

目 录

一、关于评估说明使用范围的声明	1
二、企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
三、评估对象与评估范围说明	11
四、资产核实总体情况说明	13
五、资产基础法评估技术说明	16
六、收益法评估技术说明	26
七、评估结论及其分析	41



绍兴兴业资产评估有限公司
中国·绍兴市中兴南路 163 号

SHAOXINGXINGYE ASSETS EVALUATION LIMITED COMPANY
NO.163 ZHONG XING SOUTH ROAD SHAOXING CHINA

委托单位：绍兴市同源健康管理有限公司

绍兴业评[2016]450 号

一、关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供国有资产监督管理机构、相关监管机构和部门使用，除法律、行政法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体。

根据规定，本评估说明在国有资产监督管理机构备案后生效。



绍兴兴业资产评估有限公司

二〇一六年十月二十六日



二、企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位

委托方及被评估单位：绍兴市同源健康管理有限公司

1. 企业基本情况

公司名称：绍兴市同源健康管理有限公司

类 型：有限责任公司

住 所：绍兴市越城区环城南路 20 号

法定代表人：王浩

注册资本：捌佰万元整

成立日期：2014 年 12 月 15 日

营业日期：2014 年 12 月 15 日至长期

经营范围：健康信息咨询（不得从事诊疗活动、心理咨询）、企业管理咨询、投资管理、商务信息咨询；母婴护理服务（不含医疗诊治）、家政服务；足浴、理发服务（凭有效许可证经营）；摄影摄像服务、推拿、按摩；中医门诊医疗服务（具体经营项目以许可证或批准文件核定为准）；批发兼零售价；预包装食品兼散装食品，乳制品（含婴幼儿配方乳粉）（凭有效许可证经营）；保健食品（有效期至《保健食品监督管理条例》出台为止）；洗涤用品、日用百货、玩具、工艺品、化妆品、服装、鞋帽、无需审批的医疗器械、电器、婴儿推车、婴儿床、儿童安全座椅、儿童餐具。（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. 企业历史沿革

绍兴市同源健康管理有限公司是绍兴震元健康产业集团有限公司于 2014 年 12 月投资设立的一家专门从事生命健康管理服务的健康管理机构，公司注册资本 800 万元，公司的经营范围包括企业管理咨询、投资管理、母婴护理服务、中医门诊医疗服务等。公司现有员工 59 人，其中管理人员 13 人，母婴护理师 25 人，护士 6 人，后勤服务人员 15 人。公司自成立以来一直把健康服务和健康管理为崇高使命和宗旨，致力于



打造科学、诚信、专业的高品质健康服务项目和健康服务品牌。公司竭力满足人们对健康的需求，传播科学的健康理念、健康知识，倡导科学的健康生活方式，提供科学的健康产品和人性化的健康服务，让越来越多的顾客真正了解健康，重视健康，投资健康，享受健康，为人类健康做出应有的贡献。

随着人民生活水平逐年提高、科学保健意识不断增强、追求生活品质需求的不断增加，同时伴随国家二胎政策的出台，都为母婴护理服务的发展提供了广阔空间，公司紧紧抓住这一发展机遇，把震元堂母婴护理中心（以下简称“中心”）作为首个生命健康产业项目进行建设，中心于 2015 年 5 月投入运营。中心位于绍兴市越城区稽山公园东侧，系向绍兴震元健康产业集团有限公司租赁，中心绿树成荫、环境幽静、交通便利，中心占地近 7000 平方米，是一家融现代医学、护理学、心理学、中医学和营养学为一体专业性高端母婴护理机构；是一家提供母婴照护、产后康复、营养膳食、心理疏导、美容美体、婴儿 SPA、婴儿早教等服务的综合性母婴护理机构。中心内设 21 间高档独立的庭院式月子修养房，同时内部设有母婴休养区、产后修复室、婴儿 SPA 室、宣教室、婴儿智护开发区、营养膳食区等功能区域。中心聘请了具有高级职称的产科、儿科、中医科专家，同时还配备了专业护士、营养师、母婴护理师、心理咨询师等人员，为产妇和宝宝提供“多对一”的科学照护。中心开业一年以来，依靠“震元堂”的百年品牌，优越的修养环境，凭借着“专业、专注、专心”的服务理念，经营态势日趋良好，各项经营指标逐月攀升，自 2016 年 1 月以来，中心月子修养房的入住率和预订率均超过 80%，已处于满负荷的运营状态，中心现有的月子修养房的数量已经远远无法满足社会的需求。为此，公司启用了中心的二期扩建工程，该工程将增加月子修养房 7 间，计划于 2016 年 9 月投入使用。扩建工程完成后，中心的月子修养房数量将达到 28 间。虽然中心的各类经营成本相对于开业初期有明显下降，但公司还处在品牌建设和业务发展的“初创期”，规模效应尚未体现，经营尚未完全步入良性循环轨道，所以导致公司的盈利状况并未达到预期目标，因此公司需要扩大现有规模，摊薄经营成本，提高运营绩效。为此公司制定了“十三五规划”（2016 年-2020 年），计划在 5 年内，争取开设或收购 3-4 家中高端母婴服务机构，实现专业化、品牌化、连锁化经营，进一步增强公司的竞争能力、摊薄公司的经营成本、增强公司的盈利能力，做大做强母婴护理项目，实现母婴护理项目的跨越式发展，促进公



司健康有序的发展。

随着生活节奏的加快，“亚健康”的人群日趋增多；同时人们的保健意识日益增强，对自身的健康状况也更加重视。而传统中医中药是中华民族的瑰宝，在养生、保健、调理等方面有无可比拟的优势，传统中医的各种治疗方式方法包括中药、针灸、推拿等越来越受大众欢迎，为我公司设立中医门诊部提供了良好的市场环境。同时，国家和地方省市倡导大力发展中医药医疗服务，全面发展中医药预防保健服务，要求充分发挥当地中医药的传统优势，积极扶持和发展中医特色专科医疗机构，并相继出台了发展规划和指导意见，为我公司设立中医门诊部提供了良好的政策环境。为此公司决定实施第二个生命健康产业服务项目-越城中医门诊项目，该项目计划投资 600 万元，地址位于绍兴市胜利西路 657 号工业大厦 1-2 层，营业面积约 1700 平方米，计划内设中医门诊部 4 间、中医理疗床位 37 张。现已经取得越城区卫计委核发的《设置医疗机构批准书》，并完成物业交接工作、内部原有装饰的拆除工作，进入内部装饰设计阶段。预计于 8 月下旬完成项目前期准备工作，9 月初启动内部装饰工程，12 月底正式对外营业。该项目主要开展中医内科、中医妇科、针灸、推拿、康复理疗等中医医疗服务。该项目的实施有利于整合各类医疗资源，扩大生命健康产业平台，增加新的利润增长点，增强公司的抗风险能力和盈利能力。

随着公司的不断发展壮大，公司将进一步开拓思路，创新机制，不断涉足新的生命健康产业，不断延伸生命健康产业链，努力将生命健康产业做大做强，为人们提供更加便捷、更有疗效、更加满意的健康服务。

截止评估基准日 2016 年 7 月 31 日，绍兴市同源健康管理有限公司股权结构如下：

股东名称	出资额	出资比例	出资方式
绍兴震元健康产业集团有限公司	740 万元	92.50%	货币
王 浩	30 万元	3.75%	货币
王浩梁	30 万元	3.75%	货币
合计	800 万元	100.00%	

3. 企业近 3 年资产、财务、经营状况

根据绍兴华越联合会计师事务所出具的绍华会审[2016]第 012 号《审计报告》和



绍兴时代联合会计师事务所出具的绍时代[2016]审字第 056 号《审计报告》，绍兴市同源健康管理有限公司近 3 年的资产、财务、经营状况列表如下：

单位：人民币元

项目\年份	2014 年	2015 年	2016 年 1-7 月
流动资产	6,042,117.70	1,309,776.24	1,673,067.27
非流动资产	2,051,410.00	6,377,508.82	8,436,525.87
资产总额	8,093,527.70	7,687,285.06	10,109,593.14
流动负债	128,820.00	2,867,062.42	5,271,664.42
非流动负债	---	---	---
负债总额	128,820.00	2,867,062.42	5,271,664.42
所有者权益	7,964,707.70	4,820,222.64	4,837,928.72
营业收入		2,351,999.24	4,114,375.15
营业成本		3,401,906.22	1,716,144.13
营业费用	35,292.30	2,094,028.40	2,179,577.94
利润总额	-35,292.30	-3,144,485.06	88,987.54
净利润	-35,292.30	-3,144,485.06	84,818.20

