

康芝药业股份有限公司

关于对深圳证券交易所关注函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

康芝药业股份有限公司（以下简称“康芝药业”或“公司”）于2021年6月10日收到深圳证券交易所创业板公司管理部发出的《关于对康芝药业股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2021〕第253号），公司董事会对此高度重视，及时组织相关人员对《关注函》的相关问题进行认真核查，并对有关问题进行认真分析及回复，具体内容如下：

一、关于业绩承诺调整

你公司于2018年与控股股东海南宏氏投资有限公司（以下简称“宏氏投资”）及中山爱护日用品有限公司（以下简称“中山爱护”）签署了《股权转让协议》，使用现金35,000万元收购中山爱护日用品有限公司100%股权，其中24,558.41万元来自首次公开发行上市超募资金及相关理财收益、利息收入等。根据《股权转让协议》约定及宏氏投资追加的承诺，中山爱护2018年至2020年三年累计净利润之和不低于8308.79万元，如三年累计净利润之和低于承诺数的50%，则宏氏投资应以现金回购中山爱护100%股权并按年化12%的利率支付利息；同时约定中山爱护2021年、2022年净利润分别不低于4170.38万元、4736.43万元，若2021年和/或2022年实现净利润低于承诺净利润，宏氏投资将以现金方式补足实际净利润与承诺净利润之间的差额。

2018年至2020年，中山爱护实际共实现净利润-1421.09万元，未达到承诺净利润的50%。你公司拟与宏氏投资签署《关于中山爱护日用品有限公司之股权转让协议的补充协议》（以下简称“补充协议”），将业绩承诺方案调整为中山爱护在2018年、2019年、2021年、2022年、2023年五个会计年度累计实现的净利润总和不低于17,215.6万元，若中山爱护在前述五个会计年度累计实现的净利润总和低于17,215.6万元的50%，则宏氏投资应以现金支付的形式回购康芝药业持有的中山爱护100%股权。

1. 根据公司已披露的信息，中山爱护成立于 2011 年 6 月，2015 年至 2020 年净利润分别为-29.12 万元、-2118.44 万元、534.08 万元、16.73 万元、-816.92 万元、-620.90 万元。2017 年中山爱护扭亏为盈，2018 年公司 3.5 亿元收购中山爱护，增值率 818.87%，收购当年中山爱护业绩大幅下滑，2018 年至 2020 年净利润分别同比变动-96.87%、-4982.96%、24.00%。公司公告称因 2020 年受新冠疫情爆发全国性的出行管制和停工停产等防疫措施的限制等影响，导致中山爱护无法实现业绩承诺。

(1) 请你公司补充说明中山爱护 2015 年至 2020 年的主要财务数据、销售模式（直销、经销等）、主要客户及回款情况，并结合前述情况说明中山爱护持续亏损的具体原因、是否具有持续盈利能力。

公司回复：

(1) 中山爱护 2015 年至 2020 年的主要财务数据

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	16,045.61	15,848.98	18,791.34	23,799.67	15,210.20	12,805.94
营业成本	9,877.42	9,836.16	11,376.67	15,351.12	8,548.26	7,368.99
销售费用	4,682.72	6,148.69	4,839.70	5,636.61	4,809.23	4,473.94
管理费用	1,410.15	1,784.71	1,856.23	1,813.20	2,152.90	1,109.99
财务费用	35.19	105.38	448.77	251.04	308.69	343.41
营业利润	-94.41	-2,133.72	101.44	476.05	-943.31	-781.39
净利润	-29.12	-2,118.44	534.08	96.18	-710.46	-497.65
总资产	8,221.07	13,613.00	15,601.90	15,707.87	16,624.32	17,441.70
净资产	608.92	-1,571.49	55.51	2,906.69	2,175.81	1,678.16
审计机构名称	未经审计	未经审计	中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）	中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）	中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）	中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）
审计报告文号			众环审字[2018]170058 号	众环审字[2021]1700066 号	众环审字[2021]1700066 号	众环审字[2021]1700066 号

(2) 中山爱护的销售模式

2015 年至今，中山爱护主要销售渠道为线下渠道，使用经销商及直营相结合的销售模式。其中，直营模式，一般针对的对象是对品牌方销售服务、品牌宣传以及渠道规范化操作要求较高的 NKA（全国性重点）连锁，如大润发、沃尔玛等系统；其他所对应的一般性 LKA（地方性重点）连锁，以及如一般婴童店、个体经营店等，则采用各区域指定经销商的模式开展业务活动。线上业务于 2016 年开始尝试，至本次回函日已累计了 20 家线上电商平台的业务布局。中山爱护线上业务的销售模式以 B2C 和 B2B 为主。B2C 是指中山爱护通过天猫旗舰店、拼多多、小红书等平台，以自建网络店铺的形式直接向消费者提供产品销售。B2B 是指中山爱护与京东自营、唯品会自营等大型采购商合作，通过这类自营电商平台进行产品代理销售。

（3）中山爱护 2015 年至 2020 年主要客户及回款情况

单位：万元

年度	客户名称	本年销售额 (含税)	本年回款额	年末应收账款 余额
2015	沃尔玛(中国)投资有限公司	1,238.47	1,201.83	171.77
	昆山润华商业有限公司上海分公司(华东大润发)	1,010.47	842.36	336.69
	佛山市西尔斯日用品有限公司	848.84	1,569.01	0.00
	昆山润华商业有限公司广州黄埔分公司（华南大润发）	761.18	754.42	235.30
	南昌市博昊婴童用品有限责任公司	485.36	485.36	0.00
2016	沃尔玛(中国)投资有限公司	1,327.15	1,303.39	195.53
	爱护天猫旗舰店	1,059.66	1,028.50	35.50
	昆山润华商业有限公司广州黄埔分公司（华南大润发）	847.26	901.65	180.91
	昆山润华商业有限公司上海分公司(华东大润发)	537.99	645.40	229.28
	孩子王儿童用品股份有限公司	505.72	507.12	24.09
2017	爱护天猫旗舰店	1,688.91	1,724.41	0.00
	沃尔玛(中国)投资有限公司	1,399.07	1,245.25	349.35
	武汉迪雅贝比商贸有限公司	784.46	790.38	-5.93
	昆山润华商业有限公司广州黄埔分公司（华南	739.15	818.8	101.26

	大润发)			
	北京京东世纪贸易有限公司	756.86	658.86	98.00
2018	爱护天猫旗舰店	2,295.31	2,295.31	0.00
	中山华鸿商贸有限公司	1,405.92	1,432.62	-26.71
	北京京东世纪贸易有限公司	1,202.94	1,169.31	131.63
	加浙江集远网络科技有限公司	1,317.24	1,250.32	67.04
	沃尔玛(中国)投资有限公司	1,392.01	1,551.78	189.58
2019	爱护天猫旗舰店	2,061.93	2,061.93	0.00
	沃尔玛(中国)投资有限公司	1,268.20	1,156.58	301.20
	广州市冰诚婴童用品有限公司	1,240.71	924.83	315.89
	北京京东世纪贸易有限公司	1,102.46	1,037.74	196.35
	中山华鸿商贸有限公司	742.53	486.92	228.90
2020	爱护天猫旗舰店	1,538.21	1,538.21	0.00
	北京京东世纪贸易有限公司	969.64	950.33	215.67
	浙江天猫网络科技有限公司	766.81	690.99	113.25
	沃尔玛(中国)投资有限公司	607.81	657.97	251.04
	广东润华商业有限公司(华南大润发)	518.11	526.16	294.56

(4) 综上所述, 中山爱护其所处的婴童康护用品行业, 有着外资品牌发展期早、运营时间长、品牌优势的特点, 因此, 对于国产品牌婴童康护用品的产品功能优化、市场渠道拓展与消费者消费观念更新等, 需要进行持续的投入, 所以, 在中山爱护发展的过程中, 不可避免产生亏损或持续有亏损的情况。

中山爱护自 2015 年至 2020 年期间, 公司整体亏损幅度在下降, 资产结构优化, 这也给中山爱护未来的发展壮大奠定了良好的硬件基础。此外, 在此过程中, 中山爱护持续发挥自身优势, 成为国内婴童洗衣液生产行业标准的制定方、完成广东省省级技术中心的认定、完成高新技术企业的再认定, 为中山爱护未来的持续发展奠定了良好的软件条件。随着硬件条件、软件条件的持续完善并发挥作用, 中山爱护的将逐步展现其持续盈利的能力。

(2) 结合全国性出行管制及停工停产的具体期间详细说明疫情管控对中山爱护线上、线下销售具体影响, 包括影响期间、具体影响金额及其占 2018 至 2020 年各年度承诺净利润的比例等。

公司回复：

中山爱护自 2018 年下半年开始，结合未来市场消费需求的趋势，对包括婴童洗衣液、沐浴露、沐浴洗发露等重点拳头产品进行了产品升级，由原来 T3 升级到 T4，升级后，无论从产品质量、功能、价格空间有 10%-15%的提升，但中间需要有一定的宣导、渠道推广期，公司原规划是利用 2019 年进行升级后产品的市场推广投入，并接受新旧产品切换过程中短期的销量下降，从 2020 年开始，发挥新升级后产品的市场优势，为公司带来较好的收益，2020 年整体销售规模会回升到 2018 年销售规模。

另外，2018 年-2020 年期间，中山爱护线上、线下销售渠道产生的销售规模占比分别为：2018 年，线上销售占当年整体收入比例为 21.85%，线下销售占当年整体收入比例为 78.15%；2019 年，线上销售占当年整体收入比例为 26.99%，线下销售占当年整体收入比例为 73.01%；2020 年，线上销售占当年整体收入比例为 35.79%，线下销售占当年整体收入比例为 64.21%。从销售渠道占比来看，线下销售渠道一直是中山爱护主要的销售渠道，其中：2018 年线下销售渠道实现销售收入为 1.86 亿元，2019 年公司主动进行产品升级期间，线下销售渠道实现销售收入为 1.11 亿元，2020 年线下销售渠道实现的销售收入为 0.71 亿元。

2020 年一季度新冠疫情突然爆发，导致中山爱护工厂所在区域受防疫措施限制，停工停产，物流积压，原有订单难以发货，部分客户大规模削减了产品采购需求是影响一季度销售额的主要原因。

一季度以后，尽管疫情防控措施在部分区域逐步放松，但爱护公司因疫情整体冲击，主动调整了销售政策，以不同程度的降价促销的方式清理因疫情管控措施挤压的库存产品，以致二季度各品类月销售额均有所回升，但此举同时也带来了销售毛利率的降低。另一方面，疫情的冲击导致公司新品推出进度不及预期，而原有部分老品在 2019 年度的产品结构调整工作中已逐步安排退出市场，综合影响下，新品上市无法快速放量，老品的销售退出安排也不可逆，因此中山爱护下半年销售也表现乏力。2020 年，仅线下销售渠道的收入规模影响额保守预计达 1.20 亿元左右，考虑到在重大疫情影响的特殊情况下，主要针对 C 端市场的婴童用品行业，期间成本收入占比和实际发生各项费用等很难精确进行同比测算，因此无法精确计量对此期间企业净利润的具体影响额。

(3) 结合前一问题的回复及中山爱护除 2017 年、2018 年外持续亏损、收购以来业绩大幅下滑的情况，补充说明受疫情影响无法实现业绩承诺的表述是否客观、真实，是否符合《上市公司监管指引第 4 号》承诺变更的条件。

公司回复：

根据中山爱护的市场推广计划，2020 年新冠疫情不可抗力因素对中山爱护确实产生重大影响，也是导致无法实现业绩承诺的主要原因，因此，中山爱护受疫情影响无法实现业绩承诺的表述是客观、真实的。

公司本次业绩承诺调整是严格按照《创业板股票上市规则》、《上市公司监管指引第 4 号》、《创业板上市公司规范运作指引》等相关规定制定的，在制定过程中公司已充分考虑中小投资者利益以及后期的履约保证，同时，也结合了中国证券监督管理委员会于 2020 年 5 月 15 日颁布的《证监会有关部门负责人就上市公司并购重组中标的资产受疫情影响相关问题答记者问》的相关精神。

审议《关于海南宏氏投资有限公司调整业绩承诺方案及签署相关补充协议暨关联交易的议案》时，关联董事洪江游、洪丽萍、李幽泉已回避表决本议案，后续召开股东大会时，关联股东也将回避表决。

因此，本次业绩承诺调整符合中国证监会《上市公司监管指引第 4 号》变更的条件及有关规定。

(4) 中山爱护仅收购前一年盈利情况较好，请你公司与其他年度经营情况对比说明 2017 年盈利的原因，是否存在提前确认收入、虚增收入与利润的情形，财务数据是否真实、准确，请出具审计报告的中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）发表意见，并说明就收入、成本、费用、主要资产项目等执行的具体审计程序。

公司回复：

公司 2017-2020 年的经营情况为：

单位：万元

项目	2020 年度	成本、费用占收入比	2019 年度	成本、费用占收入比	2018 年度	成本、费用占收入比	2017 年度	成本、费用占收入比
营业收入	12,805.94		15,210.20		23,799.67		18,791.34	
营业成本	7,368.9	57.54%	8,548.	56.20%	15,351.	64.50%	11,376.	60.54%

	9		26		12		67	
期间费用	6,066.29	47.37%	7,411.32	48.73%	7,836.01	32.92%	7,144.69	38.02%
利润总额	-775.37		-916.36		475.04		105.42	
所得税费用	-277.71	-2.17%	-205.91	-1.35%	378.86	1.59%	-428.65	-2.28%
净利润	-497.65		-710.46		96.18		534.08	

