

大湖水殖股份有限公司独立董事

《关于上海证券交易所对大湖水殖股份有限公司现金收购资产相关事项的问询函》之回复的独立意见

根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，我们作为大湖水殖股份有限公司（以下简称“公司”）的独立董事，认真审阅了公司《关于上海证券交易所对大湖水殖股份有限公司现金收购资产相关事项的问询函》之回复文件后，经审慎分析，发表如下独立意见：

一、关于信息披露完整性、合规性和勤勉尽责情况

1. 公告披露，公司拟向咖辅健康科技（上海）有限公司、上海擢英医疗管理合伙企业、上海联创君浙创业投资中心（有限合伙）、上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）、蒋保龙、李爱川 6 位对象收购东方华康的股权并对其增资，但公司未按相关格式指引要求充分披露交易对方相关信息。请公司补充披露：（1）董事会是否已对交易各方当事人的基本情况及其交易履约能力进行了必要的尽职调查，如是，请说明未披露相关信息的原因，如否，请说明相关董事、监事和高级管理人员是否勤勉尽责；（2）交易对方主要业务最近三年发展状况，交易对方为自然人的，应当披露其最近三年的职业和职务、其控制的核心企业主要业务等基本情况；（3）交易对方最近一年主要财务指标，包括但不限于资产总额、资产净额、营业收入、净利润等。请公司独立董事发表意见。

回复：

（1）2019 年 11 月 14 日，公司董事长罗订坤、副董事长孙永志、董事、董事会秘书杨明，会同中介机构（包括会计师事务所、证券公司、律师），对东方华康医疗管理有限公司（以下简称“东方华康”）进行了实地考察，详细了解了东方华康基本情况，所处行业情况以及养老康复行业政策背景；实地考察走访了东方华康医疗管理有限公司总部，上海金城护理院、无锡市国济护理院、无锡市国济颐养院和无锡市国济康复医院，并和交易对方进行了当面沟通，了解了其基本情况及交易履约能力。

同时，公司的合作方上海长午投资管理有限公司（以下简称“长午投

资”)，从 2019 年 10 月份开始，对东方华康公司的基本业务、经营范围与主营业务具体情况、股权结构情况、旗下各医院股权结构情况，旗下各医院房屋土地租赁情况以及各医院的医保情况、各医院财务报告及相关财务资料的情况进行尽职调查。

综上，公司董事会已对交易对方基本情况及其交易履约能力进行了必要的尽职调查。

(2) 交易对方主要业务最近三年发展状况如下：

咖辅健康科技(上海)有限公司(以下简称“咖辅健康”)作为本次交易的交易对方，拟转让其持有的东方华康医疗管理有限公司(以下简称“标的公司”)1536 万元的股权。咖辅健康成立于 2017 年 9 月 27 日，注册资本为 500 万元，实缴注册资本 0 元，主要股东为自然人李淑娟，持有该公司 99% 股权，自然人李爱川，持有该公司 1% 股权。咖辅健康 2018 年度资产总额 5699.73 万元，净资产-0.1 万元，营业收入 0 元，净利润-0.1 万元；咖辅健康 2019 年度资产总额 5699.73 万元，净资产-0.13 万元，营业收入 0 元，净利润-0.13 万元。咖辅健康作为标的公司的股东，除向标的公司投资了 5699.69 万元之外，最近三年没有其他经营业务。

上海联创君浙创业投资中心(有限合伙)(以下简称“联创君浙”)作为本次交易的交易对方，拟转让其持有的标的公司 1038.22 万元的股权。联创君浙成立于 2017 年 11 月 27 日，注册资本 4 亿，实缴注册资本 1.26 亿。主要业务：股权投资，投资管理，资产管理，投资咨询。联创君浙 2018 年度资产总额 10795 万元，净资产 10795 万元，净利润 115 万元；联创君浙 2019 年度资产总额 12816 万元，净资产 12816 万元，净利润-99 万元。联创君浙作为标的公司的股东，除向标的公司投资了标的公司之外，最近三年没有其他经营业务。

上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“联创永沂”)作为本次交易的交易对方，拟转让其持有的标的公司 881.78 万元的股权。联创永沂成立于 2012 年 6 月 15 日，注册资本 5 亿元，实缴注册资本 5 亿元。联创永沂 2017 年度资产总额 50881 万元，净资产 19123 万元，净利润-556 万元；联创永沂 2018 年度资产总额 50709 万元，净资

产 49108 万元，净利润-15 万元；联创永沂 2019 年度资产总额 50635 万元，净资产 49262 万元，净利润 154 万元。联创永沂作为标的公司的股东，最近三年主要业务为：股权投资，投资与资产管理，投资咨询。联创永沂投资 500 万以上的企业包括上海深喜企业（集团）有限公司、上海旺翔文化传媒股份有限公司、本次交易标的公司、正益移动互联科技股份有限公司、深圳市创鑫激光股份有限公司、锐嘉科集团有限公司。

自然人蒋保龙作为本次交易的交易对方，拟转让其持有的标的公司 99.56 万元的股权。蒋保龙是高级经济师，2013.12-至今担任上海衢州商会秘书长，2017.8-至今担任上海衢州商会党支部书记，2015.1-至今担任上海浙江商会监事会监事。蒋保龙最近三年除投资标的公司之外，无投资其他企业或控制其他企业。

自然人李爱川作为本次交易业绩补偿方，是东方华康医疗管理有限公司董事、总经理，生于 1974 年 5 月，浙江省衢州市籍，从事医院管理、医疗投资、医院运营二十余年，先后担任多所医疗机构院长职务，全权负责集团旗下康复医疗、康复护理项目运营与管理。李爱川最近三年除投资标的公司、咖辅健康、上海擢英之外，无投资其他企业或控制其他企业。