二、关于评估目的的说明

本次评估目的是为绍兴市同源健康管理有限公司拟核实资产所涉及的股东全部权益提供价值参考依据。

三、关于评估对象和范围的说明

1. 评估对象：

本次评估的对象为绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益，即绍兴市同源健康管理有限公司纳入 2016 年 7 月 31 日资产负债表中所有的资产及负债。

2. 委估资产范围及基本情况：

纳入本次评估范围内的资产及负债的基本情况如下：

项 目	账面值
流动资产	1,673,067.27



非流动资产	8,436,525.87
固定资产	1,272,564.45
长期待摊费用	7,163,961.42
资产总额	10,109,593.14
流动负债	5,271,664.42
非流动负债	---
负债总额	5,271,664.42
所有者权益	4,837,928.72

备注：以上财务数据摘自绍兴时代联合会计师事务所出具的绍时代[2016]审字第 056 号《审计报告》。

纳入评估范围内的资产与委托单位申报评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估基准日为 2016 年 7 月 31 日。

评估基准日的确定由评估机构根据经济行为的性质商委托方同意后确定，并尽可能与评估目的的实现日接近。

本次评估中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

所选定的评估基准日邻近期间，国际和国内市场未发生重大波动，各类商品、生产资料和劳务价格基本稳定。因而，评估基准日的选取不会使评估结果因各类市场价格时点的不同而受到实质性的影响。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无可能影响评估工作的重大事项说明。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

1. 列入清查范围的资产

本次资产评估的范围是：绍兴市同源健康管理有限公司的全部资产及负债，包括



流动资产、非流动资产（固定资产、长期待摊费用）和流动负债。根据绍兴市同源健康管理有限公司 2016 年 7 月 31 日的审计报告反映，资产账面价值总计 10,109,593.14 元，负债合计 5,271,664.42 元，股东全部权益 4,837,928.72 元。

2. 清查工作的组织

（1）组织落实

我们根据委估资产的特点，整理待估资产评估明细表，选派资产相关管理人员参与项目评估，协助评估单位做好评估工作的组织、规划、协调。评估小组于 2016 年 8 月 12 日正式投入现场工作。

（2）清查核实

我们对资产评估明细表所申报的待估评估资产进行核实，确定这些资产的真实性、完整性，验证待评资产的产权归属的真实性，做到不重报、不漏报、不虚报。

根据资产评估申报表的内容，我们评估人员到现场进行实物核实和勘察，并对资产状况进行察看、记录。了解资产的经营、管理状况，查阅有关资产运行和维护及事故记录等资料。

3. 清查核实的方法

（1）流动资产

主要对企业的实物性流动资产（主要为库存现金）和非实物性流动资产进行了清查核实。

①实物性流动资产的核实

对库存现金进行监盘，在企业财务、出纳人员的配合下，盘查了库存现金并核查了基准日至盘点日现金收付的原始单证。

②非实物性流动资产的清查

主要采用核对企业财务总账、各科目明细账和会计凭证的方式，结合询证结果进行核实。对银行存款，核对了银行对账单地，对存在差异的编制了余额调节表，并核查了差异原因。对债权和其他资产查阅相关合同或者进行函证等方式，核实资产的真实性和准确性。

（2）固定资产

主要对企业的通用设备、运输设备及办公设备进行了清查核实。



我们评估人员对企业设备进行了清查核实，在现场勘察过程中注意核实设备使用状况，并向设备管理和使用人员了解设备的使用维护、修理和技术改造情况，对所有的设备进行了现场勘察。

(3) 长期待摊费用

主要通过核对有关合同、原始凭证和相关账簿，了解账面价值的构成要素及企业的摊销政策，确认原始发生额、账面价值。

(4) 负债类资产

主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、预收账款、应付工资及应交税费。清查的内容包括各类负债的形成原因、账面值和实际负债状况。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

1. 企业财务及经营状况

根据经审计后的报表，绍兴市同源健康管理有限公司近 3 年的资产负债、经营情况列表如下：

单位：人民币元

项目\年份	2014 年	2015 年	2016 年 1-7 月
流动资产	6,042,117.70	1,309,776.24	1,673,067.27
非流动资产	2,051,410.00	6,377,508.82	8,436,525.87
资产总额	8,093,527.70	7,687,285.06	10,109,593.14
流动负债	128,820.00	2,867,062.42	5,271,664.42
非流动负债	---	---	---
负债总额	128,820.00	2,867,062.42	5,271,664.42
所有者权益	7,964,707.70	4,820,222.64	4,837,928.72
营业收入		2,351,999.24	4,114,375.15
营业成本		3,401,906.22	1,716,144.13
营业费用	35,292.30	2,094,028.40	2,179,577.94
利润总额	-35,292.30	-3,144,485.06	88,987.54
净利润	-35,292.30	-3,144,485.06	84,818.20

备注：以上财务数据摘自绍兴华越联合会计师事务所出具的绍华会审[2016]第 012



号《审计报告》和绍兴时代联合会计师事务所出具的绍时代[2016]审字第 056 号《审计报告》。

2. 未来经营情况的预测

未来五年及永续年的盈利预测

单位：人民币元

项目\年度	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年-永续
一、营业收入	6,524,300.00	14,176,300.00	16,591,400.00	19,749,400.00	23,980,500.00	23,980,500.00
减：营业成本	2,530,000.00	7,390,679.61	9,055,339.81	11,420,194.17	14,522,912.62	14,522,912.62
营业税金及附加	31,969.07	69,463.87	81,297.86	96,772.06	117,504.45	117,504.45
营业费用	4,117,500.00	6,080,000.00	6,395,000.00	6,660,000.00	6,750,000.00	6,750,000.00
财务费用	108,750.00	195,750.00	282,750.00	326,250.00	326,250.00	326,250.00
二、营业利润	-263,919.07	440,406.52	777,012.33	1,246,183.77	2,263,832.93	2,263,832.93
三、利润总额	-263,919.07	440,406.52	777,012.33	1,246,183.77	2,263,832.93	2,263,832.93
减：所得税费用		110,101.63	194,253.08	311,545.94	565,958.23	565,958.23
四、税后净利润	-263,919.07	330,304.89	582,759.25	934,637.83	1,697,874.70	1,697,874.70

3. 资本性支出预测

考虑到企业后续扩建需添置设备，根据企业的发展规划及目前实际执行情况，预测未来年度资本性支出。

4. 营运资金增加额预测

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等。同时，在经济活动中，获取他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通过分析企业的营运资金状况，保持企业目前的增长速度，可以满足企业生产经营的资金需求，运营资金基本不需要额外投入。

5. 企业自由现金流的预测

根据前述的公司收入、成本、费用、资本性支出、净营运资金增减等的预测，可以得出公司自由净现金流，具体计算公式为：

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出



6. 公司溢余资产、非经营性资产的说明

非经营性资产是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营“贡献”的资产；溢余资产为基准日的溢余的现金资产等。

7. 公司有息负债的说明

截止至评估基准日被评估单位公司借款总额被认定为公司的付息债务。

七、提供的资料清单

委托方与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供的资料的真实、合法、完整。

1. 公司营业执照、章程等复印件；
2. 财务报表、纳税申报表、账册、凭证等财务资料；
3. 资产评估明细表及汇总表；
4. 实物资产、往来款项落实情况表；
5. 2015 年度、2016 年 1-7 月审计报告；
6. 资产权属证明文件、产权证明文件的；
7. 重大合同、协议等；
8. 未来盈利情况预测资料；
9. 其他与评估资产相关的资料。



三、评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

1. 评估对象：

本次评估的对象为绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益，即绍兴市同源健康管理有限公司纳入 2016 年 7 月 31 日资产负债表中所有的资产及负债。

