

湖北众联资产评估有限公司关于 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复

中国证券监督管理委员会：

爱尔眼科医院集团股份有限公司收到贵会于 2020 年 3 月 11 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[200235]号（以下简称“《一次反馈意见》”）。《一次反馈意见》涉及评估机构回复的相关事项共 5 项，具体回复如下：

问题 3.申请文件显示，2019 年 9 月，奥理德视光、宣城眼科医院向众生药业等股东分红合计 5327 万元。请你公司：1）结合上述标的资产近年业绩情况和标的资产的分红政策（包括但不限于分红条件、分红比例、税负及涉及的内外部审批程序等），进一步补充披露在本次重组前进行上述大额分红的商业考虑、原因及合理性。2）结合本次交易的筹划时间，以及本次交易募集配套资金等具体情况，补充披露该次分红是否与本次交易相关，是否有利于公司经营发展、是否有利于保护投资者的利益。3）标的资产是否存在明确的未来分红安排，若有，请披露具体内容。请独立财务顾问、律师、会计师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

经核查，评估机构认为：本次交易前奥理德视光和宣城眼科医院进行股利分配具备商业合理性，满足合规性；本次分红与本次交易无关，本次募集配套资金将进一步满足交易对方合理的商业需求，整体上有利于公司的经营发展与保护投资者的利益；截至本回复出具日，奥理德视光、宣城眼科医院无其他明确的未来分红安排。

问题 11.申请文件显示，1）本次交易标的资产均采用收益法评估，天津中视信、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞分别评估增值 4.00%、

607.22%、2284.46%、2245.43%、873.43%，其中天津中视信动态市盈率为 21.61 倍，高于可比交易平均值，万州爱瑞高于可比交易中位值。2) 本次交易新增的商誉为 152,840.51 万元，其中天津中视信新增 10.13 亿元、万州爱瑞新增 1.97 亿元。2) 天津中视信相较 2019 年 10 月从中钰基金等对方收购下属医院评估增值 4%。3) 标的资产各医院主要扎根三、四线城市，该地区人口基数大，但优质眼科医疗服务资源对比一二线城市较为有限，各医院在当地占据着头部优势地位。请你公司：1) 结合资产规模、盈利能力、行业特点等因素，全面梳理可比交易可比性，并结合可比交易评估增值率、市净率、市盈率、资产规模、标的资产行业类型等情况，补充披露天津中视、万州爱瑞动态市盈率较高的原因及合理性，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞评估增长率较高的合理性。2) 结合天津中视信前期收购 26 家医院的经营情况，补充披露相较 2019 年 10 月收购，本次评估增值的原因及合理性。3) 结合可比交易案例盈利预测、标的资产以前年度经营情况、标的资产 2019 年经营情况等，补充披露标的资产及其下属医院盈利预测的可实现性及本次交易作价合理性。4) 结合医师人数及构成、床位数、诊疗人数、床位使用率等行业数据，对标的资产各医院行业地位、核心竞争力与可比医院以量化形式进行对比，补充披露标的资产在当地占据着头部优势地位的依据，并说明上述事实对评估作价的影响。5) 补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别相关可辨认净资产的公允价值，结合公司上市后多次收购的情况，补充披露相关收购交易对上市公司商誉及未来净利润和现金流的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

结合资产规模、盈利能力、行业特点等因素，全面梳理可比交易可比性，并结合可比交易评估增值率、市净率、市盈率、资产规模、标的资产行业类型等情况，补充披露天津中视、万州爱瑞动态市盈率较高的原因及合理性，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞评估增长率较高的合理性

(一) 结合资产规模、盈利能力、行业特点等因素，全面梳理可比交易可比性

可比交易中的被收购医院和标的资产资产规模及盈利能力情况如下表：

单位：万元

上市公司	被收购医院	评估基准日（或收购基准日）	资产规模（基准日）		盈利能力（基准日前一个完整会计年度）	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
光莆股份（注1）	重庆军美医院	2018年5月31日	1,552.66	706.13	852.90	106.13
盈康生命	四川友谊医院	2016年12月31日	46,313.96	15,378.14	17,276.90	3,957.40
悦心健康	建昌县中医院	2017年3月31日	6,392.70	2,036.26	4,812.76	795.64
	全椒同仁医院	2017年3月31日	7,565.31	742.74	5,705.23	536.20
	泗洪县分金亭医院	2017年3月31日	42,822.88	5,968.86	24,106.11	3,030.65
麦迪科技	海口玛丽医院	2019年4月30日	7,297.04	6,621.61	3,016.55	508.39
三星医疗	浙江明州医院	2017年6月30日	5,944.20	3,995.07	1,877.11	-1,270.69
宜华健康	余干县楚东医院	2016年9月30日	11,070.97	8,386.71	4,506.31	1,816.40
常宝股份	什邡第二医院	2016年8月31日	13,615.99	9,448.91	8,912.03	840.67
本次交易	天津中视信	2019年9月30日	80,167.30	50,635.05	68,191.67	502.11
	奥理德视光（注2）	2019年9月30日	6,972.62	3,068.36	3,941.51	1,381.83
	宣城眼科医院	2019年9月30日	3,229.96	487.55	3,544.20	825.92
	万州爱瑞	2019年9月30日	4,485.02	1,033.51	7,038.82	1,440.59
	开州爱瑞	2019年9月30日	1,999.71	797.21	1,889.79	492.75

注1：光莆股份所收购的标的医院重庆军美医院在收购时未运营满一个会计年度，因此列示其成立日至基准日之间的营业收入和净利润。

注2：奥理德视光的总资产和净资产为母公司口径

由上表所示，除天津中视信外，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞的资产规模以及盈利能力与可比交易的资产规模相当；天津中视信资产由于其下属有26家眼科医院，因此资产规模合计较大，收入金额较高；同时尽管可比交易中的被收购医院并无眼科专科医院，但是均为医疗服务行业，有着一定的共性特征。

综上，标的资产与可比交易案例具有一定的可比性。

（二）结合可比交易评估增值率、市净率、市盈率、资产规模、标的资产

行业类型等情况，补充披露天津中视、万州爱瑞动态市盈率较高的原因及合理性，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞评估增长率较高的合理性

标的资产及可比交易案例评估增长率、市净率和市盈率（动态市盈率）情况如下表：

单位：万元

被评估医院		主要指标					
		总资产	净资产	评估增值率	市净率	市盈率	行业类型
标的资产	天津中视信	80,167.30	50,635.05	4.00%	1.04	21.61	医疗服务行业
	奥理德视光	6,972.62	3,068.36	607.22%	7.07	15.91	医疗服务行业
	宣城眼科医院	3,229.96	487.55	2,284.46%	23.84	13.73	医疗服务行业
	万州爱瑞	4,485.02	1,033.51	2,245.43%	23.45	16.17	医疗服务行业
	开州爱瑞	1,999.71	797.21	873.43%	9.73	12.34	医疗服务行业
可比交易案例	重庆军美医院	1,552.66	706.13	1,034.93%	11.35	17.33	医疗服务行业
	四川友谊医院	46,313.96	15,378.14	746.58%	8.47	19.72	医疗服务行业
	建昌县中医院	6,392.70	2,036.26	294.76%	3.95	19.83	医疗服务行业
	全椒同仁医院	7,565.31	742.74	1,317.37%	14.17	15.68	医疗服务行业
	泗洪县分金亭医院	42,822.88	5,968.86	1,135.23%	12.35	12.34	医疗服务行业
	海口玛丽医院	7,297.04	6,621.61	97.34%	1.97	14.94	医疗服务行业
	浙江明州医院	5,944.20	3,995.07	708.50%	8.08	16.00	医疗服务行业
	余干县楚东医院	11,070.97	8,386.71	243.40%	3.43	15.83	医疗服务行业
	什邡第二医院	13,615.99	9,448.91	145.10%	2.45	27.60	医疗服务行业
	平均值			635.91%	7.36	17.70	
	中位数			709.41%	8.09	16.00	

由上表得知，奥理德视光、宣城眼科医院、开州爱瑞的动态市盈率都在可比交易案例的平均值或中位数以下，而天津中视信的动态市盈率高于可比交易案例的平均值，主要系由于其持有的 26 家医院中部分医院于 2019 年达到盈亏平衡或首次盈利，处于快速发展阶段，预计未来业绩增速较快，但也导致 2019 年动态市盈率较高。根据资产评估师出具的《天津中视信评估报告》，以 2020 年天津中视信预计净利润为基础计算，天津中视信 2020 年动态市盈率为 14.79 倍；而

万州爱瑞的动态市盈率略高于可比交易案例中位数，不存在明显差异。

奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞评估增长率较高主要是由于上述四家标的资产在评估基准日前进行了较大金额的股利分配，因此上述 4 家标的资产在评估基准日的账面净资产有所减少。因此奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞的评估增长率较高。若扣除分红金额的影响（不考虑税的影响），奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞的评估增值率为 244.59%、349.63%、467.87%和 232.99%，均低于可比交易的平均值和中位数。

二、结合天津中视信前期收购 26 家医院的经营情况，补充披露相较 2019 年 10 月收购，本次评估增值的原因及合理性

本次收购的评估基准日为 2019 年 9 月 30 日，天津中视信前期收购 26 家医院的基准日为 2019 年 6 月 30 日。

根据天津中视信 26 家医院不同基准日模拟合并财务报表数据对比分析的资产情况及经营情况如下：

单位：万元

序号	天津中视信主要经营指标			
	总资产	净资产	营业收入	净利润
	2019 年 6 月 30 日		2019 年 1-6 月	
1	73,968.63	45,680.34	42,369.46	3,420.13
	2019 年 9 月 30 日		2019 年 1-9 月	
2	80,167.30	50,635.05	70,853.25	7,986.48

①资产量有所增加：截至 2019 年 9 月末，天津中视信的总资产规模以及净资产规模较 2019 年 6 月末均有所增长。

②盈利能力明显提高：与 2019 年上半年的财务数据进行对比，2019 年 7-9 月，天津中视信的营业收入和净利润均有一定增加。天津中视信下属医院的盈利能力相较于前次收购的预期有所提高。

本次上市公司收购天津中视信的评估值相较于前次收购的价格增加 4,891.78 万元，增值率为 4%，而 2019 年 9 月 30 日天津中视信的净资产与 2019

年 6 月 30 日的净资产相比增加 4,954.71 万元，与收购价格增加值基本相符，增值具有合理性。

综上，本次收购较天津中视信前期收购 26 家医院的相比前期收购增值 4% 是合理的。

三、结合可比交易案例盈利预测、标的资产以前年度经营情况、标的资产 2019 年经营情况等，补充披露标的资产及其下属医院盈利预测的可实现性及本次交易作价合理性

标的资产以前年度及 2019 年经营情况如下表：

单位：万元

标的公司	项目	历史数据					
		2017 年	2018 年	较上年增长率	2019 年 (注 1)	较上年增长率	2017-2019 年复合增长率
阿迪娅爱尔	营业收入	4,103.58	5,557.76	35.44%	7,317.43	31.66%	33.54%
	净利润	85.74	127.54	48.76%	463.95	263.77%	132.62%
银川爱尔	营业收入	3,184.69	4,676.50	46.84%	5,935.11	26.91%	36.52%
	净利润	156.30	379.73	142.94%	1,043.92	174.91%	158.44%
西宁爱尔	营业收入	3,129.97	4,324.44	38.16%	6,008.66	38.95%	38.55%
	净利润	-80.14	133.11	NA	201.28	51.21%	NA
烟台爱尔	营业收入	3,450.36	4,315.43	25.07%	4,695.52	8.81%	16.66%
	净利润	23.77	111.99	371.22%	138.36	23.55%	141.26%
玉林爱尔	营业收入	1,394.61	3,423.27	145.46%	4,575.49	33.66%	81.13%
	净利润	-225.67	739.43	NA	1,276.22	72.60%	NA
大连爱尔	营业收入	752.12	2,505.62	233.14%	4,281.20	70.86%	138.58%
	净利润	-1,259.56	-879.25	NA	-371.81	NA	NA
十堰爱尔	营业收入	1,687.13	2,756.65	63.39%	3,670.53	33.15%	47.50%
	净利润	-5.16	220.89	NA	458.12	107.40%	NA
梧州爱尔	营业收入	2,343.12	3,931.35	67.78%	4,070.79	3.55%	31.81%
	净利润	62.85	467.69	644.16%	770.25	64.69%	250.08%
上饶爱尔	营业收入	1,654.55	2,559.50	54.69%	3,749.05	46.48%	50.53%
	净利润	-207.22	-27.46	NA	342.20	NA	NA
大同爱尔	营业收入	1,206.04	2,656.71	120.28%	3,670.58	38.16%	74.46%

标的公司	项目	历史数据					
		2017 年	2018 年	较上年增长率	2019 年 (注 1)	较上年增长率	2017-2019 年复合增长率
	净利润	-311.07	176.74	NA	791.34	347.74%	NA
江门爱尔	营业收入	540.42	1,823.01	237.33%	3,970.59	117.80%	171.06%
	净利润	-443.72	-176.06	NA	483.13	NA	NA
临汾爱尔	营业收入	1,008.31	2,338.25	131.90%	3,124.25	33.61%	76.03%
	净利润	-189.42	-12.66	NA	104.95	NA	NA
东营爱尔	营业收入	1,631.55	2,586.95	58.56%	3,292.12	27.26%	42.05%
	净利润	-446.21	-74.19	NA	182.49	NA	NA
德州爱尔 (注 2)	营业收入	3,064.63	3,154.64	2.94%	2,931.75	-7.07%	-2.19%
	净利润	254.33	125.01	-50.85%	47.53	-61.98%	-56.77%
仙桃爱尔	营业收入	1,585.26	2,183.45	37.73%	3,082.12	41.16%	39.44%
	净利润	106.75	171.38	60.54%	485.79	183.46%	113.32%
中山爱尔	营业收入	624.59	1,555.68	149.07%	3,456.01	122.15%	135.23%
	净利润	-407.42	-274.61	NA	296.71	NA	NA
钦州爱尔	营业收入	1,224.98	2,053.01	67.60%	3,233.75	57.51%	62.48%
	净利润	-82.73	205.28	NA	788.23	283.98%	NA
延吉爱尔	营业收入	1,484.76	2,114.06	42.38%	2,671.36	26.36%	34.13%
	净利润	-107.19	152.07	NA	439.94	189.30%	NA
柳州爱尔	营业收入	1,196.91	2,318.99	93.75%	2,914.77	25.69%	56.05%
	净利润	-385.76	-69.46	NA	187.03	NA	NA
安庆爱尔	营业收入	2,132.28	2,111.56	-0.97%	2,536.65	20.13%	9.07%
	净利润	47.63	-92.80	-294.85%	195.16	NA	102.42%
玉溪爱尔	营业收入	1,953.02	2,897.91	48.38%	2,354.34	-18.76%	9.79%
	净利润	-94.00	-13.36	NA	-141.67	NA	NA
铜陵爱尔	营业收入	1,210.78	1,700.04	40.41%	2,405.46	41.49%	40.95%
	净利润	-87.64	110.13	NA	437.25	297.03%	NA
张家界爱尔	营业收入	568.62	1,553.32	173.17%	2,405.51	54.86%	105.68%
	净利润	-221.76	-5.42	NA	342.72	NA	NA
百色爱尔	营业收入	205.16	950.75	363.42%	2,366.66	148.93%	239.64%
	净利润	-262.14	-253.19	NA	411.16	NA	NA
乐山爱尔	营业收入	578.38	1,411.47	144.04%	1,894.93	34.25%	81.00%
	净利润	-500.95	-390.89	NA	-224.23	NA	NA
长治爱尔	营业收入	-	731.35	NA	1,971.87	169.62%	169.62%

标的公司	项目	历史数据					
		2017 年	2018 年	较上年增长率	2019 年 (注 1)	较上年增长率	2017-2019 年复合增长率
	净利润	-167.90	-349.52	NA	212.06	NA	NA
奥理德视光	营业收入	3,411.31	3,941.51	15.54%	4,600.94	16.73%	16.13%
	净利润	1,173.19	1,381.83	17.78%	1,553.41	12.42%	15.07%
宣城眼科医院	营业收入	3,395.05	3,544.20	4.39%	4,075.65	14.99%	9.57%
	净利润	818.60	825.92	0.90%	842.84	2.05%	1.47%
万州爱瑞	营业收入	5,382.21	5,702.92	5.96%	7,165.33	25.64%	15.38%
	净利润	939.57	1,074.56	14.37%	1,211.49	12.74%	13.55%
万州爱瑞五桥分公司	营业收入	1,227.49	1,335.90	8.83%	1,257.57	-5.86%	1.22%
	净利润	451.59	366.04	-18.94%	316.31	-13.59%	-16.31%
开州爱瑞	营业收入	1,739.40	1,889.79	8.65%	2,111.84	11.75%	10.19%
	净利润	395.29	492.75	24.65%	592.86	20.32%	22.47%

注 1：2019 年的经营数据未经审计，净利润为扣除非经常性损益净利润

注 2：德州爱尔的净利润水平报告期内出现负增长主要是由于在报告期内德州爱尔的业务有所调整，相关成本费用较高，同时德州爱尔在 2019 年发生了迁址事项，对其整体业绩有一定影响。

由上表所示，大部分医院经过近几年的发展，经营逐渐稳定，营业收入和净利润不断增长，实现扭亏为盈，增长率保持较高水平，盈利能力不断提升。

标的资产各下属医院盈利预测情况具体如下表：

单位：万元

标的公司	项目	2019 年预 测数字 (注 1)	2019 年实 际数字 (注 2)	预测数据										2020-2024 年 复合增长率
				2020 年	较上年 增长率	2021 年	较上年增 长率	2022 年	较上年增 长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年 增长率	
阿迪娅爱尔	营业收入	7,219.31	7,317.43	8,710.49	19.04%	10,430.85	19.75%	11,774.02	12.88%	12,656.60	7.50%	13,110.92	3.59%	10.76%
	净利润	445.37	463.95	783.98	68.98%	863.14	10.10%	1,005.88	16.54%	1,107.95	10.15%	1,158.12	4.53%	10.25%
银川爱尔	营业收入	5,872.47	5,935.11	6,479.42	9.17%	7,038.90	8.63%	7,534.92	7.05%	7,987.01	6.00%	8,420.24	5.42%	6.77%
	净利润	948.32	1,043.92	1,141.71	9.37%	1,076.91	-5.68%	1,175.47	9.15%	1,183.99	0.72%	1,225.48	3.50%	1.79%
西宁爱尔	营业收入	5,864.06	6,008.66	6,896.71	14.78%	7,804.05	13.16%	8,558.67	9.67%	9,223.11	7.76%	9,924.57	7.61%	9.53%
	净利润	243.84	201.28	200.51	-0.38%	840.53	319.20%	848.37	0.93%	1,029.12	21.31%	1,280.53	24.43%	58.97%
烟台爱尔	营业收入	4,660.29	4,695.52	5,454.85	16.17%	6,296.23	15.42%	7,220.77	14.68%	8,182.88	13.32%	9,123.21	11.49%	13.72%
	净利润	-56.46	138.36	460.15	232.57%	817.59	77.68%	679.05	-16.94%	1,102.15	62.31%	1,534.64	39.24%	35.14%
玉林爱尔	营业收入	4,532.69	4,575.49	4,953.41	8.26%	5,435.95	9.74%	5,915.35	8.82%	6,439.33	8.86%	6,908.75	7.29%	8.67%
	净利润	1,281.81	1,276.22	1,408.02	10.33%	1,247.80	-11.38%	1,314.43	5.34%	1,391.49	5.86%	1,497.34	7.61%	1.55%
大连爱尔	营业收入	4,275.02	4,281.20	5,463.80	27.62%	6,741.79	23.39%	8,018.23	18.93%	9,078.96	13.23%	9,908.44	9.14%	16.05%
	净利润	-297.86	-371.81	63.19	NA	590.82	834.99%	1,088.86	84.30%	1,446.82	32.87%	1,233.72	-14.73%	110.20%
十堰爱尔	营业收入	3,669.81	3,670.53	4,272.88	16.41%	4,868.84	13.95%	5,515.72	13.29%	6,149.20	11.48%	6,741.08	9.63%	12.07%
	净利润	477.72	458.12	669.41	46.12%	871.82	30.24%	914.11	4.85%	1,146.55	25.43%	1,381.86	20.52%	19.87%
梧州爱尔	营业收入	4,070.55	4,070.79	4,396.08	7.99%	4,763.02	8.35%	5,149.09	8.11%	5,575.93	8.29%	5,992.30	7.47%	8.05%

标的公司	项目	2019 年预测数字 (注 1)	2019 年实际数字 (注 2)	预测数据										2020-2024 年 复合增长率
				2020 年	较上年 增长率	2021 年	较上年增 长率	2022 年	较上年增 长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年 增长率	
	净利润	772.66	770.25	872.91	13.33%	792.24	-9.24%	893.94	12.84%	1,150.66	28.72%	1,238.31	7.62%	9.14%
上饶爱尔	营业收入	3,479.25	3,749.05	3,681.80	-1.79%	3,897.33	5.85%	4,158.82	6.71%	4,472.75	7.55%	4,855.71	8.56%	7.16%
	净利润	373.38	342.20	515.03	50.51%	581.97	13.00%	661.00	13.58%	749.34	13.36%	903.33	20.55%	15.08%
大同爱尔	营业收入	3,850.59	3,670.58	5,000.00	36.22%	6,000.00	20.00%	6,900.00	15.00%	7,600.00	10.14%	7,980.00	5.00%	12.40%
	净利润	865.15	791.34	1,146.01	45.47%	1,217.75	6.26%	1,364.29	12.03%	1,452.45	6.46%	1,415.16	-2.57%	5.42%
江门爱尔	营业收入	3,790.37	3,970.59	5,391.75	35.79%	6,679.07	23.88%	7,500.70	12.30%	7,943.24	5.90%	8,171.01	2.87%	10.95%
	净利润	409.92	483.13	510.53	5.67%	585.01	14.59%	671.66	14.81%	724.31	7.84%	759.65	4.88%	10.45%
临汾爱尔	营业收入	3,123.89	3,124.25	3,974.33	27.21%	4,816.02	21.18%	5,597.87	16.23%	6,157.03	9.99%	6,465.18	5.00%	12.94%
	净利润	101.26	104.95	331.83	216.18%	474.64	43.04%	654.21	37.83%	738.77	12.93%	749.21	1.41%	22.58%
东营爱尔	营业收入	3,408.63	3,292.12	4,056.08	23.21%	4,767.78	17.55%	5,492.18	15.19%	6,217.76	13.21%	6,820.53	9.69%	13.87%
	净利润	176.99	182.49	438.40	140.23%	698.22	59.27%	740.49	6.05%	793.24	7.12%	908.67	14.55%	19.99%
德州爱尔	营业收入	2,984.64	2,931.75	3,573.47	21.89%	4,166.47	16.59%	4,747.67	13.95%	5,313.65	11.92%	5,860.02	10.28%	13.16%
	净利润	-12.62	47.53	58.92	23.96%	223.06	278.58%	448.96	101.27%	654.91	45.87%	1,045.63	59.66%	105.25%
仙桃爱尔	营业收入	3,092.08	3,082.12	3,410.37	10.65%	3,711.20	8.82%	4,001.75	7.83%	4,247.69	6.15%	4,465.65	5.13%	6.97%
	净利润	540.68	485.79	689.22	41.88%	773.79	12.27%	854.79	10.47%	911.41	6.62%	969.31	6.35%	8.90%
中山爱尔	营业收入	3,288.46	3,456.01	3,974.46	15.00%	4,739.12	19.24%	5,541.67	16.93%	6,276.73	13.26%	6,881.81	9.64%	14.71%

