

# 《关于对览海医疗产业投资股份有限公司 重大资产出售暨关联交易报告书 (草案)的信息披露问询函》中 有关事项的回复

上海证券交易所上市公司监管一部:

根据贵部于2020年11月20日下发的上证公函【2020】2647号《关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书(草案)的信息披露问询函》(以下简称"《问询函》"),万隆(上海)资产评估有限公司(以下简称"万隆评估")就问询函涉及评估人员发表意见的相关问题进行了核查,现就有关情况回复如下:

## 一、问询函第二条:

"2. 草案披露,禾风医院的股东全部权益价值采用资产基础法评估,评估值6.76亿元,51%股权对应价值3.45亿元,其中主要增值项目为在建工程,采用市场法和收益法的评估值分别为16.84亿元和16.61亿元,选取评估单价5.11万元/m<sup>2</sup>和办公租金单价9.24元/平方米/天。请公司补充披露:(1)在建工程项目的主要评估参数选取依据及数据来源;(2)结合前次重组收购时的评估情况,对比分析前后两次评估是否存在差异及差异原因,说明本次交易估值的合理性;(3)结合前次收购、本次出售,以及未来可能收购时的情况,

包括交易背景、估值方法、支付安排等，说明相关交易安排的必要性和合理性，是否损害上市公司利益。”

问题回复如下：

1、在建工程项目的评估参数选取依据及数据来源；

(1) 在建工程介绍

本次评估的在建工程为在建上海览海医疗外滩医院项目，其中既有房屋建筑物情况如下：

序号	产权证	房产名称	结构	建成年月	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	证载用途	设定用途
1	沪(2020)黄字不动产权第002045号	广东路128号1号楼1-9层	钢混	1993年	6,325.93	办公楼	办公楼
2	沪(2020)黄字不动产权第002045号	广东路128号1号楼地下1层	钢混	1993年	737.75	其他	其他
3	沪(2020)黄字不动产权第002045号	广东路128号3号楼1-6层	钢混	1998年	2,401.11	办公楼	办公楼
4	沪(2020)黄字不动产权第002045号	广东路128号2号楼1-4层	钢混	1988年	1,010.03	办公楼	办公楼
5	沪(2020)黄字不动产权第002045号	四川中路1号楼1-18层	钢混	1999年	22,129.82	办公楼	办公楼
6	沪(2020)黄字不动产权第002045号	四川中路1号楼地下1层	钢混	1999年	1,039.72	其他	其他
7	沪(2020)黄字不动产权第002045号	四川中路1号楼地下2层	钢混	1999年	988.60	其他	其他
合计					34,632.96		

既有土地使用权情况如下：

序号	权证编号	土地位置	性质	取得方式	终止年月	土地面积(m <sup>2</sup> )
1	沪(2020)黄字不动产权第002045号	四川中路109号、广东路128号	办公	出让	2067/2/05	4,635.00

(2) 在建工程评估方法选取分析

① 成本法

成本法评估在建工程思路与评估房屋建筑物相同。首先进行造价实例修正，估测被评估资产的重置成本，然后估测被评估资产业已存

在的各种贬值因素，并从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。非竣工或非停工的在建工程其成新率一般为 100%。

由于通过工程造价信息网、广联达指标网等相关媒体发布的工程造价信息，容易算出办公用房的建安重置价值，通过中国土地市场网、中国地价检测网等发布的土地出让信息，容易算出土地取得价格，但是成本法测算的房地产价值仅为房屋建造成本及土地取得成本，未考虑到办公用房价格易受宏观市场影响，不能客观反应委估房产的市场价值，故本次评估不适用成本法进行评估。

## ②假设开发法

假设开发法是基于待估宗地根据合法原则和最有效使用原则进行开发将具有更高价值的前提下，对待估宗地未来的开发成本、开发费用、利润以及在开发完成后的房地产总开发价值进行客观、合理的价值分析，从而以房地产总开发价值扣减开发费、管理费用、投资利息、销售费用、开发利润等后的余额作为确定待估宗地现有价值依据的一种评估方法。

结合在建工程项目背景及现状，因委估的在建工程在现状既有建筑上进行改造。但截至目前尚未取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证。仅取得黄浦区发展和改革委员会备案证明，其中还涉及租赁的上海历史优秀文化建筑楼，后续改建时间、内容与规模、经济技术指标均存在较大不确定性。故不适用假设开发法评估。

