证券代码:600257 证券简称:大湖股份 公告编号:2020-030

# 大湖水殖股份有限公司关于上海证券交易所《关于对大湖水殖股份有限公司现金收购资产相关事项的二次问询函》的回复公告

**本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。**

重要内容提示:

●本次交易评估增值率较高为374.10%,部分评估参数高于目前实际情况,未来可能存在实际经营过程中标的资产的实际使用床位数及实际床位使用率不能达到预测床位数及预测床位使用率,从而导致标的资产不能实现预期效益的风险。

●标的资产存在营业收入的收回对被纳入医保范围具有较大依赖性,未来可能存在医保政策变化或调整,从而影响标的资产营业收入,进而导致标的资产业绩承诺无法实现的风险。

●截止2019年度末,标的公司处于亏损状态,目前实际经营情况与承诺的业绩存在一定差距,标的资产未来可能存在经营业绩未达到预期或远低于预期的经营风险。

●本次交易资产收购资金主要来源于银行借款,将加大公司日常经营流动性的压力,增加公司的财务成本,同时本次交易贷款融资可能存在贷款审批未获得通过、贷款审批通过但资金未到账和后续资金偿还不及时的风险。

●为切实保障标的资产盈利预测符合实际状况,各方同意暂缓支付3000万元股权转让款,待上海金城护理院核定床位数达到804张,常州阳光康复医院、无锡国济康复医院、无锡国济护理院、无锡颐养院总核定床位数达到1150张后,再予支付。

●关于标的公司质押情况,公司已督促交易对方予以解除,后续交易过户不存在实质性障碍风险。同时,为加强本次交易业绩补偿的保障措施,标的公司本次业绩补偿方咖辅健康、上海擢英、李爱川三者已将其合计持有的标的公司28.4%股权质押给本公司。

2020年4月23日,公司收到上海证券交易所《关于对大湖水殖股份有限公司现金收购资产相关事项的二次问询函》(上证公函【2020】0386号)(以下简称《问询函》)。现回复如下:

一、关于收购对价显著高于同期估值价格的合理性

1.根据公司问询函回复,近年标的资产股权增资、转让频繁。其中,2019年10月17日,标的公司注册资本由10000万元增加至11111.11万元,投后估值为3.5亿元,增资股东是上海联创君泽创业投资中心(简称联创君泽)以及蒋保龙。而本次交易,公司拟向上述增资股东联创君泽及蒋保龙及其他股东收购标的公司股权,评估基准日为2019年9月30日,标的公司评估值6.276亿元。即公司本次交易的定价基准日在联创君泽及蒋保龙等增资前半个月,但标的评估作价却为上述增资后估值的1.8倍。

请公司补充披露:(1)上市公司取得标的资产股权价格,显著高于同时期市场其他主体取得相关资产价格的原因和商业合理性,是否损害上市公司及中小股东利益;(2)在上市公司拟收购标的公司股权前,标的公司股东多次增资,其后再高溢价转让给上市公司的合理性与必要性;(3)结合上述交易定价和相关安排,明确说明上市公司、控股股东及关联方,与本次交易对方是否存在关联关系或其他应说明的关系,是否存在未披露的其他协议或利益安排。

回复:

(一)公司取得标的资产股权价格高于同时期市场其他主体取得相关资产价格的原因如下:

1、标的公司前次增资的评估基准日为2018年12月31日,本次交易的评估基准日为2019年9月30日,两次交易的评估基准日相差9个月。

标的公司前次增资的虽然在2019年10月17日才完成相关工商登记手续,但标的公司早在2019年1月就已召开董事会确定该增资事项,经标的公司原股东共同商议决定以2018年12月31日为评估基准日。各方于2019年5月签订增资协议。2019年5月至7月,增资股东均在增资协议约定的时间范围内实缴了出资。该次增资与本次交易的评估基准日前后相差9个月,两次评估基准日标的公司的经营情况,以及营业收入、净利润等主要经营数据均发生了较大变化。

在经营情况方面,标的资产下属护理院及康复医院2017年均在前期筹备组建中,尚未开始正式营业。2018年,常州阳光康复医院有限公司开始运营,但全年营业收入仅985.76万元,上海金城护理院建设装修工程基本完成但尚未营业,无锡国济康复医院、无锡国济护理院、无锡国济颐养院建设装修工程仅完成60%的工程量。但从2019年后,上海金城护理院、无锡市国济护理院、无锡市国济康复医院陆续开业,2019年前三季度营业收入就已经达到5,415.36万元。两次评估基准日前标的公司的营业收入、净利润等财务数据均发生了较大变化(具体详见下表):

单位:人民币元

| 主要经营数据 | 2019年1-9月(经审计) | 2018年(经审计) |
|---|---|---|
| 营业收入 | 54,153,613.45 | 9,857,642.31 |
| 净利润 | -25,028,411.88 | -37,073,972.27 |