公司 2017 年盈利情况较好的原因如下：

（1）2017 年度销售的产品主要为升级前的旧规格产品，因此，公司在已有渠道上销售，取得较好的销售收入规模；（2）2017 年初，新的自动化灌装婴童洗衣液生产线正式投入生产，生产成本有一定的降低；（3）2016 年为推广婴童洗衣液产品而进行的市场营销推广投入在 2017 年产生了明显的效果；因此，2017 年度经营取得较好的成果。

因此，2017 年度的经营成果是真实的，并不存在提前确认收入、虚增收入与利润的情形。

会计师回复：

会计师执行的具体审计程序：

针对中山爱护 2017 年度收入、成本、费用的真实、准确性，我们实施的具体审计程序包括：

1、了解和评估与收入确认、营业成本相关的内部控制设计，并测试关键控制执行的有效性；

2、获取主要客户的销售合同，了解销售业务流程、产品计价及结算方式，检查收入的确认条件、方法前后期是否一致，判断不同结算模式下（如直销、经销等）的收入确认政策是否符合企业会计准则的规定；

3、对收入和成本执行分析程序，包括按照产品类别对各月度的收入、成本、毛利率波动进行分析，并与以前期间进行比较；

4、对收入进行细节测试，包括检查发票、结算单、对账单、银行回单等相关支持性文件，及选取主要客户登录客户结算系统，查看对账流程，并检查发货单、物流签收单等，核实收入确认的准确性、真实性；

5、通过第三方工商信息系统查询重要及新增重要客商信息，评估是否具有正

当的商业理由、业务规模是否匹配等，并对新增重要客商通过电话及走访的形式进行核查；

6、因客户较为零散，故选取部分主要销售客户向其发送询证函，询证销售额（函证销售额比例 56.75%，回函比例 51.98%）以及应收账款余额（函证应收账款余额比例 80.02%，回函比例 25.77%），未回函的主要系沃尔玛(中国)投资有限公司、昆山润华商业有限公司等商超客户，已对未回函的通过检查期后结算单、对账单、银行回单等资料进行替代测试确认。

7、选取资产负债表日前后记录的销售收入样本进行截止测试，检查发货单、物流签收记录等信息，以评价销售收入是否记录于恰当的会计期间。

8、检查营业成本内容和计算方法的正确性，与前期的一致性；编制生产成本倒扎表，并与相关科目核对；对生产成本执行分析程序及确定生产成本项目的合理性；抽查主要原材料进行计价测试；对库存商品、发出商品抽取主要产品进行计价测试；对存货检查出库单、发票等资料，并结合存货监盘进行截止测试，以评价营业成本是否记录于恰当的会计期间；对采购发生额进行函证，函证发生额比例 69.31%，回函比例 97.37%。

9、获取费用明细表、分析费用中各项发生额及占费用总额的比率，将本期、上期费用各主要明细项目做对比分析，判断其变动的合理性；检查人工费用发生额与职工薪酬分配表、折旧发生额与固定资产折旧分配表、摊销发生额与资产摊销分配表及相关账项核对一致；剔除折旧、摊销、薪酬，选取大额费用进行抽凭检查，尤其针对市场推广费、商场费用等检查客户对账单、营销费用报销申请单等支持性证据是否完整、交易是否有合理商业理由；选取资产负债表日前后相关凭证检查合同、费用报销单、发票等原始资料等进行截止测试，以评价费用是否记录于恰当的会计期间。

中山爱护 2017 年末主要资产应收账款、存货、固定资产、长期待摊费用账面余额占资产总额比约 84%，针对以上主要资产的真实、准确性，我们实施的具体审计程序包括：

1、针对应收账款，结合收入审计进行函证、抽查等细节测试；编制应收账款账龄分析表，对主要客户分析结算及回款情况，并按公司会计政策计提坏账准备；

2、针对存货审计，对存货进行监盘（产成品全盘，原材料、包材执行抽盘），并结合成本审计对原材料、产成品、库存商品进行计价测试、截止测试等程序；编制存货库龄分析表，对已过效期的存货计提存货跌价准备；

3、针对固定资产、长期待摊费用的审计，抽查形成时的原始凭证，查阅合同、

发票等资料，检查会计处理是否正确；分析折旧费用、摊销费用计提的准确性，并检查与有关成本费用科目的匹配；对固定资产进行实地盘点，抽盘比例 95.99%，关注其使用状况，判断是否存在减值迹象等情况；对房屋建筑物获取不动产权证，并由审计人员亲自前往房管局打印不动产权证明，检查房产信息是否与账面记录相一致，检查是否存在抵押担保等情况；对车辆获取车辆行驶证，检查车辆所有权归属，以及年检是否存在异常等情况。

通过执行以上审计程序，我们认为中山爱护不存在提前确认收入、虚增收入与利润的情形，财务数据真实、准确。

(5) 补充说明中山爱护并购时收益法评估的预测期、稳定期营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、折现率等关键参数及其确定依据，将中山爱护实际业绩情况与并购时评估报告预计情况对比说明并购时评估是否审慎，请出具评估报告的上海众华资产评估有限公司发表明确意见。

评估所意见：

(1) 中山爱护并购时收益法评估的预测期、稳定期营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、折现率等关键参数及其确定依据。

1) 中山爱护并购时历史三年及评估基准日营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、费用率、净利润率

中山爱护并购时历史三年及评估基准日营业收入、成本费用、净利润及各项增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
营业收入	16,045.61	15,848.98	18,791.34	6,240.76
营业成本	9,877.42	9,836.16	11,376.67	3,691.17
营业费用	4,682.72	6,148.69	4,839.70	1,328.77
管理费用	1,410.15	1,784.71	1,856.23	429.41
财务费用	35.19	105.38	448.77	58.88
净利润	-29.12	-2,118.43	534.08	531.83
营业收入增长率		-1.23%	18.56%	
营业成本增长率		-0.42%	15.66%	
营业费用增长率		31.31%	-21.29%	
管理费用增长率		26.56%	4.01%	
财务费用增长率		199.46%	325.86%	
净利润增长率		7174.83%	-125.21%	
毛利率	38.44%	37.94%	39.46%	40.85%

营业、管理费用率	37.97%	50.06%	35.63%	28.17%
净利润率	-0.18%	-13.37%	2.84%	8.52%

注：中山爱护 2015 年度、2016 年度财务报表未经审计，2017 年度、2018 年 3 月 31 日财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计确认，并出具了“众环审字[2018]170058 号”《审计报告》。

2) 中山爱护并购时收益法评估的预测期、稳定期营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、费用率、净利润率、折现率等关键参数

中山爱护并购时，企业提供了经其盖章确认的收益预测数据。中山爱护并购时收益法评估的预测期、稳定期营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、费用率、净利润率、折现率等关键参数如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
营业收入	17,792.40	24,033.16	30,032.41	36,038.89	41,444.72	45,589.19	45,589.19
营业成本	10,763.77	14,454.94	17,954.73	21,411.27	24,547.85	26,902.22	26,902.22
营业费用	4,093.20	5,421.97	6,611.13	7,821.74	8,957.64	9,860.22	9,860.22
管理费用	1,287.85	1,717.26	1,947.39	2,242.76	2,551.80	2,725.36	2,725.36
财务费用	183.67	242.55	238.84	203.33	166.55	150.08	150.08
净利润	1,250.80	1,782.63	2,578.38	3,321.92	4,003.84	4,586.36	4,586.36
营业收入增长率		27.89%	24.96%	20.00%	15.00%	10.00%	0.00%
营业成本增长率		27.06%	24.21%	19.25%	14.65%	9.59%	0.00%
营业费用增长率		12.03%	21.93%	18.31%	14.52%	10.08%	0.00%
管理费用增长率		-7.49%	13.40%	15.17%	13.78%	6.80%	0.00%
财务费用增长率		-45.95%	-1.53%	-14.87%	-18.09%	-9.89%	0.00%
净利润增长率		233.78%	44.64%	28.84%	20.53%	14.55%	0.00%
毛利率	39.50%	39.85%	40.22%	40.59%	40.77%	40.99%	40.99%
营业、管理费用率	30.24%	29.71%	28.50%	27.93%	27.77%	27.61%	27.61%
净利润率	7.03%	7.42%	8.59%	9.22%	9.66%	10.06%	10.06%
折现率	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%	11.31%

(2) 并购时各关键参数确定依据

1) 营业收入

从中山爱护历史年度数据看，公司营业收入基本呈上升趋势，2017 年业绩增长较快，收入大幅回升，2017 年较 2016 年收入增长率达 18.56%；2018 年 1—3 月公司已完成销售收入 6,240.76 万元（经审定数据）。根据公司提供的 2018 年 1—6 月财务报表，中山爱护 2018 年 1—6 月完成销售收入 11,901.38 万元（未经审计数据）。

根据公司 2018 年度销售计划及至评估报告日所签订单情况，公司管理层预计 2018 年全年可完成销售收入接近 25,000 万元，较 2017 年收入增长率为 30%，达

24,033.16 万元。

2019 年及以后，考虑到“全面二胎”政策的实施、婴幼儿人口数量的持续增长、消费者消费能力的提升、公司品牌知名度及号召力的影响等综合因素，公司管理层预测公司收入仍可保持持续增长，但增速拟放缓，故 2019—2022 年增长率逐步由 25%下降至 10%，2023 年及以后保持在 2022 年销售收入水平不再增长。评估人员认为上述 2018 年收入、2019 年及以后年度增长率基本合理。

2) 营业成本

公司营业成本主要由直接材料、直接人工、制造费用等构成；2015 年—2018 年 3 月，公司毛利率分别为 38.44%、37.94%、39.46%、40.85%，总体看来，公司毛利率呈小幅度增长；评估时预测年度直接人工主要根据公司确定的未来经营所需的员工数量，考虑一定的薪酬涨幅确定；制造费用中的折旧费和摊销费用按中山爱护公司执行的会计制度折旧摊销政策进行预测；除直接人工、折旧费、摊销费用外，其他成本项均与营业收入相关，以其近期各项成本占营业收入比例进行预测。预测期毛利率为 39.50%—40.99%，处于合理区间。

3) 营业费用、管理费用

公司营业费用主要包括工资、办公费用、仓储费用、差旅费、广告费、品牌推广费、商场费用、市场推广费、业务招待费、运输费、长期待摊费用、折旧费、咨询费等。

公司管理费用分为固定部分和可变部分，其中固定部分为折旧、摊销；可变部分主要为工资、办公费用、差旅费、环境保护费、其它费用、水电费、业务招待费、中介及律师费用、租金及物管费用等。

2015 年—2018 年 3 月，公司营业、管理费用率分别为 37.97%、50.06%、35.63%、28.17%，整体看来呈下降趋势。企业管理层认为，公司经多年经营布局，已形成稳定的销售渠道及客户群，在毛利率有效提高的同时，各项费用率逐年降低，说明公司在费用控制方面的能力也已逐渐增强，公司预测期平均费用率水平保持在当前水平较为可行，并呈下降趋势。

评估时，营业费用、管理费用均按固定部分与可变部分分别预测；其中固定部分中的折旧、摊销按企业执行的会计制度政策预测；可变部分包括工资、租金及物管费用、办公费、水电费、仓储费等等。对于工资，根据公司提供的相关部门人员的数量，考虑一定的工资涨幅确定；对于租金及物管费用，根据已签订的租赁合同在现有水平基础上每年按适当比例增长进行预测；对于办公费、水电费、仓储费等

因其与主营业务收入正相关,按照近期各费用占收入的比例进行预测。按上述原则,本次评估预测期营业、管理费用率水平处于 27.61%-30.24%区间,预测期平均营业、管理费用率水平为 28.63%,较评估基准日时营业、管理费用率 28.17%略高 0.46%。经了解,同行业上市公司 2016 年、2017 年、2018 年一季度营业、管理费用率分别为 29.50%、29.20%、28.69%,近年亦呈较明显下降趋势。综合来看,本次评估预测期平均营业、管理费用率 28.63%与近期同行业上市公司费用率水平相近,基本处于合理范围。

4) 净利润率

2015 年—2018 年 3 月,公司净利润率分别为-0.18%、-13.37%、2.84%、8.52%,由数据来看,净利润率大幅增长,尤其 2018 年,经审定净利润率较上年增长 200%。本次评估预测期净利润率为 7.03%-10.06%,与评估基准日时数据差距较小,基本处于合理范围。

5) 折现率

折现率采用加权平均资本成本(WACC)作为自由现金流量的折现率。

公式如下:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \right) \times Re + \left(\frac{D}{V} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

① Re 股东权益资本成本的确定

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各项参数下面分别说明确定过程。

A. 无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以选择当前中、长期国债利率作为无风险收益率。

我们选取了在交易所交易的,按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债于 2018 年 3 月 31 日(即评估基准日)到期收益率平均值 3.68%,即 $R_f = 3.68\%$ 。

B. 公司系统风险系数 β_e

β_e 为衡量公司系统风险的指标。本次评估,由于中山爱护公司是非上市公司,资产评估专业人员无法直接取得其贝塔值,在这里资产评估专业人员需要通过对国内上市公司的分析来间接确定中山爱护公司贝塔值。本次资产评估专业人员对沪深股市进行了研究。

中山爱护公司属于日用化学产品行业，评估师通过同花顺咨询软件，查询了相关及相似行业股票的原始贝塔值，最终选择了拟合度较高的 5 只股票作为行业样本，进行贝塔值测算。

由于该类公司的资本结构各不相同，资产评估专业人员所观察到的企业贝塔值包含了企业资本结构特性的成分。为了更加准确地反映企业所处行业的风险水平，资产评估专业人员需要对所观察到的公司股票的贝塔值进行调整，以便确定企业在无杠杆情况下的风险系数 β_u 。具体调整方法如下：

