(上接 107 版)

4.交易标的的股东镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）和苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司对 2021 年、2022 年、2023 年无锡苏亚、唐山苏亚和石家庄苏亚进行了利润承诺，详情如下：

金额单位：人民币万元

标的公司	业绩指标	2021年度	2022年度	2023年度
无锡苏亚	净利润（不低于）	803.60	961.48	992.28
唐山苏亚		715.97	827.02	921.51
石家庄苏亚		631.94	757.60	834.52

本次评估假设该利润承诺能够实现。

5.假设在评估目的的经济行为实现后，交易标的和收购方的管理协同、经营协同和其他协同继续保持。

6.可比公司信息披露真实、准确、完整，无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏。

（三）收益法评估模型

1.基本模型

本次评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的基本模型为：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：交易标的的股东全部权益(净资产)价值；

B：交易标的的企业价值；

D：交易标的的付息债务价值；

$$B=P+C \quad (2)$$

式中：

P：交易标的的经营性资产价值；

C：交易标的的基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)的价值；

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

Ri：交易标的的未来第i年的预期收益(自由现金流量)；

r：折现率；

n：交易标的的未来经营期；

$$C=C_1+C_2 \quad (4)$$

C1：基准日流动类溢余或非经营性资产(负债)价值；

C2：基准日非流动类溢余或非经营性资产(负债)价值。

2.收益指标

本次评估，使用企业自由现金流量作为交易标的的经营性资产的收益指标，其基本定义为：

R=息税前利润×(1－t)+ 折旧摊销 － 追加资本 (5)

根据交易标的的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3.折现率的选取

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r=r_d\times w_d+r_e\times w_e \quad (6)$$

式中：

Wd：交易标的的债务比率；

$$w_d=\frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

We：交易标的的权益比率；

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

rd：所得税后的付息债务利率；

re：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 re；

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

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场期望报酬率；

ε：交易标的的特性风险调整系数；

βe：交易标的的权益资本的预期市场风险系数；

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

βu：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u=\frac{\beta_t}{1+(1-t)\frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

βt：可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t=34\%K+66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1；

βx：可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数；

Di、Ei：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

4.收益期和预测期的确定

根据交易标的的章程，企业营业期限为长期，并且由于评估基准日交易标的的经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本次评估假设交易标的在评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

结合企业经营和收益可预测情况等，预计交易标的于 2026 年达到稳定经营状态，故预测期截至到 2026 年底，2027 年及以后年度为永续期。

（四）主要评估参数的选取及其依据

标的公司主要评估参数的选取依据如下：

1.营业收入

本次评估过程中，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚基于其历史期的发展速度、医疗美容行业发展趋势、未来自身的经营规划等对其收入进行了预测，结合未来收入预测进行了营业收入预测。

2.营业成本

经审计后的财务报表披露，交易标的评估基准日的营业成本主要包括药耗成本、人力成本、折旧摊销、房租、水电、物业费用及其他变动成本等。

人力成本：本次评估参照交易标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类固定资产账面原值和未来拟新增的资本性支出金额，按照交易标的现行会计政策，在收益期内应计提的折旧金额对营业成本中的折旧进行预测；摊销主要为长期待摊费用和外购无形资产的摊销，依据其原始发生额和摊销年限在收益期进行预测。

房租费用：本次评估结合交易标的签署的相关租赁和物业合同，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。

3.税金及附加

经审计后的财务报表披露，交易标的评估基准日的税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加等。本次评估根据业务特点及历史期交税情况预测未来年度的税金及附加。

4.期间费用

（1）销售费用

经审计后的财务报表披露，交易标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：

人力成本：本次评估参照交易标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规划进行估算。

折旧费用：本次评估参照交易标的历史年度折旧率及销售费用中折旧占总折旧比例，结合交易标的固定资产规模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和物业合同，并考虑未来一定幅度的增长进行估算。

广告费等类费用：鉴于该类费用与营业收入的关联性较大，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。

（2）管理费用

经审计后的财务报表披露，交易标的评估基准日的管理费用主要包括人工成本、租赁费、洗涤清洁费、摊销费用等。相关费用预测思路如下：

人力成本：本次评估参照交易标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规划进行估算。

折旧费用：本次评估参照交易标的历史年度折旧率及管理费用中折旧占总折旧比例，结合交易标的固定资产规模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和物业合同，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。

（3）财务费用

经审计后的财务报表披露，交易标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测算。本报告的财务费用评估时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损益。

5.折旧摊销

（1）折旧

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，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期限、加权折旧率等为基础，同时考虑未来固定资产规模的变化，估算未来经营期的折旧额。

（2）摊销

根据经审计的财务报表披露，截至评估基准日，交易标的的无形资产和长期待摊费用主要为在用办公软件账面值和装修费用摊销后的余额。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。

（3）追加资本

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（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。

即定义的追加资本为

追加资本 = 资产更新 + 营运资金增加额 + 资本性支出

1）资产更新投资估算

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

2）营运资金增加额估算

营运资金追加额系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，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。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收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，此外，评估人员按照基准日以及最新的数据综合考虑预测未来营运资金水平，并对企业主营业务的应收、应付的周转率进行了核查，预测得到了未来经营期各年度的营运资金增加额。

