

证券代码：002762

证券简称：金发拉比

公告编号：2023-045号

金发拉比妇婴童用品股份有限公司 关于对深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

金发拉比妇婴童用品股份有限公司（以下简称“上市公司”）于2023年9月13日收到深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对金发拉比妇婴童用品股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2023〕第307号）（以下简称“关注函”），现公司对关注函所述问题进行逐一说明与回复，详情如下：

一、《公告》显示，广东韩妃截至2023年6月30日净资产为-2,802.97万元，2023年上半年实现营业收入1.48亿元、归母净利润-309.94万元；2022年，广东韩妃实现营业收入3.45亿元，归母净利润-5,474.75万元。你公司聘请了中介评估机构对广东韩妃标的权益价值进行了评估，以2023年6月30日为评估基准日，评估价值为4.58亿元，比2021年4月初次投资时的估值6.6亿元约下降了31%。

请你公司：

（一）补充披露本次投资广东韩妃的股权评估报告，并详细说明本次收购股权的评估方法、测算过程及增值率，在此基础上量化说明本次收购股权估值较2021年4月初次投资时大幅下降的原因及合理性，前次投资时的估值是否公允、合理。

回复：

第一、本次投资广东韩妃的“**股权估值报告**”已随本回复函一起披露，请见本回复函附件《广东韩妃医院投资有限公司股东全部权益价值估值报告》（深中联评咨字〔2023〕第178号）。

第二、本次估值选用收益法和市场法，估值金额为45,773.75万元，比2021年4月初次投资时的估值6.6亿元约下降了31%。具体原因及合理性如下：

一、本次收购股权的评估方法

（一）估值方法的选择

本次股权收购选用的估值方法为收益法和市场法。

广东韩妃经营管理团队稳定，拥有核心技术和成熟的产品，市场基础和客户资源较稳定，历史年度发展较快，未来收益和风险能够预测且可量化。基于持续经营假设，结合企业管理层的经营规划对未来收益进行预测，适宜采用收益法进行估值。

广东韩妃属于医疗美容行业，国内同类型企业交易案例较多，通过公开途径收集到较全面的可比交易案例相关信息，适宜采用交易案例比较法（市场法）进行估值。

综上，基于上述估值方法的适用性，最终采用收益法和市场法对广东韩妃进行估值。

（二）估值方法简介

收益法

1. 基本思路

根据韩妃投资的资产构成和主营业务特点，本次估值是以韩妃投资的财务报表估算其权益资本价值，基本估值思路是：

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型、考虑市场需求状况等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的资产（负债）定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出韩妃投资的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出韩妃投资的股东全部权益价值。

2. 估值模型

(1) 基本模型

本次估值的基本模型为：

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

式中：

E：韩妃投资的归属于母公司所有者权益价值；

B：韩妃投资的归属于母公司企业价值；

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

P：韩妃投资的归属于母公司经营性资产价值；

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

式中：

R_i : 韩妃投资未来第*i*年的预期收益（归属于母公司的自由现金流量）；

r : 折现率；

n : 韩妃投资的预测收益期；

C : 韩妃投资基准日存在的归属于母公司溢余或非经营性资产（负债）的价值；

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

式中：

C_1 : 韩妃投资基准日存在的归属于母公司流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 : 韩妃投资基准日存在的归属于母公司非流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

D : 韩妃投资归属于母公司的付息债务价值；

I : 韩妃投资的长期股权投资价值；

(2) 收益指标

本次估值，使用归属于母公司的企业自由现金流量作为韩妃投资经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{归属于母公司净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

其中：归属于母公司净利润 = 净利润 - 少数股权损益

净利润 = 营业利润 - 所得税费用

营业利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用

根据韩妃投资的经营历史、未来市场发展等，估算其未来预测期内的归属于母公司自由现金流量。将未来经营期内的归属于母公司自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的归属于母公司经营性资产价值。

(3) 折现率

本次估值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：

w_d : 韩妃投资的债务比率；

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

W_e : 韩妃投资的权益资本比率;

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

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本, 按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ;

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

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 韩妃投资的特性风险调整系数;

β_e : 韩妃投资权益资本的预期市场风险系数;

