

关于对《关于对金发拉比妇婴童用品股份有限公司的  
关注函》之回复说明

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

## 关于对《关于对金发拉比妇婴童用品股份有限公司的 关注函》之回复说明

深圳证券交易所：

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“本公司”）接受金发拉比妇婴童用品股份有限公司（以下简称“金发拉比”）委托，出具了《金发拉比因股权收购事宜需了解广东韩妃医院投资有限公司股东全部权益价值之估值咨询报告》（联信咨报字[2021]第0013号）。现就公司部关注函〔2021〕第166号《关于对金发拉比妇婴童用品股份有限公司的关注函》中涉及的相关事项回复说明如下：

**问题 1：**《投资公告》显示，你公司拟以自有资金 23,760 万元受让怀化问美企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“怀化问美”）持有的广东韩妃医院投资有限公司（以下简称“韩妃投资”或“标的公司”）36.00%的股权，对应 402.35 万元出资。韩妃投资 2020 年经审计净资产为 1,607.47 万元，评估价值为 66,761.53 万元，增值率达 40.53 倍。

1) 请你公司补充披露韩妃投资股权评估报告，并结合同行业可比公司和可比交易情况、标的公司经营业绩及最近三年股权变动交易价格等因素，详细分析韩妃投资评估高额增值的原因，以及本次交易作价的合理性、公允性；

2) 请评估师、你公司独立董事对上述问题（1）进行核查并发表明确意见。

回复：

一、韩妃投资2020年经审计母公司口径净资产为1,217.56万元，估值价值为66,761.53万元，增值率为5,383.23%，增值原因分析如下：

1、韩妃投资所处阶段为快速扩张阶段，对于品牌推广、打开知名度的销售费用投入较大，前期销售收益暂时未能体现，因此造成基准日时净资产相对较低。

韩妃投资与医疗美容业务为主的上市公司的经营业绩指标“近三年营业收入复合增长率”和“销售费用率”对比情况如下表：

证券代码	证券名称	近三年营业收入复合增长率 [单位]%	销售费用 / 营业总收入 (TTM) [交易日期] 20201231 [TTM基准日] 报表截止日期 [单位]%
300896.SZ	爱美客	148.65	10.37
688363.SH	华熙生物	144.37	41.75
430335.OC	华韩整形	113.25	18.61
688366.SH	昊海生科	92.46	41.71
002612.SZ	朗姿股份	103.90	39.84
平均值		120.53	30.46
韩妃投资	年份	近三年营业收入复合增长率 [单位]%	销售费用 / 营业总收入 [单位]%
	2018年	161.37	48.74
	2019年		53.39
	2020年		55.71
平均值		161.37	52.61

上市公司数据来源于同花顺ifinD查询

对比可知，韩妃投资营业收入复合增长率高于同行业上市公司的平均水平，说明扩张速度较快，销售费用率远高于同行业上市公司水平，业务成长期对于品牌推广、打开知名度的销售费用投入较大，因此，造成估值基准日时净资产较低。

韩妃投资预计未来销售费用优化后将释放利润，销售费用降低主要原因是：

(1) 前期品牌建设期，营销投入会比较大，故销售费用率较高，随着品牌知名度以及口碑的提高，营销投入会逐渐下降。

韩妃投资所投资的子公司的开业时间

公司名称	开业时间
珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司	2015年07月07日

公司名称	开业时间
广州韩后医疗美容门诊部有限公司	2016年07月14日
中山韩妃医疗美容门诊部有限公司	2017年05月11日
广东韩妃医疗美容医院有限公司	2017年09月25日
珠海韩妃医疗管理有限公司	2018年02月08日

