命健康，并且不可避免地存在程度不一的医疗风险，因此医疗质量控制和管理水平尤为重要，很大程度上影响医院的经营。

苏州广慈被盈康医管收购后，在海尔集团统一管理下形成了较为完整的内部制度体系，保障各个环节的规范运行，坚持管理人才与技术人才的有机结合，并在此基础上建立了成熟的管理模式，为患者提供高品质、人性化的肿瘤医疗服务，服务质量、服务体验好。

5、具有竞争力的核心科室和执业经验丰富、相对稳定的医护团队

苏州广慈拥有较多拥有较高理论修养和丰富诊疗经验的优秀医疗人才，核心医疗团队在复杂肿瘤及相关疾病诊疗领域实力突出，长期为患者提供更全面、精准的肿瘤、康复医疗服务，拥有较好的口碑及认可度。截至 2021 年 6 月末，苏州广慈全职医生人数合计 178 人，本科及以上学历人员占比约 40%，副高级职称以上医生占比超过 10%，各个科室主任等核心医疗人员执业经验丰富。

苏州广慈肿瘤科、康复科等核心科室成立时间较长，在苏州当地经过多年的发展经营，建立了良好的口碑及知名度。部分科室具备独立开展多项先进诊疗方式的实力，在恶性肿瘤、麻醉手术、术后康复等多个领域，具有丰富的诊疗经验，在当地具有较强竞争力。

6、大型医疗设备先进性水平高，检测治疗能力强

苏州广慈为适应患者对医疗技术需要，引进了一批高、精、尖的医疗诊断设备，配备有 64 排 CT、多层螺旋 CT、DR 机、数字胃肠机、彩色数字超声诊断仪、全自动生化分析仪、多功能康复训练设备、钬激光碎石系统、电子胃镜、电子十二指肠镜、电子腹腔镜等各种先进的诊疗设备。

苏州广慈目前主要诊疗设备能够满足多数肿瘤病症的诊疗需求。后续苏州广慈拟建设并投入其他先进诊疗设备，进一步提升苏州广慈设备技术水平。

7、利用海尔集团管理经验，充分调动团队积极性

苏州广慈被盈康医管收购后，在管理、运营规范性提升的同时，充分发挥海尔集团在医疗行业管理方面的经验，完善内部人员绩效考核管理，提供医生等专家人才较好的待遇和上升通道，发展空间大，提高员工积极性，吸引、稳定优秀医疗专业人员和管理人员。

（四）2021 年 1-6 月主要财务指标达到盈利预测水平

根据经审计数据，2021 年 1-6 月苏州广慈已实现总收入 2.37 亿元，营业成本约 1.94 亿元，毛利润约 0.43 亿元，扣非净利润约 0.19 亿元，前述各项金额年化后均超过 2021 年度预测金额。且上半年成本占比有所下降，毛利率较去年提升至 18.24%，各个指标全面达到本次估值同期盈利预测水平。

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月合计	2021 年度预测情况	实现比例
营业收入	23,681.07	43,878.76	107.94%
营业成本	19,361.60	36,083.52	107.32%
毛利润	4,319.47	7,795.24	110.82%
扣非净利润	1,899.22	3,744.64	101.44%
毛利率	18.24%	17.77%	102.64%

注：实现比例以 2021 年 1-6 月数据经过年化处理计算。

2021 年 1-6 月苏州广慈实现收入显著超出预测水平，较去年同期增长约 40%，发展速度快；营业成本增速略低于营业收入增速，毛利率明显提升，主要系上半年业务增长超过预期，规模效应显现的同时，部分成本项目增速低于收入增速；扣非净利润年化后超过 2021 年预测数，整体来看，苏州广慈净利润增长具有可实现性。

二、净资产增值率合理性说明

资产评估收益法是从标的公司未来盈利能力角度考虑的，反映的是标的公司各项资产的综合盈利能力。本次收益法评估不仅考虑了标的公司目前稳健的经营情况，也考虑了标的公司所处良好的行业前景及对标的公司未来发展潜力的判断。标的公司价值主要体现在未来能够带来实质性的收益以及较高的增长率，账面净

资产并不能全面反映标的公司的真实价值。

经交易双方友好协商，为充分保障上市公司及中小股东权益，根据以上评估值，本次交易苏州广慈 100%股权交易价格为 45,000.00 万元。基于本次交易作价 45,000.00 万元及截至 2021 年 6 月末经审计标的资产净资产账面价值 8,493.28 万元，本次交易净资产增值率为 429.83%，具体情况如下：

单位：万元

标的公司	净资产账面价值 (截至 2021 年 6 月末)	交易作价	增减值	增减率
	a	b	c=b-a	d=c/a
苏州广慈 100%股权	8,493.28	45,000.00	36,506.72	429.83%

本次交易对价调整后，本次交易净资产增值率显著低于重组报告书中可比并购案例之净资产增值率平均水平，具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	上市公司	标的资产	净资产	企业价值	净资产增值率
1	麦迪科技	海口玛丽医院	3,053.42	22,704.20	643.57%
2	莎普爱思	泰州医院	13,249.53	50,200.00	278.88%
3	爱尔眼科	奥理德视光	3,068.36	21,700.07	607.22%
		宣城眼科医院	487.55	11,625.44	2,284.44%
		万州爱瑞	1,033.51	24,240.24	2,245.43%
4	中珠医疗	广西玉林市桂南医院	7,159.99	32,000.00	346.93%
5	常宝股份	什邡第二医院	9,302.44	22,800.00	145.10%
6	宜华健康	余干仁和医院	8,386.71	28,800.00	243.40%
7	盈康生命	四川友谊医院	19,349.29	180,240.00	831.51%
平均值*					847.39%
以交易对价及截至 2021 年 6 月末经审计净资产价值计算的本次交易净资产增值率			8,493.28	45,000.00	429.83%

注：以可比案例交易对价及报告期末净资产账面价值计算的净资产增值率平均值为 839.29%

综上，本次交易对价调整后，本次交易净资产增值率低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均估值水平，本次交易标的资产的定价合理，对上市公司及中小股东权益形成有力的保护。

三、本次交易定价公允性及上市公司利益保障情况

（一）方案调整情况

2021年9月29日，盈康生命与青岛盈康医院管理有限公司（以下简称“盈康医管”或“交易对方”）签订了《股权转让协议补充协议（二）》及《业绩补偿协议补充协议》，在原《股权转让协议》《股权转让协议补充协议》及《业绩补偿协议》的基础上进一步调整了相关交易对价、业绩承诺及支付方式约定，具体如下：

1、标的资产总体对价下调至45,000万元

本次交易中，根据中瑞世联出具的评估报告，以2020年12月31日为基准日，本次交易标的资产评估值为63,100.00万元。经与交易对方充分协商并签署《股权转让协议补充协议（二）》，在前次草案标的公司100%股权交易作价63,100.00万元基础上，本次交易对标的公司100%股权作价下调至45,000.00万元，下调金额18,100.00万元，下调幅度28.68%。

调整标的资产总体对价后，本次交易对应的交易市盈率、净资产增值率显著降低，对盈康生命中小股东权益形成有力的保护。

具体来看，以业绩承诺期首年（2021年）承诺净利润3,744.64万元计算的动态市盈率降低至12.02倍，基于本次交易作价及截至2021年6月末经审计标的公司净资产账面价值计算的净资产增值率为429.83%，均低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均水平。同时，本次交易的标的公司业绩承诺总金额14,544.52万元占标的资产作价的比例达到32.32%，高于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均水平。

2、交易对手业绩承诺期调整为三年

（1）本次重组方案调整前

根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》，本次交易业绩承诺的承诺年度为2021年度、2022年度、2023年度、2024年度连续四个会计年度。若本次交易未能在2021年12月31日前（含）完成交割，则业绩承诺期将作相应顺延一年。

盈康医管承诺，标的公司2021年度、2022年度、2023年度、2024年度经

审计的合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于人民币 3,744.64 万元、4,867.92 万元、5,931.96 万元、7,042.92 万元。

（2）本次重组方案调整后

根据《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议补充协议》，本次交易业绩承诺的承诺年度为 2021 年度、2022 年度、2023 年度连续三个会计年度。若本次交易未能在 2021 年 12 月 31 日前（含）完成交割，则业绩承诺期将作相应顺延一年。

盈康医管承诺，标的公司 2021 年度、2022 年度、2023 年度经审计的合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于人民币 3,744.64 万元、4,867.92 万元、5,931.96 万元。

3、股权转让对价支付方式仍保持分期支付

（1）本次重组方案调整前

1）第一笔股权转让对价的支付

盈康生命应当在《股权转让协议》生效日后十五个工作日内将股权转让对价的 50%支付至盈康医管书面指定的账户。

2）第二笔股权转让对价的支付

盈康生命应当在交割日后四十五个工作日内将股权转让对价的 10%支付至盈康医管书面指定的账户。

3）剩余 40%股权转让对价的分期支付

剩余 40%股权转让对价按照如下方式分四期支付：

盈康生命应当在业绩承诺期内各期（指 2021 年度、2022 年度、2023 年度、2024 年度各年度）的每个会计年度结束后，经具有证券期货业务资格的会计师事务所对目标公司在业绩承诺期内各期的实际净利润与承诺净利润之间的差异情况进行补偿测算及出具《专项审核意见》（业绩承诺期届满时还应出具《减值测试报告》）后的十五个工作日内，每期分别由盈康生命向盈康医管支付股权转让对价的 10%。

双方同意，根据各期的《专项审核意见》（以及《减值测试报告》，如有），如存在盈康医管需向盈康生命承担《业绩补偿协议》约定的补偿款支付业务的情形，该等补偿款应当从盈康生命尚未支付的股权转让对价（不论付款义务是否到期）中扣除，不足部分由盈康医管按照《业绩补偿协议》约定以现金向盈康生命履行补偿义务；如扣除后股权转让对价仍有剩余的，盈康生命应按照《股权转让协议》约定向盈康医管履行冲抵后剩余的股权转让对价的支付义务。

（2）本次重组方案调整后

1）第一笔股权转让对价的支付

盈康生命应当在《股权转让协议》生效日后十五个工作日内将股权转让对价的 50%支付至盈康医管书面指定的账户。

2）第二笔股权转让对价的支付

盈康生命应当在交割日后四十五个工作日内将股权转让对价的 10%支付至盈康医管书面指定的账户。

3）剩余 40%股权转让对价的分期支付

剩余 40%股权转让对价按照如下方式分三期支付：

盈康生命应当在业绩承诺期内各期（指 2021 年度、2022 年度、2023 年度各年度）的每个会计年度结束后，经具有证券期货业务资格的会计师事务所对目标公司在业绩承诺期内各期的实际净利润与承诺净利润之间的差异情况进行补偿测算及出具《专项审核意见》（业绩承诺期届满时还应出具《减值测试报告》）后的十五个工作日内，分期由盈康生命向盈康医管支付至盈康医管书面指定的账户。

盈康生命按照前款约定在各期需支付的金额分别为：

第三笔股权转让对价：股权转让对价的 10%；

第四笔股权转让对价：股权转让对价的 15%；

第五笔股权转让对价：股权转让对价的 15%。

双方同意，根据各期的《专项审核意见》（以及《减值测试报告》，如有），

如存在盈康医管需向盈康生命承担《业绩补偿协议》约定的补偿款支付业务的情形，该等补偿款应当从盈康生命尚未支付的股权转让对价（不论付款义务是否到期）中扣除，不足部分由盈康医管按照《业绩补偿协议》约定以现金向盈康生命履行补偿义务；如扣除后股权转让对价仍有剩余的，盈康生命应按照《股权转让协议》约定向盈康医管履行冲抵后剩余的股权转让对价的支付义务。

