

上海天亿投资（集团）有限公司
关于
美年大健康产业控股股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易项目相关问题的说明

签署之日期：二〇一七年九月

中国证券监督管理委员会上市公司监管部:

上海天亿投资（集团）有限公司（以下简称“天亿投资”或“公司”）作为美年大健康产业控股股份有限公司（以下简称“上市公司”）的控股股东，就本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的相关事项进行认真核查，现将相关情况说明如下：

问题一 上市公司控股股东股份质押取得现金的用途，质押后的风险，是否影响上市公司股权稳定性

答复：

截至 2017 年 8 月 31 日，上市公司实际控制人及其控制的企业或信托计划中存在将持有的上市公司股份进行质押融资的情形，具体情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 股份数（万股） | 占上市公司总股本比例 | 质押股份数（万股） | 质押占其持股比例 |
|----|--------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| 1. | 俞熔 | 2,765.7038 | 1.14% | 195.0000 | 7.05% |
| 2. | 天亿投资 | 27,177.7408 | 11.22% | 26,716.4644 | 98.30% |
| 3. | 天亿资管 | 18,750.5650 | 7.74% | 18,528.1654 | 98.81% |
| 4. | 美馨投资 | 17,474.4638 | 7.22% | 17,323.7036 | 99.14% |
| 5. | 中卫成长 | 641.7748 | 0.27% | 0.0000 | 0.00% |
| 6. | 和途投资 | 6,283.8230 | 2.60% | 0.0000 | 0.00% |
| 7. | 厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划 | 1,572.3371 | 0.65% | 0.0000 | 0.00% |
| 合计 | | 74,666.4083 | 30.83% | 62,763.3334 | 84.19% |

此外，上市公司实际控制人俞熔先生控制的厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划于 2017 年 9 月 7 日、8 日分别增持 50,000 股及 1,030,000 股，合计增持 1,080,000 股，本次增持股份未进行质押融资。上述增持完成后，上市公司实际控制人俞熔先生直接及间接持有和控制上市公司股份合计 747,744,083 股，占上市公司总股本的 30.88%。

截至 2017 年 8 月 31 日，上述正在履行的股票质押合同详细情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 质权人 | 质押股份数 (万股) | 质押期限 |
|-----|---------|------------------------|------------------------|---------------------------|
| 1. | 俞熔 | 东方证券股份有限公司 | 146.25 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 2. | | 东方证券股份有限公司 | 48.75 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 3. | 天亿投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 1,595.8427 (注1) | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 4. | | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 52.5571 (注1)(注3) | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 5. | | 招商证券资产管理有限公司 | 9,500 | 2017.4.18~ 2019.4.18 |
| 6. | | 中信证券股份有限公司 | 1,473.84 | 2016.9.29~ 2019.9.26 |
| 7. | | 中国中投证券有限责任公司 | 2,377.56 | 2016.8.30~ 2018.9.3 |
| 8. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652 (注1)(注2) | 主债务履行期间(信托贷款发放之日起48个月) |
| 9. | | 中信证券股份有限公司 | 1,132.64 | 2016.12.7~ 2019.12.5 |
| 10. | | 中信证券股份有限公司 | 1,463.06 | 2016.11.9~ 2019.11.7 |
| 11. | | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 3,634.6319 | 主债务人履行完毕全部主合同项下义务 |
| 12. | | 天亿资管 | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 2,275.6486 (注1) |

| | | | | | |
|-----|------------|---------------|--------------------|---------------------------|-----------------------|
| 13. | | 深圳市平安德成投资有限公司 | 952.2241（注1） | 主债务存续期间 | |
| 14. | | 招商证券资产管理有限公司 | 3,889 | 2017.2.28~ 2019.2.28 | |
| 15. | | 中信证券股份有限公司 | 1,453.49 | 2016.10.13~ 2019.10.10 | |
| 16. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652（注1）（注2） | 主债务履行期间（信托贷款发放之日起48个月） | |
| 17. | | 申港证券股份有限公司 | 1,630 | 2017.6.22~ 2018.9.14 | |
| 18. | | 中信证券股份有限公司 | 1,209.44 | 2016.11.30~ 2019.11.23 | |
| 19. | | 美馨投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 6,060.8997（注1） | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 20. | | | 北京东富崛起经济咨询中心（有限合伙） | 1,164.3526（注1） | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 21. | 上海国际信托有限公司 | | 1,511.9796（注1）（注2） | 主债务履行期间（信托贷款发放之日起48个月） | |
| 22. | 国联证券股份有限公司 | | 1,000 | 2017.5.3~担保债务全部履行完毕 | |

注1：上市公司于2015年年度股东大会审议通过2015年年度权益分派方案，以2015年12月31日总股本1,210,741,353股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，合计转增股本1,210,741,353股，转增后上市公司总股本为2,421,482,706股。上述权益分派于2016年6月13日实施完毕，俞熔及其控制的企业或信托计划对应质押合同项下的质押股份数亦翻倍。

注2：天亿投资、天亿资管、美馨投资于2016年11月17日解除了质押予上海国际信托有限公司的部分股票，解除的质押股票数量分别为2,390.0404万股、2,390.0404万股、1,150.7602万股。

注3：天亿投资于2017年8月25日解除了质押予北京东富崛起经济咨询中心（有限合伙）的部分股票，解除的质押股票数量为36,346,319股。

截至本说明出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业上述质押融资的主要用途为支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等，截至本说明出具之日，未发生质押融资款项本金或利息逾期未偿还的情况。同时，上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业持有美年健康股份中有 120,110,749 股份未进行质押，该部分股份可以直接用于追加质押物。

上市公司实际控制人俞熔先生控制的天亿投资、天亿资管等企业的资本实力以及俞熔先生个人财富积累雄厚。天亿投资注册资本 6 亿元，截至 2016 年 12 月 31 日，天亿投资的净资产达 40.54 亿元；另外，俞熔先生还持有上市公司万东医疗的 84,985,402 股股份（该等股份目前未质押，万东医疗自 2017 年 9 月 14 日前 20 个交易日的股票交易均价为 14.19 元/股）。上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业具备及时偿付融资利息费用的能力，且即使出现股价大幅下跌的极端情况，俞熔先生及其控制的企业也具备追加保证金或抵押物的实力。同时，俞熔先生及其控制的企业已出具《承诺函》，就上市公司控制权稳定性事项承诺如下：“对于俞熔及俞熔的部分一致行动人将其所持有的部分上市公司股票质押用于融资的事项，本人/本企业承诺将采取一切有效措施确保相关方按时偿还质押融资款项的本金及利息，以保证上市公司控制权的稳定”。因此，上述股份质押不会对上市公司的控制权构成重大不利影响。

上市公司实际控制人及其控制的企业股份质押融资是出于支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等；截至本说明出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业未发生过质押融资逾期未偿还的情况。上市公司实际控制人及其控制的企业所质押的美年健康股份出现被强制平仓的风险较低，上述股份质押行为导致上市公司控制权发生变更的风险很小，不会对本次重大资产重组造成重大不利影响。

问题二 本次交易作价较2015年天亿资管收购慈铭体检68.40%股权时对应的慈铭体检100%股权价值增值1.35亿，是否涉及利益输送，请补充本次交易作价提高的原因。

答复：

一、天亿资管收购慈铭体检股权的基本情况 & 作价依据

2014年11月20日，慈铭体检及其全体股东与美年大健康产业（集团）有限公司（原名称为“美年大健康产业（集团）股份有限公司”，以下简称“美年大健康”）充分评估慈铭体检经营发展以及当时市场相关交易的情况，基于市场化协商签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定第一次转让的股份数为33,333,333股，约占慈铭体检总股本的27.78%，转让价格为10亿元（以下简称“目标股份一”）；第二次转让的股份数为86,666,667股，约占慈铭体检总股本的72.22%，转让价格为26亿元（以下简称“目标股份二”）。