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

D/E 为可比上市公司付息债务与企业股权价值的比，5 家上市公司的计算结果如下表：

序号	证券代码	证券简称	D	E	D/E	Beta	所得税税率 [年度]2017	修正 BETA
1	600315.SH	上海家化	0.04	268.98	0.01%	0.1025	15%	0.1025
2	603605.SH	珀莱雅	1.93	53.11	3.63%	0.0000	15%	-
3	603630.SH	拉芳家化	-	36.26	0.00%	1.3141	15%	1.3141
4	002094.SZ	青岛金王	9.42	80.90	11.64%	0.7574	15%	0.6892
5	002919.SZ	名臣健康	-	24.66	0.00%	0.0000	15%	-
		平均			3.06%			0.4212

数据来源：IFind 资讯

最终，资产评估专业人员将 5 家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值 0.4212。经计算本次所用的企业贝塔值：

其中：D/E 为可比上市公司平均值，T 为企业所得税税率。经计算企业贝塔值如下：

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
无财务杠杆 BETA	0.4212	0.4212	0.4212	0.4212	0.4212	0.4212
目标资本结构	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%
所得税税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%
β 系数	0.4322	0.4322	0.4322	0.4322	0.4322	0.4322

C. 市场风险溢价 ($R_m - R_f$)

($R_m - R_f$) 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指中长期国债收益率)的部分。长期以来，我公司对国内市场的市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对国内的市场风险溢价采用 6.55%数值。

D. 特定风险调整系数 α

企业的特定风险表现为四个方面，即：技术风险、市场风险、资金风险、管理风险。资产评估专业人员经综合分析，特定风险取 5%。

E. R_e 的确定

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha \\ &= 3.68\% + 0.4322 \times 6.55\% + 5\% \\ &= 11.51\% \end{aligned}$$

② R_d 债务成本的确定

债务成本参照长期借款合同利率为 5.4625%。

③ 折现率的确定

根据以上数据测算结果，计算 WACC 为：

$$\begin{aligned} WACC &= \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times R_e + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times R_d \\ &= 11.31\% \end{aligned}$$

综上，评估人员认为，中山爱护收购时收益法评估中，预测期、稳定期营业收入、成本费用、净利润及各项增长率、折现率等关键参数的选取，在评估报告出具时点，根据企业当时经营情况及行业发展趋势来看，各参数的选取是基本合理审慎的。

(6)补充说明 2018 至 2020 年三年承诺期满后是否对中山爱护进行减值测试、是否发生减值、是否应按《股权转让协议》约定履行减值补偿义务。

公司回复：

根据《股权转让协议》约定：如三年业绩承诺期满，中山爱护 2018 至 2020 年度三年累计实现净利润之和未达到业绩承诺，则宏氏投资按照以下补偿机制向康芝药业进行补偿：

①业绩承诺补偿及减值测试补偿

1、业绩承诺补偿

应补偿金额=(截至 2020 年末三年累计承诺净利润数-截至 2020 年末三年累计实现净利润数)÷承诺期限(2018-2020 年)累计承诺净利润数×标的资产的交易价格-已补偿金额。若应补偿金额计算结果 ≤ 0 ，按 0 取值。

宏氏投资应在三年业绩承诺期满后下一年度的《审计报告》出具后的 20 个工作日内，以现金形式向康芝药业指定的账户支付补偿金。

2、减值测试补偿

在三年业绩承诺年度届满时，由本次交易的中介机构（双方另有约定除外），依据同一会计政策及会计估计对甲方进行减值测试，并于当年度《审计报告》同时出具《减值测试报告》及相关报告。

如减值测试的结果为：期末标的资产减值额>承诺期内丙方已补偿现金金额，则丙方应向乙方进行减值测试补偿。

减值测试补偿金额=期末标的资产减值额-承诺期内丙方已补偿金额。

期末标的资产减值额=标的资产的交易价格-期末标的资产评估值（扣除承诺期内的增资、减资、接受赠与及利润分配等因素的影响）。

丙方同意，乙方有权自《减值测试报告》正式出具后 10 个工作日内书面通知丙方支付减值补偿，丙方收到乙方通知后 10 个工作日内以现金方式将补偿款支付到乙方指定账户。

丙方对甲方资产减值的补偿与业绩承诺期满应支付的业绩承诺补偿合计金额不超过本次交易总对价。

②宏氏投资回购康芝药业持有的中山爱护 100%股权（除非双方另有约定）

如三年业绩承诺期满，中山爱护 2018 至 2020 年度三年累计实现净利润之和低于承诺净利润即 8,308.79 万元的 50%，则宏氏投资回购康芝药业持有的中山爱护 100%股权（除非双方另有约定）。

回购价格：按照本次交易价格扣减已支付的补偿金额及宏氏投资从中山爱护分得的利润分配金额后，加上投资期间年化 12%收取的利息的计算方式确定。

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于中山爱护日用品有限公司 2018 至 2020 年度业绩承诺实现情况专项审核报告》（众环专字[2021]00068 号），中山爱护 2018 至 2020 年度三年累计实现净利润（扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润）为-1,421.09 万元，较业绩承诺数 8,308.79 万元少 9,729.88 万元，低于承诺净利润的 50%。

根据协议约定，宏氏投资需按第二种补偿机制向康芝药业进行补偿，即回购康芝药业持有的中山爱护 100%股权。因此，2018 至 2020 年三年承诺期满后，未对中山爱护进行减值测试，亦无需按《股权转让协议》约定履行减值补偿义务。

2. 请你公司量化对比变更前后业绩承诺方案，说明拟延长业绩对赌期限却维持总承诺净利润数额不变的具体原因以及本次变更是否存在明显降低业绩承诺实

现难度的情形。并请对照《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》说明变更该承诺是否恰当、合规，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形，是否存在向控股股东宏氏投资输送利益的情形。请你公司独立董事核查并发表明确意见。

公司回复：

变更前后	承诺期限（年度）	考核净利润数 （万元）	补偿方式
变更前	2018、2019、2020	累计为 8,308.79	业绩对赌
	2021	4,170.38	业绩补偿（追加承诺）
	2022	4,736.43	业绩补偿（追加承诺）
	合计	17,215.60	/
变更后	2018、2019、2021、2022、 2023	累计为 17,215.60	业绩对赌

（1）变更前方案

本次业绩承诺方案变更前，海南宏氏投资有限公司（以下简称“宏氏投资”）承诺2018年、2019年、2020年三年为中山爱护业绩对赌期，此外，宏氏投资追加了2021年、2022年两年的业绩承诺，承诺净利润数分别为4170.38万元和4736.43万元，若中山爱护2021年、2022年实现净利润数不达承诺，宏氏投资将以100%现金进行利润补差。

上述业绩承诺年度为2018年至2022年，共5年，累计业绩承诺净利润数为17,215.60万元。

（2）变更后方案

本次业绩承诺方案变更考虑到了2020年中山爱护业绩受新冠疫情的不可抗力影响，拟将2020年的业绩承诺顺延一年，同时，原追加业绩承诺中的2021年、2022年的业绩承诺也分别顺延一年，方案变更后，新的业绩承诺年度为2018年、2019年、2021年、2022年及2023年，共5年，累计业绩承诺净利润数为17,215.60万元。

由于中山爱护2020年度经营业绩受疫情影响较大，本次方案调整考虑了变更前方案“宏氏投资”整体业绩承诺金额、公司并购中山爱护的初衷，因此，结合《证监会有关部门负责人就上市公司并购重组中标的资产受疫情影响相关问题答记者

问》的相关精神，上市公司与宏氏投资协商一致，将 2020 年度的业绩承诺数延后至 2021 年度，后续业绩承诺年度及承诺净利润数分别顺延一年，2020 年度的业绩承诺因受疫情影响不再考虑。因此，方案调整后的 5 年业绩承诺期总承诺净利润数遵循了原股权转让协议及追加业绩承诺的约定，与原约定的总承诺净利润数保持一致。

在此基础上，为进一步压实宏氏投资的经营责任，从机制上督促宏氏投资加强对中山爱护的管理责任，促进中山爱护的发展，本次方案变更拟将新的五年业绩承诺期进行合并业绩对赌，替代了原业绩承诺中追加的两年业绩补偿。同时，新增的两年业绩对赌期也适用关于原股权转让协议中股权回购条款对于投资期间 12% 年利率的约定，有利于更好地保障上市公司及广大中小投资者的利益。

综上所述，2020 年及后续业绩承诺年度分别顺延一年后，对比方案调整前，调整后的业绩承诺期仍为 5 年，业绩承诺总净利润数保持不变，并使用了约束力更强的业绩对赌机制替代了原追加两年承诺期适用的业绩补偿机制。因此，本次业绩承诺调整方案不存在明显降低业绩承诺实现难度的情形。

独立董事意见：

作为公司独立董事，根据《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》及公司《独立董事工作制度》、《公司章程》等相关法律法规、规章制度的规定，我们已对公司本次调整业绩承诺方案进行了事先审核，经核查，我们认为本次对业绩承诺进行调整的事项是基于在疫情不可抗力等因素影响下根据客观情况做出的合理调整，审议本议案时，关联董事已回避表决，调整恰当、合规，符合公司长远发展规划，调整的内容符合公司及全体股东的整体利益，不会对公司的正常运作和业务发展造成重大不利影响。相关决策程序符合中国证监会《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》、《公司章程》、《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》等相关规定，不存在损害全体股东特别是中小股东利益的情形。作为公司独立董事，我们同意本次对业绩承诺进行调整的事项，同意将该议案提交股东大会审议。

3. 你公司公告称截至目前中山爱护已和迪士尼、Dermacode 等知名品牌达成合作，请说明是否签订正式合同、合作方式、合作内容、合作期限、涉及金额等，

并说明近期是否会对中山爱护经营业绩产生重大影响，是否存在履约风险，若是，请就可能存在的履约风险充分进行风险提示。

公司回复：

截至目前，中山爱护与迪士尼、Dermacode 等知名品牌合作所涉产品如下：

序号	产品名称	备案凭证
1	迪士尼婴童沁润保湿霜	粤 G 妆网备字 2019212181
2	迪士尼婴童水嫩润肤乳	粤 G 妆网备字 2019204942
3	迪士尼婴童防皴倍润霜	粤 G 妆网备字 2019254768
4	迪士尼婴童山茶油舒润霜	粤 G 妆网备字 2019212184
5	迪士尼小公主苏菲亚系列宝宝清凉花露	粤 G 妆网备字 2020013001
6	迪士尼婴幼儿清凉花露	粤 G 妆网备字 2020015832
7	Marvel Avengers 儿童清凉花露	粤 G 妆网备字 2020015831
8	Dermacode 婴儿润肤乳	沪 G 妆网备字 2019030110

①迪士尼

中山爱护与迪士尼品牌的合作是通过中山联众儿童用品有限公司（下称“中山联众”）进行的，中山联众是迪士尼品牌及商标的授权商。合作方式为品牌授权。合作内容为中山爱护使用中山联众已被授权的迪士尼商标，向中山联众提供日化产品，该类产品由中山爱护进行设计和生产，由中山联众进行采购。迪士尼公司已对中山爱护工厂进行了供应商资格考察，并出具了供应商考察评估报告及认证结果。上述合作期限为长期合作。

②Dermacode

Dermacode 为注册商标，该产品为婴儿润肤乳。该产品是以委托加工的形式进行生产，委托方为上海茜茜纤美美容科技有限公司（下称“上海茜茜”），该公司已订单采购的形式向中山爱护提出货物需求，再由中山爱护进行生产。上述合作期限为长期合作。

2018 年至今与中山联众和上海茜茜的交易金额如下所示：

单位：元

序号	名称	交易方	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月
1	迪士尼	中山联众		282,091.26	94,459.07	

2	Dermacode	上海茜茜	135,270.00	123,768.00	337,888.00	32,578.00
---	-----------	------	------------	------------	------------	-----------

中山爱护已与上述知名品牌及其授权商或委托方具备连续多年的友好合作关系，合作方式稳定且将在疫情相对稳定后逐步加大采购合作力度，采购方采取以签定年度合作框架协议后具体按需下单、或不定期进行一次性的订单采购等合作方式，中山爱护拥有自有高标准的生产车间，具备较强的接单能力，合作前景较为广阔。

4. 你公司公告称中山爱护“原定在 2020 年度将推出大批市场前景较好、产品创新度较高的系列单品，如臻麦系列、氨基酸系列、益生元系列、麦卡卢蜂蜜系列等”，“截至目前，中山爱护已完成氨基酸系列、麦卡卢蜂蜜系列、日本进口高端系列、益生元系列等多个中高端系列产品线的开发工作，并计划于 2021 年底推出上市，根据产品立项报告，预计新系列产品年销售额可达 1.13 亿元”。请列示前述产品品类具体包含的产品名称及截至回函日期开发进度，并结合前述产品在手订单、中山爱护产品市场占有率及同类产品市场销售情况说明你公司判断前述产品“市场前景较好、产品创新度较高”的具体依据，“2020 年底推出上市”的可实现性，“年销售额可达 1.13 亿元”的实现时间、具体推断依据、关键参数、对净利润影响等，并说明相关表述是否真实、准确、完整。

公司回复：

1、前述产品品类具体包含的产品名称及截至回函日期开发进度

①氨基酸系列

爱护儿童氨基酸奶泡洗发护发慕斯 350ml 、爱护儿童氨基酸奶油沐浴慕斯 350ml 、爱护儿童氨基酸云朵洗发沐浴慕斯 350ml 、爱护儿童氨基酸净润洁面泡沫 100ml、爱护儿童氨基酸倍润精华面霜 50g、爱护婴童氨基酸柔嫩润肤乳 100g、爱护儿童氨基酸除螨皂 80g、爱护儿童氨基酸运动舒缓喷雾 100ml