由于两次基准日标的公司的经营情况及财务数据情况均有较大的变化,导致两次基准日的评估对标的公司的盈利预期存在差异,两次评估作价存在差异具备合理性。

2、本次交易6.25亿中包含增资1.25亿,增资前资产作价为5亿,较前次交易估值3.5亿,增长42.86%。

本次交易以上海申威资产评估有限公司采取收益法的评估结果62,760.00万元作为定价基础,经公司与东方华康各股东协商确认,本次投资东方华康股东全部权益评估值为人民币6.25亿元。在本次交易中,公司合计以现金25,000万元收购标的公司原有股东增资稀释后所持有的40%股权,并通过向标的公司增资12,500万元取得标的公司20%的股权。本次交易完成后,公司将持有标的公司60%股权,并将标的公司纳入合并报表范围。实质上前述6.25亿元是公司增资1.25亿元的投后估值,即增资前资产作价仅为5亿元,较前次交易后的估值3.5亿元增长42.86%。但考虑到标的公司在两次评估基准日的经营情况、财务数据发生了较大变化(详见(一)1的分析),公司认为该估值增长幅度在合理区间。

3、本次交易采用收益法估值,符合收购医疗服务行业公司的估值惯例。

鉴于本次交易看重的是标的公司未来的经营情况和获利能力,收益法更适用于本次评估目的,因此采用了收益法进行评估。标的企业评估基准日账面总资产为17,350.40万元,净资产为13,183.13万元,采用收益法评估后股东全部权益价值为62,760.00万元,经公司与东方华康各股东协商确认,本次投资东方华康股东全部权益评估值为人民币6.25亿元,增值49,316.87万元,增值率为374.10%。若考虑本次交易中增资12,500.00万元对净资产的提升,增值则为36,816.87万元,增值率为279.27%。增值原因主要是标的下属的主要护理院及康复医院自2019年起业务快速发展,收入持续增长。

公司选取了一些可比交易中的被收购标的的评估增值率、市净率和市盈率(动态市盈率)情况如下表:

单位:人民币万元

| 收购标的 | 总资产 | 净资产 | 评估增值率 | 市净率 | 市盈率(动态) | 行业类型 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 东方华康 | 17,350.40 | 13,183.13 | 374.10% | 4.74 | 31.25 | 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 |
| 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 |
| 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 |
| 奥理德视光 | 6,972.62 | 3,068.36 | 607.22% | 7.07 | 15.91 | 医疗服务行业 |
| 可比交易案例平均值 | | | 575.51% | 6.75 | 18.28 | |

由上表可见,东方华康的评估增值率、市净率都在可比交易案例的平均值以下,此外,如果考虑本次交易中增资1.25亿对标的企业的净资产的提升,其评估增值率、市净率更远低于可比交易案例。

与可比交易案例相比,东方华康的市盈率相对较高,主要是因为东方华康下属的主要护理院及康复医院在2019年才开始陆续开业,其利润实现需要一定时间。为保护上市公司利益和减少经营风险,公司要求标的公司及其股东承诺,标的公司2020年、2021年、2022年、2023年、2024年净利润分别为2,000万元、4,000万元、4,500万元、6,000万元、8,000万元。2021年起,标的公司的动态市盈率就已经低于可比交易案例的平均,其承诺期平均的动态市盈率则更低,具体如下:

| | 评估值(万元) | 动态市盈率(2020E) | 动态市盈率(2021E) | 动态市盈率(2022E) | 动态市盈率(2023E) | 动态市盈率(2024E) | 动态市盈率(承诺期平均) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 东方华康 | 62,500.00 | 31.25 | 15.63 | 13.89 | 10,42 | 7.81 | 12.75 |

综上,公司取得标的资产股权价格高于前次交易估值主要是由于两次交易的时间及评估基准日不同,标的资产的经营情况及财务状况也不同。本次交易的估值方法符合交易目的,也符合医疗服务行业的估值惯例,估值结果合理。本次交易不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

(二)在上市公司拟收购标的公司股权前,标的公司股东多次增资,其后再高溢价转让给上市公司的合理性与必要性。

1、东方华康自2017年9月以来至上市公司投资之前,共进行了三次增资,每次增资估值均上涨,与标的企业的经营发展相匹配。

(1)2017年10月即东方华康成立的次月,鉴于标的公司已取得关于设立常州阳光康复医院的《设置医疗机构备案书》,联创君浙的一致行动人(关联人)上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)(简称联创永沂)以2.6亿估值对标的公司增资6,000万元,占股22.99%。由于工商变更迟延,2018年1月办理完毕此次增资工商登记手续。