标的公司	项目	2019 年预 测数字 (注 1)	2019 年实 际数字 (注 2)	预测数据										
				2020 年	较上年 增长率	2021 年	较上年增 长率	2022 年	较上年增 长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年 增长率	2020-2024 年 复合增长率
	净利润	323.63	296.71	535.30	80.41%	605.09	13.04%	775.43	28.15%	975.41	25.79%	1,117.33	14.55%	20.20%
钦州爱尔	营业收入	2,931.48	3,233.75	3,469.65	7.29%	4,049.89	16.72%	4,643.43	14.66%	5,196.36	11.91%	5,571.95	7.23%	12.57%
	净利润	512.03	788.23	655.38	-16.85%	600.15	-8.43%	720.43	20.04%	883.21	22.59%	1,000.46	13.28%	11.15%
延吉爱尔	营业收入	2,650.29	2,671.36	3,401.41	27.33%	4,027.50	18.41%	4,672.81	16.02%	5,157.52	10.37%	5,471.07	6.08%	12.62%
	净利润	386.97	439.94	453.58	3.10%	550.45	21.36%	639.56	16.19%	705.32	10.28%	750.03	6.34%	13.40%
柳州爱尔	营业收入	2,678.35	2,914.77	3,239.98	11.16%	3,742.71	15.52%	4,271.52	14.13%	4,720.12	10.50%	5,109.73	8.25%	12.06%
	净利润	191.54	187.03	421.41	125.32%	441.04	4.66%	549.74	24.65%	622.88	13.30%	674.63	8.31%	12.48%
安庆爱尔	营业收入	2,497.65	2,536.65	2,909.34	14.69%	3,331.04	14.49%	3,744.27	12.41%	4,088.32	9.19%	4,376.31	7.04%	10.75%
	净利润	112.78	195.16	249.38	27.78%	373.93	49.94%	541.48	44.81%	634.84	17.24%	720.68	13.52%	30.38%
玉溪爱尔	营业收入	2,324.01	2,354.34	2,821.45	19.84%	3,364.49	19.25%	3,897.47	15.84%	4,417.53	13.34%	4,856.86	9.95%	14.54%
	净利润	-119.90	-141.67	13.33	NA	206.55	1,449.51%	358.64	73.63%	435.44	21.41%	568.30	30.51%	155.53%
铜陵爱尔	营业收入	2,518.72	2,405.46	2,770.61	15.18%	3,003.87	8.42%	3,242.77	7.95%	3,463.74	6.81%	3,647.28	5.30%	7.11%
	净利润	501.58	437.25	569.24	30.19%	634.09	11.39%	701.25	10.59%	746.88	6.51%	784.81	5.08%	8.36%
张家界爱尔	营业收入	2,455.90	2,405.51	2,769.59	15.14%	3,046.57	10.00%	3,541.77	16.25%	3,895.97	10.00%	4,207.64	8.00%	11.02%
	净利润	297.93	342.72	319.04	-6.91%	398.23	24.82%	499.25	25.37%	591.66	18.51%	638.29	7.88%	18.93%
百色爱尔	营业收入	2,268.15	2,366.66	2,972.59	25.60%	3,498.02	17.68%	3,996.88	14.26%	4,387.67	9.78%	4,614.86	5.18%	11.62%

标的公司	项目	2019 年预 测数字 (注 1)	2019 年实 际数字 (注 2)	预测数据										
				2020 年	较上年 增长率	2021 年	较上年增 长率	2022 年	较上年增 长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年 增长率	2020-2024 年 复合增长率
	净利润	271.43	411.16	271.43	-33.98%	297.10	9.46%	300.98	1.31%	291.23	-3.24%	251.51	-13.64%	-1.89%
乐山爱尔	营业收入	1,898.60	1,894.93	2,568.69	35.56%	3,238.87	26.09%	4,026.11	24.31%	4,664.90	15.87%	5,204.24	11.56%	19.31%
	净利润	-233.76	-224.23	26.92	NA	255.42	848.81%	533.48	108.86%	739.69	38.65%	695.42	-5.98%	125.45%
长治爱尔	营业收入	1,997.34	1,971.87	2,354.69	19.41%	2,701.72	14.74%	3,059.44	13.24%	3,392.72	10.89%	3,653.33	7.68%	11.61%
	净利润	205.09	212.06	390.26	84.03%	370.73	-5.00%	445.56	20.18%	506.65	13.71%	538.84	6.35%	8.40%
奥理德视光	营业收入	4,192.33	4,600.94	5,088.10	10.59%	5,805.30	14.10%	6,551.20	12.85%	7,197.40	9.86%	7,753.20	7.72%	11.10%
	净利润	1,364.12	1,553.41	1,490.48	-4.05%	1,690.15	13.40%	1,921.46	13.69%	2,129.78	10.84%	2,288.84	7.47%	11.32%
宣城眼科医 院	营业收入	4,052.36	4,075.65	4,529.83	11.14%	5,108.53	12.78%	5,721.48	12.00%	6,408.18	12.00%	7,152.11	11.61%	12.10%
	净利润	846.93	842.84	962.48	14.19%	1,117.22	16.08%	1,265.38	13.26%	1,405.72	11.09%	1,570.18	11.70%	13.02%
万州爱瑞	营业收入	7,041.13	7,165.33	8,150.85	13.75%	9,199.16	12.86%	10,357.36	12.59%	11,365.76	9.74%	12,471.76	9.73%	11.22%
	净利润	1,196.12	1,211.49	1,349.59	11.40%	1,674.63	24.08%	2,183.95	30.41%	2,534.59	16.06%	2,902.34	14.51%	21.10%
万州爱瑞五 桥分公司	营业收入	1,225.50	1,257.57	1,267.87	0.82%	1,332.40	5.09%	1,417.43	6.38%	1,516.67	7.00%	1,657.19	9.27%	6.92%
	净利润	303.18	316.31	266.08	-15.88%	264.97	-0.42%	294.43	11.12%	316.83	7.61%	341.71	7.85%	6.45%
开州爱瑞	营业收入	2,200.44	2,111.84	2,535.53	20.06%	2,858.40	12.73%	3,174.28	11.05%	3,470.65	9.34%	3,718.10	7.13%	10.04%
	净利润	629.06	592.86	579.48	-2.26%	608.85	5.07%	713.74	17.23%	772.21	8.19%	818.51	6.00%	9.02%

注 1:2019 年预测数字为 2019 年 1-9 月经审计财务数据与 2019 年 10-12 月评估预测数据之和;

注 2: 2019 年的经营数据未经审计, 净利润为扣除非经常性损益净利润

由上表所示, 标的资产下属大部分医院预测期营业收入和净利润增长率明显低于报告期营业收入和净利润增长率, 预测较为谨慎。

2019 年天津中视信下属少数医院的未经审计的业绩未达到预测水平, 主要是由于该等医院在 2019 年第四季度因开拓市场发生了较多的市场营销费用, 但业绩实现差异均较小; 且 2019 年天津中视信整体的收入和扣非后净利润 (未经审计) 均超过了预测值 (天津中视信 2019 年预测收入 91,402.60 万元, 预测净利润 8,719.48 万元, 2019 年未经审计实现收入 92,586.50 万元, 扣非后净利润 9,362.08 万元), 对整体估值无较大影响。

可比交易案例盈利预测情况如下表:

单位: 万元

被评估医院	项目	预测第二年较上年增长率	预测第三年较上年增长率	预测第四年较上年增长率	预测第五年较上年增长率	预测期内年复合增长率
重庆军美医院	营业收入	未披露				
	净利润					
四川友谊医院	营业收入	29.76%	23.44%	15.49%	11.87%	19.94%
	净利润	30.16%	23.46%	48.83%	-1.11%	24.01%
建昌县中医院	营业收入	9.25%	8.37%	7.49%	7.05%	8.04%
	净利润	12.31%	15.27%	16.16%	10.18%	13.46%
全椒同仁医院	营业收入	11.76%	8.94%	7.19%	6.05%	8.46%
	净利润	19.55%	19.16%	17.85%	-3.50%	12.82%
泗洪县分金亭医院	营业收入	12.86%	10.42%	8.21%	6.91%	9.58%
	净利润	45.79%	11.68%	14.17%	13.96%	20.64%
海口玛丽医院	营业收入	未披露				
	净利润					
浙江明州医院	营业收入	未披露				
	净利润					

被评估医院	项目	预测第二年较上年增长率	预测第三年较上年增长率	预测第四年较上年增长率	预测第五年较上年增长率	预测期内年复合增长率
余干县楚东医院	营业收入	未披露				
	净利润					
什邡第二医院	营业收入	17.34%	12.86%	5.78%	0.00%	8.79%
	净利润	35.30%	23.07%	8.36%	-11.87%	12.30%

标的资产下属各医院营业收入预测期内年复合增长率取值在 6.77%~19.31% 之间，净利润预测期内年复合增长率取值绝大多数在 1.55%~22.68%之间，少数医院的净利润预测期内年复合增长率较高主要是由于这些医院进入快速发展阶段，而房租、折旧摊销等固定成本占成本的比重较大但变动不大，因此净利润增速较高，具有合理性；而行业可比交易案例营业收入预测期内年复合增长率取值在 8.04%~19.94%之间，净利润预测期内年复合增长率取值在 12.30%~24.01%之间。各标的医院营业收入和净利润年复合增长率与可比交易案例的增长水平大致相当，预测较为合理。

综上，标的资产及其下属医院的盈利预测主要是基于各医院历史经营发展情况以及行业经营及发展特点，其盈利预测水平也与可比交易案例大致相当，因此标的资产及其下属医院的盈利预测具有可实现性，本次交易作价较为合理。

四、结合医师人数及构成、床位数、诊疗人数、床位使用率等行业数据，对标的资产各医院行业地位、核心竞争力与可比医院以量化形式进行对比，补充披露标的资产在当地占据着头部优势地位的依据，并说明上述事实对评估作价的影响

考虑到其他医院的诊疗人数、床位使用率数据难以获得，主要通过比较医师数量及床位数量等较为可行的指标进行比较，标的医院一般在各地的主要竞争对手主要包括两类，一类为民营眼科医院，另一类为公立医院的眼科或五官科，此次主要选取标的医院当地前三家主要竞争对手进行比较，根据各标的医院的说明，具体数据如下表所示：

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
1	新疆阿迪娅	新疆阿迪娅	民营	32	120
		当地医院 A	公立三甲	60	260
		当地医院 B	公立三甲	17	180
		当地医院 C	公立三甲	24	80
2	银川爱尔	银川爱尔	民营	27	60
		当地医院 A	公立三甲	74	200
		当地医院 B	民营二级	8	90
		当地医院 C	公立三甲	11	30
3	西宁爱尔	西宁爱尔	民营	28	105
		当地医院 A	公立	28	120
		当地医院 B	公立	21	45
		当地医院 C	公立	11	30
4	烟台爱尔	烟台爱尔	民营	14	64
		当地医院 A	民营	20	64
		当地医院 B	民营	14	64
		当地医院 C	公立	30	70
5	玉林爱尔	玉林爱尔	民营	16	79
		当地医院 A	公立	12	60
		当地医院 B	公立	8	60
		当地医院 C	民营	5	42

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
6	大连爱尔	大连爱尔	民营	23	80
		当地医院 A	公立	65	90
		当地医院 B	民营	36	88
		当地医院 C	公立	25	50
7	十堰爱尔	十堰爱尔	民营	19	60
		当地医院 A	公立	22	75
		当地医院 B	公立	15	45
		当地医院 C	公立	13	50
8	梧州爱尔	梧州爱尔	民营	24	50
		当地医院 A	公立	13	50
		当地医院 B	公立	5	40
		当地医院 C	公立	7	40
9	上饶爱尔	上饶爱尔	民营	21	60
		当地医院 A	公立	35	100
		当地医院 B	公立	7	25
		当地医院 C	公立	5	25
10	大同爱尔	大同爱尔	民营	15	79
		当地医院 A	民营	14	114
		当地医院 B	民营	10	20
		当地医院 C	公立	14	22

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
11	江门爱尔	江门爱尔	民营	14	60
		当地医院 A	三甲（公立）	15	36
		当地医院 B	三甲（公立）	10	28
		当地医院 C	三甲（公立）	10	50
12	临汾爱尔	临汾爱尔	民营	28	80
		当地医院 A	公立	55	120
		当地医院 B	民营	6	30
		当地医院 C	民营	8	50
13	东营爱尔	东营爱尔	民营	16	50
		当地医院 A	公立	19	45
		当地医院 B	公立	17	40
		当地医院 C	公立	3	10
14	德州爱尔	德州爱尔	民营	18	56
		当地医院 A	公立	6	30
		当地医院 B	公立	11	30
		当地医院 C	公立	5	25
15	仙桃爱尔	仙桃爱尔	民营	12	60
		当地医院 A	公立	12	50
		当地医院 B	公立	2	10
		当地医院 C	民营	10	80

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
16	中山爱尔	中山爱尔	民营	16	50
		当地医院 A	9	30	9
		当地医院 B	10	40	10
		当地医院 C	7	50	7
17	钦州爱尔	钦州爱尔	民营	9	50
		当地医院 A	公立	7	40
		当地医院 B	公立	8	40
		当地医院 C	公立	9	30
18	延吉爱尔	延吉爱尔	民营	11	50
		当地医院 A	公立	9	50
		当地医院 B	民营	3	50
		当地医院 C	民营	1	0
19	柳州爱尔	柳州爱尔	民营	16	60
		当地医院 A	公立	26	108
		当地医院 B	公立	18	50
		当地医院 C	公立	21	45
20	安庆爱尔	安庆爱尔	民营	15	60
		当地医院 A	公立	9	40
		当地医院 B	公立	11	40
		当地医院 C	民营	6	36

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
21	玉溪爱尔	玉溪爱尔	民营	15	50
		当地医院 A	民营	8	50
		当地医院 B	公立	13	35
		当地医院 C	公立	10	55（含耳鼻喉科）
22	铜陵爱尔	铜陵爱尔	民营	9	60
		当地医院 A	公立	11	60
		当地医院 B	公立	7	60
		当地医院 C	公立	3	40
23	张家界爱尔	张家界爱尔	民营	16	40
		当地医院 A	公立	18	50
		当地医院 B	公立	4	20
		当地医院 C	公立	5	30
24	百色爱尔	百色爱尔	民营	7	30
		当地医院 A	综合三甲公立	8	50
		当地医院 B	综合三甲公立	13	46
		当地医院 C	综合二级公立	3	22
25	乐山爱尔	乐山爱尔	民营	11	60
		当地医院 A	公立	35	80
		当地医院 B	公立	10	35
		当地医院 C	公立	10	50

序号	标的资产	主要竞争医院	医院性质	医师数量（人）	床位数量（张）
26	长治爱尔	长治爱尔	民营	11	50
		当地医院 A	公立	13	50
		当地医院 B	民营	5	45
		当地医院 C	公立	8	25（五官科共用）
27	奥理德视光	奥理德视光	民营	12	90
		当地医院 A	公立	10	42
		当地医院 B	公立	13	35
		当地医院 C	公立	11	20
28	宣城眼科医院	宣城眼科医院	民营	11	120
		当地医院 A	公立	4	20
		当地医院 B	公立	6	20
		当地医院 C	民营	2	60
29	万州爱尔	万州爱尔	民营	24	99
		当地医院 A	公立	11	48
		当地医院 B	公立	5	35
		当地医院 C	民营	11	120
30	开州爱尔	开州爱尔	民营	12	50
		当地医院 A	公立	9	40
		当地医院 B	民营	4	30
		当地医院 C	民营	3	15

由上表可以看出，标的资产大多数医院相对于当地各竞争对手在眼科医师人数和床位数方面大多处于领先地位，同时，凭借着相对领先的专家技术、较为先进的设备、相对优质的服务能力等核心竞争能力，大部分医院在当地占据着一定的优势地位，且很多标的医院都是当地唯一的一家眼科专科医院，具有一定的先发优势。

而对于部分竞争较为激烈的地区，存在部分竞争对手，尤其是公立医院的眼科医师数或床位数大于标的医院的情况，但是如前所述，标的医院凭借着专注于眼科领域的学术以及手术经验、先进的设备以及优质的服务能力，有着相对于竞争对手的一定优势。同时，部分竞争激烈的标的医院所在地区，如新疆、银川，其人口基数较大（新疆 2018 年人口数为 351 万、银川 2018 年人口数为 225 万），市场较为广阔，本次评估对标的医院的盈利能力，特别是主要病种的手术量进行预测时，已经充分考虑了标的医院的医师人数、设备能力、床位数及其使用率、标的医院在当地的竞争情况以及整体行业的增长趋势、当地人口、经济发展水平等实际情况（具体详见本反馈回复问题 12 之“一（五）标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配”）。上述因素已经在评估中予以反映。

五、补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别相关可辨认净资产的公允价值，结合公司上市后多次收购的情况，补充披露相关收购交易对上市公司商誉及未来净利润和现金流的影响

（一）补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据，是否已充分识别相关可辨认净资产的公允价值

1、补充披露本次交易备考报表商誉的具体确认依据

根据本次交易完成后上市公司的备考财务报表，截至 2019 年 9 月 30 日，上市公司的商誉净额为 396,623.65 万元。其中，本次交易新增的商誉为 152,840.51 万元。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》第十条的规定，“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一

控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。”；第十一条的规定，“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。”；第十三条的规定，“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

本次公司拟以发行股份及支付现金的方式收购天津中视信 100%股权、奥理德视光 100%股权、宣城眼科医院 80%股权、万州爱瑞 90%股权以及开州爱瑞 90%股权，构成非同一控制下的企业合并。

公司聘请湖北众联资产评估有限公司对天津中视信、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞的股东全部权益进行评估，基准日为 2019 年 9 月 30 日，并分别出具众联评报字[2020]第 1003 号、众联评报字[2020]第 1006 号、众联评报字[2020]第 1007 号、众联评报字[2020]第 1004 号、众联评报字[2020]第 1005 号资产评估报告。公司根据上述评估报告中收益法评估结果确定交易价格，并且构成合并成本。

公司聘请湖北众联资产评估有限公司，对天津中视信下属医院、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞可辨认净资产在 2019 年 9 月 30 日的公允价值进行评估，并出具众联评报字[2020]第 1011 号资产评估报告。公司根据该评估报告确认取得被购买方可辨认净资产公允价值份额。

相关商誉计算过程如下：

单位：万元

项目	合并成本	取得被购买方可辨认净资产公允价值份额	形成商誉
天津中视信	127,187.09	25,838.08	101,349.01
奥理德视光	21,700.07	4,337.52	17,362.55
宣城眼科医院	9,300.35	888.53	8,411.82
万州爱瑞	21,816.22	2,089.73	19,726.49
开州爱瑞	6,984.27	993.63	5,990.64
合计	186,988.00	34,147.49	152,840.51

2、是否已充分识别相关可辨认净资产的公允价值

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：

1、源于合同性权利或其他法定权利；

2、能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中国资产评估协会印发的《以财务报告为目的的评估指南》和《资产评估执业准则—无形资产》的有关规定，应当根据具体经济行为，谨慎区分可辨认无形资产和不可辨认无形资产，单项无形资产和无形资产组合。可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

除账面上已经反映出来的无形资产之外，天津中视信及其下属医院、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞不存在具有商业价值的商标、专利、著作权等其他可辨认无形资产，也不存在其他未纳入财务报表的符合无形资产确认条件的专有技术及特许经营权；天津中视信及其下属医院、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞的销售渠道、客户关系及合同权益等其他无形资产由于未来收益额无法用货币进行准确衡量且收益期的选取存在重大不确定性，公允价值无法确定，因此未单独确认为无形资产。

因此，在评估过程中，评估师已经充分识别了相关可辨认净资产的公允价值。

（二）结合公司上市后多次收购的情况，补充披露相关收购交易对上市公司商誉及未来净利润和现金流的影响

1、相关收购交易对上市公司商誉的影响

上市公司上市后经四十余次收购，截至 2019 年 9 月 30 日，形成商誉初始金额 260,283.70 万元（不包含上市前已经形成的商誉），商誉减值准备 16,960.10 万元，商誉减值准备的综合计提比例为 6.52%。本次交易形成的商誉金额为 152,840.51 万元。

历史上上市公司对相关交易标的计提的商誉减值准备主要是由于少数收购标的的盈利水平未达预期。但是整体来看，商誉减值准备的综合计提比例较低，对上市公司的影响有限。同时，在本次收购完成后，上市公司将进一步对标的医院的技术水平和设备水平进行升级、对其团队进行整合，从而更快地融入上市公司的管理体系，达到收购预期。

2、相关收购交易对上市公司未来净利润的影响

相关收购交易对上市公司未来净利润的影响主要有三方面：一是收购标的资产后新增可辨认资产增值所导致每年的折旧摊销对上市公司合并报表净利润的影响；二是标的资产未来预测净利润；三是收购标的未来如果发生商誉减值，将给上市公司未来业绩带来较大亏损的风险。

假设本次收购的各标的资产未来业绩均能根据收购时的未来业绩预测完成，在不考虑收购标的的发生商誉减值的情况下，各标的资产净利润对上市公司合并报表净利润及归母净利润的影响，具体如下：

单位：万元

标的公司	2020 年度		2021 年度	
	净利润	归母净利润	净利润	归母净利润
阿迪娅爱尔	771.30	539.91	850.46	595.32
银川爱尔	1,137.55	739.41	1,072.13	696.88
西宁爱尔	233.17	93.27	860.49	344.20
烟台爱尔	429.66	219.13	787.51	401.63
玉林爱尔	1,397.24	1,047.93	1,235.42	926.56
大连爱尔	63.89	33.74	590.91	312.00
十堰爱尔	643.20	450.24	844.69	591.28
梧州爱尔	855.96	436.54	774.67	395.08
上饶爱尔	506.50	258.31	572.62	292.03
大同爱尔	1,135.13	908.11	1,207.39	965.91
江门爱尔	511.96	261.10	586.44	299.08
临汾爱尔	421.18	214.80	536.34	273.53
东营爱尔	383.99	195.83	642.84	327.85
德州爱尔	56.50	28.82	205.73	104.92
仙桃爱尔	673.35	437.67	757.65	492.47
中山爱尔	526.39	280.72	595.78	317.73
钦州爱尔	650.09	487.57	593.83	445.37