2. 委估资产范围及基本情况：

纳入本次评估范围内的资产及负债的基本情况如下：

项 目	账面值
流动资产	1,673,067.27
非流动资产	8,436,525.87
固定资产	1,272,564.45
长期待摊费用	7,163,961.42
资产总额	10,109,593.14
流动负债	5,271,664.42
非流动负债	---
负债总额	5,271,664.42
所有者权益	4,837,928.72

备注：以上财务数据摘自绍兴时代联合会计师事务所出具的绍时代[2016]审字第 056 号《审计报告》。

二、实物资产的分布情况及特点

绍兴市同源健康管理有限公司的实物资产主要包括通用设备、运输设备、办公设备及其他。

1. 通用设备：经盘点后共计 248 项，主要为公司用于母婴护理等机器设备。主要有产后康复综合治疗仪、智能肛周熏洗仪、等离子体空气消毒机、空调、婴儿床等设备。设备分布在公司母婴护理中心内。



2. 运输设备：经盘点后共计 1 项，系奔驰商务车一辆。
3. 办公设备及其他，经盘点后共计 25 项，主要为电脑、打印机、空调等办公设备。设备主要分布在公司总部。



四、资产核实总体情况说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

在企业如实申报资产并对待评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了核实。核实主要集中在资产的有效使用、实物资产使用状况、特殊往来款的调查、企业业务类型和流程及相应的财务核算方法和体系等方面，非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、函证和核实有关经济行为证明文件的方式核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性。对实物资产进行了逐项清查核实。核实内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。于 2016 年 8 月 12 日至 2016 年 8 月 23 日期间，对企业的资产和负债进行了清查核实，现将情况说明如下：

（一）资产核实的组织工作

在进入现场核实前，成立了以现场项目负责人为主的核实小组，制定了详细的现场核实实施计划，合理分配小组人员。在企业相关人员的配合下，分别对各类资产进行了核实。核实工作结束后，各小组均提供了清查核实及现场勘察作业的工作底稿。

（二）资产核实主要步骤

1. 指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“资料清单”及其填写要求，进行登记填报，同时收集被评估单位的产权归属证明文件、工程决算资料和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

2. 初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过查问有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后，审查各类资产评估明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等，根据调查核实的资料，对评估明细表进行完善。



3. 现场实地勘察

根据资产评估明细表，评估人员对库存现金、存货、固定资产进行清点和现场勘察。针对不同的资产性质和特点，采取不同的勘察方法。

4. 补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

5. 核实产权证明文件

评估人员对评估范围的资产的产权进行了调查，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

（三）资产核实的方法

在资产核实工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的资产核实方法。

1. 流动资产

主要对企业的实物性流动资产（主要为库存现金）和非实物性流动资产进行了清查核实。

（1）实物性流动资产的核实

对库存现金进行监盘，在企业财务、出纳人员的配合下，盘查了库存现金并核查了基准日至盘点日现金收付的原始单证。

（2）非实物性流动资产的清查

主要采用核对企业财务总账、各科目明细账和会计凭证的方式，结合询证结果进行核实。对银行存款，核对了银行对账单地，对存在差异的编制了余额调节表，并核查了差异原因。对债权和其他资产查阅相关合同或者进行函证等方式，核实资产的真实性和准确性。

2. 固定资产

主要对企业的通用设备、运输设备及办公设备进行了清查核实。

我们评估人员对企业设备进行了清查核实，在现场勘察过程中注意核实设备使用状况，并向设备管理和使用人员了解设备的使用维护、修理和技术改造情况，对所有的设备进行了现场勘察。



3. 长期待摊费用

主要通过核对有关合同、原始凭证和相关账簿，了解账面价值的构成要素及企业的摊销政策，确认原始发生额、账面价值。

4. 负债类资产

主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、预收账款、应付工资及应交税费。清查的内容包括各类负债的形成原因、账面值和实际负债状况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无影响资产核实的事项及处理方。

三、核实结论

评估人员对列入评估范围资产的核实工作是与被评估单位共同进行的。

通过资产核实，评估人员认为被评估单位的基础管理工作严格、科学，各种实物资产数量清楚、状态明确，经修改完善后，资产核实数量与被评估单位提供的资产评估明细表相符。

评估人员资产核实过程中，重点核实资产评估明细表与实物资产的一致性，落实资产的真实存在。同时查阅相关的会计凭证和其他文件资料，以核实实物资产是否存在产权纠纷问题。



五、资产基础法评估技术说明

一、资产基础法（成本法）的评估思路

资产基础法（成本法）是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。其基本公式如下：

股东全部权益价值 = 各单项资产评估值之和 - 各项负债评估值之和

二、流动资产评估说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、预付账款、其他应收款、存货及待摊费用。

（二）评估程序

1. 准备阶段

对企业确定的评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，向企业提交评估准备资料清单和评估明细表标准格式，按照评估准则的要求，指导企业填写流动资产评估明细表。

2. 现场调查阶段

（1）根据企业提供的流动资产评估明细表，首先对财务账和资产评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，做到账表相符。

（2）现场盘点：评估人员会同企业实物管理部门、财务部门等有关人员，对各项实物流动资产进行现场盘点。现金盘点是评估人员在现场监盘，由企业财务人员来进行的。

3. 评定估算阶段

（1）将核实的流动资产评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

（2）对各类流动资产，遵照资产评估准则的规定，确定其在评估基准日的市场



价值，编制评估汇总表；

(3) 提交流动资产的评估技术说明。

(三) 评估说明

1. 货币资金：账面值 1,452,999.89 元，其中：现金 11,882.72 元，银行存款 1,441,117.17 元。调整后账面值 1,529,044.97 元，其中：现金 11,882.72 元，银行存款 1,517,162.25 元。评估值 1,529,044.97 元，其中：现金 11,882.72 元，银行存款 1,517,162.25 元。

库存现金：评估人员在公司的会计、出纳等财务人员的配合下，盘查了当日库存现金，并查看基准日至盘点日现金日记账、未记账的收付款凭证及现金收付的原始单据，以现有库存现金加基准日至盘点日的现金支出数，减基准日至盘点日的现金收入数，推算得出的评估基准日库存现金数与现金日记账、总账及资产负债表账面数核对相符。评估按账面值确认，评估值 11,882.72 元。

银行存款：账面值 1,441,117.17 元，为工行绍兴市分行 1 个银行存款账户。评估人员按银行对账单和委估单位银行存款余额调节表进行清查核实。账面余额和银行余额经未达账项调整后完全相符，评估人员首先索取并查阅 2016 年 7 月 31 日银行对账单和银行存款余额调节表，逐笔进行核对，然后与基准日账面值核对，其中未达款项暂收款 70,000.00 元、刷卡收入 6,045.08 元，需作账务调整，调整后账面值 1,517,162.25 元。评估人员对银行存款户实施函证程序，分析未达账项形成的原因，审查了未达账项的内容系公司正常的往来。评估按调整后账面值予以确认，评估值 1,517,162.25 元。

2. 其他应收款：账面值 79,832.00 元，系王凌葭借款等 4 笔款项。经审核，中医门诊物业费 63,332.00 元，调整转入待摊费用科目，调整后账面值 16,500.00 元。评估对其他应收账款各项逐一核实，均属正常款项。评估值 16,500.00 元。

3. 存货：账面值 140,235.38 元，系母婴护理用品。依据公司提供的实物清单，我们核实了有关的购置发票和会计凭证；根据公司有关保管、登记的记录，在仓库保管员和财务人员的共同配合下，对抽查存货进行了核对，与公司清查数量一致。在此基础上，库存商品评估值 141,219.71 元；评估人员对低值易耗品进行了清查盘点，在此基础上，我们对低值易耗品进行了评估，评估值 160,818.35 元。

4. 待摊费用：待摊费用账面值 0 元。经审核，调增按受益期限进行摊销的房租



费、物业费共计 101,161.15 元，调整后账面值 101,161.15 元。评估人员抽查了记账凭证，向财会人员调查了解了每笔款项的用途进行了认真核实，按调整后账面值确认，评估值 101,161.15 元。

(四) 评估结果

流动资产账面值 1,673,067.27 元，调整后账面值 1,786,941.50 元，评估值 1,948,744.18 元，增值额 161,802.68 元，增值率 9.05%。