②麦卡卢蜂蜜系列

婴童奶盖洗发沐浴三合一 400ml、亲子洗发沐浴手套 1*6、婴童护臀霜 50g、婴童植物清凉露 40ml、儿童防蚊手环、婴童润肤乳 100ml、儿童水润布丁霜 50g、儿童倍润布丁霜 50g、洗衣液 800ml、奶瓶果蔬清洗剂 400ml

③进口高端系列

内衣专用洗衣液 800g 、婴童泡沫洗发沐浴露 400ml 、婴童泡沫洗发露 400ml 、婴童泡沫沐浴露 400ml 、婴儿次抛保湿精华液 1ml*30 、婴童面霜 50g 、婴童爆

水乳 100g 、爱护清爽防晒棒 20g 、超柔倍厚湿巾 80 片、婴童植萃喷雾 100ml 、婴童植萃走珠舒缓凝露 20g

④其他单品

瓶装 500ml 漱口水、袋装 12ml*20 漱口水、瓶装 300ml 内衣洗衣液、10 片装乳头贴、乳头防皲裂膏（7g）、乳头防皲裂膏（30g）

上述产品中，氨基酸系列已完成了开发工作，目前生产车间正在生产备货，预计 6 月底可推出上市。麦卡卢蜂蜜系列、进口高端系列及其他单品，目前已完成了产品立项工作，之后将进一步开展后续的配方测试、包装设计、产品检测等工作，预计将在 2021 年底陆续推出上市。。

2、前述产品“市场前景较好、产品创新度较高”的具体依据

前述产品的主要竞品如下：

系列	品牌	产品	定位	零售价（元）	中山爱护对标产品零售价（元）
麦卡卢蜂蜜系列	海龟爸爸	净水洗发沐浴 3 合 1 250ml	高端	109	129（400ml）
	红色小象	日本霞多丽葡萄霜 130g	高端	119	119
	Babycare	婴幼儿角鲨烷润肤霜	中高端	69	109（100ml）
	贝亲	奶瓶果蔬清洁泡沫 400ml	中高端	49	69
进口系列	Mama&kids （日本品牌）	婴儿泡沫洁肤液 460ml	高端	153	138
		婴儿嘴部保护乳霜 18g	高端	166	138
		胶囊型防晒乳液 200ml	高端	459	198
		儿童洗发水 460ml	高端	90	138（400ml）
氨基酸系列	英氏	儿童奶泡洗	中高端	99	99

		发沐浴慕斯 350ml			
	强生	婴儿活力轻 新洗发沐浴 露 300ml	中高端	29.9	39
	启初	植物之初系 列婴儿洗发 露 235ml	中高端	29.8	39
	润熙禾	益生原玻尿 酸宝宝舒缓 抚触精华 2ml*15	高端	218	99
漱口水	参半	益生菌漱口 水	高端	49.9	39.9
	李施德林	劲爽漱口水	中高端	39.9	
内衣洗衣液	PUV	内衣洗衣液	中高端	99.9	59.9
	妇炎洁	内衣洗衣液	中高端	89.9	
乳头皲裂膏	睦清	哺乳舒缓乳 贴	高端	289	128
	美德乐	乳头膏 7g	高端	59	50

中山爱护前述系列产品主要定位于中高端人群，在产品研发过程中，结合了母公司的药研背景和研发资源，在前期市场调研中取得良好的反馈。其中，麦卡卢蜂蜜系列添加了新西兰进口麦卡卢蜂蜜，且产品可进行可视化实验，如去氯气可视化实验、抗污染测试、养落叶生根叶子测试等，契合了当下市场产品高端化、功效精细化、人群年轻化的发展趋势。

从竞品分析的角度，中山爱护相关产品定价较为合理，定价较同类型产品相对一致或有所降低，借助该类产品自身的创新力和特殊的功效性，可形成一定的竞争优势，市场前景较好。

3、上述系列产品 2021 年底推出上市的可实现性

目前，氨基酸系列 8 个单品已确定于 2021 年 6 月底上市推出，麦卡卢蜂蜜系列、进口系列及其他单品等产品，根据中山爱护自身的产品开发周期及产品特性，

在完成从配方稳定性测试到大规模生产备货之间的正常开发流程后，预计将在 2021 年底陆续推出，该类新品开发具体流程如下：

①规划立项。主要工作内容为市场分析、产品可行性分析、产品可延展性分析、产品卖点属性规划等。本项工作以前期可行性调研为主，并确认新品的定位及售价范围，并同时确认成本范围。本项工作目前已完成。

②配方研发。主要工作内容为配方设计、肤感测评、实验室打样及封样、成分属性确定等。本项工作是根据已有技术和配方储备进行配方开发。中山爱护因基础技术配方储备雄厚，新加成分、香味等成功率很高。

③包材开发及包装设计。主要工作内容为确定包材材质、测试样板、外观设计 & 外观打样等。中山爱护自身有品牌产品部专项负责，也有外部的合作设计公司，本项工作推进较快。

④产品备案。主要工作为样板送检、内容物打样、政府备案等。根据一般的产品备案申请流程及以往经验，预计三周时间可取得认证文件。

⑤产品定价核算。即公司结合市场情况和销售政策，确定产品系列定价。

⑥生产备货。主要工作内容是进行原料包材采购、质检、产品生产、成品检测等。中山爱护拥有自动化程度较高的自有工厂，产品备货生产效率较高。

⑦上市前推广宣传。

综上所述，在立项系列产品市场格局或国家相关产品备案政策不发生较大变化的情况下，上述系列产品 2021 年底陆续推出上市的可实现性较大。

4、上述产品预测销售额的测算过程及相关依据

根据中山爱护线下渠道内部销售测算模型，上述系列产品或单品的销售额测算公式如下：

①单品单月销售额=预计门店总数*预计单店月销售量*单品出货价

②单品年销售额=单品单月销售额*12*年度递进式开店在营率

其中，相关参数解释如下：

①预计门店总数：是指新品上市一年内，实际在终端上架此新品的门店总数。本参数的假设包含了中山爱护已合作下游门店的可转化数量及新品推广后将新增的合作门店潜在数量，参数假设值为 4000 至 5000 之间。

②单品出货价：是指中山爱护供货给下游经销商的产品价格。通常为以产品建议零售价乘一定的折扣率来确定。

③年度递进式开店在营率：是指新品在推广的一年中，上架店数随月数的递进而增加，其平均每月在营店数占总店数的比例。例：某新品上市后，以每月铺货100家门店的速度，到第十二个月时，共铺货了1200家门店，则其12个月中，每月的平均在营店数为600家，其年度在营率为50%。根据市场规律，一般快消品的在营率约在40%-60%，其随产品的吸引力、价格和品牌力、门店影响力等诸多因素波动。

根据以上测算公式及相关假设参数，预计氨基酸系列8个产品年销售额约为3981.6万元，进口系列11个产品年销售额约为3048.2万元，麦卡卢蜂蜜系列10个产品年销售额约为3018.96万元，其他类6个单品年销售额约为1260.168万元。以上产品合计线下年销售额约为11,308.92万元。上述产品定位为中高端系列，主要面向线下渠道进行销售，结合竞品情况及以往的销售情况，毛利率可稳定在60%以上。但因不同区域经销商政策和合作方式差异较大，以及后台分摊、出货政策、活动优惠等因素，以上销售额测算过程难以进一步准确推断对净利润的影响情况。上述产品未来将视市场情况增加新品以补充该系列，以及同步向线上渠道推广。

上述产品中，氨基酸系列截至本次回函日中山爱护经营管理层已制定较为详尽的市场推广和招商方案，并已试行向长期合作经销商或行业优质客户推介，获得了较好的市场反馈，目前已有部分意向客户，正在具体筹商详细的订单安排。除氨基酸系列以外的产品，正处于产品开发的完善阶段，下阶段将参照类似产品的成熟市场推广方案，加快市场推广步伐，加大市场推广力度。

5. 你公司公告称，宏氏投资提出以其控股子公司海南康大投资有限公司所持有的海甸城作为签署补充协议的履约担保措施，宏氏投资承诺在中山爱护调整后的业绩承诺期满前，将不对该物业进行任何涉及产权转让的处置行为，如中山爱护未来仍不能实现业绩承诺并触发回购义务，宏氏投资可以以处置该物业所获资金优先履行对中山爱护的现金回购义务。请补充说明该项担保是否在有权机关进行认证，若是，请报备相关证明，若否，请说明上市公司拟采取何种措施确保宏氏投资在中山爱护业绩承诺期满前不转让海甸城产权且在触发回购义务后优先以处置该物业所获资金进行补偿。

公司回复：

控股股东宏氏投资为本次业绩承诺方案调整提供的履约担保措施为保证担保。基于标的物业资产为海南康大投资有限公司（下称“康大投资”）的主要经营资产，为避免相关担保措施对康大投资日常经营造成重大影响，本项履约保证措施未在有

权机关进行认证。为确保控股股东宏氏投资在中山爱护业绩承诺期满前不转让海甸城产权，上市公司拟在已取得控股股东宏氏投资出具的承诺函的基础上，进一步督促宏氏投资法定代表人及实际控制人、康大投资法定代表人分别出具相关承诺函，承诺事项要点如下：

1、在方案调整后新的业绩承诺期满前，不参与任何涉及海甸城产权关系转移的事项，并不在任何涉及海甸城产权关系转移的文件上签字或授权；

2、未经上市公司书面同意，宏氏投资及康大投资不得进行董事会成员或法定代表人的变更。

二、关于业绩承诺达标

6. 你公司称，根据会计师事务所出具的专项审核报告，云南九洲医院有限公司（以下简称“九洲医院”）、昆明和万家妇产医院有限公司（以下简称“和万家医院”）2018年、2019年、2020年三年累计实现净利润10,389.15万元，与承诺净利润的90%之比值为100.35%，交易对手方无需进行补偿。

（1）请你公司分别列示九洲医院、和万家医院近三年利润表数据等，将其近三年毛利率、净利率等与上市公司其他近似业务子公司及同行业可比公司进行对比，说明营业收入确认的审慎性、成本费用确认的充分性。

公司回复：

九洲医院、和万家医院近三年利润表数据如下：

云南九洲医院有限公司

单位：元

项 目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
一、营业总收入	201,160,169.32	209,583,300.26	196,156,246.83
减：营业成本	98,360,142.01	105,712,813.84	98,464,803.79
税金及附加	335,938.42	319,828.58	207,379.86
销售费用	44,815,594.15	43,386,089.98	46,701,633.79

管理费用	13,000,741.48	12,724,331.81	12,379,820.20
研发费用	—		
财务费用	3,098,185.77	544,738.62	601,473.81
加：其他收益	173,161.53	120,000.00	198,216.83
投资收益（损失以“-”号填列）	399,893.32	436,986.62	136,922.63
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
信用减值损失（损失以“-”号填列）		-161,456.45	-312,057.05
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-64,782.22	49,955.48	14,196.93
资产处置收益（损失以“-”号填列）			48,116.20
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	42,057,840.12	47,340,983.08	37,886,530.92
加：营业外收入	261,325.00	725.00	
减：营业外支出	782,843.75	82,980.99	698,408.93
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	41,536,321.37	47,258,727.09	37,188,121.99
减：所得税费用	6,321,999.01	7,062,508.60	5,563,930.25
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	35,214,322.36	40,196,218.49	31,624,191.74

昆明和万家妇产医院有限公司

单位：元	项 目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
一、	营业总收入	62,064,443.13	70,094,486.25	68,452,191.84
	减：营业成本	36,203,875.03	44,723,045.49	40,071,388.93

税金及附加	62,939.66	28,344.59	18,962.35
销售费用	23,250,034.13	20,374,744.16	23,349,188.58
管理费用	5,011,574.33	4,894,846.32	5,059,428.94
研发费用	—	—	
财务费用	653,414.97	166,976.44	181,957.16
加：其他收益	103,000.00		28,419.42
投资收益（损失以“-”号填列）		233,425.32	596,152.87
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		830,151.51	976,232.11
信用减值损失（损失以“-”号填列）		-11,499.55	3,956.29
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-5,151.97		-24,836.19
资产处置收益（损失以“-”号填列）			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-3,019,546.96	958,606.53	1,351,190.38
加：营业外收入	30,492.37	13,700.00	34,279.22
减：营业外支出	308,517.36	142,095.03	272,100.75
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-3,297,571.95	830,211.50	1,113,368.85
减：所得税费用	-460,782.93	248,146.54	132,968.02
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-2,836,789.02	582,064.96	980,400.83

收入，是医院在日常活动中形成的、会导致股东权益增加的、与股东投入资本无关的经济利益的总流入。医院与客户之间的合同同时满足下列条件时，在客户取得相关商品（含劳务，下同）控制权时确认收入：合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；合同具有商业实质，即履行该合同将改变医院未来现金流量的风险、时间分布或金额；医院因向客户转让商品而有权取

得的对价很可能收回。其中，取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

在合同开始日，医院识别合同中存在的各单项履约义务，并将交易价格按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例分摊至各单项履约义务。在确定交易价格时考虑了可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

对于合同中的每个单项履约义务，如果满足下列条件之一的，医院在相关履约时段内按照履约进度将分摊至该单项履约义务的交易价格确认为收入：客户在医院履约的同时即取得并消耗医院履约所带来的经济利益；客户能够控制医院履约过程中在建的商品；医院履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且医院在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。履约进度根据所转让商品的性质采用投入法或产出法确定，当履约进度不能合理确定时，医院已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