根据上述协议约定，目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付，或者以股份支付，及两者结合的方式进行支付；对于采用货币资金方式支付的，美年大健康应在目标股份一交割日后的12个月内完成，如未能按照约定完成，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。为履行上述协议，2015年11月20日，天亿资管以2,462,426,340元受让健之康业、鼎晖创投、天图兴瑞等14名慈铭体检股东持有的慈铭体检68.40%股份，该次交易系天亿资管协助完成的过渡性收购，对应慈铭体检100%的股权价值仍为36亿元。

二、本次上市公司收购慈铭体检72.22%股权的基本情况 & 作价依据

本次上市公司收购慈铭体检72.22%股权系以估值结果为定价依据。根据中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，其采用了现金流折现法及可比公司法对慈铭体检于2015年12月31日的全部股东权益进行了估值，并以现金流折现法估值结果作为最终结果，慈铭体检100%股权的估值为373,629.36万元。本次股权转让系在上述估值结果的基础上，经交易各方友好协商，确定与

估值结果相近的交易价格，即 373,500.00 万元，对应慈铭体检 72.22% 股权的交易作价为 269,741.70 万元。

三、本次交易与前次交易的价格差异及原因

前次美年大健康收购慈铭体检 27.78% 股权对应的慈铭体检 100% 股权的交易价格为 36 亿元；本次交易对应的慈铭体检 100% 股权的交易价格为 37.35 亿元，两次交易价格的差异主要为前次交易是交易各方根据当时市场情况进行商业谈判的结果；本次交易价格系参考中联资产评估集团有限公司对慈铭体检以 2015 年 12 月 31 日为估值基准日出具的中联评咨字[2016]第 617 号《估值报告》的基础上，经双方友好协商后确定的交易价格，故两次确定交易价格的方式存在差异。

两次交易对应的慈铭体检 100% 股权价值相差 1.35 亿元，约为 3.75%，差异幅度较小。本次交易主要考虑到两次交易时间间隔约为一年，慈铭体检经营情况有较大幅度的好转，前次交易时慈铭体检正处于业务调整的过渡期，2015 年度业绩预测情况尚不明确（2015 年实际净利润 2,838.11 万元，较 2014 年有所下降）；本次股权转让时，估值基准日为 2015 年 12 月 31 日，且慈铭体检各项业务开展情况向好，预计 2016 年业绩会有大幅好转（2016 年实际净利润 12,437.08 万元，较 2015 年增长超过 3 倍），故两次交易时慈铭体检经营情况发生变化，两次交易价格略有差异具备合理性，不存在利益输送的情况。

四、从可比交易作价角度，本次交易作价具备合理性

慈铭体检属于“医疗服务”细分行业。根据查询，2011 年以来医疗服务行业的股权转让交易情况主要如下：

| 日期 | 收购方 | 收购标的 | 交易估值 (亿元) | 静态 | 动态 |
|---------|----------|--------------------|--------------|-------|-------|
| | 名称 | | | 市盈率 | 市盈率 |
| 2016-09 | 恒康医疗 | 崇州二医院 70% 股权 | 1.77 | 55.39 | 15.18 |
| 2015-07 | 江苏三友 | 美年大健康 100% 的股权 | 45.13 | 32.24 | 20.22 |
| 2015-02 | 太平人寿、叶莉 | 美年大健康 2.82% 的股权 | 61.57 | 43.98 | 27.61 |
| 2015-01 | 林琳、余继业 | 美年大健康 0.27% 的股权 | 47.01 | 33.58 | 21.08 |
| 2013-07 | 深圳市平安创新资 | 美年大健康 | 18.33 | 27.77 | 53.91 |

| | | | | | |
|------------|----------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 本投资有限公司等 | 3.37%的股权 | | | |
| 2013-06 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 49%股权 | 1.53 | 21.87 | 15.31 |
| 2013-04 | 德凯科技等 | 美年大健康 4.37%的股权 | 17.2 | 26.06 | 50.58 |
| 2012-02 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 51%股权 | 1.9 | - | 27.11 |
| 2011-02 | 爱尔眼科 | 西安爱尔古城眼科医院有限责任公司 66.5%的股权 | 0.78 | - | 39.1 |
| 平均值 | | | 21.69 | 34.41 | 30.01 |
| 中位数 | | | 17.2 | 32.24 | 27.11 |

数据来源：万得资讯、公司年报

注：1、静态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购上一年净利润

2、动态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购当年净利润

3、2013 年 4 月和 2013 年 7 月的股权转让动态市盈率高于静态市盈率，主要由于美年大健康 2013 年归属于母公司股东的净利润较 2012 年下降。

根据统计，2011 年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的静态市盈率的平均值为 34.41，中位数为 32.24，低于本次交易中慈铭体检 2015 年静态市盈率 118.68 倍。这主要是由于慈铭体检 2015 年新增体检门店尚处于培育期而产生亏损，同时慈铭体检 2015 年一直处于业务调整的过渡期，收入增速放缓，而受人才竞争及房地产升值因素的影响职工薪酬及房租费用有所上升，导致慈铭体检 2015 年净利润大幅下滑，进而使得 2015 年净利润水平较低，从而导致本次交易对应的慈铭体检 2015 年静态市盈率较高。

2011 年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的动态市盈率平均值为 30.01 倍，中位数为 27.11 倍。本次交易中慈铭体检 2016 年预测市盈率为 28.73 倍，低于可比交易的平均动态市盈率，与可比交易动态市盈率的中位数基本一致。

综上，对比可比交易的作价情况，本次交易的作价是合理的。

问题三 美年健康收购慈铭体检整体方案的合理性，美年大健康通过深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）收购慈铭体检27.78%股权的原因。

答复：

一、背景情况

2014年11月20日，慈铭体检及其全体股东与美年大健康签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“《慈铭股转协议》”），就美年大健康收购慈铭体检股份的事项约定如下：

1) 收购分为两个部分，第一次转让的股份数为33,333,333股，约占慈铭体检总股本的27.78%，转让价格为10亿元（以下简称“目标股份一”）；第二次转让的股份数为86,666,667股，约占慈铭体检总股本的72.22%，转让价格为26亿元；

2) 目标股份一的转让对价需以现金支付，且须在2014年12月10日前将资金支付到共管账户；

3) 目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付，或者以股份支付，及两者结合的方式进行支付。对于采用货币资金方式支付的，美年大健康应在目标股份一交割日后的12个月内完成；对于以股份或股份与货币资金的结合作为转让对价的，由选择该等支付方式的慈铭体检股东与美年大健康于目标股份一交割日后的12个月内协商确定有关的进度及支付安排；

4) 若慈铭体检的股东选择货币资金为目标股份二的支付方式，且美年大健康未能在目标股份一转让的12个月内（即2015年12月19日之前）按照约定完成以货币资金方式收购目标股份二，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

二、目标股份一的交易安排及原因

（一）深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）先行收购慈铭体检27.78%股权

根据上述《慈铭股转协议》，美年大健康与慈铭体检约定目标股份一的交易对价全部以现金支付，并在 2014 年 12 月 10 日前由美年大健康及/或美年大健康指定的第三方支付到共管账户。