3）资本性支出

本次考虑随着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。

6.折现率

（1）无风险报酬率

评估机构选取了中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率，以持续经营为假设前提，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。

（2）市场风险溢价

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 rm，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，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，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据上述指引的规定，我们选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，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报酬率。

（3）资本结构

交易标的属医疗美容行业，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融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次选择企业于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。

（4）贝塔系数

以中信证券医疗服务行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估企业与可比公司在业务类型、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的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询 WIND 资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 60 月，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 βu，按照企业自身资本结构进行计算，得到交易标的权益资本的预期市场风险系数 βe。

（5）特性风险系数

在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、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成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。我们对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数。

（6）债券期望报酬率

按照市场长期贷款利率予以确定。

（7）所得税率

结合交易标的自身所得税率进行预测。

（8）折现率的计算

将以上得到的各参数，代入公式，得到折现率为 11.30%。

7. 评估结果

评估人员根据评估模型和以上推导过程得出评估结论如下。

无锡苏亚评估情况如下：

项目 / 年度	2021年7–12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后年度
营业收入	3,394.09	7,536.55	8,732.67	10,043.40	11,047.61	11,598.65	11,598.65
净利润	466.29	961.48	992.28	1,153.77	1,336.72	1,427.37	1,427.37
净现金流量	191.29	871.48	992.28	1,153.77	1,336.72	1,427.37	1,427.37
折现率	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113
折现系数	0.9736	0.8985	0.8073	0.7253	0.6517	0.5855	5.1814
现值	186.24	783	801.02	836.82	871.08	835.72	7,395.77
经营性资产价值							11,709.66
溢余性资产价值							1,354.29
评估结论（向下百万取整）							13,000.00

唐山苏亚评估情况如下：

项目 / 年度	2021年7–12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后年度
营业收入	3,353.29	6,840.78	7,542.68	7,917.35	8,311.30	8,725.92	8,725.92
净利润	443.66	827.02	921.51	974.09	1,029.65	1,087.30	1,087.30
净现金流量	383.66	827.02	921.51	974.09	1,029.65	1,087.30	1,087.30
折现率	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113
折现系数	0.9736	0.8985	0.8073	0.7253	0.6517	0.5855	5.1814
现值	373.53	743.06	743.89	706.5	670.98	636.61	5,633.72
经营性资产价值							9,508.29
溢余性资产价值							–59.62
评估结论（向下百万取整）							9,400.00

石家庄苏亚情况如下：

项目 / 年度	2021年 7–12 月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后年度
营业收入	3,388.01	6,741.71	7,411.36	7,779.76	8,167.37	8,573.30	8,573.30
净利润	433.22	757.6	834.52	889.77	942.52	995.28	995.28
净现金流量	–81.78	657.6	834.52	889.77	942.52	995.28	995.28
折现率	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113	0.113
折现系数	0.9736	0.8985	0.8073	0.7253	0.6517	0.5855	5.1814
现值	–79.62	590.84	673.67	645.35	614.2	582.73	5,156.92
经营性资产价值							8,184.08
溢余性资产价值							3,149.93
评估结论（向下百万取整）							11,300.00

（3）结合同行业可比公司和可比交易情况、交易标的经营业绩、最近三年股权变动评估价值或交易价格（如有）等，详细分析交易标的评估增值较高的主要原因，以及本次评估值的合理性。

答复：

一、交易标的的增值情况

截至评估基准日 2021 年 6 月 30 日，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚的股东全部权益账面值分别为 612.87 万元、238.50 万元、217.43 万元。根据中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》（中联评报字[2021]第 2035 号、中联评报字[2021]第 2036 号、中联评报字[2021]第 2037 号）的评估结果，本次评估采用收益法及资产基础法两种方式对无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚进行评估，最后采用收益法结果作为最终评估结论。无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚采用收益法评估后各公司股东全部权益价值分别为 13,000 万元、9,400 万、11,300 万元，增值率分别为 2,021.18%、3,841.30%、5,097.07%。