如果不满足上述条件之一，则医院在客户取得相关商品控制权的时点按照分摊至该单项履约义务的交易价格确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，医院考虑下列迹象：企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；客户已接受该商品；其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

医院医疗服务收入分药品收入、治疗收入与住院收入；药品收入以缴费单确认收入，治疗收入以提供服务完毕取得治疗记录确认收入，住院收入以系统根据当天住院情况及收费标准生产的结算单确认收入。医院给予客户的信用期与行业惯例一致，不存在重大融资成分。

医院为取得合同发生的增量成本预期能够收回的，作为合同取得成本确认为一项资产。但是，如果该资产的摊销期限不超过一年，则在发生时计入当期损益。

为履行合同发生的成本不属于《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》之外的其他企业会计准则规范范围且同时满足下列条件的，作为合同履约成本确认为一项资产：①该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关，包括直接人工、直接材料、制造费用（或类似费用）、明确由客户承担的成本以及仅因该合同而发生

的其他成本；②该成本增加了医院未来用于履行履约义务的资源；③该成本预期能够收回。

与合同成本有关的资产采用与该资产相关的商品收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

医院均按照会计准则确认营业收入、成本及费用。近三年毛利率、净利率指标与上市公司其他近似业务子公司的对比情况如下：

项目		九 洲 医 院	和 万 家 医 院	锦 欣 生 殖	通 策 医 疗	爱尔眼科
毛 利 率	2018 年	51.10%	41.67%	44.80%	43.29%	47.00%
	2019 年	49.56%	36.20%	49.50%	45.68%	49.30%
	2020 年	49.80%	41.46%	39.70%	45.16%	51.02%
净 利 润率	2018 年	17.51%	-4.57%	23%	23.22%	13.31%
	2019 年	19.18%	0.83%	25.50%	26.51%	14.32%
	2020 年	16.12%	1.43%	18.30%	26.10%	15.76%

(2) 列示九洲医院、和万家医院近三年关联交易情况、关联交易收入占比等，并与上市公司其他近似业务子公司及同行业可比公司进行对比，说明关联交易定价的公允性。

公司回复：

经核查，近三年，九洲医院、和万家医院与公司关联方未产生关联交易。

(3) 请分别列表对比前述两家医院并购时及并购以来每年度商誉减值测试所用预测期、稳定期营业收入增长率、毛利率、费用率、折现率等关键参数，并结合实际经营情况等说明其商誉减值损失计提是否充分。

回复：

一、九洲医院并购以来每年度商誉减值测试情况：

1、2018 年度

(1) 九洲医院并购时及 2018 年度商誉减值测试所用预测期、稳定期营业收入增长率、毛利率、费用率、折现率等关键参数如下表：

金额单位：人民币万元

并购	年度	预测年度
----	----	------

时	项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
	营业收入	13,774.49	19,484.28	21,414.36	23,460.78	25,530.65	25,530.65
	营业成本	7,018.15	9,917.84	10,775.21	11,232.53	11,865.61	11,865.61
	营业费用	2,987.59	4,282.79	4,723.38	4,934.90	5,244.94	5,244.94
	管理费用	923.31	1,248.54	1,326.32	1,404.95	1,487.42	1,487.42
	利润总额	2,462.93	3,778.23	4,454.77	5,790.03	6,827.81	6,827.81
	净利润	2,088.80	3,204.83	3,779.23	4,329.15	5,106.30	5,106.30
	营业收入增长率		10.07%	9.91%	9.56%	8.82%	0.00%
	毛利率	49.05%	49.10%	49.68%	52.12%	53.52%	53.52%
	营业、管理费用率	28.39%	28.39%	28.25%	27.02%	26.37%	26.37%
	净利润率	15.16%	16.45%	17.65%	18.45%	20.00%	20.00%
	折现率（税后）	11.57%	11.57%	11.57%	11.44%	11.44%	11.44%
2018 年商誉减值测试	年度	预测年度					
	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
	营业收入	21,086.06	22,082.63	23,127.35	24,222.57	25,370.76	25,370.76
	营业成本	10,123.96	10,417.66	10,758.50	11,108.75	11,506.99	11,506.99
	营业费用	4,711.24	4,874.28	5,044.71	5,224.39	5,413.65	5,413.65
	管理费用	1,306.00	1,310.	1,318.	1,324.	1,333.	1,333.

			82	23	10	18	18
	利润总额	4,911.67	5,446.29	5,971.92	6,530.89	7,082.05	7,082.05
	净利润	4,174.92	4,629.35	4,478.94	4,898.17	5,311.53	5,311.53
	营业收入增长率	4.68%	4.73%	4.73%	4.74%	4.74%	0.00%
	毛利率	51.99%	52.82%	53.48%	54.14%	54.64%	54.64%
	营业、管理费用率	28.54%	28.01%	27.51%	27.03%	26.59%	26.59%
	净利润率	19.80%	20.96%	19.37%	20.22%	20.94%	20.94%
	折现率（税前）	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%

（2） 关键参数的确定过程

1) 营业收入的预测

云南九洲医院辅助生殖中心由十余名教授、实验师、医学博士、胚胎学硕士组成，与多家生殖医疗机构强强联合，实现专家、技术与信息资源共享。并引进了激光破膜系统、NQ 实验室空气净化设备、精子计数板、进口离心机、PTC 平台温度计、三气培养箱、生物显微操作系统、MID 剥卵枪、精密移液器等多套诊疗设备，为不孕不育及人类辅助生殖技术的开展打下了坚实的基础。

云南九洲医院与多家大型医院及医疗科研机构强强联合，战略联盟，实现专家、技术与信息资源共享，缔造了一个健康专业诊疗平台，硕果累累。辅助生殖(试管婴儿)医学中心在建立之初就得到了亚利桑那生殖医学研究中心的大力支持，双方建立了长期的战略合作关系，亚利桑那生殖医学研究中心将为云南九洲医院提供人才培养、技术支持、设备引进等一系列服务。

云南九洲医院有限公司的收入主要分为门诊收入、住院收入，主要收入来源辅助生殖科、男科、妇产科三大科室。未来经营计划主要依据每年的年度预算及本次评估提供的《2019-2023 年经营预测》，因此，评估人员通过对企业管理层及管理人士的访谈，结合职业判断，对上述经营计划实现的可能性进行综合分析，认为其《2019 年预算表》与《2019-2023 年经营预测》较为贴近实际，且实现的可能性较

大。本次评估根据云南九洲医院有限公司历史年度门诊和住院的就诊人次及人均就诊收入、并结合云南九洲医院企业经营优势等对明确预测期主营收入进行预测。

结合云南九洲医院有限公司 2019 年 1-3 实际经营情况来看,主营业务收入 1-3 月实际经营收入均超过财务预测。且在进行 2018 年商誉减值测试时,九洲医院 2018 年收入已超额完成收购时预测收入,证明收购时预测的复合增长率相对谨慎合理。

2) 营业成本的预测

云南九洲医院的主营业务成本主要为西药费、中药费、检验试剂、医用耗材、日常医用品及人力资源成本等。分析了历史年度云南九洲医院主营成本,其主营成本 2016 年~2018 年占主营收入平均比例为 56.04%。其中 2016 年-2018 年的主营毛利率分别为 38.44%、41.88%、51.55%。各年毛利率变化原因分别为:2016 年 6 月 13 日,经云南省卫计委委员会批准准予开展人类辅助生殖技术:夫精人工授精 AIH 技术、体外受精胚胎移植 IVF-ET 技术、卵胞浆内单精子显微注射 ICSI 技术,辅助生殖科室收入大幅度增长。

根据辅助生殖行业的发展现状及市场空间,同时考虑云南九洲医院是一家在本地经营多年的妇产专科医院,认为 2019 年度的主营毛利率将达到 51%-53%之间,后续年度毛利率将呈稳步上升趋势。

本次评估结合《2019-2023 年经营预测》预测的主营业务成本,结合主营业务成本与主营业务收入的对应关系和毛利率变动情况对 2019-2023 年的主营成本进行预测。

3) 费用的预测

销售费用包括人力资源成本、差旅费、业务招待费、广告费、网络服务费等。结合云南九洲医院 2015 年至 2018 年销售费用占营业收入的比例以及《2019-2023 年经营预测》,本次评估取近期(即 2016 年-2018 年)销售费用占主营收入的比例作为销售费用率对未来年度的销售费用进行预测。

在持续经营的假设前提下,假设云南九洲医院经营者是负责的,且管理层有能力担当其责任,在未来收益期内云南九洲医院主要管理人员和技术人员基于评估基准日状况,不发生影响其经营变动的重大变更,管理团队稳定发展。且云南九洲医院的管理费用主要为职工薪酬(包含社会保险费)、业务招待费、交通费、环保卫生费等,为公司自身发生的管理性费用,在收入小幅增长的情况下,公司的管理费用不会发生太大的变化。

本次评估结合云南九洲医院 2015 年至 2018 年管理费用构成以及《2019-2023 年经营预测》,折旧及无形资产摊销按已存资产及折旧政策进行预测;职工工资按

照管理人员数量及年平均基本工资考虑年 2%的通货膨胀率进行预测；其余费用均以《2019-2023 年经营预测》对明确预测期的管理费用进行预测。

4) 折现率的确定

本次评估预计未来现金流量和折现率采用税前口径。计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率税前=WACC 税后/(1-T)

无风险报酬率参照同花顺 iFinD，取得偿期为 10 年以上国债到期利率加权平均值为 4.02%；市场风险溢价根据公司综合研究的结果，对国内的市场风险溢价采用 6.43%数值；对无杠杆情况下的风险系数 β 取上市交易的 3 家医疗行业在评估基准日最近 36 个月原始 β 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值，为： $\beta = 1.2021$ ；采用上市公司平均资本结构作为公司目标资本结构；考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业特定风险收益率为 1%

根据《企业会计准则 8 号—资产减值》的内容，为了资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时，所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。通过迭代计算，税前加权资本成本为 13.93%。

5) 评估结果

税前口径的现金流量折现

单位：万元

	2019 预测	2020 预测	2021 预测	2022 预测	2023 预测	永续年期
营业收入						
主营业务收入	21,057.75	22,054.33	23,099.05	24,194.27	25,342.45	25,342.45
其他业务收入	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30
营业总成本						
营业成本	10,123.96	10,417.66	10,758.50	11,108.75	11,506.99	11,506.99
税金及附加	33.18	33.58	33.99	34.43	34.89	34.89
销售费用	4,711.24	4,874.2	5,044.7	5,224.39	5,413.	5,413.

	2019 预测	2020 预测	2021 预测	2022 预测	2023 预测	永续年期
		8	1		65	65
管理费用	1,306.00	1,310.82	1,318.23	1,324.10	1,333.18	1,333.18
财务费用	—	—	—	—	—	—
营业利润	4,911.67	5,446.29	5,971.92	6,530.89	7,082.05	7,082.05
营业外收入	—	—	—	—	—	—
营业外支出	—	—	—	—	—	—
利润总额	4,911.67	5,446.29	5,971.92	6,530.89	7,082.05	7,082.05
息前税前现金流	4,911.67	5,446.29	5,971.92	6,530.89	7,082.05	7,082.05
加：折旧	414.21	362.51	342.78	305.19	291.02	291.02
加：摊销	79.31	79.31	34.08	32.16	20.66	20.66
减：资本性支出	224.60	224.60	224.60	224.60	224.60	311.68
减：营运资金的增加	-644.59	-26.14	-28.18	-29.37	-31.52	-31.52
企业自由现金流量	5,825.19	5,689.66	6,152.35	6,673.01	7,200.65	7,113.57
折现率（WACC）	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%	13.93%
折现期数	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现系数	0.9369	0.8223	0.7218	0.6336	0.5561	
现金流量的现值	5,457.51	4,678.85	4,440.82	4,227.78	4,004.34	
永续增长率	2%					
终值	60,829.15					
现值系数	0.5652					

	2019 预测	2020 预测	2021 预测	2022 预测	2023 预测	永续年期
终值现值	33,827.57					
经营性资产价值 (P)	56,636.86					

