中联资产评估集团有限公司
关于深圳证券交易所《关于对朗姿股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2019】第19号）
资产评估相关问题回复之核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

2019年5月16日，朗姿股份有限公司（以下简称“朗姿股份”、“上市公司”或“公司”）收到贵部出具的《关于对朗姿股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2019】第19号）。中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵交易所反馈意见回复进行了认真核查，并就资产评估相关问题回复出具了本核查意见。

第二题：《报告书》披露，本次交易最终采用收益法确定评估值，朗姿医疗评估基准日总资产账面价值为81,871.10万元，总负债为21,253.33万元，净资产为60,617.77万元。收益法评估后的朗姿医疗全部股东权益的评估值为76,809.56万元，较其净资产（朗姿医疗单体报表口径）增值16,191.79万元，增值率为26.71%。

（1）请补充披露交易标的合并口径下的收益法评估具体情况，包括但不限于净现金流量的预测结果等；

（2）请结合朗姿医疗主营业务开展情况、未来业绩持续增长能力、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素，详细说明本次交易收益法下参数预测的合理性和公允性，并请独立财务顾问和评估师就上述问题发表明确意见。

答复：

一、朗姿医疗合并口径下的收益法估值情况

由于朗姿医疗下属子公司大多为非全资子公司，存在少数股东权益，且各主体实际经营过程中较为独立，因此本次对合并范围内的各主体以单体口径进行收益法预测。

朗姿医疗各主体单体口径收益法各指标预测汇总如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
收入	56,703.75	64,568.02	73,642.49	78,140.51	82,067.96	82,067.96
成本	22,898.88	25,647.89	29,054.32	30,887.89	32,491.93	32,491.93
营业税金及附加	74.94	86.01	95.46	103.91	108.98	108.98
营业费用	18,695.59	21,234.67	24,160.34	25,609.28	26,872.17	26,872.17
管理费用	6,282.10	6,750.57	7,445.29	7,860.22	8,242.70	8,242.70
财务费用	162.77	186.50	214.32	229.15	242.25	242.25
减：营业外支出	375.26	428.87	490.98	522.14	548.48	548.48
减：所得税	1,290.56	1,599.06	3,067.34	3,251.28	3,411.39	3,411.39
净利润	6,923.64	8,634.45	9,114.45	9,676.65	10,150.07	10,150.07
折旧摊销等	2,033.98	2,106.92	2,139.98	2,139.98	2,139.98	2,139.98
追加资本	3,173.78	2,503.74	2,429.45	2,159.51	2,152.59	2,139.98
资产更新	2,033.98	2,106.92	2,139.98	2,139.98	2,139.98	2,139.98
营运资本增加额	14.53	18.82	21.46	19.53	12.60	-
资本性支出	1,125.27	378.00	268.00	-	-	-
净现金流量	5,783.84	8,237.63	8,824.99	9,657.12	10,137.47	10,150.07

备注：1、2017年-2018年朗姿医疗各主体之间内部交易占整体收入比例较低，因此本次汇

总未考虑内部交易产生的各项财务指标的抵消。2、各主体单体口径各项收益预测指标为各主体单体口径财务指标简单加总，未考虑持股比例影响。

二、结合朗姿医疗主营业务开展情况、未来业绩持续增长能力、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素，对收益预测参数的合理性和公允性分析

1. 朗姿医疗主营业务开展情况

朗姿医疗各主体主要从事医疗美容服务业务，在“品质医美、诚信医美、医学年轻化”的理念下，提供外科美容、皮肤科美容、牙科美容、中医科美容等医疗美容服务。朗姿医疗凭借集团化管理制度、先进医美技术、高端医美品牌、标准化服务体系，自成立以来实现了快速成长，医疗服务技术日趋成熟，营业收入规模不断扩大。