标的公司	2020 年度		2021 年度	
	净利润	归母净利润	净利润	归母净利润
延吉爱尔	444.58	300.46	542.78	366.83
柳州爱尔	411.71	296.43	430.36	309.86
安庆爱尔	236.83	189.46	361.38	289.10
玉溪爱尔	6.44	3.28	199.66	101.83
铜陵爱尔	558.22	418.67	626.86	470.15
张家界爱尔	402.62	205.34	508.20	259.18
百色爱尔	268.93	201.70	294.60	220.95
乐山爱尔	23.25	16.27	251.75	176.22
长治爱尔	385.76	270.03	366.23	256.36
奥理德视光	1,470.35	1,470.35	1,687.71	1,687.71
宣城眼科医院	951.97	761.57	1,132.09	905.67
万州爱瑞	1,280.14	1,152.12	1,609.79	1,448.82
万州爱瑞五桥分公司	242.95	218.66	250.54	225.49
开州爱瑞	542.50	488.25	588.28	529.45
合计	17,623.31	12,625.69	21,565.13	15,029.46

注：1、上述对 2020 年及 2021 年上市公司合并报表的净利润影响为，评估报告未来预测净利润扣除因相关可辨认资产增值所导致的折旧及摊销增加额；2、以上相关数据仅为一定假设条件下的测算结果，不构成对未来经营情况的任何承诺、预测或保证。

3、相关交易对上市公司未来现金流的影响

相关收购交易对上市公司未来现金流的影响主要为标的资产未来预测现金流。

本次交易对上市公司未来现金流的影响参考收购评估报告中的自由现金流，具体如下：

单位：万元

标的公司	对上市公司合并现金流的影响（流出-/流入+）	
	2020 年度	2021 年度
阿迪娅爱尔	1,042.61	846.57
银川爱尔	1,077.39	1,289.38
西宁爱尔	368.04	1,118.57
烟台爱尔	56.24	421.26
玉林爱尔	1,393.89	1,365.80

标的公司	对上市公司合并现金流的影响（流出-/流入+）	
	2020 年度	2021 年度
大连爱尔	308.64	937.56
十堰爱尔	266.92	928.80
梧州爱尔	1,039.18	951.01
上饶爱尔	806.32	908.58
大同爱尔	828.45	415.70
江门爱尔	801.47	853.66
临汾爱尔	140.30	492.06
东营爱尔	431.36	928.70
德州爱尔	70.96	473.02
仙桃爱尔	828.01	903.35
中山爱尔	739.95	761.27
钦州爱尔	765.89	377.60
延吉爱尔	568.34	675.12
柳州爱尔	664.61	657.71
安庆爱尔	286.23	507.45
玉溪爱尔	13.27	330.80
铜陵爱尔	739.38	738.22
张家界爱尔	411.18	470.77
百色爱尔	286.49	385.22
乐山爱尔	2.91	203.51
长治爱尔	524.65	514.04
奥理德视光	1,638.42	1,786.18
宣城眼科医院	1,038.91	1,154.35
万州爱瑞	11.84	1,373.36
万州爱瑞五桥分公司	209.49	284.83
开州爱瑞	16.67	280.70

注：1、对上市公司未来现金流的影响参考收购评估报告中的自由现金流；2、以上相关数据仅为一定假设条件下的测算结果，不构成对未来经营情况的任何承诺、预测或保证。

六、补充披露情况

上述内容已在重组报告书草案（修订稿）“第六节 交易标的评估情况”之“二、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见”之“（二）估值合理性分

析”中进行了补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、本次交易选取的可比交易的资产规模、盈利能力以及行业有着一定的共性特征，因此具有可比性；

2、天津中视信下属 26 家医院处于快速发展阶段，预计未来业绩增速较快，因此 2019 年动态市盈率较高；万州爱瑞的动态市盈率略高于可比交易案例中位数，不存在明显差异；奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞评估增长率较高主要是由于评估基准日前进行了较大金额的股利分配使得账面净资产有所减少，是合理的；

3、2019 年 10 月天津中视信前期收购 26 家医院的基准日是 2019 年 6 月 30 日，本次收购的评估基准日是 2019 年 9 月 30 日，标的资产 2019 年 7-9 月资产规模有所增长，盈利能力相较于前次收购的预期有所提高，因此本次评估增值 4%，具有合理性；

4、标的资产及其下属医院的盈利预测主要是基于各医院历史经营发展情况以及行业经营及发展特点，其盈利预测水平也与可比交易案例大致相当，因此标的资产及其下属医院的盈利预测具有可实现性，本次交易作价较为合理；

5、标的资产大多数医院相对于当地各竞争对手在眼科医师人数和床位数方面大多处于领先地位，同时，凭借着相对领先的专家技术、较为先进的设备、相对优质的服务能力等核心竞争能力，大部分医院在当地占据着一定的优势地位，且很多标的医院都是当地唯一的一家眼科专科医院，也具有一定的先发优势；上述因素已经在评估值中予以反映；

6、本次交易备考报表商誉的具体确认依据符合《企业会计准则》的相关规定，已充分识别相关可辨认净资产的公允价值；

7、已结合公司上市后多次收购的情况，补充披露了相关收购交易对上市公司商誉及未来净利润和现金流的影响。

12.申请文件显示,1)标的资产各医院营业收入根据所在地区的居民医疗需求及医疗服务供给状况、企业的发展规划和经营计划等外部条件,对主要病种按手术数量、手术单价进行预测,对其他病种按照一定的增长率进行预测,各病种汇总得到预测营业收入。2)报告期内,天津中视信营业收入快速增长,其他标的资产营业收入增长率基本在10%以内,但预测期内,上述标的资产所属医院营收增长率进一步增加。3)部分医院屈光手术量快速增长,例如阿迪娅爱尔2017和2018年分别为6和52次,预计2019至2021年分别为223、650和1170次,江门爱尔2020年增长率达50.71%;部分医院白内障手术量预测存在波动,如梧州爱尔预测2019年同比下滑15.37%,但预测2020年之和年均增长约5%;奥里德视光、宣城医院和开州爱瑞均预测屈光手术量快速增长、白内障手术量2019年下滑,但2020年至2024年均持续增长,其他病种收入均快速增长。请你公司:1)结合行业发展趋势、标的资产及其下属医院所处地区的人口及经济状况发展趋势、标的资产所拥有的医疗资源的服务能力、定价能力、竞争情况等,补充披露标的资产2019年及以后年度各病种收入的预测依据,未按照门诊、手术、住院、药品等收入预测的原因及合理性,标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配。2)结合奥里德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞近年来主要经营状况及所在地人口、经济状况发展趋势,补充披露上述标的资产主要业务指标在2019年及以后年度出现较大幅上升的合理性及可实现性。3)进一步补充披露部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因及合理性,补充披露部分医院2019年白内障手术量预测下降的情况下,2020年及以后年度手术量预测为持续上升的原因及合理性,手术量下降的因素是否已经消除。4)补充披露其他病种收入增长率的预测依据及其合理性,标的资产各病种除手术以外收入的预计方法、依据及其合理性。5)补充披露永续期标的资产营业收入构成与上市公司及标的资产报告期差异情况,并分析上述收入结构是否符合行业特点及具有可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合行业发展趋势、标的资产及其下属医院所处地区的人口及经济状况发展趋势、标的资产所拥有的医疗资源的服务能力、定价能力、竞争情况等,

补充披露标的资产 2019 年及以后年度各病种收入的预测依据，未按照门诊、手术、住院、药品等收入预测的原因及合理性，标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配

（一）行业发展趋势

1、我国医疗服务市场规模持续增长，享充足发展空间

近年来，随着我国国民经济不断发展，居民可支配收入水平持续上升，公众的健康意识正在不断增强，使得我国居民对医疗服务的消费能力得到了有效提升。另一方面，我国的医疗保险制度的不断完善，大大提升了患者及其家属对医疗费用的支付能力。受此推动，我国医疗服务需求持续增长，医疗服务市场规模不断扩大。根据国家统计局数据，我国卫生总费用由 2010 年的 19,980 亿元增至 2018 年 59,122 亿元，年均复合增长率为 14.52%。与此同时，我国人均卫生总费用水平近年来也始终保持两位数的增速，从 2010 年的 1,490 元增至 2018 年的 4,237 元，复合增长率为 13.95%。

然而，根据世界银行数据，2016 年中国人均医疗卫生支出仅为 398.33 美元，远低于美国 9,869.74 美元；中国医疗卫生支出总额占 GDP 比重为 4.98%，亦远低于美国 17.07%。2016 年中国上述两项数据也低于澳大利亚、德国、加拿大、英国、法国、日本、意大利、韩国等世界其他国家。与上述其他国家相比，我国的医疗服务市场规模仍有较大的提升空间。

2、政策支持下，社会办医快速发展

近年来，我国民众的医疗服务需求不断增长，但公立医院的医疗卫生资源有限且优质医疗资源相对集中。随着我国医药卫生体制改革的不断深化，政府颁布了多项政策鼓励在医疗领域引入社会资本，增加医疗服务领域供给，同时对医疗资源进行合理分配，解决我国医疗资源总量不足、分配不均的问题。

近年来，我国社会办医的发展环境在国家多项政策的鼓励支持下不断优化，社会办医快速发展，医院数量、床位数、卫生技术人员数量、诊疗人次数和入院人数、收入均迅速增长，从而使得社会办医在总体医疗服务市场中所占比重不断提升。具体而言，民营医院数量自 2015 年开始超过公立医院数量，截至 2018

年末达到 20,977 个，2010 年末至 2018 年末复合增长率达到 14.57%；民营医院总床位数自 2010 年末 37.37 万张增长至 2018 年末 171.76 万张，复合增长率达到 21.01%；民营医院诊疗人次数由 2010 年 1.7 亿人次增长至 2018 年 5.3 亿人次；民营医院入院人数由 2010 年 800 万人增长至 2018 年 3,666 万人。

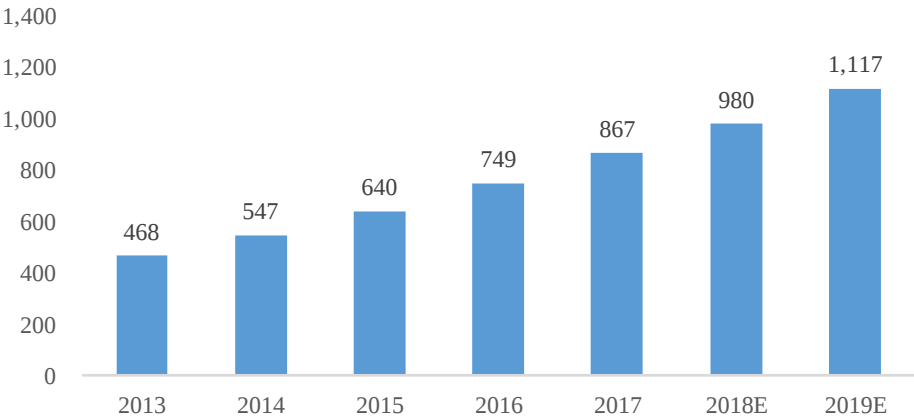
尽管中国民营医院数量及各项卫生资源及医疗服务指标在近年迅速增长，但我国民营医院所拥有的卫生资源数量以及在市场上提供的医疗服务数量与公立医院仍存在明显差距。2018 年我国民营医院卫生技术人员数量、诊疗人次数和入院人数在所有医院总量中占比较低，均不超过 21%，因此，民营医院在市场中所占规模及拥有的影响力仍有较大的提升空间。

3、眼科医疗服务细分行业发展前景广阔

近年来，随着电脑及手机媒体的快速发展，人们用眼强度明显增加，加以人口老龄化因素的影响，我国各类眼病患率呈上升趋势。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。

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。在需求增加和消费升级的共同作用下，眼科诊疗市场容量不断扩大。根据中商产业研究院统计数据，2017 年我国眼科市场规模达到 867 亿元，2013 年至 2017 年，我国眼科市场复合年增长率达到 16.68%，预计 2019 年可达到 1,117 亿元。随着眼科医疗服务需求的进一步提升，眼科医疗服务市场或将继续扩容，行业有望继续保持高景气度发展。

我国眼科医疗服务市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院

4、眼健康受政策重视，眼科医疗服务行业发展前景光明

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。近年来我国不断出台政策，旨在进一步提高人民群众眼健康水平。

2016 年 10 月，国家卫生和计划生育委员会发布了《“十三五”全国眼健康规划（2016—2020 年）》，旨在切实做好“十三五”期间我国眼健康工作，保障人民群众的身体健康和生活质量，进一步提高人民群众眼健康水平，并提出了以下九大目标：

序号	到 2020 年力争实现以下目标
1	构建上下联动、紧密衔接的眼病防治工作网络，不断提升眼病防治服务能力。建立完善部门协作机制，充分动员社会力量，积极推动、参与眼病防治相关工作
2	县级综合医院普遍开展眼科医疗服务，90%以上的县有医疗机构能够独立开展白内障复明手术
3	开展眼病防治管理人员和专业技术人员培训工作
4	进一步提高 CSR，到 2020 年底全国 CSR 达到 2000 以上，农村贫困白内障患者得到有效救治
5	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。每个县均有合格的验光师提供验光服务
6	进一步加强糖尿病视网膜病变等眼病的早期诊断与治疗，探索建立适宜工作模式
7	巩固消除致盲性沙眼成果
8	普遍开展早产儿视网膜病变防治培训，降低早产儿视网膜病变发病率和致残率
9	开展低视力诊疗、康复工作，建立眼科医疗机构与低视力康复机构的合作、转诊工作机制

2018 年 8 月，教育部、卫健委等 8 部门联合印发《综合防控儿童青少年近

视实施方案》，提出了到 2023 年，力争实现全国儿童青少年总体近视率在 2018 年的基础上每年降低 0.5 个百分点以上，6 岁儿童近视率控制在 3% 左右，小学生近视率下降到 38% 以下，初中生近视率下降到 60% 以下，高中阶段学生近视率下降到 70% 以下的目标。为贯彻落实《综合防控儿童青少年近视实施方案》，目前教育部、卫健委已与各省人民政府和新疆生产建设兵团全面完成近视防控工作责任书的签订，明确了三方的职责任务，同时，已有超过 29 个省份印发了省级近视防控实施方案。

国家已将青少年近视防控和全国人民眼健康问题上升到战略高度，相关政策和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。受到政策的正面引导加持，眼科医疗服务行业将在高速发展的道路上走向更远。

（二）标的资产及其下属医院所处地区的人口及经济状况发展趋势

序号	医院名称	所处地区	面积(平方公里)	人口数(万)	2018 年生产总值(亿元)	生产总值增长率(相对于 2017 年)
1	阿迪娅爱尔	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	14,216	351	3,099.77	7.8%
2	银川爱尔	宁夏回族自治区银川市	9,491	225	1,901.48	7.2%
3	西宁爱尔	青海省西宁市	7,679	237	1,286.41	9.0%
4	烟台爱尔	山东省烟台市	13,747	712	7,832.58	6.4%
5	玉林爱尔	广西壮族自治区玉林市	12,838	733	1,566.95	7.2%
6	大连爱尔	辽宁省大连市	13,237	593	7,668.50	6.5%
7	十堰爱尔	湖北省十堰市	23,680	347	1,747.80	7.2%
8	梧州爱尔	广西壮族自治区梧州市	12,588	352	932.49	1.8%
9	上饶爱尔	江西省上饶市	22,800	681	2,212.80	9.0%
10	大同爱尔	山西省大同市	14,056	346	1,271.80	6.8%
11	江门爱尔	广东省江门市	9,504	460	2,900.41	7.8%

序号	医院名称	所处地区	面积(平方公里)	人口数(万)	2018年生产总值(亿元)	生产总值增长率(相对于2017年)
12	临汾爱尔	山西省临汾市	20,275	450	1,440.00	2.8%
13	东营爱尔	山东省东营市	8,243	217	4,152.47	4.5%
14	德州爱尔	山东省德州市	10,356	581	3,380.30	6.7%
15	仙桃爱尔	湖北省仙桃市	2,538	154	800.13	8.3%
16	中山爱尔	广东省中山市	1,800	331	3,632.70	5.9%
17	钦州爱尔	广西壮族自治区钦州市	10,843	415	1,214.32	6.0%
18	延吉爱尔	吉林省延吉市	1,748	55	314.91	3.5%
19	柳州爱尔	广西壮族自治区柳州市	18,618	404	3,009.29	6.4%
20	安庆爱尔	安徽省安庆市	13,590	528	1,917.60	7.8%
21	玉溪爱尔	云南省玉溪市	15,285	239	1,493.00	8.9%
22	铜陵爱尔	安徽省铜陵市	3,008	163	1,222.40	3.9%
23	张家界爱尔	湖南省张家界市	9,516	153	578.92	7.5%
24	百色爱尔	广西壮族自治区百色市	36,252	418	1,361.76	8.8%
25	乐山爱尔	四川省乐山市	12,827	351	1,615.09	8.7%
26	长治爱尔	山西省长治市	13,955	347	1,645.60	7.4%
27	奥理德视光	广东省湛江市	13,263	733	3,008.39	6.0%
28	宣城眼科医院	安徽省宣城市	12,340	279	1,317.20	8.3%
29	万州爱瑞	重庆市万州区	3,457	165	982.58	0.1%
30	开州爱瑞	重庆市开州区	3,959	169	473.13	7.6%

注：上述各医院所在地区的数据来源为各地方政府工作报告或城市国民经济和社会发展的统计公报。

由上表可知，标的资产及其下属医院所处地区人口数量较多，经济发展速度

相对较快，拥有较为广阔的市场空间。

（三）标的资产所拥有的医疗资源的服务能力、定价能力、竞争情况

标的资产各下属医院大多为当地唯一或少数几家民营眼病专科医院之一，凭借着相对领先的专家技术、较为先进的设备、相对优质的服务能力等核心竞争能力，各医院均在当地占据着一定的领先优势，具有较强的定价能力。标的资产各下属医院与当地其他可比医院在医师人数和床位数等行业数据的对比情况详见本反馈回复问题 11 之“四、结合医师人数及构成、床位数、诊疗人数、床位使用率等行业数据，对标的资产各医院行业地位、核心竞争力与可比医院以量化形式进行对比，补充披露标的资产在当地占据着头部优势地位的依据，并说明上述事实对评估作价的影响”。

同时，标的资产各下属医院作为专业的眼病医院，大多开设有屈光科、白内障科、青光眼科、视光科（配镜中心）、斜弱视和小儿眼科、眼底科、泪道科、综合眼病科等专业科室，可提供包括屈光矫正、白内障、青光眼、眼底病、小儿斜弱视、眼整形、泪道以及医学验光配镜、干眼治疗、青少年近视防控治疗项目在内的各项眼科治疗项目。

特别是近几年来，标的资产各下属医院积极引进国际先进的治疗技术，如飞秒激光矫正近视手术、超声乳化白内障摘除人工晶体植入手术、青光眼白内障联合手术等；以及高端眼科治疗设备，如蔡司全飞秒激光治疗仪、爱尔康飞秒激光治疗仪、阿玛仕准分子激光手术系统、欧堡超广角免散瞳眼底照相机、光学相干断层扫描仪（OCT）等，极大增强了各个医院的服务能力。

各标的资产所拥有的医疗资源的服务能力具体情况如下：

标的资产	医院面积 (万平方米)	医师人数 (人)	床位数 (张)	2019年1-9月门诊 量(万人)	2019年1-9月住 院人次(万人)
阿迪娅爱尔	1.16	32	120	6.99	0.32
银川爱尔	0.38	27	60	5.00	0.24
西宁爱尔	0.78	28	105	3.89	0.46
烟台爱尔	0.48	14	64	2.54	0.24
玉林爱尔	0.45	16	79	2.35	0.37
大连爱尔	1.10	23	80	3.22	0.07

标的资产	医院面积 (万平方米)	医师人数 (人)	床位数 (张)	2019年1-9月门诊 量(万人)	2019年1-9月住 院人次(万人)
十堰爱尔	0.28	19	60	1.86	0.21
梧州爱尔	0.29	24	50	1.61	0.35
上饶爱尔	0.75	21	60	2.69	0.21
大同爱尔	0.41	15	79	2.68	0.16
江门爱尔	0.50	14	60	2.54	0.19
临汾爱尔	0.57	28	80	2.38	0.22
东营爱尔	0.53	16	50	3.24	0.18
德州爱尔	1.05	18	56	1.18	0.09
仙桃爱尔	0.26	12	60	3.27	0.31
中山爱尔	0.50	16	50	1.77	0.07
钦州爱尔	0.32	9	50	1.71	0.29
延吉爱尔	0.38	11	50	2.38	0.11
柳州爱尔	0.37	16	60	1.36	0.18
安庆爱尔	0.46	15	60	1.93	0.17
玉溪爱尔	0.69	15	50	1.57	0.31
铜陵爱尔	0.32	9	60	2.38	0.14
张家界爱尔	0.23	16	40	2.63	0.13
百色爱尔	0.35	7	30	1.18	0.34
乐山爱尔	0.40	11	60	1.11	0.27
长治爱尔	0.46	11	50	1.88	0.09
奥理德视光	0.80	12	90	4.75	0.21
宣城眼科医院	0.76	11	120	5.23	0.29
万州爱瑞	1.19	24	99	2.89	0.41
开州爱瑞	0.33	12	50	1.52	0.22

(四) 标的资产 2019 年及以后年度各病种收入的预测依据, 未按照门诊、手术、住院、药品等收入预测的原因及合理性

本次对标的资产 2019 年及以后年度各病种的收入预测主要是基于前述行业快速发展的趋势、标的资产及其下属医院所拥有的较为广阔的市场空间、在当地处于优势的竞争地位、较强的定价能力以及各个标的资产历史经营情况。

具体而言, 各医院需要进行手术的病种主要集中于屈光和晶状体病, 屈光和晶状体病实现的收入占各医院总收入的比重较大, 而且屈光手术和晶状体病手术

每年单价变化幅度较小，因此对于屈光和晶状体病的预测主要按照手术单价和手术数量进行预测。其他病种所占比重较小，影响程度较小，根据历史发展情况，按一定增长率进行预测。

本次评估对各医院的业务收入进行预测时，绝大部分医院预测期内主要病种屈光和白内障的手术量年度增长率最高不超过 25%，符合整体行业增长趋势以及各标的医院的历史发展情况，部分医院的屈光手术量增长率较高的情况及原因详见本反馈回复问题 12 之“一（五）标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配”；2019 年 10-12 月的手术单价与 2019 年 1-9 月的手术单价保持一致，后续年度的手术单价增长率最高不超过 5%。各医院营业收入预测的合理性以及可实现性详见本反馈回复问题 11 之“三、结合可比交易案例盈利预测、标的资产以前年度经营情况、标的资产 2019 年经营情况等，补充披露标的资产及其下属医院盈利预测的可实现性及本次交易作价合理性”。

