

(上海 D32 版)

Wc:交易标的的权益比率:

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

re:所收购标的的付息成本利率;

mc:市场期望回报率;

rs:权益资本成本,本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本rs:

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

式中:
r_s:权益资本成本;

r_f:无风险利率;

r_m:市场预期回报率;

β_e:交易标的的特性风险调整系数;

ε:交易标的的特性风险调整系数;

β_e:交易标的的权益资本的预期市场风险系数;

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

β_m:可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_e}{1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}} \quad (11)$$

β_u:可比公司股票资产的预期市场平均风险系数;

$$\beta_e = 34\%K + 66\%\beta_u \quad (12)$$

式中:
K:一定时期股票市场的平均风险度,通常取K=1;

β_m:可比公司股票资产的历史市场平均风险系数;

D、E:分别为有息债务价值和权益价值;

3.4 收益期和折现率的确定

根据交易标的章程,企业营业期限为长期,并且由于评估基准日交易标的经营正常,没有对影响企业持续经营的核心资产的使用寿命进行限定,因此,企业营业期限为无限期,投资者所有权利期限等进行限定的,在假设企业持续经营的前提下,以永续方式折现。

结合企业营业收入和可预测情况,预计交易标的于2026年达到稳定经营状态,故预测期截至至2026年底,2027年起以后年度为永续期。

4.3 主要财务指标的选取

标的公司主要评估参数的选取依据如下:

4.3.1 营业收入

本次评估过程中,无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚是基于其历史的发展速度、医疗美容行业发展趋势,来自自身的战略规划以及对收入进行了预测,结合未来收入预测进行了营业收入预测。

4.3.2 营业成本

经营计划中的财务报表披露,交易标的的评估基准日的营业成本主要包括消耗成本、人力成本、折旧摊销、租金、水电、物业费用及其他变动成本。

人力成本:本次评估参照交易标的的历史年度人员数量及薪酬福利水平,结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及交易标的人力资源配置规划进行估算。

折旧及摊销:本次评估根据评估基准日企业各固定资产账面原值和未来拟新增的资本性支出金额,按照各资产类别的折旧政策,按收益期内计提的折旧金额对营业成本中的折旧进行预测;摊销主要费用为长期待摊费用和无形资产摊销,依据其原始发生额和摊销年限进行预测。

房租费用:本次评估结合交易标的签署的相关租赁合同,并考虑未来一定幅度的增长进行估算。

其他变动费用:本次评估结合交易标的财务预算和规划,参考历史年度费用情况预计该等费用。

4.3 税金及附加

经营计划中的财务报表披露,交易标的的评估基准日的税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育附加等。本次评估根据业务特点及历史期税金情况预测未来年度的税金及附加。

4.4 期间费用

4.4.1 销售费用

经营计划中的财务报表披露,交易标的的评估基准日的销售费用主要包括人工成本、租赁费、摊销、咨询费等。相关费用预测思路如下:

人工成本:本次评估参照交易标的的历史年度人员数量及薪酬福利水平,结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及交易标的人力资源配置规划进行估算。

折旧费用:本次评估参照交易标的的历史年度折旧率及销售费用中折旧占总额比例,结合交易标的固定资产原值及结构的预测情况进行估算。

摊销费用:本次评估参照交易标的的历史年度摊销政策和摊销年限,结合交易标的摊销的预测情况进行估算。

房租费用:本次评估结合交易标的签署的相关租赁合同,并考虑未来一定幅度的增长进行估算。

广告费等其他费用:鉴于该类费用与营业收入的相关性较大,本次评估结合交易标的财务预算和规划,参考历史年度费用率预计该等费用。

4.4.2 管理费用

经营计划中的财务报表披露,交易标的的评估基准日的管理费用主要包括人工成本、租赁费、洗涤消毒费、摊销费用等。相关费用预测思路如下:

人工成本:本次评估参照交易标的的历史年度人员数量及薪酬福利水平,结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及交易标的人力资源配置规划进行估算。

折旧费用:本次评估参照交易标的的历史年度折旧率及管理费用中折旧占总额比例,结合交易标的固定资产原值及结构的预测情况进行估算。

摊销费用:本次评估参照交易标的的历史年度摊销政策和摊销年限,结合交易标的摊销的预测情况进行估算。

房租费用:本次评估结合交易标的签署的相关租赁合同,并考虑未来一定幅度的增长进行估算。

其他费用:本次评估结合交易标的财务预算和规划,参考历史年度费用率预计该等费用。

4.4.3 财务费用

经营计划中的财务报表披露,交易标的的评估基准日的财务费用主要为手续费支出、本次评估手续费参考历史年度费用率结合未来收入预测进行预测。本报告的财务费用评估不考虑其存款产生的利息收入,也不考虑汇兑损益等不确定性因素。

4.5 折旧摊销

交易标的的固定资产主要为办公设备,固定资产按取得时的实际成本计价。本次按照企业执行的固定资产折旧政策,以基准日经营计划中的固定资产账面原值、预计使用年限、加权折旧率等为基础,同时考虑未来资产规模的变化,估算未来经营期的折旧。

4.5.2 摊销

经营计划中的财务报表披露,截至评估基准日,交易标的无形资产和长期待摊费用主要用于为办公软件摊销和装修费用摊销的余额。本次评估按照企业执行的摊销政策,根据基准日的无形资产和长期待摊费用的实际摊销情况,预测未来各年的摊销费用。