具体评估结果如下：

单位：人民币元

资产类别	账面值	调整后账面值	评估值	增值额	增值率 (%)
货币资金	1,452,999.89	1,529,044.97	1,529,044.97	---	---
其他应收款	79,832.00	16,500.00	16,500.00	---	---
存 货	140,235.38	140,235.38	302,038.06	161,802.68	115.38
待摊费用	---	101,161.15	101,161.15	---	---
流动资产合计	1,673,067.27	1,786,941.50	1,948,744.18	161,802.68	9.05

三、固定资产评估说明

(一) 评估范围

纳入评估的固定资产包括通用设备、运输设备、办公设备及其他。

(二) 设备概况

1. 通用设备：经盘点后共计 248 项，主要为公司用于母婴护理等机器设备。主要有产后康复综合治疗仪、智能肛周熏洗仪、等离子体空气消毒机、空调、婴儿床等设备。设备分布在公司母婴护理中心内。

2. 运输设备：经盘点后共计 1 项，系奔驰商务车一辆。

3. 办公设备及其他，经盘点后共计 25 项，主要为电脑、打印机、空调等办公设备。设备主要分布在公司总部。

(三) 设备账面原值、净值的构成

账面原值由设备购置费、运保费、安装调试费、其他合理费用等构成；账面净值根据设备分类折旧年限及相应设备残值的规定，提取折旧后形成。

(四) 设备管理制度与维修状况



1. 设备的管理

- (1) 企业设立一套较完整的设备管理制度；
- (2) 对关键设备，均安排员工负责运行和定期维护。

2. 设备的修理

对在用机器设备，均有定期检查，并记录设备技术状况和更新零部件情况。

3. 设备的维护与保养

- (1) 对设备规定正常操作注意事项，以及出现异常时的处理方法；
- (2) 设有各级设备管理人员的岗位责任制以及奖罚制度。

(五) 评估程序

1. 根据申报评估项目与企业的设备台账进行核对，作到账实相符。并了解有无账外、虚报、漏报等情况；

2. 对企业申报的“通用设备评估明细表”、“运输设备评估明细表”及“办公设备及其他评估明细表”进行审核，对填报内容不完整、不符合要求的部分请企业有关部门修改和补充。对修改补充后的明细表、经评估人员再次审核合格后，加盖公章作为正式评估明细表，视为此次评估工作的主要依据；

3. 评估人员先听取了贵公司设备管理人员对所需评估的多项设备情况的介绍，然后根据其提供的固定资产评估清查明细表在现场进行逐台、套的勘察和清查，并察看了各类设备的配套运行、完好程度以及设备的使用、维护情况等。在勘察过程中，评估人员向设备管理人员及使用人员就设备的使用情况、利用程度和设备的新旧状况等进行深入的了解，判定其实体性、功能性和经济性损耗，依据“企业资产评估实用手册”的推荐，对各种设备的使用寿命和已用年限进行分析，并对照该公司的维修、保养水平、技改情况以及设备的使用环境、外表质量综合确定设备的成新率。。

4. 在对设备有了全面了解后，评估人员通过向有关部门、商店，调查各种设备的价格，或通过网络查询电子产品价格信息后再适当加上调试、安装等费用来得出重置价值。

(六) 评估方法

根据评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用成本法进行评估。

1. 重置全价的确定



根据不同设备类型的特点，重置全价确定方法如下：

主要通过查阅《中国机电产品报价手册》及市场询价等方式得到设备购置价，在此基础上考虑各项合理费用，如运杂费、安装调试费、资金成本等。其中对于部分询不到价格的设备，采用替代性原则，以同类设备价格并考虑合理费用后确定重置全价。

(2) 综合成新率的确定

结合机器设备的经济年限，通过对设备使用状况的现场勘察，查阅有关设备的运行状况、主要技术指标等资料，以及向有关工程技术人员、操作人员查询该设备的技术状况、故障情况、维修保养的情况，通过分类判定各部位使用状况，由评估人员根据实际使用状况确定尚可使用年限后按年限法综合测定成新率，其计算公式为：

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

(3) 评估值的确定

将重置全价和综合成新率相乘，得出评估值。

$$\text{即：评估值} = \text{重置全价} \times \text{综合成新率}$$

案例一：产后康复综合治疗仪

规格型号：HBC-2000

存放地点：母婴护理中心

基准日使用状态：正常使用

账面原值：35,000.00 元

账面净值：24,493.00 元

账面数量：1 台

购入日期：2014 年 12 月

启用日期：2014 年 12 月

①重置全价的确定

$$\text{重置全价} = \text{设备购置费} + \text{运杂费} + \text{安装调试费} + \text{资金成本}$$

经向厂家询价，该设备基准日市场销售价为 35,000.00 元，该售价包含运杂费，安装调试及配套费用。该设备不需要安装，不计算资金成本。重置全价计算如下：

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{设备购置费} + \text{运杂费} + \text{安装调试费} + \text{资金成本} \\ &= 35,000.00 \text{ 元} \end{aligned}$$



②综合成新率的确定

成新率主要反映其有形损耗，即设备的实体损耗，影响设备技术状态的因素主要有：设备的使用环境、负荷强度、利用率、维护保养情况、设备制造质量等。

该设备于评估基准日已使用 19 个月。评估人员在现场勘察中对该设备的使用环境、利用率、维护保养情况、制造质量、技术状态等进行了实地勘察，该仪器设备目前运转正常。根据勘查情况，评估人员认为该设备整体保养良好，设备各项性能指标满足要求，为正常使用状态，确定该设备尚可使用年限为 41 个月，则该设备综合成新率：

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 41 / (41 + 19) \times 100\% \approx 70\% \end{aligned}$$

③评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 35,000.00 \times 70\% \\ &= 24,500.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

案例二：婴幼儿经皮黄疸测试仪

规格型号：XH-D-01 型

存放地点：母婴护理中心

基准日使用状态：正常使用

账面原值：13,000.00 元

账面净值：11,562.20 元

账面数量：1 台

购入日期：2015 年 12 月

启用日期：2015 年 12 月

①重置全价的确定

重置全价=设备购置费+运杂费+安装调试费+资金成本

经向厂家询价，该设备基准日市场销售价为 13,000.00 元，该售价包含运杂费，安装调试及配套费用。该设备不需要安装，不计算资金成本。重置全价计算如下：

重置全价=设备购置费+运杂费+安装调试费+资金成本



=13,000.00 元

②综合成新率的确定

成新率主要反映其有形损耗，即设备的实体损耗，影响设备技术状态的因素主要有：设备的使用环境、负荷强度、利用率、维护保养情况、设备制造质量等。

该设备于评估基准日已使用 7 个月。评估人员在现场勘察中对该设备的使用环境、利用率、维护保养情况、制造质量、技术状态等进行了实地勘察，该仪器设备目前运转正常。根据勘查情况，评估人员认为该设备整体保养良好，设备各项性能指标满足要求，为正常使用状态，确定该设备尚可使用年限为 53 个月，则该设备综合成新率：

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 53 / (53 + 7) \times 100\% \approx 85\% \end{aligned}$$

③评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 13,000.00 \times 85\% \\ &= 11,050.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

(七) 评估结果

固定资产账面原值 1,650,564.16 元、净值 1,272,564.45 元，调整后账面原值 1,650,564.16 元、净值 1,272,564.45 元，评估值 1,218,902.40 元，增值额-53,662.05 元，增值率-4.22%。

具体评估结果如下：

单位：人民币元

资产类别	账面值	调整后账面值	评估值	增值额	增值率 (%)
通用设备	944,404.05	944,404.05	898,805.40	-45,598.65	-4.83
运输设备	259,018.28	259,018.28	256,000.00	-3,018.28	-1.17
办公设备及其他	69,142.12	69,142.12	64,097.00	-5,045.12	-7.30
固定资产合计	1,272,564.45	1,272,564.45	1,218,902.40	-53,662.05	-4.22

四、长期待摊费用评估说明

评估范围内的长期待摊费用为整体装修费用。

评估基准日长期待摊费用账面值 7,163,961.42 元，系摊余的装修费用。评估人员



查阅了相关的合同、记账凭证等资料，核实了费用的发生日期、预计摊销月数、已摊销月数以及基准日后尚存受益月数。对未完工项目按照完工百分比法进行确认评估。评估时按原始发生额/预计摊销月数*尚存受益月数作为评估值。