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

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

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

β_i : 可比公司股票 (资产) 的预期市场平均风险系数;

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

式中:

K : 未来预期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票 (资产) 的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

(4) 预测期及收益期

根据委估企业所处行业的特点、发展趋势、企业自身所处的发展阶段, 本次估值的收益预测期为 2023 年 7 月-2028 年, 2029 年起现金流稳定。在执行估值程序过程中, 我们未发现该企业在可预见的未来存在不能持续经营的情况, 企业所在的行业也处于成长期, 且企业通过正常的固定资产等长期资产更新, 是可以保持长时间运行的, 故收益期按永续确定。

市场法

交易案例比较法基本思路如下：

1. 确定可比交易案例。按照可比性要求，选取足够数量交易案例，了解案例交易背景及主营业务状况，筛选出适当的交易案例。

2. 选取适当的价值比率，测算可比交易案例价值比率。根据委估企业所处行业特点，结合各类价值比率的适用性，确定适当的价值比率。

3. 对价值比率进行调整。选取适当的调整因素将估值对象与可比交易案例各项指标进行量化评分；将委估企业的分值与可比交易案例进行比较得出各可比案例的调整系数，再分别乘以各自的价值比率，得出各可比案例的调整后价值比率；选取适当的统计方法确定委估企业价值比率。

4. 将委估企业价值比率与相应的经济指标相乘后得出委估企业的所有者权益价值。对于所有者权益中存在少数股东权益的情况，相应的经济指标以考虑少数股东权益调整后的经济指标进行计算。

二、测算过程

收益法估值过程

1. 主营业务收入与成本预测

主营业务收入根据广东韩妃的历史经营状况、管理层的经营发展规划以及行业发展趋势综合分析判断进行预测。成本预测根据委估企业各项业务成本的构成及其历史水平和同行业水平，并结合委估企业管理层对未来市场竞争态势的判断综合分析进行预测。委估企业未来年度的主营业务收入和成本预测如下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后	
主营业务收入合计	17,826.09	38,157.30	43,225.95	49,000.98	55,586.62	55,586.62	
主营业务成本合计	8,880.77	18,223.58	19,873.68	22,240.99	24,908.95	24,908.95	
毛利率	50.18%	52.24%	54.02%	54.61%	55.19%	55.19%	
治疗	收入	5,512.08	11,385.39	12,885.41	14,594.87	16,545.24	16,545.24
	成本	2,755.07	5,590.65	6,086.93	6,784.62	7,569.03	7,569.03
手术	收入	5,995.76	13,420.80	15,197.93	17,218.68	19,517.53	19,517.53
	成本	3,503.42	7,189.87	7,717.85	8,587.92	9,560.74	9,560.74
注射	收入	6,318.25	13,351.10	15,142.61	17,187.43	19,523.85	19,523.85
	成本	2,622.28	5,443.06	6,068.90	6,868.46	7,779.18	7,779.18

2. 其他业务收入与成本预测

委估企业其他业务收入为集团总部对外收取的咨询服务费，目前的服务对象有惠州

韩妃、成都韩妃等。其他业务收入根据广东韩妃的历史经营状况、管理层的经营发展规划综合分析判断进行预测。委估企业未来年度的其他业务收入和成本预测如下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
其他业务收入	54.00	108.00	108.00	108.00	108.00	108.00
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
毛利率	100%	100%	100%	100%	100%	100%

3. 税金及附加预测

经调查，委估企业税金及附加包括城建税、教育费附加及地方教育费附加等，城建税、教育费附加及地方教育费附加以应交增值税额为计税基础，税率分别为7%、3%和2%。未来预测期内，城建税及教育费附加、地方教育费附加以估算的应交增值税额为基础估算，预测结果见表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
税金及附加	1.45	3.21	3.48	3.84	4.25	4.25