(2)2018年5月,鉴于标的公司已取得关于设立无锡国济康复医院、无锡国济护理院、上海金城护理院的《设置医疗机构备案书》,联创君浙以3亿的估值对标的公司增资3,924.9万元,占股13%。由于工商变更迟延,2019年3月办理完毕此次增资工商登记手续。

(3)2019年1月,标的公司原股东和增资股东经多次商议后确定增资事项,并以2018年12月31日为评估基准日对标的公司估值3.5亿元。增资股东上海联创君浙创业投资中心(简称联创君浙)、蒋保龙分别向标的公司投资2,800万元、700万元。标的公司注册资本由10,000万元增加至11,111.11万元,投后估值为3.5亿元。

2019年1月、5月,随着上海金城护理院、无锡国济护理院、无锡国济康复医院相继正式营业,且2019年1月、5月、7月上海金城护理院、无锡国济护理院、无锡国济康复医院相继纳入当地医保定点结算范畴,标的公司估值随之上升,与标的公司经营情况和主要财务指标增长情况相符。随着东方华康下属各家医院相继营业,营业收入大幅增长的情况下,其估值出现一定程度上涨系市场选择。

2、标的资产优势明显,具有广阔的发展前景

标的公司是立足于大健康产业背景下、响应国家重点扶持的康养产业的政策下成立的专业医疗投资、医院管理运营的机构。标的公司自2017年9月成立以来,能够健康快速的发展离不开区域、人才和市场资源三大优势:第一、区域优势。标的公司所投资兴建的医疗机构,均在经济最发达的长三角地区,目前已经运营的医疗机构分布在江苏无锡、常州和上海,公司创建的初心就是以上海核心、长三角地级市为背景、辐射全国的康养大健康产业连锁为发展目标。第二、人才优势。标的公司以上海复旦大学医学院、上海中山医院、上海华山医院、江苏省第一人民医院等丰富的专家资源为依托,提升医院整体技术层次。积累了一支具有近20年医疗经验的、一直在上海从业的社会办医疗机构的运营管理团队,团队充分掌握社会办医疗机构的政策和技术人才,以及科学、规范、创新的医院管理经验。第三、市场资源优势。标的公司现有医疗机构主要集中在长三角经济发达区域的无锡、常州和上海,均是全国康复护理床位需求量最大的地区,上海甚至出现"一床难求"。标的公司设立的医疗机构所在区域整体经济水平较高,均对健康的需求、要求和层次都偏高,更有着庞大的康复医疗需求。

综上,基于标的资产的自身发展需要和逐步完善,各股东逐步对标的资产进行增资。随着标的资产相关建设的完成并逐步投入使用,标的资产的估值随之上涨,因此,股东的多次增资和上市公司受让股权的情况系看好标的公司自身和所在行业的发展前景所作出的市场选择。

(三)结合上述交易定价和相关安排,明确说明上市公司、控股股东及关联方,与本次交易对方是否存在关联关系或其他应说明的关系,是否存在未披露的其他协议或利益安排。

1、交易对方基本情况如下:

(1)李爱川

男,身份证号:330824197405******,住所:浙江省开化县桐村镇华山村桂花路1号,现持有标的公司4.878%股权。

(2)蒋保龙

男,身份证号:330802195306******,住所:上海市徐汇区日晖六村149号202室,现持有标的公司1.776%股权。

(3)咖辅健康科技(上海)有限公司

咖辅健康科技(上海)有限公司现持有标的公司42.9632%股权,其股权结构如下:

| 股东名称 | 出资额(万元) | 持股比例(%) |
|---|---|---|
| 李淑娟 | 495 | 99 |
| 李爱川 | 5 | 1 |
| 合计 | 500 | 100 |

(4)上海联创君浙创业投资中心(有限合伙)

上海联创君浙创业投资中心(有限合伙)现持有标的公司17.3641%股权,其股权结构如下:

| 股东名称 | 出资额(万元) | 持股比例(%) |
|---|---|---|
| 谢招修 | 8,000 | 20 |
| 上海君潭投资管理中心 | 6,800 | 17 |
| 上海长风投资发展有限公司 | 5,000 | 12.5 |
| 上海普陀科技投资有限公司 | 4,000 | 10 |
| 天津嘉辉股权投资基金合伙企业(有限合伙) | 2,500 | 6.25 |
| 南通嘉悦创业投资中心(有限合伙) | 2,200 | 5.5 |
| 吴欣磊 | 2,000 | 5 |
| 桐庐好的大酒店有限公司 | 2,000 | 5 |
| 张伟 | 1,000 | 2.5 |
| 倪慧明 | 1,000 | 2.5 |
| 赵强 | 1,000 | 2.5 |
| 鞠伟宏 | 1,000 | 2.5 |
| 潘汉良 | 1,000 | 2.5 |
| 顾卫卫 | 1,000 | 2.5 |
| 楼冈维 | 1,000 | 2.5 |
| 上海联创永沂投资管理中心(有限合伙) | 500 | 1.25 |
| 合计 | 40,000 | 100 |