本次收入预测未按照门诊、手术、住院、药品等收入预测主要原因为：在对综合性医院进行评估时，即使首先按照门诊、手术、住院、药品等分类进行预测，也会再进一步对相关口径按照科室/病种进行细分；而眼科医院业务较为单一，和综合性医院差异较大，因此本次评估直接按照病种对医院的收入进行分类预测；同时，各个病种在归集收入时已经对该病种的包括手术、门诊、住院和药品等相关收入进行了归集。另外，医院一般按病种细分目标市场，收入预测按病种分类也有助于医院依据细分目标市场进行更合理可靠的预测，也更契合医院进行精细化管理的要求。

同时，本次评估在统计分析报告期并预测以后年度该等病种的综合平均单价时，其单价已包含与手术相关的诊疗、检查和药品等项目，因此屈光和晶状体病收入按综合平均单价和手术量两个指标来进行预测。对于屈光、晶状体病外的其他病种的收入，本次评估按照一定的增长率进行预测，其收入金额中已经包含了这些其他病种的手术、诊疗、检查和药品等收入。因此，本次评估分病种进行预测已经充分考虑了各个标的医院的整体经营情况，与按照门诊、手术、住院、药品进行预测的评估方法进行对比，没有明显差异，也更有利于本次评估预测。

因此，标的医院 2019 年及以后年度未按照门诊、手术、住院、药品等收入

预测，而是按照各病种进行收入预测是合理的。

(五) 标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配

标的资产各下属医院设备、床位、医师等配置情况如下

标的资产	医疗设备原值 (万元)	医师人数(人)	床位数(张)	床位使用率
阿迪娅爱尔	2,365.02	32	120	36.94%
银川爱尔	1,590.06	27	60	39.33%
西宁爱尔	1,433.89	28	105	57.76%
烟台爱尔	1,767.83	14	64	35.15%
玉林爱尔	840.89	16	79	39.96%
大连爱尔	1,482.63	23	80	26.00%
十堰爱尔	924.34	19	60	69.37%
梧州爱尔	937.11	24	50	29.70%
上饶爱尔	1,484.51	21	60	40.50%
大同爱尔	828.44	15	79	30.34%
江门爱尔	1,590.29	14	60	28.42%
临汾爱尔	1,508.48	28	80	38.24%
东营爱尔	904.66	16	50	29.42%
德州爱尔	3,106.89	18	56	25.28%
仙桃爱尔	834.12	12	60	46.33%
中山爱尔	1,644.62	16	50	15.68%
钦州爱尔	955.82	9	50	50.34%
延吉爱尔	1,072.48	11	50	26.70%
柳州爱尔	1,193.16	16	60	45.91%
安庆爱尔	717.80	15	60	32.24%
玉溪爱尔	945.87	15	50	35.35%
铜陵爱尔	954.26	9	60	48.90%
张家界爱尔	764.65	16	40	60.95%
百色爱尔(注3)	76.20	7	30	68.80%
乐山爱尔	804.45	11	60	42.64%
长治爱尔	467.35	11	50	25.00%
奥理德视光	1,581.63	12	90	23.63%
宣城眼科医院	848.33	11	120	45.40%

标的资产	医疗设备原值 (万元)	医师人数(人)	床位数(张)	床位使用率
万州爱瑞	1,845.72	16	80	73.99%
万州爱瑞五桥分公司	196.45	8	19	41.00%
开州爱瑞	508.50	12	50	48.21%

注 1：上表中医疗设备原值、医师人数、床位数及床位使用率均为截至 2019 年 9 月 30 日的数据；

注 2：床位使用率=期内实际占用总床日数÷期内实际开放总床日数

注 3：百色爱尔的医疗设备原值较小主要是由于其经营租入了较多的医疗设备

由上表可以看出，标的资产各下属医院设备实力、医师力量较强，床位资源也较为丰富。

标的资产下属医院两年一期的手术量实际情况如下表：

单位：台

标的公司	病种	2017 年度	2018 年度	增长率	2019 年 1-9 月
阿迪娅爱尔	屈光手术	6.00	52.00	766.67%	173.00
	晶状体病	1,233.00	2,299.00	86.46%	1,940.00
银川爱尔	屈光手术	620.50	912.50	47.06%	994.50
	晶状体病	1,982.00	2,758.00	39.15%	1,727.00
西宁爱尔	屈光手术	366.50	523.50	42.84%	545.50
	晶状体病	2,627.00	3,886.00	47.93%	3017.00
烟台爱尔	屈光手术	578.00	830.00	43.60%	864.00
	晶状体病	3,393.00	3,520.00	3.74%	1,810.00
玉林爱尔	屈光手术	381.00	692.50	81.76%	746.50
	晶状体病	2,159.00	3,975.00	84.11%	2,598.00
大连爱尔	屈光手术	188.00	499.00	165.43%	558.50
	晶状体病	174.00	623.00	258.05%	1,330.00
十堰爱尔	屈光手术	750.50	824.00	9.79%	1,031.50
	晶状体病	717.00	1,331.00	85.63%	947.00
梧州爱尔	屈光手术	229.50	354.50	54.47%	299.50
	晶状体病	3,317.00	3,929.00	18.45%	2,494.00
上饶爱尔	屈光手术	534.00	600.50	12.45%	752.50
	晶状体病	972.00	1,257.00	29.32%	1,018.00
大同爱尔	屈光手术	329.50	607.00	84.22%	710.00
	晶状体病	982.00	1,727.00	75.87%	1,105.00
江门爱尔	屈光手术	134.50	250.00	85.87%	478.00

标的公司	病种	2017 年度	2018 年度	增长率	2019 年 1-9 月
	晶状体病	149.00	798.00	435.57%	1,138.00
临汾爱尔	屈光手术	477.00	726.00	52.20%	794.50
	晶状体病	756.00	1,625.00	114.95%	1,118.00
东营爱尔	屈光手术	410.00	576.00	40.49%	563.50
	晶状体病	1,503.00	1,498.00	-0.33%	1,132.00
德州爱尔	屈光手术	1,106.50	1,299.00	17.40%	1,131.50
	晶状体病	3,787.00	2,055.00	-45.74%	685.00
仙桃爱尔	屈光手术	157.50	193.50	22.86%	186.00
	晶状体病	1,493.00	1,680.00	12.53%	1,408.00
中山爱尔	屈光手术	243.00	576.00	137.04%	562.50
	晶状体病	9.00	32.00	255.56%	420.00
钦州爱尔	屈光手术	240.00	385.50	60.63%	528.00
	晶状体病	1,770.00	2,515.00	42.09%	2,399.00
延吉爱尔	屈光手术	424.50	490.50	15.55%	455.00
	晶状体病	609.00	1,085.00	78.16%	951.00
柳州爱尔	屈光手术	199.00	556.00	179.40%	514.50
	晶状体病	1,414.00	2,417.00	70.93%	1,355.00
安庆爱尔	屈光手术	375.00	438.50	16.93%	518.00
	晶状体病	1,843.00	1,442.00	-21.76%	988.00
玉溪爱尔	屈光手术	-	2.00	NA	123.50
	晶状体病	2,339.00	4,206.00	79.82%	1,513.00
铜陵爱尔	屈光手术	534.00	600.50	12.45%	603.00
	晶状体病	972.00	1,257.00	29.32%	806.00
张家界爱尔	屈光手术	128.50	291.50	126.85%	386.00
	晶状体病	411.00	932.00	126.76%	901.00
百色爱尔	屈光手术	73.00	242.00	231.51%	336.00
	晶状体病	48.00	747.00	1,456.25%	1,258.00
乐山爱尔	屈光手术	74.00	155.00	109.46%	134.00
	晶状体病	815.00	1,903.00	133.50%	2,444.00
长治爱尔	屈光手术	-	268.00	NA	474.00
	晶状体病	-	325.00	NA	1,023.00
奥理德视光	屈光手术	113.00	160.00	41.59%	150.00
	晶状体病	1,549.00	1,611.00	4.00%	1,172.00
宣城眼科医院	屈光手术	800.00	872.00	9.00%	806.00
	晶状体病	1,930.00	1,577.00	-18.29%	1,109.00
万州爱瑞	屈光手术	728.00	859.00	17.99%	958.00
	晶状体病	5,360.00	5,008.00	-6.57%	4,158.00

标的公司	病种	2017 年度	2018 年度	增长率	2019 年 1-9 月
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	34.00	66.00	94.12%	54.00
	晶状体病	1,678.00	1,718.00	2.38%	945.00
开州爱瑞	屈光手术	101.00	174.00	72.28%	212.00
	晶状体病	2,615.00	2,661.00	1.76%	1,937.00

注：如果仅治疗一只眼，那么屈光手术的统计为 0.5 台

从上表可以看到，报告期内，标的资产各下属医院的屈光手术量增速较快，少数医院的晶状体病手术量增速较低甚至负增长。报告期内屈光手术量增速较快以及少数医院晶状体病手术量增速较低甚至负增长的详细原因及合理性请见本反馈回复问题 12 之“三、进一步补充披露部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因及合理性，补充披露部分医院 2019 年白内障手术量预测下降的情况下，2020 年及以后年度手术量预测为持续上升的原因及合理性，手术量下降的因素是否已经消除”。

标的资产下属医院手术量预测情况如下表：

单位：台

标的公司	病种	预测期											
		2019.10-12	2020 年	较上年增长率	2021 年	较上年增长率	2022 年	较上年增长率	2023 年	较上年增长率	2024 年	较上年增长率	预测期内年复合增长率
阿迪娅爱尔	屈光手术	50.00	650.00	191.48%	1,170.00	80.00%	1,630.00	39.32%	1,960.00	20.25%	2,150.00	9.69%	34.86%
	晶状体病	570.00	2,735.00	8.96%	2,980.00	8.96%	3,160.00	6.04%	3,250.00	2.85%	3,280.00	0.92%	4.65%
银川爱尔	屈光手术	332.00	1,451.00	9.39%	1,547.00	6.62%	1,621.00	4.78%	1,668.00	2.90%	1,718.00	3.00%	4.31%
	晶状体病	578.00	2,386.00	3.51%	2,464.00	3.27%	2,547.00	3.37%	2,634.00	3.42%	2,726.00	3.49%	3.39%
西宁爱尔	屈光手术	182.00	845.00	16.15%	943.00	11.60%	1,035.00	9.76%	1,106.00	6.86%	1,184.00	7.05%	8.80%
	晶状体病	1,001.00	4,475.00	11.37%	4,789.00	7.02%	4,943.00	3.22%	5,105.00	3.28%	5,277.00	3.37%	4.21%
烟台爱尔	屈光手术	100.00	1,214.00	25.93%	1,464.00	20.59%	1,714.00	17.08%	1,954.00	14.00%	2,185.00	11.82%	15.83%
	晶状体病	860.00	2,790.00	4.00%	2,900.00	3.94%	3,000.00	3.45%	3,080.00	2.67%	3,140.00	1.95%	3.00%
玉林爱尔	屈光手术	249.00	1,145.00	15.02%	1,305.00	13.97%	1,475.00	13.03%	1,652.00	12.00%	1,817.00	9.99%	12.24%
	晶状体病	866.00	3,533.00	1.99%	3,604.00	2.01%	3,676.00	2.00%	3,750.00	2.01%	3,825.00	2.00%	2.01%
大连爱尔	屈光手术	186.00	931.00	25.05%	1,117.00	19.98%	1,285.00	15.04%	1,414.00	10.04%	1,499.00	6.01%	12.65%
	晶状体病	443.00	2,216.00	24.99%	2,659.00	19.99%	3,058.00	15.01%	3,364.00	10.01%	3,566.00	6.00%	12.63%
十堰爱尔	屈光手术	92.00	1,280.00	13.93%	1,420.00	10.94%	1,570.00	10.56%	1,710.00	8.92%	1,830.00	7.02%	9.35%
	晶状体病	218.00	1,300.00	11.59%	1,440.00	10.77%	1,570.00	9.03%	1,690.00	7.64%	1,800.00	6.51%	8.48%
梧州爱尔	屈光手术	100.00	499.00	24.91%	599.00	20.04%	689.00	15.03%	758.00	10.01%	796.00	5.01%	12.38%
	晶状体病	831.00	3,491.00	5.00%	3,666.00	5.01%	3,849.00	4.99%	4,041.00	4.99%	4,243.00	5.00%	5.00%
上饶爱尔	屈光手术	125.00	904.00	3.02%	931.00	2.99%	969.00	4.08%	1,018.00	5.06%	1,080.00	6.09%	4.55%

标的公司	病种	预测期											
		2019.10-12	2020 年	较上年增 长率	2021 年	较上年 增长率	2022 年	较上年 增长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年增 长率	预测期内年 复合增长率
	晶状体病	168.00	1,216.00	2.53%	1,256.00	3.29%	1,309.00	4.22%	1,377.00	5.19%	1,477.00	7.26%	4.98%
大同爱尔	屈光手术	236.00	1,186.00	25.37%	1,435.00	20.99%	1,669.00	16.31%	1,861.00	11.50%	1,988.00	6.82%	13.78%
	晶状体病	366.00	1,633.00	11.01%	1,742.00	6.67%	1,776.00	1.95%	1,813.00	2.08%	1,851.00	2.10%	3.18%
江门爱尔	屈光手术	159.00	960.00	50.71%	1,200.00	25.00%	1,340.00	11.67%	1,420.00	5.97%	1,470.00	3.52%	11.24%
	晶状体病	381.00	2,200.00	44.83%	2,800.00	27.27%	3,200.00	14.29%	3,400.00	6.25%	3,500.00	2.94%	12.31%
临汾爱尔	屈光手术	78.00	1,193.00	36.73%	1,385.00	16.09%	1,542.00	11.34%	1,644.00	6.61%	1,675.00	1.89%	8.85%
	晶状体病	350.00	1,677.00	14.24%	1,945.00	15.98%	2,165.00	11.31%	2,307.00	6.56%	2,349.00	1.82%	8.79%
东营爱尔	屈光手术	188.00	865.00	15.10%	980.00	13.29%	1,090.00	11.22%	1,200.00	10.09%	1,250.00	4.17%	9.64%
	晶状体病	377.00	1,700.00	12.66%	1,869.00	9.94%	2,030.00	8.61%	2,190.00	7.88%	2,290.00	4.57%	7.73%
德州爱尔	屈光手术	188.00	1,570.00	18.98%	1,770.00	12.74%	1,970.00	11.30%	2,150.00	9.14%	2,300.00	6.98%	10.02%
	晶状体病	114.00	885.00	10.76%	985.00	11.30%	1,045.00	6.09%	1,091.00	4.40%	1,125.00	3.12%	6.18%
仙桃爱尔	屈光手术	60.00	270.00	9.76%	290.00	7.41%	310.00	6.90%	320.00	3.23%	330.00	3.13%	5.14%
	晶状体病	379.00	1,900.00	6.32%	2,000.00	5.26%	2,077.00	3.85%	2,120.00	2.07%	2,160.00	1.89%	3.26%
中山爱尔	屈光手术	188.00	923.00	22.98%	1,108.00	20.04%	1,296.00	16.97%	1,477.00	13.97%	1,629.00	10.29%	15.26%
	晶状体病	140.00	650.00	16.07%	741.00	14.00%	830.00	12.01%	913.00	10.00%	986.00	8.00%	10.98%
钦州爱尔	屈光手术	176.00	866.00	23.01%	1,039.00	19.98%	1,205.00	15.98%	1,350.00	12.03%	1,445.00	7.04%	13.65%
	晶状体病	800.00	3,615.00	13.00%	4,049.00	12.01%	4,494.00	10.99%	4,898.00	8.99%	5,190.00	5.96%	9.46%
延吉爱尔	屈光手术	120.00	675.00	17.39%	790.00	17.04%	880.00	11.39%	945.00	7.39%	975.00	3.17%	9.63%
	晶状体病	270.00	1,370.00	12.20%	1,530.00	11.68%	1,670.00	9.15%	1,770.00	5.99%	1,820.00	2.82%	7.36%
柳州爱尔	屈光手术	185.00	839.00	19.94%	973.00	15.97%	1,099.00	12.95%	1,209.00	10.01%	1,294.00	7.03%	11.44%
	晶状体病	452.00	2,042.00	13.00%	2,267.00	11.02%	2,471.00	9.00%	2,669.00	8.01%	2,829.00	5.99%	8.49%

标的公司	病种	预测期											
		2019.10-12	2020 年	较上年增 长率	2021 年	较上年 增长率	2022 年	较上年 增长率	2023 年	较上年 增长率	2024 年	较上年增 长率	预测期内年 复合增长率
安庆爱尔	屈光手术	138.00	735.00	12.04%	809.00	10.07%	874.00	8.03%	926.00	5.95%	963.00	4.00%	6.99%
	晶状体病	231.00	1,365.00	11.98%	1,502.00	10.04%	1,622.00	7.99%	1,719.00	5.98%	1,788.00	4.01%	6.98%
玉溪爱尔	屈光手术	41.00	222.00	34.95%	278.00	25.23%	320.00	15.11%	352.00	10.00%	387.00	9.94%	14.91%
	晶状体病	145.00	1,956.00	17.97%	2,269.00	16.00%	2,587.00	14.01%	2,897.00	11.98%	3,100.00	7.01%	12.20%
铜陵爱尔	屈光手术	201.00	879.00	9.33%	942.00	7.17%	1,010.00	7.22%	1,072.00	6.14%	1,117.00	4.20%	6.17%
	晶状体病	266.00	1,151.00	7.37%	1,222.00	6.17%	1,273.00	4.17%	1,302.00	2.28%	1,306.00	0.31%	3.21%
张家界爱尔	屈光手术	128.00	577.00	12.26%	630.00	9.19%	720.00	14.29%	781.00	8.47%	833.00	6.66%	9.61%
	晶状体病	300.00	1,330.00	10.74%	1,436.00	7.97%	1,622.00	12.95%	1,753.00	8.08%	1,860.00	6.10%	8.75%
百色爱尔	屈光手术	112.00	550.00	22.77%	630.00	14.55%	700.00	11.11%	750.00	7.14%	780.00	4.00%	9.13%
	晶状体病	420.00	2,100.00	25.15%	2,500.00	19.05%	2,900.00	16.00%	3,200.00	10.34%	3,350.00	4.69%	12.38%
乐山爱尔	屈光手术	36.00	272.00	60.00%	435.00	59.93%	696.00	60.00%	863.00	23.99%	992.00	14.95%	38.19%
	晶状体病	326.00	3,324.00	20.00%	3,656.00	9.99%	3,839.00	5.01%	4,031.00	5.00%	4,233.00	5.01%	6.23%
长治爱尔	屈光手术	95.00	649.00	14.06%	727.00	12.02%	810.00	11.42%	880.00	8.64%	933.00	6.02%	9.50%
	晶状体病	341.00	1,555.00	14.00%	1,742.00	12.03%	1,916.00	9.99%	2,069.00	7.99%	2,193.00	5.99%	8.98%
奥理德视光	屈光手术	28.00	280.00	57.30%	380.00	35.71%	470.00	23.68%	550.00	17.02%	600.00	9.09%	20.99%
	晶状体病	390.00	1,690.00	8.19%	1,830.00	8.28%	1,970.00	7.65%	2,100.00	6.60%	2,250.00	7.14%	7.42%
宣城眼科医院	屈光手术	270.00	1,216.00	13.01%	1,362.00	12.01%	1,525.00	11.97%	1,708.00	12.00%	1,913.00	12.00%	11.99%
	晶状体病	370.00	1,671.00	12.98%	1,888.00	12.99%	2,115.00	12.02%	2,369.00	12.01%	2,653.00	11.99%	12.25%
万州爱瑞	屈光手术	130.00	1,306.00	20.04%	1,528.00	17.00%	1,742.00	14.01%	1,951.00	12.00%	2,127.00	9.02%	12.97%
	晶状体病	1,180.00	6,192.00	16.00%	7,059.00	14.00%	7,906.00	12.00%	8,697.00	10.01%	9,480.00	9.00%	11.24%

标的公司	病种	预测期											
		2019.10-12	2020 年	较上年增长率	2021 年	较上年增长率	2022 年	较上年增长率	2023 年	较上年增长率	2024 年	较上年增长率	预测期内年复合增长率
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	18.00	94.00	30.56%	118.00	25.53%	139.00	17.80%	158.00	13.67%	177.00	12.03%	17.14%
	晶状体病	315.00	1,134.00	-10.00%	1,043.00	-8.02%	991.00	-4.99%	961.00	-3.03%	990.00	3.02%	-3.34%
开州爱瑞	屈光手术	71.00	334.00	18.02%	384.00	14.97%	430.00	11.98%	473.00	10.00%	511.00	8.03%	11.22%
	晶状体病	646.00	2,790.00	8.01%	2,985.00	6.99%	3,164.00	6.00%	3,322.00	4.99%	3,455.00	4.00%	5.49%

从以上表格可以看到，绝大多数标的资产下属医院的屈光手术增长率的增速均低于历史增长率，预测较为谨慎，其中，阿迪娅爱尔预测期初期的增长率较高，从 2018 年的 52 次后续增加到 2019 年-2021 年的 223 次、650 次和 1,170 次，主要是由于在 2019 年之前，屈光手术在新疆的普及率并不高，随着行业快速发展、技术水平日新月异、设备不断更新换代，人们进行屈光手术的意愿越来越强，同时，阿迪娅爱尔于 2019 年初新购置了全飞秒手术设备，使得手术能力大为提高，因此自 2019 年开始，阿迪娅爱尔的屈光手术量不断增加，仅在 2019 年 1-9 月，就已经开展了 173 台屈光手术，较 2018 年全年 52 台已经有了大幅提高。结合阿迪娅爱尔的设备的更新换代、医师人数也较多，在当地有着鲜明的竞争优势，因此预计后续屈光手术量将有较大幅度的增长；而对于江门爱尔，2020 年预测的屈光手术增长率达到了 50.71%，增幅也较大，这也主要是由于江门爱尔于 2019 年初新购置了先进的全飞秒手术设备，手术能力出现较大提升，使得公司历史期间屈光手术量呈现快速增长的趋势，2019 年 1-9 月，江门爱尔已经开展了 478 台屈光手术，远远超过了 2018 年的全年手术量 250 台，结合 2019 年 10-12 月的预测台数，2019 年相对于 2018 年的屈光手术台数增长率达到了 154.80%。同时结合江门地区的经济发展水平较高、人口数量较多，江门爱尔在当地的竞争能力也较强，对屈光手术台数的增长预测较为合理，同时也在医院能够承载的合理范围内。整体来看，部分医院报告期内屈光手术量较少，而 2020 年的预测屈光手术量增幅较高的原因主要为（1）部分医院在 2019 年新购置了较为先进的屈光手术设备，使得手术能力大为提高；（2）医院加大了屈光手术的宣传力度以及营销