二、交易标的的增值较高的原因以及合理性

（一）本次评估采用收益法定价与同行业交易案例评估方法无明显差异

序号	交易标的	交易买方	评估基准日	评估方法	定价方法
1	浙江连天美企业管理有限公司	奥园美谷科技股份有限公司	2020/12/31	资产基础法、收益法	收益法
2	朗姿医疗管理有限公司	朗姿股份有限公司	2018/12/31	资产基础法、收益法	资产基础法
3	四川米兰柏羽医学美容医院有限公司				收益法
4	深圳米兰柏羽医疗美容门诊部有限公司				收益法
5	四川晶肤医学美容医院有限公司				收益法
6	重庆晶肤医疗美容有限公司				收益法
7	长沙市芙蓉区晶肤医疗美容有限公司				收益法
8	西安晶肤医疗美容有限公司				收益法
9	成都青羊光华晶肤医疗美容诊所有限公司				收益法
10	成都高新锦城晶肤医疗美容诊所有限公司				收益法
11	西安市新城区晶肤医疗美容有限公司				收益法
12	陕西高一生医疗美容医院有限公司				收益法
13	重庆军美医疗美容医院有限公司	厦门光莆电子股份有限公司	2018/5/31	资产基础法、收益法	收益法
14	广东韩妃医院投资有限公司	金发拉比妇婴童用品股份有限公司	2020/12/31	市场法、收益法	收益法
15	海口玛丽医院有限公司	苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司	2020/12/31	资产基础法、收益法	收益法
16	上海思妍丽实业股份有限公司	广东潮宏基实业股份有限公司	2018/6/30	资产基础法、收益法	收益法
17	山东福瑞达医药集团	鲁商健康产业发展股份有限公司	2018/10/31	资产基础法、收益法	资产基础法
采用收益法评估的比例				100%	
采用收益法定价的比例				88.24%	
交易标的					
18	无锡苏亚医疗美容医院有限公司	苏宁环球健康投资发展有限公司	2021/6/30	资产基础法、收益法	收益法
19	唐山苏亚医疗美容医院有限公司	苏宁环球健康投资发展有限公司	2021/6/30	资产基础法、收益法	收益法
20	石家庄苏亚医疗美容医院有限公	苏宁环球健康投资发展有限公司	2021/6/30	资产基础法、收益法	收益法

备注：序号 2 至序号 12 涉及的交易标的为同一交易事件，其中序号 3 至序号 12 涉及的交易标的为序号 2 涉及的交易标的朗姿医疗管理有限公司的下属公司。

对比可比交易案例评估方法的选取情况，可比交易案例除了广东韩妃医院投资有限公司采用市场法和收益法评估，其余案例均采用资产基础法、收益法评估，其中可比交易案例均采用收益法评估。本次评估采用收益法，与同行业可比案例评估方法的选取无明显差异。此外，可比交易案例中，除朗姿医疗管理有限公司、山东福瑞达医药集团采用资产基础法定价，其余交易案例均采用收益法定价，本次采用收益法评估值作为评估结论与同行业可比案例也不存在明显差异。本次评估方法的选取具有合理性。

（二）同行业可比公司和可比交易情况

静态市盈率和动态市盈率指标通常使用近期的实际盈利或盈利估计，近期的盈利估计一般比较准确，可以进行较广泛的参照比较。

根据目前披露的可比公司交易案例情况，采用市盈率指标进行评估的交易标的为广东韩妃医院投资有限公司，采用市盈率指标与可比交易案例进行对比的标的有浙江连天美企业管理有限公司、朗姿医疗管理有限公司、广东韩妃医院投资有限公司、海口玛丽医院有限公司。

考虑到近期可比交易案例主要采用市盈率指标对比，且可比交易案例对其历史业绩进行披露，可比交易案例的交易对方并对其未来两年或者三年净利润进行承诺，因此本次采用静态市盈率和动态市盈率对比可比交易案例和交易标的对价情况。

可比公司交易案例的市盈率如下：

证券简称	评估基准日	收购对象	交易价或评估价（万元）	承诺期两年平均净利润（万元）	最近完整年度净利润（万元）	价值比率	
						动态市盈率	静态市盈率
潮宏基	2018–06–30	上海思妍丽实业股份有限公司	175,698.49	11,000.00	7,076.16	15.97	24.83
光莆股份	2018–05–31	重庆军美医疗美容医院有限公司	7,800.00	600.00	未披露	13.00	未披露
朗姿股份	2018–12–31	朗姿医疗管理有限公司	76,799.73	6,190.00	5,630.91	12.41	13.64
奥园美谷	2020–12–31	浙江连天美企业管理有限公司	135,100.00	7,850.00	8,054.67	17.21	16.77
金发拉比	2020–12–31	广东韩妃医院投资有限公司	66,000.00	5,500.00	1,186.05	12.00	55.65
鲁商发展	2018/10/31	山东福瑞达医药集团	92,669.07	4,046.37	2249.62	22.90	41.19
交易标的情况							
苏宁环球	2021–06–30	无锡苏亚	13,000.00	882.54	797.29	14.73	16.31
苏宁环球	2021–06–30	唐山苏亚	9,400.00	771.50	694.89	12.18	13.53
苏宁环球	2021–06–30	石家庄苏亚	11,300.00	694.77	601.65	16.26	18.78

备注 1：动态市盈率 =100%股权交易价格 / 预测期前两年承诺利润平均值；

静态市盈率 =100%股权交易价格 / 最近完整历史年度净利润；

备注 2：麦迪斯顿以 2020 年 12 月 31 日为基准日收购玛丽医院的交易案例未披露利润承诺情况。

备注 3：朗姿股份收购朗姿医疗的交易案例未披露朗姿医疗的子公司的利润承诺情况。

根据上表，可比公司交易案例动态市盈率区间为 12.00–22.90 倍。本次评估，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚动态市盈率为 14.73 倍、12.18 倍、16.26 倍，均在可比交易案例动态市盈率区间内。