韩妃投资2017-2020年有三家子公司开业，因此，前期品牌建设期销售费用投入大。

(2) 由于医美消费属性，客户粘性及再消费及复购较高，故前期因营销效应沉淀的老客再消费及复购增加的收入基本不会产生营销成本。

(3) 韩妃品牌在珠三角已有一定的知名度及口碑，老客转介绍越来越高，这部分产生的收入也不会增加营销成本。

(4) 费用中有部分为固定费用，如营销人员固定工资、销售部门办公场租赁费用、办公设备折旧费等并不会随着收入的增长而增长。

综上，至2020年，韩妃投资净利润转正，达到盈亏平衡，韩妃投资预计未来年度随着企业的发展趋向稳定，销售费用优化后将释放利润。

因此，本次估值增值率相对较大符合公司所处的发展阶段情况。

## 2、韩妃投资未来发展前景较好，净资产收益率高。

韩妃投资与医疗美容行业最近并购的可比交易案例净资产收益率和增值率等对比情况如下表：

序号	首次公告时间	上市公司	上市公司号	收购对象	交易金额 (万元)	交易情况	收购比例	100%股权交易价值	母公司净资产	增值率	净资产收益率	市盈率 PE	市销率 PS
1	2018年6月27日	光莆股份	300632	重庆军美医疗美容医院有限公司	3,978.00	已完成	51.00%	7,800.00	706.13	1,004.61%	64.22%	13.00	3.81
2	2018年3月20日	潮宏基	002345	上海思妍丽实业股份有限公司	129,471.71	已终止	74.00%	174,961.77	21,211.01	724.86%	38.73%	15.91	2.68
3	2019年4月29日	朗姿股份	002612	朗姿医疗管理有限公司	31,633.81	已完成	41.19%	76,799.74	60,617.77	26.70%	7.30%	12.41	1.56
4	2021年3月19日	奥园美谷	000615	浙江连天美企业管理有限公司	69,666.67	正在进行中	55.00%	126,666.67	3,873.52	3,170.07%	62.21%	16.14	2.61
平均值										1,231.56%	43.12%	14.36	2.66
5	2021年4月2日	金发拉比	002762	韩妃投资	23,760.00	正在进行中	36.00%	66,761.53	1,217.56	5,383.23%	139.13%	12.14	1.68

交易数据来源于上市公司的相关公告

注：市盈率PE=交易价值/承诺最近两年的净利润平均值

市销率PS=交易价值/当年营业收入（合并口径）

净资产收益率=收购当年归属母公司所有者的净利润/交易时点归属母公司所有者的净资产

根据上表对比可知：

(1) 所在行业公司估值增值率与净资产收益率相关。韩妃投资净资产收益率远高于其他可比案例，因此，估值增值率高于其他可比案例。

韩妃投资净资产收益率较高，其主要原因为：

1) 经营资质齐备

截止估值基准日，韩妃投资已取得的经营资质证书情况如下：

序号	单位名称	证书名称	登记号	核发机构	经营范围	核发日期	有效期限
1	广东韩妃医疗美容医院	《中华人民共和国医疗机构执业许可》	MA59UHM X444010417A 5292	广州市卫生健康委员会	整形外科专业/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/医学影像科；X线诊断专业；超声诊断专业；心电诊断专业	2019/12/26	2034/12/26
2	韩后医疗美容门诊部	《中华人民共和国医疗机构执业许可》	PDY0419544 4010616D154 2	广州市天河区卫生健康局	医疗美容科；美容外科；美容牙科；美容皮肤科/麻醉科/医学检验科	2019/12/31	2022/07/11
3	中山韩妃医疗美容门诊部	《中华人民共和国医疗机构执业许可》	MA4WJ9JK6 44200017D15 42	中山市卫生健康局	医疗美容科；美容外科；美容牙科；美容皮肤科/医学检验科；临床体液、血液专业	2018/08/01	2022/10/25
4	珠海韩妃医疗美容门诊部	《中华人民共和国医疗机构执业许可》	34543438144 040217D1542	珠海市卫生和计划生育局	医疗美容科；美容外科；美容牙科；美容皮肤科/麻醉科	2018/04/27	2023/04/27

2) 团队实力较为雄厚

截止估值基准日，韩妃投资医护药技人员情况如下：

序号	职位	职称	人数
1	医生 (包含医助岗位)	主任医师	1
2		副主任医师	5

序号	职位	职称	人数
3		主治医师	32
4		执业医师	32
5		执业助理医师	12
6	护士	护士/护师/主管护师	107
7	药房	药师/药士	8
8	检验	检验士/检验师	5
		合计	202