(5)上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)

上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)现持有标的公司16.016%股权,其股权结构如下:

| 股东名称 | 出资额(万元) | 持股比例(%) |
|---|---|---|
| 上海联创永沂投资管理中心(有限合伙) | 5,000 | 10 |
| 海南海药股份有限公司 | 5,000 | 10 |
| 上海长风投资发展有限公司 | 5,000 | 10 |
| 桐庐好的大酒店有限公司 | 5,000 | 10 |
| 顾卫卫 | 3,000 | 6 |
| 常州投资集团有限公司 | 2,500 | 5 |
| 陈黎昊 | 2,000 | 4 |
| 马兴松 | 2,000 | 4 |
| 唐锋 | 2,000 | 4 |
| 衢州毓立物联技术合伙企业(有限合伙) | 2,000 | 4 |
| 浙江汇贤创业投资有限公司 | 2,000 | 4 |
| 上海舜璟资产管理有限公司 | 2,000 | 4 |
| 毛继亨 | 1,500 | 3 |
| 徐峰 | 1,200 | 2 |
| 李颖峻 | 1,000 | 2 |
| 张伟 | 1,000 | 2 |
| 吴千红 | 1,000 | 2 |
| 潘汉良 | 1,000 | 2 |
| 苏矜 | 1,000 | 2 |
| 潘春晓 | 1,000 | 2 |
| 盛宏 | 1,000 | 2 |
| 王晓炜 | 1,000 | 2 |
| 天津嘉辉股权投资基金合伙企业(有限合伙) | 1,000 | 2 |
| 孙喆 | 800 | 1.6 |
| 合计 | 50,000 | 100 |

(6)上海擢英医疗管理合伙企业(有限合伙)

上海擢英医疗管理合伙企业(有限合伙)现持有发行人9.0028%股权,其股权结构如下:

| 股东名称 | 出资额(万元) | 持股比例(%) |
|---|---|---|
| 李淑娟 | 67 | 10 |
| 李爱川 | 603 | 90 |
| 合计 | 670 | 100 |

根据查询本次交易各方的工商等相关资料,标的公司股东咖辅健康、上海擢英、联创君浙、联创永沂、蒋保龙、李爱川均与本公司及本公司控股股东、实际控制人之间不存在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的关系。

2、标的公司其他情况:

因公司2020年1月21日通过现金方式收购了东方华康8%股权,且同时委派公司董事长罗订坤先生代表上市公司在东方华康担任董事职务,罗订坤先生作为公司的董事长,是公司的关联自然人,根据《上海证券交易所股票上市规则》第10.1.3条规定,因关联自然人罗订坤先生在东方华康担任董事,东方华康应认定为公司的关联法人,故本次关于现金收购东方华康医疗管理有限公司部分股权并增资事项构成关联交易。

3、根据湖南启元律师事务所于2020年5月15日出具的《关于东方华康医疗管理有限公司之法律尽职调查报告》显示,标的公司股东咖辅健康、上海擢英、联创君浙、联创永沂、蒋保龙、李爱川除与大湖股份共同投资标的公司之外,与大湖股份、大湖股份控股股东及其关联方均不存在关联关系。

二、关于评估用参数及未来预测的合理性

2.根据评估机构回复,标的资产为护理院及康复医院,收入绝大部分为住院收入,因此主要评估参数包括床位数、预计床位使用率、每日住院费。床位数方面,目前卫健委对标的资产旗下子公司上海金城护理院、常州阳光康复医院以及无锡市国济康复医院核定的床位数分别为450张、100张以及260张,而对上述公司2020年评估预计的最大可开放床位数分别为804张、300张以及364张,合计超过核定床位数658张。预计床位使用率方面,评估预计上述公司的床位使用率逐年提高,至2024年及以后预计达到86%至95%,显著高于目前34%至85%水平。此外,标的公司取得的医疗机构执业许可证有效期根据不同情况一般为3-5年。

请公司补充披露:(1)标的资产各下属公司目前实际开放的床位数量,是否符合卫健委等部门的相关规定,说明后续是否存在处罚整改的风险;(2)将超出核定床位数部分的预计床位,纳入评估且按照全额标准床位费评估作价的合理性,说明相关评估假设和依据是否符合实际;(3)评估机构对公司未来床位使用率的预计标准,以及较现阶段大幅增长且未来能够保持稳定的具体依据;(4)标的公司未来取得医疗机构执业许可证等批准文件是否构成本次评估的基础假设,若无法取得相关批准文件,是否对本次标的资产评估价格产生重大影响,以及评估如何考虑该等风险对评估作价的影响。

