证券代码:603222 证券简称:济民制药 公告编号:2020-033

济民健康管理股份有限公司关于对公司 2019 年年度报告的信息披露监管问询函回复的公告

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。

济民健康管理股份有限公司(以下简称"公司")于 2020 年 5 月 21 日收到上海证券交易所出具的《关于对济民健康管理股份有限公司 2019 年年度报告的信息披露监管问询函》(上证公函【2020】0552 号)(以下简称"问询函")。根据相关要求,现就问询函中的有关问题回复并公告如下:

一、关于收购及经营医院资产情况

1.年报披露,报告期末公司商誉原值 2.24 亿元,账面价值 1.1 亿元,系 2017 年起连续收购鄂州二医院有限公司(以下简称鄂州二医院)、郓城新友谊医院有限公司(以下简称新友谊医院)等医院资产形成。鄂州二医院相关商誉原值 1.51 亿元,2018 年计提减值准备 7083.72 万元,2019 年扣非后归母净利润为 1442.94 万元,实现预测数的 50.75%,报告期未计提减值准备。新友谊医院相关商誉原值 7204.59 万元,前期未计提过减值准备,2019 年扣非后归母净利润为 835.02 万元,实现预测数的 37.11%,经评估计提商誉减值损失 4282.30 万元。请公司:(1)补充披露鄂州二医院及新友谊医院的经营情况,分析未能实现盈利预测的具体原因,以及未来可能存在的行业监管政策、市场竞争等风险因素;(2)补充披露商誉减值测试涉及的资产评估报告,以及商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程,充分说明确定未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由;(3)结合行业趋势及企业自身经营情况,说明收购时估值计算的关键指标和过程,并与商誉减值测试的估值的具体指标、结论进行对比,如存在差异,请说明原因;(4)说明商誉减值计提是否充分、准确,是否符合《企业会计准则》的相关规定,并提供相关证据;(5)请会计师核查并发表意见。

答复:

(一)补充披露鄂州二医院及新友谊医院的经营情况,分析未能实现盈利预测的具体原因,以及未来可能存在的行业监管政策、市场竞争等风险因素

1、二医院公司的经营情况

二医院公司位于湖北省鄂州市,是一所集医疗、预防、康复于一体的综合性二级医院。2019 年,二医院公司实现营业收入 10,392.22 万元,其中门诊收入 3,387.40 万元、住院收入 6,992.41 万元。2019 年度医院各项业务收入指标基本完成,除医院传统的强势科室外科、骨科、妇产科和内科外,新建的内二科业务成为新的增长点。

二医院公司 2019 年度的经营数据与 2018 年商誉减值测试的预测数比较情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019 年度实际数	2019 年预测数	完成率
营业收入	10,392.22	10,690.10	97.21%
营业利润	1,932.66	1,970.01	98.10%
净利润	1,426.97	1,476.30	96.66%

受社保结算差价和社保控费因素的影响,二医院公司 2018 年末完成业绩承诺,公司对二医院公司 2018 年末商誉减值测算后,计提了 7,084 万元商誉减值准备。二医院公司 2018 年度业绩不及预期的主要原因包括:(1)由于医院医保资金支出超过当地社保局的计划开支,该部分损失由医院和社保基金共同承担,二医院公司出现了医保结算款无法收回的情况。截至 2018 年末,二医院公司尚有 571 万元 2017 年度住院医保结算差额(实际发生的住院医保结算金额超出预先分配预算额度的部分)未能收回,参照《关于基层医疗卫生机构执行 <政府会计制度——行政事业单位会计科目和报表> 的补充规定》(财会〔2018〕25 号)冲减 2018 年度营业收入;同时根据前述情况,二医院公司对 2018 年度新增住院医保结算余额未来回款情况进行谨慎估计,预计次年无法收回的结算差额为 567 万元,同样冲减 2018 年度营业收入,合计冲减收入 1,138 万元。(2)由于鄂州当地医疗市场竞争较为激烈,二医院公司为留住有经验的医务人员主动提高了薪资待遇,部分人员的薪酬制度逐渐与上市公司接轨,导致人力成本增加较为明显。

2018 年末,公司根据实际经营及政策情况对商誉减值测试涉及的 2019 年度及其以后的数据进行了重新预测。二医院公司 2019 年实际的经营业绩与 2018 年末减值测试时的预测数基本一致,故 2019 年末商誉减值测试时公司未对二医院公司继续计提商誉减值准备。

2、新友谊医院的经营情况

新友谊医院位于山东省郓城县,是一所集医疗、急诊急救、妇幼保健、康复于一体的二级综合医院。近年来,随着县域内医疗机构不断增加,竞争压力加大,同时,社保控费趋严,2019 年,新友谊医院实现营业收入 5,324.88 万元,其中门诊收入 1,999.97 万元、住院收入 3,318.92 万元,公司收入等指标未能达到预期目标。

新友谊医院 2019 年度的经营数据与 2018 年商誉减值测试的预测数比较情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019 年度实际数	2019 年预测数	完成率
营业收入	5,324.88	7,768.63	68.54%
营业利润	1,127.16	2,910.72	38.72%
净利润	841.39	2,183.04	38.54%