长期待摊费用评估值为 7,000,780.29 元。

五、负债评估说明

（一）评估范围

纳入评估的流动负债包括短期借款、应付账款、其他应付款、预收账款、应付工资及应交税费。

（二）评估程序

1. 准备阶段

对企业确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解，向企业提交评估准备资料清单和评估明细表标准格式，按照评估准则的要求，指导企业填写负债评估明细表。

2. 现场调查阶段

（1）根据企业提供的负债评估明细表，首先对财务账和评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，做到账表相符。

（2）由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况；

（3）对负债原始凭据抽样核查，并对数额较大的债务款项进行了函证，确保债务情况属实。

3. 评定估算阶段

（1）将核实的负债评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

（2）对各类负债，采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表；

（3）提交负债的评估技术说明。

（三）评估说明

1、短期借款：账面值 2,500,000.00 元，系工行市分行借款。经审核，属正常借款。评估按账面值予以确认，评估值 2,500,000.00 元。



2. 应付账款：账面值 1,357,490.42 元，系应付浙江震元医药连锁有限公司货款等 21 笔款项。经审核：调整应付浙江恒宇装饰设计工程有限公司装修款等 8 笔款项计-245,021.15 元，调整后账面值 1,112,469.27 元。评估对调整后应付账款各项逐一核实，均属正常款项。评估值 1,112,469.27 元。

3. 其他应付款：账面值 1,122,462.61 元，系应付浙江金音装饰有限公司保证金等 21 笔款项。经审核：（1）调减按权责发生制原则核算的少确认的房租收入 25,000.00 元；（2）调增消费卡缴税 12,117.65 元，科目改列应交税费科目；（3）调增按权责发生制原则核算的应付绍兴高新区新天地保洁服务中心保洁服务等 3 笔款项计 30,608.00 元；（4）调增银行未达账项暂收款 70,000.00 元；调整后账面值 1,210,188.26 元。评估对调整后其他应付款各项逐一核实，均属正常款项。评估值 1,210,188.26 元。

4. 预收账款：账面值 165,740.39 元，系预收的储值卡余款。经审核，按权责发生制原则核算调增预收母婴护理服务收入 745,128.56 元，调整后账面值 910,868.95 元。评估对调整后预收账款各项逐一核实，均属正常款项。评估值 910,868.95 元。

5. 应付职工薪酬：账面值 80,000.00 元，系应付职工奖金等。经审核，属正常款项。评估按账面值予以确认，评估值 80,000.00 元。

6. 应交税费：账面值 42,950.00 元，系应交的增值税、城建税等。经审核，调减应交的税费 37,309.28 元，调整后账面值 5,640.72 元。评估按调整后账面值确认，评估值 5,640.72 元。

7. 应付利息：账面值 3,021.00 元，系应付银行借款利息。经审核，调增应付利息 301.88 元，调整后账面值 3,322.88 元。评估按调整后账面值确认，评估值 3,322.88 元。

（四）评估结果

流动负债账面值 5,271,664.42 元，调整后账面值 5,822,490.08 元，评估值 5,822,490.08 元，增值额 0 元，增值率 0%。

具体评估结果如下：

单位：人民币元

资产类别	账面值	调整后账面值	评估值	增值额	增值率（%）
短期借款	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00	---	---



应付账款	1,357,490.42	1,112,469.27	1,112,469.27	---	---
其他应付款	1,122,462.61	1,210,188.26	1,210,188.26	---	---
预收账款	165,740.39	910,868.95	910,868.95	---	---
应付职工薪酬	80,000.00	80,000.00	80,000.00	---	---
应交税费	42,950.00	5,640.72	5,640.72	---	---
应付利息	3,021.00	3,322.88	3,322.88	---	---
流动负债合计	5,271,664.42	5,822,490.08	5,822,490.08	---	---

六、基础资产法评估结果

截止评估基准日 2016 年 7 月 31 日，绍兴市同源健康管理有限公司评估汇总结果如下表：
单位：人民币元

资产类别	账面值	调整后账面值	评估值	增值额	增值率 (%)
流动资产	1,673,067.27	1,786,941.50	1,948,744.18	161,802.68	9.05
固定资产	1,272,564.45	1,272,564.45	1,218,902.40	-53,662.05	-4.22
长期摊销费用	7,163,961.42	7,000,780.29	7,000,780.29	---	---
资产合计	10,109,593.14	10,060,286.24	10,168,426.87	108,140.63	1.07
流动负债	5,271,664.42	5,822,490.08	5,822,490.08	---	---
负债合计	5,271,664.42	5,822,490.08	5,822,490.08	---	---
股东全部权益	4,837,928.72	4,237,796.16	4,345,936.79	108,140.63	2.55



六、收益法评估技术说明

一、收益法评估思路及公式

本次采用收益法对绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去有息债务得出股东全部权益价值。

1. 评估模型：本次收益法评估模型选用自由现金流折现模型。

2. 计算公式

公式 1：股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

公式 2：企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产+非经营性资产价值

公式 3：企业自由现金流量折现值=息税前利润*(1-所得税率)+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加

经评估人员对评估对象所处行业特点以及未来发展前景的分析，判断评估对象具有一定的市场获利能力及持续经营能力，因此，本次评估取其经营期限为持续经营假设前提下的无限年期；在此基础上采用分段法对现金流进行预测，即将预测范围内公司的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。

由此，根据上述公式 1 至公式 3，设计本次评估采用的模型公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{t_i}} + \frac{F_n}{r(1+r)^n} + \sum C - D$$

其中：P---评估值

F_t --未来第 t 个收益期的预期收益额

t ---收益预测期

i_t---未来第 t 个收益期的现期



n---详细预测期的年限

ΣC ---基准日存在的溢余资产及非经营性资产（负债）的价值

D---基准日付息债务价值

3. 各参数确定方法简介：

（1）Ft 的预测

主要通过对绍兴市同源健康管理有限公司的历史业绩、经营状况，以及所在行业相关经济要素及发展前景的分析确定。

（2）收益期及预测期的确定

根据对绍兴市同源健康管理有限公司从事的经营业务的特点，考虑绍兴市同源健康管理有限公司具有较强的市场获利能力及持续经营能力，本次评估收益期按永续确定。预测期选择 5 年为详细预测期（2016 年 8 月 1 日至 2020 年 7 月 31 日），以后年度收益保持在 2020 年水平不变。

（3）折现率的确定

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

风险报酬率=行业风险报酬率+经营风险报酬率+财务风险报酬率+其他风险报酬率；

（4）基准日存在的溢余资产价值及非经营性资产（负债）价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产包括溢余的现金。非经营性资产（负债）是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营“贡献”的资产（负债）。以上采用成本法。

二、评估计算及分析过程

（一）企业净现金流量的预测

由于绍兴市同源健康管理有限公司尚处创办初期，考虑到历史数据的不稳定性，对企业的未来财务数据预测采用按实际经营的母婴护理床位数、中医理疗床床位数及中药销售收入的业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、



国家及地区的宏观经济状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇及风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并结合企业未来年度财务预算对未来的财务数据进行预测，其中主要数据预测如下：

1. 营业收入的预测

(1) 2016 年中国月子中心行业市场现状分析及市场规模预测

月子中心作为一个新兴产业，发展时间较短，市场容量还未完全释放。目前月子中心主要分布在经济发达的一线城市和省会城市，针对经济条件较好、消费理念超前的消费群体开展服务。随着需求的不断增加，未来发展潜力巨大，市场空间广阔。

①发展环境：新生人口催生市场需求，消费升级推动行业发展

近几年，我国的人口出生率保持在 12‰左右。2015 年，十八届五中全会决定全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策。计生委王培安副主任表示，“实施全面两孩政策，今后几年出生人口总量会有一定程度的增长，最高年份的出生人口预计超过 2000 万人”。随着 80、90 婚育高峰期的到来以及全面二胎政策的实施，预计未来较长一段时间内我国年新生人口将维持在 1600 万以上，这客观上为月子中心的成长与发展创造了条件。