回复:

(1)标的公司各下属公司目前实际开放的床位数量,符合卫健委等部门的相关规定,且公司目前正在准备核定床位的申请,根据现有规定,核定床位的申请不存在障碍,按照目前的经营情况,后续处罚整改的风险极小。

鉴于当前国内医疗机构普遍存在床位紧缺的情况,尤其是长三角地区的各类医院,医疗机构在核定床位的基础上,根据其实际经营面积和接纳病人能力,允许增设开放床位。

标的公司各下属医疗机构2020年4月份床位实际使用情况:

| 医院名称 | 核定床位数(张) | 2020年4月份平均实际占用床位数(张) | 2020年4月末实际占用床位数(张) |
|---|---|---|---|
| 上海金城护理院有限公司 | 450 | 720 | 719 |
| 常州阳光康复医院有限公司 | 100 | 128 | 109 |
| 无锡市国济康复医院有限公司 | 260 | 246 | 247 |
| 无锡市国济护理院有限公司 | 480 | 138 | 144 |

预测期标的资产投入运营的各公司最大可开放床位数情况如下:

单位:床

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

预测期标的资产投入运营的各公司预计床位使用率情况如下:

| 公司名称 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海金城护理院有限公司 | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% |
| 常州阳光康复医院有限公司 | 60% | 75% | 85% | 90% | 90% |
| 无锡市国济康复医院有限公司 | 60% | 72% | 82% | 86% | 86% |
| 无锡市国济护理院有限公司 | 50% | 65% | 80% | 90% | 90% |

注:上述预计床位使用率系以评估基准日2019年12月31日为时点根据最新经营情况进行的预测。

当前国内医疗机构在其实际经营面积和接纳病人能力允许的条件下,允许增设开放床位,同时,可以根据相关规定对于符合条件的新增床位数,逐步纳入核定数。以上海为例,根据上海市卫生和计划生育委员会等部引发的《上海市医疗机构设置"十三五"规划》,对于超出核定床位数之外的实际开放床位数,逐步予以认定并纳入核定床位。标的公司下属上海金城护理院有限公司根据《卫生部关于印发《护理院基本标准(2011版)》的通知》(卫医政发〔2011〕21号)要求的护理院基本标准,按照当前上海金城护理院有限公司经营房产建筑面积、配备的医护人员、设置的科室、床位数等条件,拟于2020年5月申请增加核定床位数至804张,目前上海金城护理院核准床位调整至804张的申请已经提交相关卫健部门,等待审批中。无锡市国济康复医院有限公司根据《卫生部关于印发《康复医院基本标准(2012年版)》的通知》(卫医政发〔2012〕17号),按照无锡市国济康复医院有限公司经营房产建筑面积、配备的医护人员、设置的科室、床位数等条件,后续拟申请成为三级康复医院,核定床位数增至400张。目前无锡国济康复医院、无锡国济护理院关于调整核定床位的申请已经提交相关卫健部门,等待审批中。其他医疗机构也将根据各自发展情况和经营需要,达到医疗机构设置标准后逐步申报新增床位数。标的公司自设立以来,卫健委对标的公司下属各医院均进行了现场检查,并未对各医院实际开放床位数量进行处罚,也未提出相关整改意见。

(2)标的公司各下属公司目前按照实际床位数经营,并根据实际情况和工作进度,在达到医疗机构设置标准后逐步申报新增床位数。因此,将超出核定床位数部分的预计床位纳入评估且按照全额标准床位费评估作价具备合理性,更能反映实际的经营情况。

(3)本次评估参照标的公司下属医疗机构评估基准日近期实际床位使用率、经营状况以及相关区域市场需求。床位使用率的预计标准与医院的实际可使用面积密切相关。截止至评估基准日上海金城护理院有限公司实际床位使用率已达到85%,且由于装修工程尚未完全竣工,对床位使用率有较大影响。常州阳光康复医院有限公司、无锡市国济康复医院有限公司、无锡市国济护理院有限公司由于装修等原因,当前床位使用率在34%-55%之间。根据江苏省人民政府办公厅发布的《江苏省医疗卫生服务体系规划(2017—2020年)》,2015年江苏省医院床位使用率已保持在95%以上,且江苏省、上海市已进入深度老龄化社会,对于康复、护理的需求越来越大,未来随着标的公司各护理院康复医院装修工程逐步完工,运营逐步成熟,预计未来床位使用率较现阶段大幅增长且未来能够保持稳定。