## ③本次评估使用市场法和收益法

本次在建工程中主要资产为既有房屋建筑物，故视同固定资产-房屋建筑物评估方法进行评估，已投入前期工程费用、间接费用等费用市场价值已包含在市场法和收益法测算中，故评估为零。

因既有的房屋建筑物及土地设定用途系办公用房、办公用地，本次评估依据《房地产估价规范》GB/T 50291-2015 中最高最佳利用原则。依据资产用途、评估假设前提、房地产市场的特点和评估人员收集的资料，现有房地产的评估采用市场法和收益法。

### I.市场法

将评估对象与在评估时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

市场法计算公式为：

评估对象价格=可比实例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

### II.收益法

收益法是通过预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

基本公式如下：
$$P = \frac{a}{(r-s)} \left[ 1 - \left( \frac{1+s}{1+r} \right)^n \right]$$

其中：

P 为房地产客观总价值

a 为房地产客观净收益

r-为房地产资本化率

s-为房地产收益递增比率

n-为房地产收益年限

(3) 市场法中主要参数-可比实例的选取依据、来源及合理性分析

#### ①收集交易实例

委估对象位于上海城市中心的外滩金融聚集区，周边紧邻南京东路、人民广场、豫园外滩、新天地、淮海中路、金陵路等等各大商圈。通过市场调查了解，评估人员从上海房天下网站、链家网网站上选取收集与评估对象相似的市场交易实例若干，并联系相关中介人员对交易实例进行实地调查。

除此之外，评估人员从 Resoinfo 房地产市场应用分析系统 <http://www.resoinfo.cn/> 查询 2020 年 6 月上海市黄浦区办公楼成交实例，情况如下表：

月份	区域	成交均价(元)	最低单价(元)	最高单价(元)
2020 年 6 月	黄浦区	57,796.00	52,389.00	68,106.00

#### ②选取可比实例

根据《房地产估价规范》GB/T 50291-2015 中关于可比实例的选取应符合下列规定：

I.可比实例应从交易实例中选取且不得少于三个；

II可比实例房地产应与估价对象房地产相似；

III.可比实例的成交日期应接近价值时点，与价值时点相差不宜超过一年，且不得超过两年；

IV.可比实例的成交价格应为正常价格或可修正为正常价格。

V.在同等条件下，应将位置与估价对象较近、成交日期与价值时点较近的交易实例选为可比实例。

评估人员从上海房天下网站、链家网网站上查询到的若干实例，并实地走访调查后，按照上述选定可比实例原则进行筛选后，选取三个合适的可比实例。

评估人员通过对选取的可比实例市场价格以及从 Resoinfo 房地产市场应用分析系统询到的黄浦区办公地产 2020 年 6 月实际成交价格进行分析，选取可比实例的价格在实际成交价格的合理区间范围属于正常价格，可以作为比准实例。

故最终选取三个合适的可比实例，如下表：

序号	物业名称	地址	物业图片	单价 (元/m <sup>2</sup> )	距委估对象	数据来源
1	上海广场	淮海中路 138 号		52,800.00	2 公里左右	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定
2	香港广场	淮海中路 282~283 号		60,000.00	2 公里左右	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定
3	天安中心大厦	南京西路 338 号		55,000.00	2 公里左右	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定

(4) 收益法中主要参数-可比实例的选取依据、来源及合理性分析




①收集交易实例

委估对象位于上海城市中心的外滩金融聚集区，周边紧邻南京东路、人民广场、豫园外滩、新天地、淮海中路、金陵路等等各大商圈。通过市场调查了解，评估人员从上海房天下网站、链家网网站上选取收集与评估对象相似的市场交易实例若干，并联系相关中介工作人员对交易实例进行实地调查。

## ②选取可比实例

根据《房地产估价规范》GB/T 50291-2015 中关于可比实例的选取应符合的规定，评估人员通过上海房天下网站、链家网网站上查询到的若干实例，并实地走访调查后，按照上述选定可比实例原则进行筛选，选取三个合适的可比实例。

三个合适的可比实例，如下表：

序号	物业名称	地址	物业图片	单价（元/m2/天）	距离委估对象距离	数据来源
1	外滩金融中心	中山东二路600号		9.5	1.2公里	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定
2	企业天地	湖滨路202号		10.00	1.2公里	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定
3	华旭国际大厦	西藏中路336号		10.00	1.2公里	上海房天下网站、链家网站报价及线下调研综合确定