综合上述分析，我们认为九洲医院 2018 年度商誉减值测试时可收回金额是合理的，由此得出的商誉不存在减值情况是合理的。

2、2019 年度

(1) 九洲医院并购时及 2019 年度商誉减值测试所用历史年度、预测期、稳定期营业收入增长率、毛利率、费用率、折现率等关键参数如下表：

金额单位：人民币万元

	年度	历史年度				预测年度					
	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
并购时	营业收入	14,321.32	11,681.65	15,444.74	3,927.69	13,774.49	19,484.28	21,414.36	23,460.78	25,530.65	25,530.65
	营业成本	6,998.98	7,191.24	8,885.51	1,981.88	7,018.15	9,917.84	10,775.21	11,232.53	11,865.61	11,865.61
	营业费用	5,644.56	3,205.38	4,108.41	846.93	2,987.59	4,282.79	4,723.38	4,934.90	5,244.94	5,244.94
	管理费用	1,049.25	1,468.30	975.34	239.90	923.31	1,248.54	1,326.32	1,404.95	1,487.42	1,487.42
	利润总额	-366.91	-468.21	863.98	690.36	2,462.93	3,778.23	4,454.77	5,790.03	6,827.81	6,827.81
	净利润	-439.99	-532.18	728.32	585.81	2,088.80	3,204.83	3,779.23	4,329.15	5,106.30	5,106.30
	营业收入增长率		-18.43%	32.21%			10.07%	9.91%	9.56%	8.82%	0.00%
	毛利率	51.13%	38.44%	42.47%	49.54%	49.05%	49.10%	49.68%	52.12%	53.52%	53.52%
	营业、管理费用率	46.74%	40.01%	32.92%	27.67%	28.39%	28.39%	28.25%	27.02%	26.37%	26.37%
	净利润率	-3.07%	-4.56%	4.72%	14.91%	15.16%	16.45%	17.65%	18.45%	20.00%	20.00%
	折现率（税后）					11.57%	11.57%	11.57%	11.44%	11.44%	11.44%
2019 年商誉减值测试	年度	历史年度				预测年度					
	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	稳定期
	营业收入		15,444.74	20,116.02	20,958.33	19,113.81	21,011.80	22,682.46	24,072.39	25,196.57	25,191.85
	营业成本		8,885.51	9,836.01	10,571.28	10,039.89	10,850.57	11,512.83	12,074.41	12,576.36	12,576.36
	营业费用		4,108.41	4,481.56	4,338.61	4,381.41	4,545.75	4,703.21	4,854.54	4,949.84	4,949.84
	管理费用		975.34	1,299.92	1,272.43	1,360.44	1,432.43	1,482.34	1,533.91	1,584.86	1,584.86
	利润总额		863.98	4,153.78	4,726.12	3,259.07	4,095.36	4,891.38	5,512.66	5,985.27	5,980.56
	净利润		728.32	3,521.58	4,019.87	2,768.23	3,478.98	4,155.49	4,683.47	5,085.07	5,081.07
	息税前利润总额					3,310.60	4,152.02	4,952.54	5,577.57	6,053.23	6,048.51
	营业收入增长率			30.25%	4.19%	-8.80%	9.93%	7.95%	6.13%	4.67%	-0.02%
	毛利率		42.47%	51.10%	49.56%	47.47%	48.36%	49.24%	49.84%	50.09%	50.08%
	营业、管理费用率		32.92%	28.74%	26.77%	30.04%	28.45%	27.27%	26.54%	25.93%	25.94%

净利润率		4.72%	17.51%	19.18%	14.48%	16.56%	18.32%	19.46%	20.18%	20.17%
折现率（税前）					13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%

(2) 结合实际经营情况等说明其商誉减值损失计提是否充分

商誉是不可辨认的无形资产，因此对于商誉的减值测试需要估算与商誉相关的资产组的可收回金额来间接实现，通过估算该资产组的公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者较高者确定。本次商誉减值测试，资产组可收回金额根据资产组的预计未来现金流量的现值确定。

预计未来现金流量现值采用收益途径方法进行测算，预计未来现金流量采用的现金流口径为税前企业自由现金流量。计算公式为：企业自由现金流量税前=EBITDA-资本性支出-净营运资金变动。

按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率选取（所得税）税前加权平均资本成本（WACC）。

对影响预计未来现金流现值的主要参数合理性情况说明如下：

1) 营业收入

从历史数据看，2016 年，因九洲医院转型筹办辅助生殖科，通过逐步压缩部分科室，进行辅助生殖科室装修、人员培训，收入有所下降。2016 年 6 月 13 日，经云南省卫生计生委审核准予开展人类辅助生殖技术：夫精人工受精（AIH）技术、体外受精-胚胎移植（IVF-ET）技术和卵胞浆内单精子显微注射（ICSI）技术。2017 年辅助生殖科室业务增长较快，收入大幅回升，2017 年较上年收入增长率为 32.21%。2018 年 3 月，九洲医院已完成 3,927.69 万元收入。基于此，企业管理层做出了五年财务预测，收购时预测期收入复合增长率达 9.59%。

2019 年商誉减值测试时，我们注意到九洲医院 2018 年-2019 年收入均已超额完成收购时预测收入，证明收购时预测的复合增长率相对谨慎合理。进入 2020 年，由于受新冠肺炎疫情的影响，九洲医院各科室收入均有不同程度的下降，2020 年 1-3 月，九洲医院完成销售收入 2,515.52 万元，净利润-3.17 万元。管理层依据当前形势调整了 2020 年度预算，并给出 5 年财务预测见上表，预测期收入复合增长率达 7.15%。

对于收入的预测，公司管理层结合的企业历史年度收入完成情况、企业当前经营情况、公司所在行业发展情况及企业提供的 2020 年度预算进行预测，我们认为收入预测基本合理。

2) 毛利率

2019年商誉减值测试时，九洲医院历史年度2017-2019年毛利率分别为42.47%、51.10%、49.56%，平均毛利率为47.71%；预测期毛利率47.47%-50.09%，平均毛利率为49.00%，变动不大，低于2018、2019年度实际毛利率水平，亦低于收购时预测期平均毛利率50.70%；另外，九洲医院在收购后的两年经营中，毛利率总体呈增长趋势，与收购时预测方向一致，但考虑到2020年新冠肺炎对企业经营的实质性影响，管理层谨慎预测，毛利率水平增长幅度较小，基本合理。

3) 费用率

2019年商誉减值测试时，九洲医院历史年度2017-2019年费用率（营业费用率+管理费用率）分别为32.92%、28.74%、26.77%，平均费用率29.48%；较收购时预测期平均费用率27.68%略有增加，但我们也注意到历史年度实际费用率呈明显下降趋势，主要因为营业费用占比有所下降；商誉减值测试时对于公司各项费用基于2019年的实际费用情况、公司的2020年度预算，及公司人员计划及在现有薪酬水平、已签订房屋租赁合同约定租金水平等对公司管理层提供的预测数据逐项进行分析，预测期平均费用率为27.65%，与历史年度平均费用率基本持平，预测基本合理。

4) 折现率的合理性说明

经与公司管理层和审计师交流协商，本次评估预计未来现金流量和折现率采用税前口径。计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率税前=WACC 税后/(1-T)

无风险报酬率选取2018年发行的十年期记账式国债于2018年末收益率平均值3.43%；市场风险溢价根据公司综合研究的结果，对国内的市场风险溢价采用7.96%数值；对无杠杆情况下的风险系数β采用3家代表公司所在行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值0.9580；采用上市公司平均资本结构作为公司目标资本结构；对企业的特定风险考虑企业的规模、经营状况、财务状况等，经综合分析，特定风险取1%。

由上述参数得出各年度的折现率（税前）如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
Kd	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%
负债成本	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
Ke	75.53%	75.53%	75.53%	75.53%	75.53%

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
股东权益要求的回报率	14.16%	14.16%	14.16%	14.16%	14.16%
WACC 税后	11.60%	11.60%	11.60%	11.60%	11.60%
税率调整	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
折现率税前	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%

5) 预计未来税前现金流量现值评估结果

序号	项目/年度	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
1	预计未来年度税前现金流量	3,067.84	4,530.16	5,340.06	5,916.08	6,505.41	5,980.25
2	年折现率（税前）	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%
3	折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
4	折现系数	0.9380	0.8254	0.7262	0.6390	0.5623	4.1194
5	自由现金流量折现值	2,877.63	3,739.19	3,877.95	3,780.38	3,657.99	24,635.04
6	累计税前现金流量折现值	42,568.18					

综合上述分析，我们认为九洲医院 2019 年度商誉减值测试时可收回金额是合理的，由此得出的商誉减值额是合理的。

3、2020 年度

（1）本次测算与股权收购时所选取参数、假设、指标选取情况对比如下：

单位：万元

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
收入	股权收购报告	23,460.78	25,530.65			
	本次测试	21,132.98	22,775.76	24,418.18	26,137.87	27,672.16
成本	股权收购报告	11,232.53	11,865.61			
	本次测试	10,661.63	11,531.52	12,423.21	13,342.37	14,138.82

息 税 前 利 润	股权收购报告	4,392.49	5,175.24			
	本次测试	4,009.56	4,469.94	4,939.16	5,391.91	5,768.03
毛 利 率	股权收购报告	52.12%	53.52%			
	本次测试	49.55%	49.37%	49.12%	48.95%	48.91%
息 税 前 利 润 率	股权收购报告	18.72%	20.27%			
	本次测试	18.97%	19.63%	20.23%	20.63%	20.84%
折 现 率	股权收购报告- 税前折现率	13.46%	13.46%			
	本次测试-税前 折现率	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%

上述数据为云南九洲医院资产组本次收入、利润和收购时预测情况及关键参数。整体而言，自2019年疫情开始，云南九洲医院因当地政策原因，病人无法前往医院检查，所有业务的门诊人数显著下降，从而导致预期业务收入同步下跌，与收购时存在一定差异，因医院业务特殊，成本主要为人工、材料、药品等，成本支出较为固定且缩减幅度较小，故毛利率相对下降较为合理。

（2）关键参数的确定过程：

1）收入增长率、毛利率、期间费用率：

根据资产组历史年度经营情况以及管理层对未来宏观经济、行业发展趋势的判断，结合资产组业务现状及经营规划，预计未来期间的收入增长率、毛利率、期间费用率。

2）折现率

折现率是现金流量风险的函数，风险越大则折现率越大，因此折现率要与现金流量匹配。确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，

本次测算收益额口径为投资资本现金流量，则折现率采用加权平均资本成本，因采用的现金流为息税前口径，折现率选择口径亦为税前。

计算公式：

$$\text{税前 WACC} = \text{WACC} \div (1 - T)$$

$$\text{WACC} = (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd)$$

其中：Re 为公司普通权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次测算采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本 Re，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf 为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

Rm 为市场期望报酬率历史平均值；

$(Rm - Rf)$ 为市场风险溢价；

Rc 为企业特定风险调整系数。

（1）模型中有关参数的选取过程

A. 无风险利率 Rf 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。根据 中国评估协会官网查询评估基准日银行间固定利率国债收益率（10 年期）的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率 Rf 取 3.14%。

B. 权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数（Beta： β ）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算 β 系数时采用评估基准日前 36 个月作为统计期间，统计间隔周期为周，相对指数为沪深 300 指数。

通过以下公式，将各可比的有财务杠杆 β 系数转换成无财务杠杆的 β 系数，有财务杠杆的 β 与无财务杠杆的 β 的转换可由下面公式得出：

$$\beta_l / \beta_u = 1 + D/E \times (1 - T)$$

式中： β_l —有财务杠杆的 β ；

β_u —无财务杠杆的 β ；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

经计算，可比公司无杠杆的贝塔系数 β_u 为 0.7928。

将对比公司的 β_u 计算出来后，取其平均值 0.7928 作为被评估单位的 β_u 。本次测算采用目标公司平均的资本结构作为本次测算的被评估企业的资本结构比率，为 5.19%。在假设企业未来税率保持不变的前提下，企业所得税率按委估企业的现行税率取 15%。则，

$$\begin{aligned}\text{被评估企业的权益系统风险系数 } \beta &= \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] \\ &= 0.7928 \times [1 + 5.19\% \times (1 - 15\%)] \\ &= 0.8278\end{aligned}$$

C. 市场超额收益率 ERP 的确定

经我公司统一测算，市场超额收益率取值为 6.97%。

D. 企业特定风险调整系数的确定

企业的特定风险表现为四个方面，即：技术风险、市场风险、资金风险、管理风险。评估人员考虑企业的规模、经营状况、财务状况等，经综合分析，特定风险取 3.00%。

E. 权益资本成本的确定：

$$\begin{aligned}Re &= 3.14\% + 0.8278 \times 6.97\% + 3.00\% \\ &= 11.91\%\end{aligned}$$

F. 债权期望回报率的确定

本次按评估基准日一年期市场上 LPR 借款利率确定债权期望回报率为 3.85%。

G. WACC 的确定

$$\begin{aligned}WACC &= (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd) \\ &= 11.91\% \times 95.06\% + 4.94\% \times (1 - 15\%) \times 3.85\% \\ &= 11.46\%\end{aligned}$$

本次测算税前折现率取 $11.46\% / (1 - 15\%) = 13.49\%$ 。

3) 预计未来现金流量现值的估算

①资产组现金流量测算如下：

单位：万元

科目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	稳定增长年度
营业收入	21,132.98	22,775.76	24,418.18	26,137.87	27,672.16	27,672.16
营业成本	10,661.63	11,531.52	12,423.21	13,342.37	14,138.82	14,138.82
税金及附加	27.84	28.34	28.83	29.35	29.81	29.81
销售费用	4,920.97	5,184.71	5,459.53	5,753.10	6,042.02	6,042.02
管理费用	1,450.74	1,497.16	1,501.44	1,553.14	1,623.45	1,623.45
财务费用	62.23	64.10	66.02	68.00	70.04	70.04
营业利润	4,009.56	4,469.94	4,939.16	5,391.91	5,768.03	5,768.03
利润总额	4,009.56	4,469.94	4,939.16	5,391.91	5,768.03	5,768.03
所得税费用	603.46	672.61	743.10	811.13	867.66	867.66
净利润	3,406.11	3,797.33	4,196.05	4,580.78	4,900.37	4,900.37
息税前利润	4,009.56	4,469.94	4,939.16	5,391.91	5,768.03	5,768.03
加回：折旧及摊销	448.68	562.74	519.00	499.98	419.54	419.54
扣减：资本性支出	634.74	94.05	242.93	169.24	535.86	419.54
营运资金追加额	253.90	-3.75	6.25	9.10	18.32	-
息税前净现金流量	3,569.61	4,942.38	5,208.99	5,713.54	5,633.39	5,768.03

②将得到的净现金流量结果代入测算模型，结果见下表：

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	稳定增长年度
息税前净现金流量	3,569.61	4,942.38	5,208.99	5,713.54	5,633.39	5,768.03
折现率(税前 WACC)	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9387	0.8271	0.7288	0.6422	0.5659	4.1958
净现金流现值	3,350.79	4,088.05	3,796.52	3,669.36	3,187.93	24,201.62
预计未来现金流量现值	42,294.28					
含商誉资产组账面价值	42,140.60					