可比公司交易案例静态市盈率区间为 13.64–55.65 倍。本次评估，无锡苏亚、石家庄苏亚静态市盈率为 16.31 倍、18.78 倍，在可比交易案例静态市盈率区间内；唐山苏亚静态市盈率为 13.53 倍，略低于可比交易案例静态市盈率区间。

通过与同行业可比交易案例，选取医美业务为主的可比交易的动态市盈率和静态市盈率估值指标进行比较，除唐山苏亚静态市盈率略低于可比交易案例静态市盈率区间，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚本次交易的动态市盈率或静态市盈率均在可比交易案例市盈率区间范围内。因此交易标的评估增值具有合理性。

（三）交易标的的经营业绩

交易标的的近一年一期收入与净利润情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

标的名称	指标	2020年	2021年 1–6 月
无锡苏亚	收入	4,640.72	2,843.94
	收入增长率	69.60%	51.46%
	利润总额	797.29	336.72
	净利润	797.29	336.72
唐山苏亚	收入	4,037.32	2,097.09
	收入增长率	29.78%	21.11%
	利润总额	710.12	293.01
	净利润	694.89	272.31
石家庄苏亚	收入	4,332.80	2,029.01
	收入增长率	–9.11%	18.58%
	利润总额	700.95	214.80
	净利润	601.65	198.72

最近一年一期，标的公司整体历史经营业绩向好，收入与净利润均进一步改善。

根据预测，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚 2021 年 –2025 年收入年复合增长率为 15.36%、11.12%、10.81%。

根据前瞻产业研究院整理的数据显示，中国医美行业预计 2021 年市场规模 2274 亿元，2025 年市场规模 4102 亿元，2021 年至 2025 年复合增速 15.89%，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚 2021 年至 2025 年复合增速分别为 15.36%、11.12%、10.81%，标的公司收入增长率与行业相比无较大差异。

标的		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2021–2025年复合增长率
市场规模（万元）		2,274.00	2,643.00	3,115.00	3,582.00	4,102.00	15.89%
收入	无锡苏亚（万元）	6,238.04	7,536.55	8,732.67	10,043.40	11,047.61	15.36%
	唐山苏亚（万元）	5,450.39	6,840.78	7,542.68	7,917.35	8,311.30	11.12%
	石家庄苏亚（万元）	5,417.02	6,741.71	7,411.36	7,779.76	8,167.37	10.81%

市场规模数据来源：前瞻产业研究院整理

综上所述，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚评估增值整体是具有合理性的。

（四）标的公司最近三年股权变动交易价格

无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚近三年均未发生股权变动。

（五）标的公司的竞争优势

本次评估选用收益法的评估结果作为评估结论，有利于反映无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚的盈利能力。标的公司已具有赖以持续发展的核心竞争力体现在核心技术优势、市场份额优势及专业人才团队。

自 2016 年以来，中国整形美容协会在借鉴了美国 JCI 标准等国外医院评审经验，并结合国内医疗美容机构实际水平的基础上，制定评价标准并先后开展了四期中国整形美容医疗机构评价工作。分级标准实行千分制，按照得分高低将医疗美容机构分为 5A、4A、3A、2A、A 共五个等级。获得最高 5A 级评价，表明医疗美容机构在内部规范管理、保障患者安全、临床技术力量、医疗服务质量、医疗服务水平等方面，都处于国内美容医疗机构的前列。截至目前，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚已具备申报 5A 级资质的资格。目前三家医院尚无 5A 级资质的资格，5A 级资质的资格正在申报中。

标的企业注重专业人才队伍建设，汇聚医美领域全球顶级专家资源，聚集大陆、港台、韩国等大批国内外知名专家。截止目前，无锡苏亚共拥有医生 34 名，其中特聘主任医师 4 名，全职副主任医师 1 名，特聘副主任医师 4 名，全职及特聘主治医师 8 名，全职及特聘执业医师 17 名；唐山苏亚拥有 6 名擅长不同领域的医疗美容专家团队，其中整形外科专家 3 名，无创注射科专家 1 名，美容皮肤科专家 1 名，美容中医专家 1 名，外特聘专家 20 名；石家庄苏亚拥有擅长不同领域的医疗专家共 8 名，其中美容外科 3 名（副主任医师 1 名、主治医师 1 名、执业医师 1 名），微整形无创注射科专家 1 名（主治医师），美容皮肤科 2 名（执业医师），美容牙科 2 名（副主任医师 1 名，执业医师 1 名），合作专家 4 名，另有特聘专家 29 人。

评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司结合交易标的的评估方法评估路径的差异、公司经营特点等，补充了本次交易资产基础法与收益法评估值差异较大的原因及合理性的说明，以及披露了交易标的评估增值的主要原因。上市公司结合交易标的的评估方法的选择、主要评估假设、计算模型和主要评估参数的选取，补充披露了评估结果的推算过程。上市公司结合同行业可比公司和可比交易情况、交易标的的经营业绩等，分析了交易标的市盈率的合理性，对交易标的评估增值较高的合理性进行了说明。相关披露与分析具有合理性。