## (5) 市场法与收益法实例不一致原因及合理性分析

### ①市场法实例不适用于收益法租金实例原因分析

I. 市场法实例上海广场、香港广场和天安中心大厦三个楼盘租金水平差异幅度较大，不具备可比实例选取的条件；而且该三个楼盘租售房源较多，其历年租金水平稳定性对比收益法中选取的实例楼盘

主要以出租房源为主的历年租金水平来说较差，故不采用市场法的实例作为收益法评估比准实例。

II. 评估人员从 wind 资讯终端查询上海市商业地产情况统计，如下表：

指标名称	上海:核心商圈写字楼租金	上海:优质写字楼租金:黄浦区
频率	季	季
单位	元/平方米/天	元/平方米/天
来源	根据新闻整理	根据新闻整理
2020-03	10.53	10.53
2020-06	9.40	9.40
2020-09	9.31	9.31

2020 年的租金水平均保持在 9.31 元/平方米-10.53 元/平方米。

经评估人员综合考虑 2020 年上海市核心商圈写字楼租金单价水平、黄浦区优质写字楼租金单价水平、委估对象自身所处于地理位置优越、交通便捷条件，本次选取的三个可比实例的租金水平分别为 9.5 元/平方米、10 元/平方米、10 元/平方米，修正后的租金平均水平为 9.24 元/平方米，评估人员认为该租金水平是处于合理区间范围内的。

### ②收益法租金实例不适用于市场法可比实例原因及分析

评估人员通过房天下、链家网站查询到收益法租金实例楼盘售价情况：

序号	物业名称（地址）	距离委估对象距离	数据来源	可售房源
1	外滩金融中心	1.2 公里	上海房天下网站、链家网站 报价及线下调研综合确定	0
2	企业天地	1.2 公里	上海房天下网站、链家网站 报价及线下调研综合确定	1
3	华旭国际大厦	1.2 公里	上海房天下网站、链家网站 报价及线下调研综合确定	0



由上表可知，收益法选取的外滩金融中心、华旭国际大厦可售房源为 0 套，不具备市场法可比实例选取的条件；企业天地楼盘可售房源仅有 1 套，其样本数较少，而市场法选取的三个实例楼盘可售房源有多套，更具有参考价值。故不选取市场法实例作为租金比准实例。

2、结合前次重组收购时的评估情况，对比分析前后两次评估是否存在差异及差异原因，说明本次交易估值的合理性。

(1) 前次重组收购与本次评估对比分析：

金额单位：万元

	评估基准日	房地产账面值	房地产评估值 (评估报告结论)	评估结论与账面 增值率(%)	房地产评估值 (含土地出让 金)	房屋评估单价 (含土地出让 金)	收益法评估单 价(含土地出 让金)
前次	2016/6/30	78,882.94	128,039.44	62.32	147,885.44	4.64	4.60
本次	2020/6/30	99,003.06	168,356.79	70.05	168,356.79	5.28	5.21

根据前次重组收购评估报告（沪众评报字（2016）第 186 号），其房屋建筑物和土地与本次纳入评估范围的在建工程中既有房地产建筑面积、土地面积一致。2020 年 6 月 30 日房地产账面值较 2016 年 6 月 30 日账面值高 20,120.12 万元，对应评估值高 40,317.35 万元，增值率基本相当，相差 7.74%。

表格中列示的房地产评估值 12.8 亿元为按照实际情况扣除彼时尚未补缴的土地出让金后的评估结果，若假设彼时房地产已补缴土地出让金，则其评估值应为 14.79 亿元。

#### ①评估结论单价

前次房屋评估结论单价（含土地出让金）

=前次房地产评估值（含土地出让金）÷可租售面积

$$=147,885.44 \div 31,866.89$$

$$=4.64 \text{ 万元/平方米}$$

本次评估结论房屋评估单价

$$=168,356.79 \div 31,866.89$$

$$=5.28 \text{ 万元/平方米}$$

## ②收益法评估单价

前次收益法评估单价（含土地出让金）

$$= \text{收益法评估值（含土地出让金）} \div \text{可租售面积}$$

$$=146,496.95 \div 31,866.89$$

$$=4.60 \text{ 万元/平方米}$$

本次收益法评估单价

$$= \text{收益法评估值} \div \text{可租售面积}$$

$$=166,099.73 \div 31,866.89$$

$$=5.21 \text{ 万元/平方米}$$

## （2）差异原因及其合理性分析

### ①两次评估账面值差异

前次评估的房地产账面值为 7.89 亿元，本次评估的房地产账面值 9.9 亿元，其主要差异原因为前次重组收购纳入评估范围的土地使用权取得方式为划拨用地，尚未缴纳土地出让金。其对应评估值已扣