(4)标的公司旗下医疗机构建立均合法合规,均依法取得《医疗机构执业许可证》,运营合法合规,未来取得医疗机构执业许可证不存在重大障碍。

标的公司未来取得医疗机构执业许可证等批准文件是本次评估的基础假设,本次评估假设标的公司能够持续经营。标的公司若在医疗机构执业许可证有效期到期后无法取得相关批准文件,会对标的资产评估价格产生重大影响。根据《医疗机构管理条例实施细则》(国家卫生计生委令第12号)第三十五条规定:床位在一百张以上的综合医院、中医医院、中西医结合医院、民族医院以及专科医院、疗养院、康复医院、妇幼保健院、急救中心、临床检验中心和专科疾病防治机构的校验期为三年;其他医疗机构的校验期为一年。医疗机构应当于校验期满前三个月向登记机关申请办理校验手续。校验时应当提交《医疗机构校验申请书》、《医疗机构执业许可证》及卫生计生行政部门规定提交的其他材料。且卫生计生行政部门应当在受理校验申请后的三十日内完成校验。标的公司旗下各个医疗机构均按照国家相关规定合法建立,符合《医疗机构基本标准》,均依法取得了《医疗机构执业许可证》,且在经营过程中,各个医疗机构均根据相关部门要求进行运营,不存在重大违反医疗机构设置要求的情形,未来各个医疗机构的医疗机构执业许可证到期后,标的公司将根据相关部门要求,申报延续医疗执业许可证即可,可以保证标的公司下属医疗机构持续经营。

3.根据公司问询函回复以及标的公司审计报告,截至2019年12月31日,标的公司资产总额1.83亿元,其中应收账款1824万元,占2019年营业收入8768万元的20.8%,所占比重较高;固定资产仅2455万元、长期待摊费用达1.14亿元,装修费用摊销年限10年,另外每年需支付2126万元租金。此外,本次收购中,上市公司向东方华康医疗管理有限公司(简称东方华康)现金增资1.25亿元将为标的公司拓展业务资金。

请公司补充披露:(1)应收账款前五名客户名称及余额,并结合标的公司销售模式以及主要客户的账款支付情况,说明应收账款是否存在坏账风险,以及评估中如何考虑相关风险;(2)标的公司对主要经营性房产的取得方式(租赁或自有等),相关租赁时间和期限,说明后续若存在租赁障碍或租赁成本提高,是否会影响评估结果;(3)本次资产评估是否以本次上市公司大额增资投入为评估基础,若否,请说明标的公司后续经营及资本性支出资金来源,上述因素是否影响标的资产评估水平;(4)结合房产租赁期限以及后续装修支出需要,说明装修费用摊销年限选择10年的合理性,并说明对标的资产价值评估结果的影响。

回复:

(1)截至2019年12月31日,标的公司应收账款前四名客户占应收账款总额的比例达99.82%,均属于地方医疗保险事务中心或社会保险基金管理中心,信用状况良好,坏账风险较低,因此本次评估以其坏账风险为零进行预测。

标的公司应收账款前四名客户名称及余额情况具体如下:

| 单位名称 | 2019年12月31日(元) | 占应收账款总额的比例(%) |
|---|---|---|
| 上海市闵行区医疗保险事务中心 | 13,260,384.11 | 61.33 |
| 常州市社会保险基金管理中心 | 4,362,874.47 | 20.18 |
| 无锡市社会保险基金管理中心 | 2,885,020.33 | 13.34 |
| 常州市武进区社会保障服务中心 | 1,073,617.11 | 4.97 |
| 合计 | 21,581,896.02 | 99.82 |

标的公司主要运营实体为护理院和康复医院,且积极进行医保定点医院的认定,因此应收账款的主要结算对象为各地的医疗保险事务中心和社会保险基金管理中心。由于医疗保险事务中心和社会保险基金管理中心均为事业单位,付款能力可靠性高,未来发生坏账的可能性极小,坏账风险的可能性极低。因此,本次评估以预测期的坏账风险为零进行预测。

(2)标的公司的经营性房产均通过租赁方式取得,租赁期限为15年-18年。标的公司能够以市场化的方式取得经营性用房,且评估已考虑租金增长率导致的租赁成本的自然增长,因此租赁情况变化等预计对评估值的影响较小。

详情如下:

| 公司名称 | 租赁期 |
|---|---|
| 上海金城护理院有限公司 | 2017年至2032年,合计15年 |
| 常州阳光康复医院有限公司 | 2016年至2031年,合计15年 |
| 无锡市国济康复医院有限公司 | 2017年至2035年,合计18年 |
| 无锡市国济护理院有限公司 | 2019年至2035年,合计16年 |
| 无锡市梁溪区国济颐养院有限公司 | 2019年至2035年,合计16年 |

标的公司的租赁经营性房产均签订长期租约,并在租赁合同中明确约定租赁期内租金及租金增长率,本次评估均根据租赁合同预测租金支出,因此评估结果已经考虑租金成本的自然增长。