由于交易机会有限的时间窗口期，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）（以下简称“瑞联二号”）与美年大健康、慈铭体检及其全体股东签署了《〈关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司股份转让协议〉的修订协议》，瑞联二号作为美年大健康指定的第三方先行收购慈铭体检 33,333,333 股股份。美年大健康和瑞联二号同意并承诺，在收购目标股份一的交割完成日（即目标股份一转让给瑞联二号并完成相关的工商变更登记手续之日）的 12 个月内，瑞联二号仅能将目标股份一转让给美年大健康及/或其关联方。若瑞联二号合伙在上述约定的期限内将目标股份一转让给除美年大健康及/或其关联方以外的其他方的，则瑞联二号应立即向美年大健康支付相当于目标股份一全部交易对价的 20% 的违约金。

（二）美年大健康收购慈铭体检 27.78% 股权

2015 年 2 月，美年大健康通过增资方式取得收购资金。其后，瑞联二号与美年大健康于 2015 年 2 月 12 日签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）同意将所持有的慈铭体检 33,333,333 股股份转让给美年大健康，转让价款共计 102,951.50 万元。

上述交易及相关协议内容已在美年大健康重组上市时申报的“江苏三友集团股份有限公司¹重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案修订稿）”中作出详细披露。

三、目标股份二的交易安排及原因

根据上述《慈铭股转协议》，对于慈铭体检目标股份二中采用货币方式转让的股份，美年大健康应在第一次股权转让交割日（2014 年 12 月 19 日）后的 12 个月内完成，如未能按照约定完成，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

¹ 上市公司原名称，现已更名为美年大健康产业控股股份有限公司

由于大部分慈铭体检股东要求以货币资金为目标股份二的支付方式，为履行协议约定，2015年11月20日，健之康业、北京鼎晖、深圳天图、王强、鼎晖一期、李昭、天津宝鼎、张伟、鼎晖元博、王再可、北京富坤、李世海、重庆富坤和深圳一德等14名股东与天亿资管签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议之补充协议》，约定天亿资管以2,462,426,340元的价格受让了健之康业等14名股东合计持有的慈铭股份82,080,878股份（占总股本的68.40%）。2016年4月21日，天亿资管与维途投资签署《股权转让协议》，将所持有的慈铭体检36.11%股权转让予维途投资，用于未来作为核心员工持股平台。

四、本次重大资产重组

2016年3月，上市公司公告拟收购慈铭体检72.22%股权，收购完成后上市公司将持有慈铭体检100%股权。2016年5月20日，美年健康与慈铭体检相关股东天亿资管、维途投资、东胜康业、韩小红和李世海签署了《非公开发行股份购买资产协议》，并于2016年5月30日及2017年6月14日签署了相关的补充协议。根据上述协议，交易各方基于中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，约定本次慈铭体检72.22%股权的交易作价为269,741.70万元。

2017年7月12日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开2017年第40次工作会议，审核通过了上市公司本次重大资产重组事宜。

综上，2014年11月，美年大健康指定瑞联二号先行收购慈铭体检27.78%股权主要系由于当时交易机会有限的时间窗口期；2015年2月，美年大健康通过增资方式取得收购资金后向瑞联二号购买了慈铭体检27.78%股权。2015年11月，天亿资管收购慈铭体检68.40%股权系根据协议约定与慈铭体检股东通过商业谈判作出的交易安排。2016年4月，维途投资从天亿资管处受让慈铭体检36.11%股权，用于未来作为核心员工持股平台。2017年7月，美年健康本次重大资产重组事宜通过中国证监会上市公司并购重组委员会审核，待取得中国证监会核准文件后将完成对慈铭体检100%股权的收购。因此，美年健康收购慈铭体检100%股权的整体方案具备合理性。

（此页无正文，为《上海天亿投资（集团）有限公司关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易项目相关问题的说明》之签章页）

上海天亿投资（集团）有限公司

年 月 日

华泰联合证券有限责任公司
关于
美年大健康产业控股股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易之专项核查意见

独立财务顾问



签署之日期：二〇一七年九月

中国证券监督管理委员会上市公司监管部：

根据贵部要求，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”、“独立财务顾问”）作为美年大健康产业控股股份有限公司（以下简称“美年健康”、“上市公司”或“公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的独立财务顾问，对上市公司的相关事项进行了认真核查，现将有关情况汇报如下：

问题一 上市公司控股股东股份质押取得现金的用途，质押后的风险，是否影响上市公司股权稳定性

答复：

根据美年健康提供的资料，截至 2017 年 8 月 31 日，上市公司实际控制人及其控制的企业或信托计划中存在将持有的上市公司股份进行质押融资的情形，具体情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 股份数（万股） | 占上市公司总股本比例 | 质押股份数（万股） | 质押占其持股比例 |
|----|--------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| 1. | 俞熔 | 2,765.7038 | 1.14% | 195.0000 | 7.05% |
| 2. | 天亿投资 | 27,177.7408 | 11.22% | 26,716.4644 | 98.30% |
| 3. | 天亿资管 | 18,750.5650 | 7.74% | 18,528.1654 | 98.81% |
| 4. | 美馨投资 | 17,474.4638 | 7.22% | 17,323.7036 | 99.14% |
| 5. | 中卫成长 | 641.7748 | 0.27% | 0.0000 | 0.00% |
| 6. | 和途投资 | 6,283.8230 | 2.60% | 0.0000 | 0.00% |
| 7. | 厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划 | 1,572.3371 | 0.65% | 0.0000 | 0.00% |
| 合计 | | 74,666.4083 | 30.83% | 62,763.3334 | 84.19% |

此外，根据上市公司于 2017 年 9 月 9 日发布的公告显示，上市公司实际控制人俞熔先生控制的厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划于 2017 年 9 月 7 日、8 日分别增持 50,000 股及 1,030,000 股，合计增持 1,080,000 股，本次增持股份未进行质押融资。上述增持完成后，上市公司实际控制人俞熔先生直接及间接持有和控制公司股份合计 747,744,083 股，占公司总股本的 30.88%。

截至 2017 年 8 月 31 日，上述正在履行的股票质押合同详细情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 质权人 | 质押股份数 (万股) | 质押期限 |
|-----|---------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|
| 1. | 俞熔 | 东方证券股份有限公司 | 146.25 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 2. | | 东方证券股份有限公司 | 48.75 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 3. | 天亿投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 1,595.8427 (注 1) | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 4. | | 北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙) | 52.5571 (注 1)(注 3) | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 5. | | 招商证券资产管理有限公司 | 9,500 | 2017.4.18~ 2019.4.18 |
| 6. | | 中信证券股份有限公司 | 1,473.84 | 2016.9.29~ 2019.9.26 |
| 7. | | 中国中投证券有限责任公司 | 2,377.56 | 2016.8.30~ 2018.9.3 |
| 8. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652(注 1)(注 2) | 主债务履行期间(信托贷款发放之日起 48 个月) |
| 9. | | 中信证券股份有限公司 | 1,132.64 | 2016.12.7~ 2019.12.5 |
| 10. | | 中信证券股份有限公司 | 1,463.06 | 2016.11.9~ 2019.11.7 |
| 11. | | 北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙) | 3,634.6319 | 主债务人履行完毕全部主合同项下义务 |
| 12. | | 天亿资管 | 北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙) | 2,275.6486(注 1) |
| 13. | 深圳市平安德成投资有限公司 | | 952.2241(注 1) | 主债务存续期间 |

| | | | | |
|-----|------|--------------------|-----------------------|---------------------------|
| 14. | | 招商证券资产管理有限公司 | 3,889 | 2017.2.28~ 2019.2.28 |
| 15. | | 中信证券股份有限公司 | 1,453.49 | 2016.10.13~ 2019.10.10 |
| 16. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652 (注 1)(注 2) | 主债务履行期间(信托贷款发放之日起 48 个月) |
| 17. | | 申港证券股份有限公司 | 1,630 | 2017.6.22~ 2018.9.14 |
| 18. | | 中信证券股份有限公司 | 1,209.44 | 2016.11.30~ 2019.11.23 |
| 19. | 美馨投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 6,060.8997 (注 1) | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 20. | | 北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙) | 1,164.3526 (注 1) | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 21. | | 上海国际信托有限公司 | 1,511.9796 (注 1)(注 2) | 主债务履行期间(信托贷款发放之日起 48 个月) |
| 22. | | 国联证券股份有限公司 | 1,000 | 2017.5.3~担保债务全部履行完毕 |