4.5.3 追加投资

追加资本是指企业在不改变当前经营条件下,所需追加的营运资金和超过一年的长期资本性投入,如不能规模扩大所需的资本或投资(购置固定资产或其他非流动资产),以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

1)资产更新增加额

按照收益预测的前提和基础,在维持现有资产规模及资产状况的前提下,结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况,预计未来资产更新追加支出。

2)营运资金增加额

营运资金是指企业在不改变当前主营业务条件下,为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金,正常经营过程中所需的现金、存货、应收账款、应付账款、预收账款等项目的净资本金以及应付的税款等。营运资金的增长是指企业在经营活动中,因业务规模的扩大而占用的现金、正常经营所需保持的现金、存货等,同时,在经营活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的流出支付,需根据其应收账款和其他应收款账龄分析,确定其大多为与未来无关款项的往来,需具具体账龄分析并计提坏账准备,计提坏账准备的增加额;只考虑与经营相关的应收账款,并考虑其所需持有的现金、应收账款、存货等应付项目的主要需求。本次所定义的营运资金增加额为:

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

根据对企业历史资产与业务经营投入与产出的统计分析及未来经营期内各年度收入与成本估算情况,企业主要资产(应收账款、存货)及负债(应付账款)综合考虑未来经营计划,并考虑企业主营业务的投入、应付的周转率进行了核算,从而得到未来经营各年度的营运资金增加额。

3)资本性支出

本次考虑随着标的公司未来业务规模的扩大,结合企业的投资计划预计未来资本性支出。

4.6 折现率

4.6.1 无风险报酬率

评估机构选取了中央国债登记结算公司(CDCC)提供的国债收益率,以持续经营假设前提下,交易标的的收益期限为无限年期,采用30年期国债收益率作为无风险利率。

4.6.2 市场期望回报率

市场期望回报率是指投资者与整体市场平均风险回报的期望收益所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。市场期望回报率通常以长期以来的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中,以沪深300指数的长期平均收益率作为市场期望回报率,将市场期望超额收益超过无风险利率的部分作为市场期望回报率。

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值的测算》(中评协[2020]38号)的规定,利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时,通常选择有代表性的指数,即沪深300指数、上证综指等指数;计算指数一般以较长时间内的数据为基础,时间跨度可以选择10年以上,数据频率可以选择月度数据或季度数据,计算方式可以选择算术平均法或几何平均法。

根据上述分析,我们选取了具有代表性的上述指数的数据,分别以月、季度、半年度、年度、综合平均法计算得出市场期望回报率,并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值,经综合分析后确定市场期望回报率。

4.6.3 资本性支出

交易标的的无形资产,其近年资本结构较为稳定,由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身经营能力,保持资本结构稳定的前提下做出的,本次评估采用评估基准日的自身资本结构比例对未来年度折现率进行测算,计算资本结构折现率,债权价值折现率基于其市场价值进行计算。

4.6.4 贝塔系数

以中信证券医疗行业沪深300上市公司股票为基准,考虑被评估企业与上市公司业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素可比,选择同行业上市公司,以这些公司的贝塔系数,按照回归模型,以截至评估基准日的自身资本结构比例,按照回归模型进行计算,计算资本结构折现率,债权价值折现率基于其市场价值进行计算。

4.6.5 特性风险系数

在折现率模型中,特性风险系数是对与上市公司公司规模、企业生命周期、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资方式、盈利增长的持续性等方面的差异,确定特定风险系数。我们对企业之间,通过对比上市公司,得出特性风险系数。

4.6.6 折现率

折现率=无风险利率+市场期望回报率+特性风险系数

4.6.7 所得税税率

结合交易标的自身所得税率进行测算。

4.6.8 折现率

折现率=无风险利率+市场期望回报率+特性风险系数+所得税税率

折现率=0.9736+0.8985+0.8073+0.7233+0.6517+0.5855+0.5184+0.463372=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

折现率=7.9577%

结合标的,下次评估时间为2023年4月1日;唐山苏亚医美医疗美容医院已通过2021年度年检,石家庄苏亚医美医疗美容医院已通过2020-2021年度年检。

目标的公司下说的医疗机构所聘用的医师执业资格情况如下:

序号	姓名	执业资格	执业范围	类别
1	李金冬	201713****	临床	医疗美容与整形外科
2	李宇	201512****	临床	外科专业
3	杨*华	201611****	临床	外科专业
4	*星	196832****	临床	外科专业
5	薛*平	201611****	临床	外科专业
6	曹*涛	201643****	临床	外科专业
7	王*壮	196837****	临床	外科专业
8	王*琳	196839****	临床	外科专业
9	王*伟	196813****	临床	外科专业
10	*星	196832****	临床	外科专业
11	魏*军	200813****	临床	外科专业
12	曹*涛	196832****	临床	外科专业
13	徐*荣	200913****	临床	外科专业
14	杨*华	196833****	临床	外科专业
15	张*玉	201613****	临床	外科专业
16	陈*玉	201523****	临床	外科专业
17	薛*涛	200633****	临床	外科专业
18	*星	196813****	临床	外科专业
19	刘*杰	201213****	临床	外科专业
20	李*成	200533****	临床	外科专业
21				