我们作为公司独立董事，我们同意对上述问题的回复。

二、关于收购标的评估大幅增值的依据和合理性

3. 公告披露，本次收购标的公司 2019 年经审计净资产及净利润分别为 1.30 亿元、-0.27 亿元，本次交易采用收益法的评估作价为 6.276 亿元，增值率达 382.77%，评估预测标的资产 2020 年至 2024 年净利润分别为 2886 万元、3826 万元、5749 万元、7024 万元、7009 万元，较其目前仍处于亏损状态差异显著。请公司补充披露：（1）在标的资产持续亏损的情况下，评估预测其未来盈利且业绩大幅增长的依据和合理性；（2）标的资产未来各年度预测收入或现金流量的具体评估依据，包括预期产品服务定价、销量或预期客户流量、人均消费金额、成本费用等，并具体说明数据来源及可靠性；（3）评估所采用的折现率、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数，并说明有关评估依据和参数的确

定依据和合理性；(4) 本次交易对公司商誉、货币资金等财务状况和经营成果的影响。请评估机构及公司独立董事发表明确意见。

回复：

(1) 在标的资产持续亏损的情况下，评估预测其未来盈利且业绩大幅增长的依据和合理性；

目前处于亏损状态的原因，是因为医疗机构审批需要前置条件，人员、设施设备、水电供应、消防、医废物处理、宣传推广等需要大量资金先行投入，且由于开业时间较短，住院率与收费金额上升需要一定时间，导致目前亏损；后续支出主要在人员费用与房租，与筹建期投入大幅减少，盈利机会将快速增加。本次评估预测标的资产未来可以盈利且能够实现增长，原因如下：

1、标的资产历史期经营情况大幅增长

标的资产合并口径下历史期经营情况如下：

单位：万元

项目/年度	历史数据			预测期
	2017年	2018年	2019年1-9月	2019年10-12月
	金额	金额	金额	预测数
一、营业总收入		985.76	5,415.36	3,496.27
四、净利润	-500.32	-2,822.46	-2,784.73	-35.15

标的资产下属护理院及康复医院2017年在前期筹备组建中，尚未正式开始营业，2018年常州阳光康复医院有限公司开始运营，故全年营业收入仅985.76万元。2019年上海金城护理院有限公司、无锡市国济护理院有限公司、无锡市国济康复医院有限公司刚刚开业，营业收入达到5415.36万元。根据预测，2019年10-12月标的资产运营基本能达到盈亏平衡。

标的资产2019年经审计的经营情况与预测比较如下：

单位：万元

项目	2019年预测数	2019年实际数
营业收入	8,911.63	8,768.87
净利润	-2,819.88	-2,660.70

综上，2019年标的资产实际净利润略高于本次评估盈利预测数，标的

资产收入及盈利情况优于2018年，2019年10-12月实际盈利情况已实现盈利，实际经营情况与预测数基本相符。

2、历史上2018-2019年，标的资产下属护理院及康复医院主要处于建设期，2020年达到正常经营水平后对业绩有较大提升

标的资产下属护理院及康复医院2017年在前期筹备组建中，尚未正式开始营业，2018年常州阳光康复医院有限公司刚刚开始运营，故全年营业收入仅985.76万元。2019年上海金城护理院有限公司、无锡市国济护理院有限公司、无锡市国济康复医院有限公司开始运营，营业收入达到5415.36万元。标的资产下属护理院及康复医院营业时间较短，且截止至评估基准日，上海金城护理院有限公司、常州阳光康复医院有限公司、无锡市国济康复医院有限公司尚未全部完成装修工程和设备购置，部分床位无法投入使用，床位使用率相对较低，尚未完全展开经营，导致2018年、2019年1-9月持续亏损。

标的资产下属护理院及康复医院均已纳入医保定点，且标的资产所在区域康复医疗市场分别位于上海、无锡、常州，当地护理康复床位需求量较大。2020年起随着未来各护理院及康复医院装修及床位扩张逐步完成，预计未来床位使用率将上升，收入将大幅提升，使得业绩有大幅增长。

3、标的资产所属行业未来前景向好

从行业角度来看，2018年6月，国家卫生健康委员会、国家发展改革委等十一部委联合制定发布了《关于促进护理服务业改革与发展的指导意见》，《意见》提出了护理服务体系健全完善、护理队伍得到长足发展、护理服务供给更加合理、护理服务能力大幅提升四大主要目标。

由于我国出生率的大幅下降和预期寿命的不断增加，老龄化进程呈现加快趋势。养老产业的潜在需求取决于人口老龄化的进程，老龄化加速养老产业的需求释放。随着未来5-10年建国后第二次“婴儿潮”一代逐渐进入老年，中国老龄化进程将会进一步加速，“养儿防老”的家庭模式愈发难以维系，养老产业将迎来快速发展的“黄金阶段”。

综上，标的资产虽近年来持续亏损，随着建设期结束标的资产运营步入正轨，在市场需求较高的背景下，本次评估预测标的资产未来盈利且业绩大幅增长具备合理性。

(2) 标的资产未来各年度预测收入或现金流量的具体评估依据，包括预期产品服务定价、销量或预期客户流量、人均消费金额、成本费用等，并具体说明数据来源及可靠性；

标的资产收入主要包括住院收入及其他收入、门诊收入，其中，住院收入及其他收入为主要业务，主要包含医保规定的床位费、护理费（按等级）、检查费（含CT/DR、影像、检验等）、治疗费、药品费等费用，按照床位数、床位使用率、日均住院费等，根据标的资产历史期实际情况，结合所在地市场需求及管理層预算进行预测，数据具备可靠性。