（二）交易对价公允性及对上市公司利益保障情况

经查阅近期医疗服务类标的收购案例，交易对价调整后，苏州广慈 100%股权交易价格对应动态市盈率、预测期动态市盈率指标显著低于同行业可比交易案例平均水平，承诺期合计净利润对估值覆盖率显著高于同行业可比交易案例平均水平，具体如下：

序号	上市公司	标的资产	动态市盈率	承诺期合计净利润对估值覆盖率	预测期动态市盈率
1	麦迪科技	海口玛丽医院	34.32	20.04%	14.97
2	莎普爱思	泰州医院	16.15	21.91%	13.69
3	爱尔眼科	奥理德视光	15.91	未设置业绩承诺	未设置业绩承诺
		宣城眼科医院	17.16		
		万州爱瑞	18.76		
4	中珠医疗	广西玉林市桂南医院	13.04	25.69%	11.68
5	常宝股份	什邡第二医院	27.60	46.14%	8.67
6	宜华健康	余干仁和医院	14.40	34.68%	11.54
7	盈康生命	四川友谊医院	15.79	24.76%	12.12
平均值			19.24	28.87%	12.11
中位数			16.15	25.23%	11.90
本次交易			12.02	32.32%	9.28

注：

- 1、动态市盈率为预测期第一年净利润计算的市盈率水平
- 2、预测期动态市盈率为业绩承诺期平均净利润计算的市盈率水平；

上表中，承诺期合计净利润对估值覆盖率及预测期动态市盈率具体比较情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的资产	业绩承诺 期合计净 利润	承诺期合计 净利润对估 值覆盖率	业绩对赌 期平均净 利润	预测期动 态市盈率
1	莎普爱思	泰州医院	11,000.00	21.91%	3,666.67	13.69
2	常宝股份	什邡第二医院	10,520.00	46.14%	2,630.00	8.67
3	宜华健康	余干仁和医院	9,986.75	34.68%	2,496.69	11.54
4	麦迪科技	海口玛丽医院	4,550.00	20.04%	1,516.67	14.97
5	中珠医疗	广西玉林市桂南 医院	8,990.00	25.69%	2,996.67	11.68
6	盈康生命	四川友谊医院	25,768.62	24.76%	8,589.54	12.12
平均值			-	28.87%	-	12.11
本次交易预测期动态市盈率			14,544.52	32.32%	4,848.17	9.28

注 1：预测期动态市盈率为业绩承诺期平均净利润计算的市盈率水平；

注 2：上表仅统计可比交易案例中进行业绩承诺的案例。

如上表所示，本次交易对价调整后，本次交易动态市盈率低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均估值水平，其业绩承诺合计净利润对估值覆盖率较高，本次交易标的资产的定价合理，并通过设置业绩承诺，及制定与业绩承诺实现情况挂钩的分期支付方式，可以对上市公司及中小股东权益形成有力的保护。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“五、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之“（二）评估定价的合理性”对预测期净利润增长依据、合理性及可实现性进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问执行的核查程序如下：

1、复核《盈康生命科技股份有限公司拟进行股权收购涉及的苏州广慈肿瘤医院有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中瑞评报字[2021]第 000547 号）；

2、审阅苏州广慈最近两年一期审计报告；

3、对苏州广慈主要管理人员进行了访谈，了解苏州广慈近年及未来预计收

入、成本、费用、利润等变化情况及原因、依据；

4、查阅医疗服务、肿瘤服务行业、苏州当地相关资料及数据；

5、查阅、分析行业可比公司及可比案例交易情况、估值相关资料及数据；

6、查阅管理层业绩预测相关资料，了解业务规划情况，复核公司各项预测的合理性、谨慎性；

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为，

1、苏州广慈预测期净利润较报告期净利润有大幅增长的依据较为充分，净利润增长具有合理性及可实现性，相关内容已同步补充到本次重组报告书相应章节；

2、本次交易对价调整后，基于本次交易作价及截至 2021 年 6 月末经审计标的资产净资产账面价值计算的净资产增值率 429.83% 低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均估值水平，本次交易标的资产的定价合理，并通过设置业绩承诺，及制定与业绩承诺实现情况挂钩的分期支付方式，可以对上市公司及中小股东权益形成有力保护；

3、本次关联交易定价公允，交易有利于保障上市公司及中小股东利益。

问题二、

报告书显示，苏州广慈原股东刘文富、林玉英、林志勇与盈康医管于 2018 年 7 月 9 日签署《关于苏州广慈肿瘤医院有限公司之股权转让协议》，并于 2018 年 12 月签订补充协议，将其持有的苏州广慈 100% 股权以 3.44 亿元转让给盈康医管。回函显示，本次并购苏州广慈作价显著高于盈康医管前次买入的原因包括标的医院业务水平有所提升、标的医院硬件水平显著改善等。苏州广慈床位使用率由 2017 年度的 88% 上升至 2021 年上半年的 98%，床位周转天数由 8.66 天下降至 7.51 天，住院患者量由 2017 年度的 16,545 人次上升至 2020 年度的 20,469 人次，年复合增长率约为 7.35%，门诊患者量由 2017 年度的 97,761 人次上升至 2020 年度的 136,636 人次，年复合增长率约为 11.81%。此外，回函显示，

截至 2021 年 6 月末，苏州广慈已购置 64 排 CT、DSA 血管机、3.0T 核磁共振等先进仪器，苏州广慈周边开设肿瘤科室的综合医院主流医疗设备为 64 排 CT 或 1.5T 核磁共振，部分医院仍在使用的 16 排 CT 或 32 排 CT。苏州广慈已投入使用 DSA 血管机、64 排 CT 及 3.0T 核磁共振，从设备先进性角度处于苏州市先进水平。

请补充披露并量化分析上述各业务指标变化对评估作价的影响，进一步说明本次交易作价较前次交易作价增值较高的合理性，本次关联交易作价是否公允，本次交易是否足以保障上市公司利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、业务指标变化对评估作价影响量化分析

（一）业务指标预测情况说明

苏州广慈未来预测期收入增长主要来源于门诊及住院人次增长以及门诊及住院人均花费增加。其中，床位使用率、床位周转天数、住院患者量、门诊患者量等主要业务指标也是通过影响人次或人均花费变化从而影响估值水平。

具体来看，苏州广慈历史期及预测期住院及门诊业务情况如下表所示：

单位：人次，万元

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、住院业务							
床位数	483	483	483	483	483	483	483
床位使用率	92%	92%	93%	94%	95%	95%	95%
床位周转天数	8.31	7.80	7.80	7.50	7.30	7.20	7.00
住院患者量	19,107	20,469	21,020	22,096	22,943	23,926	23,926
住院患者量增长率	1%	7%	3%	5%	4%	4%	0%
住院患者人均花费	1.44	1.52	1.67	1.75	1.89	1.98	2.11
住院收入	27,540	31,202	35,014	38,673	43,330	47,323	50,470
二、门诊业务							

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
门诊患者量	113,819	136,636	148,022	162,856	172,197	182,821	192,482
门诊患者量增长率	5%	20%	8%	10%	6%	6%	5%
门诊患者人均花费	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
门诊收入	5,856	7,770	8,481	9,728	10,789	12,007	13,268

假设未来苏州广慈开放床位数量保持不变，2021 年-2023 年床位使用率小幅上升，2023 年后床位使用率提升到 95%，后续保持稳定；历史期内床位周转天数从 8.66 天优化至 7.80 天，预测期假设 2021 年与 2020 年持平，而后从 7.80 天优化至 7.00 天并保持稳定，符合历史变化趋势。整体来看，苏州广慈预测期业务数据增长率不超过历史期，预测期业务数据与肿瘤医疗服务资源供不应求、肿瘤诊疗开支较高等行业特点相符，具有一定的合理性、谨慎性。

从 2021 年上半年实际情况来看，2021 年上半年，苏州广慈床位使用率已达到 98%，达到 2023 年预测数；床位周转天数已降至 7.51 天，接近 2022 年预测数；住院患者量约 11,319 人次，年化超过 2022 年预测数；2021 年上半年住院收入约 1.92 亿元，年化超过 2021 年预测数。2021 年上半年业务数据经年化处理后也已经达到/完成 2021 年相关数值，验证了估值谨慎性、可实现性。

（二）主要业务指标变动对估值变动的敏感性测算

1、床位使用率

未来预测期内假设未来苏州广慈开放床位数量保持不变，根据住院收入=住院患者量*住院患者人均花费，住院患者量=床位数×床位使用率×365 天/床位周转天数，可以看出在其他指标不变的情况下，提高床位使用率可以增加住院患者量，从而提升住院收入。

床位使用率考虑选取 2020 年度 92%、2021 年上半年 98%和中值 95%测算，假设预测期内床位使用率始终保持在 92%、95%和 98%三种情况下，对应保守、正常及乐观估计情形，其他指标不变，本次收益法评估中床位使用率变动对评估值、交易作价的敏感性分析如下：

单位：万元

预测期床位使用率	收益法评估值	评估值变动幅度	与交易作价 差额
92%、92%、92%、92%、92%	58,700.00	-4,400.00	13,700.00
95%、95%、95%、95%、95%	63,400.00	300.00	18,400.00
98%、98%、98%、98%、98%	68,200.00	5,100.00	23,200.00

注：与交易作价差额=收益法评估值-交易作价 45,000 万元，上表中数值均向上取整至百万元，下同

可以看出，在预测期床位使用率与 2020 年度（92%）保持一致的保守估计下，评估值将减少 4,400.00 万元；在预测期床位使用率与 2021 年上半年（98%）保持一致的乐观估计下，评估值将增加 5,100.00 万元。保守及乐观情况下，苏州广慈评估值较目前交易作价均保持大比例溢价。

2、床位周转天数

根据上文公式可以看出在其他指标不变的情况下，提高床位周转天数同样可以增加住院患者量，从而提升住院收入。

床位周转天数考虑选择 2020 年度 7.80 天、2021 年上半年 7.50 天左右和未来目标值 7.00 天左右进行测算，各年周转天数在区间内稳步降低。假设预测期内床位周转天数保持在 7.80-7.50 天，保持在 7.50-7.00 天，和保持在 7.50-6.80 天三种情况下，对应保守、正常及相对乐观估计情形，其他指标不变，本次收益法评估中床位周转天数变动对评估值、交易作价的敏感性分析如下：

单位：万元

预测期床位周转天数（天）	收益法评估值	评估值变动幅度	与交易作价 差额
7.80、7.80、7.50、7.50、7.50	54,600.00	-8,500.00	9,600.00
7.50、7.40、7.30、7.20、7.00	63,400.00	300.00	18,400.00
7.50、7.30、7.20、7.00、6.80	67,100.00	4,000.00	22,100.00

可以看出，在预测期床位周转天数与 2020 年度（7.80 天）、2021 年上半年（7.50 天左右）保持一致的保守估计下，评估值将减少 8,500.00 万元；在预测期床位周转天数从 2021 年上半年水平（7.50 天左右）提升到 6.80 天的乐观估计下，评估值将增加 4,000.00 万元。保守及乐观情况下，苏州广慈评估值较目前交易作价均保持大比例溢价。

3、住院患者量

根据上文公式可以看出在其他指标不变的情况下，提高住院患者量可以直接提升住院收入。

过去两年苏州广慈住院患者量年增长率分别为 1%和 7%，平均为 4%左右，2021 年上半年住院患者量人数年化后较 2020 年增加约 10%，已显著超过同期预测水平（3%）。