朗姿医疗共拥有“米兰柏羽”、“晶肤”和“高一生”三大国内优质医美品牌及十一家医疗美容机构。在地域上，朗姿医疗形成了以成都、西安两大西部城市为核心、全国多点布局的立体化医疗美容机构体系，“米兰柏羽”坐落于成都、深圳两地，不断探索“医美之都—成都”和充满年轻气息的城市—深圳两地的医美市场，“高一生”凭借多年建立的业界口碑，不断深耕西安市场，“晶肤”辐射成都、西安、重庆、长沙等地市场。在经营模式上，“米兰柏羽”和“高一生”提供外科整形、微创注射、牙科美容、中医理疗等高端综合性医疗美容服务，“晶肤”主打皮肤美容和微整形类医疗美容服务，形成了大规模综合性美容医院与专业化、精细化的美容门诊部和美容诊所的配套发展模式。综合性美容医院满足客户对多元化医疗美容服务项目的需求；专业美容门诊为客户日常精细化美容提供便利。在客户群体上，“米兰柏羽”和“高一生”主打高端路线，其目标客户主要是消费水平较高、追求高端品质医疗美容服务的客户，而“晶肤”主要面对消费水平相对适中、追求日常精细化医疗美容服务的客户。高端与轻奢路线的完美结合，拓展了朗姿医疗的客户群体，增强品牌的协同效应。

在中国整形美容协会组织的 2018 年医疗美容机构评价中，“米兰柏羽”获评为 5A 级美容医院（美容医院类最高等级）。米兰柏羽定位于“品质医美”高端综合性医美品牌，参照 JCI 标准（全球公认的较高医疗服务标准）对医疗机构进行管理和运营，提供高品质的医疗美容解决方案和差异化的价值体验，目前已获

得 5A 医疗整形美容机构认证，是 2018 年中国西部具有较大影响力的医疗美容机构，多次荣获四川省先进机构先进单位证书。

晶肤定位于“医学年轻化”连锁品牌，专注于运用高新医疗美容技术实现客户年轻化美容需求，主打激光与微整形类医疗美容服务，已成功打入成都、西安、长沙、重庆四地市场，建立了以皮肤激光美容服务、微整形为基础、在医学年轻化领域建立了完善的轻医美产品体系。

高一生本着“每一例、美一生”的核心运营理念，提供中高端综合医疗美容服务。以专业的技术、强大的专家团队、高端仪器设备、个性化的服务、立足国际的整形理念，坚持打造品质医美，且凭借其过硬的医疗美容技术及良好的口碑已成为西安市场医美标杆。

朗姿医疗历史经营情况具体如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	增长率
营业收入	49,384.71	36,780.20	34.27%
净利润	6,077.24	4,852.00	25.25%

备注：以上数据来自经立信会计师审计的朗姿医疗模拟合并财务报表。

根据经审计的合并口径的朗姿医疗财务数据，2018 年朗姿医疗营业收入增长了 34.27%，净利润增长 25.25%。

2. 朗姿医疗未来业绩持续增长能力

根据预测，朗姿医疗 2018 年-2023 年未来 5 年期间收入复合增长率为 10.69%，净利润复合增长率为 10.80%。

朗姿医疗未来业绩预测增长情况

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
收入	56,703.75	64,568.02	73,642.49	78,140.51	82,067.96
净利润	6,923.64	8,634.45	9,114.45	9,676.65	10,150.07

备注：上述数据口径为朗姿医疗各主体单体口径财务指标汇总所得，未考虑内部交易产生的各项财务指标的抵消和持股比例等因素的影响。

朗姿医疗未来能够持续增长，主要体现在以下几个方面：

（1）朗姿医疗下属三大医美品牌具有良好的知名度以及高品质的服务方案

朗姿医疗目前通过“米兰柏羽”、“晶肤”和“高一生”三大国内优质医美品牌和十一家医疗美容机构在国内开展医疗美容服务业务，在医疗美容行业具有良

好的竞争优势。

米兰柏羽定位于高端综合性医美品牌，参照国际医疗服务标准进行管理和运营，以最规范严苛的标准进行流程设计和服务追踪，以顾客的需求和安全为核心，以顾客全方位、全触点的感受为考量，提供高品质的医疗美容解决方案和差异化的价值体验。