### 3) 品牌维护好

截止估值基准日，企业已取得的商标如下：

序号	权利人	申请/注册号	商标图形	商标图形	商标图形商品/服务：	注册公告日期	专用权日期	取得方式	状态
1	广东韩妃医院投资有限公司	39475704	商标图形		医疗诊所（4401） 美容院（4402） 疗养院（4401） 医疗保健（4401） 医院（4401） 理发店（4402） 心理专家服务（4401） 整形外科（4401） 牙科（4401） 医疗辅助（4401）	2020年11月14日	2020年11月14日至2030年11月13日	原始取得	已注册
2	广东韩妃医院投资有限公司	13979262	韩妃		医疗诊所（4401） 美容院（4402） 疗养院（4401） 医院（4401） 保健（4401） 理发店（4402） 整形外科（4401） 牙科（4401） 心理专家（4401） 医疗辅助（4401）	2012年09月07日	2012年09月07日至2022年09月06日	原始取得	已注册

#### 4) 客户快速发展

韩妃投资近年客户人数增长较快。截止本回复，企业客户情况如下：

单位：人

年份	总计		广东韩妃		广州韩后		中山韩妃		珠海韩妃	
	存量	新增	存量	新增	存量	新增	存量	新增	存量	新增
2021年4月13日	540,607	34,327	429,515	24,136	60,193	4,183	21,428	2,779	29,471	3,229
2020年底	506,280	123,945	405,379	89,115	56,010	14,735	18,649	7,884	26,242	12,211
2019年底	382,335	138,775	316,264	104,184	41,275	19,362	10,765	6,348	14,031	8,881
2018年底	243,560		212,080		21,913		4,417		5,150	

注：新增人数=当期人数-前期人数

由于韩妃投资为轻资产公司，拥有的经营团队、品牌、经营资质、客户资源等是表外无形资产，因此，净资产收益率较高。

(2) 同类型可比交易案例增值率差异较大，为27.00%-3,170.00%，主要原因是所属行业医疗美容为服务业，股权价值与净资产关联度较低，造成各公司增值率差异较大，增值率可比性较低。如果以承诺的业绩计算市盈率和市销率，韩妃投资本次交易的市盈率和市销率均低于同行业平均可比交易案例的估值水平，因此估值增值合理。

综上，韩妃投资2020年经审计母公司口径净资产为1,217.56万元，估值价值为66,761.53万元，增值率为5,383.23%属合理范畴。

## 二、本次交易作价的合理性、公允性分析

在本次交易中，韩妃投资交易估值为66,761.53万，承诺2021年和2022年的净利润分别不低于5,000.00万元和6,000.00万元，对应承诺的两年平均净利润的动态市盈率为12.14倍。韩妃投资2020年营业收入为39,821.93万，对应市销率为1.68倍。若韩妃投资未实现承诺利润，交易对手方需做相应的现金补偿，且投资方有权要求交易对手方回购相应股份。

1、通过与交易标的公司的市盈率和市销率水平对比，韩妃投资本次交易的市盈率和市销率低于同行业平均可比交易案例的估值水平。

序号	首次公告时间	上市公司	上市公司号	收购对象	交易金额(万元)	交易情况	收购比例	100%股权交易价值	承诺最近两年的净利润平均值(万元)	市盈率PE	市销率PS
1	2018年6月27日	光莆股份	300632	重庆军美医疗美容医院有限公司	3,978.00	已完成	51.00%	7,800.00	600.00	13.00	3.81
2	2018年3月20日	潮宏基	002345	上海思妍丽实业股份有限公司	129,471.71	已终止	74.00%	174,961.77	11,000.00	15.91	2.68
3	2019年4月29日	朗姿股份	002612	朗姿医疗管理有限公司	31,633.81	已完成	41.19%	76,799.74	6,190.00	12.41	1.56
4	2021年3月19日	奥园美谷	000615	浙江连天美企业管理有限公司	69,666.67	正在进行中	55.00%	126,666.67	7,850.00	16.14	2.61
平均值										14.36	2.66
韩妃投资										12.14	1.68

交易数据来源于上市公司的相关公告

根据上表，韩妃投资的同行业可比案例动态市盈率平均值为14.36倍，市销率平均值为2.66倍，韩妃投资本次交易的动态市盈率为12.14倍，市销率为1.68倍，均低于同行业可比上市公司并购案例的平均估值水平。充分体现了韩妃投资估值的合理性。