住院患者量年增长率考虑过去两年平均增长率 4%左右、历史期最高增长率 7%和 2021 年上半年增长率 10%左右进行测算。在预测期住院患者量年增长率均低于过去两年平均增长率、与过去两年平均增长率基本持平、高于过去两年平均增长率但不高于历史期最高增长率的三种保守、正常、相对乐观的假设情形下，假设预测期内住院患者量每年增长率保持在 2%-3%、3%-5%和 5%-7%，最后一年不增长，其他指标不变，本次收益法评估中住院患者量变动对评估值、交易作价的敏感性分析如下：

单位：万元

预测期住院患者量年增长率	收益法评估值	评估值变动幅度	与交易作价差额
3%，3%，2%，2%，0%	56,000.00	-7,100.00	11,000.00
5%，4%，3%，3%，0%	62,500.00	-600.00	17,500.00
7%，6%，5%，5%，0%	73,000.00	9,900.00	28,000.00

可以看出三种假设情形下，评估值将分别增加-7,100.00 万元、-600.00 万元和 9,900.00 万元。保守及较为乐观情况下，苏州广慈评估值较目前交易作价均保持大比例溢价。

4、门诊患者量

根据上文公式可以看出在其他指标不变的情况下，提高门诊患者量可以直接提升门诊收入。

过去两年苏州广慈门诊患者量年增长率分别为 5%和 20%，平均为 12%左右，2021 年上半年门诊患者量人数年化后较 2020 年增加约 12%，已显著超过同期预测水平（8%）。

门诊患者量年增长率考虑过去两年最低增长率 5%、平均增长率 12%左右和 2021 年上半年增长率 12%左右进行测算。在预测期门诊患者量年增长率显著低于过去两年平均增长率、略低于与过去两年平均增长率、接近过去两年平均增长率的三种保守、正常、相对乐观的假设情形下，假设预测期内门诊患者量每年增长率保持在 5%-7%、5%-10%和 5%-15%，其他指标不变，本次收益法评估中门诊患者量变动对评估值、交易作价的敏感性分析如下：

单位：万元

预测期门诊患者量年增长率	收益法评估值	评估值变动幅度	与交易作价差额
7%，7%，6%，5%，5%	61,300.00	-1,800.00	16,300.00
10%，8%，7%，6%，5%	63,300.00	200.00	18,300.00
15%，12%，10%，8%，5%	68,100.00	5,000.00	23,100.00

可以看出三种假设情形下，评估值将分别增加-1,800.00 万元、200.00 万元和 5,000.00 万元。保守及较为乐观情况下，苏州广慈评估值较目前交易作价均保持大比例溢价。

5、硬件水平变化

截至评估基准日，苏州广慈已采购 3.0T 核磁共振、64 排 CT、DSA 血管机等先进设备，计划采购直线加速器，已采购设备及明确购置计划设备技术指标在苏州市处于领先地位，预计可基本满足预测期内苏州广慈诊疗设备需求。

在医院日常经营管理、财务核算上，作为全面服务患者的诊疗内容之一，医疗设备检测收入已与患者各项花费一并归入各科室住院收入/门诊收入。因此，未来业绩预测角度，管理层将医疗设备投入使用作为考虑因素之一纳入收入、成本预测中，未根据设备专项检测收入单独预测医院收入。同时，管理层按照主要设备采购款项支付进度，将资本性支出纳入收益法预测。

二、本次交易作价较前次交易作价增值的合理性

（一）本次交易作价较前次交易作价增值原因

根据前次问询函回复，本次交易作价较前次交易作价增值的原因主要包括：交易作价依据不同；财务数据提升；业务水平提升；硬件水平改善；本次交易设

置业绩补偿条款等。

1、业务水平提升

盈康医管收购苏州广慈后，股东协同管理层就未来经营提升制定了更具体可实施的战略及规划，致力于打造具有肿瘤诊治、康复特色的肿瘤专科医院，并全面提升各主要科室的服务能力，2019 年之后，苏州广慈诊疗项目业务水平有了较大幅度的提升，住院业务端床位周转率、周转天数等业务数据持续优化。

前次收购前后，苏州广慈主要业务指标如下表所示：

项目	盈康医管收购前		盈康医管收购后		
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
门诊患者量（人次）	97,761	108,188	113,819	136,636	76,620
住院患者量（人次）	16,545	18,881	19,107	20,469	11,319
床位使用率	88%	90%	92%	92%	98%
床位周转天数（天）	8.66	8.37	8.31	7.80	7.51

注：盈康医管收购苏州广慈后，于 2018 年初完成剥离苏州广慈传统优势科室血液科；2017 年，苏州广慈血液科经营能力较强；为实现医院科室设置层面可比，2017 年数据已扣除血液科相关住院患者量。

2018 年底收购完成后，随着苏州广慈经营全面纳入海尔集团医疗大健康板块管理体系，苏州广慈各项业务指标持续改善。2021 年上半年，苏州广慈床位使用率、床位周转天数、门诊/住院患者量较以往同期均创下新高，全面超过当年业绩预测水平。

2、硬件水平改善

盈康医管收购苏州广慈前，苏州广慈医疗设备种类较少，大型病种检测及诊疗能力相对较弱。盈康医管收购苏州广慈后，从医疗软实力、硬实力等多方面制定具体计划，提升苏州广慈经营能力。过去两年，苏州广慈已购置 64 排 CT、DSA 血管机、3.0T 核磁共振等先进仪器，设备采购费用近 3,000 万元，相关设备能够对各部位肿瘤完成精准诊断，相关诊疗设备陆续投入使用，有助于提升苏州广慈的检测、治疗能力。

与前次收购时点相比，目前苏州广慈硬件水平显著改善，大型医疗设备对业

务开展帮助较大，新设备投入有助于苏州广慈收入和利润持续增长。

3、财务数据提升

本次并购时点与前次并购时点财务数据、经营状况差异较大，两次并购时点主要财务数据如下：

单位：万元

项目	营业收入	毛利率	净利润	净利率	总资产额	净资产
前次并购时点 (2017 年度/末)	33,009.00	13.98%	794.68	2.41%	13,430.65	190.80
本次并购时点 (2020 年度/末)	39,455.29	17.42%	2,907.49	7.37%	14,064.85	5,456.58
增长率	19.53%	-	265.87%	-	4.72%	2,759.84%

注：2017 年度/末为苏州广慈前身民办非企业单位“苏州广慈肿瘤医院”财务数据，经苏州苏诚会计师事务所有限公司审计。

与 2017 年度相比，苏州广慈 2020 年度营业收入增长率接近 20%，收入稳步提升；2020 年度，苏州广慈实现净利润 2,907.49 万元，较 2017 年度增长 265.87%，盈利能力大幅提升。受近年来净利润累积影响，2020 年末苏州广慈净资产较 2017 年末大幅增加 2,759.84%，资本金实力得到增强。

4、部分科室收入大幅增长

如上所述，盈康医管收购苏州广慈后，致力于将其打造为具有肿瘤诊治、康复特色的肿瘤专科医院，全面提升各主要科室的服务能力。苏州广慈消化内科、呼吸内科、综合外科等部分科室年医疗收入在前次收购时点至本次评估基准日之间实现了大幅增长。部分科室年医疗收入数据及增长率如下表所示：

单位：万元

部分科室收入	盈康医管收购前		盈康医管收购后		年复合增长率
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
消化内科	987.65	999.26	1,202.69	1,808.11	22.33%
呼吸内科	1,423.59	2,026.64	2,289.49	2,620.08	22.55%
综合外科	1,094.26	874.56	1,345.79	2,285.23	27.82%
创伤骨科	563.59	839.17	861.44	1,699.90	44.48%
康复科	1,396.91	3,543.78	4,360.66	4,694.18	49.78%

注：上述收入均为住院收入；上述科室主要为医院二级临床科室设置。

苏州广慈上述科室在盈康医管收购后发展良好，历史期内实现了收入快速增长，其中，消化内科 2017 年度-2020 年度收入复合增长率为 22.33%；呼吸内科 2017 年度-2020 年度收入复合增长率为 22.55%；综合外科 2017 年度-2020 年度收入复合增长率为 27.82%；创伤骨科、康复科收入年复合增长率超过 40%，诊疗能力大幅提升。

5、交易作价依据不同

标的医院前次股权转让时，交易对价系交易双方基于苏州广慈历史经营情况、未来发展前景协商确定，未经资产评估机构评估。

本次交易由中瑞世联评估机构根据有关法律法规和资产评估准则，选用合理的资产评估方法和计算模型，对苏州广慈股东全部权益价值进行了评估。为了保护中小股东利益，作为本次交易对价在收益法评估结果 63,100.00 万元基础上，交易作价进一步确定为 45,000.00 万元。

6、本次交易设置业绩补偿条款，前次并购未有相关约定

本次交易中，交易对方盈康医管进行了业绩承诺，根据《业绩补偿协议》及补充协议，本次交易对方盈康医管承诺苏州广慈 2021 年度、2022 年度、2023 年度合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后，以下简称“承诺净利润”）分别不低于人民币 3,744.64 万元、4,867.92 万元、5,931.96 万元。如苏州广慈实际净利润低于承诺净利润，则盈康医管将以现金向上市公司进行业绩补偿。

前次并购未有业绩补偿相关约定，考虑到交易对方就苏州广慈业绩情况向上市公司承担了业绩承诺与补偿风险，本次交易定价与前次股权转让交易定价存在差异具有合理性。

（二）2021 年 1-6 月主要业务指标超过盈利预测水平

2021 年 1-6 月苏州广慈已实现的主要业务指标与 2021 年度预测对比情况如下：

项目	单位	2021 年 1-6 月	2021 年预测	实现比例
----	----	--------------	----------	------

一、住院业务				
开放床位数	张	483	483	-
床位使用率	-	98%	93%	105%
床位周转天数	天	7.51	7.80	-
住院患者量	人次	11,319	21,020	108%
住院患者人均花费	万元/人次	1.70	1.67	102%
住院收入	万元	19,193.96	35,013.61	110%
二、门诊业务				
门诊患者量	人次	76,620	148,022	104%
门诊患者人均花费	万元/人次	0.06	0.06	100%
门诊收入	万元	4,373.56	8,481.15	103%

注：实现比例以 2021 年 1-6 月数据经过年化处理计算。

从 2021 年上半年实际情况来看，2021 年上半年，苏州广慈床位使用率已达到 98%，达到 2023 年预测数；床位周转天数已降至 7.51 天，接近 2022 年预测数；住院患者量约 11,319 人次，年化超过 2022 年预测数；2021 年上半年住院收入约 1.92 亿元，年化超过 2021 年预测数；门诊患者量约 76,620 人次，年化超过 2021 年预测数；2021 年上半年门诊收入约 0.44 亿元，年化超过 2021 年预测数。从半年度数据来看，预计苏州广慈 2021 年全年住院及门诊业务相关业务指标、财务数据可达到 2021 年度预测值，验证了预测的谨慎性、合理性。

三、本次交易定价公允性及上市公司利益保障情况

（一）方案调整情况

2021 年 9 月 29 日，盈康生命与青岛盈康医院管理有限公司（以下简称“盈康医管”或“交易对方”）签订了《股权转让协议补充协议（二）》及《业绩补偿协议补充协议》，在原《股权转让协议》《股权转让协议补充协议》及《业绩补偿协议》的基础上进一步调整了相关交易对价、业绩承诺及支付方式约定，关于交易对价的调整具体如下：

本次交易中，根据中瑞世联出具的评估报告，以 2020 年 12 月 31 日为基准日，本次交易标的资产评估值为 63,100.00 万元。经与交易对方充分协商并签署《股权转让协议补充协议（二）》，在前次草案标的公司 100%股权交易作价

63,100.00 万元基础上，本次交易对标的公司 100%股权作价下调至 45,000.00 万元，下调金额 18,100.00 万元，下调幅度 28.68%。