4. 期间费用预测

期间费用预测根据委估企业管理层的经营发展规划、各项费用的特点估算未来各年度的期间费用。

(1) 未来各年度的销售费用预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
销售费用合计	6,172.90	13,027.22	14,178.35	14,876.73	16,287.64	16,287.64
职工薪酬	2,473.45	5,228.35	5,707.84	5,993.61	6,580.07	6,580.07
办公费	44.61	94.30	102.95	108.10	118.68	118.68
差旅费	2.42	5.11	5.57	5.85	6.43	6.43
电信费	35.13	74.27	81.08	85.14	93.47	93.47
广告及市场推广费	165.54	349.92	382.01	401.14	440.39	440.39
合作服务费	958.35	2,025.74	2,211.52	2,322.25	2,549.47	2,549.47
活动营销费	60.06	126.96	138.60	145.54	159.78	159.78
技术服务费	683.36	1,444.48	1,576.95	1,655.90	1,817.93	1,817.93
水电费	13.26	28.03	30.60	32.13	35.28	35.28
物业管理费	19.29	38.58	38.58	38.58	38.58	38.58
信息服务费	1,408.83	2,977.96	3,251.07	3,413.84	3,747.88	3,747.88
招聘培训费	9.52	20.12	21.97	23.07	25.32	25.32

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
咨询服务费	15.49	32.73	35.73	37.52	41.19	41.19
停车场租赁费	16.96	35.84	39.13	41.09	45.11	45.11
使用权资产折旧 (房屋租金)	214.37	440.50	451.73	469.87	484.72	484.72
固定资产折旧费	25.15	50.00	48.50	48.50	48.50	48.50
无形资产摊销费	0.18	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
长期待摊费用摊销	26.02	52.04	52.04	52.04	52.04	52.04
其他	0.92	1.94	2.12	2.22	2.44	2.44

(2) 未来各年度的管理费用预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年 7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及 以后
管理费用合计	1,592.67	3,080.12	3,134.80	3,203.44	3,274.65	3,274.65
职工薪酬	1,028.59	1,961.02	1,998.50	2,040.47	2,087.38	2,087.38
办公费	103.74	197.77	201.55	205.79	210.52	210.52
电信费	15.64	29.81	30.38	31.02	31.73	31.73
公务招待费	80.60	153.67	156.61	159.90	163.57	163.57
技术服务费	5.78	11.01	11.22	11.46	11.72	11.72
水电费	6.31	12.03	12.26	12.51	12.80	12.80
物业管理费	7.14	13.61	13.87	14.16	14.49	14.49
招聘培训费	4.85	9.26	9.43	9.63	9.85	9.85
咨询服务费	41.25	78.65	80.15	81.83	83.71	83.71
使用权资产折旧 (房屋租金)	177.30	364.42	372.44	387.46	398.75	398.75
固定资产折旧费	20.16	40.08	38.87	38.87	38.87	38.87
无形资产摊销费	3.08	14.15	14.15	14.15	14.15	14.15
长期待摊费用摊销	78.37	156.75	156.75	156.75	156.75	156.75
其他	19.88	37.90	38.63	39.44	40.35	40.35

(3) 未来各年度的财务费用预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年7-12 月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及 以后
利息支出合计	230.68	597.08	461.36	325.65	325.65	325.65
总借款金额	8,799.14	8,799.14	4,799.14	4,799.14	4,799.14	4,799.14
当年新增借款	4,000.00	-	-4,000.00	-	-	-
借款利率	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%
利息支出	230.68	597.08	461.36	325.65	325.65	325.65

5. 所得税费用预测

于估值基准日，除中山韩妃医疗美容为小微企业外，其余包括母公司及广东韩妃医学美容、广州韩妃医疗美容、珠海韩妃医学美容 3 家院区的企业所得税税率为 25%。本次估算在假定委估企业未来所执行的税赋、税率等政策无重大变化的基础上，以预测的未来各期利润总额为基础同时考虑历史年度经营亏损的弥补和小微企业的认定标准，预测未来年度的企业所得税，所得税预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
所得税	88.52	385.80	987.62	1,384.88	2,328.83	2,725.97

6. 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他长期资产)；持续经营所必须的资产更新以及经营规模变化所需的新增营运资金等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=扩大性资本支出+资产更新投资+营运资金增加额

(1) 扩大性资本支出估算

按照收益估算的前提和基础，本次估算的资本性投资为由于业务规模扩大需增加的购买设备支出，未来各期资本性支出金额详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
资本性支出合计	89.76	9.30	-	-	-	-