2、通过与同行业上市公司市盈率水平对比，选取医美业务为主的可比上市公司的估值指标进行比较，韩妃投资本次交易的市盈率低于同行业可比上市公司的估值水平。

截止至2020年12月31日，以医疗美容业务为主的上市公司市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率 (PE, TTM)	市销率 (PS, TTM)
		[交易日期] 20201231 [TTM 基准日] 报表截止日期	[交易日期] 20201231 [TTM 基准日] 报表截止日期
300896.SZ	爱美客	179.04	111.00
688363.SH	华熙生物	108.83	26.70
430335.OC	华韩整形	33.44	4.08
688366.SH	昊海生科	69.44	11.99
002612.SZ	朗姿股份	-225.43	3.79
平均值		97.69	31.51

上市公司数据来源于同花顺ifinD查询

注：根据上表，朗姿股份于估值基准日的市盈率为负，根据2019年年报数据，朗姿股份主营业务为服装经营，其医美类的收入占主营业务的比例为13.7%。受疫情及多方面影响，其2020年年末的市盈率为负，本次在均值化各项指标时将其剔除。

其余各家同行业可比上市公司市盈率平均值为97.69倍，韩妃投资本次交易的动态市盈率为12.14倍，可比上市公司市销率平均值为31.51倍，韩妃投资本次交易的市销率为1.68倍，低于同行业可比上市公司的估值水平。

本次估值中，韩妃投资承诺的两年净利润对应的市盈率指标低于上市公司收购医美企业交易案例及相关上市公司中相应指标，其估值定价具有合理性。

3、通过韩妃投资对比最近三年股权变动交易价格，韩妃投资估值定价合理，符合公司的发展趋势。

时间	交易主体		股权比例	交易价格 (万元)	对应估值 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	营业收入 所属年份
	转让方	受让方						
2019年 12月	珠海欢乐世纪股权投资 基金(有限合伙)	扶绥广茂企业管理合伙 企业(有限合伙)	15%	3,975.00	26,500.00	18,333.30	-4,726.20	2019年全 年
2020年 07月	共青城凯拓投资管理合 伙企业(有限合伙)	怀化问美企业管理合伙 企业(有限合伙)	51%	570.00	1,117.65	不比较	不比较	
2020年 07月	怀化问美企业管理合伙 企业(有限合伙)	深圳鹏爱医院投资管理 有限公司	51%	20,400.00	40,000.00	31,654.00	928.88	2020年 1-7月份 年化
2020年 12月	深圳鹏爱医院投资管理 有限公司	怀化问美企业管理合伙 企业(有限合伙)	51%	20,400.00	40,000.00	不比较	不比较	
2021年 04月	怀化问美企业管理合伙 企业(有限合伙)	金发拉比婴童用品股 份有限公司	36%	23,760.00	66,761.53	39,821.93	1,112.56	2020年全 年

注：①2020年7月怀化问美企业管理合伙企业（有限合伙）从共青城凯拓投资管理合伙企业（有限合伙）受

让韩妃投资51%股权的交易价格：因出让方共青城凯拓与怀化问美的实控人没有变化，故双方以共青城凯拓持有的韩妃投资51%的投资成本570万元进行交易，该交易不具有可比性，因此不作比较。

②2020年12月与深圳鹏爱医院投资管理有限公司的交易中，因双方在某些事项上未能达成一致，怀化问美企业管理合伙企业（有限合伙）原价受让回来2020年7月份韩妃投资51%的股权，因此不作比较。

③2020年1-7月份营业收入为18,464.83万元，年化为全年营业收入=2020年1-7月份营业收入/7×12=31,654.00万元。2020年1-7月份净利润为541.84万元，年化为全年净利润=2020年1-7月份净利润/7×12=928.88万元。

由上表可知，近三年交易定价与收入增长相关，随着企业营收规模的扩大，净利润逐步由亏转盈，故其估值增大，符合企业发展规律，因此本次定价合理。

综上，韩妃投资估值价值为66,761.53万元是合理和公允的。

## 二、核查意见

经核查，我们认为，结合同行业可比公司和可比交易情况、标的公司经营业绩及最近三年股权变动交易价格等因素，韩妃投资本次交易涉及的估值增值合理，估值水平相对合理和公允。

估值机构：广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

日期：2021年4月12日