独立董事意见：

本次交易涉及的标的资产已经具有证券、期货从业资格的审计机构和资产评估机构进行审计、评估，并出具了相关审计报告和资产评估报告。本次交易评估采用收益法及资产基础法两种方式对标的公司进行评估，评估时参考了同行业可比交易和可比公司情况，最后采用收益法结果作为最终评估结论。本次交易的价格系根据上述评估报告的结果由交易各方协商确定。我们已经与评估机构进行了沟通，对评估资料进行了核实，通过沟通和核实，我们认为本次交易定价客观、公允、合理，符合相关法律法规的规定，亦符合公司和全体股东的利益，不会损害中小股东的利益。

3. 请你公司按照本所《上市公司业务办理指南第 11 号——信息披露公告格式（2021 年修订）》等相关规定，补充披露：

（1）交易标的及其核心资产的历史沿革，交易对方获得该项资产的时间、方式和价格，运营情况，交易标的主要业务模式和盈利模式、客户集中度、专利取得情况、专业人才队伍、营销渠道和客户资源，现有关联交易情况及减少关联交易的措施等。

答：一、石家庄苏亚

（一）历史沿革、股东变更过程及方式和价格

（1）2002 年 7 月，公司设立

石家庄苏亚美联臣医疗美容医院有限公司（以下或简称“石家庄苏亚”）前身河北东方中西医结合医院有限公司于 2002 年 7 月成立，于 2010 年 1 月 12 日变更名称为石家庄苏亚美联臣医疗美容医院有限公司，注册资本为 200 万元，公司股东为王雷、黄金雄、黄光标、黄德新、董宝才。

（2）2014 年 6 月 –10 月，第一次投资人变更及增资

2014 年 6 月，原股东王雷、董宝才退出；2014 年 10 月 20 日，根据公司股东会议决议和修改后的章程规定，公司增加注册资本 800 万元，变更后的注册资本为人民币 1000 万元。

（3）2014 年 12 月，第二次投资人变更

2014 年 12 月 05 日，根据公司股东会议决议、股权转让协议及修改后的章程规定，黄德新退出，新增詹国连、陈文魁、朱斌、马波、卓群峰、黄光盛和北京五洲投资有限公司，黄金雄出资 60 万人民币，占股 6%；黄光标出资 30 万人民币，占股 3%；詹国连出资 150 万人民币，占股 15%；陈文魁出资 60 万人民币，占股 6%；朱斌出资 150 万人民币，占股 15%；马波出资 20 万人民币，占股 2%；卓群峰出资 20 万人民币，占股 2%；黄光盛出资 10 万人民币，占股 1%；北京五洲投资有限公司出资 500 万人民币，占股 50%。

（4）2016 年 8 月，第三次投资人变更

2016 年 8 月 29 日，根据公司股东会议决议、股权转让协议及修改后的章程规定，法定代表人由黄德新变更为陈虎，黄金雄、黄光标、詹国连、陈文魁、朱斌、马波、卓群峰、黄光盛和北京五洲退出，由镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）出资 990 万人民币，占股 99%；苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司出资 10 万人民币，占股 1%。全部股权转让款为 2318.07 万元。

（5）2021 年 6 月，第二次增资

2021 年 6 月，石家庄苏亚召开股东会，决议将石家庄苏亚注册资本由 1,000 万元增至 4,000.00 万元，其中镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）认缴出资 3,960 万元，实缴出资 3,465.00 万元，苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司认缴出资 40.00 万元，实缴出资 35.00 万元。

2021 年 6 月 28 日，石家庄苏亚完成本次增资的工商变更程序。

本次变更后及截至评估基准日，石家庄苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）	3,960	99	3,465	99
苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司	40	1	35	1
合　计	4000	100	3500	100

（二）资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2021 年 6 月 30 日，石家庄苏亚财务报表资产总额 4,301.25 万元，负债 4,083.82 万元，净资产 217.43 万元；2021 年 1–6 月母公司报表营业收入 2,029.01 万元，净利润 198.72 万元。

石家庄苏亚近年资产、财务状况如下表：

公司报表资产、负债及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2020年 12 月 31 日	2021年 6 月 30 日
总资产	1,091.56	4,301.25
负债	3,572.85	4,083.82
净资产	–2,481.29	217.43
项目	2020年度	2021年 1–6 月
营业收入	4,332.80	2,029.01
利润总额	700.95	214.80
净利润	601.65	198.72
审计机构	致同会计师事务所（特殊普通合伙）	

（三）主要业务模式

石家庄苏亚美联臣医疗美容医院，总经营面积逾 6000 平米，是石家庄第一家医疗整形专科医院，为河北省内无论规模和专业技术领域都具备领头羊资质的医疗整形美容医院。医院设有医疗美容科、美容外科、美容牙科、美容皮肤科、美容中医科、麻醉科、医学检验科等专业科室，为消费者提供医疗整形、微整形、皮肤美容、牙科美容、中医美容等服务。石家庄苏亚美联臣为直客拓客模式医院，主要以美容外科、美容皮肤科、美容牙科、美容中医科为主的经营模式。