以评估基准日2019年9月30日为准,标的公司的经营性房产剩余租赁期较长,使用状态较稳定。如果业主在未来承租期间出现违约行为,不出租或提高租赁成本,公司可以依据租赁合同对其违约行为造成的损失索赔,将其对评估结果的影响降至最低。租赁到期后,标的公司仍能够以市场化的方式取得经营性用房,并且评估值已考虑了租金增长率即租金成本的自然增长,因此租赁情况变化对评估值的影响较小。

(3)本次资产评估不以本次上市公司增资投入为评估基础。

根据标的公司管理层预测以及与标的公司沟通,后续经营及资本性支出预计将以应收账款质押等形式进行融资,预计新增短期借款2,000万元,在盈利情况改善后还款,本次评估已考虑预测期新增借款等情况对评估结果的影响。

(4)房产租赁期限为15年-18年,装修改造支出预计可使用年限为15年,出于审慎考虑,装修费用摊销年限选择10年是合理的。本次评估已考虑现有装修在使用年限届满后面临的后续装修支出。

标的公司长期待摊费用系对经营性租用房屋的改建支出,包括对住院部、门诊部、药房、康复大厅等部门的装修改造工程,标的公司装修标准均根据经营性房产租赁期及下属各医疗机构长期经营需要制定,装修可使用年限约15年。同时,标的公司租赁的经营性房产均签订15-18年的长期租赁合同,因此,标的公司财务核算中结合租赁期限和装修使用年限,并出于谨慎性考虑,对长期待摊费用的装修费用摊销年限选择10年,具备合理性。

本次评估收益法中已考虑现有装修在使用年限届满后面临的后续装修支出需要,预测了为满足未来经营计划而需要更新装修而投入的资本性支出,并分摊至预测期各年现金流的预测中,因此本次评估已考虑后续更新装修支出及长期待摊费用摊销年限对标的公司评估结果的影响。

三、关于本次交易对上市公司的影响

4.根据问询函回复,本次交易金额为人民币3.25亿元,公司拟用自有资金支付1亿元,向金融机构申请银行融资2.25亿元。此外,本次交易预计产生商誉2.88亿元,占全部支付对价3.75亿元的76.8%。截至2019年三季报,公司账面货币资金仅2.03亿元。

请公司补充披露:(1)结合收购前后公司短期负债、货币资金和利息费用的影响,以及收购标的截至目前尚未能实现盈利的实际情况,说明本次大额资金支出对上市公司资金周转和主业经营的影响;(2)本次交易资金来源中,大部分为银行借款,请公司说明与银行接洽情况和进展,以及后续借款的偿还安排,并提示相关风险;(3)本次交易将产生大额商誉,请公司结合商誉占公司资产等比重情况,审慎评估后续商誉的减值风险。

回复:

(1)本次收购形成的大额资金支出不会导致公司负债大幅提升,交易前后资产负债率均低于40%,与同行业公司相比仍将处于较低水平。且公司现金及现金等价物可以覆盖本次交易和短期负债的金额,未来标的公司的增长趋势较好,因此不会影响上市公司资金周转,且对主业经营能力提升和业绩增厚产生有利影响。

首先,截止2019年12月31日和2020年3月31日,公司资产负债率分别为30.28%、29.12%。本次交易完成后,以2020年12月31日的数据测算,公司的资产负债率仍然较低,预计为37.5%。同行业公司2019年12月31日和2020年3月31日的资产负债率平均值分别为45.55%、45.61%,公司的资产负债率处于较低水平。

| 同行业上市公司 | 资产负债率 | |
|---|---|---|
| | 2020年3月31日 | 2019年12月31日 |
| 好当家 | 47.02% | 49.09% |
| 国联水产 | 55.20% | 53.56% |
| 东方海洋 | 49.75% | 52.01% |
| 中水渔业 | 30.22% | 27.78% |
| 平均值 | 45.55% | 45.61% |
| 大湖股份 | 29.12% | 30.28% |

其次,公司过去三年及一期的货币资金、交易性金融资产如下表所示,公司在正常经营过程中,有充足的现金流入用于日常开支,且部分富余资金用于购买交易性金融资产以提高资金使用效率,支付本次交易金额后预计仍有现金及现金等价物129,192,029.55元,另外,标的公司经营活动逐渐步入正轨,2019年1-12月及2020年1-3月经营活动产生的现金流量净额分别为-13,090,884.58元、15,219,452.31元,随着营业收入增长,其现金流量也将不断增长。截至2020年3月31日,公司的短期借款和利息费用分别为175,400,000.00元、3,385,111.66元,预计本次收购资产新增借款的利息费用约1,050万元,本次交易完成后,随着标的公司营业收入的增加及公司原有业务的稳定增长,未来公司资金及现金流入可以满足偿还银行借款及其利息的需要。本次交易支出不会对公司现金流产生较大影响,公司的资金周转仍可满足公司正常经营活动需要,不会对公司主营业务产生不利影响。