如上表所示,新友谊医院 2019 年经营情况不及预期,公司于 2019 年末进行了商誉减值测试,并根据评估结果计提商誉减值损失 4,282.30 万元。

新友谊医院 2019 年业绩不及预期的主要原因包括:(1)在行业监管日趋严格、市场竞争环境逐年加剧的情况下,为了提高患者满意度,新友谊医院 2019 年整体下调了药品、耗材、服务等收费标准,导致病人单次诊疗费用由 2018 年的 350.93 元下降至 280.30 元,门诊收入比预测数有所下降;(2)受社保控费的影响,郓城新友谊医院提高了病患人院的接收标准,住院人次有一定程度的下降,导致住院收入比预测数有所下降;(3)由于医院医保资金支出超过当地社保局的计划开支,该部分损失由医院和社保基金共同承担,新友谊医院出现了医保结算款无法收回的情况。2018 年住院医保结算款在原有预测无法收回金额的基础上另有 95.72 万元不能收回,参照《关于基层医疗卫生机构执行 <政府会计制度——行政事业单位会计科目和报表> 的补充规定》(财会〔2018〕25 号)冲减 2019 年度营业收入;同时根据前述情况,新友谊医院对 2019 年度新增住院医保结算余额未来回款情况进一步谨慎估计,预计无法收回的结算差额为 135.52 万元,冲减 2019 年度营业收入,影响了 2019 年度的收入和利润。

3、未来可能存在的行业监管政策、市场竞争等风险因素

(1) 产业政策调整风险

医疗服务产业是我国重点发展的行业之一,关系社会公众身心健康,因此该产业受监管程度较高,受政策影响较大。近年来,随着国家医疗改革工作的不断深入,尤其是 2015 年以来,医保控费、带量采购、"两票制"、"分级诊疗"等多项行业政策和法规的相继出台,对医疗行业产生了较大影响,如果公司旗下医院未来不能采取有效措施应对行业政策的重大变化,不能持续提高自身的核心竞争力,生产经营可能受到重大不利影响。

(2) 医疗服务业务发展风险

与公立医院相比,民营医院具有体制灵活、产权明晰、利益导向明确、管理层与员工激励制度规范合理等优势。新医改政策公布后,国家出台了一系列政策以支持民营医院的发展,但是公立医院已经形成了强大的品牌、规模、人才、技术等优势,一直以来公立医院都处于医疗服务行业的绝对优势地位。

随着新医改的深化和市场医疗服务资源配置机制的逐步成熟,民营医院迎来了快速发展的利好时期,同时也加剧了民营医院之间的竞争。如果公司旗下医院无法持续在品牌、技术、人才等方面进行提升,可能会在不断竞争的市场环境中逐渐被市场淘汰,导致医疗服务业务发展不如预期。

(二)补充披露商誉减值测试涉及的资产评估报告,以及商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程,充分说明确定未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由

1、公司商誉及商誉减值情况

期末,公司对收购二医院公司和新友谊医院形成的商誉进行减值测试,同时聘请具有证券评估资质的资产评估机构坤元资产评估有限公司协助公司对商誉减值测试所涉及的二医院公司、新友谊医院资产组可回收价值进行评估,并由坤元资产评估有限公司分别对二医院公司和新友谊医院所涉商誉资产组出具了《济民健康管理股份有限公司拟对收购鄂州二医院有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组价值评估项目资产评估报告》(坤元评报〔2020〕196 号)和《济民健康管理股份有限公司拟对收购郓城新友谊医院有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组价值评估项目资产评估报告》(坤元评报〔2020〕195 号),并根据测试结果计提相应减值准备。

截至 2019 年 12 月 31 日,公司商誉及商誉减值准备具体情况如下:

单位:万元

项目	二医院公司	新友谊医院
商誉原值	15,147.82	7,204.59
商誉减值准备	7,083.72	4,282.30
其中:2019 年度计提商誉减值准备		4,282.30
商誉价值	8,064.10	2,922.29

2、二医院公司所涉商誉

(1) 商誉减值测试的具体步骤

1) 商誉减值测试资产组的界定

公司在确认二医院公司商誉减值资产组时,由于二医院公司新院区建设与收购时形成商誉的资产组的正常经营不相关,新院区建设相关的土地、在建工程以及应付账款、短期借款、其他应付款等不纳入资产组,同时将不产生现金流的递延所得税未纳入资产组。二医院公司股东全部权益剔除上述资产组后的资产组和商誉归集为一项资产组合,在此基础上进行减值测试。

具体如下:

单位:万元

项目	二医院公司所涉商誉资产组
资产总额	10,448.08
负债总额	1,550.80
商誉减值测试前商誉价值	8,064.10
公司收购二医院公司的股权比例	80.00%
商誉减值测试前整体商誉价值	10,080.12
包含整体商誉的资产组金额	18,977.40

2)评估方法的选择

此次商誉减值测试所选用的价值类型为资产组的可回收价值。可回收价值等于相应资产组预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

资产组预计未来现金流量的现值,按照资产组在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量,选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定;

资产组的公允价值减去处置费用后的净额,根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产组处置费用的金额确定。不存在销售协议但存在活跃市场的,按照该资产组的市场价格减去处置费用后的金额确定。在不存在销售协议和活跃市场的情况下,则以可获取的最佳信息为基础,估计资产组的公允价值减去处置费用后的净额,该净额参考同行业类似资产组的最近交易价格或者结果进行估计。