（四）盈利模式

主要以美容外科及美容皮肤科开展的一些项目为主要盈利模式

五）客户集中度

我院客户资源中，男女比例约为 19%：81%；年龄分布在 25 岁以下的人群约占 24%，25–30 岁人群约占 31%，30–45 岁人群约占 30%，45 岁以上人群约占 15%。

（六）专利取得情况：无

（七）专业人才队伍

石家庄苏亚注重专业人才队伍建设，汇聚医美领域全球顶级专家资源，聚集大陆、港台、韩国等大批国内外知名专家。截止目前，现拥有擅长不同领域的医疗专家共 8 名，其中美容外科 3 名（副主任医师 1 名、主治医师 1 名、执业医师 1 名），微整形无创注射科专家 1 名（主治医师），美容皮肤科 2 名（执业医师），美容牙科 2 名。（副主任医师 1 名，执业医师 1 名）；合作专家 4 名，其中路世敏（副主任医师，主要擅长注射、线雕等项目）；尤子龙（主任医师，主要擅长注射项目）；成红（主治医师，主要擅长毛发移植项目）；王慧民（执业医师，主要擅长注射项目）；另有特聘专家 29 人。

运营管理方面，石家庄苏亚聘请拥有多年工作经验，行业资源丰富的职业经理人，理解消费需求和行业发展趋势。

（八）营销渠道和客户资源

石家庄苏亚重视营销网络的建设，拥有较强的客户获取能力。石家庄苏亚开展线上营销，通过线上的广告投放，比如通过大众、新氧等平台，获取客源到院，同时兼具线上客服的功能，最大程度地发挥新媒体等媒介网络推广作用。线上的推广模式有利于提升客流量，降低单位获客成本，实现医美业务快速扩张。石家庄苏亚通过多年的医美领域深耕和经营沉淀，积累了深厚的客户资源。根据企业统计，石家庄苏亚总顾客量超 19 万人，老顾客逾 8 万人，消费 1 万以上 VIP 顾客近万人。

营销渠道主要为：线上电商（第三方平台）、线下户外

客户资源：自 2010 年建院以来，我院客户资源总数已达 194975 人，其中上门 84513 万人，消费 49501 人。

二、无锡苏亚

（一）历史沿革、股东变更过程及方式和价格

（1）2012 年 11 月，公司设立

无锡苏亚医疗美容医院有限公司于 2012 年 11 月 21 日经无锡工商行政管理局核准登记，注册公司名称为：无锡美联臣医疗美容医院有限公司，取得企业法人营业执照，法定代表人为苏金耀，注册资本为 201 万元。根据公司章程规定，由股东郑元梅一次缴足。根据无锡安信会计师事务所有限公司 2012 年 11 月 20 日出具的安信验字（2012）3026 号验资报告，郑元梅于 2012 年 11 月 20 日前按公司章程的规定缴纳了首次出资 201 万元。

无锡苏亚设立时的股东名称、出资额和出资比例如下：

设立时出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
郑元梅	201.00	100.00%	201.00	100.00%
合　计	201.00	100.00%	201.00	100.00%

（2）2012 年 12 月，第一次股权转让和增资

2012 年 12 月，根据公司股东会决议和修改后章程的规定，公司增加注册资本 299 万元，由股东黄德新、林明豪、林明雄、张金阳、朱斌和陈清于 2012 年 12 月 12 日之前缴足，变更后的注册资本为人民币 500 万元。其中：黄德新认缴人民币 122.59 万元，占新增注册资本的 41.00%，林明豪认缴人民币 59.80 万元，占新增注册资本的 20.00%，林明雄认缴人民币 56.81 万元，占新增注册资本的 19.00%，张金阳认缴人民币 29.90 万元，占新增注册资本的 10.00%，陈清认缴人民币 14.95 万元，占新增注册资本的 5.00%，朱斌认缴人民币 14.95 万元，占新增注册资本的 5.00%。

根据股权转让协议规定，原股东郑元梅将其持有的全部股权分别转让给黄德新（受让股权 82.41 万元）、林明豪（受让股权 40.2 万元）、林明雄（受让股权 38.19 万元）、张金阳（受让股权 20.1 万元）、朱斌（受让股权 10.05 万元）和陈清（受让股权 10.05 万元）6 位新股东，根据无锡安信会计师事务所有限公司 2012 年 11 月 20 日出具的安信验字（2012）1022 号验资报告，转让后注册资本为 500 万元，其中：黄德新认缴人民币 205 万元，占注册资本的 41.00 %，张金阳认缴人民币 50 万元，占注册资本的 10.00%，林明豪认缴人民币 100 万元，占注册资本的 20.00%，陈清认缴人民币 25 万元，占注册资本的 5.00%，林明雄认缴人民币 95 万元，占注册资本的 19.00%，朱斌认缴人民币 25 万元，占注册资本的 5.00%。

