

光正集团股份有限公司拟现金收购上海新视界眼科
医院投资有限公司 51%股权项目

资 产 评 估 说 明

中联评报字[2018]第 345 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年三月二十二日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产清查核实情况说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实情况总体说明	4
第四部分	收益法评估说明	7
一、	基本假设	7
二、	评估方法	8
三、	资产核实与尽职调查情况说明	11
四、	宏观经济发展状况	15
五、	净现金流量预测	25
第五部分	市场法评估说明	40
一、	市场法简介	40
二、	评估方法的适用条件	40
三、	评估假设	41
四、	评估测算过程	41
第六部分	评估结论及其分析	58
一、	评估结论	58
二、	评估结果的差异分析及最终结果的选取	58
企业关于进行资产评估有关事项的说明		

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年三月二十二日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

评估对象是上海新视界眼科医院投资有限公司（以下简称：新视界眼科）股东全部权益。评估范围为上海新视界眼科医院投资有限公司在基准日母公司口径的全部资产及相关负债，账面资产总额 69,951.20 万元，负债总额 56,437.92 万元，净资产额为 13,513.28 万元。具体包括流动资产 44,592.74 万元；非流动资产 25,358.47 万元；流动负债 56,437.92 万元；企业账面无非流动负债。

上述资产与负债数据摘自经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2017 年 12 月 31 日的上海新视界眼科医院投资有限公司资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期股权投资等。

（二）实物资产的分布情况及特点

截止评估基准日，新视界眼科办公地址位于上海市虹口区 666 号四层。上海新视界眼科医院（现上海新视界眼科医院有限公司）于 2012 年 10 月 22 日与上海拉菲餐饮管理有限公司签订房屋租赁合同。房屋总计 3210 平方米，租赁期限为 10 年，自 2012 年 11 月 1 日起至 2022 年 10 月 31 日。合同约定，在不低于同地段房屋租赁市场均价的前提下，上海拉菲餐饮管理有限公司应给予上海新视界眼科医院有限公司同等

租金条件下的优先承租权。上海新视界眼科医院有限公司为上海新视界眼科医院投资有限公司的全资子公司。

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截止基准日 2017 年 12 月 31 日，被评估企业申报评估的范围内无账面未记录的无形资产。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

截止基准日 2017 年 12 月 31 日，被评估企业申报范围内无表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系立信会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。立信会计师事务所（特殊普通合伙）于 2018 年 3 月 20 日出具上海新视界眼科医院投资有限公司合并审计报告及财务报表（2016 年度、2017 年度）（信会师报字[2018]第 ZA50414 号），报告类型：无保留意见的审计报告。

除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成资产基础法和收益法小组，同时于 2018 年 1 月 3 日至 2 月 3 日进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。2017 年 12 月 28 日，评估人员开展前期布置工作，评估

师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

在尽职调查和资产清查过程中，未发现有影响尽职调查和资产清查的事项。

（三）资产清查核实结论

评估人员在资产清查所知范围内，发现以下事项：

1、在评估基准日前，被评估单位注册设立两家子公司：莆田市恒和医疗器械有限公司注册资本 100 万元，单一股东是上海宏双医疗器械有限公司；莆田市德邦生物科技有限公司注册资本 100 万元，单一股东是上海宏双医疗器械有限公司。由于上述两家公司于基准日时均未实际出资，也未开展相关业务，为此，这两家公司未纳入本次评估范围。

2、抵（质）押担保事项

至评估基准日，民生银行上海分行向新视界眼科授信 7000 万元，由自然人股东林春光提供连带责任保证，由上海协和医院投资管理有限

公司提供房地产抵押担保。

除上述清查事项外，清查情况表明：

1、非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

2、实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。

第四部分 收益法评估说明

一、基本假设

（一）国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

（二）被评估企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（三）被评估企业在未来经营期内的管理层尽职，并按照现有的经营计划持续经营。

（四）被评估企业经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。

（五）被评估企业正常开业后可按照经营计划持续经营，并且可以满足后续业绩增长对产能的需求。

（六）被评估企业在未来预测期内的资产构成，主营业务的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等按照被评估企业提供的预算进行实际支出，不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产构成以及主营业务、业务结构等状况的变化所带来的损益。

（七）在未来的经营期内，被评估企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，按照被评估企业提供的预计变化趋势持续。

（八）被评估企业有足够的诊疗人才储备，人力需求能够得以基本满足；

（九）假设新视界眼科下属医院正常营业所需的医疗执业许可证到期之后仍可延续，各医院用于医保报销的已签订的医保合同到期之后仍可延续；

（十）根据“财税[2011]58号”规定，“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额70%以上的企业”。假设新视界眼科下属企业重庆新视界渝中眼科医院有限公司、成都新视界眼科医院有限公司、山南康佳医疗器械有限公司2018-2020年仍适用15%的税率企业所得税税率，2021年之后恢复25%。

（十一）假设被评估企业仅开展上海新视界眼科医院有限公司等4家关联医院业务，不考虑未来拓展新医院；

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

二、评估方法

（一）概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（二）评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的财务报表估算其权益资本价值，基本评

估思路是：

1. 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2. 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

3. 由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出被评估企业的所有者权益价值。

（三）评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的所有者权益价值；

D：被评估企业付息债务价值；

B：被评估企业的企业价值；

$$B = P + C + I \quad (2)$$

P：被评估企业的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i ：被评估企业未来第*i*年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：被评估企业的未来经营期（本次评估模型为永续期模型）；

C: 被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁: 基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂: 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

I: 评估对象基准日的长期股权投资价值。

2. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估企业经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3. 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率r：

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

式中：

W_d: 被评估企业的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

W_e: 被评估企业的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d: 所得税后的付息债务利率；

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；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：被评估企业的特性风险调整系数；

β_e ：被评估企业权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_t ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K ：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x ：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

三、资产核实与尽职调查情况说明

（一）资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点，评估机构确定了资产核实的主要内容是被评估企业资产及负债的存在与真实性，具体以产权持有单位提供的基准日的资产负债表为准，经核实无误，确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

1. 本次评估的经济行为背景情况，主要为委托人和产权持有单位对本次评估事项的说明；
2. 被评估企业存续经营的相关法律情况，主要为被评估企业的有关章程、投资出资协议、合同情况等；
3. 被评估企业执行的税率税费及纳税情况；
4. 被评估企业的应收应付账款情况；
5. 被评估企业的发展环境情况，主要包括宏观发展环境、相关市场发展环境情况；
6. 被评估企业的市场地位；
7. 被评估企业主营业务类型、资金周转情况、历史经营业绩和融资能力等情况；
8. 未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；
9. 主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、业务（技术）优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险、汇率风险等；
10. 近年的资产负债表、利润表、现金流量表以及业务收入明细表和成本费用明细表；
11. 被评估企业未来的经营模式，市场拓展渠道；
12. 与本次评估有关的其他情况。

（二）影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

（三）资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业主要资产的所在地

现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以专题座谈会的形式，对被评估企业的经营性资产的现状及未来经营规划、经营状况、经营收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行访谈。特别是对影响评估作价的收入和相关的成本费用等进行了专题的详细访谈。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集相关行业的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（四）资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，经对被评估企业在评估基准日2017年12月31日资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1. 主要资产负债状况

（1）审计报表数据概况

截止2017年12月31日，根据被评估企业经审计的资产负债表披露，被评估企业账面资产总额 69,951.20 万元，负债总额 56,437.92 万元，净资产额为 13,513.28 万元。具体包括流动资产 44,592.74 万元；非流动资产 25,358.47 万元；流动负债 56,437.92 万元；企业账面无非流动负债。被评估企业报告期的财务状况见表4-1。

表 4-1 被评估企业截至基准日资产负债情况

单位：万元

科目/日期	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	1,286.24	579.15
应收账款	-	80.00
应收股利	-	10,762.00
其他应收款	12,527.23	33,171.59
一年内到期的非流动资产	-	-
流动资产合计	13,813.48	44,592.74
非流动资产：	-	-

科目/日期	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
长期股权投资	25,875.21	25,070.21
递延所得税资产	25.01	288.26
非流动资产合计	25,900.22	25,358.47
资产总计	39,713.69	69,951.20
	-	-
流动负债：	-	-
短期借款	7,000.00	7,000.00
应付账款	-	-
预收款项	-	-
应付职工薪酬	24.38	20.61
应交税费	8.67	14.18
应付利息	10.70	10.70
其他应付款	18,774.48	49,392.44
流动负债合计	25,818.23	56,437.92
非流动负债：	-	-
长期借款	-	-
应付债券	-	-
非流动负债合计	-	-
负债合计	25,818.23	56,437.92
股东权益：	-	-
股本	10,600.00	10,600.00
资本公积	1,200.00	1,200.00
盈余公积	209.55	1,531.33
未分配利润	1,885.91	181.95
所有者权益合计	13,895.46	13,513.28
负债和股东权益合计	39,713.69	69,951.20

2. 营业收入与利润情况

被评估企业报告期的经营情况见表 4-2。

表 4-2 被评估企业截至基准日利润表

单位：万元

科目/年度	2016 年	2017 年
一、营业收入	242.92	456.31
其中：主营业务收入	242.92	456.31
其他业务收入	-	-
减：营业成本	25.28	196.78
其中：主营业务成本	25.28	196.78
其他业务成本	-	-
营业税金及附加	1.18	1.63
营业费用	-	-

科目/年度	2016 年	2017 年
管理费用	170.72	119.26
财务费用	262.04	353.23
资产减值损失	97.02	1,047.99
加：公允价值变动收益	-	-
投资收益	3,299.70	14,422.94
二、营业利润	2,986.40	13,160.35
加：营业外收入	0.06	0.16
减：营业外支出	-	15.00
三、利润总额	2,986.46	13,145.51
减：所得税	-24.25	-262.00
四、净利润	3,010.71	13,407.51

3、付息债务情况

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，评估对象基准日付息债务账面余额共计 7000 万元，为短期借款。

四、宏观经济发展状况

（一）宏观环境分析

1、国际方面

美国

2017 年 12 月，美国制造业 PMI59.7，较上月上升 1.5 个百分点。CPI 同比增长 2.1%，核心 CPI 同比增长 1.8%。PPI 季调同比增长 2.7%，环比-0.1%。新增非农就业人数总计（季调）148 千人，环比减少 104 千人。截止 2018 年 1 月 25 日，美国国债收益率 10 年期和 1 年期分别为 2.63%和 1.80%，分别比上月同期上涨 15 个基点和 7 个基点。12 月，全美住宅建筑商协会(NAHB)富国银行住房市场指数为 74，环比上升 5.0。

欧洲

2017 年 12 月，欧元区 HICP 和核心 HICP 当月同比分别为 1.4%和

0.9%，分别回落 0.1 和 0.0 个百分点。截止 2018 年 1 月 25 日，欧元区公债收益率 10 年期和 1 年期分别为 0.6677% 和 -0.6393%。欧元兑美元汇率为 1.2407，欧元兑人民币汇率为 7.8549。

2017 年 11 月，欧元区失业率（季调）为 8.7%，较上月下降 0.1 个百分点。

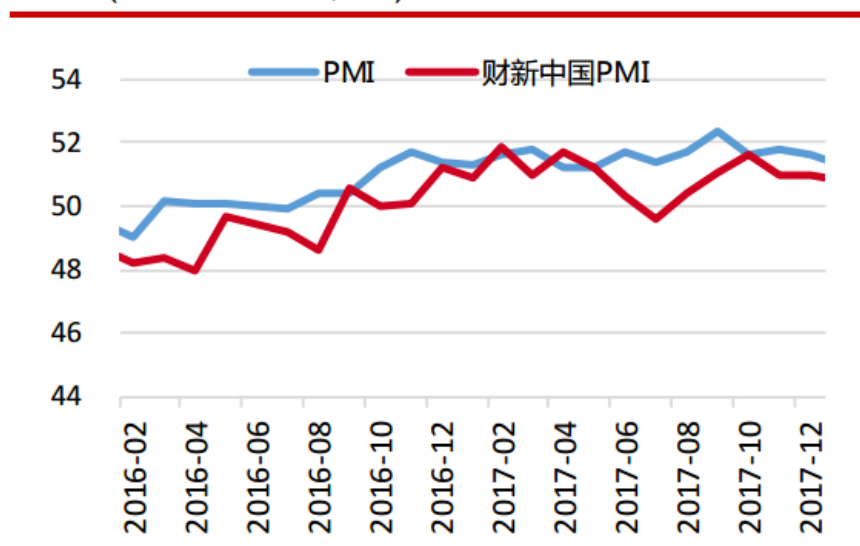
日本

2017 年 12 月，日本制造业 PMI 和服务业 PMI 分别为 54.0 和 51.1，较上月分别上升 0.4 和下降 0.1 个百分点。截止 1 月 25 日，国债收益率 10 年期和 1 年期分别为 0.084% 和 -0.126%；美元兑日元汇率为 109.3200。

2、中国经济

1) 国内经济分析

(PMI 综合指数，%)



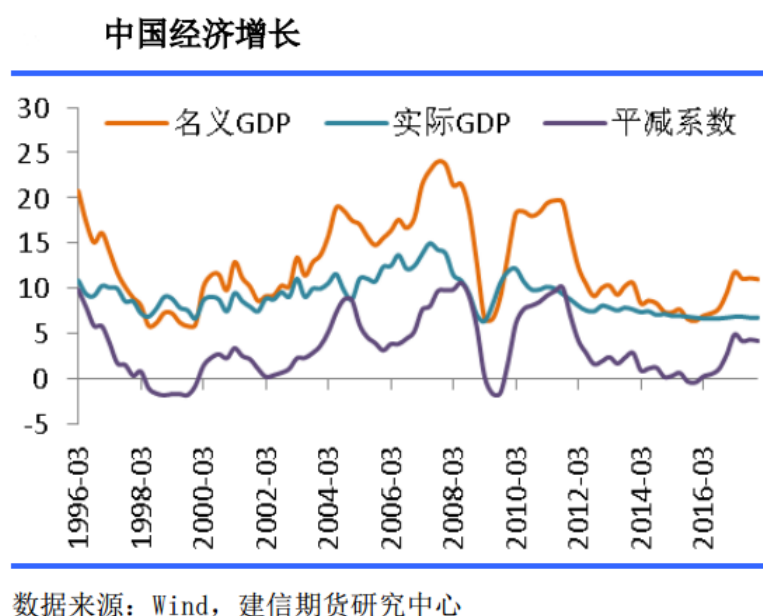
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