由于二医院公司前一次商誉减值测试时对相关资产组采用收益法测算,在此期间,资产组所在企业外部经营环境及企业经营状况与前次相比未发生重大变化,故公司本次商誉减值测试延用收益法进行测算,即按照资产组预计未来现金流量的现值进行测算。

结合本次评估目的和评估对象,采用税前现金流折现模型确定委估资产组现金流价值。具体公式为:

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

式中:n——明确的预测年限

Ri——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n——第 n 年以后的税前现金流

3)收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用税前现金流,计算公式如下:

税前现金流 = 息税前利润+折旧及摊销－资本性支出－营运资金增加额

息税前利润=营业收入－营业成本－税金及附加－销售费用 － 管理费用 － 财务费用(不含利息支出)－ 资产减值损失＋营业外收入－营业外支出。

4)折现率

本次列入商誉减值测试范围的委估资产组实质与二医院公司的营运资产组合重合,其未来现金流的风险程度与二医院公司的经营风险基本相当,因此本次商誉减值测试的折现率以二医院公司的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

(2) 商誉减值测试的详细计算过程

综合上述计算步骤,二医院公司所涉商誉的资产组可回收价值为 19,050.00 万元,相应商誉的减值准备具体计算过程如下:

单位:万元

内容	金额
二医院公司包含商誉的资产组账面价值	18,977.40
二医院公司所涉商誉的资产组可回收价值	19,050.00
二医院公司整体商誉价值减值金额	由于二医院公司所涉商誉的资产组账面价值低于资产组可回收价值,故无需计提商誉减值准备。
80%股权对应商誉的减值金额	

(3) 充分说明确定未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由

1) 根据公司管理层和坤元资产评估有限公司对二医院公司未来自由现金流量预测过程的主要参数如下:

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
营业收入	10,897.37	11,080.82	11,267.62	11,457.80	11,651.43	11,651.43
营业成本	7,694.28	7,928.71	8,167.13	8,386.59	8,573.02	8,490.54
息税前净利润	2,113.39	2,087.75	2,064.10	2,061.35	2,085.79	2,206.15
息税前现金流	2,347.82	2,661.01	2,539.80	2,547.32	2,652.79	2,296.03
折现率	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%	13.49%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9388	0.8273	0.7291	0.6426	0.5663	4.2040
现金流现值	2,204.00	2,201.00	1,852.00	1,637.00	1,502.00	9,653.00
税前现金流评估值(取整)	19,050.00					

2) 营业收入

未来年度二医院公司将通过提升服务水平、增大宣传力度、扩大医院影响,特别是提升医院目前收入较少的科室的收入水平。本次对于二医院公司未来年度的门诊收入和住院收入的预测,主要根据历史数据统计,并参考鄂州地区人们医疗需求的增长以及二医院公司所在地区人口增长情况等来预测未来数据。对于其他收入,主要包括体检收入等,由于其他收入的取得存在不确定性,故本次未对其他收入进行预测,营业收入具体预测明细如下:

单位:万元

内容	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
门诊收入	3,523.01	3,558.24	3,593.83	3,629.77	3,666.06	3,666.06
住院收入	7,374.36	7,522.58	7,673.79	7,828.03	7,985.37	7,985.37
小 计	10,897.37	11,080.82	11,267.62	11,457.80	11,651.43	11,651.43

① 门诊收入

根据二医院公司历史数据的平均日均门诊患者人次计算得出未来预测期日均门诊患者人次,参考鄂州地区医疗需求的增长率按每年 1.00%的增长率(永续期则不再增长)计算得出未来期间平均单次门诊费用,根据上述指标计算未来期间每年的门诊收入。

② 住院收入

根据历史数据,并参考鄂州地区医疗需求的增长率按每年 1.00%的增长率(永续期则不再增长)计算得出未来出院人数和住院病人次均医药费用,根据上述指标计算未来期间每年的住院收入。

3) 营业成本

营业成本由药品成本、卫生材料成本、人工成本、折旧费、设备租赁费、运营成本等项目组成。

对于药品成本和卫生材料成本,根据二医院公司历史数据统计得出的药占比、药品毛利率和单位医疗收入消耗的卫生材料费用,对成本进行测算。目前二医院公司药占比处于相对合理的水平, 预计未来将保持稳定。考虑到近年来政策对医疗机构方面的调控,预计未来年度药品的毛利率会有一定下降;同时卫生材料费用单耗历史年度相对稳定,预计未来保持历史比例水平。

对于人工成本,根据医院对未来年度人员数的预测,并考虑单位人工成本的增长率,对人工成本进行测算。

折旧费由现有的设备折旧、摊销以及未来更新设备的折旧摊销组成,预测时按实际情况进行预测。

设备租赁费系放疗设备伽马刀的租赁费,预测时参考设备租约对其进行预测。

对于运营成本中的各项目,对于有明确确定的(如医疗救护 120 运行费用)项目,按实际约定进行预测,对于无明确约定的项目主要采用了趋势预测分析法进行预测。具体如下:

单位:万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
药品成本	2,532.55	2,606.21	2,681.69	2,726.96	2,773.04	2,773.04
卫生材料成本	1,647.68	1,675.42	1,703.66	1,732.42	1,761.70	1,761.70
人力成本	2,731.64	2,850.15	2,972.55	3,098.95	3,217.09	3,217.09
设备折旧	453.08	460.05	464.45	475.23	459.52	377.04
运营费用	272.43	277.02	281.69	286.45	291.29	291.29
医疗责任保险	21.79	22.16	22.54	22.92	23.30	23.30
医疗赔偿	10.90	11.08	11.27	11.46	11.65	11.65
120 运行费	24.20	26.62	29.28	32.21	35.43	35.43
小计	7,694.28	7,928.71	8,167.13	8,386.59	8,573.02	8,490.54

4) 息税前净利润

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
息税前净利润	2,113.39	2,087.75	2,064.10	2,061.35	2,085.79	2,206.15

息税前利润=营业收入－营业成本－税金及附加－销售费用 － 管理费用 － 财务费用(不含利息支出)－ 资产减值损失＋营业外收入－营业外支出。由于其他各指标均以营业收入预测为基础,而二医院公司的营业收入预测期为逐年小幅增长,相应息税前净利润预测数相对较为稳定。

5) 未来自由现金流

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
未来自由现金流	2,347.82	2,661.01	2,539.80	2,547.32	2,652.79	2,296.03

未来自由现金流 = 息税前利润＋折旧及摊销－营运资金增加额－资本性支出

折旧及摊销根据现有资产和增量资产的年折旧率,及土地使用权剩余使用年限进行计算预测。

营运资金增加额预测根据公司生产规模的变化,结合营业收入、营业成本、流动资产和流动负债等指标关系计算得出。

资本性支出系根据更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出,主要包括固定资产更新支出。主要根据与二医院公司管理层和设备管理人员沟通了解,按照企业现有设备状况和生产能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算, 形成各年资本性支出。

综上,具体未来自有现金流的具体计算如下:

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
息税前利润	2,113.39	2,087.75	2,064.10	2,061.35	2,085.79	2,206.15
加:折旧和摊销	669.37	679.55	685.97	701.73	678.77	558.42
减:营运资金增加	305.02	24.56	25.05	28.52	33.85	0.00
减:资本性支出	129.92	81.73	185.22	187.24	77.92	468.54
息税前现金流	2,347.82	2,661.01	2,539.80	2,547.32	2,652.79	2,296.03

6) 折现率

本次二医院公司所涉商誉资产组的折现率按照二医院公司的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定,具体公式如下:

$$WACC=K_e\times\frac{E}{E+D}+K_d\times(1-T)\times\frac{D}{E+D}$$

式中:WACC——加权平均资本成本;

Ke——权益资本成本;

Kd——债务资本成本;

T——所得税率;

D/E——企业资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取,计算公式如下:

$$K_e=R_f+Beta\times ERP+R_c$$

式中:K_e—权益资本成本

R_f—无风险报酬率

$Beta$—权益的系统风险系数

ERP—市场风险溢价

R_c—企业特定风险调整系数

WACC 模型中有关参数的计算过程

项目	序号	参数数值
无风险利率	a	3.43%
市场风险溢价	b	6.04%
β 系数	c	0.9796
特定风险调整系数	d	2.00%
权益资本报酬率	e=a+b*c+d	11.35%
目标资本结构	f	85.79%
债务资本成本	h	4.35%
折现率	i=e*f+h*(1−f)	10.18%
税前折现率	j	13.49%

a.无风险利率根据基准日长期国债到期收益率确定;

b.市场风险溢价采用成熟市场的风险收益率进行调整确定;

c.权益系统风险系数采用同业可比公司计算经调整后得出;

d.企业特定风险调整系数根据融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险分析确定;

e.权益资本报酬率系根据资本资产定价模型法计算得出;

f. 沪、深两市相关上市公司至商誉减值测试基准日资本结构的算术平均值计算确定;

h. 债务资本成本根据评估基准日实行的银行贷款利率确定;

i.折现率系同时考虑权益比例及税率等影响计算得出

j.根据国际会计准则 IAS36--BCZ85 指导意见,无论税前、税后现金流及相应折现率,均应该得到相同计算结果。根据该原则将上述 WACC 计算结果调整为税前折现率口径。

综上,此次商誉减值测试预测未来各年度的营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数均较为合理。

3、新友谊医院所涉商誉

(1) 商誉减值测试的具体步骤

1) 商誉减值测试资产组的界定

在确认新友谊医院商誉减值资产组时,由于预付土地熟化保证金及相关费用、溢余货币资金与收购时形成商誉的资产组的正常经营不相关,同时将不产生现金流的递延所得税、递延收益未纳入资产组。新友谊医院股东全部权益剔除上述资产后的资产组和商誉归集为一项资产组合,在此基础上进行减值测试。具体如下:

单位:万元

项目	新友谊医院所涉商誉资产组
资产总额	7,496.54
负债总额	736.51
商誉减值测试前商誉价值	7,204.59
公司收购新友谊医院的股权比例	51.00%
商誉测试前整体商誉价值	14,126.64
包含整体商誉的资产组金额	20,886.67

2)评估方法的选择

此次商誉减值测试所选用的价值类型为资产组的可回收价值。可回收价值等于相应资产组预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

资产组预计未来现金流量的现值,按照资产组在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量,选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定;

资产组的公允价值减去处置费用后的净额,根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产组处置费用的金额确定。不存在销售协议但存在活跃市场的,按照该资产组的市场价格减去处置费用后的金额确定。在不存在销售协议和活跃市场的情况下,则以可获取的最佳信息为基础,估计资产组的公允价值减去处置费用后的净额,该净额参考同行业类似资产组的最近交易价格或者结果进行估计。