力度；同时鉴于屈光手术行业发展迅速、人们进行手术的意愿逐渐提高，因此，部分医院在预测期第一个完整年度屈光手术量增速较高是合理的。

综上，本次评估对各医院的手术量进行预测时，结合各标的医院的历史发展情况以及行业增速进行预测，并考虑了各医院的设备能力、医师人数及床位水平以及医院在当地的竞争能力，标的资产下属医院预测手术量与其设备、床位、医师等软硬件设施较为匹配。

二、结合奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞近年来主要经营状况及所在地人口、经济状况发展趋势，补充披露上述标的资产主要业务指标在 2019 年及以后年度出现较大幅上升的合理性及可实现性

(一) 奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞近年来主要经营状况

奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞近年来主要经营状况如下表：

单位：万元

标的公司	项目	历史数据			
		2017 年	2018 年	较上年增长率	2019 年 1-9 月
奥理德视光	营业收入	3,411.31	3,941.51	15.54%	3,127.39
	净利润	1,173.19	1,381.83	17.78%	1,038.41
宣城眼科医院	营业收入	3,395.05	3,544.20	4.39%	3,049.17
	净利润	818.60	825.92	0.89%	674.83
万州爱瑞	营业收入	6,609.70	7,038.82	6.49%	6,606.60
	净利润	1,391.18	1,440.59	3.55%	1,449.68
开州爱瑞	营业收入	1,739.40	1,889.79	8.65%	1,661.98
	净利润	395.29	492.75	24.66%	477.74

从上表可以看到，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞在报告期内的增长较为稳定，2019 年的业绩呈现加速增长的趋势。

(二) 奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞所在地人口、经济状况发展趋势

奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞所在地的人口、经济状况发展趋势详见本反馈回复问题 12 之“一、结合行业发展趋势、标的资产及其下属医院所处地区的人口及经济状况发展趋势、标的资产所拥有的医疗资源的服务能力、定价能力、竞争情况等，补充披露标的资产 2019 年及以后年度各病种收入的预测依据，未按照门诊、手术、住院、药品等收入预测的原因及合理性，标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配”。

(三) 上述标的资产主要业务指标在 2019 年及以后年度出现较大幅上升的合理性及可实现性

本次对奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞主要业务指标的预测主要是基于包括屈光以及晶状体病在内的主要病种的手术量以及手术单价进行预测的, 因此对于未来盈利预测的可实现性, 主要病种的手术量以及手术单价为影响的重要因素。

1、手术量增长合理性

报告期内, 奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞手术量增长情况如下:

单位: 台

标的资产/手术量		2017 年度	2018 年度	较上年增长	2019 年 1-9 月
奥理德视光	屈光手术	113	160	41.59%	150
	晶状体病	1549	1611	4.00%	1172
宣城眼科医院	屈光手术	800	872	9.00%	806
	晶状体病	1930	1577	-18.29%	1109
万州爱瑞	屈光手术	728	859	17.99%	958
	晶状体病	5360	5008	-6.57%	4158
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	34	66	94.12%	54
	晶状体病	1618	1718	6.18%	945
开州爱瑞	屈光手术	101	174	72.28%	212
	晶状体病	2615	2661	1.76%	1937

预测期内, 奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞手术量预测如下:

单位: 台

标的资产/手术量		预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	预测年复合增长率
奥理德视光	屈光手术	280	380	470	550	600	16.43%
	晶状体病	1,690	1,830	1,970	2,100	2,250	5.87%
宣城眼科医院	屈光手术	1,216	1,362	1,525	1,708	1,913	9.49%
	晶状体病	1,671	1,888	2,115	2,369	2,653	9.69%
万州爱瑞	屈光手术	1,306	1,528	1,742	1,951	2,127	10.25%

标的资产/手术量		预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	预测年复合增长率
	晶状体病	6,192	7,059	7,906	8,697	9,480	8.89%
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	94	118	139	158	177	13.49%
	晶状体病	1,134	1,043	991	961	990	-2.68%
开州爱瑞	屈光手术	334	384	430	473	511	8.88%
	晶状体病	2,790	2,985	3,164	3,322	3,455	4.37%

如本反馈回复问题 12 之“一（五）标的资产下属医院预测手术量是否与其设备、床位、医师等软硬件设施相匹配”中所述，对各医院的手术量主要是结合各标的医院的历史发展情况以及行业增速进行预测，并考虑了各医院的设备能力、医师及床位水平以及医院在当地的竞争能力，标的资产下属医院预测手术量与其设备、床位、医师等软硬件设施较为匹配。

如上表所示，预测期内奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞的屈光手术的复合增长率均低于报告期内该等医院屈光手术的增长率，预测较为谨慎，可实现性较高；而部分医院的报告期内晶状体病手术量有所下降，但预测期内仍为增长，其原因详见本反馈回复问题 12 之“三、进一步补充披露部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因及合理性，补充披露部分医院 2019 年白内障手术量预测下降的情况下，2020 年及以后年度手术量预测为持续上升的原因及合理性，手术量下降的因素是否已经消除”，预测符合行业发展的趋势以及标的资产下属医院的实际情况，具有合理性和可实现性。

综上，对奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞预测的手术量增长情况较为合理，具有可实现性。

2、手术单价增长合理性

报告期内，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞手术单价变化情况如下：

单位：万元

标的资产/手术单价		2017 年度	2018 年度	增长	2019 年 1-9 月	增长
奥理德视光	屈光手术	0.65	0.75	15.38%	0.83	10.67%
	晶状体病	1.41	1.40	-0.71%	1.53	9.29%

标的资产/手术单价		2017 年度	2018 年度	增长	2019 年 1-9 月	增长
宣城眼科医院	屈光手术	0.95	0.90	-5.26%	0.83	-7.78%
	晶状体病	0.47	0.6	27.66%	0.66	10.00%
万州爱瑞	屈光手术	0.88	0.92	4.55%	1.38	50.00%
	晶状体病	0.51	0.56	9.80%	0.63	12.50%
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	0.85	0.92	8.24%	1.43	55.43%
	晶状体病	0.48	0.49	2.08%	0.54	10.20%
开州爱瑞	屈光手术	0.53	0.65	22.64%	0.76	16.92%
	晶状体病	0.47	0.46	-2.13%	0.52	13.04%

从上述表格中可以看到，除宣城眼科医院的屈光手术外，其他医院各主要病种的价格在报告期内均有所上升。

预测期内，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞手术单价预测如下：

单位：万元

标的资产/手术单价		预测 第一年	预测 第二年	预测 第三年	预测 第四年	预测 第五年	预测年复 合增长率
奥理德视光	屈光手术	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.00%
	晶状体病	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	0.00%
宣城眼科医院	屈光手术	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.00%
	晶状体病	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.00%
万州爱瑞	屈光手术	1.41	1.41	1.44	1.44	1.47	0.84%
	晶状体病	0.64	0.64	0.65	0.65	0.66	0.62%
万州爱瑞五桥分公司	屈光手术	1.47	1.51	1.54	1.57	1.60	1.71%
	晶状体病	0.56	0.58	0.6	0.62	0.64	2.71%
开州爱瑞	屈光手术	0.78	0.78	0.78	0.79	0.79	0.26%
	晶状体病	0.53	0.54	0.55	0.56	0.57	1.47%

如上表所示，预测期内标的资产下属医院屈光和晶状体病的手术单价与 2019 年 1-9 月的单价持平或其增长率显著低于历史年度手术单价增长率，具有合理性和谨慎性。

因此，对奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞预测的手术单价情况较为合理，具有可实现性。

3、收入预测合理性

本次评估通过对主要病种（屈光和晶状体病）的手术量和手术单价进行分析预测，采用以下公式对收入进行预测，具体公式：

$$\text{医疗收入} = (\text{屈光和晶状体病}) \times \text{手术量} \times \text{手术单价}$$

通过上述“1、手术量增长合理性”和“2、手术单价增长合理性”的数据分析，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞的手术量和手术单价的预测是合理的，具有可实现性。

对于屈光、晶状体病外其他病种本次评估按照一定的增长率进行预测，其增长具有合理性和可实现性详见本反馈回复问题 12 之“补充披露其他病种收入增长率的预测依据及其合理性，奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞各病种除手术以外收入的预计方法、依据及其合理性”。

综上，收入预测具有合理性和可实现性。

4、收入增长率与可比交易案例比较情况

查询近期可比交易案例如下：

被评估医院	预测期收入复合增长率
重庆军美医院	NA
四川友谊医院（2017-2024 年）	13.56%
建昌县中医院（2017-2022 年）	7.84%
全椒同仁医院（2017-2022 年）	9.60%
泗洪县分金亭医院（2017-2022 年）	11.08%
海口玛丽医院	NA
浙江明州医院	NA
余干县楚东医院	NA
什邡第二医院（2016-2020 年）	14.88%
平均数	11.39%
中位数	11.08%
奥理德视光（2020-2024 年）	11.04%
宣城眼科医院（2020-2024 年）	12.12%
万州爱瑞（2020-2024 年）	11.22%
万州爱瑞五桥分公司（2020-2024 年）	6.92%
开州爱瑞（2020-2024 年）	10.04%

如上表所示，可比交易案例收入预测复合增长率平均值为 11.39%，中位数为 11.08%，范围为 7.84%~13.56%。本次奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞预测期收入复合增长率在 6.92%~12.12%之间，接近同行业交易案例平均水平，处于合理区间内，预测较为合理并且具有可实现性。

三、进一步补充披露部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因及合理性，补充披露部分医院 2019 年白内障手术量预测下降的情况下，2020 年及以后年度手术量预测为持续上升的原因及合理性，手术量下降的因素是否已经消除

（一）部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因以及合理性

①市场规模较大，渗透率有望不断提升

根据国元证券的《2020 年生物医药年度策略》，屈光市场参考于美国情况，保守估计将达到 300 亿元以上，行业发展势头强劲。受工作学习压力日益增大、电子产品使用时间增长、视力保护意识不足等因素的影响，我国屈光不正患者人数不断增多。根据统计，2017 年美国屈光近视手术约 60 万台，渗透率为 0.61%。而中国的近视人口大约 6 亿人，屈光近视手术 150 万台，渗透率约为 0.25%。因此，与发达国家相比，我国屈光手术的渗透率还有很大的提升空间。

②人们进行屈光手术的意愿增强

近年来，随着屈光手术专业技术能力的不断提高，屈光手术临床安全性得到越来越充分地验证，大大提高了人们进行屈光手术的意愿。同时，随着人们收入水平日益提高以及对眼健康的重视，屈光手术数量也会不断增长。

③标的资产下属各医院品牌认知度强，在当地的眼科服务竞争环境中借助较为齐全的医疗设备以及优质的服务能力，核心竞争力较强，当地认知度较高。结合上述行业发展前景以及人们进行屈光手术的意愿增强，同时，结合前文所述，标的资产下属医院预测手术量与其设备、床位、医师等软硬件设施较为匹配。因此部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长较为合理。

（二）白内障手术量 2019 年下降而在 2020 年以后预测持续上升的原因：

①白内障手术量 2019 年下降主要是受到国家“医保控费”的影响，少数地

区的医保控费影响了白内障筛查活动，对低端白内障手术产生阶段性的下降。

②“医保控费”最终目的是优化医保支出的结构，加之医保费用总额每年都在持续增长，长期来看将有更多资金用于诊疗和手术，眼科将长期从中受益。针对医保控费对白内障筛查阶段性的影响，医院逐渐转变为推广眼科知识科普、基层网络转诊、扩大医院品牌影响等途径吸引病人就诊、增加手术量。并且随着屈光性白内障、飞秒白内障等高端手术的接受度提高，一定阶段之后白内障手术量有望继续恢复较快增长。

③我国每百万人白内障手术率只有欧美日等发达国家的四分之一到五分之一，白内障手术量仍处于较低水平，随着“健康中国”战略的实施，人们对视觉质量和生活质量的要求越来越高，白内障手术量将会持续增长。

④在上述行业整体因素的作用下，标的资产下属医院凭借着较好的品牌效益、较大的患者基数、领先的技术水平以及优质的服务能力，能够更好地在行业趋势变化的过程中把握机遇，促进自身业务的发展。

综上，部分医院 2019 年白内障手术量预测下降的情况下，2020 年及以后年度手术量预测为持续上升是合理的。

随着行业的快速发展、医保支出结构的不断优化和屈光性白内障、飞秒白内障等高端手术的推广使用以及白内障手术渗透率的不断提高，白内障手术量下降的因素正在逐步消除。

四、补充披露其他病种收入增长率的预测依据及其合理性,标的资产各病种除手术以外收入的预计方法、依据及其合理性

（一）补充披露其他病种收入增长率的预测依据及其合理性

由于其他病种收入在各标的资产下属医院占比较小，因此评估师结合各标的资产下属医院其他病种收入的历史经营情况，按一定增长率对该部分收入进行预测，部分小型病种如报告期内形成收入较小，且医院判断后续不会有较大起色，预测期将不再对该病种收入进行预测。

其他病种收入在报告期以及预测期的增长情况如下表：

单位：万元

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
阿迪娅爱尔	角结膜病	195.76	635.85	224.81%	791.46	2.32%
	泪道疾病	30.20	52.23	72.95%	62.18	2.32%
	青光眼	122.08	229.74	88.19%	218.97	2.32%
	斜弱视	42.62	74.22	74.14%	85.37	2.32%
	眼底病	225.29	400.74	77.88%	440.34	2.32%
	眼眶病	8.68	7.79	-10.25%	1.81	2.36%
	眼外伤	26.84	41.87	56.00%	33.29	2.32%
	眼整形	11.47	23.31	103.23%	24.81	2.31%
	眼肿瘤	0.67	0.45	-32.84%	0.13	4.26%
	耳鼻喉	0.07	-	-100.00%	0.01	-
	其他	1,112.42	231.92	-79.15%	157.75	2.31%
	视光	1,033.41	1,787.16	72.94%	1,687.73	10.55%
	合计	2,809.51	3,485.28	24.05%	3,503.85	6.81%
银川爱尔	角结膜病	201.78	296.70	47.04%	312.34	6.24%
	泪道疾病	26.02	32.79	26.02%	30.33	6.50%
	青光眼	34.10	45.71	34.05%	59.24	6.50%
	斜弱视	21.31	27.34	28.30%	24.52	6.50%
	眼底病	204.33	285.82	39.88%	418.83	6.50%
	眼眶病	0.68	0.29	-57.35%	0.43	6.58%
	眼外伤	5.06	7.40	46.25%	10.45	6.48%
	眼整形	26.56	33.44	25.90%	48.35	6.49%
	眼肿瘤	0.09	0.05	-44.44%	0.05	9.63%
	视光	384.88	711.75	84.93%	704.08	6.95%
	合计	904.81	1,441.29	59.29%	1,608.62	6.65%
西宁爱尔	角结膜病	234.92	307.96	31.09%	317.71	9.22%
	泪道疾病	48.36	37.82	-21.79%	29.82	9.22%
	青光眼	14.49	26.90	85.65%	27.87	9.22%
	斜弱视	23.74	22.36	-5.81%	24.30	9.22%
	眼底病	133.12	258.95	94.52%	322.91	8.71%
	眼外伤	6.39	11.58	81.22%	7.56	9.23%
	眼整形	14.98	19.63	31.04%	19.81	9.22%
	其他	0.19	0.17	-10.53%	0.57	2.77%
	视光	492.70	638.96	29.69%	685.10	13.65%
	合计	968.89	1,324.33	36.69%	1,435.65	11.39%
烟台爱尔	角结膜病	245.86	211.59	-13.94%	161.66	1.75%
	泪道疾病	30.98	25.18	-18.72%	22.42	1.75%
	青光眼	17.69	20.51	15.94%	18.77	1.75%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	斜弱视	29.47	40.40	37.09%	42.13	1.50%
	眼底病	219.64	180.15	-17.98%	197.85	1.85%
	眼眶病	0.97	1.07	10.31%	2.00	1.55%
	眼外伤	1.67	3.56	113.17%	1.93	1.54%
	眼整形	16.17	24.91	54.05%	16.70	1.50%
	眼肿瘤	0.02	-		-	-
	视光	379.51	565.80	49.09%	522.41	21.19%
	合计	941.98	1,073.17	13.93%	985.87	14.09%
玉林爱尔	角结膜病	134.14	292.18	117.82%	220.35	5.00%
	泪道疾病	9.53	15.84	66.21%	3.73	-4.97%
	青光眼	18.11	27.31	50.80%	28.98	14.98%
	斜弱视	7.24	9.93	37.15%	10.57	14.98%
	眼底病	21.92	64.51	194.30%	106.98	13.98%
	眼眶病	0.13	0.02	-84.62%	0.07	15.83%
	眼外伤	1.74	2.79	60.34%	5.52	12.99%
	眼整形	4.23	7.76	83.45%	5.20	-5.01%
	其他	0.13	0.54	315.38%	9.18	10.00%
	视光	166.36	227.96	37.03%	269.03	10.98%
	合计	363.53	648.84	78.48%	659.61	9.91%
大连爱尔	角结膜病	21.13	127.35	502.70%	150.79	16.04%
	泪道疾病	2.36	18.45	681.78%	8.59	15.84%
	青光眼	25.71	54.60	112.37%	81.39	16.05%
	斜弱视	5.63	26.57	371.94%	21.35	63.68%
	眼底病	26.98	167.84	522.09%	206.42	16.01%
	眼眶病	1.88	10.72	470.21%	1.81	15.94%
	眼外伤	0.84	3.62	330.95%	4.38	16.43%
	眼整形	39.14	41.22	5.31%	11.59	15.98%
	视光	261.72	708.21	170.60%	784.70	16.00%
	合计	385.39	1,158.58	200.63%	1,271.02	16.38%
十堰爱尔	角结膜病	119.25	251.17	110.63%	229.05	8.99%
	泪道疾病	9.11	28.71	215.11%	18.93	7.49%
	青光眼	16.04	15.10	-5.82%	17.05	7.49%
	斜弱视	22.10	36.29	64.19%	73.08	7.74%
	眼底病	52.64	83.19	58.05%	80.11	7.74%
	眼眶病	0.02	0.04	70.67%	-	-
	眼外伤	0.81	0.51	-36.91%	0.01	-
	眼整形	28.53	66.85	134.30%	41.78	8.00%
	视光	207.63	372.61	79.45%	486.90	14.72%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	合计	456.13	854.48	87.33%	946.91	11.97%
梧州爱尔	角结膜病	313.66	596.33	90.12%	346.41	-2.32%
	泪道疾病	4.62	0.96	-79.22%	0.93	14.99%
	青光眼	11.44	11.63	1.66%	14.93	10.01%
	斜弱视	70.21	90.55	28.97%	75.46	14.00%
	眼底病	166.50	456.23	174.01%	208.20	1.15%
	眼眶病	0.35	0.08	-77.14%	0.06	9.63%
	眼外伤	1.14	0.36	-68.42%	0.14	9.82%
	眼整形	3.86	13.33	245.34%	4.36	9.98%
	其他	1.56	0.20	-87.18%	0.11	9.63%
	视光	124.68	160.20	28.49%	192.88	13.46%
	合计	698.02	1,329.87	90.52%	843.48	5.56%
上饶爱尔	角结膜病	281.46	410.06	45.69%	335.53	6.49%
	泪道疾病	23.67	24.03	1.52%	26.20	6.50%
	青光眼	22.94	38.15	66.30%	39.26	6.49%
	斜弱视	9.66	29.17	201.97%	91.38	6.49%
	眼底病	97.08	158.36	63.12%	211.74	6.49%
	眼眶病	0.41	0.91	121.95%	0.13	7.03%
	眼外伤	10.88	19.96	83.46%	20.53	6.50%
	眼整形	13.56	18.92	39.53%	18.21	6.51%
	其他	0.04	4.52	11200.00%	15.50	6.50%
	视光	257.52	425.80	65.35%	489.74	10.00%
	合计	717.22	1,129.88	57.54%	1,248.22	7.95%
大同爱尔	角结膜病	82.45	151.26	83.46%	119.10	12.40%
	泪道疾病	3.59	7.58	111.14%	9.13	12.40%
	青光眼	16.91	11.08	-34.48%	1.57	12.40%
	斜弱视	3.59	61.83	1622.28%	85.39	12.40%
	眼底病	113.58	380.82	235.29%	546.75	12.40%
	眼外伤	0.89	1.60	79.78%	0.71	12.47%
	眼整形	2.39	5.17	116.32%	6.83	12.39%
	视光	225.78	477.70	111.58%	597.64	11.01%
	合计	449.18	1,097.04	144.23%	1,367.12	11.76%
江门爱尔	角结膜病	34.13	111.73	227.37%	170.68	11.15%
	泪道疾病	2.14	11.88	455.14%	9.74	11.15%
	青光眼	4.92	25.28	413.82%	28.01	11.15%
	斜弱视	3.78	10.66	182.01%	19.37	11.16%
	眼底病	31.46	222.53	607.34%	391.89	10.29%
	眼眶病	0.06	0.18	200.00%	1.58	-

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	眼外伤	1.88	4.71	150.53%	20.41	11.16%
	眼整形	5.64	15.44	173.76%	13.34	11.16%
	眼肿瘤	0.08	0.98	1125.00%	0.01	14.72%
	其他	0.60	0.04	-93.33%	0.01	-
	视光	173.22	352.05	103.24%	435.26	7.28%
	合计	257.91	755.48	192.92%	1,090.30	9.37%
临汾爱尔	角结膜病	74.28	249.11	235.37%	203.42	14.72%
	泪道疾病	2.03	7.29	259.11%	13.79	14.72%
	青光眼	3.02	9.09	200.99%	4.59	14.72%
	斜弱视	43.25	71.63	65.62%	106.09	14.72%
	眼底病	35.95	143.05	297.91%	197.54	14.72%
	眼外伤	-	0.48		4.36	14.74%
	眼整形	11.96	37.53	213.80%	66.49	14.72%
	其他	-	4.72		-	-
	视光	169.06	332.45	96.65%	419.10	12.33%
	合计	339.55	855.35	151.91%	1,015.38	13.77%
东营爱尔	角结膜病	154.56	171.41	10.90%	106.76	7.74%
	泪道疾病	2.17	2.42	11.52%	1.80	36.51%
	青光眼	31.64	39.52	24.91%	30.93	12.40%
	斜弱视	7.16	13.50	88.55%	8.44	14.25%
	眼底病	149.76	384.41	156.68%	328.26	15.23%
	眼眶病	0.23	0.18	-21.74%	0.10	123.61%
	眼外伤	4.74	9.20	94.09%	4.33	28.72%
	眼整形	6.00	8.44	40.67%	8.20	15.07%
	眼肿瘤	-	0.12		0.27	84.66%
	其他	3.57	4.37	22.41%	2.87	14.98%
	视光	335.43	551.70	64.48%	686.38	17.70%
	合计	695.26	1,185.27	70.48%	1,178.34	16.26%
德州爱尔	角结膜病	356.00	234.06	-34.25%	84.37	7.72%
	泪道疾病	91.61	56.88	-37.91%	36.89	7.24%
	青光眼	19.09	16.76	-12.21%	16.48	7.23%
	斜弱视	34.78	36.91	6.12%	36.80	7.24%
	眼底病	156.14	196.17	25.64%	182.22	9.72%
	眼眶病	1.68	3.55	111.31%	0.70	5.00%
	眼外伤	4.60	7.28	58.26%	4.37	4.96%
	眼整形	20.71	19.99	-3.48%	10.94	10.49%
	眼肿瘤	0.04	0.01	-75.00%	0.01	-
	耳鼻喉	0.07	0.01	-85.71%	-	-