最新经济数据显示中国经济短期趋软但无失速风险，趋软原因来自高利率压制下的房地产与基建投资降温，稳增长的动力来自海外经济继续复苏以及国内消费需求平稳。

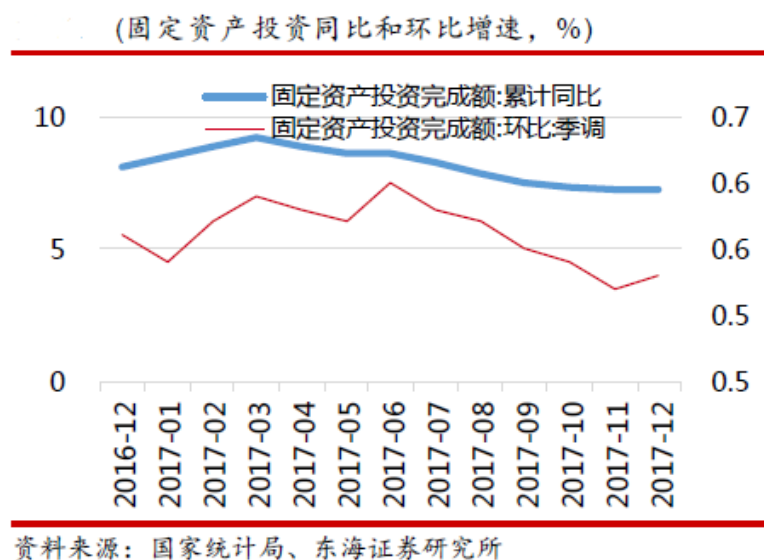
2017 年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算比上年增长

6.9%；分季度看一季度同比增长6.9%，二季度同比增长6.9%，三季度同比增长6.8%，四季度同比增长6.8%；分产业看，第一产业增加值65468亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值334623亿元，同比增长6.1%；第三产业增加值427032亿元，同比增长8.0%。分需求看，2017年最终消费支出对GDP同比增长拉动4.1个百分点；资本形成总额对GDP同比增长拉动2.2个百分点；货物和服务净出口对GDP同比增长拉动0.6个百分点。

因此，2017年中国经济弱复苏主要来自净出口的拉动，但积极财政政策支撑下的国内需求与投资也起到稳增长作用。



2017年全国规模以上工业增加值比上年实际增长6.6%，分三大门类看，采矿业增加值同比下降1.5%，供给端的收缩对中国经济施加持续的通胀压力；制造业同比增长7.2%，反映2017年国内外需求同比好转对制造业的拉动；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长8.1%，反映房地产大跃进背景下居民对公用事业需求快速增加；高技术产业和装备制造业增加值分别比上年增长13.4%和11.3%，增速分别比规模以上工业快6.8和4.7个百分点。全年规模以上工业企业产销率达到98.1%。



2017年城镇固定资产投资631683亿元,同比增长7.2%,增速较2016年下降1个百分点。分投资类型看,2017年采矿业投资同比收缩10.8%,为2015年、2016年之后的连续第三年收缩,供给侧的持续收缩为大宗商品价格的持续上涨提供基本面支撑;制造业投资同比增长3.1%,由于国内重化产业依然处于产能过剩格局当中;房地产投资同比增长7%。

2017年中国房地产市场景气指数在100上方持续小幅上行,意味着2017年中国房地产整体处于景气状态,这主要得益于房地产去库存政策基调,棚户区改造货币化分房与房地产贷款的可得性也起到一定作用;2018年房地产贷款门槛有一定提高,但棚户区改造货币化分房仍将继续,因此我们预计2018年房地产市场虽有降温但整体保持稳定,特别地我们预计2018年房地产投资增速仍将维持在5%上方。

由于越来越多的热点城市升级房地产调控政策以及统计技术手段的应用,2017年中国房地产价格整体趋稳,月度环比涨幅从0.8%逐步下行并稳定在0.3%附近,年度同比涨幅从8%下降至5%附近。在中国房地产贷款可得性下降的基准预测下,预计2018年中国房地产市场将进一步降温,各线房地产价格均有小幅回落;但鉴于当局防止大涨大落的指导政策以及强大的国内经济资源把控能力,预计过渡期内(2018年-2019

年) 房地产价格大幅下跌的可能性非常小。

2017年全国居民人均可支配收入25974元, 比上年名义增长9.0%, 扣除价格因素实际增长7.3%。其中城镇居民人均可支配收入36396元, 同比增长8.3%, 扣除价格因素实际增长6.5%; 农村居民人均可支配收入13432元, 同比增长8.6%, 扣除价格因素实际增长7.3%。

由以上数据分析, 2018年内冷外热, 净出口将继续成为中国经济稳增长的基石之一。

2) 通胀压力分析

2017年全国居民消费价格上涨1.6%, 涨幅比2016年回落0.4个百分点; 工业生产者出厂价格由2016年下降1.4%转为上涨6.3%, 结束了2012年以来连续五年的下降态势。总体上看, 居民消费价格温和上涨, 物价水平保持平稳, 核心通胀持续高位; 工业生产者出厂价格持续恢复性上涨, 但涨势趋稳。

全年CPI同比走势呈不对称“V”型。1月份因“春节错月”影响, CPI同比上涨2.5%, 为全年高点; 2月份节日因素消退, 迅速回落至0.8%, 为全年低点; 3月份后各月在0.9%-1.9%之间波动上涨。全年1.6%的平均涨幅, 低于2016年, 延续了2012年以来涨幅低于3%的态势, 属温和上涨。

全年PPI同比走势呈“M”型。2017年年初, 受原油、铁矿石和有色金属等国际大宗产品价格上涨, 以及上年同期基数较低影响, PPI同比涨幅较高, 2月份上涨7.8%, 为全年涨幅高点; 3月份之后, 受重点行业价格回落影响, PPI涨幅回落, 5月至7月连续三个月保持5.5%的涨幅; 8月份之后, PPI涨幅有所扩大, 但未超过2月份; 4季度, 钢材、水泥和化工产品价格涨势明显, 但随着上年涨价翘尾因素逐渐消失, PPI涨幅再次回落, 12月份上涨4.9%, 为全年最低。

（二）医疗卫生行业分析

1、我国医疗服务市场现状

医疗健康产业是以维护和促进人民群众身心健康为目标，主要包括医疗服务、健康管理与促进、健康保险以及相关服务，涉及药品、医疗器械、保健用品、保健食品、健身产品等支撑产业，覆盖面广，产业链长。

国务院于 2016 年 3 月 16 日发布《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》（下称“《意见》”），要求扎实有效放宽进入医疗、养老、教育、文化、体育等领域的准入条件。要求各地出台实施细则，进一步细化各项审批的条件、程序和时限，提高部门内各环节审批效率，推广网上并联审批，实现审批进程可查询。完善医疗机构管理规定，优化和调整医疗机构类别、设置医疗机构的申请人、建筑设计审查、执业许可证制作等规定，推进电子证照制度。同时，政府要求在社会需求大、供给不足、群众呼声高的医疗、养老领域尽快有突破，重点解决医师多点执业难、纳入医保定点难、养老机构融资难等问题。

1) 政府持续加大卫生相关投入

政府投入是医疗服务行业发展的关键推动力。近年来政府于医疗领域的投入持续增加，政府卫生支出自 2005 年的 1,552.53 亿元增至 2014 年的 10,579.23 亿元，年复合增长率达 23.77%；占卫生总费用比重从 2005 年的 17.9%增至 2014 年的 30.0%。

中国政府卫生支出情况



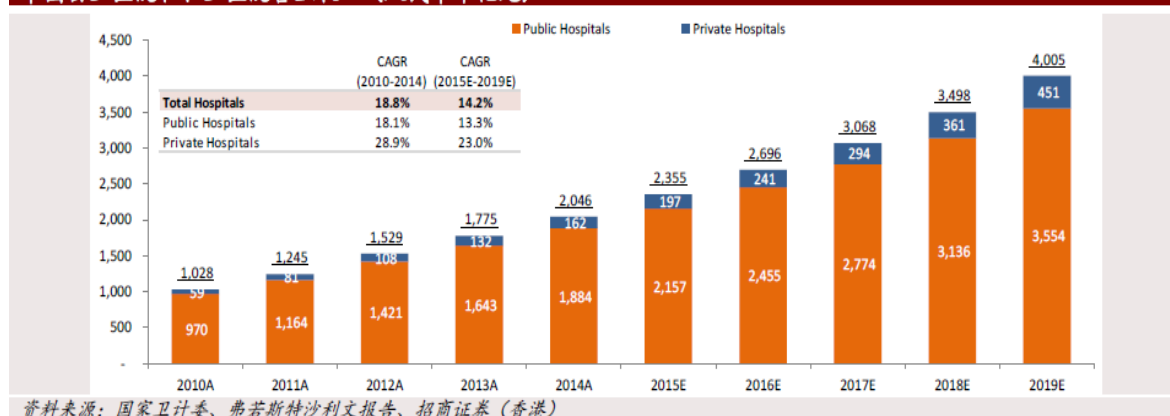
数据来源：卫生统计年鉴

2) 医疗机构数量及床位数持续增加

政府持续性的医疗投入，提升了医疗服务机构数量以及床位数，创造了更多的医疗服务供给。2005-2014 年间，我国医疗机构数量年均复合增长率为 1.19%；同期医疗机构床位数年均复合增长率为 7.77%。在专业性方面，中国的医疗机构中综合医院、专科医院和中医院占大多数，其中综合性医院最多。

中国的医院分为 3 级，分级主要反映了总体规模（病床数量）和医疗能力。第三级医院是最高级别，最低要求 500 张病床，第三级医院中的大部分为公立医院。然而，私立医院数目 2010 到 2014 的年复合增长率为 44.1%，预计未来将有更多的私立医院出现。

中国公立医院和私立医院营业收入 (人民币十亿元)



资料来源：国家卫计委、弗若斯特沙利文报告、招商证券（香港）

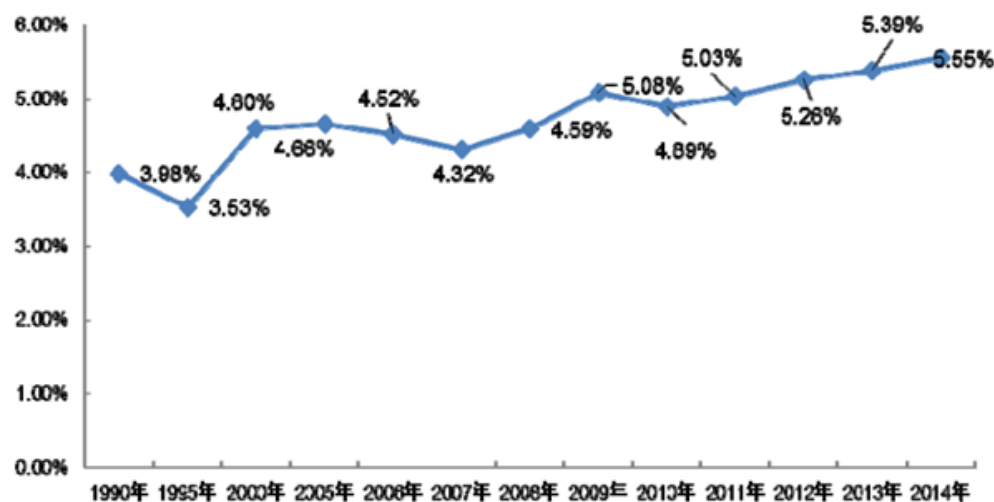
3) 医疗资源的供需矛盾

德勤会计师事务所曾报告称,2015 年中国医疗服务市场规模将突破 5000 亿美元,并由此带动医疗保健和相关服务业的发展。然而,在医疗服务市场红火发展的外表下,持续的“看病难、看病贵”问题成为了阻碍我国医疗服务市场健康发展的难题。造成这一问题的根本原因是医疗服务供给增量无法满足过快增长的医疗服务需求,现阶段我国医疗服务市场呈现以下几方面矛盾特征:

A.医疗资源总量不足

虽然我国医疗服务资源的供给量逐年增长,但医疗资源总量仍不足。从国际比较看,尽管我国卫生总费用持续增加,但是其占 GDP 的比例一直相对较低,卫生总费用不足。我国的卫生总费用占 GDP 比例始终维持在 4%-6%左右,2014 年这一比例仅为 5.55%,远低于发达经济体。

我国卫生总费用占 GDP 比例变化



数据来源: 卫生统计年鉴

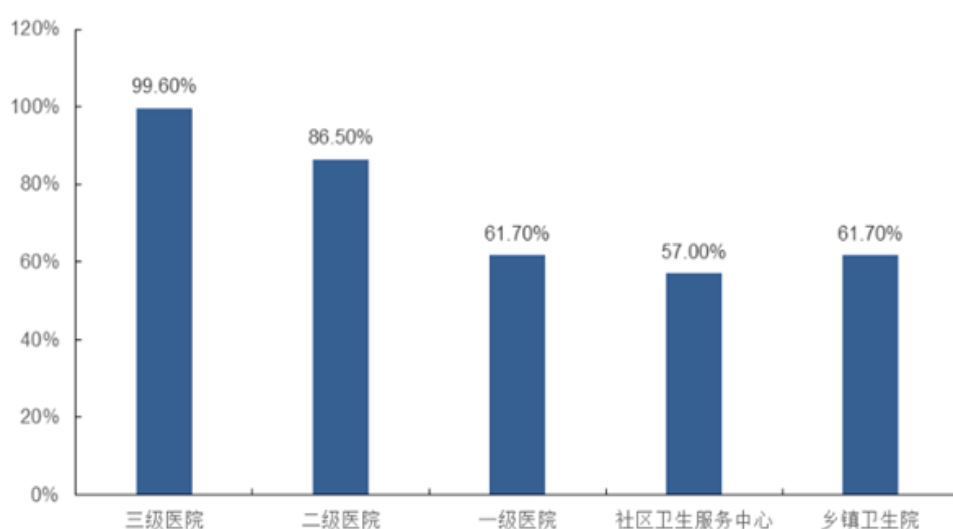
B.医疗资源分布失衡, 医疗服务的社会公平性差

另一方面, 医疗资源的地域分布不合理加剧了医疗服务供需矛盾。大规模的综合型医院一般分布在经济发达地区, 医疗资源的地域分布不均, 转诊制度未能有效执行, 促使基层的病患向经济发达地区求医, 导

致基层医疗体系无法发挥作用。

截至 2015 年 9 月底，我国医疗卫生机构共 99.0 万个，其中公立医院 13,304 个，民营医院 13,600 个。虽然公立医院数量仅占全部医疗服务机构的 1.34%，却承担了超过三分之一的诊疗服务。2015 年 1-9 月全国医院病床使用率为 87.4%，其中三级医院的病床使用率高达 99.6%，各类别医疗服务机构的病床使用率差异巨大。由此形成公立医院人满为患，基层医疗机构供过于求的局面。