除相关土地出让金。本次评估房地产中账面值包含已缴纳的土地出让金，经评估人员现场收集的资料得知，上海禾风医院有限公司于 2017 年 2 月取得上海市国有建设用地使用权出让合同，且已于 2017 年 2 月缴纳土地价款定金 40,356,000.00 元，同年 3 月缴纳剩余的土地出让金 161,424,000.00 元。

## ②两次评估方法选取的差异

前次评估中的房地产采用成本法和收益法进行评估，在出让土地（即含土地出让金）前提下，采用收益法评估值为 14.65 亿，采用成本法评估值为 14.92 亿，两种计算结果相近，从不同角度反映了估价对象房地产价值，最后结果取收益法和成本法的算术平均值为 14.79 亿作为评估值。

本次评估中的房地产采用市场法和收益法进行评估，市场法评估结果为 16.84 亿，收益法评估结果为 16.61 亿，最终根据本次评估目的，选取市场法的评估结果作为结论。

根据中国资产评估协会《资产评估执业准则——不动产》中评协〔2017〕38 号，结合《房地产估价规范》（GB/T50291-2015）及评估对象的具体情况，对评估对象分别采用了市场比较法和收益法进行评估，经对这两种不同方法得出的结果进行检验，并经评估人员在附近区域进行的市场调查，市场法能够客观反映资产目前的市场情况，其评估的参数、指标直接从市场取得，评估值更能反映市场现实价格，更能反映市场价格变动趋势。收益法根据评估对象的不同假设条件对其未来现金流/收益进行折现，其原理为理性投资者愿意支付的购置

或投资成本不会高于资产在未来能给其带来的回报。租金收益的计算是建立在假设未来房地产市场保持稳定的基础上得出的，资本化率、收益年限等关键参数均建立在一定假设基础上。因此我们认为采用市场比较法作为评估对象的房地产价格较为合理，在本报告中采用市场比较法计算结果作为评估对象的最终评估结果。

### ③评估结论合理性分析

评估人员从 Resoinfo 房地产市场应用分析系统 <http://www.resoinfo.cn/> 查询 2020 年 6 月上海市黄浦区办公楼成交实例，情况如下表：

本次在建工程市场法评估中选取的三个可比实例的交易价格分

月份	区域	成交均价(元)	最低单价(元)	最高单价(元)
2020 年 6 月	黄浦区	57,796.00	52,389.00	68,106.00

别为 52,800.00 元/平方米、60,000.00 元/平方米、55,000.00 元/平方米，评估结论单价为 52,800.00 元/平方米。评估人员认为该评估单价是处于合理区间范围内的。

### ④增值原因分析

#### I、土地稀缺性增值

根据 wind 资讯终端里公告的上海市核心商圈（黄浦区、静安区）的商办用地出让明细可知，2017 年-2020 年已成交的实例有 6 宗土地，情况如下：

公告日期	区域	土地用途	成交楼面价(元/m <sup>2</sup> )	成交地价(元/m <sup>2</sup> )	土地出让公告号
2020-07-20	黄浦区	商办	59,855.00	239,415.29	沪告字(2020)第 150 号
2020-03-23	静安区	商办	50,846.00	183,044.02	沪告字(2020)第 046 号
2019-07-31	静安区	商业用地	65,749.00	133,865.62	沪告字(2019)第 104 号
2018-12-14	静安区	商办	65,216.00	502,933.33	沪告字(2018)第 186 号

2018-05-28	黄浦区	商办	51,356.00	389,949.75	沪告字(2018)第 062 号
2017-01-26	静安区	办公楼	24,178.00	32,999.18	沪告字(2017)第 011 号

由于上海市经济、社会的发展，土地的需求越来越大，而土地资源在一定条件下是有限的，形成了无限的需求与相对有限土地资源的争夺，以致供不应求，从而使地价不断上涨。这种增值与对土地的投资没有直接的关系，本质上是土地稀缺性的提高所引起的价格上涨。

II、委估房地产位于上海外滩历史文化风貌区 187-8 地块，是原黄浦区中心医院所在地，北侧 500 米为南京东路步行商业街，东侧不到 2 公里即为陆家嘴国际金融区。地理位置优越，交通便捷。随国家经济保持着良好较快的发展，各产业的发展，以及人民生活水平的提高都加大了对房地产的需求，投入土地的资本不断积累，增加，同时产生正的外部效益，如土地开发所带来的基础设施改善等等。房地产市场的市场价格上涨导致其评估增值