晶肤定位于“医学年轻化”连锁品牌，专注年轻化细分市场、标准化快速复制的医美连锁品牌，运用高新医疗美容技术实现客户年轻化美容需求，主打激光美容、注射美容、抗衰老等医疗美容服务。晶肤医美旗下医疗机构以诊所、门诊部为主，经营面积控制在 1,000 平米左右，已成功打入成都、西安、长沙、重庆四地市场，建立了涵盖产品、服务、运营及人才培养的标准化体系，秉承“晶肤，让爱年轻”的品牌理念，建立以皮肤、微整形为基础、以皮肤抗老化管理为目标的轻医美产品体系，在“轻医美”这个前沿细分市场中具有强有力的竞争优势。

西安高一生本着“每一例、美一生”的核心运营理念，提供中高端综合医疗美容服务，具有专业的医生团队和丰富的美容项目种类，是西安地区具有较强品牌影响力的医疗整形品牌。

（2）朗姿医疗具有行业内知名的技术专家、经验丰富的运营及管理团队

朗姿医疗非常注重人才队伍建设，坚持高端指引，在医疗美容技术方面汇集了包括张林宏先生、魏家宾先生、康春雨先生等在内的业内知名的专家组和整形医师，拥有国内外先进的医疗美容资源和技术。

朗姿医疗运营方面拥有从事医院经营管理多年的核心管理团队，富有管理经验和行业资源，熟悉消费需求和行业发展趋势。专业的团队是朗姿医疗的核心资源，也是朗姿股份医美业务板块未来发展的核心竞争力。

（3）朗姿医疗下属各品牌经过在行业内多年的积累，储备了大量优质客户的资源

米兰柏羽经过多年稳健经营，在成都、深圳地区树立了良好的品牌形象，积累了众多优质客户资源，沉淀了丰富的行业经验，形成了较强的区域化竞争优势。

西安高一生经过多年稳健经营在西安积累了丰富的客户资源，树立了良好的品牌形象，向消费者传达“医者仁心”的信念及“品牌医美”的品牌形象。凭借优质的医疗美容技术、良好的客户口碑和品牌影响力，西安高一生已在西安形成

了较强的区域化竞争优势。

此外，上市公司通过多年的女装产业深耕和经营沉淀，积累了深厚而宝贵的客户资源，亦有利于其医疗美容业务的拓展。

3. 朗姿医疗所属同行业公司的盈利情况

由于同行业各可比公司的经营规模有较大差异，成本与净利润为绝对值指标，无法直接进行对比。因此结合同行业上市公司的毛利率、净利率水平分析朗姿医疗的盈利情况。

（1）通过与同行业可比公司的毛利率水平对比，朗姿医疗预测期的毛利率处于合理水平

报告期内，同行业上市公司毛利率比较情况见下表：

单位名称	2017 年毛利率	2018 年毛利率
俏佳人	70.32%	60.32%
华韩整形	53.63%	51.35%
永成医美	68.07%	66.42%
利美康	54.83%	51.14%
平均值	**61.72%**	**57.31%**
朗姿医疗	**61.52%**	**60.13%**

数据来源：同行业上市公司公开披露的定期报告、Wind 资讯

朗姿医疗未来五年毛利率预测表

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
毛利率	59.62%	60.28%	60.55%	60.47%	60.41%

备注：上述数据口径为朗姿医疗各主体单体口径财务指标汇总计算所得，未考虑内部交易产生的各项财务指标的抵消和持股比例等因素的影响。

由上表可以看出，可比公司报告期内的平均毛利率水平在 57%至 62%之间，朗姿医疗历史期的毛利率为 60%左右，未来 5 年预测期的毛利率水平约在 60%左右，与同行业可比上市公司相比，朗姿医疗的毛利率较同行业可比上市公司相比处于合理水平。