我国各类医疗机构病床使用情况



数据来源：卫生和计划生育委员会统计信息中心

2、我国医疗服务市场未来发展趋势及前景

(1) 政府继续鼓励社会办医院，并给出空间和方向。

到 2020 年，社会办医院床位数占比将从 2013 年的 15%提高至 31%。

《全国医疗卫生服务体系规划纲要(2015—2020 年)》(以下简称“规划纲要”)指出：明确公立医院的主体地位和公益性，并发挥其在基本医疗服务提供、急危重症和疑难病症诊疗等骨干作用，但严格控制公立医院单体（单个执业点）床位规模的不合理增长。同时强调社会办医院是医疗卫生服务体系不可或缺的重要组成部分，是满足人民群众多层次、多元化医疗服务需求的有效途径。

《规划纲要》同时提出了床位配置目标：到 2020 年，每千常住人口医疗卫生机构床位数控制在 6 张，其中，医院床位数 4.8 张，基层医疗卫生机构床位数 1.2 张。在医院床位中，公立医院床位数 3.3 张，按照每千常住人口不低于 1.5 张为社会办医院预留规划空间，同步预留诊疗科目设置和大型医用设备配置空间。

②与公立医院差异化竞争，可选择基本或高端医疗服务、康复、老年护理等紧缺服务方向。

《规划纲要》提出社会办医院可以提供基本医疗服务，与公立医院形成有序竞争；可以提供高端服务，满足非基本需求；可以提供康复、老年护理等紧缺服务，对公立医院形成补充。

A、鼓励社会力量举办中医类专科医院、康复医院、护理院（站）以及口腔疾病、老年病和慢性病等诊疗机构。

B、推进医疗机构与养老机构加强合作，推动中医药与养老结合，发展社区健康养老服务。推动事级以上医院与老年病医院、老年护理院、康复疗养机构、养老机构内设医疗机构等之间的转诊与合作。

C、支持发展专业的医学检验机构和影像机构，逐步建立大型设备共用、共享、共管机制。建立区域医学影像中心，推动建立“基层医疗卫生机构检查、医院诊断”的服务模式，提高基层医学影像服务能力。

3、眼健康学科发展趋势

眼健康是国民健康的重要组成部分，包括盲在内的视觉损伤严重影响人民群众的身体健康和生活质量，加重家庭和社会负担，是涉及民生的重大公共卫生问题和社会问题。为了切实做好“十三五”期间我国眼健康工作，进一步提高人民群众眼健康水平，2016 年 10 月，国家卫生计生委发布了《“十三五”全国眼健康规划（2016—2020 年）》，将人人享有基本眼科医疗服务、逐步消除可避免盲和视觉损伤、提高人民群众眼健

康水平作为开展眼病防治工作的出发点和落脚点，将眼病防治工作纳入医疗卫生服务体系中统筹规划，采取力度更大、针对性更强、作用更直接的政策举措，提高眼科医疗服务的覆盖面、可及性、公平性和有效性；进一步提高 CSR（每年百万人口白内障复明手术率），到 2020 年底全国 CSR 达到 2000 以上；

进一步加强糖尿病视网膜病变等眼病的早期诊断与治疗；重点在儿童青少年中开展屈光不正的筛查与科学矫正，减少因未矫正屈光不正导致的视觉损伤等九大目标。国家关于卫生事业和国民眼健康的重大规划为眼科医疗行业加快发展提供了明确的目标导向和有力的政策保障。

我国眼科医疗服务需求空间巨大。从眼科患病率来看，现代社会学习、工作、娱乐用眼强度大幅增加，导致各种眼病患病率呈上升趋势，特别是近视人群高发化、低龄化。同时，人口老龄化带来的白内障、糖尿病视网膜病变等年龄相关性眼病持续增长，对医疗供给提出了更大、更高的要求。随着我国居民眼健康知识的逐步普及，人们的眼保健观念将不断增强，对眼科医疗服务的需求持续增加。与此同时，随着人们收入水平日益提高，我国医疗保障制度不断完善，眼科医疗潜在需求将不断转化为现实的有效需求，大量基本需求将逐步升级为中高端需求。在需求增加和消费升级的共同作用下，眼科诊疗市场容量将不断扩大。

五、净现金流量预测

（一）营业收入预测

上海新视界眼科医院投资有限公司，是一家全国连锁的国际化专业眼科医疗机构，自 2004 年成立以来，专注于眼科医疗事业的投资和发展。新视界眼科确立全国连锁发展战略，已在上海、呼和浩特、南昌、郑州、青岛、济南、重庆、成都、无锡、平度等地建立十三家专业眼科

医院，成为全国最大的眼科医院集团之一。目前新视界眼科本部的主要业务形式为医院投资和“客户回访”服务。

新视界眼科与下属部分医院签订“客户回访”服务协议，规定医院通过新视界眼科客服中心“客户回访”计划，获得患者问诊并提供医疗服务，应支付相应有效问诊服务费。被评估企业各项业务预测具体如下：

本次评估分别预测新视界眼科下属中山眼科、中兴眼科等 4 家独立经营医院的门诊人次，根据新视界眼科历年有效客服回访人次在中山眼科、中兴眼科等 4 家医院中的占比情况和每单人次价格，以确定新视界眼科未来年度预测的营业收入。

1、营业收入预测

历史年度新视界眼科 4 家下属医院 2016、2017 年度提供的有效客服回访人次及占比情况和每单人次价格如下表：

项目名称		2016 年	2017 年
营业收入合计		242.92	456.31
中山眼科	收入(单位：万元)	97.09	97.09
	有效客服回访人次(单位：人)	4,721.00	4,792.00
	每单人次价格(单位：元)	210.00	200.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	115,907	116,368
	占比	4.07%	4.12%
中兴眼科	收入(单位：万元)	145.84	174.76
	有效客服回访人次(单位：人)	5,475.00	6,284.00
	每单人次价格(单位：元)	270.00	280.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	96,867	85,415
	占比	5.65%	7.36%
青岛眼科	收入(单位：万元)		155.34
	有效客服回访人次(单位：人)		2,141.00
	每单人次价格(单位：元)		730.00
	医院门诊人次(单位：万人次)		48,174
	占比		4.44%
渝中眼科	收入(单位：万元)		29.13
	有效客服回访人次(单位：人)		759.00
	每单人次价格(单位：元)		380.00
	医院门诊人次(单位：万人次)		15,616
	占比		4.86%

由于新视界眼科“客服回访”计划人数的累计和营销推广，预测新视界眼科有效客服回访人次在各医院的占比每年增长率按照 1%进行测算。根据预测的集团 4 家下属医院门诊人次和新视界眼科“客服回访”计划人次占比情况测算的新视界眼科未来营业收入如下表：

项目名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
营业收入合计		474.62	493.20	510.87	529.28	548.30	548.30
中山眼科	收入(单位：万元)	98.74	101.72	104.78	107.96	111.22	111.22
	有效客服回访人次(单位：人)	4,937.00	5,086.00	5,239.00	5,398.00	5,561.00	5,561.00
	每单人次价格(单位：元)	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	118,695	121,069	123,491	125,960	128,480	128,480
	占比	4.16%	4.20%	4.24%	4.29%	4.33%	4.33%
中兴眼科	收入(单位：万元)	181.27	186.73	192.39	198.18	204.18	204.18
	有效客服回访人次(单位：人)	6,474.00	6,669.00	6,871.00	7,078.00	7,292.00	7,292.00
	每单人次价格(单位：元)	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	87,123	88,866	90,643	92,456	94,305	94,305
	占比	7.43%	7.50%	7.58%	7.66%	7.73%	7.73%
青岛眼科	收入(单位：万元)	162.57	169.14	175.93	183.08	190.46	190.46
	有效客服回访人次(单位：人)	2,227.00	2,317.00	2,410.00	2,508.00	2,609.00	2,609.00
	每单人次价格(单位：元)	730.00	730.00	730.00	730.00	730.00	730.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	49,619	51,108	52,641	54,220	55,847	55,847
	占比	4.49%	4.53%	4.58%	4.62%	4.67%	4.67%
渝中眼科	收入(单位：万元)	32.03	35.61	37.77	40.05	42.45	42.45
	有效客服回访人次(单位：人)	843.00	937.00	994.00	1,054.00	1,117.00	1,117.00
	每单人次价格(单位：元)	380.00	380.00	380.00	380.00	380.00	380.00
	医院门诊人次(单位：万人次)	17,178	18,895	19,840	20,832	21,874	21,874
	占比	4.91%	4.96%	5.01%	5.06%	5.11%	5.11%

(二) 营业成本预测

根据报表披露，被评估企业历史年度发生的营业成本主要为客服人员的人工成本。根据企业经营特点，本次评估对职工薪酬的预测主要结合被评估企业人员招聘计划和岗位编制，并参考历史年度人员成本水平、被评估企业计划的增长目标进行估算。本次评估在预测的营业成本见下表：

单位：万元

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
主营业务收入	474.62	493.20	510.87	529.28	548.30	548.30
主营业务成本	200.66	204.67	208.77	212.94	217.20	217.20
毛利率	57.72%	58.50%	59.13%	59.77%	60.39%	60.39%
人力成本	200.66	204.67	208.77	212.94	217.20	217.20

（三）营业税金及附加预测

评估对象的税金及附加包括城建税、教育费附加和地方教育费附加、房产税、土地使用税、车船税和印花税。

根据《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》与《国务院关于修改〈征收教育费附加的暂行规定〉的决定》，本项目城建税税率取 7%，教育费附加（含地方教育费附加）费率取 5%，本次评估考虑评估对象建到税金及附加预测结果见下表：

表 4-3 评估对象营业税金及附加预测情况

单位：万元

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
城建税	1.00	1.04	1.07	1.11	1.15
教育费附加	0.43	0.44	0.46	0.48	0.49
地方教育费	0.28	0.30	0.31	0.32	0.33
营业税金及附加合计	1.71	1.78	1.84	1.91	1.97

（四）期间费用预测

1. 销售费用预测

根据报表披露，被评估企业历史年度没有发生销售费用。根据企业经营特点，本次评估在预测时不考虑发生销售费用。

2. 管理费用预测

根据报表披露，被评估企业 2016 年度、2017 年度的管理费用分别为 170.72 万元、119.26 万元，主要为职工薪酬、办公费及其他费等费用。

对职工薪酬预测：本次评估结合被评估企业人员招聘计划和岗位编

制，并参考历史年度人员成本水平、被评估企业计划的增长目标进行估算。

被评估企业管理费用的预测见下表：

表 4-4 被评估企业管理费用预测表

单位：万元

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
营业收入	474.62	493.20	510.87	529.28	548.30	548.30
管理费用/营业收入	25.62%	25.15%	24.77%	24.38%	24.01%	24.01%
管理费用合计	121.61	124.04	126.52	129.05	131.64	131.64
工资及奖金	107.45	109.60	111.79	114.03	116.31	116.31
办公费	1.47	1.50	1.53	1.56	1.59	1.59
财产保险费	4.36	4.45	4.54	4.63	4.72	4.72
其他费用	8.33	8.50	8.67	8.84	9.02	9.02

3. 财务费用预测

根据报表披露，被评估企业基准日付息债务 7,000.00 万元，全部为短期借款。本次财务费用预测根据借款合同约定的年利率计算利息支出。

鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。财务费用预测详见表 4-6。

（五）所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为 25%。

被评估企业适用 25%的企业所得税税率。本次评估以被评估企业未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算被评估企业未来各年度所得税发生

额，预测结果见表 4-6。

（六）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性投资+资产更新+营运资金增加额

1. 资本性支出估算

企业基准日后预计无资本性支出。

2. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在考虑未来资本性支出的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，预测结果见表 4-6。

3. 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

在对营运资金预测时，我们主要依据资产负债表中因上述活动导致各科目在企业未来经营活动中产生的经营资金在期末的沉淀余额，在各项目本期数及上期数之间的变动等主要因素来推测本期的追加投资，具体预测见下表：

表4-5 营运资金测算表

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
销售收入合计	456.31	474.62	493.20	510.87	529.28	548.30	548.30
销售成本合计	196.78	200.66	204.67	208.77	212.94	217.20	217.20
期间费用	120.89	123.32	125.82	128.36	130.96	133.61	133.61
营业税费	1.63	1.71	1.78	1.84	1.91	1.97	1.97
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	119.26	121.61	124.04	126.52	129.05	131.64	131.64
完全成本	317.67	323.98	330.49	337.13	343.90	350.81	350.81
非付现成本	-	-	-	-	-	-	-
折旧	-	-	-	-	-	-	-
摊销	-	-	-	-	-	-	-
付现成本	317.67	323.98	330.49	337.13	343.90	350.81	350.81
最低现金保有量	579.15	590.66	602.53	614.63	626.98	639.57	639.57
存货	-	-	-	-	-	-	-
应收款项	60.39	62.82	65.28	67.61	70.05	72.57	72.57
应付款项	24.08	24.56	25.05	25.55	26.06	26.58	26.58
营运资本	615.46	628.92	642.76	656.70	670.97	685.56	685.56

营运资本增加额		13.46	13.84	13.94	14.27	14.59	-
---------	--	-------	-------	-------	-------	-------	---

（九）净现金流量的预测结果

表4-6给出了被评估企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。

表 4-6 未来经营期内的净现金流量预测表

单位：万元

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
收入	474.62	493.20	510.87	529.28	548.30	548.30
成本	200.66	204.67	208.77	212.94	217.20	217.20
营业税金及附加	1.71	1.78	1.84	1.91	1.97	1.97
营业费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	121.61	124.04	126.52	129.05	131.64	131.64
财务费用	350.18	350.18	350.18	350.18	350.18	350.18
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	-199.54	-187.47	-176.44	-164.80	-152.69	-152.69
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	-199.54	-187.47	-176.44	-164.80	-152.69	-152.69
减：所得税						
净利润	-199.54	-187.47	-176.44	-164.80	-152.69	-152.69
折旧摊销等	-	-	-	-	-	-
固定资产折旧	-	-	-	-	-	-
摊销	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	350.18	262.63	262.63	262.63	262.63	262.63
追加资本	13.46	13.84	13.94	14.27	14.59	0.00
营运资本增加额	13.46	13.84	13.94	14.27	14.59	-
资本性支出		-	-	-	-	
资产更新	-	-	-	-	-	-
净现金流量	137.18	61.32	72.26	83.56	95.35	109.94