单位:人民币元

| 项目 | 2020年3月31日 | 2019年12月31日 | 2018年12月31日 | 2017年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 158,297,108.14 | 313,833,938.93 | 253,917,845.90 | 271,702,841.74 |
| 交易性金融资产 | 70,894,921.41 | 64,189,795.16 | 121,691,100.00 | |

第三,标的公司由于前期筹备期固定资产和长期待摊费用投入较大,因此前期费用摊销较大、盈利困难,但基于前文对于标的公司未来收入和盈利的预测,其现金流将维持增长趋势,2020年1-3月经营活动产生的现金流量净额达15,219,452.31元(未经审计数据),已经可以覆盖利息费用,可以预计未来将对公司的资金周转能力产生正向影响。

公司将做好资金周转计划,调整资金分布结构,加大对应收账款和往来的清理力度,以进一步提高资金周转能力,降低风险。公司与银行具有多年良好合作关系,且银行信誉优良,具有较强的流动资金融资能力。本次交易完成不会对后续公司日常资金周转和正常经营活动造成影响,并将有助于公司后期经营活动转型和业务质量提升。

(2)本次交易公司拟申请并购贷款2.25亿元,期限7年。目前已与两家银行进行了联系和对接,银行做了大量的前期工作,并就项目情况上报省行予以立项,银行均明确表示,愿意以最优的服务和最低的利率,为本次并购交易提供资金支持。通过与银行的沟通对接,拟计划后续借款的偿还安排采取分期偿还本金的方式,预计可能采取前期偿还金额较少,后期逐步增多的模式,具体情况将在借款协议中约定。

公司就本次交易融资情况风险提示如下:①贷款审批未获得通过的风险。公司将同时与其他银行沟通对接,做好充分准备,确保贷款审批到位。②贷款审批通过但资金未到账的风险。公司将与银行积极沟通衔接,提前做好规模申报准备,完善前期工作,及时确定相关协议安排。③后续资金偿还不及时风险。公司将加强对标的公司的管理,提升标的公司业绩,确保投资回报的资金安排,资金回报不足的情况下,同时积极拓宽新的融资渠道补充资金,以保证能按期偿还。

(3)本次交易对价为3.75亿元,根据经审计的标的公司2019年12月31日净资产,按持股比例计算的商誉为2.88亿元。公司经审计的2019年12月31日资产总额为17.05亿,商誉占资产总额的比重为16.89%。

未来若标的公司经营状况恶化,则本次交易形成的商誉存在减值风险并将对公司经营业绩产生不利影响。公司未来将根据会计准则的相关规定和交易所规则等,每个会计年度或出现减值迹象时通过减值测试的方式以确定该部分商誉是否发生减值。

四、关于前期未及时充分披露交易对方重要信息的原因

5.公司在回复问询函时称,上市公司自2019年10月份开始,已对东方华康的情况进行了尽职调查,但未按要求在回复中说明前期未及时充分披露交易对方相关信息的原因。

请公司补充披露:(1)在已进行尽职调查的情况下,公司未披露交易对方具体情况以及存在股权质押等重要信息的原因,公司及相关方是否存在刻意隐瞒的情形,并明确责任人;(2)截至目前,相关方关于股权质押解除的进展情况,并说明交易过户是否存在实质性障碍。

针对前述问题,请评估机构发表明确意见。

回复:

(1)该股权质押的目的是为顺利推进本次股权收购事项,交易对方与质押权人不存在实际债权债务关系,不会影响本次交易的进行。

公司在第一次问询函回复中,已说明交易对方存在以下股权质押等情况:

| 序号 | 出质人 | 质权人 | 处置股权标的企业 | 出质股权数额(万元) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 咖辅健康科技(上海)有限公司 | 顾卫卫 | 东方华康医疗管理有限公司 | 1800 |
| 2 | 咖辅健康科技(上海)有限公司 | 蒋保龙 | 东方华康医疗管理有限公司 | 600 |
| 3 | 咖辅健康科技(上海)有限公司 | 上海长午投资管理有限公司 | 东方华康医疗管理有限公司 | 1536 |
| 4 | 上海联创君浙创业投资中心(有限合伙) | 上海长午投资管理有限公司 | 东方华康医疗管理有限公司 | 1038.22 |
| 5 | 上海联创永沂二期股权投资基金合伙企业(有限合伙) | 上海长午投资管理有限公司 | 东方华康医疗管理有限公司 | 881.78 |
| 6 | 蒋保龙 | 上海长午投资管理有限公司 | 东方华康医疗管理有限公司 | 99.56 |

根据公司尽职调查了解的情况,经核实,截至目前