⑤综上所述，评估人员认为本次评估在建工程与前次重组收购的评估值增值差异是合理。

3、结合前次收购、本次出售，以及未来可能收购时的情况，包括交易背景、估值方法、支付安排等，说明相关交易安排的必要性和合理性，是否损害上市公司利益。

#### (1) 前期收购交易背景、评估目的、评估方法

①交易背景：为响应上海市黄浦区委、区政府关于完善上海市外滩金融集聚带的功能及配套设施建设的战略部署，弥补外滩金融集聚带内高端医疗机构资源的相对不足，满足高端专业人才的医疗需求；进一步完善公司的专业医疗诊断、全科诊所、疗养康复、医疗设备金

融服务等医疗健康服务全产业链布局，同时整合线下医疗资源和线上资源，将公司打造为全产业链、线上线下立体型的医疗服务上市平台。

②评估目的：上海外滩投资开发（集团）有限公司拟股权转让持有上海禾风医院有限公司（原名上海和风置业有限公司）的 95%股权。

③评估方法：

前次上海众华资产评估有限公司通过对评估方法适用性的分析，最终采用资产基础法进行评估。

资产基础法是指分别求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值，得出企业股东权益价值的一种方法。

基本计算公式：股东全部权益评估值=各项资产评估价值之和-各项负债评估价值之和。

## （2）本次出售的交易背景、评估目的、评估方法

①交易背景：

I. 标的公司禾风医院尚未实际开展经营活动，其主要资产为尚处于建设阶段的禾风医院项目。相关项目建设周期较长，开发所需资金量较大，且难以在短期内投入经营实现盈利；同时受疫情影响，建设周期进一步延长。上市公司拟向控股股东上海览海出售标的公司控股权，可以显著减少上市公司未来对于禾风医院项目的投资负担，在现有的两家综合门诊（在运营）和两家专科医院（在建）的基础上尽快实现整体盈利；同时，本次交易完成后，禾风医院项目仍然在控股股东上海览海的支持下发展，待项目成熟后，上市公司仍然有优先选

择权可以择机收购禾风医院项目，完善上市公司医疗服务业务布局并增厚经营业绩。

II. 上市公司自 2016 年以来由传统航运业务转型医疗健康服务产业，目前尚处于医疗服务业务发展阶段，尚未实际开展经营。同时，由于医院项目具有前期投入较高、运营回报周期较长的特点，因此上市公司在现有的两个专科医院项目的建设阶段仍然需要较多的资金和资源投入。通过本次交易，上市公司可以回流部分资金，集中资源加快公司在高端医疗服务领域的布局。

②评估目的：览海医疗产业投资股份有限公司拟股权转让持有的上海禾风医院有限公司的股权。

③评估方法：

I. 受国内流通市场条件的限制，我们无法取得足够的、可参照的、与被评估单位类似的公司交易实例资料，在上市公司中寻找在现金流量、增长潜力和风险等方面与被评估单位类似的参考公司也很困难，不具备市场法评估的比较条件，因此本次评估不适用市场法进行评估。

II. 针对本次评估的特定目的、评估对象的自身条件，结合收集掌握的资料情况并充分了解被评估单位情况，公司由于近几年经营持续亏损，且在建项目截至目前尚未取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证。仅取得黄浦区发展和改革委员会备案证明，其中还涉及租赁的上海历史优秀文化建筑楼，后续改建时间、

内容与规模、经济技术指标均存在较大不确定性。企业未来经营无法预计，不适用收益法进行评估。

III. 企业价值是由各项有形资产和无形资产共同参与经营运作所形成的综合价值的反映。被评估单位资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。委估资产不仅可根据财务资料和购建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值，因此本次评估适用资产基础法评估。

综上所述，本次评估采用资产基础法具备合理性及必要性，且与前次评估使用的评估方法相一致。

### （3）是否损害上市公司利益

综合上述分析，结合本次出售评估的交易背景、评估目的，所选取的评估方法是合理的，其中主要资产-在建工程的主要评估参数选取依据充分，数据来源可靠，其在建工程评估值与前次评估存在差异原因已有充分论述和支撑，本次交易的估值具有合理性。故评估人员认为不存在损害上市公司利益的情形。



[本页无正文，系《万隆（上海）资产评估有限公司<关于对览海医疗产业投资股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函>反馈意见回复》之签署页。

资产评估师：



陈徐



李斌

资产评估机构负责人：



赵宇



万隆（上海）资产评估有限公司

年 月 日