六、权益资本价值预测

（一）折现率的确定

1、无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均

水平（见表4-7），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

表 4-7 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101305	国债 1305	10	0.0355
2	101309	国债 1309	20	0.0403
3	101310	国债 1310	50	0.0428
4	101311	国债 1311	10	0.0341
5	101316	国债 1316	20	0.0437
6	101318	国债 1318	10	0.0412
7	101319	国债 1319	30	0.0482
8	101324	国债 1324	50	0.0538
9	101325	国债 1325	30	0.0511
10	101405	国债 1405	10	0.0447
11	101409	国债 1409	20	0.0483
12	101410	国债 1410	50	0.0472
13	101412	国债 1412	10	0.0404
14	101416	国债 1416	30	0.0482
15	101417	国债 1417	20	0.0468
16	101421	国债 1421	10	0.0417
17	101425	国债 1425	30	0.0435
18	101427	国债 1427	50	0.0428
19	101429	国债 1429	10	0.0381
20	101505	国债 1505	10	0.0367
21	101508	国债 1508	20	0.0413
22	101510	国债 1510	50	0.0403
23	101516	国债 1516	10	0.0354
24	101517	国债 1517	30	0.0398
25	101521	国债 1521	20	0.0377
26	101523	国债 1523	10	0.0301
27	101525	国债 1525	30	0.0377
28	101528	国债 1528	50	0.0393
29	101604	国债 1604	10	0.0287
30	101608	国债 1608	30	0.0355
31	101610	国债 1610	10	0.0292
32	101613	国债 1613	50	0.0373
33	101617	国债 1617	10	0.0276
34	101619	国债 1619	30	0.0330
35	101623	国债 1623	10	0.0272
36	101626	国债 1626	50	0.0351

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
37	101704	国债 1704	10	0.0343
38	101705	国债 1705	30	0.0381
39	101710	国债 1710	10	0.0355
40	101711	国债 1711	50	0.0412
41	101715	国债 1715	30	0.0409
42	101718	国债 1718	10	0.0362
43	101722	国债 1722	30	0.0433
44	101725	国债 1725	10	0.0386
45	101726	国债 1726	50	0.0442
平均				0.0395

2、市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2017年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

3. β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以2015年1月至2017年12月150周的市场价格测算估计，得到被评估企业股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.4922$ ，按式（12）计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 $\beta=0.6648$ ；按（11）得到被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.6297$ ；最后由式（10）得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.6568$ 。

4. 权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.03$ ；最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 r_e 。

5.适用税率：由“所得税预测”中所描述，本次评估按25%税率计缴企业所得税；

6.由式（7）和式（8）得到债务比率 $W_d=0.0541$ ；权益比率 $W_e=0.9459$ 。

7. 扣税后付息债务利率 $r_d=0.0375$

8.将上述各值分别代入式（6）即得到折现率 $r=0.1079$ 。

（二）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量（见表4-6）代入式（3），得到被评估企业的经营性资产价值为 949.95 万元。

（三）股权投资价值 I

经审计后的报表披露的评估对象基准日的长期股权投资账面余额共计 25,070.21 万元，包括13家控股子公司，见下表：

表4-8 长期股权投资明细表

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资成本	持股比例%	账面价值
1	无锡新视界眼科医院有限公司	2015/7/27	10,200,000.00	51%	10,200,000.00
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	2015/1/4	10,000,000.00	100%	10,000,000.00
3	上海新视界眼科医院有限公司	2013/11/25	80,000,000.00	100%	81,492,076.32
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	2013/10/23	80,000,000.00	100%	76,000,000.00
5	上海新望网络科技有限公司	2015/10/21	1,000,000.00	100%	1,000,000.00
6	上海宏双医疗器械有限公司	2015/1/14	2,000,000.00	100%	2,000,000.00
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	2016/9/14	20,000,000.00	100%	20,000,000.00
8	济南新视界眼科医院有限公司	2014/10/16	5,010,000.00	100%	5,010,000.00
9	郑州新视界眼科医院有限公司	2007/1/22	20,000,000.00	100%	20,000,000.00
10	江西新视界眼科医院有限公司	2012/7/30	5,000,000.00	95%	5,000,000.00
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	2016/1/20	5,000,000.00	100%	5,000,000.00
12	成都新视界眼科医院有限公司	2014/4/23	10,000,000.00	100%	10,000,000.00
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	2015/1/6	5,000,000.00	100%	5,000,000.00
合计			253,210,000.00		250,702,076.32

评估人员首先对长期股权投资形成的原因、账面值和实际状况进行核实，并查阅投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等资料，以确定长期股权投资的真实性和完整性，在此基础上对被投资单位进行评估。

对于出资比例在50%以上或者具有实质控制的长期股权投资，对被投资单位评估基准日的整体资产进行评估，被投资单位评估基准日净资产评估值乘以新视界眼科持股比例确定其评估值，公式如下：

长期股权投资评估值=被投资单位整体评估后净资产×持股比例

1、评估范围内被投资企业采用的评估方法具体情况

表 4-9 被投资企业采用的评估方法一览表

序号	被投资单位名称	持股比例	评估方法
1	无锡新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	100%	收益法
3	上海新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	95%	收益法
5	上海新望网络科技有限公司	100%	收益法
6	上海宏双医疗器械有限公司	100%	资产基础法
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	100%	资产基础法
8	济南新视界眼科医院有限公司	51%	收益法
9	郑州新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
10	江西新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	100%	收益法
12	成都新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	100%	收益法
14	山南康佳医疗器械有限公司（三级公司）	100%	收益法
15	青岛新视界光华眼科医院有限公司（三级公司）	100%	收益法
16	青岛新视界眼科医院有限公司（三级公司）	100%	收益法

二级子公司评估方法

序号	被投资单位名称	持股比例	评估方法
1	山南康佳医疗器械有限公司	100%	收益法
2	青岛新视界光华眼科医院有限公司	100%	收益法
3	青岛新视界眼科医院有限公司	100%	收益法

在对长期投资进行评估时，确定所采用评估方法的原则：对于长期投资企业在预测期内存在稳定现金流，优先使用收益法评估；仅是持股平台且不具备上述条件的采用资产基础法评估。

新视界眼科是一家专注眼科医疗事业发展的投资公司，集团总部设在上海。旗下现有上海新视界眼科医院、上海新视界中兴眼科医院、上海新视界东区眼科医院、呼和浩特新视界眼科医院、济南新视界眼科医院、青岛新视界眼科医院、江西新视界眼科医院、郑州新视界眼科医院、重庆新视界眼科医院、成都新视界眼科医院、无锡新视界眼科医院以及上海宏双医疗器械有限公司等。集团旗下各医院财务与采购均垂直管

理, 医疗业务和管理运营模式相同, 属于一家全国布局的医院管理集团, 因此按照集团合并口径采用市场法对新视界眼科进行整体评估可以反映企业的市场价值。因此, 未单独对上述子公司采用市场法进行评估。

2、长期股权投资评估结果

经过单独对上述公司进行评估后 (具体见各长期股权投资评估说明), 得到评估对象基准日的长期股权投资评估价值为 133,547.45 万元, 明细见下表:

表4-10 长期股权投资评估结果

单位: 万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增值率%
1	无锡新视界眼科医院有限公司	51%	10,200,000.00	7,818,708.00	-23.35
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	19,432,600.00	94.33
3	上海新视界眼科医院有限公司	100%	81,492,076.32	308,537,600.00	278.61
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	100%	76,000,000.00	479,068,100.00	530.35
5	上海新望网络科技有限公司	100%	1,000,000.00	29,362,200.00	2,836.22
6	上海宏双医疗器械有限公司	100%	2,000,000.00	338,107,074.27	16,805.35
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	118,450,794.22	492.25
8	济南新视界眼科医院有限公司	100%	5,010,000.00	-6,388,100.00	-227.51
9	郑州新视界眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	-5,003,100.00	-125.02
10	江西新视界眼科医院有限公司	95%	5,000,000.00	-34,479,015.00	-789.58
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	64,129,700.00	1,182.59
12	成都新视界眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	2,221,600.00	-77.78
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	14,216,300.00	184.33
净额			250,702,076.32	1,335,474,461.49	432.69

二级子公司-长期股权投资评估结果

单位: 万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增值率%
1	山南康佳医疗器械有限公司	100%	500.00	34,010.23	6,702.05
2	青岛新视界光华眼科医院有限公司	100%	500.00	1,456.80	191.36
3	青岛新视界眼科医院有限公司	100%	1,806.90	10,602.32	486.77

(四) 溢余或非经营性资产价值

经核实, 在评估基准日 2017 年 12 月 31 日, 被评估单位账面有如下一些资产 (负债) 的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑, 应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产, 在估算企业价值时

应予另行单独估算其价值。

1. 基准日流动类溢余或非经营性资产的价值 C_1

在本次评估中，有如下一些流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

1) 经审计的资产负债表披露，基准日账面应收账款中应收关联方客服服务费共计80.00万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）资产。

2) 经审计的资产负债表披露，基准日账面其他应收款中应收关联方往来款项共计33,111.20万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）资产。

3) 经审计的资产负债表披露，基准日账面应收股份中应收关联方以前年度股利共计10,762.00万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）资产。

4) 经审计的资产负债表披露，基准日账面递延所得税资产共计288.26万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）资产。

5) 经审计的资产负债表披露，基准日账面应付利息共计10.70万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）负债。

6) 经审计的资产负债表披露，基准日账面其他应付款中应付关联方往来款49,403.14万元，经评估人员核实无误，确认该款项存在。经评

估师核实无误，确认该款项为本次收益法评估现金流之外的溢余（或非经营性）负债。

即基准日流动类溢余或非经营性资产为：

$$C_1 = -5,172.38 \text{ （万元）}$$

2. 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值 C_2

基准日评估对象账面无非流动类溢余或非经营性资产（负债）。

即基准日非流动类溢余或非经营性资产为：

$$C_2 = 0 \text{ （万元）}$$

将上述各项代入式（4）得到被评估单位基准日非经营性或溢余性资产（负债）的价值为：

$$C = C_1 + C_2 = -5,172.38 \text{ （万元）}$$

（五）权益资本价值

1. 将得到的经营性资产价值 $P = 949.95$ 万元，基准日的溢余或非经营性资产的价值 $C = -5,172.38$ 万元，长期股权投资的价值 $I = 133,547.45$ 万元代入式（2），即得到被评估企业企业价值为：

$$\begin{aligned} B &= P + C + I \\ &= 949.95 - 5,172.38 + 133,547.45 \\ &= 129,325.01 \text{ （万元）} \end{aligned}$$

2. 将被评估企业的企业价值 $B = 129,325.01$ 万元，付息债务 $D = 7,000.00$ 万元，从而得到被评估企业的权益资本价值为：

$$E = B - D = 122,325.01 \text{ （万元）}$$

第五部分 市场法评估说明

一、市场法简介

市场法是根据与被评估单位相同或相似的可比公司近期交易的成交价格，通过分析可比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是可比公司比较方法和交易案例比较法。

可比公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

二、评估方法的适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

三、评估假设

1、基本假设前提是目前中国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

2、评估人员所依据的可比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

3、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

四、评估测算过程

市场法中的可比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择可比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系一称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

本次评估以沪深两市从事医疗服务运营行业的上市公司作为可比

公司，具体如下表：

证券代码	证券简称	主营收入构成（2016 年报）
000150.SZ	宜华健康	综合后勤（养老服务）:45.81%;医疗专业工程:30.41%;医院投资运营:13.6%; 医疗用品销售:8.05%;养老服务业务:1.33%;其他业务:0.47%;房地产开发:0.33%
000503.SZ	海虹控股	大健康服务产业:99.96%（医保系统管理咨询）;其他业务:0.04%。
002044.SZ	美年健康	体检服务:99.25%;其他:0.75%
002219.SZ	恒康医疗	医疗收入:54.87%;中药饮片:31.92%;药品收入:8.69%;其他产品:4.52%
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务-准分子手术:28.53%;医疗服务-白内障手术:24.53%;视光服务:21.8%; 医疗服务-眼前段手术:15.16%;医疗服务-眼后段手术:8.28%;其他病种项目:1.57%; 其他业务:0.13%
300244.SZ	迪安诊断	体外诊断产品:61.58%;医学诊断服务:37.14%;健康体检:1.08%;冷链物流:0.2%
300347.SZ	泰格医药	临床研究相关咨询服务:58.61%;临床试验技术服务:40.33%;其他业务:1.06%
300404.SZ	博济医药	临床研究服务:46.32%;临床前研究服务:37.45%;技术成果转化服务:7.85%; 临床前自主研发:4.58%;其他咨询服务:2.39%;其他业务:1.38%;商品销售:0.04%
600721.SH	百花村	焦炭:61.05%;医药研发:9.33%;尿素及其他煤化工产品:9.24%;转口贸易:6.59%; 其他:3.15%;煤炭:3.14%;焦油:3.06%;房屋销售:1.3%;其他业务:1.17%;电:1.01%; 临床试验:0.94%
600763.SH	通策医疗	医疗服务:99.12%;其他业务:0.88%
600767.SH	*ST 运盛	软件:62.93%;房产销售:17.99%;其他业务:9.49%;租赁收入:4.08%; 售后及维护:3.12%;医疗信息硬件:2.39%
600896.SH	览海投资	运输业:78.85%;贸易收入:17.02%;租赁收入:4.14%
603108.SH	润达医疗	试剂及其他耗材-销售:92.95%;仪器:5.46%;试剂及其他耗材-服务:1.45%; 其他业务:0.14%
603127.SH	昭衍新药	安全性评价服务:72.66%;药代动力学研究服务:12.63%;药效学研究服务:8.15%; 实验动物及附属产品的销售:4.56%;药物临床前研究服务-其他:1.19%; 其他业务:0.82%
603882.SH	金域医学	生化发光检验:23.12%;基因组学检验:21.95%;综合检验:20.27%;病理诊断:11.82%; 免疫学检验:10.4%;理化、质谱检验:7.25%;其他业务:5.18%

注：由于无法取得 2017 年度上市公司公告数据，本次评估选用了 2016 年度已公告数据。

根据 2016 年上市公司发布的年度报告中披露的主营业务占收入的比例，选择与企业情况类似的 3 家上市公司作为可比公司。三家上市公司基本情况如下：

（1）宜华健康

2016 年，宜华健康进入养老产业，顺利完成全面战略转型，确立以医疗产业服务和养老产业服务为主的两大业务方向，并成功构建医疗养老后勤服务、医疗机构专业服务和养老社区专业服务的“三位一体”服务体系，同时围绕医疗机构投资及运营、养老社区投资及运营、医疗

后勤服务、医疗专业工程、慢病及健康管理、互联网医疗等领域开展一系列卓有成效的工作。宜华健康的业务简介如下：

随着我国社会老龄化的加速、养老服务市场供需缺口大，养老服务产业将迎来新的发展空间和投资机遇。亲和源在社区养老领域具有先发优势，经过长期实践经营，已形成一整套关于养老社区规划、构建、定位、管理、运营等方面的经验、人才以及体系、标准和商业模式，亲和源的品牌效应突出，以其品牌为依托的商业化养老社区平台已初具规模，具有先发优势。2016 年宜华健康成功收购亲和源 58.33%的股权，是公司布局养老产业的重要举措，具有极高的战略意义。在完成收购的同时，2016 年宜华健康与亲和源展开充分的协作，根据扩张策略全面投入资金进行产业布局，目前宜华健康已拥有已开业和在建的养老社区 15 个，拥有的中高端养老公寓超过 3000 套。