由于新友谊医院前一次商誉减值测试时对相关资产组采用收益法测算,在此期间,资产组所在企业外部经营环境及企业经营状况与前次相比未发生重大变化,故公司本次商誉减值测试也延用收益法进行测算,即按照资产组预计未来现金流量的现值进行测算。

结合本次评估目的和评估对象,采用税前现金流折现模型确定委估资产组现金流价值。具体公式为:

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

式中:n——明确的预测年限

Ri——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n——第 n 年以后的税前现金流

3) 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用税前现金流,计算公式如下:

税前现金流 = 息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金增加额

息税前利润=营业收入－营业成本－税金及附加－销售费用 － 管理费用 － 财务费用(不含利息支出)－ 资产减值损失＋营业外收入－营业外支出。

4) 折现率

本次列入商誉减值测试范围的资产组实质与新友谊医院的营运资产组合重合,其未来现金流的风险程度与新友谊医院的经营风险基本相当,因此本次商誉减值测试的折现率以新友谊医院的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

(2) 商誉减值测试的详细计算过程

综合上述计算步骤,新友谊医院所涉商誉的资产组可回收价值为 12,490.00 万元,相应商誉的减值准备具体计算过程如下:

单位:万元

内容	金额
新友谊医院包含商誉的资产组账面价值	20,886.67
新友谊医院所涉商誉的资产组可回收价值	12,490.00
新友谊医院整体商誉价值减值金额	8,396.67
51%股权对应商誉的减值金额	4,282.30

(3) 充分说明确定未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由

1) 根据公司管理层和坤元资产评估有限公司对新友谊医院未来自由现金流量预测过程的主要参数如下:

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
营业收入	6,026.16	6,333.20	6,645.50	6,769.64	6,896.15	6,896.15
营业成本	4,357.81	4,535.68	4,738.77	4,820.58	4,931.80	4,857.06
息税前利润	1,242.39	1,388.84	1,532.99	1,592.09	1,597.91	1,682.68
税前现金流	802.34	1,828.08	1,895.18	1,920.87	1,827.00	1,613.99
折现率	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9378	0.8247	0.7253	0.6378	0.5609	4.0914
现金流现值	752.40	1,507.60	1,374.60	1,225.10	1,024.80	6,603.50
税前现金流评估值(取整)	12,490.00					

2) 营业收入

新友谊医院收入预测主要分为门诊收入、住院收入及体检收入。门诊收入和住院收入主要根据历史数据统计, 并参考郓城地区人们医疗需求的增长以及新友谊医院所在地区人口增长情况等来预测未来数据。体检收入主要对于未来年度的体检人次和单次检测费用进行了预测,营业收入具体预测明细如下:

单位:万元

内容	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
门诊收入	2,026.65	2,067.39	2,108.94	2,151.33	2,194.57	2,194.57
住院收入	3,621.51	3,694.31	3,768.56	3,844.31	3,921.58	3,921.58
体检收入	378	572	768	774	780	780
小 计	6,026.16	6,333.20	6,645.50	6,769.64	6,896.15	6,896.15

① 门诊收入

根据新友谊医院历史数据的平均日均门诊患者人次计算得出未来预测期日均门诊患者人次,参考郓城地区医疗需求的增长率按每年 1.00%的增长率(永续期则不再增长)计算得出未来期间平均单次门诊费用,根据上述指标计算未来期间每年的门诊收入。

② 住院收入

根据历史数据,并参考郓城地区医疗需求的增长率按每年 1.00%的增长率(永续期则不再增长)计算得出未来出院人数和住院病人次均医药费用,根据上述指标计算未来期间每年的住院收入。

③ 体检收入

2019 年 10 月,新友谊医院取得并唯一拥有郓城县职业病体检服务资质,目前郓城新友谊医院主要通过外出体检的模式开展体检服务。结合市场需求规模、市场价格行情、查体能力、客户储备状况等因素,分别对未来年度的体检人次和单次检测费用进行了预测,以确认体检收入。

3) 营业成本

营业成本由药品成本、医疗耗材、人工成本、折旧费、其他费用及体检成本等项目组成。

对于药品成本和卫生材料成本,根据新友谊医院历史数据统计得出的药占比、药品毛利率和单位医疗收入消耗的医疗耗材,对成本进行测算。目前新友谊医院药占比处于相对合理的水平,预计未来将保持稳定。同时随着管理的进一步规范,卫生材料费用有所增加,且考虑到未来物价的上涨等因素,预计公司未来年度的卫生材料费等费用在现有基础上会有一定增加。

对于人工成本, 根据医院对未来年度人员数的预测, 并考虑单位人工成本的增长率,对人工成本进行测算。

折旧费由现有的设备折旧、摊销以及未来更新设备的折旧摊销组成,预测时按实际情况进行预测。

对于体检成本,主要根据体检人员的工资、单次体检成本及其他费用的预测来计算确认体检成本。

具体营业成本预测如下

单位:万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
药品成本	1,455.32	1,529.47	1,604.89	1,634.87	1,665.42	1,665.42
医疗耗材	617.50	652.21	687.79	704.14	720.89	720.89
人力成本	1,418.53	1,452.54	1,487.09	1,522.19	1,557.83	1,557.83
折旧摊销费	453.11	441.88	444.09	440.02	463.80	389.07
其他等费用	326.95	330.22	333.52	336.85	340.22	340.22
体检成本	86.40	129.36	181.39	182.51	183.63	183.63
小计	4,357.81	4,535.68	4,738.77	4,820.58	4,931.80	4,857.06