注 1: 上市公司于 2015 年年度股东大会审议通过 2015 年年度权益分派方案, 以 2015 年 12 月 31 日总股本 1,210,741,353 股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股, 合计转增股本 1,210,741,353 股, 转增后公司总股本为 2,421,482,706 股。上述权益分派于 2016 年 6 月 13 日实施完毕, 俞熔及其控制的企业或信托计划对应质押合同项下的质押股份数亦翻倍。

注 2: 根据上市公司的说明, 天亿投资、天亿资管、美馨投资于 2016 年 11 月 17 日解除了质押予上海国际信托有限公司的部分股票, 解除的质押股票数量分别为 2,390.0404 万股、2,390.0404 万股、1,150.7602 万股。

注 3: 根据上市公司提供的资料, 天亿投资于 2017 年 8 月 25 日解除了质押予北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙)的部分股票, 解除的质押股票数量为 36,346,319 股。

经核查，截至本核查意见出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业上述质押融资的主要用途为支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等，截至本核查意见出具之日，未发生质押融资款项本金或利息逾期未偿还的情况。同时，上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业持有美年健康股份中有 120,110,749 股份未进行质押，该部分股份可以直接用于追加质押物。

上市公司实际控制人俞熔先生控制的天亿投资、天亿资管等企业的资本实力以及俞熔先生个人财富积累雄厚。天亿投资注册资本 6 亿元，截至 2016 年 12 月 31 日，天亿投资的净资产达 40.54 亿元；另外，俞熔先生还持有上市公司万东医疗的 84,985,402 股股份（该等股份目前未质押，万东医疗自 2017 年 9 月 14 日前 20 个交易日的股票交易均价为 14.19 元/股）。上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业具备及时偿付融资利息费用的能力，且即使出现股价大幅下跌的极端情况，俞熔先生及其控制的企业也具备追加保证金或抵押物的实力。同时，俞熔先生及其控制的企业已出具《承诺函》，就上市公司控制权稳定性事项承诺如下：“对于俞熔及俞熔的部分一致行动人将其所持有的部分上市公司股票质押用于融资的事项，本人/本企业承诺将采取一切有效措施确保相关方按时偿还质押融资款项的本金及利息，以保证上市公司控制权的稳定”。因此，上述股份质押不会对上市公司的控制权构成重大不利影响。

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司实际控制人及其控制的企业股份质押融资是出于支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等；截至本核查意见出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业未发生过质押融资逾期未偿还的情况。上市公司实际控制人及其控制的企业所质押的美年健康股份出现被强制平仓的风险较低，上述股份质押行为导致上市公司控制权发生变更的风险很小，不会对本次重大资产重组造成重大不利影响。

问题二 本次交易作价较2015年天亿资管收购慈铭体检68.40%股权时对应的慈铭体检100%股权价值增值1.35亿，是否涉及利益输送，请补充本次交易作价提高的原因。

答复：

一、天亿资管收购慈铭体检股权的基本情况 & 作价依据

2014年11月20日，慈铭体检及其全体股东与美年大健康产业（集团）有限公司（原名称为“美年大健康产业（集团）股份有限公司”，以下简称“美年大健康”）充分评估慈铭体检经营发展以及当时市场相关交易的情况，基于市场化协商签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定第一次转让的股份数为33,333,333股，约占慈铭体检总股本的27.78%，转让价格为10亿元（以下简称“目标股份一”）；第二次转让的股份数为86,666,667股，约占慈铭体检总股本的72.22%，转让价格为26亿元（以下简称“目标股份二”）。

根据上述协议约定，目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付，或者以股份支付，及两者结合的方式进行支付；对于采用货币资金方式支付的，美年大健康应在目标股份一交割日后的12个月内完成，如未能按照约定完成，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。为履行上述协议，2015年11月20日，天亿资管以2,462,426,340元受让健之康业、鼎晖创投、天图兴瑞等14名慈铭体检股东持有的慈铭体检68.40%股份，该次交易系天亿资管协助完成的过渡性收购，对应慈铭体检100%的股权价值仍为36亿元。

二、本次上市公司收购慈铭体检72.22%股权的基本情况 & 作价依据

本次上市公司收购慈铭体检72.22%股权系以估值结果为定价依据。根据中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，其采用了现金流折现法及可比公司法对慈铭体检于2015年12月31日的全部股东权益进行了估值，并以现金流折现法估值结果作为最终结果，慈铭体检100%股权的估值为373,629.36万元。本次股权转让系在上述估值结果的基础上，经交易各方友好协商，确定与

估值结果相近的交易价格，即 373,500.00 万元，对应慈铭体检 72.22% 股权的交易作价为 269,741.70 万元。

三、本次交易与前次交易的价格差异及原因

前次美年大健康收购慈铭体检 27.78% 股权对应的慈铭体检 100% 股权的交易价格为 36 亿元；本次交易对应的慈铭体检 100% 股权的交易价格为 37.35 亿元，两次交易价格的差异主要为前次交易是交易各方根据当时市场情况进行商业谈判的结果；本次交易价格系参考中联资产评估集团有限公司对慈铭体检以 2015 年 12 月 31 日为估值基准日出具的中联评咨字[2016]第 617 号《估值报告》的基础上，经双方友好协商后确定的交易价格，故两次确定交易价格的方式存在差异。

两次交易对应的慈铭体检 100% 股权价值相差 1.35 亿元，约为 3.75%，差异幅度较小。本次交易主要考虑到两次交易时间间隔约为一年，慈铭体检经营情况有较大幅度的好转，前次交易时慈铭体检正处于业务调整的过渡期，2015 年度业绩预测情况尚不明确（2015 年实际净利润 2,838.11 万元，较 2014 年有所下降）；本次股权转让时，估值基准日为 2015 年 12 月 31 日，且慈铭体检各项业务开展情况向好，预计 2016 年业绩会有大幅好转（2016 年实际净利润 12,437.08 万元，较 2015 年增长超过 3 倍），故两次交易时慈铭体检经营情况发生变化，两次交易价格略有差异具备合理性，不存在利益输送的情况。

四、从可比交易作价角度，本次交易作价具备合理性

慈铭体检属于“医疗服务”细分行业。根据查询，2011 年以来医疗服务行业的股权转让交易情况主要如下：

| 日期 | 收购方 | 收购标的 | 交易估值 (亿元) | 静态 | 动态 |
|---------|----------|--------------------|--------------|-------|-------|
| | 名称 | | | 市盈率 | 市盈率 |
| 2016-09 | 恒康医疗 | 崇州二医院 70% 股权 | 1.77 | 55.39 | 15.18 |
| 2015-07 | 江苏三友 | 美年大健康 100% 的股权 | 45.13 | 32.24 | 20.22 |
| 2015-02 | 太平人寿、叶莉 | 美年大健康 2.82% 的股权 | 61.57 | 43.98 | 27.61 |
| 2015-01 | 林琳、余继业 | 美年大健康 0.27% 的股权 | 47.01 | 33.58 | 21.08 |
| 2013-07 | 深圳市平安创新资 | 美年大健康 | 18.33 | 27.77 | 53.91 |

| | | | | | |
|------------|----------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 本投资有限公司等 | 3.37%的股权 | | | |
| 2013-06 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 49%股权 | 1.53 | 21.87 | 15.31 |
| 2013-04 | 德凯科技等 | 美年大健康 4.37%的股权 | 17.2 | 26.06 | 50.58 |
| 2012-02 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 51%股权 | 1.9 | - | 27.11 |
| 2011-02 | 爱尔眼科 | 西安爱尔古城眼科医院有限责任公司 66.5%的股权 | 0.78 | - | 39.1 |
| 平均值 | | | 21.69 | 34.41 | 30.01 |
| 中位数 | | | 17.2 | 32.24 | 27.11 |