完成收购达孜赛勒康后，宜华健康正式全面开展医疗机构投资和运营业务。2016 年，达孜赛勒康充分发挥其核心团队的专业能力和行业经验，协助宜华健康开拓医院投资和运营管理等业务。通过一年来的收购兼并，截止目前，宜华健康已直接控制或间接控制以及托管的医院超过了 12 家，管理的医疗床位超过 5000 张、护理床位超过 2000 张。医疗机构投资及运营业务的顺利拓展，为宜华健康建立全新医疗产业商业模式打下了良好的基础，未来将与连锁式养老社区形成产业协同，打造真正的医养结合健康生态圈。

（2）爱尔眼科

爱尔眼科作为全球最大的专业眼科连锁集团，已成为了社会办医的领先者。爱尔眼科独创的“中心城市医院-省会医院—地级医院—县级医院”分级连锁模式符合国家大力推进的分级诊疗政策，已在技术、服务、品牌、规模、人才、科研、管理等方面形成较强的核心竞争力，多

家成熟医院在门诊量、手术量、营业收入等方面逐步占据当地最大市场份额。同时，随着爱尔眼科发展模式和激励机制的不断创新，国际化战略的稳步推进，科技创新的全球化布局，移动医疗的逐步实施，爱尔眼科的眼科产业链优势将逐步形成，行业领先地位和国际影响力将得到进一步的稳固和提升。

2016 年，爱尔眼科顺应国家大力推进的分级诊疗政策，加快完善分级连锁模式，推进以地、县市为重点的医疗网络建设，多个省区逐步形成“连点成片”的局面，资源共享程度快速提高，广大基层患者得以就近享受优质眼科医疗服务。分级连锁通过上级医院给予下级医院进行技术支持，下级医院的疑难患者可以转诊到上级医院，实现了资源配置的最优化和患者就诊的便利化。随着网络建设加快布局，分级连锁优势将进一步彰显。

2016 年，爱尔眼科持续提升品牌公信力，强化品牌视觉认知，推进公司的品牌内涵建设，共享全球眼科智慧的理念深入人心，全方面提升公司专业权威的品牌形象。爱尔眼科一方面通过引进国际先进设备、高端医疗人才，以及国内外学术科研开展，促进眼科医疗业务能力建设，提高医疗品质。2016 年爱尔眼科获得“全飞秒 Simle 手术量全球第一医疗机构”、“ICL 手术量全球第一医疗机构”等荣誉，公司的国际影响力得到了进一步提升；另一方面通过服务流程的优化和服务评价标准的提高，实现了患者服务的标准化和个性化。

（3）通策医疗

通策医疗是沪深两市第一家以医疗投资、医疗服务为主营业务的主板上市公司。目前通策医疗主要从事口腔医疗服务和辅助生殖医疗服务，其中口腔医疗服务主要包括种植、正畸、修复等口腔医疗服务。口腔医疗服务业务采用“中心旗舰医院+分院”的经营模式，推进省内外区域

医疗网点的建设，响应国家分级诊疗政策，力求医疗资源配置的优化和患者就诊的便捷化。

在辅助生殖领域，通策医疗通过与诺贝尔奖获得者罗伯特•爱德华兹教授创立的剑桥波恩生殖中心（Bourn Hall Clinic）合作，采用国际先进水平的医疗服务模式和管理经验，结合我国医疗体制具体情况，从服务手段、服务内容、治疗方式、材料使用和设备选择等方面入手，运用世界先进技术，向患者提供高水准的辅助生殖医疗服务。目前通策医疗已在昆明市落地第一家生殖中心。

通过计算可比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映可比公司与被评估单位之间的差异。

1、比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析可比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。

用可比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；

股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现可比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是可比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此必须要剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息、折旧/摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息、折旧/摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

2、比率乘数的计算时间

考虑到财务信息时效性等因素后，本次评估我们在计算比率乘数时

限时选用与评估基准日相近的 2016 年度年报财务数据。

3、比率乘数的调整

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

1、价值比率计算公式

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式为：

市场价值 = $NCF / (r - g)$

其中：NCF₁: 第一年净收益

r: 折现率

g: 持续增长率

将上式进行变换,可以得到:

$$\frac{\text{市场价值}}{NCF} = \frac{1}{r - g}$$

$$\frac{\text{市场价值}}{NCF}$$

上式的左侧 $\frac{\text{市场价值}}{NCF}$ 含义为企业市场价值除以一个盈利性指标，这实际上就是市场法评估中需要估算的最为重要的参数——盈利性价值比率。从上式可以得到

盈利类价值比率 = $1 / (r - g)$

式中: r 为折现率,

g 为预期增长率

通过上述分析,可以得出结论,盈利基础价值比率与企业的经营风险以及预期永续增长率有关。

被评估单位与可比公司之间存在风险的差异,这个差异反映在被评估单位及可比公司上即是折现率的差异。

2、价值比率的修正

如前所述,由于被评估企业与对比公司之间不仅存在经营风险的差异,还可能由于处于不同发展阶段导致的增长能力、发展速度、资产规模等差异,因此我们需要进行价值比率的相关修正。

(1) NOIAT 比率乘数计算过程

根据单期间资本化模型,可以得到盈利性价值比率:

$$\frac{Value_s}{NCF_s} = \frac{1}{WACC_s - g_s}$$

$$M_s = \frac{1}{WACC_s - g_s}$$

即价值比率

式中:

M_s : 被评估企业的价值比率;

$WACC_s$: 为被评估企业折现率;

g_s : 为被评估企业预期增长率;

①折现率 r 的估算

对于被评估企业有盈利性价值比率 M_s :

$$\begin{aligned}
 \frac{NCF_s}{Value_s} &= \frac{1}{M_s} = WACC_s - g_s \\
 &= WACC_s + WACC_G - WACC_G - g_G + g_G - g_s \\
 &= WACC_G - g_G + (WACC_s - WACC_G) + (g_G - g_s) \\
 &= \frac{1}{M_G} + (WACC_s - WACC_G) + (g_G - g_s)
 \end{aligned}$$

式中：

M_G ：对比公司的价值比率；

$WACC_G$ ：为对比公司折现率；

g_G ：为对比公司预期增长率；

上式中， $WACC_s - WACC_G$ ，即可比对象与被评估企业由于风险因素不同所引起的折现率不同所需要进行的风险因素修正系数； $g_G - g_s$ ，即为可比对象与被评估企业由于预期增长率差异所需要进行的预期增长率修正系数。

由于 $WACC$ 是全投资税后现金流口径的折现率，对应于 $NOIAT$ 价值比率，因此对于 $NOIAT$ 这一盈利参数，价值比率修正系数为：

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_G} + (WACC_s - WACC_G) + (g_{NOIAT,G} - g_{NOIAT,S})}$$

式中：

$g_{NOIAT,G}$ ：为对比公司 $NOIAT$ 预期增长率；

$g_{NOIAT,S}$ ：为被评估企业 $NOIAT$ 预期增长率

②预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是可比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就

是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零。

我们根据多家券商对可比公司的盈利预测及被评估单位的经营状况和行业前景为基础综合确定预期增长率 g 。

(2) EBITA 比率乘数计算过程

①折现率 r 的估算

我们定义 EBITDA 转换系数如下：

$$\lambda = \frac{NOIAT}{EBITDA}, \text{则 } EBITDA = \frac{NOIAT}{\lambda}$$

根据 WACC 的定义：

$$WACC = \frac{NOIAT}{D+E} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \lambda$$

$\frac{EBITDA}{D+E}$ 就是 EBITDA 对应的折现率，因此可以得到 EBITDA 对应口径的折现率为

$$\frac{EBITDA}{D+E} = \frac{WACC}{\lambda}$$

也即，对于 EBITDA，其折现率应该为 $WACC/\lambda$

因此对于 EBITDA 这一盈利参数，其价值比率修正系数为：

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_g} + (WACC_s/\lambda - WACC_g/\lambda) + (g_{EBITDA,G} - g_{EBITDA,S})}$$

式中：

$g_{EBITDA,G}$ ：为对比公司 EBITDA 预期增长率；

$g_{EBITDA,S}$ ：为被评估企业 EBITDA 预期增长率

②预期长期增长率 g 的估算

$$EBITDA = \frac{NOIAT}{(1-T)} - \frac{T}{(1-T)} DA$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA

变化不大，可以忽略，则有：

$$\Delta \text{EBITDA} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1-T)}$$

$$\frac{\Delta \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}} \times \frac{1}{(1-T)} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}}$$

(3) EBIT 比率乘数计算过程

①折现率 r 的估算

我们定义 EBIT 转换系数如下：

$$\delta = \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}, \text{ 则 } \text{EBIT} = \frac{\text{NOIAT}}{\delta}$$

与 EBITDA 价值比率修正系数的推导过程类似，我们可以得到：对于 EBIT，其折现率应该为 WACC/δ

因此对于 EBIT 这一盈利参数，其价值比率修正系数为：

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_g} + (\text{WACC}_s/\delta - \text{WACC}_g/\delta) + (g_{\text{EBIT,G}} - g_{\text{EBIT,S}})}$$

式中：

$g_{\text{EBIT,G}}$ ：为对比公司 EBIT 预期增长率；

$g_{\text{EBIT,S}}$ ：为被评估企业 EBIT 预期增长率；

②预期长期增长率 g 的估算

我们知道：

$$\text{EBIT} = \frac{\text{NOIAT} - \text{DA}(\text{折旧/摊销})}{(1-T)}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA 变化不大，可以忽略，则有：

$$\Delta \text{EBIT} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1-T)}$$

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{(1-T)} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

4、缺少流通性折扣的估算

本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率 (P/E), 然后与同期的上市公司的市盈率 (P/E) 进行对比分析, 通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集和对比分析了在基准日之前的非上市公司的少数股权交易并购案例和上市公司市盈率数据, 得到如下数据:

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通性折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	11	17.44	24	45.99	62.08%
2	传播与文化产业	11	35.4	19	52.83	32.99%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	23	19.26	66	38.37	49.80%
4	电子	36	17.96	60	58.99	69.55%
5	房地产业	32	13.85	62	39.22	64.69%
6	纺织、服装、皮毛	13	25.78	26	48.19	46.50%
7	机械、设备、仪表	116	17.76	217	57.93	69.34%
8	建筑业	11	22.13	51	41.91	47.20%
9	交通运输、仓储业	11	8.14	52	38.5	78.86%
10	金融、保险业	57	18.3	46	16.72	-9.45%
11	金属、非金属	26	26.74	67	54.28	50.74%
12	农、林、牧、渔业	4	13.24	6	64.87	79.59%
13	批发和零售贸易	52	17.89	65	49.87	64.13%
14	社会服务业	81	25.41	42	56.37	54.92%
15	石油、化学、塑胶、塑料	37	20.81	94	51.26	59.40%
16	食品、饮料	21	18.29	53	52.41	65.10%
17	信息技术业	137	20.74	33	68.67	69.80%
18	医药、生物制品	37	26.46	89	56.81	53.42%
19	造纸、印刷	6	18.76	6	63.71	70.55%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通性折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
	合计平均值	722	20.23	1078	50.36	56.80%

通过上表中的数据，我们可以看出每个行业中非上市公司的平均市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。通过分析我们发现各行业的平均值大约为 56.80%左右。

又因为各个行业的缺少流通折扣率不完全一致，而本次评估涉及的行业是医药、生物制品，因此我们取 53.42%作为我们最后采用的缺少流通折扣率。

5、长期股权投资价值、少数股东权益价值

被评估单位有13家长期投资公司，其中无锡新视界眼科医院有限公司、江西新视界眼科医院有限公司持股比例非100%，各子公司资产具体情况及评估结果如下表：

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例%	账面价值	评估价值
1	无锡新视界眼科医院有限公司	51%	10,200,000.00	7,818,708.00
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	19,432,600.00
3	上海新视界眼科医院有限公司	100%	81,492,076.32	308,537,600.00
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	100%	76,000,000.00	479,068,100.00
5	上海新望网络科技有限公司	100%	1,000,000.00	29,362,200.00
6	上海宏双医疗器械有限公司	100%	2,000,000.00	338,107,074.27
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	118,450,794.22
8	济南新视界眼科医院有限公司	100%	5,010,000.00	-6,388,100.00
9	郑州新视界眼科医院有限公司	100%	20,000,000.00	-5,003,100.00
10	江西新视界眼科医院有限公司	95%	5,000,000.00	-34,479,015.00
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	64,129,700.00
12	成都新视界眼科医院有限公司	100%	10,000,000.00	2,221,600.00
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	100%	5,000,000.00	14,216,300.00
合 计			250,702,076.32	1,335,474,461.49

由此得到被评估单位少数股东权益价值为 569.74 万元。

6、非经营性资产、负债净值

(1) 非经营性资产

所谓非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。

企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说也可以称为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、多余现金和长期闲置资产等。

(2) 非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等所形成的负债。

我们根据被评估企业截止评估基准日的财务报告以及我们了解的情况分析确定被评估企业存在以下非经营性负债如下：

①评估对象基准日应付利息账面余额 10.70 万元，与其主营业务无直接关联，确认为非经营性负债。

综上所述，截至评估基准日，评估对象溢余或非经营性资产（负债）评估价值具体情况见下表。

评估对象非经营性资产（负债）明细

单位：万元

项目名称	基准日账面值	基准日评估值
非经营性资产小计	-	-
应付利息	10.70	10.70

项目名称	基准日账面值	基准日评估值
非经营性负债小计	10.70	10.70
非经营性资产、负债净值	-10.70	-10.70

7、可比公司比较法评估结论的分析确定

(1) 折现率的确定

对比公司和被评估企业的折现率均通过加权平均资本成本来确定，计算过程如下：

序号	对比公司名称	含资本结构因素的 β (Levered β)	无风险收益率(Rf)(2)	市场期望回报率(Rm)	超额风险收益率(Rf-Rm)	公司特有 风险超额 收益率(Rs)	股权收益率(Re)(3)	债权收益率(Rd)(4)	所得税税率(T)(5)	加权资金成本(WACC)(6)
1	宜华健康	0.4746	3.95%	10.41%	6.46%	4.66%	11.67%	4.90%	25.00%	10.21%
2	爱尔眼科	0.8132	3.95%	10.41%	6.46%	1.02%	10.23%	4.90%	15.00%	10.18%
3	通策医疗	0.7067	3.95%	10.41%	6.46%	5.86%	14.38%	4.90%	25.00%	14.13%