4) 息税前净利润

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
息税前净利润	1,242.39	1,388.84	1,532.99	1,592.09	1,597.91	1,682.68

息税前利润=营业收入－营业成本－税金及附加－销售费用 － 管理费用 － 财务费用(不含利息支出)－ 资产减值损失＋营业外收入－营业外支出。由于其他各指标均以营业收入预测为基础,而新友谊医院的息税前利润增加主要系由于营业收入中体检收入的逐年增长所致。

5) 未来自由现金流

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
未来自由现金流	802.34	1,828.08	1,895.18	1,920.87	1,827.00	1,613.99

未来自由现金流 = 息税前利润＋折旧及摊销－营运资金增加额－资本性支出

折旧及摊销根据现有资产和增量资产的年折旧率,及土地使用权剩余使用年限进行计算预测。

营运资金增加额预测根据公司生产规模的变化,结合营业收入、营业成本、流动资产和流动负债等指标关系计算得出。

资本性支出系根据更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出,主要包括固定资产更新支出。主要根据与新友谊医院管理层和设备管理人员沟通了解,按照企业现有设备状况和生产能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算, 形成各年资本性支出。

综上,具体未来自有现金流的具体计算如下:

单位:万元

项目 / 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
息税前利润	1,242.39	1,388.84	1,532.99	1,592.09	1,597.91	1,682.68
加:折旧和摊销	513.91	501.18	503.68	499.07	526.04	441.28
减:营运资金增加	744.69	41.94	79.38	166.78	273.35	509.97
减:资本性支出	209.27	20.00	62.11	3.51	23.60	
息税前现金流	802.34	1,828.08	1,895.18	1,920.87	1,827.00	1,613.99

6) 折现率

本次新友谊医院所涉商誉资产组的折现率按照新友谊医院的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定,具体公式如下:

$$WACC=K_e\times\frac{E}{E+D}+K_d\times(1-T)\times\frac{D}{E-D}$$

式中:WACC——加权平均资本成本;

Ke——权益资本成本;

Kd——债务资本成本;

T——所得税率;

D/E——企业资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取,计算公式如下:

$$K_e=R_f+Beta\times ERP+R_c$$

式中:K_e—权益资本成本

R_f—无风险报酬率

$Beta$—权益的系统风险系数

ERP—市场风险溢价

R_c—企业特定风险调整系数

WACC 模型中有关参数的计算过程

项目	序号	参数数值
无风险利率	a	3.43%
市场风险溢价	b	6.04%
β 系数	c	0.9796
特定风险调整系数	d	2.00%
权益资本报酬率	e=a+b*c+d	11.35%
目标资本结构	f	85.79%
债务资本成本	h	4.35%
折现率	i=e*f+h*(1−f)	10.18%
税前折现率	j	13.71%

a.无风险利率根据基准日长期国债到期收益率确定;

b.市场风险溢价采用成熟市场的风险收益率进行调整确定;

c.权益系统风险系数采用同业可比公司计算经调整后得出;

d.企业特定风险调整系数根据融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险分析确定;

e.权益资本报酬率系根据资本资产定价模型法计算得出;

f. 沪、深两市相关上市公司至商誉减值测试基准日资本结构的算术平均值计算确定;

h.债务资本成本根据评估基准日实行的银行贷款利率确定;

i.折现率系同时考虑权益比例及税率等影响计算得出

j.根据国际会计准则 IAS36--BCZ85 指导意见,无论税前、税后现金流及相应折现率,均应该得到相同计算结果。根据该原则将上述 WACC 计算结果调整为税前折现率口径。

综上,此次商誉减值测试预测未来各年度的营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数均较为合理。

(三)结合行业趋势及企业自身经营情况,说明收购时估值计算的关键指标和过程,并与商誉减值测试的估值的具体指标、结论进行对比,如存在差异,请说明原因

1、二医院公司

(1)公司收购二医院公司时的估值情况

2016 年 12 月,根据公司与浙江尼尔迈特针织制衣有限公司(以下简称"尼尔迈特公司")签订《股权转让及增资协议》,并经 2016 年第三次临时股东大会审议通过,公司以 2.08 亿元收购尼尔迈特公司持有二医院公司的 80%股权。收购二医院公司股权时,二医院公司业经坤元资产评估有限公司评估,并由其出具《资产评估报告》(坤元评报〔2016〕574 号)。此次评估以 2016 年 11 月 30 日为评估基准日,采用收益法和资产基础法对二医院公司 100%股权进行评估, 并采用收益法评估值 26,097.30 万元作为二医院公司股东权益价值的评估结论。

(2)股权收购时的关键指标和过程

公司收购二医院公司采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值,确定公司的整体价值,并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为:

股东全部权益价值＝企业整体价值 － 付息债务

企业整体价值＝企业自由现金流评估值＋非经营性资产的价值＋溢余资产价值

$$企业自由现金流评估值=\sum_{t=1}^{n}\frac{CFF_t}{(1+r_t)^t}+P_n\times(1+r_n)^{-n}$$

式中:n——明确的预测年限

CFF_t——第 t 年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第 t 年

P_n——第 n 年以后的连续价值

公司收购二医院公司股权时,二医院公司股权价值的具体关键指标及过程如下:

单位:万元

项目 \ 年份	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
	预测期						
一、营业收入	688.20	9,390.80	10,353.25	11,318.43	12,393.08	12,702.91	12,702.91
减:营业成本	453.87	5,986.93	6,262.73	6,651.05	7,041.76	7,202.15	7,202.15
四、息税后利润	127.77	1,924.95	2,400.23	2,795.17	3,213.94	3,307.47	3,307.47
加:折旧摊销	35.46	408.04	403.87	396.69	397.68	407.78	407.76
减:资本性支出	147.50	692.44	49.31	41.08	331.59	92.16	297.11
减:营运资金补充	42.05	489.90	76.53	56.20	71.79	25.91	–
五、企业自由现金流	−26.32	1,150.65	2,678.26	3,094.58	3,208.24	3,597.18	3,418.12
折现率	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	4.58
折现系数	1.00	0.93	0.83	0.74	0.66	0.59	4.77
六、现金流现值	−26.20	1,075.60	2,229.10	2,293.10	2,116.50	2,113.00	16,296.20
七、现金流现值累计值	26,097.30						
八、溢余资产							
九、非经营性资产							
十、非经营性负债							
十一、企业整体价值	26,097.30						
十二、付息债务价值							
十三、股东全部权益价值	26,097.30						

(3)公司收购二医院公司时的估值与本次商誉减值测试的估值差异情况公司收购二医院公司时,采用收益法评估,其关键评估指标为息税后利润和折现率。而此次商誉减值测试亦采用收益法进行测试,但根据《企业会计准则》的规定,本次商誉减值测试中采用为息税前利润和折现率。为方便比较两次估值的同口径比较,将股权收购评估预测的利润口径调整为息税前利润。具体如下

单位:万元

项目 \ 年份	2016 年 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
	预测期						
息税后利润	127.77	1,924.95	2,400.23	2,795.17	3,213.94	3,307.47	3,307.47
所得税费用	43.17	649.14	807.73	939.71	1,079.71	1,111.07	1,111.07
息税前利润	170.94	2,574.09	3,207.96	3,734.88	4,293.65	4,418.54	4,418.54

根据上表数据显示,股权收购评估时预测数的二医院公司利润情况主要考虑了医疗服务行业的景气度和人民日益增长的医疗需求。二医院公司 2017 年度利润达到评估时预测数外,2018 和 2019 年度主要由于社保控费, 以及部分社保结算款无法收回从而导致相应利润未达到收购股权评估的预测数。

公司收购二医院公司股权时, 二医院公司股权价值评估的基准日为 2016 年 11 月 30 日, 相应指标的预测期为 2016 年 12 月至 2021 年, 此次商誉减值测试的基准日为 2019 年 12 月 31 日,相应指标的预测期为 2020 年至 2024 年。两次评估重叠的预测年份为 2020 年和 2021 年,现将两次评估的重叠年份的主要指标列示差异如下:

单位:万元

内容	项目	2020 年	2021 年
股权收购时评估	营业收入	12,393.08	12,702.91
	息税前利润	4,293.65	4,418.54
	税后折现率		12.32%
	评估值		26,097.30
商誉减值测试评估	营业收入	10,897.37	11,080.82
	息税前利润	2,113.39	2,087.75
	税后折现率		10.18%
	评估值		19,050.00
差异	营业收入	1,495.71	1,622.09
	息税前利润	2,180.26	2,330.79
	税后折现率		2.14%
	评估值		7,047.30
差异率	营业收入	12.07%	12.77%
	息税前利润	50.78%	52.75%
	税后折现率		17.37%
	评估值		27.00%

1) 营业收入

根据上表显示,2020 年和 2021 年, 商誉减值测试评估的预测营业收入均低于股权收购时评估的营业收入,差异率超过 12%,主要原因如下:

随着近年来全国社保基金收入增速明显均低于社保基金支出, 部分地区的医保基金已出现赤字的情况。在保证老百姓医疗需求的情况下,医保控费显得尤为重要。公立医院和民营医院医疗收费标准均得到相应调整和控制, 尤其是对于住院病人的医保费用,并以"提高医务人员的医疗服务价格,降低药品耗材等价格"作为改革方向,保证相应收费标准合情合理。故在两次预测时,对于门诊单位收费标准和住院单位收费标准作了明显调整,具体如下:

单位:元

评估时点	内容	2020 年度	2021 年
股权收购时评估	平均单次门诊费用	252.51	258.82
	住院病人次均医药费用	8,967.19	9,191.37
商誉减值测试评估	平均单次门诊费用	305.00	308.00
	住院病人次均医药费用	6,759.00	6,827.00

由于门诊较多为检查费用, 商誉减值测试时预测门诊的平均单次门诊费用较股权收购时评估有所增长。而住院病人次医药费用则由于医保控费等原因,本次商誉减值测试评估的预测值较股权收购时评估有明显下降,符合最近三年二医院公司的住院病人次均医药费用趋势。