1、关于收入相关参数的依据及各护理院、康复医院的收入预测情况

标的资产为护理院及康复医院，收入绝大部分为住院收入，另有少部分门诊收入、护理收入等。住院收入主要参数包括床位数、预计床位使用率、每日住院费。

床位数预测均根据各护理院、康复医院基准日实际床位数，以及根据经营计划制定的装修、设备购置总预算预测未来新增床位数。评估人员已核实标的资产近期2019年10-11月各护理院、康复医院实际经营统计数据。

床位使用率预测均根据标的资产2019年10-11月实际床位使用率、标的资产各护理院康复医院的装修设备采购进度进行预测，且标的资产所在地市场需求因老龄化程度较高，床位缺口较大，预计未来年度床位需求量将不断提高，标的资产的床位使用率将维持在高位水平。评估人员已核实标的资产近期2019年10-11月各护理院、康复医院实际经营统计数据。

住院费主要包含医保规定的床位费、护理费（按等级）、检查费（含CT/DR、影像、检验等）、治疗费、药品费等费用。住院费预测系根据基准日标的资产下属各护理院康复医院基准日近期2019年10-11月的实际住院费情况进行预测，评估人员考虑到每年运营成本等方面的增长，住院费按照每年5%进行递增，至永续年起保持不变。评估人员已核实标的资产近期2019年10-11月各护理院、康复医院实际经营统计数据。

标的资产下属各护理院康复医院收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
东方华康医疗管理有限公司						
小计	-	-	-	-	-	-
上海金城护理院有限公司						
住院费及其他收入	2,485.07	12,837.03	13,478.88	14,152.83	14,860.47	15,603.49
门诊收入	6.14	906.68	1,080.51	1,231.38	1,335.56	1,395.42
小计	2,491.20	13,743.71	14,559.39	15,384.21	16,196.03	16,998.92
常州阳光康复医院有限公司						
住院费及其他收入	396.27	2,243.43	2,870.98	3,191.20	3,634.87	3,816.61
门诊收入	12.00	242.98	304.43	341.79	381.15	405.44
小计	408.27	2,486.41	3,175.41	3,532.99	4,016.02	4,222.05
无锡市国济康复医院有限公司						
住院费及其他收入	472.02	3,051.86	4,660.82	6,230.65	7,453.13	7,825.79
门诊收入	5.54	528.35	772.51	878.22	1,042.49	1,137.16
小计	477.56	3,580.21	5,433.33	7,108.87	8,495.62	8,962.95
无锡市国济护理院有限公司						
住院费及其他收入	119.23	1,608.34	1,794.30	1,994.84	2,094.58	2,199.31
门诊收入		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
小计	119.23	1,608.34	1,794.30	1,994.84	2,094.58	2,199.31
无锡市梁溪区国济颐养院有限公司						
小计	-	-	-	-	-	-
合计	3,496.27	21,418.66	24,962.44	28,020.90	30,802.24	32,383.23

注：标的资产母公司东方华康医疗管理有限公司为管理平台，无主营业务，下属子公司无锡市梁溪区国济颐养院有限公司尚未正式运营，无主营业务及相关规划，本次仅对上述公司预测其管理费用等支出。

标的资产投入运营的各公司预计床位使用率如下：

公司名称	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
上海金城护理院有限公司	85%	95%	95%	95%	95%	95%
常州阳光康复医院有限公司	55%	70%	80%	85%	90%	90%
无锡市国济康复医院有限公司	34%	57%	64%	74%	86%	86%
无锡市国济护理院有限公司	40%	80%	85%	90%	90%	90%

由于2019年部分护理院康复医院装修工程没有全部完工，导致2019年床位使用率相对较低，随着2020年装修工程逐步完工以及标的资产运营的日趋完善，预计床位使用率将逐步提高至86%-95%后保持稳定。

标的资产投入运营的各公司每日住院费预测：

单位：元/床*天

公司名称	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
上海金城护理院有限公司						
普通住院费	395	414.75	435.49	457.26	480.12	504.13
常州阳光康复医院有限公司						
普通住院费	260	273	286.65	300.98	316.03	331.83
康复住院费			450	472.50	496.13	520.93
无锡市国济康复医院有限公司						
ICU住院费	330	346.50	363.83	382.02	401.12	421.17
单病种住院费	680	714	749.70	787.19	826.54	867.87
普通住院费	300	315	330.75	347.29	364.65	382.88
无锡市国济护理院有限公司						
普通住院费	100	105	110.25	115.76	121.55	127.63

标的资产投入运营的各公司最大可开放床位数情况如下：

单位：床

公司名称	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
上海金城护理院有限公司	804	804	804	804	804	804
常州阳光康复医院有限公司	300	300	300	300	300	300
无锡市国济康复医院有限公司	364	364	472	526	526	526
无锡市国济护理院有限公司	324	324	324	324	324	324

关于床位数目前卫健委核定的床位数为：上海金城护理院有限公司450张，常州阳光康复医院有限公司100张，无锡市国济康复医院有限公司260张，无锡市国济护理院有限公司480张。鉴于当前国内医疗机构普遍存在床位紧缺的情况，尤其是长三角地区的各类公立二级三级医院，因为医疗资源紧张，在实际经营中，医疗机构在核定床位的基础上，根据其实际经营面积和接纳病人能力，允许增设开放床位，在床位紧张的情况下，甚至在走廊过道等区域临时增加床位，且均可享受医保政策，故医疗机构的实际开放床位数往往高于核定床位数。此外，标的公司将根据实际需要和工作进度，达到医疗机构设置标准后逐步申报新增床位数。