（2）通过与同行业可比公司的净利率水平对比，朗姿医疗预测期的净利率处于合理范围

报告期内，同行业上市公司净利率比较情况见下表：

单位名称	2017 年净利率	2018 年净利率

俏佳人	17.99%	11.87%
华韩整形	4.89%	0.52%
永成医美	13.73%	13.08%
利美康	9.53%	-4.71%
平均值	**11.54%**	**12.48%**
朗姿医疗	**13.19%**	**12.31%**

备注：上表 2018 年净利率平均值计算已剔除华韩整形和利美康 2018 年净利率指标。

华韩整形 2018 年净利率水平较低主要系公司计提了商誉、商标权的减值准备、研发费用增加、址搬迁导致部分固定资产报损损失、公司搬迁导致房租成本的增加等因素引起；利美康 2018 年净利率水平较低主要系公司计提了商誉、固定资产和其他非流动资产的减值准备。

朗姿医疗未来五年净利率预测表

项目 /年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
净利率	12.21%	13.37%	12.38%	12.38%	12.37%

备注：上述数据口径为朗姿医疗各主体单体口径财务指标汇总计算所得，未考虑内部交易产生的各项财务指标的抵消和持股比例等因素的影响。

由上表可以看出，朗姿医疗历史期以及预测期净利率水平均处于 12%-14%之间，剔除华韩整形、利美康 2018 年净利率异常指标 0.52%、-4.71%，同行业各可比公司的净利率处于 4%-18%之间，朗姿医疗的净利率处于行业合理区间范围内。

4. 朗姿医疗可比公司估值情况

（1）通过与同行业上市公司市盈率水平对比，朗姿医疗本次交易的市盈率低于同行业可比上市公司的估值水平

截至 2018 年 12 月 31 日，以医疗美容业务为主的新三板挂牌公司市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（TTM）
430335.OC	华韩整形	17.20
832533.OC	利美康	32.06
839816.OC	永成医美	17.78
836313.OC	俏佳人	9.43
平均值		**19.12**

根据上表，朗姿医疗的同行业可比公司市盈率平均值为 19.12 倍。朗姿医疗对应本次交易的市盈率为 13.79 倍，低于同行业可比上市公司的估值水平。

（2）通过与交易标的公司的市盈率对比，朗姿医疗本次交易的市盈率低于同行业可比交易案例平均水平

证券简称	评估基准日	收购标的	交易作价	交易状态	预测期首年归母净利润	预测期首年市盈率（倍）
潮宏基	2018 年 6 月 30 日	思妍丽 74%股权	180,637.44	终止	10,000.00	18.06
光莆股份	2018 年 5 月 31 日	重庆军美 51%股权	7,800.00	完成	450.00	17.33
苏宁环球	2016 年 5 月 31 日	伊尔美 80%股权	26,000.00	终止	2,300.00	11.30
平均值						**15.57**
本次交易						**13.79**

根据上表，可比交易的动态市盈率（预测期首年市盈率）平均值为 15.57 倍，朗姿医疗对应本次交易的市盈率 13.79 倍，低于同行业可比交易案例平均水平。

评估师核查意见：

上市公司补充披露了本次收益预测的相关参数，结合朗姿医疗历史的增长情况、企业的核心竞争能力对未来收入预测增长的合理性进行了分析及披露；结合同行业可比公司的毛利率水平、净利率水平，对朗姿医疗毛利率、净利率的合理性进行了分析及披露；通过与同行业上市公司市盈率水平对比、与行业内的可比交易案例对比，朗姿医疗本次交易涉及的估值水平相对公允。

（本页无正文，关于深圳证券交易所《关于对朗姿股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2019】第 19 号）资产评估相关问题回复核查意见之签章页）

中联资产评估集团有限公司

2019 年 5 月 13 日