调整标的资产总体对价后，本次交易对应的交易市盈率、净资产增值率显著降低，对盈康生命中小股东权益形成有力的保护。

具体来看，以业绩承诺期首年（2021 年）承诺净利润 3,744.64 万元计算的动态市盈率降低至 12.02 倍，基于本次交易作价及截至 2021 年 6 月末经审计标的公司净资产账面价值计算的净资产增值率为 429.83%，均低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均水平。同时，本次交易的标的公司业绩承诺总金额 14,544.52 万元占标的资产作价的比例达到 32.32%，高于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均水平。

（二）交易对价公允性及对上市公司利益保障情况

如上文所示，本次交易对价调整后，本次交易估值低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均估值水平，其业绩承诺合计净利润对估值覆盖率较高，本次交易标的资产的定价合理，对上市公司及中小股东权益形成有力的保护。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五章标的资产评估情况”之“五、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之“五、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之“（四）主要指标对评估值影响的敏感性分析”对苏州广慈业务指标变化对评估作价影响量化分析进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问执行的核查程序如下：

1、复核《盈康生命科技股份有限公司拟进行股权收购涉及的苏州广慈肿瘤医院有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中瑞评报字[2021]第 000547 号）；

2、审阅苏州广慈最近两年一期审计报告；

3、对苏州广慈主要管理人员进行了访谈，了解近年苏州广慈业务指标、硬件水平、各主要科室经营等变化情况；

4、收集前次收购相关协议及项目资料，了解交易背景、具体情况；

5、查阅管理层业绩预测相关资料，复核公司收入预测的合理性、谨慎性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为，

1、公司对本次收益法预测中主要业务指标变化对估值影响进行了敏感性测试，主要业务指标变化会对评估值会产生一定影响，保守及乐观情况下评估值较本次交易作价均保持大比例溢价。相关情况已同步补充到本次交易重组报告书相关章节中；

2、基于业务水平提高、硬件水平提升等原因，本次交易作价较前次交易作价增值较高具有合理性；

3、本次关联交易作价公允，交易足以保障上市公司利益。

问题三、

回函显示，截至 2021 年 6 月末，苏州广慈设置内科、外科、妇科、肿瘤科等一级科室，上述四个科室在 2020 年的住院收入占苏州广慈整体住院业务收入的 49.47%、37.16%、3.41%和 9.48%。回函对苏州广慈净资产增值率较高原因及合理性分析中，将“苏州广慈作为苏州市唯一一家肿瘤专科医院，诊疗服务具有专业性、稀缺性”作为苏州广慈核心竞争优势之一，并以此作为对净资产增值率较高合理性的解释之一。

（1）请补充说明在苏州广慈肿瘤科 2020 年住院收入占比仅有 9.48%的情形下，以此作为苏州广慈核心竞争优势之一及净资产增值率较高合理性的解释是否充分合理；

（2）请补充说明作为苏州广慈主要收入来源的其他科室与苏州市其他医院同类科室相比，是否存在显著的竞争优势，进一步说明本次交易评估增值率较高的合理性及关联交易定价公允性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、肿瘤科收入占比较低原因

苏州广慈按照二级肿瘤专科医院标准，设置有内科、外科、妇科、肿瘤科、中西医结合科等一级临床科室，其中内科、外科下设康复科、甲乳外科、泌尿外科等多个二级科室，同时设置有检验科、放射科、超声科、病理科、药剂科等医技科室。

苏州广慈作为肿瘤专科医院，其医疗机构执业许可证明明确注明，其开展诊疗科目为：内科/外科/妇科专业/眼科/耳鼻咽喉科/口腔科/皮肤科/肿瘤科/急诊医学科/康复医学科/麻醉科/医学检验科/病理科/医学影像科；X线诊断专业；CT诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业/中医科/中西医结合科/（以上科目主要限于肿瘤防治）。

一方面，前述部分内科、外科下属二级科室系面向特定类型肿瘤患者开设。另一方面，在业务开展过程中，由于恶性肿瘤患者通常存在多种并发症，内科、外科及肿瘤科会进行多学科协作会诊，以便更好地服务肿瘤患者。

苏州广慈开展肿瘤业务相关主要二级科室诊疗疾病情况如下表所示：

一级科室	二级科室	主要诊疗疾病
内科	普内科	主要收治脑梗死，脑出血，脑肿瘤，脑内转移瘤，脑膜癌，肺部恶性肿瘤晚期，胃癌晚期，肝恶性肿瘤晚期等患者
	神经内科	主要收治脑出血性、缺血性疾病和各种自身免疫性疾病，以及肿瘤脑转移导致的脑梗死、脑出血，脑胶质瘤等
	康复科	主要收治重度颅脑外伤，脑水肿及脑功能障碍各种原因引起的昏迷及“持续性植物状态----植物人（PVS）”，心肺复苏术后及脑复苏，溺水、电击自缢，急性脑缺氧，脑性瘫痪，脊髓损伤引起的截瘫，病毒性脑炎及其后遗症，脑血管疾病（脑梗死、脑血栓、脑出血、脑供血不足）类病员及肿瘤相关各种术后、创伤治疗后需要康复治疗的患者
	消化内科	包括胃炎，胃溃疡，胃食管反流病，食管癌，十二指肠溃疡，胃癌，贲门失弛缓症，幽门梗阻，肠炎，克罗恩病、肝硬化、胰腺炎，胆总管结石。胃肠道息肉、粘膜下隆起病变及各种晚期肿瘤引起消化道、胆道狭窄及梗阻等疾病
	呼吸内科	开展呼吸系统常见病、多发病和部分疑难疾病、肺恶性肿瘤的诊疗

一级科室	二级科室	主要诊疗疾病
外科	普外科	开展普外科的各种常规手术，包括胃、肠、胆、甲状腺、乳腺等疾病的诊断、治疗等手术（含腔镜手术）
	甲乳外科	开展甲状腺和乳腺疾病的诊治，包括甲状腺良、恶性肿瘤切除及根治术，乳腺癌改良根治、保乳根治以及乳腺微创旋切技术开展乳腺的各类常规及微创手术，乳腺癌新辅助化疗、内分泌治疗、生物治疗等
	泌尿外科	开展包括泌尿系结石、泌尿系肿瘤、前列腺增生症、肾囊肿、肾盂肿瘤、膀胱肿瘤、前列腺肿瘤、输尿管肿瘤、阴茎癌及精索静脉曲张的微创手术治疗等
	肛肠科	开展肛肠为主的各类手术，如直肠癌的诊治
肿瘤科	肿瘤科	诊治范围包括恶性肿瘤根治治疗后的辅助化疗及随访；晚期恶性肿瘤的姑息化疗；靶向治疗及免疫治疗；晚期恶性肿瘤的姑息治疗，包括止痛管理、营养支持、相关并发症的对症治疗及解救治疗等；恶性肿瘤的筛查、随访、病情评估等
妇科	妇科	开展妇科常见病、多发病的诊断与治疗，对子宫肌瘤、附件良恶性肿瘤的手术治疗、腔镜下妇科恶性肿瘤的手术治疗较为成熟，能够对宫颈恶性肿瘤、子宫内膜恶性肿瘤、卵巢恶性肿瘤、输卵管恶性肿瘤开展诊断与治疗
医技辅助科室	麻醉手术科	开展各类手术的麻醉

由上表可见，除一级科室肿瘤科外，内科、外科及其下设二级科室也同时具备开展肿瘤相关病例治疗服务的能力。报告期内，苏州广慈开展肿瘤业务相关二级科室住院收入合计占住院收入比例的约 90%。

综上所述，虽然苏州广慈肿瘤科收入占比较低，但苏州广慈主要二级科室均提供肿瘤相关诊疗服务，实际接诊肿瘤病人的科室的住院收入合计占住院收入比例约 90%，占比较高。苏州广慈作为苏州市唯一一家肿瘤专科医院，诊疗服务的专业性、稀缺性作为苏州广慈核心竞争优势之一具有合理性。

二、苏州广慈肿瘤相关科室优势情况

（一）苏州广慈肿瘤相关科室业务优势

根据上文，苏州广慈主要收入来源科室均为面向特定类型肿瘤病人开设的专业化科室，或与肿瘤相关并发症高度关联。

截至本问询函回复出具之日，苏州广慈通过开设特色肿瘤专科、多科室会诊等方式，实现了对恶性肿瘤诊治的大范围覆盖。根据中华医学会委托肿瘤学分会组织编写、审定的临床诊疗指南系列书——临床诊疗指南（肿瘤分册）分类，

各类肿瘤病种合计 33 项。目前，苏州广慈能够开展其中 70%以上的诊疗服务，包括肺癌、肝癌、胃癌、喉癌、甲状腺癌、大肠癌、宫颈癌、乳腺癌等，高于二级甲等肿瘤医院最低 60%的要求。

除肿瘤科外，内科、外科及妇科等科室均在细分的专业化肿瘤相关特色诊疗服务方面具有相对优势。部分科室优势情况如下表所示：

一级科室	二级科室	科室主要特色或优势
内科	普内科	在治疗缺血性脑病、脑肿瘤、胃肠肿瘤等疾病中融入中医特色
	神经内科	在治疗脑出血性、缺血性疾病和各种自身免疫性神经性疾病等方面具有较丰富经验
	康复科	能够运用对脑神经有营养作用的药物、中医药中的针灸和芳香通气的药物、高压氧舱治疗、电刺激治疗、音乐疗法等综合性治疗。经过治疗，部分长期昏迷病人苏醒成功
	消化内科	对胃肠道息肉、粘膜下隆起病变及各种晚期肿瘤引起消化道、胆道狭窄及梗阻等疾病有丰富的临床经验及熟练的内镜下诊疗技术
	呼吸内科	在肺部感染疾病、呼吸衰竭，肺间质性疾病、胸膜疾病、气胸，肺恶性肿瘤等方面具有成熟的诊治经验，并开展纤维支气管镜检查，对疑难及复杂肺部感染进行灌洗和活检，纵膈淋巴结活检，肺恶性肿瘤的早期诊断具有丰富经验
外科	普外科	以精准外科和快速康复为主要理念，亚专科学科建设为主要方向，多学科协作诊治（MDT）、内镜与微创外科为主要平台，能成熟开展普外科的各种常规手术
	甲乳外科	擅长甲状腺良、恶性肿瘤切除及根治术，甲状腺全颈清术、甲状旁腺自体人工植入术、以及甲状腺腔镜微创手术治疗为特色，做到手术创伤小、并发症少、治愈率高。擅长以乳腺癌改良根治、保乳根治以及乳腺微创旋切技术开展乳腺的各类常规及微创手术，乳腺癌新辅助化疗、内分泌治疗、生物治疗等治疗为特色。
	泌尿外科	在开展腹腔镜下胆囊切除术、腹腔镜联合胆道镜下行胆总管切开取术、胰腺体尾部肿瘤切除术，门脉高压断流术等方面具有较丰富经验
	肛肠科	能熟练开展包括腹腔镜减重手术、各种疝修补术，胃肠道的良恶性肿瘤根治术，脾脏切除术，胃肠道的穿孔修补术，急诊腹部探查等手术
肿瘤科	肿瘤科	科室擅长领域包括但不限于：（1）对恶性肿瘤根治治疗后辅助治疗方案制定、化疗管理、病人跟踪随访、肿瘤病情评估等有丰富的经验，可以规范细致的完成辅助治疗，保证前期根治效果；（2）运用内科学方法综合治疗晚期恶性肿瘤患者，制定姑息治疗方案，有效处理肿瘤相关并发症，改善患者生存治疗，提高生活质量，延长生存期；（3）以基因组学检查为指导，结合国内国际最新临床研究，使用靶向及免疫治疗等方法治疗肺恶性肿瘤，结直肠癌恶性肿瘤，乳腺恶性肿瘤等；（4）对于恶性肿瘤危急重