根据国家卫计委2017年下发的《医疗机构基本标准（试行）》，二级综合医院病房每床净使用面积不少于5平方米，三级综合医院病房每床净使用面积不少于6平方米，护理院病房每床净使用面积不少于5平方米，未列入本标准的医疗机构，可比照同类医疗机构基本标准执行。由于标的资

产下属护理院康复医院申请核定床位数时装修工程尚未全部完工，仅根据当时完工的建筑面积申请，故核定床位数相对较少。比照以上标准，并结合标的资产下属护理院康复医院实际情况，当前标的资产下属护理院康复医院的可开放床位数通常会高于核定床位数。

上海金城护理院有限公司截止至基准日经营场所总建筑面积 23000 多平方米，专业康复治疗区面积 3000 多平方米。2018年申请核定床位时，由于装修工程未全部完工，仅按照建筑面积约8000平方米进行申报，故当时卫计委核定床位数为450张，目前上海金城护理院有限公司装修工程已基本完工，总建筑面积达到 23000 多平方米，经实地勘察确认，目前实际开放床位数达到804张。上海金城护理院有限公司已准备申报材料，拟进一步申请核定床位。

常州阳光康复医院有限公司截止至基准日经营场所建筑面积10000多平方米，专业康复治疗区面积 1600 平方米，核定床位数为100张，经实地勘察确认，目前实际开放床位数达到300张。

无锡市国济康复医院有限公司、无锡市国济护理院有限公司在同一幢楼内经营，截止至基准日经营场所建筑面积合计约 37200 平方米，经实地勘察确认，无锡市国济康复医院有限公司核定床位数为260张，目前实际开放床位364张，无锡市国济护理院有限公司核定床位数为480张，目前实际开放床位324张。无锡市国济康复医院有限公司目前预计最大可开放床位数为526张，但出于当前运营、成本等方面的考虑，未进一步开放床位，随着未来装修工程逐步完成，运营逐步成熟，就医患者逐步增多，无锡市国济康复医院有限公司最大开放床位预计会逐步增至526张。无锡市国济护理院有限公司出于当前运营、成本、经济效益等方面的考虑，实际开放床位数低于核定床位数，未来暂无进一步开放床位数的计划。

综上，可开放床位数预测是合理的，本次评估均根据可开放床位数，结合预计床位使用率和住院费预测住院收入。

2、标的资产下属各护理院康复医院床位数、床位使用率、住院费、成本费用等预测，评估举例

以标的资产下属最大的上海金城护理院有限公司为例，收入预测如

下：

（1）住院费及其他收入的预测

上海金城护理院有限公司2019年1月纳入医保定点，正式开始营业。医院坐落于闵行区北桥镇北松公路700号，地理位置优越，交通便利，环境优美。医院总建筑面积23000多平方米，专业康复治疗区面积 3000 多平方米，最大可开放床位804张。目前上海金城护理院有限公司尚有部分楼层装修，预计2020年完成后804张可全部投入使用。

1) 关于住院费收入

住院收入=开放床位数×床位使用率×每床日平均住院费用×365天

根据最新经营情况，上海金城护理院有限公司单月病床使用率已超过85%，随着2020年全部楼层装修完成后床位全部开放，预计预测期全年床位使用率将达到95%。

住院费主要包含医保规定的床位费、护理费（按等级）、检查费（含CT/DR、影像、检验等）、治疗费、药品费等费用。根据最新经营情况，上海金城护理院有限公司单月病床每床日平均费用近400元，本次2019年10-12月病床每床日平均费用按照395元进行预测。该地区病床住院费为护理院定期与医保中心结算，床位价格每年经核算后根据实际情况调整，本次评估考虑每年5%的增长率，至2025年起保持稳定。

2) 护工管理费

护工管理费系护工收费的分成，医院对于护工费的分成为20%，护工根据1个护工对护理病人数量不同，收费分别如下表：

方式	金额（元/天）
1对1	260
1对2	150
1对3	110
1对4	80
1对5	70
1对6及以上	60

该部分服务2020年正式全面开展，预计平均护工收费在每床100元/天，以后年度每年递增5%。

护工管理费收入=开放床位×预计床位使用率×护工护理费单价×分成比例×365天

3) 床位服务费。床位服务费系为满足病人对床位的定制化要求收取的服务费，例如朝向、房型等区别，平均每床750元每月，以后年度每年递增5%。

床位服务费收入=开放床位×预计床位使用率×床位服务费单价×12月

(2) 门诊收入的预测

1) 普通门诊。2019年上海金城护理院有限公司普通门诊尚在试运行阶段，未全面开放，最大开放门诊量为7200人/年，根据11月单月最新经营情况，门诊均次费用约516元，预计2019年第四季度门诊均次费用约400元。

预计2020年门诊开放后，随着各类检查、药品、康复治疗等服务的开展，门诊均次费用会降低，门诊量会扩大，2020年预计实际可容门诊利用率到60%，之后逐年提升，2023年到80%后保持稳定，门诊均次费用预计为240元/次。

普通门诊收入=最大开放门诊量×实际可容门诊利用率×门诊病人人均费用

2) 中医门诊。2019年上海金城护理院有限公司中医门诊尚在试运行阶段，未全面开放。预计2020年门诊开放后，日均门诊营业额在13000元，2021年-2022年增长率为15%，以后年度增长率逐步降低。

中医门诊收入=日均门诊营业额×365

3) 高压氧仓门诊。2019年底上海金城护理院有限公司高压氧仓设备已购置并安装调试完毕，预计2020年投入使用，目前高压氧仓单价每次为150元/人，以后年度每年递增5%。每天高压氧仓最多能开5次，每次容纳20人，最大使用人数36500人次/年。2020年预计全年使用率约在60%，以后年度逐步上升，至2022年达到80%后保持稳定。