本次变更后，无锡苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
黄德新	205.00	41.00%	205.00	41.00%
林明豪	100.00	20.00%	100.00	20.00%
林明雄	95.00	19.00%	95.00	19.00%
张金阳	50.00	10.00%	50.00	10.00%
陈清	25.00	5.00%	25.00	5.00%
合　计	500.00	100.00%	500.00	100.00%

（3）2015 年 5 月，第二次股权转让

2015 年 5 月，根据股东会决议、股权转让协议及修改后的章程规定，公司原股东林明雄将持有的公司 19%的股权转让给林宗太，原股东张金阳将持有的公司 3%的股权转让给林宗太，将持有的公司 2%的股权转让给黄德新，将持有的公司 5%的股权转让给陈清，变更后黄德新出资 215 万元，占注册资本 43.00%，林明豪出资 100 万元，占注册资本 20.00%，林宗太出资 110 万元，占注册资本 22.00%，朱斌出资 25 万元，占注册资本 5.00%，陈清出资 50 万元，占注册资本 10.00%。

本次变更后，无锡苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
黄德新	215.00	43.00%	215.00	43.00%
林明豪	100.00	20.00%	100.00	20.00%
林明雄	110.00	22.00%	110.00	22.00%
张金阳	25.00	5.00%	25.00	5.00%
陈清	50.00	10.00%	50.00	10.00%
合　计	500.00	100.00%	500.00	100.00%

（4）2016 年 8 月，第三次股权转让

2016 年 8 月，根据股东会决议、股权转让协议及修改后的章程规定，公司法人由陈清变更为仇遨雅。公司原股东陈清将持有的公司 1%的股权转让给苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司（以下简称“苏宁环球上海”），将持有的公司 9%的股权转让给镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“医美产业基金”），公司原股东黄德新将持有的公司 43%的股权转让给医美产业基金，公司原股东朱斌将持有的公司 5%的股权转让给医美产业基金，公司原股东林宗太将持有的公司 22%的股权转让给医美产业基金，公司原股东林明豪将持有的公司 20%的股权转让给医美产业基金，变更后医美产业基金出资 495 万元，占注册资本 99%，苏宁环球上海出资 5 万元，占注册资本 1%。全部股权转让款为 2095.50 万元。

本次变更后，无锡苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）	495.00	99.00%	495.00	99.00%
苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司	5.00	1.00%	5.00	1.00%
合　计	500.00	100.00%	500.00	1.00

（5）2021 年 6 月，第二次增资

2021 年 6 月，无锡苏亚召开股东会，决议将无锡苏亚注册资本由 500.00 万元增至 6,500.00 万元，其中镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）认缴出资 5,940.00 万元，苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司认缴出资 60.00 万元。

2021 年 6 月 28 日，无锡苏亚完成本次增资的工商变更程序。本次变更及截至评估基准日，无锡苏亚股权结构如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）
镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）	6,435.00	99.00%
苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司	65.00	1.00%
合　计	6,500.00	100.00%

（二）资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2021 年 6 月 30 日，无锡苏亚母公司报表资产总额 2,556.15 万元，负债 1,943.28 万元，净资产 612.87 万元；2021 年 1–6 月母公司报表营业收入 2,843.94 万元，净利润 336.72 万元。无锡苏亚近年资产、财务状况如下表：

母公司报表资产、负债及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2020年 12 月 31 日	2021年 6 月 30 日
总资产	927.14	2,556.15
负债	6,650.99	1,943.28
净资产	–5,723.85	612.87
项目	2020年度	2021年 1–6 月
营业收入	4,640.72	2,843.94
利润总额	797.29	336.72
净利润	797.29	336.72
审计机构	致同会计师事务所（特殊普通合伙）	

（三）主要业务模式

无锡苏亚医美专业从事医美产业运营，总营业面积超过 5 千平方米，是无锡最大医疗美容医院。无锡苏亚设有整形外科、皮肤美容科、无创注射科等科室，为消费者提供整形、皮肤美容、微整形等服务。

无锡苏亚是无锡地区大型直客医美机构，通过线上线下拓客进行顾客招募、保留、循环，为顾客提供美容外科、皮肤美容科、中医美容等服务，核心是医疗技术和个性化服务；无锡苏亚通过线上及线上广告营销，打造高性价比医美机构定位，通过部分热门项目低价招募顾客，实现地区医美市场占有领先，顾客招募到院后，根据国家及地方法律法规合法合规开展专业医疗美容服务，为顾客提供标准化、专业化、个性化的医美服务。

（四）盈利模式

（1）以线上平台为主的低成本获客模式

无锡苏亚拓客在 2020 年度实现人数及业绩双重翻番式增长，主要得益于坚持线上平台以轻医美项目为突破点，大量拓客纳新，到院转化升单，套餐卡项锁客保留，定期回访召回，这一整体经营策略；2020 年度在无锡地区保持大众、新氧平台的领先优势，同时注重开辟新合作平台，尝试新引流纳客方式，如抖音、小红书、直播裂变等；保持低获客成本这一巨大竞争优势。