数据来源：万得资讯、公司年报

注：1、静态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购上一年净利润

2、动态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购当年净利润

3、2013 年 4 月和 2013 年 7 月的股权转让动态市盈率高于静态市盈率，主要由于美年大健康 2013 年归属于母公司股东的净利润较 2012 年下降。

根据统计，2011 年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的静态市盈率的平均值为 34.41，中位数为 32.24，低于本次交易中慈铭体检 2015 年静态市盈率 118.68 倍。这主要是由于慈铭体检 2015 年新增体检门店尚处于培育期而产生亏损，同时慈铭体检 2015 年一直处于业务调整的过渡期，收入增速放缓，而受人才竞争及房地产升值因素的影响职工薪酬及房租费用有所上升，导致慈铭体检 2015 年净利润大幅下滑，进而使得 2015 年净利润水平较低，从而导致本次交易对应的慈铭体检 2015 年静态市盈率较高。

2011 年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的动态市盈率平均值为 30.01 倍，中位数为 27.11 倍。本次交易中慈铭体检 2016 年预测市盈率为 28.73 倍，低于可比交易的平均动态市盈率，与可比交易动态市盈率的中位数基本一致。

综上，对比可比交易的作价情况，本次交易的作价是合理的。

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司对两次交易的背景及作价差异原因进行了分析，上述分析内容具备合理性。

问题三 美年健康收购慈铭体检整体方案的合理性，美年大健康通过深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）收购慈铭体检27.78%股权的原因。

答复：

一、背景情况

2014年11月20日，慈铭体检及其全体股东与美年大健康签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“《慈铭股转协议》”），就美年大健康收购慈铭体检股份的事项约定如下：

1) 收购分为两个部分，第一次转让的股份数为33,333,333股，约占慈铭体检总股本的27.78%，转让价格为10亿元（以下简称“目标股份一”）；第二次转让的股份数为86,666,667股，约占慈铭体检总股本的72.22%，转让价格为26亿元；

2) 目标股份一的转让对价需以现金支付，且须在2014年12月10日前将资金支付到共管账户；

3) 目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付，或者以股份支付，及两者结合的方式进行支付。对于采用货币资金方式支付的，美年大健康应在目标股份一交割日后的12个月内完成；对于以股份或股份与货币资金的结合作为转让对价的，由选择该等支付方式的慈铭体检股东与美年大健康于目标股份一交割日后的12个月内协商确定有关的进度及支付安排；

4) 若慈铭体检的股东选择货币资金为目标股份二的支付方式，且美年大健康未能在目标股份一转让的12个月内（即2015年12月19日之前）按照约定完成以货币资金方式收购目标股份二，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

二、目标股份一的交易安排及原因

（一）深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）先行收购慈铭体检27.78%股权

根据上述《慈铭股转协议》，美年大健康与慈铭体检约定目标股份一的交易对价全部以现金支付，并在 2014 年 12 月 10 日前由美年大健康及/或美年大健康指定的第三方支付到共管账户。

由于交易机会有限的时间窗口期，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）（以下简称“瑞联二号”）与美年大健康、慈铭体检及其全体股东签署了《〈关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司股份转让协议〉的修订协议》，瑞联二号作为美年大健康指定的第三方先行收购慈铭体检 33,333,333 股股份。美年大健康和瑞联二号同意并承诺，在收购目标股份一的交割完成日（即目标股份一转让给瑞联二号并完成相关的工商变更登记手续之日）的 12 个月内，瑞联二号仅能将目标股份一转让给美年大健康及/或其关联方。若瑞联二号合伙在上述约定的期限内将目标股份一转让给除美年大健康及/或其关联方以外的其他方的，则瑞联二号应立即向美年大健康支付相当于目标股份一全部交易对价的 20% 的违约金。

（二）美年大健康收购慈铭体检 27.78% 股权

2015 年 2 月，美年大健康通过增资方式取得收购资金。其后，瑞联二号与美年大健康于 2015 年 2 月 12 日签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）同意将所持有的慈铭体检 33,333,333 股股份转让给美年大健康，转让价款共计 102,951.50 万元。

上述交易及相关协议内容已在美年大健康重组上市时申报的“江苏三友集团股份有限公司²重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案修订稿）”中作出详细披露。

三、目标股份二的交易安排及原因

根据上述《慈铭股转协议》，对于慈铭体检目标股份二中采用货币方式转让的股份，美年大健康应在第一次股权转让交割日（2014 年 12 月 19 日）后的 12 个月内完成，如未能按照约定完成，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

² 上市公司原名称，现已更名为美年大健康产业控股股份有限公司

由于大部分慈铭体检股东要求以货币资金为目标股份二的支付方式，为履行协议约定，2015年11月20日，健之康业、北京鼎晖、深圳天图、王强、鼎晖一期、李昭、天津宝鼎、张伟、鼎晖元博、王再可、北京富坤、李世海、重庆富坤和深圳一德等14名股东与天亿资管签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议之补充协议》，约定天亿资管以2,462,426,340元的价格受让了健之康业等14名股东合计持有的慈铭股份82,080,878股份（占总股本的68.40%）。2016年4月21日，天亿资管与维途投资签署《股权转让协议》，将所持有的慈铭体检36.11%股权转让予维途投资，用于未来作为核心员工持股平台。

四、本次重大资产重组

2016年3月，上市公司公告拟收购慈铭体检72.22%股权，收购完成后上市公司将持有慈铭体检100%股权。2016年5月20日，美年健康与慈铭体检相关股东天亿资管、维途投资、东胜康业、韩小红和李世海签署了《非公开发行股份购买资产协议》，并于2016年5月30日及2017年6月14日签署了相关的补充协议。根据上述协议，交易各方基于中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，约定本次慈铭体检72.22%股权的交易作价为269,741.70万元。

2017年7月12日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开2017年第40次工作会议，审核通过了上市公司本次重大资产重组事宜。

经核查，本独立财务顾问认为：2014年11月，美年大健康指定瑞联二号先行收购慈铭体检27.78%股权主要系由于当时交易机会有限的时间窗口期；2015年2月，美年大健康通过增资方式取得收购资金后向瑞联二号购买了慈铭体检27.78%股权。2015年11月，天亿资管收购慈铭体检68.40%股权系根据协议约定与慈铭体检股东通过商业谈判作出的交易安排。2016年4月，维途投资从天亿资管处受让慈铭体检36.11%股权，用于未来作为核心员工持股平台。2017年7月，美年健康本次重大资产重组事宜通过中国证监会上市公司并购重组委员会审核，待取得中国证监会核准文件后将完成对慈铭体检100%股权的收购。因此，美年健康收购慈铭体检100%股权的整体方案具备合理性。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： _____

丁明明

徐妍薇

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日

关于《美年大健康产业控股股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易》
估值相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会上市公司监管部：

中联资产评估集团有限公司接受美年大健康产业控股股份有限公司委托（以下简称“美年健康”、“上市公司”或“公司”），作为上市公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的估值机构，就上市公司相关事项进行了认真的研究和分析，并就相关估值问题出具了本核查意见。