高压氧仓门诊收入=全年最大使用人数×全年使用率×高压氧仓单价

(3) 主营业务成本

上海金城护理院有限公司近期的主营业务成本如下：

金额单位：人民币元

项目/年度		2017年	2018年	2019年1-9月
1	药品			5,692,096.38

项目/年度		2017年	2018年	2019年1-9月
2	卫生材料、试剂			1,884,855.83
3	办公、消毒、检测等			1,210,210.92
4	工资、社保、公积金			9,144,482.81
5	福利费			715,594.15
6	资产折旧、摊销			1,023,569.45
7	其他			110,397.65
主营业务成本小计		-	-	19,781,207.19

对主营业务成本中的各项费用进行分类分析，主要包括药品、卫生材料、试剂、办公、消毒、检测费、员工工资社保公积金、资产折旧、摊销、其他等。

药品成本、卫生材料试剂成本、办公、消毒、检测等成本在企业运营初期由于收入相对较低，占收入比重较高，随着收入的增长，上述成本占收入比重会有一些的程度的摊薄，2020年起占收入比重下降。

根据近期薪资水平，预计以后年度人均工资每年递增5%，人均福利费每年递增2%，并根据运营需要预测所需员工人数。

折旧、摊销根据当前以及未来新增资产规模预测。

上海金城护理院有限公司主营业务成本的预测详见下表：

金额单位：人民币万元

年度	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
药品	323.86	1,649.25	1,747.13	1,846.10	1,943.52	2,039.87
卫生材料、试剂	67.26	343.59	363.98	384.61	404.90	424.97
办公、消毒、检测等	37.37	137.44	145.59	153.84	161.96	169.99
工资、社保、公积金	450.00	3,091.20	3,245.76	3,408.05	3,578.45	3,757.37
福利费	58.00	183.68	187.35	191.10	194.92	198.82
资产折旧、摊销	40.09	174.47	177.88	177.88	177.88	177.88
其他	3.74	20.62	21.84	23.08	24.29	25.50
合计	980.31	5,600.24	5,889.54	6,184.65	6,485.93	6,794.40

(4) 管理费用

上海金城护理院有限公司近期的管理费用如下：

金额单位：人民币元

项目/年份	2017年	2018年	2019年1-9月
工资薪酬		2,598,492.38	3,557,994.19
福利费		584,142.84	3,051,927.95
办公费		409,731.36	795,767.99
服务费		74,818.50	470,556.20
业务招待费		333,389.66	593,501.66
房租物业费		362,512.75	10,788,287.27
水电费		937,421.26	1,537,311.20
装修摊销			-
资产折旧、摊销		296,448.77	296,061.08
其他		729,201.74	638,199.89
合计	0.00	6,326,159.26	21,729,607.43

对管理费用中的各项费用进行分类分析，主要包括员工薪酬、福利费、办公费、服务费、业务招待费、房租物业费、水电费、装修摊销、折旧摊销、其他等。

由于子公司上海金城护理院有限公司成立时间较晚，在筹备期部分管理人员暂时挂职在母公司东方华康医疗管理有限公司，由于2020年起上海金城护理院有限公司运营基本步入正轨，原负责子公司上海金城护理院有限公司事务的人员将转入上海金城护理院有限公司，人员工资及福利费将转入上海金城护理院有限公司结算，预计子公司上海金城护理院有限公司职工薪酬2020年会大幅增加，以后年度逐步稳定。未来预计工资年增长率为5%，福利费年增长率为2%。

服务费在企业运营初期由于收入相对较低，占收入比重较高，随着收入的增长，上述成本占收入比重会有一定的程度的摊薄，2020-2022年起占收入比重下降。

业务招待费一般占收入比重较稳定，未来根据占收入比重进行预测。办公费在企业运营初期增长加高，随着运营的稳定，增长率逐步降低。水电费、其他支出相对固定，按照每年固定比率增长。折旧、摊销根据当前以及未来新增资产规模预测。装修摊销系租赁房产的装修费摊销，根据完工后转入长期待摊费用中的装修款进行摊销。房租物业费根据房屋租赁合同、物业合同进行预测，出租人系上海憨牛建设工程有限公司，租赁期为

15年。

上海金城护理院有限公司管理费用的预测详见下表：

金额单位：人民币万元

年度	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工资薪酬	160.00	1,031.20	1,082.76	1,136.90	1,193.74	1,253.43
福利费	150.00	118.50	120.87	123.29	125.75	128.27
办公费	28.00	110.80	113.02	114.15	115.29	116.44
服务费	42.00	68.72	58.24	61.54	56.69	59.50
业务招待费	25.00	192.41	203.83	215.38	226.74	237.98
房租物业费	229.63	1,067.59	1,067.59	1,067.59	1,131.64	1,131.64
水电费	42.00	199.65	203.64	207.71	211.87	216.10
装修摊销	0.00	180.03	360.05	360.05	360.05	360.05
资产折旧、摊销	11.21	48.77	49.72	49.72	49.72	49.72
其他	24.00	90.29	90.29	90.29	90.29	90.29
合计	711.83	3,107.95	3,350.01	3,426.61	3,561.79	3,643.43

综上，标的资产未来各年度预测期收入、成本、费用预测依据均根据标的资产历史期实际情况，结合所在地市场需求及管理层预测，并经评估人员测算并核实，具备可靠性。

(3) 评估所采用的折现率、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数，并说明有关评估依据和参数的确定依据和合理性；