（2）内循环与外扩张同步高速可持续增长模式

外扩张，瞄准增量市场：以潜在客户的获取能力和流量规模扩张作为经营核心而构建的机会抓取方案。

内循环，握紧存量市场：以忠诚客户培养能力和循环复购质量作为经营核心而构建的流量运营体系方案。

无锡苏亚在无锡地区保持低成本获客优势同时，注重构建强大内循环系统，以标准化、数据化、智能化管理，助力可持续增长

标准化流程：标准化的流程节点和动作规约，是机构运营做 到岗位可复制、流程可复制、门店可复制的基础。目前正在从美容皮肤科开始构建无锡苏亚标准化 SOP 服务流程体系；

数据化驱动：以经营目标位导向，详细记录客户动线数据，提炼关键指标，形成数据看板。用最直观的方式，反应机构 运营状况。目前在集团支持下更新 CRM 管理系统，更方便智能进行存量客户管理。

智能化建议：以各类数据模型、大数据分析为基石，为咨询 过程、客户运营和机构管理提出决策建议。

（五）客户集中度

客户男女比例男性占 12.8%，女性占比 87.2%；客户年龄在 18 岁至 65 岁的消费水平偏高的爱美女性，其中 18–25 岁，占比 13%；26–35 岁，占比 54.75%；36–45 岁，占比 22.79%；46–55 岁，占比 7.83%；56–65 岁，占比 1.64%。

（六）专利取得情况

无锡苏亚拥有整形相关专利 3 项，其中包含一种整形用废液收集装置、一种整容科医疗设备用储存装置及一种角度可调的整形照明设备。

专利 1：一种整形用废液收集装置，专利号 2018212034731.

专利 2：一种整容科医疗设备用储存装置，专利号 2018209147560.

专利 3：一种角度可调的整形照明设备，专利号 2018211111514.

（七）专业人才队伍

无锡苏亚注重专业人才队伍建设，汇聚医美领域全球顶级专家资源，聚集大陆、港台、韩国等大批国内外知名专家。截止评估基准日，无锡苏亚共拥有医生 34 名，其中特聘主任医师 4 名，全职副主任医师 1 名，特聘副主任医师 4 名，全职及特聘主治医师 8 名，全职及特聘执业医师 17 名。

（八）营销渠道和客户资源

开展多元化营销模式，通过线上的广告投放，比如通过大众、新氧等第三方线上电商、信息流平台，获取客源到院，同时兼具线上客服的功能，最大程度地发挥新媒体等媒介网络推广作用客户资源

无锡苏亚自 2012 年开业以来，累计顾客总量达 81674，其中成交客户 44639。

三、唐山苏亚

（一）历史沿革、股东变更过程及方式和价格

（1）2014 年 9 月，公司设立

唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司（以下或简称“本公司”）于 2014 年 9 月 29 日经唐山市工商行政管理局核准登记，取得企业法人营业执照，注册资本为 300 万元。根据章程约定，出资方式全部为货币资金。根据北京润鹏冀能会计师事务所有限公司 2015 年 4 月 18 日出具的京润验字（2015）第 201544 号验资报告，全体股东按公司章程的规定于 2015 年 4 月 18 日前一次缴足 300 万元。唐山苏亚设立时的股东名称、出资额和出资比例如下：

设立时出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
黄德新	货币	120	40%	120
唐山祥云京城皮肤病医院有限公司	货币	135	45%	135
弘大（北京）医院管理有限责任公司	货币	45	15%	45
合　计	300.00	100.00%	300.00	100.00%

（2）2014 年 12 月，第一次股权转让

2014 年 12 月，根据股权转让协议规定，原股东唐山祥云京城皮肤病医院有限公司将其持有的全部股权共计 300.00 万元转让给杨国先。

本次变更后，唐山苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
黄德新	货币	120	40%	120
杨国先	货币	135	45%	135
弘大（北京）医院管理有限责任公司	货币	45	15%	45
合　计	300.00	100.00	300.00	100.00

（3）2016 年 8 月，第二次股权转让

2016 年 8 月，根据本公司股东会决议，黄德新将其在公司 40%的股份（120 万元）、杨国先将其 45%的股份（135 万元）以及弘大（北京）医院管理有限责任公司 1%的股份（45 万元），共同一次性转让给镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）及苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司。全部股权转让款为 2850.20 万元。

本次变更后，唐山苏亚股东名称、出资额和出资比例如下：

出资额和出资比例

股东名称	认缴出资额（万元）	认缴持股比例（%）	实缴出资额（万元）	实缴持股比例（%）
镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）	297.00	99.00	297.00	99.00
苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司	3.00	1.00	3.00	1.00
合　计	300.00	100.00	300.00	100.00

（4）2021 年 6 月，第一次增资

2021 年 6 月，唐山苏亚召开股东会，决议将唐山苏亚注册资本由 300.00 万元增至 1,800.00 万元，其中镇江苏宁环球医美产业基金合伙企业（有限合伙）认缴出资 1,782.00 万元，苏宁环球集团（上海）股权投资有限公司认缴出资 18.00 万元。

2021 年 6 月 24 日，唐山苏亚完成本次增资的工商变更程序。

(下转 109 版)