答复中可能涉及的公司名称简称如下：

| | | |
|------------------|---|--|
| 公司/本公司/上市公司/美年健康 | 指 | 美年大健康产业控股股份有限公司，深圳证券交易所上市企业，证券代码 002044（原江苏三友集团股份有限公司） |
| 美年大健康 | 指 | 美年大健康产业（集团）有限公司（其前身为美年大健康产业（集团）股份有限公司），系上市公司全资子公司 |
| 慈铭体检/标的公司 | 指 | 慈铭健康体检管理集团有限公司（其前身为慈铭健康体检管理集团股份有限公司） |
| 天亿资管 | 指 | 上海天亿资产管理有限公司 |
| 维途投资 | 指 | 上海维途投资中心（有限合伙） |
| 东胜康业 | 指 | 北京东胜康业投资咨询有限公司 |

现将具体情况汇报如下：

问题一、本次交易作价较 2015 年天亿资管收购慈铭体检 68.40% 股权时对应的慈铭体检 100% 股权价值增值 1.35 亿，是否涉及利益输送，请补充本次交易作价提高的原因。

答复：

一、天亿资管收购慈铭体检股权的基本情况 & 作价依据

2014年11月20日，慈铭体检及其全体股东与美年大健康产业（集团）有限公司（原名称为“美年大健康产业（集团）股份有限公司”，以下简称“美年大健康”）在充分评估慈铭体检经营发展以及当时市场相关交易的情况，基于市场化协商签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，约定第一次转让的股份数为33,333,333股，约占慈铭体检总股本的27.78%，转让价格为10亿元（以下简称“目标股份一”）；第二次转让的股份数为86,666,667股，约占慈铭体检总股本的72.22%，转让价格为26亿元（以下简称“目标股份二”）。

根据上述协议约定，目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付，或者以股份支付，及两者结合的方式进行支付；对于采用货币资金方式支付的，美年大健康应在目标股份一交割日后的12个月内完成。为履行上述协议，2015年11月20日，天亿资管以2,462,426,340元受让健之康业、鼎晖创投、天图兴瑞等14名慈铭体检股东持有的慈铭体检68.40%股份，该次交易系天亿资管协助完成的过渡性收购，对应慈铭体检100%的股权价值仍为36亿元。

二、本次上市公司收购慈铭体检 72.22% 股权的基本情况 & 作价依据

本次上市公司收购慈铭体检72.22%股权系以估值结果为定价依据。根据中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，其

采用了现金流折现法及可比公司法对慈铭体检于2015年12月31日的全部股东权益进行了估值，并以现金流折现法估值结果作为最终结果，慈铭体检100%股权的估值为373,629.36万元。本次股权转让系在上述估值结果的基础上，经交易各方友好协商，确定与估值结果相近的交易价格，即373,500.00万元，对应慈铭体检72.22%股权的交易作价为269,741.70万元。

三、本次交易与前次交易的价格差异及原因

前次美年大健康收购慈铭体检27.78%股权对应的慈铭体检100%股权的交易价格为36亿元；本次交易对应的慈铭体检100%股权的交易价格为37.35亿元，两次交易价格的差异主要为前次交易是交易各方根据当时市场情况进行商业谈判的结果；本次交易价格系参考中联资产评估集团有限公司对慈铭体检以2015年12月31日为估值基准日出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》的基础上，经双方友好协商后确定的交易价格，故两次确定交易价格的方式存在差异。

两次交易对应的慈铭体检100%股权价值相差1.35亿元，约为3.75%，差异幅度较小。本次交易主要考虑到两次交易时间间隔约为一年，慈铭体检经营情况有较大幅度的好转，前次交易谈判时间为2015年初，慈铭体检正处于业务调整的过渡期，2015年度业绩预测情况尚不明确（2015年实际净利润2,838.11万元，较2014年有所下降）；本次股权转让时，估值基准日为2015年12月31日，且慈铭体检各项业务开展情况向好，预计2016年业绩会有大幅好转（2016年实际净利润12,437.08万元，较2015年增长超过3倍），故两次交易时慈铭体检经营情况发生变化，两次交易价格略有差异具备合理性，不存在利益输送的情况。

四、从可比交易作价角度，本次交易作价具备合理性

慈铭体检属于“医疗服务”细分行业。根据查询，2011年以来医疗服务行业的股权转让交易情况主要如下：

| 日期 | 收购方 | 收购标的 | 交易估值 (亿元) | 静态 | 动态 |
|---------|------------------|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 名称 | | | 市盈率 | 市盈率 |
| 2016-09 | 恒康医疗 | 崇州二医院 70%股权 | 1.77 | 55.39 | 15.18 |
| 2015-07 | 江苏三友 | 美年大健康 100%的股权 | 45.13 | 32.24 | 20.22 |
| 2015-02 | 太平人寿、叶莉 | 美年大健康 2.82%的股权 | 61.57 | 43.98 | 27.61 |
| 2015-01 | 林琳、余继业 | 美年大健康 0.27%的股权 | 47.01 | 33.58 | 21.08 |
| 2013-07 | 深圳市平安创新资本投资有限公司等 | 美年大健康 3.37%的股权 | 18.33 | 27.77 | 53.91 |
| 2013-06 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 49%股权 | 1.53 | 21.87 | 15.31 |
| 2013-04 | 德凯科技等 | 美年大健康 4.37%的股权 | 17.2 | 26.06 | 50.58 |
| 2012-02 | 爱尔眼科 | 成都康桥眼科医院有限公司 51%股权 | 1.9 | - | 27.11 |
| 2011-02 | 爱尔眼科 | 西安爱尔古城眼科医院 有限责任公司 66.5%的股权 | 0.78 | - | 39.1 |
| 平均值 | | | 21.69 | 34.41 | 30.01 |
| 中位数 | | | 17.2 | 32.24 | 27.11 |

数据来源：万得资讯、公司年报

注：1、静态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购上一年净利润

2、动态市盈率=标的资产 100%股权估值/收购当年净利润

3、2013年4月和2013年7月的股权转让动态市盈率高于静态市盈率，主要由于美年大健康2013年归属于母公司股东的净利润较2012年下降。

根据统计，2011年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的静态市盈率的平均值为34.41，中位数为32.24，低于本次交易中慈铭体检2015年静态市盈率118.68倍。这主要是由于慈铭体检2015年新增体检门店尚处于培育期而产生亏损，同时慈铭体检2015年一直处于业务调整的过渡期，收入增速放缓，而受人才竞争及房地产升值因素的影响职工薪酬及房租费用有所上升，导致慈铭体检2015年净利润大幅下滑，进而使得2015年净利润水平较低，从而导致本次交易对应的慈铭体检2015年静态市盈率较高。

2011年以来医疗服务行业的主要股权收购交易的动态市盈率平均值为30.01倍，中位数为27.11倍。本次交易中慈铭体检2016年预测市盈率为28.73倍，低于可比交易的平均动态市盈率，与可比交易动态市盈率的中位数基本一致。

综上，对比可比交易的作价情况，本次交易的作价是合理的。

经核查，估值机构认为，上市公司对两次收购慈铭体检股权的交易背景及交易作价情况进行了分析，上述分析内容具备合理性。

此页无正文，为《关于<美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易>估值相关问题的答复》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日