随着城镇居民人均可支配收入和消费水平的提高，新生儿父母健康意识的提升，对产后母婴服务的需求逐渐增加，月子中心“一条龙”式的母婴服务受到新一代产妇的欢迎。一方面，月子中心以专业的护理迎合了新一代产妇的需求。随着新生儿父母年龄的上移和文化层次的提高，新一代家庭更加重视产褥期保健，相信科学坐月子，并且对健康的要求已经从物质供应、生理呵护等基本需求转向心理调节、美容塑形和育儿文化教育，而这些恰恰是月子中心所能提供的服务内容。另一方面，月子期间照顾产妇和婴儿是一个比较辛苦而且繁琐的工作，对于生二胎的家庭来说还要照顾另一个小孩，精力更是有限，月子中心提供“一条龙”式的服务，能让产妇及其家人在月子期间更省心。随着消费者对这一新兴服务的认可，将会有更多新妈妈选择到月子中心坐月子。

此外，月子中心的健康发展离不开国家政策的推动。2013 年 10 月份，国务院印发了《关于促进健康服务业发展的若干意见》，吹响了健康产业发展的号角，在主要



任务中明确提出“规范发展母婴照料服务”，为母婴护理服务行业这种具有创新服务模式及满足人民群众多层次多样化健康服务需求的新兴服务业态的发展指明了方向。在这个大背景下，母婴保健行业作为健康产业的重要分支必然会取得迅速发展。

②市场规模：市场渗透率低，规模增速趋稳

我国月子中心发展起步较晚，且价格较高，目前主要面向中高端消费群体。2011年发布的《中国保健服务产业发展蓝皮书》指出，有意向选择到专业的母婴护理机构“坐月子”者约占全部分娩孕妇的 5%。2013 年，据媒体报导，在北京、上海这种大城市，住月子中心的产妇比例在 5%到 8%之间，其它地区只有不足 3%的产妇选择月子中心。

而在台湾地区，十年前不足 10%的家庭选择入住月子中心，到 2013 年这个数字增长到 63%。如今台湾六七成的产妇都会选择去月子中心坐月子。我们认为，随着大陆居民收入和健康意识的不断提高，潜在的需求将越来越多地被挖掘出来，月子中心的普及程度和市场渗透率将逐渐上升。考虑到大陆与台湾在经济发展、贫富差距等方面的差异，大陆月子中心的市场渗透率可能难以达到台湾地区的水平，但在当前较低水平的基础上仍有大幅的成长空间。

相比月子中心，月嫂服务这一产业的发展时间更长。由于月子中心在服务专业性和全面性等方面优于月嫂，随着月子中心逐渐被消费者认可，未来月嫂的部分市场可能转移到月子中心。据相关部门统计，雇佣月嫂的客户占据新生儿的 10%左右。按照每年 1600 万新生人口计算，全国每年需要月嫂的数量大约 160 万人次，假设月嫂的平均月薪为 5000 元，那么全国月嫂市场规模为 80 亿元左右，未来这当中可能有相当一部分市场会转移到月子中心去。

据不完全统计，目前国内各种规模的月子中心总数超过 700 家，其中上海约 80 家，北京和广州 50 家左右，西安 40 多家，南京、武汉近 30 家，其他省会城市 5-10 家。月子中心主要分布在一二线城市及部分经济较发达的城市，为了推测全国月子中心的市场规模，我们以这些城市的市场规模来进行测算。鉴于 2015 年部分城市的人口总数数据暂未公布，我们以 2014 年的数据为例，根据每个城市 2014 年的出生人数



乘以渗透率再乘以人均消费水平得到各个城市月子中心市场规模，其中渗透率表示一个城市的产妇中选择月子中心的比例。

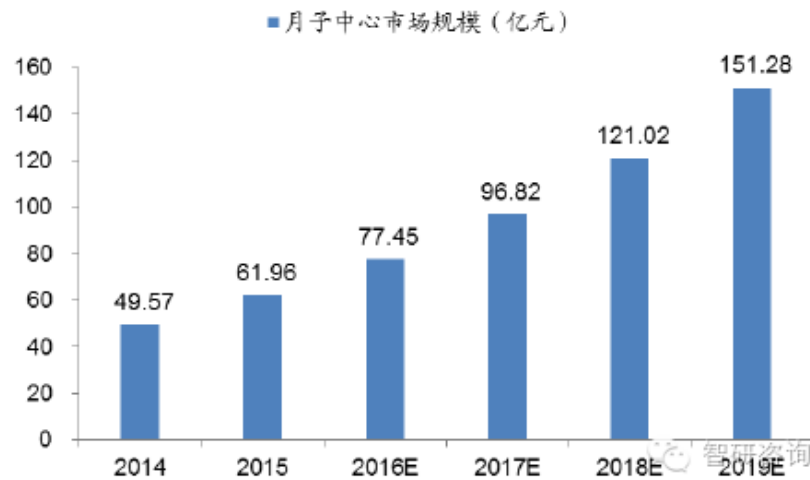
前面提到在上海、北京这种大城市，2013 年住月子中心的产妇比例在 5%到 8% 之间，据此我们保守估计 2014 年北京、广州、深圳三个一线城市的渗透率为 6%。由于上海月子中心数量更多，需求更大，假定其渗透率为 7%。而其他城市选择月子中心的产妇占比不到 3%，保守估计 2014 年这个比例为 2%。通过查阅各月子中心的套餐价格，我们发现，主流月子中心的服务价格在 3~6 万元/月的水平。考虑到一线城市有更多高端会所并且消费水平较高，假定一线城市月子中心的人均消费价格为 5 万元，其他二线城市和经济较发达城市的人均消费价格为 4 万元。如下表所示，根据测算，2014 年全国月子中心的规模约为 50 亿元。

城市类别	城市名称	出生人数 (万)	渗透率(%)	人均消费 (万元)	市场规模(亿 元)
一线城市	北京	20.98	6	5	6.29
	上海	20.25	7	5	7.09
	广州	14.13	6	5	4.24
	深圳	11.64	6	5	3.49
二线城市 (32个)	天津、重庆、杭州、南京等	270.95	2	4	21.68
其他经济较 发达城市 (14个)	绍兴、嘉兴、扬州、东莞等	84.76	2	4	6.78
合计	-	-	-	-	49.57

2010 年我国月子中心市场规模约 10.2 亿元，2014 年规模约 42 亿元，年复合增长率达到 42.45%，与我们上文推算结论基本一致。我们认为，在新生人口红利、消费水平提升、消费观念转变、产业政策出台等多重因素的推动下，月子市场规模将持续增大。保守估计未来月子中心市场的年增长率为 25%，据此推算出 2015 年月子中心的市场规模约为 60 亿元，预计到 2019 年月子中心的市场规模约为 150 亿元。



月子中心市场规模增长预测



③竞争格局：市场集中度低，行业竞争加剧

月子中心作为一个新兴的行业，高利润的表象加上较低的准入门槛导致了资本的蜂拥而至。目前月子中心主要集中在北上广深及省会城市，呈现由大城市向中小城市扩散的特征。行业中企业数量众多，市场集中度较低，每个企业所占的市场份额较小。即使一些企业的经营规模已覆盖全国多个城市，市场份额仍然有限。以十大品牌的喜喜月子为例，2014年喜喜月子的营业收入为4200万元，仅占行业市场规模的1%左右。母婴护理服务市场的一个重要特点是区域性竞争特征明显，行业的龙头企业基本都是局部区域内的领袖。

随着大量资本纷纷进入，我国月子中心行业整体竞争逐渐加剧。一方面，传统医疗企业看到了母婴生活护理服务行业的机会，这些企业在转型压力下强势介入母婴生活护理行业，凭借着雄厚的经济和专业实力、长期的医护基础和丰富的经验加入激烈的竞争中。另一方面，中国大陆母婴生活护理服务的巨大市场容易吸引到日本、韩国及台湾地区的企业在国内投资，这些企业携先进的技术、管理和雄厚资金实力，将成为本土母婴生活护理服务企业最具威胁的对手。

(2) 中医门诊行业市场现状分析

作为传统产业和现代产业相结合的行业，医药工业是我国工业行业中一个重要子类，也是我国国民经济的重要组成部分。我国医药需求的特点是起点低、总量大，居



民人均消费水平相较发达国家而言仍然较低，增长潜力大。随着社会经济发展、科技进步、政府投入加大以及居民健康意识的提升，人们越来越重视防治各类疾病，居民对医药产品的需求从根本上拉动了医药工业的快速发展。与此同时日趋增长的卫生需求也对我国医药产业提出了更高的技术和创新要求。