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	其他	157.49	148.92	-5.44%	101.45	5.74%
	视光	160.14	222.37	38.86%	208.55	20.69%
	合计	1,002.35	942.91	-5.93%	682.78	12.88%
仙桃爱尔	角结膜病	288.10	308.73	7.16%	453.65	4.99%
	泪道疾病	17.07	23.81	39.48%	21.26	5.50%
	青光眼	19.00	79.89	320.47%	75.26	5.50%
	斜弱视	85.73	66.41	-22.54%	131.20	5.49%
	眼底病	22.10	17.57	-20.50%	35.63	8.99%
	眼眶病	0.13	0.16	23.08%	0.61	5.55%
	眼外伤	7.94	9.96	25.44%	7.59	5.50%
	眼整形	52.84	62.68	18.62%	58.75	5.49%
	其他	12.60	8.86	-29.68%	6.71	5.50%
	视光	382.35	776.02	102.96%	838.06	9.24%
	合计	887.86	1,354.09	52.51%	1,628.72	7.48%
中山爱尔	角结膜病	14.91	52.12	249.56%	120.77	10.45%
	泪道疾病	0.49	7.22	1373.47%	17.16	13.22%
	青光眼	2.22	7.16	222.52%	8.67	12.97%
	斜弱视	3.84	7.42	93.23%	14.67	14.46%
	眼底病	21.35	42.11	97.24%	167.24	12.98%
	眼眶病	0.53	0.56	5.66%	0.89	12.18%
	眼外伤	5.67	12.20	115.17%	14.72	9.98%
	眼整形	2.30	14.82	544.35%	26.98	11.97%
	眼肿瘤	0.01	0.01	0.00%	0.02	-
	耳鼻喉	0.04	0.06	50.00%	-	-
	其他	0.92	26.15	2742.39%	11.11	5.01%
	视光	184.80	446.08	141.39%	551.64	17.13%
	合计	237.08	615.91	159.79%	933.87	15.18%
钦州爱尔	角结膜病	169.58	244.51	44.19%	302.68	11.49%
	泪道疾病	22.53	12.35	-45.18%	7.93	5.00%
	青光眼	7.02	10.87	54.84%	18.09	10.98%
	斜弱视	0.31	1.42	358.06%	3.90	9.98%
	眼底病	5.00	16.10	222.00%	12.14	2.00%
	眼眶病	0.03	0.43	1333.33%	0.02	-
	眼外伤	1.22	1.57	28.69%	1.15	18.23%
	眼整形	3.15	4.35	38.10%	5.26	17.36%
	其他	1.11	2.11	90.09%	1.77	12.23%
	视光	131.95	200.84	52.21%	215.22	13.17%
	合计	341.90	494.55	44.65%	568.16	11.96%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
延吉爱尔	角结膜病	127.00	165.94	30.66%	162.76	14.19%
	泪道疾病	6.25	3.43	-45.12%	7.23	14.20%
	青光眼	6.88	6.30	-8.43%	8.45	14.18%
	斜弱视	39.46	64.16	62.60%	57.53	14.19%
	眼底病	46.72	116.32	148.97%	96.75	14.19%
	眼整形	0.01	-		0.26	14.09%
	视光	385.54	539.93	40.05%	541.07	18.23%
	合计	611.86	896.08	46.45%	874.05	16.41%
柳州爱尔	角结膜病	185.14	271.57	46.68%	104.14	12.36%
	泪道疾病	4.03	11.68	189.83%	6.88	9.99%
	青光眼	16.34	14.03	-14.14%	13.85	12.98%
	斜弱视	22.96	36.35	58.32%	39.17	12.98%
	眼底病	98.23	155.36	58.16%	78.71	11.98%
	眼眶病	0.67	0.74	10.45%	0.52	9.93%
	眼外伤	17.14	10.98	-35.94%	9.44	12.98%
	眼整形	18.14	59.77	229.49%	50.77	11.49%
	眼肿瘤	0.04	0.47	1075.00%	-	-
	其他	3.66	2.65	-27.60%	1.70	15.03%
	视光	144.08	226.97	57.53%	266.34	17.19%
	合计	510.43	790.57	54.88%	571.52	14.52%
安庆爱尔	角结膜病	372.68	321.04	-13.86%	274.64	10.69%
	泪道疾病	54.65	24.52	-55.13%	33.97	10.68%
	青光眼	33.57	28.16	-16.12%	28.31	10.73%
	斜弱视	9.25	8.12	-12.22%	12.83	10.85%
	眼底病	89.59	121.30	35.39%	101.80	10.81%
	眼眶病	-	4.93		8.21	10.73%
	眼外伤	89.87	33.04	-63.24%	24.58	12.07%
	眼整形	-	18.61		23.51	10.79%
	视光	185.76	237.52	27.86%	222.08	10.72%
	合计	835.37	797.24	-4.56%	729.93	10.77%
玉溪爱尔	角结膜病	428.17	577.29	34.83%	373.43	6.00%
	泪道疾病	0.72	6.17	756.94%	5.16	12.50%
	青光眼	2.95	11.84	301.36%	11.15	15.44%
	斜弱视	0.67	3.68	449.25%	11.12	17.90%
	眼底病	14.11	110.13	680.51%	98.18	14.46%
	眼眶病	-	0.55		0.25	10.15%
	眼外伤	0.47	1.62	244.68%	2.43	17.37%
	眼整形	15.60	61.89	296.73%	64.22	14.98%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	眼肿瘤	0.03	0.40	1233.33%	0.62	11.94%
	其他	10.98	3.69	-66.39%	4.23	12.48%
	视光	209.18	262.92	25.69%	321.77	16.62%
	合计	682.88	1,040.18	52.32%	892.56	12.77%
铜陵爱尔	角结膜病	162.82	184.95	13.59%	168.72	6.49%
	泪道疾病	3.43	7.49	118.37%	9.70	6.49%
	青光眼	5.31	7.72	45.39%	6.61	6.51%
	斜弱视	18.28	29.74	62.69%	23.36	6.48%
	眼底病	20.86	36.68	75.84%	44.85	6.48%
	眼眶病	0.04	0.06	50.00%	0.07	8.78%
	眼外伤	5.95	6.20	4.20%	5.48	6.47%
	眼整形	8.47	8.67	2.36%	8.11	6.49%
	视光	225.01	354.26	57.44%	395.73	10.00%
	合计	450.17	635.77	41.23%	662.63	8.63%
张家界爱尔	角结膜病	66.11	184.38	178.90%	205.77	10.72%
	泪道疾病	3.69	12.32	233.88%	15.53	10.72%
	青光眼	10.64	18.40	72.93%	20.81	10.73%
	斜弱视	0.90	3.24	260.00%	4.96	10.73%
	眼底病	15.30	39.03	155.10%	35.09	10.72%
	眼眶病	0.26	0.06	-76.92%	0.04	13.62%
	眼外伤	2.08	5.36	157.69%	6.75	10.73%
	眼整形	8.53	42.18	394.49%	28.46	10.72%
	眼肿瘤	0.15	0.03	-80.00%	0.04	13.62%
	耳鼻喉	0.30	0.81	170.00%	0.17	10.67%
	其他	9.97	13.48	35.21%	16.46	10.72%
	视光	147.13	382.12	159.72%	464.98	11.90%
	合计	265.06	701.41	164.62%	799.06	11.41%
百色爱尔	角结膜病	2.26	102.39	4430.53%	245.55	11.46%
	泪道疾病	0.47	0.64	36.17%	0.67	12.54%
	青光眼	0.40	5.99	1397.50%	16.97	12.54%
	斜弱视	1.02	9.41	822.55%	8.11	12.54%
	眼底病	1.25	6.61	428.80%	10.51	12.54%
	眼眶病	-	0.01	-	0.02	-
	眼外伤	0.15	1.00	566.67%	1.34	-
	眼整形	0.86	4.59	433.72%	13.64	12.55%
	其他	1.06	14.67	1283.96%	31.13	26.31%
	视光	89.66	221.46	147.00%	234.46	12.29%
	合计	97.13	366.77	277.61%	562.40	12.77%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
乐山爱尔	角结膜病	67.11	71.75	6.91%	42.76	21.77%
	泪道疾病	4.89	5.22	6.75%	4.49	21.83%
	青光眼	4.21	7.24	71.97%	6.03	21.44%
	斜弱视	1.73	2.09	20.81%	4.79	21.81%
	眼底病	13.34	17.62	32.08%	15.83	20.67%
	眼眶病	0.03	0.03	0.00%	-	-
	眼外伤	1.35	3.16	134.07%	2.54	21.81%
	眼整形	5.03	6.99	38.97%	10.93	21.89%
	视光	86.42	108.51	25.56%	107.59	21.81%
	合计	184.11	222.61	20.91%	194.96	21.71%
长治爱尔	角结膜病	-	19.99	NA	53.35	11.20%
	泪道疾病	-	9.78	NA	5.62	11.52%
	青光眼	-	2.85	NA	7.46	10.55%
	斜弱视	-	19.65	NA	34.73	11.41%
	眼底病	-	52.09	NA	83.15	14.72%
	眼整形	-	2.00	NA	2.57	12.24%
	视光	-	160.00	NA	324.74	11.17%
	合计	-	266.36	NA	511.62	11.86%
奥理德视光	角结膜病	263.09	282.45	7.36%	155.25	11.35%
	泪道疾病	166.98	243.25	45.68%	171.59	13.92%
	青光眼	36.33	66.10	81.94%	41.09	22.27%
	斜弱视	48.57	78.21	61.03%	55.39	9.33%
	眼底病	129.02	258.49	100.35%	201.55	14.53%
	眼眶病	4.17	2.13	-48.92%	1.16	13.21%
	眼外伤	52.76	90.78	72.06%	59.44	15.65%
	其他	13.07	17.90	36.95%	15.69	12.26%
	视光	436.82	527.86	20.84%	513.57	13.71%
	合计	1,150.81	1,567.17	36.18%	1,214.73	13.84%
宣城眼科医院	角结膜病	462.98	391.82	-15.37%	305.94	11.74%
	泪道疾病	77.95	124.28	59.44%	129.88	12.00%
	青光眼	70.14	46.76	-33.33%	33.93	12.00%
	斜弱视	26.40	47.40	79.55%	58.98	12.00%
	眼底病	101.22	158.48	56.57%	140.82	12.25%
	眼眶病	3.89	0.98	-74.81%	0.53	12.25%
	眼外伤	24.63	27.83	12.99%	18.00	12.00%
	眼整形	65.59	26.18	-60.09%	53.33	12.00%
	其他	54.28	83.88	54.53%	75.43	12.00%
	视光	690.60	859.03	24.39%	787.83	12.19%

标的公司	病种	2017 年度	2018 年		2019 年 1-9 月	预测期内 年复合增 长率
		收入金额	收入金额	较上年增长	收入金额	
	合计	1,577.68	1,766.64	11.98%	1,604.67	12.07%
万州爱瑞	角结膜病	251.55	197.10	-21.65%	142.40	-5.00%
	泪道疾病	84.94	82.08	-3.37%	64.00	3.00%
	青光眼	39.65	34.77	-12.31%	18.00	-15.00%
	斜弱视	25.50	29.30	14.90%	23.50	3.01%
	眼底病	651.08	616.00	-5.39%	497.10	7.00%
	眼眶病	7.20	4.95	-31.25%	4.50	18.98%
	眼外伤	57.60	38.99	-32.31%	28.00	-4.99%
	眼整形	148.50	140.40	-5.45%	93.80	-10.00%
	其他	66.72	121.05	81.43%	61.50	-5.00%
	视光	666.05	842.41	26.48%	812.36	11.49%
	合计	1,998.79	2,107.05	5.42%	1,745.16	7.11%
万州爱瑞五 桥分公司	角结膜病	41.45	40.89	-1.35%	33.85	10.00%
	泪道疾病	11.13	16.76	50.58%	7.53	-13.82%
	青光眼	4.28	3.55	-17.06%	2.02	-10.11%
	斜弱视	3.30	0.85	-74.24%	1.16	24.51%
	眼底病	-	4.80	-	7.23	24.49%
	眼眶病	-	1.75	-	-	18.92%
	眼外伤	0.50	7.69	1438.00%	4.42	-10.05%
	眼整形	18.62	39.47	111.98%	30.40	5.00%
	其他	190.75	132.14	-30.73%	84.11	-3.25%
	视光	125.79	178.98	42.28%	163.97	15.74%
	合计	395.82	426.88	7.85%	334.69	10.61%
开州爱瑞	角结膜病	84.60	79.20	-6.38%	62.37	5.00%
	泪道疾病	83.79	120.56	43.88%	55.86	-5.00%
	青光眼	7.20	11.27	56.53%	3.60	-5.03%
	斜弱视	17.40	14.40	-17.24%	11.40	6.00%
	眼底病	-	-		1.96	6.10%
	眼外伤	1.50	2.00	33.33%	2.50	17.34%
	眼整形	30.80	29.70	-3.57%	27.45	14.21%
	其他	12.54	3.42	-72.73%	8.74	11.99%
	视光	198.41	272.20	37.19%	307.51	17.37%
	合计	436.24	532.75	22.12%	481.39	14.00%

从以上表格可以看到,绝大多数医院的其他病种收入预测期的复合增长率均显著低于报告期的增长率,只有极个别医院的其他病种收入预测期的复合增长率接近或略大于报告期的增长率,主要是由于各个医院成立时间较短,报告期内的

部分病种的经营情况有所波动，而后续随着经营情况的逐渐稳定，医院的其他病种收入预计将有所稳定，且该部分其他病种收入占比较小，因此，其他病种收入增长率的预测具有合理性。

（二）标的资产各病种除手术以外收入的预计方法、依据及其合理性

对于标的资产主要病种屈光和晶状体病，其绝大部分为手术收入，诊疗、检查和药品等收入基本与手术相关，本次评估统计分析报告期并预测以后年度该等病种的综合平均单价时，其单价已包含与手术相关的诊疗、检查和药品等项目，因此屈光和晶状体病收入按综合平均单价和手术量两个指标来进行预测。

对于屈光、晶状体病外的其他病种的收入，本次评估按照一定的增长率进行预测，其收入金额中已经包含了这些其他病种的手术、诊疗、检查和药品等收入。

因此，本次评估在预测标的资产下属医院各病种的收入时，已经充分考虑了除手术以外的其他收入，这些收入的预测主要是结合各个医院的历史实际经营情况来进行预测，具有合理性。