北京市海润律师事务所

关于美年大健康产业控股股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金

暨关联交易项目的

专项核查法律意见

中国·北京

海淀区高粱桥斜街 59 号 1 号院 15 层 邮政编码：100044

电话：(010) 82653566 传真：(010) 88381869

北京市海润律师事务所

关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集
配套资金暨关联交易项目的

专项核查法律意见

致：中国证券监督管理委员会

本所接受美年大健康产业控股股份有限公司（以下简称“美年健康”或“上市公司”）委托担任美年健康发行股份购买慈铭健康体检管理集团有限公司（以下简称“慈铭体检”）部分股权并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次重大资产重组”或“本次交易”）的专项法律顾问，为本次重大资产重组出具法律意见。本所律师依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《证券发行管理办法》、《股票上市规则》、《律师事务所从事证券法律业务管理办法》和《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》及中国证监会的其他有关规定，为本次重大资产重组出具了《北京市海润律师事务所关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的法律意见》、《北京市海润律师事务所关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见（一）》、《北京市海润律师事务所关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见（二）》及《北京市海润律师事务所关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见（三）》。现根据中国证券监督管理委员会的相关要求，就本次重大资产重组项目过程中美年健康相关事项进行补充核查并出具本专项核查法律意见。

本所及经办律师依据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《律师事务所从事证券法律业务管理办法》和《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等规定及本专项核查法律意见出具日以前已经发生或者存在的事实，严格履行了法定职责，遵循了勤勉尽责和诚实信用原则，进行了

充分的核查验证，保证本专项核查法律意见所认定的事实真实、准确、完整，所发表的结论性意见合法、准确，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并承担相应法律责任。

本专项核查法律意见仅供美年健康本次重大资产重组之目的使用，不得用作任何其他目的。

基于上述，本所律师按照独立、客观、公正、审慎及重要性等查验原则，发表专项法律意见如下：

一、问题 1:上市公司控股股东股份质押取得现金的用途，质押后的风险，是否影响上市公司股权稳定性.

根据美年健康提供的资料及本所律师的核查，截至 2017 年 8 月 31 日，上市公司实际控制人及其控制的企业或信托计划中存在将持有的上市公司股份进行质押融资的情形，具体情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 股份数（万股） | 占上市公司总股本比例 | 质押股份数（万股） | 质押占其持股比例 |
|----|--------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| 1. | 俞熔 | 2,765.7038 | 1.14% | 195.0000 | 7.05% |
| 2. | 天亿投资 | 27,177.7408 | 11.22% | 26,716.4644 | 98.30% |
| 3. | 天亿资管 | 18,750.5650 | 7.74% | 18,528.1654 | 98.81% |
| 4. | 美馨投资 | 17,474.4638 | 7.22% | 17,323.7036 | 99.14% |
| 5. | 中卫成长 | 641.7748 | 0.27% | 0.0000 | 0.00% |
| 6. | 和途投资 | 6,283.8230 | 2.60% | 0.0000 | 0.00% |
| 7. | 厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划 | 1,572.3371 | 0.65% | 0.0000 | 0.00% |
| 合计 | | 74,666.4083 | 30.83% | 62,763.3334 | 84.19% |

此外，根据上市公司于 2017 年 9 月 9 日发布的公告显示，上市公司实际控制人俞熔先生控制的厦门国际信托有限公司-天勤十七号单一资金信托计划于 2017 年 9 月 7 日、8 日分别增持 50,000 股及 1,030,000 股，合计增持 1,080,000 股，本次增持股份未进行质押融资。上述增持完成后，上市公司实际控制人俞熔先生直接及间接持有和控制公司股份合计 747,744,083 股，占公司总股本的 30.88%。

截至 2017 年 8 月 31 日，上述正在履行的股票质押合同详细情况如下：

| 序号 | 股东姓名/名称 | 质权人 | 质押股份数 (万股) | 质押期限 |
|-----|---------------|------------------------|------------------------|------------------------------|
| 1. | 俞熔 | 东方证券股份有限公司 | 146.25 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 2. | | 东方证券股份有限公司 | 48.75 | 2016.12.30~ 2017.12.29 |
| 3. | 天亿投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 1,595.8427 (注 1) | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 4. | | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 52.5571 (注 1)(注 3) | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 5. | | 招商证券资产管理有限公司 | 9,500 | 2017.4.18~ 2019.4.18 |
| 6. | | 中信证券股份有限公司 | 1,473.84 | 2016.9.29~ 2019.9.26 |
| 7. | | 中国中投证券有限责任公司 | 2,377.56 | 2016.8.30~ 2018.9.3 |
| 8. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652 (注 1)(注 2) | 主债务履行期间(信托贷款发放之日起 4 8 个月) |
| 9. | | 中信证券股份有限公司 | 1,132.64 | 2016.12.7~ 2019.12.5 |
| 10. | | 中信证券股份有限公司 | 1,463.06 | 2016.11.9~ 2019.11.7 |
| 11. | | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 3,634.6319 | 主债务人履行完毕全部主合同项下义务 |
| 12. | | 天亿资管 | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 2,275.6486 (注 1) |
| 13. | 深圳市平安德成投资有限公司 | | 952.2241 (注 1) | 主债务存续期间 |

| | | | | |
|-----|------|------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 14. | | 招商证券资产管理有限公司 | 3,889 | 2017.2.28~ 2019.2.28 |
| 15. | | 中信证券股份有限公司 | 1,453.49 | 2016.10.13~ 2019.10.10 |
| 16. | | 上海国际信托有限公司 | 3,140.2652 (注 1) (注 2) | 主债务履行期间 (信托贷款发放之日起 4 8 个月) |
| 17. | | 申港证券股份有限公司 | 1,630 | 2017.6.22~ 2018.9.14 |
| 18. | | 中信证券股份有限公司 | 1,209.44 | 2016.11.30~ 2019.11.23 |
| 19. | 美馨投资 | 汇添富资本管理有限公司 | 6,060.8997 (注 1) | 2015.11.23~担保债务全部履行完毕 |
| 20. | | 北京东富崛起经济咨询中心 (有限合伙) | 1,164.3526 (注 1) | 主合同签署日~担保债务全部履行完毕 |
| 21. | | 上海国际信托有限公司 | 1,511.9796 (注 1) (注 2) | 主债务履行期间 (信托贷款发放之日起 4 8 个月) |
| 22. | | 国联证券股份有限公司 | 1,000 | 2017.5.3~担保债务全部履行完毕 |

注 1: 上市公司于 2015 年年度股东大会审议通过 2015 年年度权益分派方案, 以 2015 年 12 月 31 日总股本 1,210,741,353 股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股, 合计转增股本 1,210,741,353 股, 转增后公司总股本为 2,421,482,706 股。上述权益分派于 2016 年 6 月 13 日实施完毕, 俞熔及其控制的企业或信托计划对应质押合同项下的质押股份数亦翻倍。

注 2: 根据上市公司的说明及本所律师核查, 天亿投资、天亿资管、美馨投资于 2016 年 11 月 17 日解除了质押予上海国际信托有限公司的部分股票, 解除的质押股票数量分别为 2,390.0404 万股、2,390.0404 万股、1,150.7602 万股。

注 3: 根据上市公司提供的资料及本所律师核查, 天亿投资于 2017 年 8 月 25 日解除了质押予北京东富崛起经济咨询中心(有限合伙)的部分股票, 解除的质押股票数量为 36,346,319 股。

经核查，截至本专项核查意见出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业上述质押融资的主要用途为支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等，截至本专项核查意见出具之日，未发生质押融资款项本金或利息逾期未偿还的情况。同时，上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业持有美年健康股份中有 120,110,749 股份未进行质押，该部分股份可以直接用于追加质押物。