继我国首部中医药法律《中医药法(草案)》问世、李克强总理在年初的国务院常务会议部署推动中医药产业升级后，日前，国务院正式出台首个国家级中医药发展规划——《中医药发展战略规划纲要(2016-2030 年)》(以下简称《规划》)，再次将中医药产业推向风口。《规划》中最受瞩目的是“放宽中医药服务准入”的规定，“对举办中医诊所的，将依法实施备案制管理”。这意味着，长期以来掣肘药店设立中医诊所、民营资本进入中医领域的许可制门槛正式消除，社会资本有望在火爆的中医药产业中分一杯羹。

《中医药发展“十三五”规划》正式出台，在人口老龄化、慢病防治、医保控费等背景下，中医药被首次列入国民经济重要支柱性行业。业内人士分析表示，根据规划，除了中药、中药类保健品将迎来发展机遇外，中医服务行业的专科化、诊所化发展也将成为大的趋势。

过去，健康行业的热门标的还是在生物医药、生物科技等方向，近年在资金的热捧下这些标的的价格都已经水涨船高，相比较之下，中医药相关标的的价格并没有过多的波动。未来包括中药饮片、中药材、中医诊所的全产业链投资都有望迎来关注。

根据此次规划，在“十二五”期间中药规模以上企业主营业务收入从 3172 亿元增长到 7867 亿元，年均增长 19.92%，而预计在“十三五”期间，中药规模以上企业主营业务收入仍将保持高速增长，规模收入在 2020 年预期达 15823 亿元，突破万亿，年均增长率将达到 15%。

从中药规模工业收入的增长可以看出，尽管相比较“十二五”期间的 19.92%，在“十三五”期间中药规模收入的年均增长速度将有所放缓，但总体仍将保持高速发展的态势。

在规划出台前，今年 2 月国务院就印发了《中医药发展战略规划纲要》，这份纲要中提出，要改革中医医疗执业人员的资格准入、执业范围和执业管理制度，支持有



资质的中医专业技术人员特别是名老中医开办中医门诊部、诊所，鼓励药品经营企业举办中医坐堂医诊所。

《中医药发展“十三五”规划》将这一建议得到了进一步的具化，并提出社会资本在其中将发挥重要作用：鼓励社会力量优先举办儿科、精神(心理)科、妇科、外科、骨伤、肛肠等非营利性中医专科医院，发展中医特色的康复医院、护理院。鼓励举办只提供传统中医药服务的中医门诊部和中医诊所，按照“十三五”目标，到 2020 年非公立中医医疗机构提供的中医服务量将力争达到 20%。

站在投资者的角度，中医服务的专业化和诊所化对于社会资本来说也是较受资本青睐的方向：根据普华永道此前的一份报告，近三年中，盈利良好可复制性强且医疗风险较小的连锁型专科医院，由于有望快速扩大规模及回收投资，最受投资者青睐，其中口腔与妇幼医院最受欢迎，但随着资本的涌入，这类标的逐渐稀缺。

在中医服务方面，本次规划很重要的一点是将中医服务拉入到了国家分级诊疗的规划中。中医对于老年病、慢病、未病的控制效果是较为明显的，从分级诊疗的角度考虑，如果可以将这些病种留在基层，对于缓解三甲医院的医疗压力也将带来帮助。

(3) 收入预测

根据目前母婴生活护理行业及中医门诊发展状况和前景及以上数据分析，结合对公司管理层的沟通了解情况，综合考虑了历史阶段公司经营的独有性，业务来源的单一性中，评估基准日后各种因素对该等指标变动的的影响，从而预测得出企业未来的营业收入。母婴护理服务收入测算是根据现有母婴护理床位数 28 张、每张 3 万元、入住率 80%测算，预期未来 5 年增长率保持在 6%的水平，2020 年后收入达到稳定饱和状态；中医门诊收入分中医理疗收入和中药销售收入，其中中医理疗收入测算是根据中医理疗计划的床位数 37 张测算，预期未来 5 年中医理疗增长率保持在 20%的水平、中药销售收入测算是根据中医门诊部计划的间数 4 间及开具的处方单 30 张/天测算，中药销售增长率保持在 50%的水平，2020 年后收入均达到稳定饱和状态。

具体预测数据见下表：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
母婴护理服务收入	6,524,300.00	8,351,100.00	8,873,000.00	9,395,000.00	9,916,900.00



中医 门诊 收入	中医理疗收入		3,398,000.00	4,077,600.00	4,893,200.00	5,871,900.00
	中药销售收入		2,427,200.00	3,640,800.00	5,461,200.00	8,191,700.00
	小 计		5,825,200.00	7,718,400.00	10,354,400.00	14,063,600.00
合 计		6,524,300.00	14,176,300.00	16,591,400.00	19,749,400.00	23,980,500.00

2. 营业成本的预测

营业成本是营业收入相对应的成本。

母婴护理服务成本主要为月嫂及管理员工资、房租等，未来支出年平均占比 45% 估算；中医门诊的中医理疗成本未来支出年平均占比 55% 估算，中药销售成本未来支出年平均占比 80% 估算。

具体预测数据见下表：

单位：人民币元

项 目		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
母婴护理服务成本		2,530,000.00	3,580,000.00	3,900,000.00	4,360,000.00	4,740,000.00
中医 门诊 成本	中医理疗成本		1,868,932.04	2,242,718.45	2,691,262.14	3,229,514.56
	中药销售成本		1,941,747.57	2,912,621.36	4,368,932.04	6,553,398.06
	小 计		3,810,679.61	5,155,339.81	7,060,194.17	9,782,912.62
合 计		2,530,000.00	7,390,679.61	9,055,339.81	11,420,194.17	14,522,912.62

3. 营业税金及附加的预测

2016 年国家实施大规模税改营改增，本次对税金的预测按增值税税负测算。增值税按照税负 3% 计缴，城建税按应交流转税的 7% 计缴，教育费附加按应交流转税的 3% 计缴，地方教育费附加按应交流转税的 2% 计缴。

各年度税金预测结果如下表所示：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
主营业务税金及附加	31,969.07	69,463.87	81,297.86	96,772.06	117,504.45

4. 营业、管理费用的预测

绍兴市同源健康管理有限公司的营业、管理费用主要包括工资、水电费、燃气费、餐费、广告费、折旧等相关费用。本次评估参照近年各项费用发生额平均数估算未来



各年发生情况，预测营业、管理费用各项费用每年发生的数据。由于固定成本因素影响，随着营业收入的逐年递增，营业、管理费用占营业收入比例有一定程度下降。

营业、管理费用的预测数据如下表所示：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
营业、管理费用	4,117,500.00	6,080,000.00	6,395,000.00	6,660,000.00	6,750,000.00

5. 财务费用的预测

鉴于企业的货币资金或其他银行存款等在经营过程中频繁变化或者较大，本次预测的财务费用不考虑其存款所产生的利息收入。由于绍兴市同源健康管理有限公司截止评估基准日尚有银行贷款 250 万元，中医门诊部装修预计需逐步投入资金 500 万元，按目前账面贷款利率 4.35% 测算，由此测算每年需产生银行贷款利息。本次评估预测中考虑贷款的持有性。

财务费用的预测数据详见下表：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
财务费用	108,750.00	195,750.00	282,750.00	326,250.00	326,250.00

6. 所得税的预测

企业所得税应纳税所得额的 25% 计缴。根据绍兴市同源健康管理有限公司的营业收入、营业成本、主营业务税金及附加、营业费用、管理费用等预测资料，计算企业利润总额，根据相应的所得税率预测每年应缴纳的所得税。

7. 未来年度折旧与摊销的预测

评估人员将评估基准日企业评估基准日现存及预计将于未来购建的各项长期资产根据折旧政策的不同分为几大类，分别根据各类当年在役的长期资产的原值（原始入账价值）、年折旧率（摊销率）估算当年的折旧与摊销。

根据公司固定资产计提折旧的方式，评估人员对存量固定资产、增量固定资产按照企业现行的折旧年限、残值率和已计提的累计折旧逐一进行了折旧测算。并根据原有固定资产的分类，将测算的折旧及摊销分至营业成本和营业、管理费用。