本次评估所采用的折现率、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等具备合理性，分析如下：

1、关于折现率的确定

折现率的取值过程均根据Wind资讯等市场数据测算得出，具备合理性。

收益法评估预测模型中折现率根据被评估单位自身资本结构的变动，取10.98%-11.02%。

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$r = r_d \times (1-t) \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

w_d ：评估对象的付息债务比率；

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

D=付息债务

E=股权价值

w_e ：评估对象的权益资本比率；

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

t：所得税率

r_d ：债务资本成本；

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 ；

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

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

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

β_t ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；（本次取比较案例的平均值）

无风险报酬率，根据Wind数据系统公布的长期国债（距基准日剩余10年及以上）的到期收益率，取3.97%。

市场风险溢价ERP，我们借鉴目前国际上一种较流行的测算美国以外

的资本市场的股权风险溢价的方法，该方法由美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家Aswath Damodaran提出，是通过在成熟股票市场（如美国）风险溢价的基础上加上国家风险溢价，得到中国市场的风险溢价，取7.10%。

β_t 通过Wind资讯分别计算对比公司其近年来财务杠杆的Beta值，取0.7844。按照对比公司的剔除财务杠杆后的Beta值，参照标的资产各年度的资本结构进行计算，本次采用内插法计算目标公司Beta值，资本结构为被评估单位该年度付息债务/股东全部权益价值，

被评估单位自身资本结构情况如下：

项目\年份	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
自身资本结构	1.27%	4.46%	1.27%	1.27%	1.27%	1.27%

目标公司Beta值计算过程如下：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-t) D/E]$$

其中： β_U ：剔除财务杠杆的 β 系数

β_L ：具有财务杠杆的 β 系数

t：所得税率（所得税税率为25%）

D/E：财务杠杆系数，D为付息债务市值，E为股权市值

目标公司Beta值详见下表：

项目\年份	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
被评估单位 BETA	0.792	0.811	0.792	0.792	0.792	0.792

公司特有风险溢价 R_c 一般取值0%-3%。企业在管理和财务等方面均较正常，被评估单位旗下护理医院、康复医院运营时间较短，运营初期运营资金方面有一定压力，预计运营稳定期后资金压力将大幅缓解。综上分析，对于公司特有风险溢价本次评估根据经验酌情取1.5%。

最终由公式 $r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f)$ 得到评估对象的权益资本成本 r_e ，目标公司各年度 r_e 详见下表：

项目\年份	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
r_e	11.09%	11.23%	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%

债务资本成本，标的资产当前平均贷款利率为7.25%，最新长期贷款利率4.90%，被评估单位当前平均贷款利率高于最新长期贷款基准利率，故本次债务资本成本 r_d 取被评估单位当前平均贷款利率7.25%。

资本结构，本次评估采用被评估单位自身资本结构作为目标资本结构，详见下表：

项目\年份	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
W_d	1.26%	4.27%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
W_e	98.74%	95.73%	98.74%	98.74%	98.74%	98.74%

折现率的计算

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e$$

本次折现率详见下表：

项目\年份	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
r	11.02%	10.98%	11.02%	11.02%	11.02%	11.02%

2、关于预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率的合理性

测期各年度收益预测均根据各公司净利润分别进行收入、成本、费用、所得税预测后得出。

收入增长率、净利润增长率、成本费用率均根据标的资产近期经营情况以及所在区域内市场状况预测，具备合理性。

标的资产及下属各护理院、康复医院净利润预测如下：

东方华康医疗管理有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-	-	-
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	131.89	408.28	346.17	360.36	367.60	381.71

项目	2019年10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
财务费用	10.00	120.00	120.00	40.00	40.00	40.00
营业利润	-141.89	-528.28	-466.17	-400.36	-407.60	-421.71
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-141.89	-528.28	-466.17	-400.36	-407.60	-421.71
减：所得税	-	-	-	-	-	-
净利润	-141.89	-528.28	-466.17	-400.36	-407.60	-421.71

上海金城护理院有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	2,491.20	13,743.71	14,559.39	15,384.21	16,196.03	16,998.92
减：营业成本	980.31	5,600.24	5,889.54	6,184.65	6,485.93	6,794.40
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	711.83	3,107.95	3,350.01	3,426.61	3,561.79	3,643.43
财务费用	4.50	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00
营业利润	794.56	5,017.52	5,301.85	5,754.94	6,130.31	6,543.08
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	794.56	5,017.52	5,301.85	5,754.94	6,130.31	6,543.08
减：所得税	-	1,187.83	1,358.22	1,473.35	1,569.02	1,674.02
净利润	794.56	3,829.69	3,943.63	4,281.59	4,561.29	4,869.07

常州阳光康复医院有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	408.27	2,486.41	3,175.41	3,532.99	4,016.02	4,222.05
减：营业成本	239.86	1,447.35	1,846.74	1,966.62	2,110.37	2,211.13
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	312.47	913.84	994.80	1,020.32	1,047.80	1,073.88
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	-144.05	125.22	333.87	546.05	857.84	937.04
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-

项目	2019年 11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-144.05	125.22	333.87	546.05	857.84	937.04
减：所得税	-	-	-	-	145.52	235.32
净利润	-144.05	125.22	333.87	546.05	712.33	701.73

无锡市国济康复医院有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年 11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	477.56	3,580.21	5,433.33	7,108.87	8,495.62	8,962.95
减：营业成本	329.98	2,646.04	3,529.72	3,958.55	4,327.28	4,539.92
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	420.95	1,419.62	1,786.68	1,858.89	1,900.76	1,958.22
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	-273.37	-485.45	116.93	1,291.43	2,267.58	2,464.82
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-273.37	-485.45	116.93	1,291.43	2,267.58	2,464.82
减：所得税	-	-	-	-	168.71	620.69
净利润	-273.37	-485.45	116.93	1,291.43	2,098.88	1,844.13