上市公司实际控制人俞熔先生控制的天亿投资、天亿资管等企业的资本实力以及俞熔先生个人财富积累雄厚。天亿投资注册资本 6 亿元，截至 2016 年 12 月 31 日，天亿投资的净资产达 40.54 亿元；另外，俞熔先生还持有上市公司万东医疗的 84,985,402 股股份（该等股份目前未质押，万东医疗自 2017 年 9 月 14 日前 20 个交易日的股票交易均价为 14.19 元/股）。上市公司实际控制人俞熔先生及其控制的企业具备及时偿付融资利息费用的能力，且即使出现股价大幅下跌的极端情况，俞熔先生及其控制的企业也具备追加保证金或抵押物的实力。同时，俞熔先生及其控制的企业已出具《承诺函》，就上市公司控制权稳定性事项承诺如下：“对于俞熔及俞熔的部分一致行动人将其所持有的部分上市公司股票质押用于融资的事项，本人/本企业承诺将采取一切有效措施确保相关方按时偿还质押融资款项的本金及利息，以保证上市公司控制权的稳定”。因此，上述股份质押不会对上市公司的控制权构成重大不利影响。

综上，本所律师认为，上市公司实际控制人及其控制的企业股份质押融资是出于支付过渡性收购慈铭体检的股权对价及个人投资等；截至本专项核查意见出具之日，上市公司实际控制人及其控制的企业未发生过质押融资逾期未偿还的情况。上市公司实际控制人及其控制的企业所质押的美年健康股份出现被强制平仓的风险较低，上述股份质押行为导致上市公司控制权发生变更的风险很小，不会对本次重大资产重组造成重大不利影响。

二、问题 3:美年健康收购慈铭体检整体方案的合理性,美年大健康通过深圳前海瑞联二号投资中心(有限合伙)收购慈铭体检 27.78%股权的原因。

(一) 背景情况

2014 年 11 月 20 日,慈铭体检及其当时的全体股东与美年大健康产业(集团)有限公司(原名称为“美年大健康产业(集团)股份有限公司”,以下简称“美年大健康”)签订了《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》(以下简称“《慈铭股转协议》”),就美年大健康收购慈铭体检股份的事项约定如下:

1) 收购分为两个部分,第一次转让的股份数为 33,333,333 股,约占慈铭体检总股本的 27.78%,转让价格为 10 亿元(以下简称“目标股份一”);第二次转让的股份数为 86,666,667 股,约占慈铭体检总股本的 72.22%,转让价格为 26 亿元;

2) 目标股份一的转让对价需以现金支付,且须在 2014 年 12 月 10 日前将资金支付到共管账户;

3) 目标股份二的转让对价可以采取货币资金支付,或者以股份支付,及两者结合的方式进行支付。对于采用货币资金方式支付的,美年大健康应在目标股份一交割日后的 12 个月内完成;对于以股份或股份与货币资金的结合作为转让对价的,由选择该等支付方式的慈铭体检股东与美年大健康于目标股份一交割日后的 12 个月内协商确定有关的进度及支付安排;

4) 若慈铭体检的股东选择货币资金为目标股份二的支付方式,且美年大健康未能在目标股份一转让的 12 个月内(即 2015 年 12 月 19 日之前)按照约定完成以货币资金方式收购目标股份二,慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份二的约定收购期满后,按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

(二) 目标股份一的交易安排及原因

1、深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）先行收购慈铭体检 27.78%股权

根据上述《慈铭股转协议》，美年大健康与慈铭体检约定目标股份一的交易对价全部以现金支付，并在 2014 年 12 月 10 日前由美年大健康及/或美年大健康指定的第三方支付到共管账户。

由于交易机会有限的时间窗口期，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）（以下简称“瑞联二号”）与美年大健康、慈铭体检及其全体股东签署了《〈关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司股份转让协议〉的修订协议》，瑞联二号作为美年大健康指定的第三方先行收购慈铭体检 33,333,333 股股份。美年大健康和瑞联二号同意并承诺，在收购目标股份一的交割完成日（即目标股份一转让给瑞联二号并完成相关的工商变更登记手续之日）的 12 个月内，瑞联二号仅能将目标股份一转让给美年大健康及/或其关联方。若瑞联二号合伙在上述约定的期限内将目标股份一转让给除美年大健康及/或其关联方以外的其他方的，则瑞联二号应立即向美年大健康支付相当于目标股份一全部交易对价的 20%的违约金。

2、美年大健康收购慈铭体检 27.78%股权

2015 年 2 月，美年大健康通过增资方式取得收购资金。其后，瑞联二号与美年大健康于 2015 年 2 月 12 日签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议》，深圳前海瑞联二号投资中心（有限合伙）同意将所持有的慈铭体检 33,333,333 股股份转让给美年大健康，转让价款共计 102,951.50 万元。

上述交易及相关协议内容已在美年大健康重组上市时申报的“江苏三友集团股份有限公司³重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案修订稿）”中作出详细披露。

（三）目标股份二的交易安排及原因

根据上述《慈铭股转协议》，对于慈铭体检目标股份二中采用货币方式转让的股份，美年大健康应在第一次股权转让交割日（2014 年 12 月 19 日）后的 12 个月内完成，如未能按照约定完成，慈铭体检或其指定的第三方有权在目标股份

³ 上市公司原名称，现已更名为美年大健康产业控股股份有限公司

二的约定收购期满后，按照原出售时的价格回购或收购已经转让给美年大健康的目标股份一之全部或部分股份。

由于大部分慈铭体检股东要求以货币资金为目标股份二的支付方式，为履行协议约定，2015年11月20日，健之康业、北京鼎晖、深圳天图、王强、鼎晖一期、李昭、天津宝鼎、张伟、鼎晖元博、王再可、北京富坤、李世海、重庆富坤和深圳一德等14名股东与天亿资管签署《关于慈铭健康体检管理集团股份有限公司之股份转让协议之补充协议》，约定天亿资管以2,462,426,340元的价格受让了健之康业等14名股东合计持有的慈铭股份82,080,878股份（占总股本的68.40%）。2016年4月21日，天亿资管与维途投资签署《股权转让协议》，将所持有的慈铭体检36.11%股权转让予维途投资，用于未来作为核心员工持股平台。

（四）本次重大资产重组

2016年3月，上市公司公告拟收购慈铭体检72.22%股权，收购完成后上市公司将持有慈铭体检100%股权。2016年5月20日，美年健康与慈铭体检相关股东天亿资管、维途投资、东胜康业、韩小红和李世海签署了《非公开发行股份购买资产协议》，并于2016年5月30日及2017年6月14日签署了相关的补充协议。根据上述协议，交易各方基于中联评估出具的中联评咨字[2016]第617号《估值报告》，约定本次慈铭体检72.22%股权的交易作价为269,741.70万元。

2017年7月12日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开2017年第40次工作会议，审核通过了上市公司本次重大资产重组事宜。

综上，本所律师认为：2014年11月，美年大健康指定瑞联二号先行收购慈铭体检27.78%股权主要系由于当时交易机会有限的时间窗口期；2015年2月，美年大健康通过增资方式取得收购资金后向瑞联二号购买了慈铭体检27.78%股权。2015年11月，天亿资管收购慈铭体检68.40%股权系根据协议约定与慈铭体检股东通过商业谈判作出的交易安排。2016年4月，维途投资从天亿资管处受让慈铭体检36.11%股权，用于未来作为核心员工持股平台。2017年7月，美年健康本次重大资产重组事宜通过中国证监会上市公司并购重组委员会审核，待取

得中国证监会核准文件后将完成对慈铭体检 100%股权的收购。因此，美年健康收购慈铭体检 100%股权的整体方案具备合理性。

本专项核查法律意见正本一式四份，无副本。

(以下无正文)

（本页无正文，专为《北京市海润律师事务所关于美年大健康产业控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目的专项核查法律意见》的签字盖章页）

北京市海润律师事务所（盖章）

负责人（签字）：

经办律师（签字）：

朱玉栓： _____

徐 莹： _____

郁 寅： _____

年 月 日