单位：人民币元



项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
折旧与摊销	1,217,500.00	1,380,000.00	1,605,000.00	1,780,000.00	1,780,000.00

8. 资本性支出的预测

根据企业的发展规划及目前实际执行情况，未来年度资本性支出具体预测如下：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
装修及设施	700,000.00	1,500,000.00	2,000,000.00	1,600,000.00	1,400,000.00

9. 企业未来年度营运资金的预测

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等。同时，在经济活动中，获取他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通过分析企业的营运资金状况，保持企业目前的增长速度，可以满足企业生产经营的资金需求，运营资金基本不需要额外投入。

10. 未来年度企业自由现金流量的预测

根据上述各项预测，则未来各年度企业自由现金流量预测如下：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年-永续
一、营业收入	6,524,300.00	14,176,300.00	16,591,400.00	19,749,400.00	23,980,500.00	23,980,500.00
减：营业成本	2,530,000.00	7,390,679.61	9,055,339.81	11,420,194.17	14,522,912.62	14,522,912.62
营业税金及附加	31,969.07	69,463.87	81,297.86	96,772.06	117,504.45	117,504.45
营业、管理费用	4,117,500.00	6,080,000.00	6,395,000.00	6,660,000.00	6,750,000.00	6,750,000.00
财务费用	108,750.00	195,750.00	282,750.00	326,250.00	326,250.00	326,250.00
二、营业利润	-263,919.07	440,406.52	777,012.33	1,246,183.77	2,263,832.93	2,263,832.93
减：所得税费用		110,101.63	194,253.08	311,545.94	565,958.23	565,958.23
三、税后利润	-263,919.07	330,304.89	582,759.25	934,637.83	1,697,874.70	1,697,874.70
加：折旧及摊销	1,217,500.00	1,380,000.00	1,605,000.00	1,780,000.00	1,780,000.00	1,780,000.00
减：资本性支出	700,000.00	1,500,000.00	2,000,000.00	1,600,000.00	1,400,000.00	1,400,000.00
营运资金净增加						
四、净现金流量	253,580.93	210,304.89	187,759.25	1,114,637.83	2,077,874.70	2,077,874.70



(二) 折现率的确定

折现率 R 的确定

公式：折现率 R=无风险报酬率 Rf+风险报酬率 Rr

1. 无风险报酬率 Rf

评估选取国家近五年的 3 年期平均存款复利率 3.86%

历年中国人民银行存款利率

年份/利率	3 年期存款利率
2011 年	5.00%
2012 年	4.25%
2013 年	4.25%
2014 年	4.00%
2015 年	2.75%
平均值	4.05% (折复利 3.86%)

2. 风险报酬率 Rr

参考同行业企业收益率、考虑委估企业的经营风险、财务风险，有关合同对委估权益收益的约定对其稳定性的影响，该项收益在委估企业收入中的分配顺序等风险因素综合确定。

(1) 考察同行业企业的收益率指标

绍兴市同源健康管理有限公司从经营效益情况，以及国家政策的支持来看，相对其他相同规模企业来讲经营业绩尚可，行业平均收益率 7%，扣除无风险报酬率 3.86%，对应的行业风险报酬率约为 3.14%。

(2) 企业经营风险报酬率

企业经营风险指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争给委估权益预期收益带来的不确定性影响。由于国家对该类企业管理和监管日趋完善，未来存在一定经营风险，综合以上因素分析，评估人员取委估企业经营风险报酬率 2.5%。

(3) 企业财务风险报酬率



企业财务风险指企业在经营过程中的资金融通、资金调度、资金周转可能出现的不确定性因素影响委估权益的预期收益。该企业基准日所在年度资产负债率仅为 50%，相对偏低，前二年净资产收益率呈明显增长趋势。根据企业未来发展规划和经营策略，保持现有一定的增长速度，未来几年需要大额融资及资产投入计划，评估人员综合考虑以上因素，取财务风险报酬率 1.5%。

(4) 其他风险报酬率

该行业对社会开放，这对企业发展存在一定的系统风险及管理风险等等不确定因素，取该类其他风险报酬率为 2%。

(5) 风险报酬率 $R_r = \text{行业风险报酬率} + \text{经营风险报酬率} + \text{财务风险报酬率} + \text{其他风险报酬率} = 3.14\% + 2.5\% + 1.5\% + 2\% = 9.14\%$ 。

3. 折现率

折现率 $R = \text{无风险报酬率 } R_f + \text{风险报酬率 } R_r = 3.86\% + 9.14\% = 13\%$

三、评估值的计算过程及评估结论

1. 从收益期内各年预测自由现金流量折现考虑，从而得出企业的营业性资产价值。

计算结果评见下表：

单位：人民币元

项 目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年-永续
1.企业自有现金流量	253,580.93	210,304.89	187,759.25	1,114,637.83	2,077,874.70	2,077,874.70
2.折现率年限	1	2	3	4	5	5
3.折现率	13%	13%	13%	13%	13%	13%
4.折现系数	0.8850	0.7831	0.6931	0.6133	0.5428	4.1754
5.折现值	224,419.00	164,690.00	130,136.00	683,607.00	1,127,870.00	8,675,958.00
6.经营性资产价值	11,006,680.00					

2. 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要为企业的溢余现金。本次评估把基准日货币资金扣除现金保有量作为溢余资产。根据审计数据资料显示，该企业评估基准日无溢余现金。



3. 非经营性资产、负债价值的确定

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。经了解，该公司不存在非经营性资产和负债。

4. 企业整体价值的确定

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

$$=11,006,680.00+0+0=11,006,680.00 \text{ 元}$$

5. 有息债务

绍兴市同源健康管理有限公司截止评估基准日的有息负债为 250 万元。

6. 企业股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=企业整体价值-有息负债

$$=11,006,680.00-2,500,000.00$$

$$=8,506,680.00 \text{ 元}$$



七、评估结论及其分析

根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对绍兴市同源健康管理有限公司拟核实资产所涉及的股东全部权益在 2016 年 7 月 31 日市场价值进行了评估。本次评估所选用的价值类型为市场价值。

（一）资产基础法评估结果

截止评估基准日 2016 年 7 月 31 日，绍兴市同源健康管理有限公司评估汇总结果如下表：

单位：人民币元

资产类别	账面值	调整后账面值	评估值	增值额	增值率（%）
流动资产	1,673,067.27	1,786,941.50	1,948,744.18	161,802.68	9.05
固定资产	1,272,564.45	1,272,564.45	1,218,902.40	-53,662.05	-4.22
长期摊销费用	7,163,961.42	7,000,780.29	7,000,780.29	---	---
资产合计	10,109,593.14	10,060,286.24	10,168,426.87	108,140.63	1.07
流动负债	5,271,664.42	5,822,490.08	5,822,490.08	---	---
负债合计	5,271,664.42	5,822,490.08	5,822,490.08	---	---
股东全部权益	4,837,928.72	4,237,796.16	4,345,936.79	108,140.63	2.55

（二）收益法评估结果

经收益法评估，绍兴市同源健康管理有限公司在评估基准日的全部股权评估价值为 8,506,680.00 元。

（三）评估结果分析和评估结论确定

1. 采用资产基础法对绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益在 2016 年 7 月 31 日的评估价值为 4,345,936.79 元。

2. 采用收益法对绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益在 2016 年 7 月 31 日的评估价值为 8,506,680.00 元。

收益法的评估结果比资产基础法的评估结果多 4,160,743.21 元，差异率 95.74%。

资产基础法合理评估了企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值



的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。所以资产基础法估测资产公平市场价值的角度和途径应该说是间接的，在整体资产评估时容易忽略各项资产综合的获利能力，其评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值。收益法是一种比较完善和全面的方法，是从企业的未来获利能力角度出发，综合考虑了企业资质等各方面因素对企业价值的影响，反映了企业各项资产的综合获利能力。

鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够客观合理地反映绍兴市同源健康管理有限公司的价值，故选用收益法评估结果作为评估结论。

经评估，截止 2016 年 7 月 31 日，绍兴市同源健康管理有限公司股东全部权益价值为 8,506,680.00 元（大写：人民币捌佰伍拾万陆仟陆佰捌拾元整）。