无锡市国济护理院有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年 11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	119.23	1,608.34	1,794.30	1,994.84	2,094.58	2,199.31
减：营业成本	100.94	865.70	1,060.44	1,111.80	1,167.14	1,225.24
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	224.69	687.82	719.94	736.09	751.91	786.24
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	-206.40	54.82	13.92	146.95	175.53	187.83
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-206.40	54.82	13.92	146.95	175.53	187.83
减：所得税	-	-	-	-	-	48.06
净利润	-206.40	54.82	13.92	146.95	175.53	139.77

无锡市梁溪区国济颐养院有限公司净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年 11-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-	-	-
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	64.00	110.01	116.59	116.59	116.59	123.57
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	-64.00	-110.01	-116.59	-116.59	-116.59	-123.57
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-64.00	-110.01	-116.59	-116.59	-116.59	-123.57
减：所得税	-	-	-	-	-	-
净利润	-64.00	-110.01	-116.59	-116.59	-116.59	-123.57

合并后净利润的计算详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	3,496.27	21,418.66	24,962.44	28,020.90	30,802.24	32,383.23
减：营业成本	1,651.09	10,559.33	12,326.44	13,221.62	14,090.72	14,770.69
税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,865.83	6,647.52	7,314.18	7,518.86	7,746.45	7,967.05
财务费用	14.50	138.00	138.00	58.00	58.00	58.00
营业利润	-35.15	4,073.82	5,183.82	7,222.42	8,907.08	9,587.49
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	-35.15	4,073.82	5,183.82	7,222.42	8,907.08	9,587.49
减：所得税	-	1,187.83	1,358.22	1,473.35	1,883.24	2,578.08
净利润	-35.15	2,885.99	3,825.60	5,749.07	7,023.84	7,009.42

本次评估预测合并口径收入、净利润增长率如下：

项目	2019年10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
收入增长率	804.03%	140.35%	16.55%	12.25%	9.93%	5.13%
净利润增长率	0.09%	202.34%	32.56%	50.28%	22.17%	-0.21%

注：2019年10-12月增长率已做年化处理。

本次标的资产预测期成本费用率如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
成本率	57.81%	49.30%	49.38%	47.18%	45.75%	45.61%
管理费用率	53.37%	31.04%	29.30%	26.83%	25.15%	24.60%

关于收入预测，由于标的资产下属护理院及康复医院2018年-2019年才陆续开业，营业时间较短。同时，截止至评估基准日，上海金城护理院有限公司、常州阳光康复医院有限公司、无锡市国济康复医院有限公司尚未全部装修完毕，部分床位无法投入运营，故床位使用率相对较低，导致收入较低。根据预测，随着标的资产主要的装修及设备采购在2020年完成，2020年标的资产接纳患者能力将大幅提升，标的资产预计床位使用率将大幅提高，使得2020年收入大幅增长。2021年-2022年收入增长的原因一方面是床位使用率逐步提高，另一方面是无锡市国济康复医院有限公司最大床位数逐步扩大，至2022年底增至526张床位，使得营业收入保持10%以上的增长，2023年-2024年收入增长来源主要是住院收入随着人力成本等成本费用的增长而相应增长，增长幅度逐步放缓。

关于成本费用，本次评估成本费用均按照各公司人工、材料、折旧、摊销、办公费用、房屋租金等因素，根据基准日近期实际情况、管理层预测等进行确认。由于标的资产下属护理院及康复医院2018年-2019年才陆续开业，部分楼层尚在装修等原因，部分床位无法投入使用，故床位使用率相对较低，而人工、房租、折旧摊销等固定成本费用难以削减，导致成本费用率较高，2020年起随着装修逐步完成，床位使用率提高，收入上升，成本费用率会进一步下降。另外，2017年-2019年期间由于各护理院康复医院前期筹备及试运营，大量成本费用已提前筹备并发生，故预测期成本费用增长相对较少，未来年度成本率及费用率逐步保持稳定。

关于净利润预测，2020年-2023年大幅增长主要原因是收入大幅增长，而成本费用等支出在历史年度已经提前筹备，故成本费用2020年-2023年增长相对较少，另外由于历史年度亏损，2020年-2023年所得税预测中可抵扣历年亏损部分，使得2020年-2023年净利润大幅增长，2024年随着收入增幅放缓，净利润增长也放缓，与2023年接近。

综上，本次评估折现率、预期未来各年度收益等预测具有合理性。

(4) 本次交易对公司商誉、货币资金等财务状况和经营成果的影响。

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》规定：非同一控制下的控股合并，母公司在购买日编制合并资产负债表时，对于被购买方可辨认资产、负债应当按照合并中确定的公允价值列示，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为合并资产负债表中的商誉。上市公司支付对价 25,000 万购买东方华康 40% 股权，股权转让后上市公司向东方华康以现金增资 12,500 万元，获取 20% 的股权，本次交易完毕后上市公司共持有东方华康 60% 股权，构成非同一控制下企业合并，取得的净资产按公允价值计量。经审计的净资产账面金额与增值额的合计数确认为购买日可辨认资产公允价值，该可辨认资产公允价值与交易对价之间的差额确认为商誉。

假设本次交易于 2019 年 12 月 31 日 实施完成，商誉计算过程如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日
合并对价	37,500.00
经审计的东方华康 2019.12.31 净资产	13,025.27
评估情况	
1、固定资产增值	0.17
2、无形资产	0.06
3、长期股权投资	-4,649.91
购买日可辨认净资产公允价值	14,442.92
购买股权比例	60%
商誉	28,834.25