减值额	不减值
-----	-----

经上述测算，预计未来实现现金流量现值为 42,294.28 万元，含商誉资产组账面价值为 42,140.60 万元，商誉减值金额为 0.00 万元。

二、和万家医院并购以来每年度商誉减值测试情况：

1、2018 年度

(1) 和万家医院并购时及 2018 年度商誉减值测试所用预测期、稳定期营业收入增长率、毛利率、费用率、折现率等关键参数如下表：

金额单位：人民币万元

	年度	预测年度								
	项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定期
并 购 时	营业收入	5,197.43	8,467.50	10,909.00	12,750.50	14,672.00	16,033.50	17,439.50	18,475.50	18,475.50
	营业成本	2,832.45	4,477.63	5,331.49	6,204.25	7,076.05	7,731.60	8,354.72	8,888.73	8,888.73
	营业费用	1,970.27	3,116.04	3,625.80	4,010.40	4,278.48	4,580.83	4,717.57	4,803.99	4,803.99
	管理费用	293.11	430.22	461.86	502.08	538.33	583.85	625.40	663.46	663.46
	利润总额	36.67	414.12	1,471.02	2,011.76	2,753.81	3,109.55	3,711.71	4,087.42	4,087.42
	净利润	36.67	414.12	1,359.68	1,507.28	2,063.66	2,330.30	2,781.77	3,065.56	3,065.56
	营业收入增长率	-	30.46%	28.83%	16.88%	15.07%	9.28%	8.77%	5.94%	0.00%
	毛利率	45.50%	47.12%	51.13%	51.34%	51.77%	51.78%	52.09%	51.89%	51.89%
	营业、管理费用率	43.55%	41.88%	37.47%	35.39%	32.83%	32.21%	30.64%	29.59%	29.59%
	净利润率	0.71%	4.89%	12.46%	11.82%	14.07%	14.53%	15.95%	16.59%	16.59%
	折现率（税后）	12.07%	12.07%	12.07%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%
2 0 1 8 年 商 誉 减 值 测 试	年度	预测年度								
	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期			
	营业收入	8,216.97	9,224.95	10,435.71	11,897.62	13,670.99	13,670.99			
	营业成本	3,858.04	3,990.41	4,305.28	4,693.96	5,106.78	5,106.78			
	营业费用	2,704.47	2,957.77	3,262.08	3,630.02	4,077.05	4,077.05			
	管理费用	903.04	908.55	918.54	926.87	935.91	935.91			
	利润总额	748.77	1,365.27	1,946.51	2,643.02	3,546.97	3,546.97			
	净利润	636.45	1,160.48	1,459.88	1,982.26	2,660.23	2,660.23			
	营业收入增长率	32.78%	12.27%	13.12%	14.01%	14.91%	0.00%			
	毛利率	53.05%	56.74%	58.74%	60.55%	62.65%	62.65%			
	营业、管理费用率	43.90%	41.91%	40.06%	38.30%	36.67%	36.67%			
	净利润率	7.75%	12.58%	13.99%	16.66%	19.46%	19.46%			
	折现率（税前）	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%			

(2) 关键参数的确定过程

1) 营业收入的预测

昆明和万家妇产医院有限公司的收入主要分为门诊收入、住院收入，主要收入来源辅助生殖科、妇产科二大科室。

根据预测分析，未来贡献最大的科室还是辅助生殖科、妇产科，由于辅助生殖行业前景一片蓝海，加上昆明和万家妇产医院辅助生殖正式运行，在行业中形成一定的进入壁垒，短期内自我发展优势明显，未来经营的中心、重心将投入到试管婴儿业务领域，它将成为医院新的增长点。

未来经营计划主要依据每年的年度预算及本次评估提供的《2019-2023 年经营预测》，因此，评估人员通过对企业管理层及管理人士的访谈，结合职业判断，对上述经营计划实现的可能性进行综合分析，认为其《2019 年预算表》与《2019-2023 年经营预测》较为贴近实际，且实现的可能性较大。本次评估根据昆明和万家妇产医院有限公司历史年度门诊和住院的就诊人次及人均就诊收入、并结合企业经营优势等对明确预测期主营收入进行预测。

2) 营业成本的预测

昆明和万家妇产医院的主营业务成本主要为西药费、中药费、检验试剂、医用耗材、日常医用品及人力资源成本等。分析了历史年度昆明和万家妇产医院主营成本，其主营成本 2016 年~2018 年占主营收入平均比例为 61.00%。其中 2016 年-2018 年的主营毛利率分别为 27.19%、41.31%、48.50%。各年毛利率变化原因分别为：昆明和万家妇产医院成立时间稍晚，前期投入成本较大，2016 年毛利较大，2017 年、2018 年毛利逐步上升，业务逐渐步入正轨，加上辅助生殖业务的试运行，带来了一定的红利空间。

根据辅助生殖行业的发展现状及市场空间，同时考虑昆明和万家妇产医院是一家在本土经营的妇产专科医院，认为 2019 年度的主营毛利率将达到 49%-52%之间。

本次评估结合《2019-2023 年经营预测》预测的主营业务成本，结合主营业务成本与主营业务收入的对应关系和毛利率变动情况对 2019-2023 年的主营成本进行预测。

3) 费用的预测

销售费用包括人力资源成本、差旅费、业务招待费、广告费、技术服务费等。结合昆明和万家医院 2016 年至 2018 年销售费用占营业收入的比例以及《2019-2023 年经营预测》，本次评估取近期（即 2016 年-2018 年）销售费用占主营收入的比例作为销售费用率对未来年度的销售费用进行预测。

在持续经营的假设前提下，假设昆明和万家医院经营者是负责的，且管理层有能力担当其责任，在未来收益期内昆明和万家医院主要管理人员和技术人员基于评估基准日状况，不发生影响其经营变动的重大变更，管理团队稳定发展。且昆明和万家医院的管理费用主要为职工薪酬（包含社会保险费）、业务招待费、交通费、环保卫生费等，为公司自身发生的管理性费用，在收入小幅增长的情况下，公司的管理费用不会发生太大的变化。

本次评估结合昆明和万家医院2016年至2018年管理费用构成以及《2019-2023年经营预测》，折旧及无形资产摊销按已存资产及折旧政策进行预测；职工工资按照管理人员数量及年平均基本工资考虑年2%的通货膨胀率进行预测；其余费用均以《2019-2023年经营预测》对明确预测期的管理费用进行预测。

4) 折现率的确定

本次评估预计未来现金流量和折现率采用税前口径。计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率税前=WACC 税后/(1-T)

无风险报酬率参照同花顺 iFinD，取待偿期为10年以上国债到期利率加权平均值为4.02%；市场风险溢价根据公司综合研究的结果，对国内的市场风险溢价采用6.43%数值；对无杠杆情况下的风险系数 β 取上市交易的3家医疗行业在评估基准日最近36个月原始 β 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值，为： $\beta = 1.2021$ ；采用上市公司平均资本结构作为公司目标资本结构；考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业特定风险收益率为1%

根据《企业会计准则8号—资产减值》的内容，为了资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时，所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。通过迭代计算，税前加权资本成本为14.29%。

5) 评估结果

税前口径的现金流量折现

单位：万元

	2019 预 测	2020 预 测	2021 预 测	2022 预 测	2023 预 测	永续年 期
营业收入						
主营业务收入	8,207.5	9,215.5	10,426.	11,888.	13,661.	13,661.

	2019 预	2020 预	2021 预	2022 预	2023 预	永续年
	4	2	28	19	56	56
其他业务收入	9.43	9.43	9.43	9.43	9.43	9.43
营业总成本						
营业成本	3,858.04	3,990.41	4,305.28	4,693.96	5,106.78	5,106.78
税金及附加	2.65	2.95	3.32	3.75	4.29	4.29
销售费用	2,704.47	2,957.77	3,262.08	3,630.02	4,077.05	4,077.05
管理费用	903.04	908.55	918.54	926.87	935.91	935.91
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	748.77	1,365.27	1,946.51	2,643.02	3,546.97	3,546.97
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
利润总额	748.77	1,365.27	1,946.51	2,643.02	3,546.97	3,546.97
息前税前现金流	748.77	1,365.27	1,946.51	2,643.02	3,546.97	3,546.97
加：折旧	298.80	175.81	191.42	214.55	234.24	234.24
加：摊销	161.81	161.81	161.81	161.81	55.92	55.92
减：资本性支出	192.15	192.15	192.15	192.15	192.15	290.16
减：营运资金的增加	-181.77	-13.60	-20.32	-24.75	-28.52	-28.52
企业自由现金流量	1,199.00	1,524.34	2,127.90	2,851.97	3,673.50	3,575.49
折现率（WACC）	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%
折现期数	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现系数	0.9354	0.8184	0.7161	0.6266	0.5482	
现金流量的现值						

	2019 预	2020 预	2021 预	2022 预	2023 预	永续年
	1,121.54	1,247.58	1,523.79	1,786.94	2,013.89	
永续增长率	2%					
终值	29,673.43					
现值系数	0.55					
终值现值	16,267.58					
经营性资产价值 (P)	23,961.32					

综合上述分析，我们认为昆明和万家医院 2018 年度商誉减值测试时可收回金额是合理的，由此得出的商誉不存在减值情况是合理的。

2、2019 年度

(1) 和万家医院并购时及 2019 年度商誉减值测试所用历史年度、预测期、稳定期营业收入增长率、毛利率、费用率、折现率等关键参数如下表：

金额单位：人民币万元

	年度	历史年度			预测年度								
	项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定期
并 购 时	营业收入	2,900.75	4,140.76	1,293.24	5,197.43	8,467.50	10,909.00	12,750.50	14,672.00	16,033.50	17,439.50	18,475.50	18,475.50
	营业成本	1,929.29	2,226.04	702.04	2,832.45	4,477.63	5,331.49	6,204.25	7,076.05	7,731.60	8,354.72	8,888.73	8,888.73
	营业费用	1,623.86	1,565.29	381.13	1,970.27	3,116.04	3,625.80	4,010.40	4,278.48	4,580.83	4,717.57	4,803.99	4,803.99
	管理费用	362.18	344.75	117.11	293.11	430.22	461.86	502.08	538.33	583.85	625.40	663.46	663.46
	利润总额	-1148.03	-115.09	40.33	36.67	414.12	1,471.02	2,011.76	2,753.81	3,109.55	3,711.71	4,087.42	4,087.42
	净利润	-977.88	-99.94	33.9	36.67	414.12	1,359.68	1,507.28	2,063.66	2,330.30	2,781.77	3,065.56	3,065.56
	营业收入增长率	-	42.75%	-	-	30.46%	28.83%	16.88%	15.07%	9.28%	8.77%	5.94%	0.00%
	毛利率	33.4	46.2	45.71%	45.50%	47.1	51.1	51.3	51.7	51.7	52.0	51.8	51.8

		9%	4%			2%	3%	4%	7%	8%	9%	9%	9%
	营业、管理费用率	68.47%	46.13%	38.53%	43.55%	41.88%	37.47%	35.39%	32.83%	32.21%	30.64%	29.59%	29.59%
	净利润率	-33.71%	-2.41%	2.62%	0.71%	4.89%	12.46%	11.82%	14.07%	14.53%	15.95%	16.59%	16.59%
	折现率（税后）				12.07%	12.07%	12.07%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%
2019年商誉减值测试	年度	历史年度				预测年度							
	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	稳定期		
	营业收入		4,140.76	6,206.44	7,009.45	8,779.49	10,050.16	11,581.29	13,135.5	14,715.2	14,715.2		
	营业成本		2,226.04	3,620.39	4,471.76	5,173.82	5,597.80	6,086.87	6,757.34	7,391.01	7,391.01		
	营业费用		1,565.29	2,325.00	2,037.47	2,490.25	2,792.73	3,151.00	3,376.49	3,723.88	3,723.88		
	管理费用		344.75	500.66	489.48	526.85	540.93	566.25	589.33	604.92	604.92		
	利润总额		-115.09	-329.35	83.55	664.48	1,181.20	1,835.32	2,465.91	3,044.52	3,044.52		
	净利润		-99.94	-283.27	58.74	664.48	977.57	1,375.16	1,848.10	2,282.06	2,282.06		
	息税前利润总额					686.94	1,206.93	1,864.97	2,499.54	3,082.21	3,082.21		
	营业收入增长率			49.89%	12.94%	25.25%	14.47%	15.23%	13.42%	12.03%	0.00%		
	毛利率		46.24%	41.67%	36.20%	41.07%	44.30%	47.44%	48.56%	49.77%	49.77%		
	营业、管理费用率		46.13%	45.53%	36.05%	34.37%	33.17%	32.10%	30.19%	29.42%	29.42%		
	净利润率		-2.41%	-4.56%	0.84%	7.57%	9.73%	11.87%	14.07%	15.51%	15.51%		
	折现率（税前）					14.09%	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%		

（2）结合实际经营情况等说明其商誉减值损失计提是否充分

商誉是不可辨认的无形资产，因此对于商誉的减值测试需要估算与商誉相关的资产组的可收回金额来间接实现，通过估算该资产组的公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者较高者确定。本次商誉减值测试，资产组可收回金额根据资产组的预计未来现金流量的现值确定。

预计未来现金流量现值采用收益途径方法进行测算,预计未来现金流量采用的现金流口径为税前企业自由现金流量。计算公式为:企业自由现金流量税前=EBITDA-资本性支出-净营运资金变动。