五、补充披露永续期标的资产营业收入构成与上市公司及标的资产报告期差异情况，并分析上述收入结构是否符合行业特点及具有可实现性

标的资产报告期和永续期营业收入构成如下表：

单位：万元

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
阿迪娅 爱尔	屈光项目	6.59	0.16%	111.45	2.01%	269.50	4.83%	3,354.00	25.58%
	白内障项目	1,287.48	31.37%	1,961.03	35.28%	1,807.97	32.39%	3,050.40	23.27%
	眼前段项目	437.65	10.67%	1,065.01	19.16%	1,217.89	21.82%	1,834.44	13.99%
	眼后段项目	225.96	5.51%	401.19	7.22%	440.47	7.89%	651.69	4.97%
	视光服务项目	1,033.41	25.18%	1,787.16	32.16%	1,687.73	30.24%	3,980.00	30.36%
	其他项目	1,112.49	27.11%	231.92	4.17%	157.76	2.83%	240.39	1.83%
银川爱尔	屈光项目	796.50	25.01%	1,292.41	27.64%	1,512.26	34.33%	3,040.86	36.11%
	白内障项目	1,483.38	46.58%	1,942.80	41.54%	1,283.12	29.13%	2,289.84	27.19%
	眼前段项目	315.51	9.91%	443.67	9.49%	485.66	11.03%	910.62	10.81%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	眼后段项目	204.42	6.42%	285.87	6.11%	418.88	9.51%	790.28	9.39%
	视光服务项目	384.88	12.09%	711.75	15.22%	704.08	15.99%	1,388.64	16.49%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	0.47	0.01%	-	0.00%
西宁爱尔	屈光项目	449.40	14.36%	665.83	15.40%	861.07	19.58%	2,166.72	21.83%
	白内障项目	1,711.68	54.69%	2,334.28	53.98%	2,101.33	47.78%	4,221.60	42.54%
	眼前段项目	342.88	10.95%	426.25	9.86%	427.07	9.71%	931.97	9.39%
	眼后段项目	133.12	4.25%	258.95	5.99%	322.91	7.34%	697.55	7.03%
	视光服务项目	492.70	15.74%	638.96	14.78%	685.10	15.58%	1,905.86	19.20%
	其他项目	0.19	0.01%	0.17	0.00%	0.57	0.01%	0.87	0.01%
烟台爱尔	屈光项目	730.14	21.16%	1,175.68	27.24%	1,241.10	34.55%	4,005.76	43.91%
	白内障项目	1,778.24	51.54%	2,066.58	47.89%	1,365.58	38.01%	2,615.62	28.67%
	眼前段项目	342.81	9.94%	327.22	7.58%	265.61	7.39%	391.84	4.29%
	眼后段项目	219.66	6.37%	180.15	4.17%	197.85	5.51%	283.16	3.10%
	视光服务项目	379.51	11.00%	565.80	13.11%	522.41	14.54%	1,826.83	20.02%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
玉林爱尔	屈光项目	404.64	29.01%	851.83	24.88%	1,226.05	36.04%	3,052.56	44.18%
	白内障项目	626.44	44.92%	1,922.60	56.16%	1,516.53	44.58%	2,409.75	34.88%
	眼前段项目	175.12	12.56%	355.83	10.39%	274.42	8.07%	509.11	7.37%
	眼后段项目	21.92	1.57%	64.51	1.88%	106.98	3.14%	286.47	4.15%
	视光服务项目	166.36	11.93%	227.96	6.66%	269.03	7.91%	631.15	9.14%
	其他项目	0.13	0.01%	0.54	0.02%	9.18	0.27%	19.71	0.29%
大连爱尔	屈光项目	243.34	33.69%	788.11	31.88%	927.65	29.33%	2,886.34	29.32%
	白内障项目	93.62	12.96%	525.09	21.24%	963.45	30.46%	2,994.66	30.42%
	眼前段项目	96.69	13.39%	282.53	11.43%	279.90	8.85%	877.72	8.92%
	眼后段项目	26.98	3.74%	167.84	6.79%	206.42	6.53%	643.29	6.53%
	视光服务项目	261.72	36.23%	708.21	28.65%	784.70	24.81%	2,439.18	24.78%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	1.15	0.04%	3.56	0.04%
十堰爱尔	屈光项目	897.22	53.18%	1,260.27	45.72%	1,660.89	52.96%	3,416.06	50.68%
	白内障项目	333.78	19.78%	641.91	23.29%	528.27	16.84%	1,108.62	16.45%
	眼前段项目	195.86	11.61%	398.67	14.46%	379.90	12.11%	722.60	10.72%
	眼后段项目	52.64	3.12%	83.19	3.02%	80.11	2.55%	161.19	2.39%
	视光服务项目	207.63	12.31%	372.61	13.52%	486.90	15.53%	1,332.61	19.77%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
梧州爱尔	屈光项目	215.51	9.20%	429.62	10.93%	417.52	13.68%	1,225.84	20.46%
	白内障项目	1,429.59	61.01%	2,169.76	55.22%	1,791.07	58.68%	3,351.97	55.94%
	眼前段项目	405.28	17.30%	713.24	18.15%	442.29	14.49%	618.22	10.32%
	眼后段项目	166.50	7.11%	456.23	11.61%	208.20	6.82%	276.03	4.61%
	视光服务项目	124.68	5.32%	160.20	4.08%	192.88	6.32%	519.98	8.68%
	其他项目	1.56	0.07%	0.20	0.01%	0.11	0.00%	0.26	0.00%
上饶爱尔	屈光项目	497.26	30.05%	816.18	31.89%	1,158.02	38.83%	1,824.54	37.58%
	白内障项目	439.85	26.58%	613.43	23.97%	575.93	19.31%	915.84	18.86%
	眼前段项目	362.58	21.91%	541.20	21.14%	531.24	17.81%	837.02	17.24%
	眼后段项目	97.31	5.88%	158.36	6.19%	211.75	7.10%	333.62	6.87%
	视光服务项目	257.52	15.56%	425.80	16.64%	489.74	16.42%	920.19	18.95%
	其他项目	0.04	0.00%	4.54	0.18%	15.56	0.52%	24.50	0.50%
大同爱尔	屈光项目	342.10	28.37%	656.85	24.72%	828.73	28.70%	2,723.56	34.13%
	白内障项目	414.76	34.39%	902.82	33.98%	692.10	23.97%	1,351.23	16.93%
	眼前段项目	109.82	9.11%	238.52	8.98%	222.73	7.71%	615.27	7.71%
	眼后段项目	113.58	9.42%	380.82	14.33%	546.75	18.93%	1,510.61	18.93%
	视光服务项目	225.78	18.72%	477.70	17.98%	597.64	20.69%	1,779.33	22.30%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
江门爱尔	屈光项目	199.78	36.97%	378.59	20.77%	791.83	27.85%	2,440.20	29.86%
	白内障项目	82.73	15.31%	688.94	37.79%	960.82	33.80%	2,940.00	35.98%
	眼前段项目	52.55	9.72%	179.88	9.87%	263.13	9.26%	808.43	9.89%
	眼后段项目	31.54	5.84%	223.51	12.26%	391.90	13.78%	962.38	11.78%
	视光服务项目	173.22	32.05%	352.05	19.31%	435.26	15.31%	1,020.00	12.48%
	其他项目	0.60	0.11%	0.04	0.00%	0.01	0.00%	-	0.00%
临汾爱尔	屈光项目	417.93	41.45%	732.98	31.35%	912.38	35.67%	2,244.50	34.72%
	白内障项目	250.83	24.88%	749.92	32.07%	630.43	24.64%	1,550.34	23.98%
	眼前段项目	134.54	13.34%	375.13	16.04%	398.74	15.59%	1,096.75	16.96%
	眼后段项目	35.95	3.57%	143.05	6.12%	197.54	7.72%	543.10	8.40%
	视光服务项目	169.06	16.77%	332.45	14.22%	419.10	16.38%	1,030.49	15.94%
	其他项目	-	0.00%	4.72	0.20%	-	0.00%	-	0.00%
东营爱尔	屈光项目	374.70	22.97%	653.60	25.27%	758.90	29.69%	1,951.75	28.62%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	白内障项目	561.59	34.42%	748.08	28.92%	619.20	24.22%	1,382.93	20.28%
	眼前段项目	206.50	12.66%	244.67	9.46%	160.56	6.28%	368.99	5.41%
	眼后段项目	149.76	9.18%	384.53	14.86%	328.53	12.85%	931.11	13.65%
	视光服务项目	335.43	20.56%	551.70	21.33%	686.38	26.85%	2,177.71	31.93%
	其他项目	3.57	0.22%	4.37	0.17%	2.87	0.11%	8.04	0.12%
德州爱尔	屈光项目	997.09	32.61%	1,374.82	44.80%	1,411.77	56.94%	3,491.40	59.58%
	白内障项目	1,058.05	34.61%	750.75	24.47%	385.00	15.53%	698.06	11.91%
	眼前段项目	528.47	17.28%	375.43	12.24%	190.55	7.68%	355.32	6.06%
	眼后段项目	156.18	5.11%	196.18	6.39%	182.23	7.35%	384.64	6.56%
	视光服务项目	160.14	5.24%	222.37	7.25%	208.55	8.41%	749.23	12.79%
	其他项目	157.56	5.15%	148.93	4.85%	101.45	4.09%	181.37	3.10%
仙桃爱尔	屈光项目	188.46	11.89%	279.41	12.80%	291.45	11.76%	570.90	12.78%
	白内障项目	508.91	32.10%	549.95	25.19%	559.09	22.55%	946.94	21.20%
	眼前段项目	470.81	29.70%	551.64	25.26%	748.32	30.18%	1,202.51	26.93%
	眼后段项目	22.13	1.40%	17.57	0.80%	35.63	1.44%	70.05	1.57%
	视光服务项目	382.35	24.12%	776.02	35.54%	838.06	33.80%	1,663.27	37.25%
	其他项目	12.60	0.79%	8.86	0.41%	6.71	0.27%	11.98	0.27%
中山爱尔	屈光项目	380.54	60.93%	908.44	58.40%	1,449.31	44.07%	3,209.13	46.63%
	白内障项目	6.97	1.12%	31.32	2.01%	593.99	18.06%	966.28	14.04%
	眼前段项目	29.96	4.80%	101.50	6.52%	271.82	8.27%	493.82	7.18%
	眼后段项目	21.36	3.42%	42.12	2.71%	223.01	6.78%	421.53	6.13%
	视光服务项目	184.80	29.59%	446.08	28.67%	735.52	22.37%	1,772.14	25.75%
	其他项目	0.96	0.15%	26.22	1.69%	14.81	0.45%	18.91	0.27%
钦州爱尔	屈光项目	243.80	19.90%	465.15	22.66%	895.97	30.56%	1,907.40	34.23%
	白内障项目	639.28	52.19%	1,093.31	53.25%	1,277.98	43.60%	2,283.60	40.98%
	眼前段项目	203.84	16.64%	275.50	13.42%	452.02	15.42%	793.93	14.25%
	眼后段项目	5.00	0.41%	16.10	0.78%	16.19	0.55%	17.87	0.32%
	视光服务项目	131.95	10.77%	200.84	9.78%	286.96	9.79%	564.85	10.14%
	其他项目	1.11	0.09%	2.11	0.10%	2.36	0.08%	4.30	0.08%
延吉爱尔	屈光项目	546.08	36.78%	707.27	33.46%	943.92	35.62%	1,599.00	29.23%
	白内障项目	326.82	22.01%	510.71	24.16%	597.08	22.53%	891.80	16.30%
	眼前段项目	179.60	12.10%	239.83	11.34%	300.25	11.33%	910.96	16.65%
	眼后段项目	46.72	3.15%	116.32	5.50%	122.97	4.64%	369.31	6.75%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	视光服务项目	385.54	25.97%	539.93	25.54%	686.07	25.89%	1,700.00	31.07%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
柳州爱尔	屈光项目	208.63	17.43%	667.37	28.78%	1,068.55	39.90%	2,031.58	39.76%
	白内障项目	477.61	39.90%	861.05	37.13%	810.89	30.28%	1,357.92	26.58%
	眼前段项目	264.42	22.09%	405.12	17.47%	323.78	12.09%	661.15	12.94%
	眼后段项目	98.27	8.21%	155.83	6.72%	116.52	4.35%	214.35	4.19%
	视光服务项目	144.08	12.04%	226.97	9.79%	356.34	13.30%	840.16	16.44%
	其他项目	3.90	0.33%	2.65	0.11%	2.27	0.08%	4.57	0.09%
安庆爱尔	屈光项目	323.13	15.15%	422.24	20.00%	725.20	29.04%	1,270.44	29.03%
	白内障项目	973.78	45.67%	892.06	42.25%	787.30	31.52%	1,378.11	31.49%
	眼前段项目	560.02	26.26%	438.42	20.76%	531.71	21.29%	933.94	21.34%
	眼后段项目	89.59	4.20%	121.33	5.75%	142.54	5.71%	249.60	5.70%
	视光服务项目	185.76	8.71%	237.52	11.25%	310.89	12.45%	544.22	12.44%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
玉溪爱尔	屈光项目	1.35	0.07%	7.03	0.24%	215.87	9.29%	565.02	11.63%
	白内障项目	1,268.79	64.97%	1,850.70	63.86%	967.83	41.64%	2,108.00	43.40%
	眼前段项目	448.58	22.97%	663.04	22.88%	573.90	24.69%	870.73	17.93%
	眼后段项目	14.14	0.72%	110.53	3.81%	131.74	5.67%	271.10	5.58%
	视光服务项目	209.18	10.71%	262.92	9.07%	429.03	18.46%	1,031.62	21.24%
	其他项目	10.98	0.56%	3.69	0.13%	5.64	0.24%	10.39	0.21%
铜陵爱尔	屈光项目	349.83	28.89%	550.95	32.41%	1,038.68	41.24%	1,497.26	41.05%
	白内障项目	410.78	33.93%	513.32	30.19%	596.55	23.68%	796.91	21.85%
	眼前段项目	204.30	16.87%	244.83	14.40%	296.06	11.75%	418.78	11.48%
	眼后段项目	20.86	1.72%	36.68	2.16%	59.80	2.37%	84.57	2.32%
	视光服务项目	225.01	18.58%	354.26	20.84%	527.64	20.95%	849.76	23.30%
	其他项目	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
张家界爱尔	屈光项目	154.15	27.11%	422.80	27.22%	755.08	30.75%	1,282.25	30.47%
	白内障项目	149.41	26.28%	429.11	27.63%	635.40	25.87%	1,079.03	25.64%
	眼前段项目	92.21	16.22%	265.94	17.12%	376.43	15.33%	639.28	15.19%
	眼后段项目	15.45	2.72%	39.06	2.51%	46.84	1.91%	79.56	1.89%
	视光服务项目	147.13	25.87%	382.12	24.60%	619.97	25.24%	1,089.86	25.90%
	其他项目	10.27	1.81%	14.29	0.92%	22.18	0.90%	37.66	0.90%
百色爱尔	屈光项目	91.57	44.63%	323.29	34.00%	695.90	30.68%	1,209.00	26.20%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	白内障项目	16.46	8.02%	260.69	27.42%	822.38	36.26%	1,641.50	35.57%
	眼前段项目	5.16	2.52%	124.03	13.05%	381.74	16.83%	970.88	21.04%
	眼后段项目	1.25	0.61%	6.61	0.70%	14.01	0.62%	33.48	0.73%
	视光服务项目	89.66	43.70%	221.46	23.29%	312.61	13.78%	620.00	13.43%
	其他项目	1.06	0.52%	14.67	1.54%	41.51	1.83%	140.00	3.03%
乐山爱尔	屈光项目	93.74	16.21%	245.56	17.40%	266.62	14.04%	1,821.19	34.99%
	白内障项目	300.52	51.96%	943.30	66.83%	1,371.57	72.24%	2,453.46	47.14%
	眼前段项目	84.35	14.58%	96.48	6.84%	95.31	5.02%	337.29	6.48%
	眼后段项目	13.34	2.31%	17.62	1.25%	19.79	1.04%	69.48	1.34%
	视光服务项目	86.42	14.94%	108.51	7.69%	143.40	7.55%	522.82	10.05%
	其他项目	-	0.00%	0.02	0.00%	1.92	0.10%	-	0.00%
长治爱尔	屈光项目	/	/	321.06	43.90%	812.64	40.69%	1,485.60	40.66%
	白内障项目	/	/	139.22	19.04%	530.11	26.54%	950.21	26.01%
	眼前段项目	/	/	54.27	7.42%	137.70	6.89%	242.31	6.63%
	眼后段项目	/	/	52.09	7.12%	110.87	5.55%	247.21	6.77%
	视光服务项目	/	/	160.00	21.88%	406.03	20.33%	728.00	19.93%
	其他项目	/	/	4.72	0.65%	-	0.00%	-	0.00%
奥理德视光	屈光项目	73.33	2.15%	120.12	3.05%	147.25	3.51%	498.00	6.42%
	白内障项目	2,187.17	64.12%	2,254.23	57.19%	2,385.35	56.90%	3,442.50	44.40%
	眼前段项目	571.90	16.76%	762.92	19.36%	704.92	16.81%	1,399.00	18.04%
	眼后段项目	129.02	3.78%	258.49	6.56%	251.55	6.00%	585.00	7.55%
	视光服务项目	436.82	12.81%	527.86	13.39%	683.57	16.31%	1,789.00	23.07%
	其他项目	13.07	0.38%	17.90	0.45%	19.69	0.47%	39.70	0.51%
宣城眼科医院	屈光项目	762.79	22.47%	784.92	22.15%	896.88	22.13%	1,587.79	22.20%
	白内障项目	912.92	26.89%	938.86	26.49%	981.01	24.21%	1,750.98	24.48%
	眼前段项目	731.58	21.55%	665.25	18.77%	1,063.40	26.24%	1,752.78	24.51%
	眼后段项目	101.22	2.98%	158.48	4.47%	187.76	4.63%	1.27	0.02%
	视光服务项目	690.60	20.34%	859.03	24.24%	787.83	19.44%	1,880.49	26.29%
	其他项目	195.94	5.77%	137.65	3.88%	135.48	3.34%	178.80	2.50%
万州爱瑞	屈光项目	642.11	11.93%	794.27	13.93%	1,501.47	21.32%	3,126.69	25.07%
	白内障项目	2,733.60	50.79%	2,797.54	49.05%	3,359.81	47.72%	6,256.80	50.17%
	眼前段项目	614.94	11.43%	527.59	9.25%	492.42	6.99%	400.82	3.21%
	眼后段项目	651.08	12.10%	616.00	10.80%	662.80	9.41%	929.62	7.45%

标的资产	病种	报告期						永续年	
		2017 年度		2018 年度		2019 年 1-9 月			
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
	视光服务项目	666.05	12.38%	842.41	14.77%	947.75	13.46%	1,698.34	13.62%
	其他项目	74.43	1.38%	125.11	2.19%	76.88	1.09%	59.49	0.48%
万州爱瑞 五桥分公 司	屈光项目	28.94	2.36%	60.90	4.56%	102.93	8.40%	283.20	17.09%
	白内障项目	802.37	65.37%	847.97	63.48%	675.72	55.14%	633.60	38.23%
	眼前段项目	79.28	6.46%	110.96	8.31%	108.74	8.87%	141.48	8.54%
	眼后段项目	-	0.00%	4.80	0.36%	7.23	0.59%	34.73	2.10%
	视光服务项目	125.79	10.25%	178.98	13.40%	218.63	17.84%	470.83	28.41%
	其他项目	191.11	15.57%	132.29	9.90%	112.25	9.16%	93.35	5.63%
开州爱瑞	屈光项目	53.85	3.12%	113.92	6.09%	215.36	9.79%	403.69	10.86%
	白内障项目	1,234.11	71.57%	1,223.33	65.41%	1,342.97	61.03%	1,969.35	52.97%
	眼前段项目	225.29	13.07%	257.13	13.75%	217.57	9.89%	270.76	7.28%
	眼后段项目	-	0.00%	-	0.00%	2.61	0.12%	3.51	0.09%
	视光服务项目	198.41	11.51%	272.20	14.55%	410.01	18.63%	1,050.28	28.25%
	其他项目	12.60	0.73%	3.65	0.20%	11.92	0.54%	20.51	0.55%

注：为了与上市公司分类口径保持一致便于对比，此处对标的医院相关病种进行了合并处理。

如以上表格所示，天津中视信下属部分医院、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞永续期间的营业收入构成与标的资产报告期内的营业收入构成有所差异，这主要是由于该等医院在成立初期以及历史实际经营过程中，白内障项目收入占比较高，后续如本反馈回复问题 12 之“三（一）部分标的资产下属医院屈光手术量大幅增长的原因以及合理性”中所述，随着未来市场渗透率不断提升、人们进行屈光手术的意愿不断增强，其屈光项目的收入比例也将不断提升。

上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年 1-9 月的营业收入构成情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
屈光项目	193,144.64	32.39%	281,204.66	35.11%	286,474.71	37.05%
白内障项目	141,707.73	23.77%	154,475.39	19.29%	126,679.44	16.38%

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
眼前段项目	78,659.74	13.19%	98,259.46	12.27%	83,160.45	10.76%
眼后段项目	47,758.85	8.01%	54,240.59	6.77%	51,474.94	6.66%
视光服务项目	117,179.73	19.65%	147,692.33	18.44%	150,046.76	19.41%
其他项目	17,182.40	2.88%	63,856.89	7.97%	74,504.37	9.64%
合计	596,284.56		800,857.40		773,193.86	

由以上表格可以看到，天津中视信下属医院、奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞和开州爱瑞的永续期收入构成与上市公司的收入构成相比，既有共性、也有差异。标的资产的大部分医院和上市公司类似，屈光项目、白内障项目以及视光服务项目为占比最大的三类项目，且随着医院的不断发展，屈光项目的收入占比在不断提升，白内障项目的收入占比在不断下降；但是由于各个医院所处的地区特点不同、经济发展水平以及医院的现有资源及能力不同，过往发展战略也有所区别，因此，使得标的资产的部分医院的屈光项目、白内障项目以及视光服务项目在永续期的收入占比与上市公司有所不同。

综上，永续期标的资产营业收入构成与上市公司及标的资产报告期情况有所差异，但上述差异均是合理的，符合各个医院的实际情况，也符合行业的发展特点，具有可实现性。

六、补充披露情况

上述内容已在重组报告书草案（修订稿）“第六节 交易标的评估情况”之“二、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见”之“（二）估值合理性分析”中进行了补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、2019 年及以后年度各病种的收入预测主要是基于前述行业快速发展的趋势、标的资产及其下属医院所拥有的较为广阔的市场空间、在当地处于优势的竞争地位、较强的定价能力以及各个标的资产历史经营情况；

2、标的医院 2019 年及以后年度未按照门诊、手术、住院、药品等进行收入预测，而是按照病种进行预测已经充分考虑了各个标的医院的整体经营情况，与

按照门诊、手术、住院、药品进行预测的评估方法进行对比，没有明显差异，也更有利于本次评估预测。因此是合理的；

3、本次评估对各医院的手术量进行预测时，结合各标的医院的历史发展情况以及行业增速进行预测，并考虑了各医院的设备能力、医师人数及床位水平以及医院在当地的竞争能力，标的资产下属医院预测手术量与其设备、床位、医师等软硬件设施较为匹配；

4、根据奥理德视光、宣城眼科医院、万州爱瑞、开州爱瑞近年来主要经营状况，以及该等医院所在地人口、经济状况发展趋势，上述标的资产主要业务指标在 2019 年及以后年度出现较大幅上升是合理的，具有可实现性；

5、部分标的医院 2019 年白内障手术量预测下降的情况下，2020 年及以后年度手术量预测为持续上升的原因是合理的；白内障手术量下降的因素正在逐步消除；

6、绝大多数医院的其他病种收入预测期的复合增长率均显著低于报告期的增长率，只有极个别医院的其他病种收入预测期的复合增长率接近或略大于报告期的增长率，主要是由于各个医院成立时间较短，报告期内的部分病种的经营情况有所波动，而后续随着经营情况的逐渐稳定，医院的其他病种收入预计将有所稳定，且该部分其他病种收入占比较小，因此，其他病种收入增长率的预测具有合理性；本次评估在预测标的资产下属医院各病种的收入时，已经充分考虑了除手术以外的其他收入，这些收入的预测主要是结合各个医院的历史实际经营情况进行预测，具有合理性；

7、永续期标的资产营业收入构成与上市公司及标的资产报告期情况有所差异，但上述差异均是合理的，符合各个医院的实际情况，也符合行业的发展特点，具有可实现性。

13.申请材料显示，1) 评估预测中，医生基本工资根据预测期医生编制、薪酬增长计划进行预测；医生奖金和福利、医用材料、药品费、视光材料、办公费、业务招待费、差旅费等与营业收入成正比；房租根据现有及新增房屋租赁合同约定和当地社会经济发展状况预测。2) 标的资产报告期毛利率持续增长。请你公司：1) 补充披露标的资产各下属医院医生编制、薪酬增长计划及相应工

资预测合理性，相关计划是否与业务量增长相匹配。2) 结合上市公司现有医院各项成本与营业收入的匹配关系，补充披露上述各项根据营业收入成正比预测的合理性，是否符合行业特点。3) 补充披露预测期和报告期标的资产的毛利率情况，并比较两者是否存在重大差异，如是，说明存在差异的原因。4) 结合标的资产下属医院设备更新需求及永续期设备更新情况，补充披露相关资产支出预测是否充分、合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产各下属医院医生编制、薪酬增长计划及相应工资预测合理性，相关计划是否与业务量增长相匹配

本次评估对标的资产各下属医院的医生工资进行预测时，主要是依据各下属医院在预测期内的薪酬增长计划进行预测，医院在预计后续的薪酬增长计划时，主要综合考虑了医院所在地工资水平和经济发展状况、医院收入的增长能力、医师人数的可能增长以及为维持医院的核心竞争力对薪酬水平进行的调整。针对各个医院，上述考虑因素的占比可能会有所不同，使得各个医院的薪酬增长与收入增长无显著线性相关关系。

本次评估中，标的资产各下属医院预测期医生的工资总额增长情况具体如下：

标的资产	预测第二年 增长率	预测第三年 增长率	预测第四年 增长率	预测第五年 增长率	预测期年复合 增长率
阿迪娅爱尔	23.03%	14.57%	8.37%	3.88%	12.24%
银川爱尔	20.00%	20.00%	15.00%	15.00%	17.47%
西宁爱尔	6.00%	4.00%	4.00%	3.00%	4.24%
烟台爱尔	5.00%	10.00%	5.00%	5.00%	6.23%
玉林爱尔	29.45%	22.20%	16.07%	13.84%	20.24%
大连爱尔	14.19%	14.59%	14.01%	13.51%	14.08%
十堰爱尔	6.00%	18.00%	6.00%	6.00%	8.88%
梧州爱尔	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
上饶爱尔	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
大同爱尔	40.00%	30.00%	20.00%	20.00%	27.24%
江门爱尔	28.02%	13.68%	7.22%	3.07%	12.61%
临汾爱尔	30.00%	20.00%	20.00%	10.00%	19.79%

标的资产	预测第二年 增长率	预测第三年 增长率	预测第四年 增长率	预测第五年 增长率	预测期年复合 增长率
东营爱尔	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
德州爱尔	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
仙桃爱尔	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
中山爱尔	21.89%	8.00%	8.00%	8.00%	11.32%
钦州爱尔	13.20%	9.18%	8.91%	7.34%	9.64%
延吉爱尔	20.86%	16.03%	11.21%	5.82%	13.34%
柳州爱尔	20.35%	18.83%	17.89%	17.56%	18.65%
安庆爱尔	9.38%	9.00%	8.67%	5.00%	8.00%
玉溪爱尔	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
铜陵爱尔	10.00%	12.00%	12.00%	12.00%	11.50%
张家界爱尔	5.00%	5.00%	8.00%	12.00%	7.46%
百色爱尔	12.18%	22.88%	13.25%	7.33%	13.77%
乐山爱尔	9.05%	8.76%	8.49%	5.50%	7.94%
长治爱尔	16.16%	15.45%	14.85%	14.35%	15.20%
奥理德视光	25.27%	12.03%	8.94%	7.28%	13.17%
宣城眼科医院	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
万州爱瑞	7.18%	9.31%	8.42%	6.00%	7.72%
万州爱瑞五桥分公司	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
开州爱瑞	9.23%	10.07%	9.21%	9.11%	9.40%

预测期内，标的资产各下属医院营业收入增长情况如下表：

标的公司	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	预测期内年 复合增长率
阿迪娅爱尔	20.66%	19.75%	12.88%	7.50%	3.59%	10.76%
银川爱尔	10.34%	8.63%	7.05%	6.00%	5.42%	6.77%
西宁爱尔	17.61%	13.16%	9.67%	7.76%	7.61%	9.53%
烟台爱尔	17.05%	15.42%	14.68%	13.32%	11.49%	13.72%
玉林爱尔	9.28%	9.74%	8.82%	8.86%	7.29%	8.67%
大连爱尔	27.81%	23.39%	18.93%	13.23%	9.14%	16.05%
十堰爱尔	16.43%	13.95%	13.29%	11.48%	9.63%	12.07%
梧州爱尔	8.00%	8.35%	8.11%	8.29%	7.47%	8.05%
上饶爱尔	5.82%	5.85%	6.71%	7.55%	8.56%	7.16%
大同爱尔	29.85%	20.00%	15.00%	10.14%	5.00%	12.40%