根据《企业会计准则》的规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需要 在未来每年年度终了做减值测试，商誉减值部分计入当期损益。

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与标的公司未来期间的经营业绩相关。若标的公司未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起标的公司作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉

减值测试时，与标的公司商誉相关的资产组或资产组组合可收回金额低于其账面价值，将会因此产生商誉减值损失。

商誉减值损失金额将相应减少上市公司当期净利润。根据上述假定的商誉金额，商誉减值对上市公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析如下：

单位：万元

假设减值比例	商誉原值	减值金额	对上市公司净利润的影响
1%	28,834.25	288.34	288.34
5%	28,834.25	1,441.71	1,441.71
10%	28,834.25	2,883.42	2,883.42

若东方华康未来期间经营业绩未达预期，将可能导致上市公司因此产生商誉减值损失，从而直接减少上市公司计提商誉减值准备当期的利润，对上市公司的经营业绩产生不利影响。

本次交易金额为人民币 32500 万元：拟向金融机构申请银行融资 22500 万元；公司现有货币资金存量较为充足，拟用自有资金支付 10000 万元，不存在交易资金不足风险。

我们作为公司独立董事，我们同意对上述问题的回复。

三、关于业绩承诺保障措施

4. 公告披露，交易对方及标的公司东方华康向公司承诺，2020 年度至 2024 年度净利润分别为 2000 万元、4000 万元、4500 万元、6000 万元以及 8000 万元。若业绩承诺无法实现，承诺方将以现金或股权进行补偿，若业绩承诺期间标的公司业绩触及回购条件，公司有权要求部分交易对方进行回购，但公告除未予披露前述交易对方具体情况外，亦未能对相关业绩补偿保障措施予以披露。对此，请公司补充披露：（1）结合公司前期履行的尽职调查情况，说明业绩承诺方的资信情况以及后续的履约能力；（2）董事会与交易对方的沟通情况，交易对方是否就上述业绩承诺补偿及回购方案提供其他履约保障措施，包括资产担保、股权质押等形式；（3）若标的公司后续业绩低于承诺业绩，公司是否能够采取切实有效的措施督促承诺方履行补偿或股份回购义务；（4）交易各方是否存在其他应披露未披露

的协议和利益安排；(5) 业绩承诺期间，标的公司的实际控制状况，是否存在标的公司失控的风险及应对措施。请公司独立董事发表意见。

回复：

(1) 根据标的公司已公开的工商等资料查询结果，业绩承诺各方不存在本回复已披露的其他质押情况，未涉及诉讼、仲裁、被执行财产等事项，未查询到业绩承诺方的资信不良记录。

业绩补偿方咖辅健康科技（上海）有限公司、上海擢英医疗管理合伙企业（有限合伙）、李爱川主要资产为其各自持有的标的公司股权，其中咖辅健康持有标的公司 4,773.69 万元出资额，上海擢英持有标的公司 1,000.31 万元出资额，李爱川持有标的公司 542 万元的出资额。本次交易完成后，咖辅健康持有标的公司 2642.51 万元出资额，上海擢英持有标的公司 805.81 万元出资额，李爱川持有标的公司 507.23 万元出资额，同时咖辅健康获得股权转让款 8639.99 万元，业绩补偿方收到的股权转让款为未来可能发生的业绩补偿提供了履约保障。

(2) 根据业绩补偿方咖辅健康科技（上海）有限公司、上海擢英医疗管理合伙企业（有限合伙）、李爱川出具的《关于将东方华康股权质押给大湖股份的承诺》，业绩补偿方咖辅健康、上海擢英、李爱川承诺将其持有的标的公司的全部股份质押给大湖股份，以保障其业绩承诺的履约。本次交易完成后，业绩补偿方咖辅健康、上海擢英、李爱川承诺合计持有标的公司 28.48% 股权，按照本次交易估值 6.25 亿计算，业绩补偿方咖辅健康、上海擢英、李爱川承诺合计持有标的公司 28.48% 股权所对应的价值为 1.78 亿元，可以为未来可能发生的业绩补偿提供履约保障。

(3) 若标的公司后续业绩低于承诺业绩，公司将采取包括但不限于协商、法律途径等措施要求承诺方履行补偿或股份回购义务。

(4) 公司和交易各方不存在其他应披露未披露的协议和利益安排。

(5) 标的公司董事会由 7 名董事组成，根据《股权转让和增资协议》，协议生效后，大湖股份可以向标的公司派 4 名董事，占标的公司全体董事 1/2 以上，同时标的公司财务总监和其他财务人员由大湖股份委派。本次交易完成后，大湖股份持有标的公司 60% 股权，在股权上具有绝对控股地位。

为了强化对标的公司控制，公司与交易对方在《股权转让和增资协议》中明确，标的公司相关重大事项必须经公司董事会过半数审议通过。另外，公司现有主营业务之一医药贸易的发展最近三年整体呈上升趋势，公司医

药贸易收入占公司主营收入约 30%，公司医药贸易产业发展了近二十年，长期和医疗机构、医药制造企业合作，积累了一支懂医药市场的专业医药贸易团队。本次交易完成后，公司除委派董事及财务总监等公司治理人员之外，还将委派精干的医药专业人才，深入标的公司的日常运营中，从而达到对标的公司的有效控制。因此，不存在标的公司失控的风险。

我们作为公司独立董事，我们同意对上述问题的回复。

【本页无正文，为大湖水殖股份有限公司独立董事《关于上海证券交易所对大湖水殖股份有限公司现金收购资产相关事项的问询函》之回复的独立意见】

独立董事签字：

林依新

李洪信