按照收益额与折现率口径一致的原则,折现率选取(所得税)税前加权平均资本成本(WACC)。

对影响预计未来现金流现值的主要参数合理性情况说明如下:

1) 收入预测的合理性说明

由历史数据分析可知和万家医院 2018 年 4-12 月实际收入占预测收入的 95%,基本合理;2019 年实际收入占预测收的 83%,与预测数据有一定差距,经了解主要原因为:近年来民营医疗机构的传统业务都出现了不同程度的下滑,受整体市场变化的影响,和万家妇科及产科收入出现了下降,针对这一变化和万家管理团队将 2019 年定为战略调整年,对标公立医院将医院的收费金额全部按照医保标准进行了下调。进入 2020 年,由于受新冠肺炎疫情的影响,和万家医院各科室收入均有不同程度的下降,管理层依据当前形势调整了 2020 年度预算,并给出 5 年财务预测。商誉减值测试时前 5 年预测期收入复合增长率为 13.78%,低于收购时前 7 年一期预测期的复合增长率 16.12%。

对于收入的预测,公司管理层结合企业历史年度收入完成情况、公司当前经营情况、公司所在行业发展情况及 2020 年度预算等进行预测,我们认为基本合理。

2) 毛利率的合理性说明

收购时预测期的历史年度(2016 年-2018 年 3 月)平均毛利率为 41.82%,预测期(2018 年 4 月-2025 年)的平均毛利率为 50.33%;2019 年商誉减值测试时,历史年度(2017-2019 年度)平均毛利率为 41.37%,预测期(2020 年-2024 年)平均毛利率为 46.23%。

商誉减值测试时毛利率较收购时毛利水平有所下降,主要因为受市场环境的影响,部份项目降低了收费标准,导致毛利率水平下降;预测年度度毛利率水平较历史年度有所上升,主要因为公司管理层预计不孕不育病人的平均收费水平及就诊人数均会有较大幅度的增长,据医院管理人员介绍:2020 年和万家引进全国不孕不育专家,知名专家的加入,能为患者解决不孕不育的疑难杂症,一方面提高了单体收费水平,另一方面增强了和万家在当地的影响力,随着和万家重点科室不孕不育及生殖科业务的增长,该部分毛利率相对较高的业务占比逐年增加,综合毛利率将会

有所上升，但综合毛利率水平增长幅度较收购时有所下降，我们认为毛利率预测基本合理。

3) 费用率的合理性说明

2019 年度和万家公司实际费用率为 36.38%，收购时预测的同期费用率为 42.06%，实际费用率较预测费用率有所下降，主要因为营业费用占比有所下降；商誉减值测试时对于公司各项费用基于历史年度的实际费用情况、公司的 2020 年度预算，及公司人员计划及在现有薪酬水平、已签订房屋租赁合同约定租金水平等对公司管理层提供的预测数据逐项进行分析，预测期（2020 年-2024 年）平均费用率为 31.85%，低于历史年度费用率，因为和万家公司预测期处于业务发展速度相对较高的阶段，部分费用如固定费用占比会有所下降，导致费用率会有所下降，认为预测基本合理。

4) 折现率的合理性说明

经与公司管理层和审计师交流协商，本次评估预计未来现金流量和折现率采用税前口径。计算公式为：

$$WACC = \left(\frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left(\frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率税前=WACC 税后/(1-T)

无风险报酬率选取 2018 年发行的十年期记账式国债于 2018 年末收益率平均值 3.43%；市场风险溢价根据公司综合研究的结果，对国内的市场风险溢价采用 7.96% 数值；对无杠杆情况下的风险系数 β 采用 3 家代表公司所在行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值 0.9580；采用上市公司平均资本结构作为公司目标资本结构；对企业的特定风险考虑企业的规模、经营状况、财务状况等，经综合分析，特定风险取 1.5%

由上述参数得出各年度的折现率（税前）如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
Kd	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%	24.47%
负债成本	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
Ke	75.53%	75.53%	75.53%	75.53%	75.53%
股东权益要求的回	14.66%	14.66%	14.66%	14.66%	14.66%

报率					
WACC（税后）	11.98%	11.98%	11.98%	11.98%	11.98%
调整系数	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
折现率（税前）	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%

5) 预计未来税前现金流量现值评估结果

项目/年度	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
预计未来年度税前现金流量	1,021.64	1,468.68	1,995.45	1,782.08	3,195.71	3,082.21
年折现率（税前）	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9362	0.8206	0.7193	0.6304	0.5525	3.9212
自由现金流量折现值	956.46	1,205.20	1,435.33	1,123.42	1,765.63	12,085.96
累计税前现金流量折现值	18,572.00					

综合上述分析，我们认为和万家医院 2019 年度商誉减值测试时可收回金额为合理的，由此得出的商誉减值额是合理的。

3、2020 年度

（1）本次测算与股权收购时所选取参数、假设、指标选取情况对比如下：

单位：万元

	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
收入	股权收购报告	12,750.50	14,672.00	16,033.50	17,439.50	18,475.50
	本次测试	8,672.94	12,604.81	16,956.31	20,125.16	21,747.23
成本	股权收购报告	6,204.25	7,076.05	7,731.60	8,354.72	8,888.73
	本次测试	5,076.38	7,033.94	9,178.45	10,997.52	11,673.64
息 税 前 利 润	股权收购报告	1,507.28	2,063.66	2,330.30	2,781.77	3,065.57
	本次测试	199.02	1,178.09	2,244.65	2,734.94	3,229.67
毛利 率	股权收购报告	51.34%	51.77%	51.78%	52.09%	51.89%
	本次测试	41.47%	44.20%	45.87%	45.35%	46.32%
息税 前利 润率	股权收购报告	11.82%	14.07%	14.53%	15.95%	16.59%
	本次测试	2.29%	9.35%	13.24%	13.59%	14.85%
折现	股权收购报告税前折现	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%

率	率					
	本次测试-税前折现率	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%

2020 年，受新冠疫情影响，和万家医院的客户群体主要分布在昆明市及其周边县市，因疫情防控要求，各地区人员流动困难，相应的收入有所下降。因和万家医院是一家专科医院，自收购至今，调整了医院未来的发展战略，加大力度发展不育不孕科及试管婴儿科，整合医院公共资源，提升医院整体综合实力，对医院硬件设施进行进一步提升，且医院地处繁华地段，租金增长较快，因此相应毛利率有所下降。

收购之初，和万家医院主要以妇产科为主，理念收入较为稳定，之后大力发展不育不孕科及试管婴儿科，并聘请了知名试管婴儿专家教授，打造明星医疗队伍。通过长达三年的调整，目前试管婴儿科已初步形成规模。因为发展战略发生了调整，导致业务结构不同，因此参数指标的选取会发生相应的调整。

（2）本次测算所选取参数、假设、指标合理性分析

1）本年度未来息税前利润与以前年度预测差异较大的原因：

第一，2020 年，受新冠疫情影响，和万家医院的客户群体主要分布在昆明市及其周边县市，因疫情防控要求，各地区人员流动困难，相应的收入有所下降，且因疫情影响的市场环境尚未恢复，直接导致息税前净利润有所下降。

第二，因和万家医院发展战略进行了调整，并通过近三年的改进，初步形成规模效应，并形成了以不育不孕和试管婴儿为引领，妇产科为基石，提升了医院整体实力，且在昆明市及周边县市区域，不育不孕和试管婴儿的市场缺口较大，及明星医疗队的效应，未来息税前净利润会有所上升。

2）毛利率的差异：因加大力度发展不育不孕科及试管婴儿科，整合医院公共资源，提升医院整体综合实力，对医院硬件设施进行进一步提升，且医院地处繁华地段，租金增长较快，相应毛利率会有所下降，预计在未来不育不孕科及试管婴儿科快速发展阶段，产生规模效应，相应毛利率会有所上升。

3）本年度折现率与以前年度差异原因：主要是因市场有变化，行业贝塔发生变化、市场风险溢价以及资本结构等参数波动造成。

本次收入、成本、毛利率、息税前利润等参数指标是根据历史经营情况、目前行业情况、客户情况及企业现状做出的预测，具有合理性。

（3）关键参数的确定过程：

1）收入增长率、毛利率、期间费用率：

根据资产组历史年度经营情况以及管理层对未来宏观经济、行业发展趋势的判断，结合资产组业务现状及经营规划，预计未来期间的收入增长率、毛利率、期间费用率。

2) 折现率

折现率是现金流量风险的函数，风险越大则折现率越大，因此折现率要与现金流量匹配。确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次测算收益额口径为投资资本现金流量，则折现率采用加权平均资本成本，因采用的现金流为息税前口径，折现率选择口径亦为税前。

计算公式：

$$\text{税前 WACC} = \text{WACC} \div (1-T)$$

$$\text{WACC} = (Re \times We) + (Rd \times (1-T) \times Wd)$$

其中：Re 为公司普通权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次测算采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本 Re，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf 为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

Rm 为市场期望报酬率历史平均值；

$(Rm - Rf)$ 为市场风险溢价；

Rc 为企业特定风险调整系数。

(1) 模型中有关参数的选取过程

A. 无风险利率 Rf 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。根据 中国评估协会官网查询评估基准日银行间固定利率国债收益率（10 年期）的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率 Rf 取 3.14%。

B. 权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数（Beta: β ）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算 β 系数时采用评估基准日前 36 个月作为统计期间，统计间隔周期为周，相对指数为沪深 300 指数。

通过以下公式，将各可比的有财务杠杆 β 系数转换成无财务杠杆的 β 系数，有财务杠杆的 β 与无财务杠杆的 β 的转换可由下面公式得出：

$$\beta_l / \beta_u = 1 + D/E \times (1 - T)$$

式中： β_l —有财务杠杆的 β ；

β_u —无财务杠杆的 β ；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

经计算，可比公司无杠杆的贝塔系数 β_u 为 0.7928。

将对比公司的 β_u 计算出来后，取其平均值 0.7928 作为被评估单位的 β_u 。本次测算采用目标公司平均的资本结构作为本次测算的被评估企业的资本结构比率，为 5.19%。在假设企业未来税率保持不变的前提下，企业所得税率按委估企业的现行税率取 15%。则，

$$\begin{aligned} \text{被评估企业的权益系统风险系数 } \beta &= \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] \\ &= 0.7928 \times [1 + 5.19\% \times (1 - 15\%)] \\ &= 0.8278 \end{aligned}$$

C. 市场超额收益率 ERP 的确定

经我公司统一测算，市场超额收益率取值为 6.97%。

D. 企业特定风险调整系数的确定

企业的特定风险表现为四个方面，即：技术风险、市场风险、资金风险、管理风险。评估人员考虑企业的规模、经营状况、财务状况等，经综合分析，特定风险取 3.50%。

E. 权益资本成本的确定：

$$\begin{aligned} Re &= 3.14\% + 0.8278 \times 6.97\% + 3.50\% \\ &= 12.41\% \end{aligned}$$

F. 债权期望回报率的确定

本次按评估基准日一年期市场上 LPR 借款利率确定债权期望回报率为 3.85%。

G. WACC 的确定

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{Re} \times \text{We}) + (\text{Rd} \times (1 - \text{T}) \times \text{Wd}) \\ &= 12.41\% \times 95.06\% + 4.94\% \times (1 - 15\%) \times 3.85\% \\ &= 11.94\% \end{aligned}$$

本次测算税前折现率取 $11.94\% / (1 - 15\%) = 14.05\%$ 。

3) 预计未来现金流量现值的估算

①资产组现金流量测算如下：

单位：万元

科目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	稳定增长年度
营业收入	8,672.94	12,604.81	16,956.31	20,125.16	21,747.23	21,747.23
营业成本	5,076.38	7,033.94	9,178.45	10,997.52	11,673.64	11,673.64
税金及附加	3.34	3.77	4.21	4.67	4.67	4.67
销售费用	2,725.07	3,737.16	4,855.15	5,681.43	6,113.69	6,113.69
管理费用	650.00	631.77	652.75	684.45	702.31	702.31
财务费用	19.13	20.09	21.10	22.15	23.26	23.26
营业利润	199.02	1,178.09	2,244.65	2,734.94	3,229.67	3,229.67
利润总额	199.02	1,178.09	2,244.65	2,734.94	3,229.67	3,229.67
所得税费用	31.17	178.10	338.15	411.77	486.05	486.05
净利润	167.85	999.99	1,906.50	2,323.17	2,743.62	2,743.62
息税前利润	199.02	1,178.09	2,244.65	2,734.94	3,229.67	3,229.67
加回：折旧及摊销	286.17	266.21	285.32	272.90	250.09	250.09
扣减：资本性支出	137.83	190.52	817.96	179.80	185.11	250.09
营运资金追加额	345.97	106.19	116.20	102.49	41.64	-
息税前净现金流量	1.40	1,147.59	1,595.81	2,725.56	3,253.01	3,229.67

②将得到的净现金流量结果代入测算模型，结果见下表：

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	稳定增长年度
息税前净现金流量	1.40	1,147.59	1,595.81	2,725.56	3,253.01	3,229.67
折现率（税前 WACC）	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9364	0.8211	0.7199	0.6313	0.5535	3.9407
净现金流现值	1.31	942.24	1,148.89	1,720.56	1,800.60	12,726.99
预计未来现金	18,340.59					

流量现值	
含商誉资产组 账面价值	18,166.42
减值额	不减值

经上述测算，预计未来实现现金流量现值为 18,340.59 万元，含商誉资产组账面价值为 18,166.42 万元，商誉减值金额为 0.00 万元。

特此公告。

康芝药业股份有限公司

董 事 会

2020 年 6 月 17 日