一级科室	二级科室	科室主要特色或优势
		并发症，如重度骨髓抑制、感染性休克、肺栓塞、消化道出血、弥散性血管内凝血等有丰富的诊断和治疗经验
妇科	妇科	在对恶性肿瘤的后续治疗如化疗、免疫治疗等有着较为丰富的诊治经验，在肿瘤手术特别是一些高难度的根治性肿瘤手术方面具有丰富经验
医技辅助科室	麻醉手术科	在苏州地区率先引进并开展可视化全麻插管、超声可视化引导麻醉操作、BIS 麻醉深度监测、实时血气监测和围术期体温保护与监测等新型技术，引进各类镇痛新药和全自动镇痛系统。 麻醉手术科作为苏州广慈第一批开设科室，十余年来麻醉逾 5 万余例，无一例麻醉事故和麻醉意外

（二）苏州广慈较当地其他医院主要优势

1、苏州广慈具有经验丰富的肿瘤专业医护团队

苏州市吴中区及规模较大三甲综合医院肿瘤科室公开信息如下：

医院名称	医院评级	所在位置	肿瘤科概况
苏州市立医院	三级	姑苏区	现有床位 91 张，医护人员 20 余人
苏州九龙医院	三级	吴中区	现有床位 75 张，医疗团队 40 余人，年住院病人约 2000 多人
苏州市中西医结合医院	三级	吴中区	开设肿瘤内科，开放床位 40 张，有医生 12 名，护士 13 名
苏州市吴中人民医院	二级	吴中区	肿瘤科现有主任医师 1 名，副主任医师 1 名，主治医师、住院医师 6 名。科室设置床位 23 张

数据来源：各医院官方网站

苏州广慈核心科室主要围绕肿瘤的诊疗、康复等场景开展业务。苏州广慈作为肿瘤专科医院，在肿瘤相关疾病诊疗方面具有丰富的经验以及专家团队，截至 2021 年 6 月末，苏州广慈开设床位 483 张，各门诊科室、住院院区、医技科室医生 178 人，护士 187 人，医护人员合计 365 人，副高级职称以上医生占比超过 10%。2020 年度，苏州广慈共诊治门诊患者 136,636 人次，住院患者 20,469 人次。苏州广慈床位、人员规模等均超过苏州市综合医院肿瘤专科规模。

苏州广慈肿瘤相关床位数量及医护团队规模较大，开设肿瘤术后配套康复科室，设立包括妇科、肿瘤科、甲乳外科等多个肿瘤相关专科，具有丰富的肿瘤诊治以及肿瘤术后康复相关经验，较综合医院肿瘤科能够更有针对性地服务肿瘤病

患。

2、苏州广慈配置有肿瘤诊疗所需的先进仪器设备

根据公开信息统计，苏州市吴中区开设肿瘤科的综合医院及苏州市规模较大三甲医院相关医疗设备配置情况如下：

医院名称	医院评级	所在位置	主要设备概况
苏州大学附属第一医院	三级	姑苏区	7 台多层螺旋 CT(包括 GE750 宝石能谱 CT、西门子双源 CT、飞利浦 128 层 CT)、5 台核磁共振机器(包括 4 台 3.0T 核磁共振及 1 台 1.5T 核磁共振)、3 台数字胃肠机等
苏州市立医院	三级	姑苏区	3.0T 西门子磁共振, 1.5T 飞利浦磁共振, 飞利浦 iCT, 飞利浦 64 排 CT
苏州市中医医院	三级	姑苏区	1.5T 超导高场核磁共振系统, 64 排 128 层螺旋 CT、东芝 800 毫安 DSA X 光机等
苏州市中西医结合医院	三级	吴中区	1.5T 核磁共振、64 排螺旋 CT、800mA C 臂机等大型医疗设备
苏州市吴中人民医院	二级	吴中区	64 排螺旋 CT、1.5T 核磁共振、DSA、乳腺钼靶机、CR、DR、数字胃肠机等
苏州市沧浪医院	二级	吴中区	飞利浦 16 排 CT、GE16 排 CT、1.5T 核磁共振、多功能动态 DR 等

数据来源：各医院官方网站

苏州广慈周边开设肿瘤科室的综合医院主流医疗设备为 64 排 CT 或 1.5T 核磁共振，部分医院仍在 使用 16 排 CT 或 32 排 CT。苏州广慈已投入使用 DSA 血管机、64 排 CT 及 3.0T 核磁共振，从设备先进性角度处于苏州市先进水平。比如，3.0T 核磁共振较 1.5T 核磁共振信噪比明显提高、化学位移效应增加，能够更加有效检验早期肿瘤。

苏州广慈作为苏州市区唯一一家肿瘤专科医院，在肿瘤诊断、治疗等方面具有丰富经验。近两年，苏州广慈在持续引进 DSA 血管机、64 排 CT 等先进设备基础上，超声科、放射科等医技检测科室也重视人才培养、人才引进，目前苏州广慈前述医技检测科室共有多位主任医师能够有效开展肿瘤诊治工作。整体而言，苏州广慈医疗设备及配套服务方面在当地医院中处于较为优势的竞争地位。

综上所述，相较于当地其他综合医院，苏州广慈优势主要在于作为苏州市区唯一一家肿瘤专科医院，通过开设多个肿瘤相关专科，可以为患者提供高质量肿瘤诊疗及康复服务，具有丰富的肿瘤诊治以及肿瘤术后康复相关经验，配置有肿

瘤诊疗所需的先进仪器设备，较综合医院肿瘤科能够更有针对性地服务肿瘤病患，各项专业人员、医疗资源匹配度较高，服务质量较好。

（三）本次交易评估增值率较高的合理性及关联交易定价公允性

经交易双方友好协商，为充分保障上市公司及中小股东权益，根据评估值，本次交易苏州广慈 100%股权交易价格为 45,000.00 万元。基于本次交易作价 45,000.00 万元及截至 2021 年 6 月末经审计标的资产净资产账面价值 8,493.28 万元，标的资产本次交易净资产增值率为 429.83%，具体情况如下：

单位：万元

标的公司	净资产账面价值 (截至 2021 年 6 月末)	交易作价	增减值	增减率
	a	b	c=b-a	d=c/a
苏州广慈 100%股权	8,493.28	45,000.00	36,506.72	429.83%

本次交易对价调整后，本次交易净资产增值率低于近期诊疗服务类标的资产收购案例平均估值水平，本次交易标的资产的定价合理，对上市公司及中小股东权益形成有力的保护。

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问执行的核查程序如下：

- 1、对苏州广慈主要业务负责人员进行了访谈，了解各主要科室业务开展情况；
- 2、查阅相关科室诊疗范围、业务数据、优势情况等业务开展资料；
- 3、查阅报告期内苏州广慈各科室业务及财务数据；
- 4、查阅、公开检索苏州当地医疗行业、当地医院相关资料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、苏州广慈肿瘤科收入占比较低，但苏州广慈多个二级科室均面向肿瘤病

人开设,实际接诊肿瘤病人科室住院收入占整体住院收入比例约 90%,占比较高。苏州广慈作为苏州市唯一一家肿瘤专科医院,诊疗服务的专业性、稀缺性作为苏州广慈核心竞争优势之一具有合理性。

2、作为苏州广慈主要收入来源的其他科室与苏州市其他医院同类科室相比,存在专业领域竞争优势,尤其是在提供肿瘤相关诊疗服务方面,具有经验丰富的肿瘤专业医护团队、配置有肿瘤诊疗所需的先进仪器设备等优势。本次交易评估增值率具有合理性,关联交易定价具有公允性。

问题四、

回函显示,预测期内,苏州广慈住院患者人均花费每年增长率在 5%至 9%区间内,门诊业务按 1%-5%进行平稳预测;苏州广慈住院患者人次增长在 0%至 5%区间内,门诊患者人次增长在 5%至 10%区间内。请补充披露预测门诊及住院患者人次增长的依据及合理性,并结合近年来医药行业政策如药品及高值医用耗材集中带量采购、医保控费等,补充披露本次收益法评估中对住院及门诊人均花费持续增长的评估预测的合理性,及政策的执行对苏州广慈生产经营和盈利能力的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、患者人次情况增长预测

(一) 历史期及预测期患者人次情况

苏州广慈历史期及预测期住院及门诊人次及增长率情况,如下表所示:

单位: 人次

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
住院患者量	19,107	20,469	21,020	22,096	22,943	23,926	23,926
住院患者量增长率	1%	7%	3%	5%	4%	4%	0%
门诊患者量	113,819	136,636	148,022	162,856	172,197	182,821	192,482
门诊患者量增长率	5%	20%	8%	10%	6%	6%	5%

2020 年度，苏州广慈住院患者量及门诊患者量增速均显著高于预测期，预测期人次增长预测上与历史期比较为稳健。2021 年上半年，苏州广慈住院患者量、门诊患者量实现数据年化后均超过 2021 年度预测值，验证了预测的谨慎性、合理性和可实现性。

（二）患者人次增长依据及合理性

苏州广慈诊疗人次增长原因、依据详见本问询函回复之“问题一”之“一、预测期净利润增长依据、合理性及可实现性”之“（一）患者人次及人均费用增长带动营业收入增长”之“1、当地患者数量增长较快，苏州广慈提升运营效率以提高接诊能力”。

本次收益法评估中，对于苏州广慈门诊及住院患者人次增长的预测具有依据及合理性。

二、患者人均花费增长预测

（一）历史期及预测期患者人均花费情况

苏州广慈住院和门诊业务患者人均花费历史期数据及预测期情况如下表所示：

单位：万元

项目	历史期		预测期				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
住院患者人均花费	1.44	1.52	1.67	1.75	1.89	1.98	2.11
住院患者人均花费增长率	13%	6%	9%	5%	8%	5%	7%
门诊患者人均花费	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
门诊患者人均花费增长率	14%	11%	1%	5%	5%	5%	5%

注：上表中患者人均花费以万元为单位四舍五入后保留 2 位小数列示，相关增长率根据具体数据计算得出。

历史期由于苏州广慈医疗水平的持续提升，在医保改革等政策推进的情况下，苏州广慈患者人均花费仍保持大幅增长趋势。2021 年上半年，苏州广慈住院、门诊人均花费实现数据均达到或超过 2021 年度预测值，验证了预测的谨慎性、合理性和可实现性。

（二）患者人均花费增长依据及合理性

预测期患者人均花费增长原因、依据详见本问询函回复之“问题一”之“一、预测期净利润增长依据、合理性及可实现性”之“（一）患者人次及人均费用增长带动营业收入增长”之“2、恶性肿瘤诊疗花费较高且处于持续增长，医技水平提升带动人均花费增加”，及本问题回复下文“三、患者人均花费受政策影响”之“（三）预测期患者人均花费增长合理性及政策影响”。

本次收益法评估中，对于苏州广慈人均花费增长的预测具有依据及合理性。

三、患者人均花费受政策影响

（一）医疗服务行业价格指导相关政策

1、主要政策一览

近年来，医疗服务行业指导价格相关政策情况主要如下：

文件名称	发布时间	发布部门	主要内容
关于非公立医疗机构医疗服务实行市场调节价有关问题的通知	2014.3.25	国家发改委	非公立医疗机构医疗服务价格实行市场调节。规范非公立医疗机构医疗服务价格行为。鼓励非公立医疗机构提供形式多样的医疗服务。建立医疗保险经办机构与定点非公立医疗机构的谈判机制。
关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见	2017.6.28	国务院办公厅	提出实行多元复合式医保支付方式，重点推行按病种付费，开展按疾病诊断相关分组付费试点，完善按人头付费、按床日付费等支付方式。
关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知	2018.12.10	医保局	组织开展 DRGs 国家试点申报工作，加快推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点，探索建立 DRGs 付费体系。
国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知	2019.1.17	国务院	按照试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的 60%—70%估算采购总量，进行带量采购，量价挂钩、以量换价，形成药品集中采购价格，试点城市公立医疗机构或其代表根据上述采购价格与生产企业签订带量购销合同。
深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务	2019.6.4	国务院办公厅	明确由国务院医改领导小组制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件；医保局制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件、医疗保障基金使用监管条例等。进一步明确督促指导各地建立有利于理顺比价关系、优化收入结构的公立医院医疗服务价格动态调整机制。按照“总量控制、结