标的公司	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	预测期内年复合增长率
江门爱尔	33.60%	23.88%	12.30%	5.90%	2.87%	10.95%
临汾爱尔	27.22%	21.18%	16.23%	9.99%	5.00%	12.94%
东营爱尔	18.99%	17.55%	15.19%	13.21%	9.69%	13.87%
德州爱尔	19.73%	16.59%	13.95%	11.92%	10.28%	13.16%
仙桃爱尔	10.29%	8.82%	7.83%	6.15%	5.13%	6.97%
中山爱尔	20.86%	19.24%	16.93%	13.26%	9.64%	14.71%
钦州爱尔	18.36%	16.72%	14.66%	11.91%	7.23%	12.57%
延吉爱尔	28.34%	18.41%	16.02%	10.37%	6.08%	12.62%
柳州爱尔	20.97%	15.52%	14.13%	10.50%	8.25%	12.06%
安庆爱尔	16.48%	14.49%	12.41%	9.19%	7.04%	10.75%
玉溪爱尔	21.40%	19.25%	15.84%	13.34%	9.95%	14.54%
铜陵爱尔	10.00%	8.42%	7.95%	6.81%	5.30%	7.11%
张家界爱尔	12.77%	10.00%	16.25%	10.00%	8.00%	11.02%
百色爱尔	31.06%	17.68%	14.26%	9.78%	5.18%	11.62%
乐山爱尔	35.29%	26.09%	24.31%	15.87%	11.56%	19.31%
长治爱尔	17.89%	14.74%	13.24%	10.89%	7.68%	11.61%
奥理德视光	21.37%	14.10%	12.85%	9.86%	7.72%	11.10%
宣城眼科医院	11.78%	12.78%	12.00%	12.00%	11.61%	12.10%
万州爱瑞	14.64%	12.26%	11.79%	9.14%	9.14%	11.22%
万州爱瑞五桥分公司	3.46%	5.09%	6.38%	7.00%	9.27%	6.92%
开州爱瑞	15.23%	12.73%	11.05%	9.34%	7.13%	10.04%

由以上表格所示，标的资产的大多数下属医院的医生工资在评估预测期的复合增长率大于或者接近预测期收入的复合增长率，少数医院（如西宁爱尔、德州爱尔、玉溪爱尔、乐山爱尔等）的医生工资在预测期的复合增长率小于预测期收入的复合增长率，主要是由于该等医院在制定薪酬增长计划时较为保守，医院收入增长的因素在整体考虑因素中占比不大。工资的预测具有合理性。

整体而言，医生工资的水平随着医院整体收入的增加而增加，各个医院医生收入的增加比例根据医院收入增加这一要素在薪酬增长计划中的占比不同而有所不同，薪酬增长与收入增长无显著线性相关关系，但总体上基本匹配。

二、结合上市公司现有医院各项成本与营业收入的匹配关系，补充披露上述各项根据营业收入成正比预测的合理性，是否符合行业特点

上市公司各项成本与营业收入情况如下：

项目	2017 年	占营业收入比重	2018 年	占营业收入比重	2019 年 1-9 月	占营业收入比重
一、营业收入	596,284.56	100%	800,857.40	100%	773,193.86	100%
二、主要营业成本	269,406.15	45.18%	362,842.99	45.31%	346,153.70	44.77%
其中：医用材料	169,593.62	28.44%	216,553.49	27.04%	215,850.09	27.92%
人力工资	88,278.00	14.80%	127,801.72	15.96%	110,847.06	14.34%
其他成本	11,534.52	1.93%	18,487.77	2.31%	19,456.55	2.52%

根据上表上市公司医院各项成本占营业收入的比重可以看出，包括医护人员奖金和福利在内的人工工资、包括材料、药品费、视光材料等在内的医用材料以及包括办公费、业务招待费、差旅费等在内的其他成本占营业收入的比重基本稳定。随着营业收入的增加，医护人员奖金及福利、医用材料的耗用以及相关费用等各项成本也会随之增加，各项成本与营业收入基本成正比。

因此，在本次业绩预测过程中，各项成本根据营业收入成正比预测是合理的，符合行业特点。

三、补充披露预测期和报告期标的资产的毛利率情况，并比较两者是否存在重大差异，如是，说明存在差异的原因

标的资产预测期和报告期毛利率情况具体如下表：

标的公司/ 项目	报告期毛利率			预测期毛利率						
	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2019 年 10-12 月（注）	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
阿迪娅爱尔	26.69%	31.60%	34.34%	32.31%	34.15%	34.25%	34.29%	34.31%	34.33%	34.37%
银川爱尔	39.21%	43.21%	45.11%	44.82%	44.09%	43.85%	43.25%	42.77%	43.03%	42.40%
西宁爱尔	30.23%	29.25%	27.96%	27.83%	29.83%	31.26%	32.09%	32.87%	34.37%	32.49%
烟台爱尔	36.99%	40.57%	38.95%	9.21%	36.45%	39.07%	37.59%	41.37%	44.55%	43.64%
玉林爱尔	23.68%	51.52%	51.71%	51.13%	50.66%	50.00%	49.10%	48.61%	49.06%	47.85%
大连爱尔	-52.34%	16.78%	39.86%	38.90%	43.07%	46.72%	49.08%	50.30%	50.78%	50.96%

标的公司/ 项目	报告期毛利率			预测期毛利率						
	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2019 年 10-12 月 (注)	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
十堰爱尔	37.54%	42.57%	46.78%	13.50%	43.47%	44.78%	42.86%	44.67%	46.41%	46.08%
梧州爱尔	43.16%	44.29%	47.55%	47.17%	47.03%	46.99%	47.37%	47.76%	47.94%	48.49%
上饶爱尔	24.05%	38.67%	45.20%	12.70%	44.58%	45.43%	45.98%	46.69%	48.59%	47.81%
大同爱尔	16.73%	41.59%	49.08%	48.55%	49.25%	46.42%	46.21%	45.93%	45.24%	44.27%
江门爱尔	-9.12%	20.34%	39.01%	22.73%	38.89%	38.83%	38.81%	38.75%	38.78%	39.01%
临汾爱尔	23.51%	40.33%	39.77%	21.94%	38.60%	39.08%	40.26%	40.08%	39.87%	40.78%
东营爱尔	16.53%	30.89%	35.01%	35.56%	38.32%	40.17%	41.39%	40.41%	40.75%	40.68%
德州爱尔	41.15%	37.79%	30.24%	7.50%	28.61%	31.67%	35.05%	37.65%	43.92%	39.10%
仙桃爱尔	36.12%	39.04%	44.00%	38.96%	43.66%	44.07%	44.30%	44.30%	44.55%	43.85%
中山爱尔	-15.62%	25.95%	38.01%	36.64%	37.04%	37.98%	40.77%	42.42%	43.35%	43.22%
钦州爱尔	28.85%	44.48%	47.71%	47.29%	48.43%	47.61%	47.57%	48.82%	50.08%	48.40%
延吉爱尔	31.03%	41.78%	46.63%	46.54%	46.44%	46.44%	46.40%	46.35%	46.33%	46.11%
柳州爱尔	11.67%	35.00%	36.73%	40.13%	40.76%	41.77%	42.31%	42.15%	41.91%	41.60%
安庆爱尔	39.70%	34.78%	40.95%	24.38%	41.77%	43.61%	44.77%	45.51%	46.50%	45.60%
玉溪爱尔	39.00%	31.59%	26.68%	6.88%	27.84%	31.67%	34.16%	36.12%	38.13%	37.47%
铜陵爱尔	22.35%	37.84%	46.34%	47.56%	47.00%	47.73%	47.94%	48.04%	48.33%	47.88%
张家界爱尔	-5.16%	23.92%	34.85%	35.47%	32.94%	34.76%	34.83%	35.98%	36.32%	36.30%
百色爱尔	-44.26%	11.86%	46.62%	40.52%	44.35%	46.60%	46.60%	46.62%	46.62%	46.62%
乐山爱尔	-37.43%	6.65%	23.71%	-6.84%	26.91%	31.36%	34.81%	36.60%	37.86%	37.75%
长治爱尔	/	23.01%	42.81%	35.86%	42.54%	43.67%	44.41%	44.75%	44.60%	44.43%
奥理德视光	53.61%	53.01%	49.12%	48.12%	48.38%	47.99%	48.05%	48.25%	48.11%	48.14%
宣城眼科医院	47.58%	44.90%	43.32%	42.62%	43.59%	43.98%	44.14%	43.89%	43.70%	43.40%
万州爱瑞	55.99%	54.41%	48.15%	46.08%	46.85%	48.67%	50.61%	51.20%	51.49%	50.52%
万州爱瑞五桥分公司	58.96%	55.97%	50.60%	48.89%	47.56%	48.43%	48.69%	48.39%	47.53%	47.47%
开州爱瑞	53.67%	59.48%	55.88%	55.21%	49.29%	49.42%	50.26%	49.90%	49.97%	52.12%

注：2019 年 10-12 月部分医院的毛利率预测低于报告期，主要是由于部分医院根据当地的实际经营历史情况，第四季度的收入会较低，而由于医院成立时间较短，固定成本如房租、固定资产的折旧摊销较大，从而使得毛利率较低。

由上表得知,标的资产的预测期毛利率与报告期相比,总体不存在重大差异。具体来看,部分标的资产预测期毛利率维持稳定甚至小幅下滑,体现了一定的谨慎性;而部分标的资产预测期毛利率呈小幅增长趋势,主要由于这些医院处于快速发展阶段,营业收入的增加速度较快,但是这些医院的固定成本如房租费用、固定资产折旧和长期待摊费用在一定阶段内将会保持不变,并且该等固定成本占比较高,因此部分医院预测期内随着收入增长,毛利率将有所上涨。

此外,选取近年 A 股上市公司收购医疗服务企业的可比交易案例进行分析,其预测期内毛利率情况如下:

项目	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
重庆军美医院	NA				
四川友谊医院	54.55%	50.46%	47.80%	48.76%	47.72%
建昌县中医院	35.91%	35.66%	36.51%	37.65%	37.96%
全椒同仁医院	31.27%	31.89%	33.38%	35.19%	33.02%
泗洪县分金亭医院	29.33%	33.04%	32.72%	33.53%	34.74%
海口玛丽医院	NA				
浙江明州医院	NA				
余干县楚东医院	NA				
什邡第二医院	27.92%	32.15%	34.04%	34.92%	35.19%
均值	35.80%	36.64%	36.89%	38.01%	37.73%

根据上表统计,上市公司收购医疗服务企业的交易案例预测期的毛利率为 27.92%至 54.55%,本次标的资产的预测期完整年度毛利率取值在 26.91%至 52.12%,与同行业交易案例取值范围和平均值接近,预测较为合理。

四、结合标的资产下属医院设备更新需求及永续期设备更新情况,补充披露相关资产支出预测是否充分、合理

标的资产下属医院的资本性支出主要是根据各医院对未来固定资产投资和装修支出的规划以及未来各年满足维持现有医疗能力所必需的新增资本性支出进行预测。

具体来说,在预测期内,评估师按照各医院的固定资产的使用状态,以评估基准日账面上已有的固定资产的账面原值、会计折旧年限、预计残值率估算加权

折旧率来得到固定资产未来年度的折旧额。假设该资产在预测期内经济年限到期，需按照资产评估的原值对该资产进行更新投入。同时，根据对各医院在预测期内的实际新增的资本性开支（主要包括固定资产的新增支出以及装修支出）需求在预测期内进行列支。

标的资产下属医院大部分开业时间较短，而绝大多数的固定资产经济使用寿命超出了预测期，因此预测期内需要更新的数量不多、金额不大。部分医院由于自身业务发展较快，因此在预测期内新增了部分固定资产的购买以及装修工程的开支。

而在永续期内，评估师假设在永续期间内，各医院的运营进入稳定状态，不会再新增固定资产的购置或者装修工程，而主要是根据预测期末的已有固定资产或者装修工程的余额，按照预测期的相关设备更新策略在后续进行投入，并将相关投入金额折现至预测期期末。

综上，相关资产支出在预测期和永续期的预测均考虑了现有机器设备、装修工程的使用状态、各个医院单独的购置需求以及永续期内的稳定运营状态，是合理和充分的。

五、补充披露情况

上述内容已在重组报告书草案（修订稿）“第六节 交易标的评估情况”之“二、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见”之“（二）估值合理性分析”中进行了补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、医生工资的水平随着医院整体收入的增加而增加，各个医院医生收入的增加比例根据医院收入增加这一要素在薪酬增长计划中的占比不同而有所不同，薪酬增长与收入增长无显著线性相关关系，但总体上基本匹配。

2、标的医院各项成本根据营业收入成正比预测，是合理的，符合行业特点。

3、预测期和报告期标的资产的毛利率不存在重大差异，部分医院的预测期

毛利率呈小幅增长趋势的原因是合理的；标的资产的预测期毛利率与同行业交易案例取值范围和平均值接近，预测较为合理。

4、相关资产支出在预测期和永续期的预测均考虑了现有机器设备、装修工程的使用状态、各个医院单独的购置需求以及永续期内的稳定运营状态，是合理和充分的。

14.请你公司：1）补充披露各标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2）结合市场可比交易折现率情况，补充披露标的资产折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露各标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

1、折现率基本模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为股权自由现金流量，折现率采用权益资本成本。由于各标的资产无银行贷款等有息负债或短期借款及融资租赁等有息负债到期后不再续借，本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e 。计算公式为：

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

式中， r_f ：无风险收益率；

r_m ：市场期望报酬率；

ε ：被评估单位的特定风险调整系数；

β_e ：被评估单位权益资本的预期市场风险系数。

2、折现率的确定

①无风险收益率的确定

本次评估以评估基准日中长期国债到期收益率作为无风险收益率，因为国债到期不能兑现的风险几乎可以忽略不计，故该收益率通常被认为是无风险的。通

过同花顺资讯查询的中债分类的国债，评估师选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。通过计算，选取从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债到期收益率（央行规则）的平均值 3.68%作为本次评估的无风险收益率。

②市场期望报酬率的确定

市场期望报酬率采用股权风险收益率。股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，著名金融学家 AswathDamodaran 的研究发现从 1928 年到 2016 年，股权投资平均年复利回报率为 11.42%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 6.24%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（EquityRiskPremium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，评估师对中国股票市场相关数据进行了研究，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

1) 确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。评估师在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

2) 收益率计算期间的选择：考虑到中国股市股票波动的特性，评估师选择了沪深 300 指数自发布以来至 2019 年 9 月 30 日止作为 ERP 的计算期间。

3) 指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此评估师在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股。

4) 数据的采集：本次 ERP 测算评估师借助通达信行情的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。

5) 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

A.算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

式中： A_n 为第 1 年（当计算 2018 年 ERP 是即 2009 年）到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,10$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

B.几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i=2,3,\dots,N)$$

P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权价）

6) 无风险收益率 R_f 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_f ，本次测算评估师采用国债的到期收益率（YieldtoMatureRate）作为无风险收益率。评估师首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

序号	年分	Rm 算术 平均值	Rm 几何 平均值	无风险收益 率 Rf(距到期 剩余年限超 过 10 年)	ERP=Rm 算术平均 值-Rf	ERP=Rm 几何平均 值-Rf	无风险收益率 Rf(距到期剩 余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值 -Rf	ERP=Rm 几何平均 值-Rf
----	----	--------------	--------------	---------------------------------------	------------------------	------------------------	---	------------------------	------------------------

1	2018	30.64%	10.16%	4.13%	26.51%	6.03%	3.74%	26.90%	6.41%
---	------	--------	--------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

通过估算，2018 年的市场风险超额收益率 ERP 结果如下：

经计算，本次测算的股权市场超额风险收益率为 6.03%。

③β 值的确定

Beta 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的 Beta 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 Beta 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 Beta 系数就小于 1。

a、选取目标参考公司

通过对沪、深两市上市公司与各标的医院的主营业务的对比，评估师选取下述四家上市公司作为对比公司，详情如下表：

序号	参考公司		所涉类似业务
	证券代码	证券简称	
1	300015.SZ	爱尔眼科	卫生医疗服务行业
2	600763.SH	通策医疗	卫生医疗服务行业
3	300244.SZ	迪安诊断	卫生医疗服务行业
4	002173.SZ	创新医疗	卫生医疗服务行业

b、计算参考公司的财务杠杆比率和 Beta 系数

通过“同花顺 IFinD”查询沪、深两地行业上市公司近 5 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times D/E]$ （公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D/E 为资本结构）计算各项 Beta 剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，再对剔除财务杠杆贝塔进行调整，调整后的贝塔 $= \beta_u \times 0.67 + 0.33$ 。具体计算见下表：

序号	证券代码	证券简称	D/E	原始 BETA	T	剔除杠杆贝塔	调整贝塔
1	300015.SZ	爱尔眼科	1.84%	0.6790	15%	0.6685	0.7779
2	600763.SH	通策医疗	1.27%	0.5721	25%	0.5667	0.7097
3	300244.SZ	迪安诊断	22.85%	0.9519	25%	0.8126	0.8744
4	002173.SZ	创新医疗	4.27%	0.6179	25%	0.5987	0.7311
合计							0.7733

故， $\beta = 0.7733$ 。

④特定风险系数的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究，下表就是该研究的结论：

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率算术平均值	规模超额收益率平滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

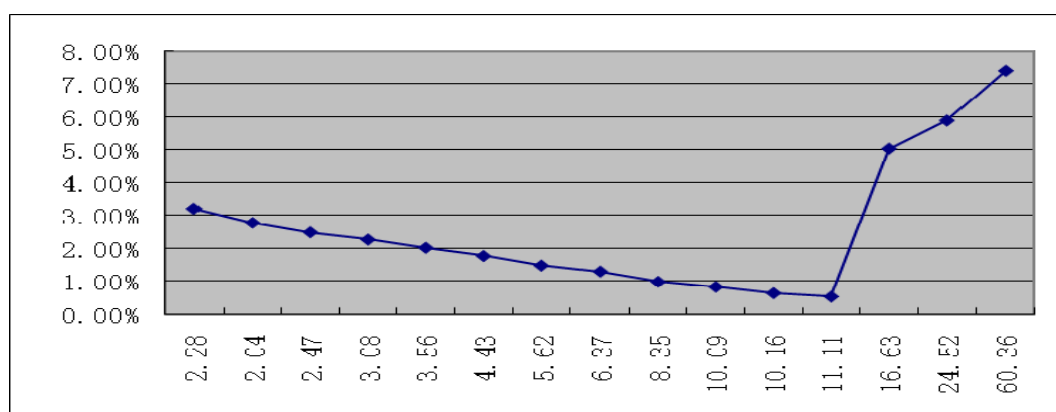
从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由4.2%逐步增加到12%左右。

参考Grabowski-King研究的思路,评估师对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2009年的数据进行了分析研究，得出以下结论：

评估师将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到下表数据：

组别	样本点数量	规模指标范围（亿元）	规模超额收益率(原始Beta)	股东权益（亿元）
1	7	0-0.5	3.22%	2.28
2	20	0.50-1.0	2.79%	2.04
3	28	1.0-1.5	2.49%	2.47
4	98	1.5-2.0	2.27%	3.08

组别	样本点数量	规模指标范围（亿元）	规模超额收益率(原始Beta)	股东权益（亿元）
5	47	2.0-2.5	2.02%	3.56
6	53	2.5-3.0	1.78%	4.43
7	88	3.0-4.0	1.49%	5.62
8	83	4.0-5.0	1.31%	6.37
9	57	5.0-6.0	0.99%	8.35
10	47	6.0-7.0	0.84%	10.09
11	34	7.0-8.0	0.64%	10.16
12	41	8.0-10.0	0.54%	11.11
13	79	10.0-15.0	5.05%	16.63
14	35	15.0-20.0	5.90%	24.52
15	35	20.0-	7.41%	60.36



从上表和图中可以看出规模超额收益率在净资产规模低于10亿时呈现下降趋势，当净资产规模超过10亿后不再符合下降趋势。根据上表中的数据，评估师可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA (R^2 = 90.89\%)$$

其中： R_s 为公司规模超额收益率；NA为公司净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿）

评估师根据各标的资产审定的2019年9月财务报表，按照以上回归方程，计算得到各标的资产特定风险系数。

⑤折现率的确定

对于无银行贷款等有息负债的标的公司，直接将上述确定的参数代入权益资本成本公式： $r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$ ，计算得出各标的资产折现率。

对于有短期借款及融资租赁等有息负债的标的公司，由于偿还本金导致有息

负债各期余额变动，标的公司的各年资本结构不同，故采用迭代法计算各年的折现率。迭代计算时对各年权益成本 r_e 进行 5 次迭代，第一次迭代时资本结构采用有息负债和股权的评估基准日账面值，计算得出第一次迭代后的折现率，以该折现率计算出权益价值并带入第二次迭代的设定股权 E ，即可求得各年第二次迭代后的折现率，重复 5 次上述迭代过程可得出各标的资产各年的折现率。

综上所述，各标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据是合理的。

二、结合市场可比交易折现率情况，补充披露标的资产折现率取值的合理性

标的资产各下属医院的折现率情况具体如下：

序号	标的资产	折现率
1	阿迪娅爱尔	11.41%
2	银川爱尔	11.40%
3	西宁爱尔	11.43%
4	烟台爱尔	11.75%/11.48%/11.44%
5	玉林爱尔	11.40%
6	大连爱尔	11.48%/11.43%
7	十堰爱尔	11.57%/11.43%
8	梧州爱尔	11.41%
9	上饶爱尔	11.43%
10	大同爱尔	11.43%
11	江门爱尔	11.42%
12	临汾爱尔	11.49%/11.43%
13	东营爱尔	11.58%/11.45%
14	德州爱尔	11.46%/11.39%
15	仙桃爱尔	11.43%
16	中山爱尔	11.42%
17	钦州爱尔	11.43%
18	延吉爱尔	11.44%
19	柳州爱尔	11.45%
20	安庆爱尔	11.54%/11.45%

序号	标的资产	折现率
21	玉溪爱尔	11.44%
22	铜陵爱尔	11.43%
23	张家界爱尔	11.45%
24	百色爱尔	11.43%
25	乐山爱尔	11.60%/11.57%/11.47%
26	长治爱尔	11.44%
27	奥理德视光	11.39%
28	宣城眼科医院	11.47%
29	万州爱瑞	11.97%/11.65%/11.49%/11.46%/11.45%
30	万州爱瑞五桥分公司	11.62%/11.49%/11.48%
31	开州爱瑞	11.97%/11.87%/11.50%/11.47%/11.46%

可比交易案例的折现率情况如下表所示：

上市公司收购方	标的资产	折现率
光莆股份	重庆军美医院	未披露
盈康生命	四川友谊医院	11.62%
悦心健康	建昌县中医院	12.40%
	全椒同仁医院	12.13%
	泗洪县分金亭医院	12.07%
麦迪科技	海口玛丽医院	未披露
三星医疗	浙江明州医院	未披露
宜华健康	余干县楚东医院	未披露
常宝股份	什邡第二医院	11.90%
平均值		12.02%

如上述表格所示，可比交易案例资产评估收益法选取的折现率平均值为12.02%，取值范围在11.62%至12.40%。本次评估各标的资产下属医院的折现率范围在11.39%至11.97%，基本在同行业交易案例取值范围之内，差异较小，选取较为合理。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书草案（修订稿）“第六节 交易标的评估情况”之

“一、交易标的评估情况”之“（一）天津中视信”和“二、董事会及独立董事对本次交易评估事项的意见”之“（二）估值合理性分析”中进行了补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为，

1、各标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）的取值是合理的；

2、本次评估各标的资产下属医院的折现率基本在同行业交易案例取值范围之内，差异较小，取值较为合理。

湖北众联资产评估有限公司

2020 年 4 月 9 日