被评估单位相对于可比公司的折现率计算如下：

序号	对比公司名称	含资本结构因素的 β (Levered β)	无风险收益率(Rf)(2)	市场期望回报率(Rm)	超额风险收益率(Rf-Rm)	公司特有 风险超额 收益率(Rs)	股权收益率(Re)(3)	债权收益率(Rd)(4)	所得税税率(T)(5)	加权资金成本(WACC)(6)
1	宜华健康	0.4534	3.95%	10.41%	6.46%	2.40%	9.28%	4.90%	25.00%	8.53%
2	爱尔眼科	0.9017	3.95%	10.41%	6.46%	2.40%	12.17%	4.90%	25.00%	11.03%
3	通策医疗	0.7748	3.95%	10.41%	6.46%	2.40%	11.35%	4.90%	25.00%	10.32%

(2) 预期增长率的确定

所谓的预期长期增长率是指对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业的未来长期增长率应该符合一个逐步下降的趋势，也就是说增长率随着时间的推移逐步下降，理论上说，当时间增长率无穷时，增长率应该趋于零。

序号	对比公司名称	未来 NOIAT 预测平均增长率(g)	EBIT 平均增长率(g)	EBITDA 平均增长率(g)
1	宜华健康	16.64%	22.54%	17.53%
2	爱尔眼科	16.50%	16.50%	16.50%
3	通策医疗	12.33%	14.40%	12.71%
5	被评估单位	7.24%	10.18%	6.80%

(3) 收益率比例乘数计算

采用 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的计算结果如下:

NOIAT 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 长期增长率	目标公司 NOIAT 长期增长率	风险因素修正	增长率修正	NOIAT 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
最近 12 个月	000150.SZ	10.21%	8.53%	16.64%	7.24%	-1.68%	9.40%	74.46	1.34%	11.04	16.71
	300015.SZ	10.18%	11.03%	16.50%	7.24%	0.85%	9.26%	35.42	2.82%	7.73	
	600763.SH	14.13%	10.32%	12.33%	7.24%	-3.80%	5.09%	52.62	1.90%	31.35	

EBIT 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBIT T(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBIT 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
最近 12 个月	000150.SZ	1.50	6.80%	5.68%	22.54%	10.18%	-1.12%	12.36%	111.76	0.89%	8.24	9.23
	300015.SZ	1.06	9.60%	10.40%	16.50%	10.18%	0.80%	6.33%	37.57	2.66%	10.21	
	600763.SH	1.14	12.38%	9.05%	14.40%	10.18%	-3.3%	4.22%	60.05	1.67%	39.23	

EBITDA 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBITDA (δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBITDA 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
最近 12 个月	000150.SZ	0.86	11.91%	9.95%	17.53%	6.80%	-1.96%	10.74%	63.83	1.57%	9.67	14.83
	300015.SZ	0.81	12.58%	13.63%	16.50%	6.80%	1.05%	9.70%	28.66	3.49%	7.02	
	600763.SH	0.82	17.22%	12.58%	12.71%	6.80%	-4.64%	5.91%	43.16	2.32%	27.81	

(4) 评估结果汇总

市场法评估汇总表

单位: 万元

序号	企业名称	最近 12 个月		
		NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	16.71	9.23	14.83
2	被评估公司对应参数	17,204.63	14,094.51	20,241.35

3	被评估公司全投资计算价值	287,436.81	130,046.39	300,213.97
4	被评估公司负息负债	19,450.00	19,450.00	19,450.00
5	被评估企业股权价值	267,986.81	110,596.39	280,763.97
8	缺少流通折扣率	53.42%	53.42%	53.42%
9	被评估企业经营性资产构成的股权价值	124,818.36	51,511.71	130,769.49
10	被评估单位需加回的长期股权投资价值	-	-	-
11	非经营性资产净值	10.70	10.70	10.70
12	被评估公司股权市场价值(取整)	124,800.00	51,500.00	130,800.00
13	评估结果(取整)	102,366.67		
14	少数股东权益	569.74		
15	归属于母公司所有者权益	101,796.93		

我们选定 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数、NOIAT 比率乘数、作为本次评估市场法采用的比率乘数。

被评估单位比率乘数=可比公司比率乘数×修正系数 P

根据上式计算得出被评估单位全投资市场价值后，我们通过如下方式得到股权的评估价值：

上海新视界眼科医院投资有限公司的股东权益价值=(全投资市场价值-付息债务)×(1-不可流通折扣率)+非经营性资产净值-少数股东权益价值

本次评估我们取3种比率乘数结论的算术平均数作为市场法评估结果，即采用市场法确定的上海新视界眼科医院投资有限公司归属母公司股东全部权益的市场价值为 101,796.93 万元。

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，分别采用收益法和市场法对上海新视界眼科医院投资有限公司的企业价值进行了评估，得出上海新视界眼科医院投资有限公司股东全部权益价值（净资产）在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估结论。

1.收益法评估结论

经实施清查核实、企业访谈、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用股权现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。上海新视界眼科医院投资有限公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日母公司口径所有者权益账面值为 13,513.28 万元，评估后的股东权益价值为 122,325.01 万元，评估增值 108,811.73 万元，增值率 805.22%。

2.市场法评估结论

经实施清查核实、企业访谈、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法对企业股东全部权益价值进行评估。上海新视界眼科医院投资有限公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日母公司口径所有者权益账面值为 13,602.97 万元，评估后的股东权益价值为 101,796.93 万元，评估增值 88,283.65 万元，增值率 653.31%。

二、评估结果的差异分析及最终结果的选取

（一）评估结果的差异分析

收益现值法立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，是企业的内在价值。市场法评估是通过统计分析同行业上市公司收益类

率乘数来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，其中涵盖了供求关系的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

（二）评估结果的选取

根据《资产评估执业准则—企业价值》，对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产专业人员应当采用两种以上方法进行评估。评估时对于采用两种评估方法并形成不同的初步评估结论，在综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，形成了合理的结论。

收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法评估是通过统计分析同行业上市公司收益类比率乘数来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定。

本次收益法综合反映了目前新视界眼科管理层因具备高级专家、管理团队、品牌等体现出来的未来经营预期收益能力。而在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估单位可比公司进行充分必要的调整，但是仍然存在评估人员未能掌握可比公司独有的商誉、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，考虑本次评估目的，我们最终选用收益法评估结果作为本次光正集团股份有限公司拟现金收购上海新视界眼科医院投资有限公司 51%股权经济行为的价值参考依据。

综上，上海新视界眼科医院投资有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 122,325.01 万元。按照本次收益法评估结果，光正集团股份有限公司拟现金收购上海新视界眼科医院投资有限公司 51%股权价值折算金额为 62,385.76 万元。

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概况

本次资产评估的委托人为光正集团股份有限公司，被评估单位为上海新视界眼科医院投资有限公司。

（一）委托人概况

公司名称：光正集团股份有限公司

公司地址：新疆乌鲁木齐经济技术开发区融合北路 266 号

法定代表人：周永麟

注册资本：50,333.28 万元人民币

经济性质：其他股份有限公司（上市）

统一社会信用代码：91650000731832724W

经营范围：建筑工程施工总承包壹级（限钢结构主体工程）、钢结构工程专业承包壹级（以资质为准）；钢结构网架工程承包壹级（以资质为准）、轻钢结构专项设计甲级（以资质为准）、金属材料、活动板房和建筑材料的生产和销售；天然气的销售、运输；房屋租赁、仓储（危化品除外）、物流业务。（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品应按国家有关规定办理）

（二）被评估企业概况

公司名称：上海新视界眼科医院投资有限公司

公司地址：上海市长宁区汇川路 18 号五楼

法定代表人：林春光

注册资本：人民币 10600 万

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

统一社会信用代码：91310000588667606U

经营范围：医院投资，资产管理，计算机软件服务、数据处理，计算机系统集成，自有设备租赁，企业管理咨询、企业形象策划；第二类增值电信业务中的呼叫中心业务，健康咨询服务。【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】。

1、公司简介

新视界眼科是一家专注眼科医疗事业发展的投资公司，集团总部设在上海。旗下现有上海新视界眼科医院有限公司、上海新视界中兴眼科医院有限公司、上海新视界东区眼科医院有限公司、呼和浩特新视界眼科医院有限公司、济南新视界眼科医院有限公司、青岛新视界眼科医院有限公司、江西新视界眼科医院有限公司、郑州新视界眼科医院有限公司、重庆新视界眼科医院有限公司、成都新视界眼科医院有限公司、上海新望网络科技有限公司以及上海宏双医疗器械有限公司等。

集团旗下各新视界眼科医院分别引进国际一流品牌眼科诊疗设备，如德国蔡司 VisuMax 全飞秒手术系统、美国 IntraLase 高频飞秒激光手术系统、美国威视 VISX Star S4 IR 准分子激光、美国博士伦准分子激光、阿马仕准分子激光手术系统、美国威视 WaveScan 波前像差仪、德国 OCULUS PENTACAM 三维眼前节分析诊断系统、美国爱尔康 INFINITI 超声乳化仪、美国博士伦 MILLENNIUM 超乳玻切一体机、德国海德堡 OCT 和眼底荧光造影仪、德国蔡司 YAG 激光机、法国光太眼底激光、德国蔡司手术显微镜、视野检测仪、HGL-MYK8 KTP 泪道激光仪、德国 Tomey - EP1000 型视觉电生理仪、拓普康综合验光仪、法国光太 A/B 超、角膜内皮计数仪、非接触眼压计等，并配备标准层流洁净手术室，为医院的临床医疗、科研、教学奠定了基础。

集团旗下各新视界眼科医院开展了涵盖眼科领域的全部细分专业，并在屈光手术、白内障超声乳化手术、眼底激光、玻璃体切割术、儿童视光等方面形成了鲜明的技术特色和优势。

集团旗下各新视界眼科医院为各地医保的定点单位。如上海新视界眼科医院有限公司位于中山公园商圈，诊疗面积 6056 平方米，开设床位 98 张，是全国连锁新视界眼科医院中的旗舰医院，白内障超声乳化手术、屈光手术的手术量均位居上海市前列；如上海新视界中兴眼科医院有限公司位于上海火车站北广场，诊疗面积 14462 平方米；据 2015 年、2016 年、2017 年中国防盲治盲网统计数据，上海新视界中兴眼科医院全年白内障复明手术连续三年名列第一；青岛新视界眼科医院有限公司是山东省白内障复明定点医院。

集团借助上海医疗界的医疗高端平台，集数十名眼科界学术权威的技术力量，凝聚和培养了一支具有先进管理理念和业务技术精湛的团队。

2、历史沿革

（1）2011 年 12 月，设立

2010 年 12 月 28 日，上海市工商局出具沪工商注名称预核字第 01201012280184 号《企业名称预先核准通知书》，准予预先核准新设的企业名称为“上海新视界医院投资股份有限公司”。

2011 年 6 月 14 日，上海市工商局出具沪名称延核号 012010112280184 《企业名称延期核准通知书》，同意新视界眼科名称保留期延长 6 个月，自 2010 年 12 月 28 日至 2011 年 12 月 28 日。

2011 年 12 月 26 日，上海市工商局出具 00000001201112050016 号《准予设立登记通知书》，准予新视界眼科设立登记。

2011 年 11 月 7 日，上海汇亚联合会计师事务所（以下简称“汇亚会

计所”)出具汇亚会验字(2011)第0226号《验资报告》,经审验,截至2011年11月7日,新视界眼科已经收到发起人缴纳的注册资本(实收资本)200万元。2012年10月10日,汇亚会计所出具汇亚会验字(2012)第0127号《验资报告》,经审验,截至2012年10月9日,新视界眼科已经收到全体股东缴纳的第二期出资(实收资本)800万元,新视界眼科的实收资本占已登记的注册资本总额的100%。

2011年11月18日,林送英、林剑剑签署《上海新视界医院投资股份有限公司章程》,同意设立新视界眼科。2011年12月26日,新视界眼科取得上海市工商局核发的《企业法人营业执照》。

新视界眼科设立时的股权结构如下:

序号	股东姓名	持股数(万股)	持股比例(%)
1	林送英	600	60
2	林剑剑	400	40
合计		1,000	100

(2) 2014年8月,增资至5,000万元

2014年8月13日,新视界眼科召开股东大会并作出决议,同意公司注册资本变更为5,000万元。根据新视界眼科的说明并经访谈林春光、林送英、林剑剑等相关主体,本次向新视界眼科增资的新股东为上海新视界实业有限公司(简称“新视界实业”),新视界实业与新视界眼科未就本次增资事宜签署增资协议。2014年8月31日,新视界眼科取得上海市工商局核发的《营业执照》。

本次增资完成后,新视界眼科的股权结构如下:

序号	股东姓名	持股数(万股)	持股比例(%)
1	新视界实业	4,000	80
2	林送英	600	12
3	林剑剑	400	8
合计		5,000	100

(3) 2014 年 12 月，名称变更

2014 年 12 月 8 日，新视界眼科召开股东大会并作出决议，同意公司名称变更为上海新视界眼科医院投资股份有限公司。

2014 年 12 月 11 日，上海市工商局出具 000000001201412110026《准予变更登记通知书》，准予公司名称变更为“上海新视界眼科医院投资股份有限公司”。2014 年 12 月 11 日，新视界眼科取得上海市工商局核发的《营业执照》。

(4) 2015 年 7 月，第一次股权转让，增资至 10,000 万元

2015 年 7 月 1 日，林送英与林春光签订《股权转让协议》，约定林送英将其持有的新视界眼科 600 万股股份以 600 万元转让给林春光。

2015 年 7 月 1 日，林剑剑与林春光签订《股权转让协议》，约定林剑剑将其持有的新视界眼科 400 万股股份以 400 万元转让给林春光。

2015 年 7 月 7 日，新视界眼科召开股东大会并作出决议，同意注册资本变更为 10,000 万元。

2015 年 9 月 1 日，新视界眼科取得上海市工商局核发的《营业执照》。

本次股权转让及增资完成后，新视界眼科的股权结构如下：

序号	股东姓名	持股数（万股）	持股比例（%）
1	新视界实业	9,000	90
2	林春光	1,000	10
合计		10,000	100

(5) 2015 年 12 月，增资至 10,600 万元

2015 年 12 月 25 日，新视界眼科召开股东大会并作出如下决议，(1) 同意注册资本变更为 10,600 万元；(2) 增加新股东上海聂弘投资咨询合伙企业（有限合伙）（简称“上海聂弘”）、上海春弘企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“上海春弘”）；(3) 变更后股东情况为新视界实业投资金额 9,000 万元整，林春光投资金额 1,000 万元整，上海聂弘投资