文件名称	发布时间	发布部门	主要内容
			构调整、有升有降、逐步到位”的原则，动态调整医疗服务价格，加快推进医保支付方式改革，开展按疾病诊断相关分组付费试点，继续推进按病种为主的多元复合式医保支付方式改革。扩大长期护理保险制度试点。
国家医疗保障DRG分组与付费技术规范、国家医疗保障DRG（CHS-DRG）分组方案	2019.10.24	医保局	明确规定了26个MDC（主要诊断大类）和376个核心DRG（疾病诊断相关分组），为DRG付费提供了依据。具体操作时，医生先按照疾病诊断将病人分入26个MDC中，再根据是否手术、内科用药等情况作进一步细分，划分到376个核心DRG组中，最后病人根据对应的DRG组类别付费。根据DRG推进的时间规划，预计2020年各试点城市将开展模拟运行，2021年起正式实施。
关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革的若干政策措施	2019.11.29	国务院	有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，优先将原研药价格高于世界主要国家和周边地区、原研药与仿制药价差大等品种，以及通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物等纳入集中采购范围。探索逐步将高值医用耗材纳入国家组织或地方集中采购范围。推进医疗服务价格动态调整等联动改革，深化医保支付方式改革。
关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0版）的通知	2020.6.12	医保局	CHS-DRG细分组是对《国家医疗保障DRG（CHS-DRG）分组方案》376组核心DRG（ADRG）的进一步细化，是DRG付费的基本单元，共618组。各试点城市要参考CHS-DRG细分组的分组结果、合并并发症/严重合并并发症表（CC&MCC表）、分组规则、命名格式等，制定本地的DRG细分组。根据实际情况，试点城市也可直接使用CHS-DRG细分组开展本地的DRG付费国家试点工作。
关于推进门诊费用跨省直接结算试点工作的通知	2020.9.28	医保局、财政部	统一异地就医转出流程、规范异地就医结算流程和待遇政策、门诊慢特病资格认定和医保管理服务、切实加强就医地监管、强化异地就医资金管理、打造便民高效的异地就医结算服务。
关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见	2020.11.2	医保局	大力支持“互联网+”医疗服务模式创新，进一步满足人民群众对便捷医疗服务的需求，提高医保管理服务水平，提升医保基金使用效率，积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作。完善“互联网+”医疗服务医保支付政策，根据地方医保政策和提供“互联网+”医疗服务的定点医疗机构的服务内容确定支付范围、落实“互联网+”医疗服务的价格和支付政策、支持“互联网+”医疗复诊处方流转。

2、医保控费、医药采购相关政策

近年来，国家医保资金支出增长过快。据国家医保局统计，2019 年全年基本医疗保险基金总收入 23,334.87 亿元，比上年增长 9.12%，总支出为 19,945.73 亿元，比上年增长 11.9%，总体上处于收支相对平衡情况，但总支出的增长速度高于总收入。受新生人口比例不断减小，老龄化程度的不断加深等因素影响，未来医保基金面临收支缺口的风险。

为减少医保基金的不合理支出，提高医保基金的使用率，我国出台了一系列医保控费政策，如《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》（国办发[2017]55 号）等，按照“总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位”的原则，动态调整医疗服务价格，加快医保支付方式改革，开展按疾病诊断相关分组付费试点，继续推进按病种划分的多元复合医疗保险支付模式改革。

医药方面，主要措施包括深化药品审评审批制度改革、强化药品研发和生产监管、推动药品一致性评价等；医疗方面，主要措施包括推动公立医疗机构绩效考核改革，建立有利于理顺比价关系、优化收入结构的公立医院医疗服务价格动态调整机制，为社会办医疗机构在内的各级各类医疗机构平等参与和适度竞争创造良好环境等。

（二）历史期苏州广慈受政策影响

1、作为非公立医疗机构，在药品定价、医疗项目等方面自主空间较大

根据江苏省物价局、江苏省卫计委发布的《关于非公立医疗机构医疗服务实行市场调节价的通知》，江苏省营利性质的非公立医疗机构可自行设立医疗服务价格项目。

根据《江苏省第一批药品集中带量采购规则》，医保定点社会办医疗机构、医保定点零售药店可自愿参加采购联盟范围。截至本问询函回复出具之日，苏州广慈仅参加了江苏省第一批药品集中带量采购，后续批次未参加。2020 年度及 2021 年 1-6 月，苏州广慈参与带量采购药品占同期药品销售成本的比例均低于 1%，占比较低。

因此，作为非公立营利性质的医疗机构，苏州广慈在采用集中采购药品、医

疗项目定价等方面均具有较大的自主空间，相关政策改革对苏州广慈影响较小。

2、医保规范程度较高，医保收入占比相对稳定

2019 年度、2020 年度及 2021 年 1-6 月，苏州广慈通过医保结算的收入分别为 16,030.80 万元、21,038.00 万元及 12,779.99 万元，分别占同期结算金额的 48.07%、54.71%及 54.21%。2019 年、2020 年，苏州广慈医疗保险定点单位年度考核得分均在 90 分以上，不存在医疗保险年度考核扣款情形。苏州广慈医保收入占比相对稳定，医保规范程度较高。

综上所述，近年来医药行业政策如带量采购、医保控费等，对苏州广慈历史期生产经营和盈利能力未产生重大不利影响。

（三）预测期患者人均花费增长合理性及政策影响

1、恶性肿瘤医保限额较高，苏州广慈患者人均费用仍有提升空间

根据《苏州市社会医疗保险定点医院住院费用结算管理办法》等相关规定，苏州市当地对恶性肿瘤相关疾病设置了较高额度的按病种付费支付标准，如胃癌部分手术单病种支付标准达 5.70 万元每人，肺癌部分达 5.53 万元每人，远高于其他疾病单病种支付标准。

未来随着苏州广慈医疗水平的进一步提升，开展诊疗服务范围进一步扩大，苏州广慈患者人均费用仍有一定的上升空间。

2、多元化、复合化的医保支付方式推动苏州广慈效率提升

DRG 支付方式改革将有力推动国家分级诊疗政策的实施，为高技术难度和高品质的特色诊疗服务提供更高的收入增长空间。DRG 付费“超支不补、结余留用”原则，未来为苏州广慈带来增长空间的同时，要求医院进一步优化费用结构，提升诊疗效率。未来标准化临床路径的实施有助于医院进一步提升医疗质量，保障医疗安全。

DRG 付费体系的建立和实施不仅对医保控费有一定的影响，对苏州广慈的内控和管理水平也提出了一定的要求。苏州广慈未来需要完备的预算管理、成本管理和成本核算机制以配合全国基本统一的 DRG 付费体系。鉴于 DRG 在全国

范围内基本统一并在一定区域内具有相似性，可在医院之间、医院内部和历史同期进行横向与纵向对比，有利于优化医疗服务、控制不合理的资源消耗、提升医院管理效率。

3、推行“互联网+”医疗服务、异地医保支付工作将增加未来收入

“互联网+”医疗服务医保支付工作的重要性及必要性在于可满足人民群众对便捷医疗服务的需求、提高医保基金的使用效率、优化资源配置等。推行和落实“互联网+”医疗服务支付政策，将线上线下合理衔接，实现跨机构合作并探索定点医疗机构外购处方信息与定点零售药店的互通互联，实现支付的便捷化。

“互联网+”医保支付及异地医保的推行，打破了医疗资源的时间和空间局限，有助于医疗市场服务价格管理体系的建立，对医院内部管理提出了一定的要求。苏州广慈将积极提升管理水平、服务能力，利用相关政策契机未来增加相关业务收入。

4、医疗机构绩效考核和医保监管措施对苏州广慈规范性提出了更高要求

医保监管部门将加强对药品、耗材使用的监控，实现直接对诊疗服务流程、医院诊疗体系进行监控，实现网格化精细化管理，尽量减少不必要的医保资金浪费，同时医保监管部门加强了对医疗机构的监督检查。为应对当前的监管环境，苏州广慈将进一步提高经营管理水平，及时跟踪当地医保政策的变化，规范医疗服务行为、收费标准、用药情况、诊疗情况等。

2019年、2020年，苏州广慈医疗保险定点单位年度考核得分均在90分以上，不存在医疗保险年度考核扣款情形。未来苏州广慈将进一步提升医保管理水平，降低医保扣款等负面影响。2021年，苏州广慈推进医院信息改造工程，对医院现有信息系统进行了升级与更换，以适应未来医保考核要求。

5、苏州广慈以收入结构调整积极应对未来医保控费

随着基本医疗保险范围的扩大，会增加苏州广慈部分受众群体。同时，医保控费的推进也将对医疗服务机构的收入增长带来一定压力。2019年度、2020年度及2021年1-6月，苏州广慈通过医保结算的收入分别为16,030.80万元、21,038.00万元及12,779.99万元，分别占同期结算金额的48.07%、54.71%及

54.21%。

未来苏州广慈需要进一步扩充非医保诊疗服务范围，提升医保管理水平，降低对药品、耗材收入的依赖，提升医疗服务水平和质量，降低医保控费带来的收入增长影响。在保障基本医疗服务提供的同时，苏州广慈将不断提升差异化医疗服务的能力，以满足肿瘤病人日益增长的对更好的诊疗质量、更先进的诊疗技术和更舒适周到的就医体验的需求，拓展相关业务等非医保项目收入，形成了医保与非医保项目协调发展的局面，为未来健康良性发展打下坚实基础。

综上所述，近年来医药行业政策如药品及高值医用耗材集中带量采购、医保控费等对苏州广慈未来的生产经营和盈利能力可能存在一定影响，苏州广慈已采取积极应对措施以降低可能的不利影响。

四、2021 年 1-6 月业务增长已超预测水平

苏州广慈 2021 年 1-6 月患者人次、患者人均花费情况与 2021 年度预测对比情况如下：

项目	单位	2021 年 1-6 月	2021 年预测	实现比例
住院患者量	人次	11,319	21,020	108%
住院患者人均花费	万元/人次	1.70	1.67	102%
住院收入	万元	19,193.96	35,013.61	110%
门诊患者量	人次	76,620	148,022	108%
门诊患者人均花费	万元/人次	0.06	0.06	100%
门诊收入	万元	4,373.56	8,481.15	110%

注：实现比例以 2021 年 1-6 月数据经过年化处理计算。

从 2021 年上半年实际情况来看，住院患者量约 11,319 人次，年化超过 2022 年预测数；2021 年上半年住院收入约 1.92 亿元，年化超过 2021 年预测数。2021 年上半年门诊人次已达到 76,620 人次，门诊患者人均花费约 0.06 万元，门诊收入达到 4,373.56 万元。从半年度数据来看，预计苏州广慈 2021 年全年业务相关业务指标、财务数据可达到 2021 年度预测值。

综上所述，整体来看苏州广慈预测期业务数据增长率不超过历史期，预测期业务数据与肿瘤诊疗服务资源供不应求、肿瘤诊疗开支等行业特点相符，具有一

定的合理性、谨慎性。2021 年上半年业务数据经年化后已经达到/完成 2021 年相关预测数值，验证了估值谨慎性、可实现性。因此，本次交易对苏州广慈住院收入预测谨慎、合理。