2)息税前利润

根据上表显示,2020 年和 2021 年, 商誉减值测试评估的预测息税前利润均低于股权收购时评估的息税前利润,差异率超过 50%。主要系商誉减值测试时预测的营业收入较收购股权评估预测营业收入下降约 12%, 无法体现医院整体盈利能力的规模效应所致。此外还存在以下原因:

①近年来,鄂州当地医院出现了医保结算款无法收回的情况,主要原因系医院医保资金支出超过当地社保局的计划开支, 该部分损失由医院和社保基金共同承担,2017 至 2019 年度二医院公司共计承担医保结算损失 1,374.65 万元。故在此次商誉减值测试评估时预测应收款的回款损失较股权收购时评估平均增加了 104.88 万元。

②医院近年来的人力成本也有大幅度增加,2016 年医院整体的人力成本开支约 2,540 万元,2019 年已上涨至 3,180 万元, 人均年度薪酬由 2016 年的 6.58 万元增长至 2019 年的 7.95 万元, 复合增长率达 6.51%。一方面由于鄂州当地医疗市场竞争较为激烈,二医院公司为留住有经验的医务人员主动提高了薪资待遇,另一方面,二医院公司被上市公司收购后,部分人员的薪酬制度逐渐与上市公司接轨。相应商誉减值测试时预测的人力成本较收购股权评估时预测的人力成本平均增加 4.16%。

3)折现率

①股权价值评估折现率

公司收购二医院公司时, 企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值,对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC=K_e\times\frac{E}{E+D}+K_d\times(1-T)\times\frac{D}{E+D}$$

式中:WACC——加权平均资本成本;

Ke——权益资本成本;

Kd——债务资本成本;

T——所得税率;

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平,权数采用企业目前的资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取,计算公式如下:

$$K_e=R_f+Beta\times MRP+R_c=R_f+Beta\times(R_m-R_f)+R_c$$

式中:K_e—权益资本成本

R_f—目前的无风险利率

R_m—市场回报率

$Beta$—权益的系统风险系数

MRP—市场的风险溢价

R_c—企业特定风险调整系数

股权价值评估时 WACC 模型中有关参数的计算过程:

项目	序号	参数数值
无风险利率	a	3.86%
市场风险溢价	b	7.82%
β 系数	c	0.8262
特定风险调整系数	d	2.00%
权益资本报酬率	e=a+b*c+d	12.32%
目标资本结构	f	
债务资本成本	h	4.35%
折现率	i=e*f+h*(1−f)	12.32%

a.无风险利率根据基准日长期国债到期收益率确定;

b.市场风险溢价采用成熟市场的风险收益率进行调整确定;

c.权益系统风险系数采用同业可比公司计算经调整后得出;

d.企业特定风险调整系数根据融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险分析确定;

e.权益资本报酬率系根据资本资产定价模型法计算得出;

f. 沪、深两市相关上市公司至商誉减值测试基准日资本结构的算术平均值计算确定;

h.债务资本成本根据评估基准日实行的银行贷款利率确定;

i.折现率系同时考虑权益比例及税率等影响计算得出。

②商誉减值测试采用的折现率

根据本说明一(二)2 所述,本次商誉减值测试采用的税前折现率 13.49%,换算成税后折现率为 10.18%。

③差异说明

收购股权时的税后折现率为 12.32%与此次商誉减值测试折现率换算后的税后折现率 10.18%,差异 2.14%,主要系收购股权时的评估基准日为 2016 年 11 月 30 日,此次商誉减值测试的基准日为 2019 年 12 月 31 日,两次估值间隔时间较长,相应无风险利率、市场风险溢价均随着市场的变化,均有所下降所致。此外公司 2019 年开始利用杠杆经营,故在计算折现率时考虑了目标资本结构进行测算,与收购股权时评估计算的折现率略有不同;

4)评估结果

此次商誉减值测试的评估结果较股权收购时的评估结果减少了 27.00%, 主要系本次商誉减值测试根据近几年的经营情况对主要指标进行调整, 本次商誉减值测试结果较为合理。

2、新友谊医院

(1)公司收购新友谊医院时的估值情况

2018 年 4 月,根据公司与自然人邵品签署的《郓城新友谊医院有限公司之股权转让协议》,并经公司 2018 年 4 月 25 日第三届董事会第十七次会议审议通过,公司以现金 11,475 万元的价格受让自然人邵品持有的郓城新友谊医院有限公司 51%股权, 收购新友谊医院时,新友谊医院业经北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)评估,并由其出具《资产评估报告》(北方亚事评报字〔2018〕第 01－172 号)。该次评估以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日,采用收益法和资产基础法对新友谊医院 100%股权进行评估,并采用收益法评估值 20,190.00 万元作为新友谊医院股东权益价值的评估结论。

(2)股权收购时的关键指标和过程

公司收购新友谊医院采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值,确定公司的整体价值,并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为:

股东全部权益价值＝企业整体价值 － 付息债务

企业整体价值＝企业自由现金流评估值＋非经营性资产的价值＋溢余资产价值

$$企业自由现金流评估值=\sum_{t=1}^{n}\frac{CFF_t}{(1+r_t)^t}+P_n\times(1+r_n)^{-n}$$

式中:n——明确的预测年限

CFF_t——第 t 年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第 t 年

P_n——第 n 年以后的连续价值

公司收购新友谊医院股权时,新友谊医院股权价值的具体关键指标及过程如下:

单位:万元

(下转 C90 版)