金额 480 万元整，上海春弘投资金额 120 万元整。2015 年 12 月 29 日，新视界眼科取得上海市工商局核发的《营业执照》。

截止评估基准日，股东资本构成、持股比例情况如下：

金额单位：人民币万元

股东	注册资本	注册比例	实收资本	持股比例
上海聂弘投资咨询合伙企业（有限合伙）	480.00	4.53%	480.00	4.53%
上海春弘企业管理合伙企业（有限合伙）	120.00	1.13%	120.00	1.13%
林春光	1,000.00	9.43%	1,000.00	9.43%
上海新视界实业有限公司	9,000.00	84.91%	9,000.00	84.91%
合 计	10,600.00	100.00%	10,600.00	100.00%

（6）2018 年 2 月，变更为有限责任公司

2018 年 2 月 22 日，新视界眼科召开股东大会并作出决议，审议通过《公司名称并公司性质变更的议案》，决定将上海新视界眼科医院投资股份有限公司变更为上海新视界眼科医院投资有限公司，公司性质由股份有限公司变更为有限责任公司。2018 年 2 月 28 日，新视界眼科取得上海市长宁区市场监管局核发的《营业执照》。

本次公司形式变更完成后，新视界眼科的股权结构与基准日一致，没有发生变动。

3、会计政策

（1）公司执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》以及其颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

（2）税项

公司主要税种和税率如下：

主要税项	税率
增值税	3%
企业所得税	按收入总额减去准予扣除及免税项目为应纳税所得额，并按 25% 的税率计缴
应交城市维护建设税	7%

主要税项	税率
应交印花税	-
教育费附加	3%
地方教育费附加	2%

4、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，企业经审计的合并口径下资产总额 58,460.30 万元，负债总额 39,378.52 万元，净资产额为 19,081.78 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	54,694.67	58,460.30
负债	33,713.06	39,378.52
净资产	20,981.60	19,081.78
项目	2016 年	2017 年
主营业务收入	78,657.81	84,958.84
利润总额	9,509.94	12,427.17
净利润	6,350.70	9,624.67

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，企业经审计的母公司口径下资产总额 69,951.20 万元，负债总额 56,437.92 万元，净资产额为 13,513.28 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	39,713.69	69,951.20
负债	25,818.23	56,437.92
净资产	13,895.46	13,513.28
项目	2016 年	2017 年
主营业务收入	242.92	456.31
利润总额	2,986.46	13,145.51
净利润	3,010.71	13,407.51

6、被投资单位的基本情况

纳入本次评估范围的长期股权投资为上海新视界眼科医院有限公司等 13 家二级公司和 3 家三级公司，长期股权投资情况如下表：

长期股权投资账面价值一览表

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资成本	持股比例	账面价值
1	无锡新视界眼科医院有限公司	2015/7/27	10,200,000.00	51%	10,200,000.00
2	上海新视界东区眼科医院有限公司	2015/1/4	10,000,000.00	100%	10,000,000.00
3	上海新视界眼科医院有限公司	2013/11/25	80,000,000.00	100%	81,492,076.32
4	上海新视界中兴眼科医院有限公司	2013/10/23	80,000,000.00	100%	76,000,000.00
5	上海新望网络科技有限公司	2015/10/21	1,000,000.00	100%	1,000,000.00
6	上海宏双医疗器械有限公司	2015/1/14	2,000,000.00	100%	2,000,000.00
7	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	2016/9/14	20,000,000.00	100%	20,000,000.00
8	济南新视界眼科医院有限公司	2014/10/16	5,010,000.00	100%	5,010,000.00
9	郑州新视界眼科医院有限公司	2007/1/22	20,000,000.00	100%	20,000,000.00
10	江西新视界眼科医院有限公司	2012/7/30	5,000,000.00	95%	5,000,000.00
11	重庆新视界渝中眼科医院有限公司	2016/1/20	5,000,000.00	100%	5,000,000.00
12	成都新视界眼科医院有限公司	2014/4/23	10,000,000.00	100%	10,000,000.00
13	呼和浩特市新视界眼科医院有限公司	2015/1/6	5,000,000.00	100%	5,000,000.00
合计			253,210,000.00		250,702,076.32

被投资单位的基本情况如下：

（1）无锡新视界眼科医院有限公司

公司地址：无锡市复兴路 157 号

法定代表人：林弘威

注册资本：贰仟万元

公司类型：有限责任公司

统一社会信用代码：91320200346422542Q

1) 公司简介

截至评估基准日，无锡新视界眼科医院有限公司实收资本为 2000 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	1,020.00	51%
2	上海妙瑞投资管理有限公司	980.00	49%
	合 计	2000	100

2) 经营范围

眼科；医学验光配镜；企业管理咨询；培训服务（不含发证、不含

国家统一认可的职业证书类培训)。(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。)

3) 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日,资产总额 2,433.01 万元,负债总额 1,798.85 万元,净资产额为 634.17 万元。公司报告期资产、财务状况如下表:

公司资产、负债及财务状况

单位:人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	2,555.96	2,433.01
负债	1,191.88	1,798.85
净资产	1,364.08	634.17
	2016 年度	2017 年度
主营业务收入	362.35	1,538.66
利润总额	-486.60	-731.37
净利润	-486.27	-729.92

(2) 上海新视界东区眼科医院有限公司

公司名称: 上海新视界东区眼科医院有限公司

公司地址: 浦东新区惠南镇人民西路 99 号

法定代表人: 林长宏

注册资本: 人民币 1000.00 万元整

公司类型: 一人有限责任公司(法人独资)

统一社会信用代码: 91310115324347027Q

1、公司简介

截至评估基准日,上海新视界东区眼科医院有限公司实收资本为 1000 万元人民币,股东名称、出资额和出资比例如下:

序号	股东名称	出资额(万元人民币)	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	1000	100
	合 计	1000	100

2、经营范围

眼科、麻醉科、医学检验科（临床体液、血液专业、临床微生物学专业、临床化学检验专业、临床免疫、血清学专业）、医学影像科（X线诊断专业、超声诊断专业、心电诊断专业）、中医科（眼科专业、针灸科专业），验光配镜。【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】

3. 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 4,587.50 万元，负债总额 4,021.72 万元，净资产额为 565.78 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项 目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	4,587.50	2,935.89
负债	4,021.72	1,985.59
净资产	565.78	950.30
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	3,313.97	5,287.44
利润总额	-379.91	545.02
净利润	-384.51	499.53

（3）上海新视界眼科医院有限公司

公司名称：上海新视界眼科医院有限公司

公司地址：上海市长宁区汇川路 18 号

法定代表人：林长宏

注册资本：捌仟万元

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：913101050840818987

1、公司简介

截至评估基准日，上海新视界眼科医院有限公司实收资本为 8000 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	8000	100
	合 计	8000	100

2、经营范围

眼科，麻醉科，医学检验科，医学影像科，中医科；验光配镜，医疗科技领域内的开发、技术转让、技术咨询、技术服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可展开经营活动）

3. 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 26,379.14 万元，负债总额 16,267.14 万元，净资产额为 10,112.00 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	21,648.25	26,379.14
负债	10,402.50	16,267.14
净资产	11,245.75	10,112.00
	2016 年	2017 年
主营业务收入	21,243.96	23,553.91
利润总额	2,738.41	2,333.58
净利润	2,038.00	1,741.25

（4）上海新视界中兴眼科医院有限公司

公司地址：上海市静安区中兴路 1618 号

法定代表人：林弘威

注册资本：捌仟万元

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：913101080800865526

1) 公司简介

截至评估基准日，上海新视界中兴眼科医院有限公司实收资本为8000万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额(万元人民币)	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	8000	100
	合 计	8000	100

2) 经营范围

眼科、麻醉科、医学检验科、临床体液、血液专业、临床微生物学专业、临床生化检验专业、临床免疫、血清学专业、医学影像科、X射线诊断专业、超声诊断专业、心电诊断专业、中医科、眼科专业、验光配镜、医疗科技领域内的开发、技术转让、技术咨询、技术服务。（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）

3) 资产、财务及经营状况

截止评估基准日2017年12月31日，资产总额36,530.03万元，负债总额23,762.67万元，净资产额为12,767.36万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产	36,530.03	28,149.33
负债	23,762.67	14,834.16
净资产	12,767.36	13,315.17
	2017年度	2016年度
主营业务收入	30,027.90	31,389.99
利润总额	5,431.76	5,250.98
净利润	4,060.19	3,853.79

(5) 上海新望网络科技有限公司

公司名称：上海新望网络科技有限公司

公司地址：上海市崇明县三星镇宏海公路4588号23号楼236室(上

海三星经济小区)

法定代表人：林弘威

注册资本：人民币 100.00 万

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91310230MA1JX0HN2A

1、公司简介

截至评估基准日，上海新望网络科技有限公司实收资本为 100 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	100	100
	合 计	100	100

2、经营范围：（网络、信息、计算机）科技领域内的技术开发、技术咨询、技术转让和技术服务，电脑图文设计制作，网络工程，电子产品、通讯产品、计算机软硬件的销售。【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】

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 494.52 万元，负债总额 94.98 万元，净资产额为 399.53 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	140.11	494.52
负债	44.05	94.98
净资产	96.05	399.53
项目	2016 年	2017 年
主营业务收入	169.90	466.02
利润总额	-3.95	303.48
净利润	-3.95	303.48

(6) 上海宏双医疗器械有限公司

公司名称：上海宏双医疗器械有限公司

公司地址：上海市崇明县三星镇宏海公路 4588 号 19 号楼 218 室(上海三星经济小区)

法定代表人：戴亚雲

注册资本：人民币 200.00 万

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：9131023032439566X7

1、公司简介

截至评估基准日，上海宏双医疗器械有限公司实收资本为 200 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	200	100
	合 计	200	100

2、经营范围：I 类医疗器械、文化用品、办公用品的销售，（医疗、计算机）科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询和技术服务，实业投资，投资管理，企业形象策划，展览展示服务。【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】

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，公司账面资产总额 9,110.07 万元，负债总额 8,809.59 万元，净资产额为 300.48 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项 目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	9,110.07	5,380.08
负债	8,809.59	5,180.49
净资产	300.48	199.59

项目	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	-	-
利润总额	5,549.89	1.67
净利润	5,549.89	1.67

(7) 青岛新视界中兴眼科医院有限公司

公司名称：青岛新视界中兴眼科医院有限公司

公司地址：青岛市李沧区大崂路 1011 号

法定代表人：林弘威

注册资本：贰仟万元整

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91370213MA3CGWQR43

1、公司简介

截至评估基准日，青岛新视界中兴眼科医院有限公司实收资本为 2000 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	2000	100
合 计		2000	100

2、经营范围

验光配镜；眼科（凭行业主管部门许可证件开展经营活动）。（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。）

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 3,047.92 万元，负债总额 955.06 万元，净资产额为 2,092.86 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	3,047.92	2,088.01
负债	955.06	88.06

净资产	2,092.86	1,999.94
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	-	-
利润总额	922.91	-0.06
净利润	922.91	-0.06

(8) 济南新视界眼科医院有限公司

公司名称：济南新视界眼科医院有限公司

公司地址：济南市市中区经二路 223 号

法定代表人：林长宏

注册资本：伍佰零壹万元整

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91370103307077774N

1、公司简介

截至评估基准日，济南新视界眼科医院有限公司实收资本为 501 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	501	100
	合 计	501	100

2、经营范围

内科/眼科/麻醉科/医学检验科；临床体液、血液专业；临床化学检验专业/医学影像科；X 线诊断专业；超声诊断专业；/心电诊断专业/中医科；眼科专业；医学验光配镜；企业内部短期非学历培训。（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。）

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 2,709.81 万元，负债总额 5,140.17 万元，净资产额为-2,430.36 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	2,709.81	3,438.41
负债	5,140.17	4,929.89
净资产	-2,430.36	-1,491.48
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	430.89	349.88
利润总额	-939.29	-1,021.04
净利润	-938.88	-1,020.62

(9) 郑州新视界眼科医院有限公司

公司名称：郑州新视界眼科医院有限公司

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

公司地址：郑州市二七区陇海中路 91 号院 1 号

法定代表人：林送英

注册资本：贰仟万元整

成立日期：2007 年 01 月 22 日

营业期限：长期

统一社会信用代码：91410103798215667M

1、公司简介

截至评估基准日，郑州新视界眼科医院有限公司实收资本为 2000 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	2000.00	100%
	合 计	2000.00	100%

2、经营范围

医院管理；凭医疗机构执业许可（登记号 PDY01311-X41010316A5122）的诊疗科目许可范围从事诊疗活动；验光

配镜。(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)

3、资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 1,619.48 万元，负债总额 713.71 万元，净资产额为 905.77 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	2,170.40	1,619.48
负债	773.46	713.71
净资产	1,396.94	905.77
项目	2016 年	2016 年
营业收入	3,108.73	2,085.08
利润总额	-287.07	-493.02
净利润	-286.45	-491.17
审计机构	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	立信会计师事务所(特殊普通合伙)

(10) 江西新视界眼科医院有限公司

名称：江西新视界眼科医院有限公司

类型：其他有限责任公司

住所：江西省南昌市东湖区阳明路 110 号

法定代表人：林送英

注册资本：伍佰贰拾陆万叁仟贰佰元整

成立日期：2012 年 7 月 30 日

营业期限：2012 年 7 月 30 日至 2032 年 7 月 29 日

统一社会信用代码：91360100598897712E

1、公司简介

江西新视界眼科医院有限公司（原江西新视界眼科医院投资管理有限公司）成立于 2012 年 7 月 30 日，系由林送英和许勤松共同出资组建的有限责任公司。2017 年 8 月 16 日，根据《江西新视界眼科医院有限

公司股东会决议》，公司申请增加注册资本为人民币 26.32 万元，变更后的注册资本为人民币 526.32 万元，由股东上海新视界眼科医院投资有限公司、王卫星共同出资，其中上海新视界眼科医院投资有限公司出资 0.004 万元，王卫星出资 26.316 万元。

截至评估基准日，公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	500.004	95%
2	王卫星	26.316	5%
	合 计	526.32	100%

2、经营范围

经营范围：眼科、麻醉科、医学检验科；临床体液、血液专业；临床微生物学专业；临床化学检验专业、临床免疫、血清学专业、医学影像科；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业；造影、中医科；眼科专业；验光配镜；针灸科专业；准分子激光角膜屈光技术；医院投资管理、策划及信息咨询；企业营销策划、市场推广服务(以上项目国家有专项规定的凭许可证、资质证或其他批准文件经营)

3. 资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 2,081.46 万元，负债总额 5,624.07 万元，净资产额为 -3,542.61 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	1,998.43	2,081.46
负债	5,193.26	5,624.07
净资产	-3,194.83	-3,542.61
项目	2016 年度	2017 年度
营业收入	2,346.47	2,488.43
利润总额	-2,158.70	-451.94