五、补充披露情况

1、上市公司已在重组报告书“第五章标的资产评估情况”之“五、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之在“（二）评估定价的合理性”对患者人次、患者人均花费增长预测的依据及合理性进行了补充披露。

2、上市公司已在重组报告书“第五章标的资产评估情况”之“五、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之“（三）交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势及其对评估的影响”对医疗行业医保及医疗服务定价相关政策对人均花费影响进行了补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问执行的核查程序如下：

1、复核《盈康生命科技股份有限公司拟进行股权收购涉及的苏州广慈肿瘤医院有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中瑞评报字[2021]第 000547 号）；

2、审阅苏州广慈最近两年一期审计报告；

3、访谈苏州广慈主要管理人员，了解苏州广慈近年及未来预计人次、人均花费等变化情况及原因、依据；

4、查阅近年国家及当地主要医疗服务行业政策，了解苏州广慈主要适用医保政策及影响，查阅苏州广慈医保协议及报告期内扣款情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为，

1、本次收益法评估中，对于苏州广慈门诊及住院患者人次增长、人均花费

增长的预测具有依据及合理性；

2、近年来医药行业政策如药品及高值医用耗材集中带量采购、医保控费等可能对苏州广慈的未来生产经营和盈利能力带来一定影响，苏州广慈已采取积极应对措施降低可能的不利影响，本次收益法评估中对住院及门诊人均花费持续增长的预测具有合理性；

3、前述相关情况已同步补充到本次交易重组报告书相关章节中。

问题五、

报告书及回函显示，苏州广慈无自有房屋、土地，采用轻资产运营模式，经营效率较高。苏州广慈向长桥合作社租赁位于苏州市吴中区宝带东路 80 号的建筑面积约 18,321 平方米的房屋，含门诊大楼、医技楼、住院楼、附属楼及连廊，租赁期限为 20 年，自 2007 年 2 月 15 日起至 2027 年 2 月 14 日止。苏州广慈所租赁的房屋未能提供房屋产权证书；所租赁房屋对应的土地使用权为划拨性质，用途为工业用地；所租赁房屋所在土地登记的权利人和房屋产权人存在不一致的情形；部分自建房屋未取得相关主管部门批准许可。苏州广慈所使用房屋主要系租赁取得，若租赁到期后不能续租，可能会对苏州广慈的经营稳定性构成影响。盈康医管已出具书面承诺，承诺若因上述租赁瑕疵而遭受任何处罚或损失的，由其予以全额补偿。

（1）请补充说明苏州广慈采用无自有房屋、土地的轻资产运营模式是否符合行业惯例，说明将轻资产运营模式作为对净资产增值率较高合理性的解释是否充分合理并补充披露相关风险；

（2）请补充说明盈康医管出具的书面承诺函中所约定的、导致标的公司将无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，或导致标的公司因此需要搬迁的各类情形中，是否明确包含因租赁到期后不能续租所导致的标的公司无法正常使用该等物业或需要搬迁的情形。如有，请补充披露协议约定的具体条款，如无，请说明原因及合理性，上述书面承诺函是否足以保障上市公司利益；

（3）请补充披露若将来无法正常使用该等物业或需要搬迁对标的公司核心

竞争力及盈利能力的影响，预测该等情况下产生的损失及整改、规范成本及支出，并说明你公司的应对措施，是否足以保障上市公司利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、运营模式及净资产增值率合理性

（一）苏州广慈轻资产运营模式符合行业惯例

经查阅近期医疗服务类标的收购案例，标的资产对于是否存在经营场所租赁情况、是否自有房屋、土地情况，如下表所示：

序号	上市公司	标的资产	经营场所是否涉及租赁	是否自有房屋
1	麦迪科技	海口玛丽医院	是	无自有房屋、土地
2	莎普爱思	泰州医院	是	自有房屋、土地
3	爱尔眼科	奥理德视光	是	无自有房屋、土地
		宣城眼科医院	是	无自有房屋、土地
		万州爱瑞	是	无自有房屋、土地
4	盈康生命	四川友谊医院	是	无自有房屋、土地

从上述可比交易案例可以看出，医疗服务类公司租赁经营场所开展业务的情况较为普遍。苏州广慈采用无自有房屋、土地的轻资产运营模式符合行业惯例。

（二）净资产增值率合理性说明

1、以 2021 年 6 月未经审计净资产计算，净资产增值率已大幅下降

经交易对方充分协商并签署《股权转让协议补充协议（二）》，为充分保障上市公司及中小股东权益，在前次草案标的公司 100%股权交易作价 63,100.00 万元基础上，本次交易对标的公司 100%股权作价下调至 45,000.00 万元，下调幅度 28.68%。以调整后苏州广慈股权作价及截至 2021 年 6 月未经审计苏州广慈净资产计算，本次交易净资产增值率约为 429.83%。

本次交易对价调整后，本次交易净资产增值率显著低于重组报告书中可比并购案例之净资产增值率平均水平。可比案例净资产增值率水平详见本问询函回复

“问题一”回复“二、净资产增值率合理性说明”。

2、如采用自有房屋、土地模式经营，净资产增值率预计会有所降低

（1）增加总资产净资产规模、降低净利润水平

假设苏州广慈采用自有房屋、土地模式经营，苏州广慈股东以房屋对应固定资产进行增资，对财务报表相关主要科目的变动影响如下：

①**固定资产、净资产同步增加**：根据中国房地产协会公开数据，近期苏州市吴中区办公用楼成交均价约为 2.22 万元每平方米，苏州广慈租赁房产总面积约为 18,321 平米，估算房屋价值约 4.07 亿元。以预计残值率为 5%，折旧年限为 20 年估算，基于苏州广慈相关建筑已使用约 14 年，预计目前新增固定资产账面价值约为 1.22 亿元。简化考虑，假设净资产预计增加 1.22 亿元。

②**增加固定资产折旧、扣减房屋租金**：自有房屋模式下，固定资产账面原值增加 4.07 亿元，以 20 年摊销年限估算，预计每年增加折旧约 2,000 万元。同时无需缴纳房屋租金，利润表及现金流量表中将扣减相应租金支出。根据目前正在履行的租赁合同，苏州广慈 2021 年约定租金 498.37 万元，2022 年 2 月 15 日以后均按 538.37 万元/年支付。增加固定资产折旧、扣减房屋租金两项因素影响，标的公司净利润每年预计将下降约 1,500 万元。为简化计算，上述影响均未考虑企业所得税因素，以及新租赁准则下确认财务费用导致的各期租赁相关成本费用与合同约定金额差异。

（2）提升净资产及交易作价、降低净资产增值率

根据上文假设，具体来看，苏州广慈采用自有房屋、土地模式经营下，主要财务指标变动及对估值的影响测算如下表所示：

单位：万元

项目	目前情况 (无自有房产、土地)	假设变动	自有房屋、土地情况
净资产 (2021 年 6 月末)	8,493.28	+12,200.00	20,693.28
本次交易对价	45,000.00	+12,200.00	57,200.00
本次交易净资产增值率	429.83%	-253.41%	176.42%
收益法预测期(2021	498.37	-498.37	0

项目	目前情况 (无自有房产、土地)	假设变动	自有房屋、土地情况
年、2022 年、2023 年、2024 年、2025 年) 租金支出	533.37	-533.37	0
	538.37	-538.37	0
	538.37	-538.37	0
	538.37	-538.37	0
收益法预测期 经营现金流	4,706.44	+498.37	5,204.81
	5,954.37	+533.37	6,487.74
	6,971.70	+538.37	7,510.07
	7,982.08	+538.37	8,520.45
	8,840.96	+538.37	9,379.33
收益法预测期 净利润	3,744.64	-1,536.63	2,208.01
	4,867.92	-1,501.63	3,366.29
	5,931.96	-1,496.63	4,435.33
	7,042.92	-1,496.63	5,546.29
	7,957.11	-1,496.63	6,460.48
收益法评估值	63,100.00	+5,000.00	68,100.00

综上所述，如果苏州广慈采用自有土地、房产经营模式，净资产增值率会相应降低，但是采用轻资产模式符合行业惯例，由于租金支出小于自有土地、房产的折旧摊销金额，采用轻资产模式提升了标的公司的盈利能力。

（三）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”及“第十一章 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”对苏州广慈无自有土地、房屋经营模式相关风险进行了如下披露：

“（五）租赁物业风险

1、租赁房产瑕疵的风险

截至本报告书出具之日，苏州广慈所租赁的房屋未能提供房屋产权证书；所租赁房屋对应的土地使用权为划拨性质，用途为工业用地；所租赁房屋所在土地登记的权利人和房屋产权人存在不一致的情形；部分自建房屋未取得相关主管部门批准许可。

上述租赁物业瑕疵的情况详见本报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属状况、对外担保以及主要负债情况”。尽管交易对方已出具书面承诺，承诺若因上述租赁瑕疵而遭受任何处罚或损失的，由其予以全额补偿，但若因上述租赁瑕疵问题，导致公司在租赁期内被强制搬迁，将对公司的日常经营造成不利影响。

2、租金上涨的风险

鉴于标的公司主要通过租赁方式开展医院业务，标的公司主要经营场所租赁期限至 2027 年 2 月到期，租赁期间内年租金有一定上涨。房屋租赁到期后续租时若租赁价格出现大幅上涨，将对标的公司业绩产生一定影响。

3、标的公司所租赁房屋不能续租的风险

标的公司所使用房屋主要系租赁取得，租赁期限至 2027 年 2 月到期。出租方已出具相关说明，确认与苏州广慈续签意向。盈康医管已就无法续租情形出具承诺承担可能产生的各项成本。若租赁到期后不能续租，可能会对标的公司医院的经营稳定性构成影响。”

二、盈康医管对无法续租的补充承诺

（一）盈康医管关于瑕疵房产的承诺情况

2021 年 5 月，盈康医管已就苏州广慈租赁房产出具相关说明：

“如因标的公司租赁物业所在土地权利性质为划拨，用途为工业用地，或因房产权属瑕疵或争议，或尚未进行租赁备案，或合同效力存在瑕疵，或其他原因导致标的公司将来无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，盈康医管将赔偿上市公司因此而遭受的实际损失及/或上市公司为保证标的公司在现有经营场所开展经营而发生的额外整改、规范成本及支出；如由于前述情况导致标的公司或上市公司因被主管机关处罚或任何第三方索赔，则盈康医管将赔偿上市公司因此而遭受的实际损失。”

2021 年 7 月，为充分保障上市公司及中小投资者权益，盈康医管进一步确认：

“1、如因标的公司租赁物业所在土地权利性质为划拨，用途为工业用地，或因房产权属瑕疵或争议，或尚未进行租赁备案，或合同效力存在瑕疵，或租赁物业所在土地的自建房产，或租赁物业存在的其他瑕疵导致标的公司将来无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，或导致标的公司因此需要搬迁的，本公司将赔偿上市公司因此而遭受的实际损失及/或上市公司为保证标的公司在现有经营场所开展经营而发生的额外整改、规范成本及支出。

为明确起见，前款所述实际损失，包括标的公司搬迁支出（包括但不限于运输费用、搬迁人工费、设备装卸费、原房屋内装修拆除费用等），搬迁对正常生产经营的影响金额（包括但不限于停业损失（如有）），以及标的公司或上市公司因此而遭受的其他相关实际损失。