净利润	-2,159.62	-447.78
审计机构	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	立信会计师事务所(特殊普通合伙)

(11) 重庆新视界渝中眼科医院有限公司

公司名称：重庆新视界渝中眼科医院有限公司

公司地址：重庆市渝中区上清寺路 39 号 1-3 层、9-13 层

法定代表人：林弘威

注册资本：伍佰万元

公司类型：有限责任公司(法人独资)

统一社会信用代码：91500103MA5U4GQP9U

1、公司简介

截至评估基准日，重庆新视界渝中眼科医院有限公司实收资本为 500 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额(万元人民币)	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	500	100
	合 计	500	100

2、经营范围

预防保健科/内科/眼科/麻醉科/医学检验科/病理科/医学影像科；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业/中医科；眼科专业；验光配镜；零售Ⅲ类医疗器械（备案后方可从事经营）。『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』。

3. 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 1,580.72 万元，负债总额 1,047.34 万元，净资产额为 533.37 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	1,583.46	1,580.72
总负债	1,237.56	1,047.34
净资产	345.89	533.37
	2016 年度	2017 年度
主营业务收入	539.63	4,118.86
利润总额	-180.48	226.13
净利润	-154.11	187.48

(12) 成都新视界眼科医院有限公司

公司名称：成都新视界眼科医院有限公司

公司地址：成都市成华区经华北路 8 号

法定代表人：林送英

注册资本：壹仟万元

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91510100097751061M

1、公司简介

截至评估基准日，成都新视界眼科医院有限公司实收资本为 1000 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额(万元人民币)	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	1000	100
	合 计	1000	100

2、经营范围

预防保健科（眼科）/内科（门诊）/眼科/医疗美容科/；美容外科；美容中医科/麻醉科/医学检验科；临床体液、血液专业/医学影像科；X 线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业/中医科；眼科专业；验光配镜；职业技能培训。（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)。

3. 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 2,903.25 万元，负债总额 4,066.76 万元，净资产额为-1,163.51 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	3,205.74	2,903.25
总负债	4,027.68	4,066.76
净资产	-821.94	-1,163.51
	2016 年度	2017 年度
主营业务收入	3,649.64	4,453.79
利润总额	-524.98	-343.65
净利润	-523.96	-341.57

(13) 呼和浩特市新视界眼科医院有限公司

公司名称：呼和浩特市新视界眼科医院有限公司

公司地址：内蒙古自治区呼和浩特市回民区巴彦淖尔南路三联化工小区 1 号综合楼

法定代表人：林送英

注册资本：伍佰万元

公司类型：有限责任公司(法人独资)

统一社会信用代码：911501033530597024

1、公司简介

截至评估基准日，呼和浩特市新视界眼科医院有限公司实收资本为 500 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额(万元人民币)	出资比例%
1	上海新视界眼科医院投资有限公司	500	100
	合 计	500	100

2、经营范围

眼预防保健科、白内障专业（白内障超声乳化技术）、青光眼专业、角膜病专业、眼外伤专业、屈光眼肌和肿瘤整形专业、眼视光学专业、眼部整形美容专业、中医科、内科门诊、麻醉科、准分子激光中心（准分子激光屈光性角膜手术技术）、医学检验科、医学像科（以上项目凭许可证经营）。（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。）

3. 资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 1,873.53 万元，负债总额 1,490.62 万元，净资产额为 382.91 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	1,873.53	872.84
总负债	1,490.62	411.21
净资产	382.91	461.63
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	2,571.32	146.40
利润总额	-84.71	-38.31
净利润	-78.73	-38.10

（14）山南康佳医疗器械有限公司

公司名称：山南康佳医疗器械有限公司

公司地址：乃东县德吉小区续建商品房 7-8-9

法定代表人：黄金煌

注册资本：人民币 500.00 万

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：915422003213780717

1、公司简介

截至评估基准日，山南康佳医疗器械有限公司实收资本为 500 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	上海宏双医疗器械有限公司	500	100
	合 计	500	100

2、经营范围：二类医疗器械（不含 6840 体外诊断试剂）；三类医疗器械；6804 眼科手术器械、6822 医用光学器具、仪器及内窥镜设备、6824 医用激光仪器设备、6865 医用缝合材料及粘合剂、6864 医用卫生材料及敷料、6823 医用超声仪器及有关设备的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可经营）

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，公司账面资产总额 23,418.43 万元，负债总额 14,518.29 万元，净资产额为 8,900.14 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	16,213.00	23,418.43
负债	9,366.57	14,518.29
净资产	6,846.44	8,900.14
项目	2016 年度	2017 年度
主营业务收入	19,077.37	22,973.25
利润总额	5,091.71	8,355.93
净利润	4,563.07	7,603.70

（15）青岛新视界光华眼科医院有限公司

公司名称：青岛新视界光华眼科医院有限公司

公司地址：山东省青岛市平度市人民路 207 号 2 号楼

法定代表人：林弘威

注册资本：伍佰万元整

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：91370283MA3CE73C6R

1、公司简介

截至评估基准日，青岛新视界光华眼科医院有限公司实收资本为500万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	500	100
	合 计	500	100

2、经营范围

眼疾诊疗服务（依据卫生部门核发的《医疗机构执业许可证》核准的经营范围开展经营活动）；验光配镜。（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。）

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日2017年12月31日，资产总额789.65万元，负债总额635.05万元，净资产额为154.60万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产	789.65	358.80
负债	635.05	361.00
净资产	154.60	-2.20
	2017年度	2016年度
主营业务收入	13.88	-
利润总额	-343.20	-2.20
净利润	-343.20	-2.20

（16）青岛新视界眼科医院有限公司

公司名称：青岛新视界眼科医院有限公司

公司地址：青岛市李沧区大崂路 1011 号

法定代表人：林送英

注册资本：壹仟捌佰零陆万玖仟元整

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

统一社会信用代码：913702137702730058

1、公司简介

截至评估基准日，青岛新视界眼科医院有限公司实收资本为 1806.9 万元人民币，股东名称、出资额和出资比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	青岛新视界中兴眼科医院有限公司	1806.9	100
	合 计	1806.9	100

2、经营范围

医学验光配镜；眼科、医学检验科、临床体液血液专业、临床微生物学专业、临床生化检验专业、临床免疫血清学专业诊疗服务（医疗机构执业许可证 有效期限以许可证为准）。（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。）

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，资产总额 7,613.39 万元，负债总额 4,730.58 万元，净资产额为 2,882.81 万元。公司报告期资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	7,613.39	5,883.97
负债	4,730.58	3,027.23
净资产	2,882.81	2,856.74
	2017 年度	2016 年度
主营业务收入	10,570.69	6,584.66
利润总额	1,282.00	1,263.15
净利润	950.08	772.44

（三）委托人与被评估单位之间的关系

委托人光正集团股份有限公司拟收购上海新视界眼科医院投资有限公司 51%股权。

（四）委托人、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托人光正集团股份有限公司。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、关于经济行为的说明

根据光正集团股份有限公司于 2018 年 2 月 26 日第三届董事会第二十八次会议通过的《关于筹划重大资产重组事项继续停牌的议案》，本次重大资产重组事项为光正集团股份有限公司拟收购上海新视界眼科医院投资有限公司 51%股权。

本次评估的目的是反映上海新视界眼科医院投资有限公司股东全部权益于评估基准日的投资价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是上海新视界眼科医院投资有限公司的股东全部权益。评估范围为上海新视界眼科医院投资有限公司在基准日的全部资产及相关负债，公司资产总额 69,951.20 万元，负债总额 56,437.92 万元，净资产额为 13,513.28 万元。具体包括流动资产 44,592.74 万元；非流动资产 25,358.47 万元；流动负债 56,437.92 万元；企业账面无非流动负债。

上述资产与负债数据摘自经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2017 年 12 月 31 日的上海新视界眼科医院投资有限公司资产负债表，

评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2017 年 12 月 31 日。

此基准日是委托人综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

（一）抵押担保事项

至评估基准日，民生银行上海分行向新视界眼科授信 7000 万元，由自然人股东林春光提供连带责任保证，由上海协和医院投资管理有限公司提供房地产抵押担保。

（二）未决事项、法律纠纷等不确定因素

无。

（三）重大期后事项

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。

根据 2018 年 3 月 13 日上海新视界眼科医院投资有限公司第三次临时股东大会关于利润分配方案的决议，决定向公司股东分配现金股利 4000 万元。

除上述事项外，本次评估中无其他重大期后事项。

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. 纳入本次清查范围的资产,是上海新视界眼科医院投资有限公司的全部资产和相关负债,资产总额 69,951.20 万元,负债总额 56,437.92 万元,净资产额为 13,513.28 万元。具体包括流动资产 44,592.74 万元;非流动资产 25,358.47 万元;流动负债 56,437.92 万元;企业账面无非流动负债。

2. 实物资产分布地点及特点

截至评估基准日,企业无账面及账外实物资产。

3. 上海新视界眼科医院投资有限公司办公地址位于上海市虹口区 666 号四层、六层,上海新视界眼科医院(现上海新视界眼科医院有限公司)于 2012 年 10 月 22 日与上海拉菲餐饮管理有限公司签订房屋租赁合同。房屋总计 3210 平方米,租赁期限为 10 年,自 2012 年 11 月 1 日起至 2022 年 10 月 31 日。且双方约定,在不高于同地段房屋租赁市场均价的前提下,上海拉菲餐饮管理有限公司应给予上海新视界眼科医院有限公司同等租金条件下的优先承租权。上海新视界眼科医院有限公司为上海新视界眼科医院投资有限公司的全资子公司。

4.清查盘点时间:清查基准日为 2017 年 12 月 31 日,清查盘点时间为 2018 年 1 月。

5.实施方案:此项工作由财务部牵头,

相关各部门参与。具体由财务部门、业务部门共同负责流动类实物资产的清查盘点,财务部门、设备管理部和办公室共同负责固定资产的清查盘点。

清查盘点工作本着实事求是的原则,统一核对账、卡、物,力求做到准确、真实、完整。

6.清查结论

通过以上资产清查核实程序,在资产清查所知范围内,发现以下事

项:

(1) 在评估基准日前, 被评估单位注册设立两家子公司: 莆田市恒和医疗器械有限公司注册资本 100 万元, 单一股东是上海宏双医疗器械有限公司; 莆田市德邦生物科技有限公司注册资本 100 万元, 单一股东是上海宏双医疗器械有限公司。由于上述两家公司于基准日时均未实际出资, 也未开展相关业务, 为此, 这两家公司未纳入本次评估范围。

(2) 抵(质)押担保事项

至评估基准日, 民生银行上海分行向新视界眼科授信 7000 万元, 由自然人股东林春光提供连带责任保证, 由上海协和医院投资管理有限公司提供房地产抵押担保。

除上述清查事项外, 清查情况表明:

1、非实物资产, 评估申报明细表和账面记录一致, 申报明细表与实际情况吻合。

2、实物资产的清查情况与申报明细一一核对, 对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

上海新视界眼科医院投资有限公司根据企业经营规划, 并结合目前公司所处行业发展状况及趋势, 对其未来收入和成本进行合理预测。

未来年度财务及收益状况预测首先根据上海新视界眼科医院投资有限公司管理层根据其历史财务数据、公司发展目标、经营规划, 参考 2016-2017 年实际经营成果进行预测并申报, 其中下属子公司中山眼科、中兴眼科、山南公司等三家企业利润预测表如下:

中山眼科利润预测表

单位: 人民币万元

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
收入	24,024.99	24,505.49	24,995.60	25,495.51	26,005.42	26,005.42

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
成本	14,099.74	14,337.41	14,645.38	14,946.33	15,291.91	15,291.91
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	4,010.34	4,029.97	4,058.00	4,084.91	4,117.04	4,117.04
管理费用	3,550.76	3,531.83	3,615.74	3,669.88	3,778.51	3,778.51
财务费用	271.44	271.44	271.44	271.44	271.44	271.44
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	2,092.70	2,334.84	2,405.05	2,522.95	2,546.51	2,546.51
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	2,092.70	2,334.84	2,405.05	2,522.95	2,546.51	2,546.51
减：所得税	523.17	583.71	601.26	630.74	636.63	636.63
净利润	1,569.52	1,751.13	1,803.78	1,892.21	1,909.88	1,909.88

中兴眼科利润预测表

单位：人民币万元

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
收入	30,628.45	31,241.02	31,865.84	32,503.16	33,153.22	33,153.22
成本	20,623.63	20,944.41	21,368.65	21,815.36	22,221.23	22,221.23
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
营业费用	3,858.01	3,939.96	4,026.63	4,116.45	4,204.58	4,204.58
管理费用	2,045.77	2,082.41	2,125.41	2,193.26	2,232.83	2,232.83
财务费用	339.30	339.30	339.30	339.30	339.30	339.30
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	3,761.74	3,934.95	4,005.84	4,038.79	4,155.29	4,155.29
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	3,761.74	3,934.95	4,005.84	4,038.79	4,155.29	4,155.29
减：所得税	940.43	983.74	1,001.46	1,009.70	1,038.82	1,038.82
净利润	2,821.30	2,951.21	3,004.38	3,029.09	3,116.47	3,116.47

山南公司利润预测表

单位：人民币万元

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
收入	24,978.55	25,942.32	26,835.61	27,675.79	28,518.95	28,518.95
成本	16,714.51	17,403.47	18,014.92	18,587.69	19,145.88	19,145.88
营业税金及附加	199.24	205.22	211.35	217.20	223.42	223.42
营业费用	775.34	825.73	879.40	938.98	1,000.01	1,000.01
管理费用	386.97	492.58	498.31	504.14	510.10	510.10

项目/年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
财务费用						-
资产减值损失						
投资收益						
营业利润	6,902.48	7,015.32	7,231.63	7,427.77	7,639.55	7,639.55
加：营业外收入						
减：营业外支出						
利润总额	6,902.48	7,015.32	7,231.63	7,427.77	7,639.55	7,639.55
减：所得税	1,035.37	1,052.30	1,084.74	1,856.94	1,909.89	1,909.89
净利润	5,867.11	5,963.02	6,146.88	5,570.83	5,729.66	5,729.66

其他数据具体见各公司《资产评估申报表-收益法》。管理层提供的上述申报表中的预测数据作为本次收益法评估的数据基础。

七、资料清单

委托人和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

1. 经济行为文件；
2. 委托人和被评估企业法人营业执照；
3. 企业最近一期审计报告；
4. 资产权属证明文件；
5. 资产评估申报表；
6. 与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文)

委托方 (盖章): 光正集团股份有限公司

法定代表人或授权代表 (签字): 周永麟

2018 年 3 月 22 日

(此页无正文)

被评估单位 (盖章) : 上海新视界眼科医院投资有限公司

法定代表人或授权代表 (签字) : 林春光

2018 年 3 月 22 日