2、如由于前述情况导致标的公司或上市公司因被主管机关处罚或任何第三方索赔，则本公司将赔偿标的公司或上市公司因此而遭受的实际损失（包括但不限于罚款、赔偿金额）。

3、本承诺函为本公司为本次交易出具的专项承诺函，如未来存在本公司未全部或部分履行本承诺函（包括原承诺）的情况，本公司将按照本次交易《股权转让协议》等交易文件约定承担违约责任，并按照相关法律法规及监管规则承担法律责任。

4、本承诺函（包括原承诺）在上市公司直接或间接持有标的公司控股权/控制权期限内长期、持续有效。”

（二）盈康医管关于无法续租的补充承诺情况

2021年9月，为充分保障上市公司及中小投资者权益，盈康医管出具书面承诺函进一步确认：

“1、本公司就苏州广慈租赁的业务经营所用房屋已经做出的承诺基础上，进一步关于标的公司续租事项补充承诺如下：

标的公司目前业务经营所用的租赁物业租赁合同到期后，在标的公司有意向续租，但因出租方原因或其他任何原因导致无法续租，进而导致标的公司将来无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，或导致标的公司因此需要

搬迁的，本公司将赔偿上市公司因此而遭受的实际损失。

2、为明确起见，前款所述实际损失以及原承诺函所述实际损失，包括标的公司搬迁支出（包括但不限于运输费用、搬迁人工费、设备装卸费、原房屋内装修拆除费用等），新场地装修、改造支出（如有）、搬迁对正常生产经营的影响金额（包括但不限于停业损失（如有）），以及标的公司或上市公司因此而遭受的其他相关实际损失。

3、本承诺函为本公司为本次交易出具的专项承诺函，如未来存在本公司未全部或部分履行本承诺函（包括原承诺）的情况，本公司将按照本次交易《股权转让协议》等交易文件约定承担违约责任，并按照相关法律法规及监管规则承担法律责任。

4、本承诺函（包括原承诺）在上市公司直接或间接持有标的公司控股权/控制权期限内长期、持续有效。”

综上所述，盈康医管出具的书面承诺函中所约定的、导致标的公司将来无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，或导致标的公司因此需要搬迁的各类情形中，已经明确包含因租赁到期后不能续租所导致的标的公司无法正常使用该等物业或需要搬迁的情形。上述书面承诺函足以保障上市公司利益。

三、无法正常使用物业相关影响、成本及应对措施

（一）标的公司核心竞争力及盈利能力的影响

苏州广慈与长桥合作社签订了共计 20 年期的长期租赁协议，本次租赁协议预计于 2027 年 2 月 14 日到期。自 2007 年 2 月正式承租租赁房屋以来，苏州广慈租赁前述租赁房屋已逾 14 年，苏州广慈使用租赁房屋具有较强稳定性。

1、苏州广慈租赁房产稳定性较强，搬迁可能性较小

苏州广慈与长桥合作社双方自 2007 年起开始合作，合作时间较长，租赁稳定性好。合作开始时该建筑根据双方约定，由长桥合作社根据苏州广慈前身原广慈医院、原广慈有限要求定向设计建造，该建筑用于医疗以外目的改造成本较高。苏州广慈与长桥合作社合作稳定性较强。

由于苏州广慈周边大面积商业房产出租难度较大，客户群体较少，近年房租水平波动较小。基于苏州广慈租赁时间较长，租赁面积较大，有一定的议价能力，到期后无法续租可能性较低。

2、主管部门已就相关房产土地出具无违规证明

苏州广慈已取得苏州市吴中区住房和城乡建设局出具的最近两年在吴中区住房和城乡建设领域不存在行政处罚的无违规证明。

土地权利人龙桥居委会已取得苏州市自然资源和规划局吴中区分局出具的2017年以来在苏州市吴中区长桥街道范围内没有因违反自然资源规划方面的法律、法规和规范性文件而受到自然资源和规划部门行政处罚的无违规证明。

3、出租方已出具相关说明，确认与苏州广慈续签意向

房屋出租方长桥合作社已就租赁房产出具了证明，确认：“继续支持苏州广慈在租赁房屋中的经营行为。《房屋租赁协议》到期后原则允许苏州广慈继续续租；如因租赁房屋用地性质（划拨）及用途（工业用地）等问题不符合土地管理或用地规划的相关规定，影响苏州广慈正常使用租赁房屋，将积极协调主管部门推进解决，以确保苏州广慈在租赁房屋中的正常经营活动。”

出租方长桥合作社已出具书面证明，确认《租赁协议》租赁期满后，如苏州广慈愿意向出租方继续租赁前述的租赁房屋，出租方同意按照原《租赁协议》约定的条件（包括但不限于租赁范围、租金条件等）继续出租前述的租赁房屋给苏州广慈，与苏州广慈续签《租赁协议》。根据出租方了解，不存在任何影响出租方届时出租房产给苏州广慈的实质性障碍。

4、盈康医管已就瑕疵房产、无法续租可能产生的各项成本出具承诺

盈康医管已经就苏州广慈瑕疵房产、无法续租可能产生的各项成本及支出出具承诺，承诺内容详见本问询函回复之“问题五”之“二、盈康医管对无法续租的补充承诺”。可能产生的各项成本详见本问询函回复之“问题五”之“三、”之“（二）”。

5、上市公司已对苏州广慈租赁到期后无法续租制定了各项应对措施

上市公司已经对苏州广慈租赁经营场所到期后无法续租制定了相应应对措施，详见本问询函回复之“问题五”之“三、”之“（三）”。

6、极端情形下，无法正常使用现有物业或搬迁不会对苏州广慈盈利能力、核心竞争力产生重大影响

若目前经营场所未来无法正常使用，不会对苏州广慈盈利能力产生重大影响。一方面，搬迁及可能产生的各类成本、损失均由盈康医管承担，不影响苏州广慈净利润及现金流支出。另一方面，搬迁后，苏州广慈现有仪器设备等固定资产均可继续正常使用，若发生场地装修改造，新增长期待摊费用产生的摊销金额较目前经营场所相关金额不会有显著增长。

关于核心竞争力影响，根据上文，苏州广慈具有多项业务优势，经营基础好，发展空间大，净利润预测可实现性强，详见本问询函回复之“问题一”之“一、”之“（三）”。若发生搬迁情形，苏州广慈将就近寻找相关新场所，降低场所变更对就医患者便捷性、业务经营的影响。

综上所述，苏州广慈租赁房产较为稳定，无法正常使用或搬迁可能性较低，若将来无法正常使用该等物业或需要搬迁对标的公司核心竞争力及盈利能力不产生重大影响。

（二）产生的损失及整改、规范成本及支出

根据上文，苏州广慈租赁物业未来无法正常使用该等物业或需要搬迁的可能性较低。在极端情况下，管理层参考苏州广慈所在地区周边情况及相关支出的市场价格，假设苏州广慈搬迁后使用面积约 20,000 平方米，对苏州广慈未来可能产生的各项损失及整改、规范成本及支出估算如下：

单位：万元

项目	合计
各项搬迁支出	400-500
新场地装修、改造支出	4,000-5,500
整改、规范及其他支出	200-300
合计	4,600-6,300

其中，1、各项搬迁支出为苏州广慈主要仪器、设备及相关资产搬迁运输所需各项成本支出，如苏州广慈在无法续租时可找到合适经营场所，需支付各项搬迁支出，搬迁成本较低。

2、新场地装修、改造支出主要为在无法找到合适经营场所时，需要对新场所进行整体改造、施工所需的成本、支出。

3、整改、规范及其他支出为对苏州广慈现有经营场所进行规范整改及其他可能发生的成本、支出，如对自建房屋拆除等额外费用。

根据上文，交易对方盈康医管已就极端情况下需要搬迁的相关损失及成本出具书面承诺函，该等情况下产生的损失及整改、规范成本及支出未来将由盈康医管作为最终承担方。

（三）上市公司对苏州广慈租赁经营场所到期后无法续租应对措施

1、在周边寻找可以替代的租赁场所并制定搬迁预案

由于苏州广慈周边大面积商业房产出租难度较大，客户群体较少，近年房租水平波动较小，房屋租赁具有较多备选方案。盈康生命在收购苏州广慈后，将会在周边尽快开展寻找可替代经营场所，并制定相应搬迁预案，以应对苏州广慈无法继续使用现有经营场所的极端情况。

2、择机开展二期项目扩建

由于苏州广慈报告期内业务发展较快，收入持续增长，床位使用率较高，业务规模发展受其场地限制，管理层将考虑未来择机开展二期扩建计划。截至本问询函回复出具之日，苏州广慈拟用作二期建设房屋总面积约6万平方米，远超过目前经营场所租赁面积，房屋产权证书齐全，苏州广慈可以在需要的时候租用其全部或部分场地用于经营及二期扩建。

本次交易后，苏州广慈成为盈康生命全资子公司。上市公司将会根据苏州广慈业务开展实际情况，对苏州广慈二期投资进行整体投资规划。

3、到期前提前开展续租协商，缩短停业期间，降低搬迁导致的停业损失

上市公司后续将在苏州广慈租赁合同即将到期前，提前就续租事项开展协商

工作，并事先制订搬迁计划并提前准备新的选址、装修等流程。确保如无法继续使用相关经营场所，尽量缩短停业及搬迁所需时间，降低搬迁导致的停业损失。

综上所述，若将来无法正常使用该等物业或需要搬迁对标的公司核心竞争力及盈利能力影响较小，该等情况下产生的损失及整改、规范成本及支出已由盈康医管出具相关承诺由交易对方承担，盈康生命已制定应对措施，相关措施足以保障上市公司利益。

四、补充披露情况

1、上市公司已在重组报告书“重大风险提示”及“第十一章 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”对苏州广慈无自有土地、房屋经营模式相关风险进行了补充披露。

2、上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属状况、对外担保以及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”之“3、主要租赁房产”对盈康医管出具的相关承诺进行了补充披露。

3、上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属状况、对外担保以及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”之“3、主要租赁房产”对若将来无法正常使用该等物业或需要搬迁对标的公司核心竞争力及盈利能力的影响进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问执行的核查程序如下：

- 1、访谈苏州广慈主要管理人员，了解资产运营情况、租赁情况等具体信息，取得租赁合同文件；
- 2、获取苏州广慈周边地产成交相关信息；
- 3、查询市场可比交易案例中标的资产租赁物业等情况；
- 4、获取盈康医管出具的相关承诺及补充承诺；

- 5、访谈苏州广慈租赁物业业主方，取得出租方出具的说明文件；
- 6、取得主管部门开具的无违规证明；
- 7、获取苏州广慈周边房产租赁及设备搬迁、场地改造相关市场信息。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、苏州广慈采用无自有房屋、土地的轻资产运营模式符合行业惯例，轻资产运营模式作为对净资产增值率较高合理性的原因具有合理性，本次交易重组报告书已充分披露相关风险。

2、盈康医管出具的书面承诺函中所约定的、导致标的公司将来无法正常使用该等物业、对标的公司生产经营造成影响，或导致标的公司因此需要搬迁的各类情形中，已明确包含因租赁到期后不能续租所导致的标的公司无法正常使用该等物业或需要搬迁的情形。承诺内容已补充到本次交易重组报告书相关章节中。

3、若将来无法正常使用该等物业或需要搬迁对标的公司核心竞争力及盈利能力影响较小，该等情况下产生的损失及整改、规范成本及支出已由盈康医管出具相关承诺由交易对方承担，盈康生命已制定应对措施，相关措施足以保障上市公司利益。相关情况已同步补充到本次交易重组报告书相关章节中。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于盈康生命科技股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对盈康生命科技股份有限公司的重组问询函>回复之核查意见》之签章页）

法定代表人(或授权代表):

谢乐斌

财务顾问主办人:

丁寒玉

魏 鹏

项目协办人:

贾博文

成晓辉

国泰君安证券股份有限公司

2021 年 9 月 29 日