(2) 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，同时考虑扩大性资本投入带来的资产规模增资预计未来资产更新改造支出，预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
资本更新合计	428.12	862.73	849.30	849.46	849.61	849.61

(3) 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。本报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

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，由于企业在基准日完成业务发展战略的调整，预测期的营运水平会趋近同行业平均水平，故营运资金周转率采用行业平均水平的，结合预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，营运资金预测结果详见下表。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
营业收入	17,880.09	38,265.30	43,333.95	49,108.98	55,694.62	55,694.62
营运资金	-2,180.78	-2,557.28	-2,896.02	-3,281.97	-3,722.09	-3,722.09
营运资金增加额	5,371.49	-376.50	-338.74	-385.95	-440.12	-
归属于母公司营运资金增加额	4,960.48	-356.65	-314.69	-359.25	-410.48	-

7. 净现金流量的预测结果

下表给出了委估企业未来经营期内的营业收入以及合并口径下归属于母公司净现金流量的预测结果。本次对未来收益的估算，主要是通过对委估企业财务报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、未来市场的发展、管理层的经营发展规划等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2023年7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
营业收入	17,880.09	38,265.30	43,333.95	49,108.98	55,694.62	55,694.62
减：营业成本	8,880.77	18,223.58	19,873.68	22,240.99	24,908.95	24,908.95
税金及附加	1.45	3.21	3.48	3.84	4.25	4.25
销售费用	6,172.90	13,027.22	14,178.35	14,876.73	16,287.64	16,287.64
管理费用	1,592.67	3,080.12	3,134.80	3,203.44	3,274.65	3,274.65
研发费用	-	-	-	-	-	-

财务费用	230.68	597.08	461.36	325.65	325.65	325.65
营业利润	1,001.62	3,334.10	5,682.27	8,458.32	10,893.49	10,893.49
利润总额	1,001.62	3,334.10	5,682.27	8,458.32	10,893.49	10,893.49
减：所得税	88.52	385.80	987.62	1,384.88	2,328.83	2,725.97
净利润	913.10	2,948.30	4,694.65	7,073.44	8,564.66	8,167.52
归母净利润	842.68	2,808.56	4,433.60	6,634.34	8,067.80	7,730.23
加：折旧	226.68	451.86	438.43	438.58	438.73	438.73
摊销	201.44	410.87	410.87	410.87	410.87	410.87
扣税后利息	165.04	427.18	330.08	232.99	232.99	232.99
减：营运资金增加额	4,960.48	-356.65	-314.69	-359.25	-410.48	-
资本性支出	89.76	9.30	-	-	-	-
资产更新	428.12	862.73	849.30	849.46	849.61	849.61
净现金流量	-4,042.53	3,583.09	5,078.38	7,226.57	8,711.27	7,963.22

8. 权益资本价值预测

(1) 折现率的确定

①无风险利率的确定

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

中国国债收益率

日期	期限	当日(%)
2023-06-30	3月	1.65
	6月	1.77
	1年	1.87
	2年	2.14
	3年	2.23
	5年	2.42
	7年	2.63
	10年	2.64
	30年	3.01

本次估算以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，参考《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，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次估算采用10年期国债收益率作为无风险利率，即 $r_f = 2.64\%$ 。

②市场风险溢价的确定

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。本次估算中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，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。

参考《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。

根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，估算过程中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，即 $r_m=9.55\%$

市场风险溢价 $=r_m-r_f=9.55\%-2.64\%=6.91\%$

③资本结构的确定

根据企业管理层的目标资本结构估计，计算资本结构时，各年度的股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。

④贝塔系数的确定

β_e 值，取沪深医美行业可比上市公司股票，以 2018 年 7 月至 2023 年 6 月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.1342$ ，按式（12）计算得到委估企业预期市场平均风险系数 $\beta_t=1.0886$ ，并由式（11）得到委估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.9185$ ，最后由式（10）得到委估企业权益资本预期风险系数 β_e 。

⑤特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑委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。在估算过程中，估值人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，设公司特性风险系数 $\varepsilon=5\%$ 。

⑥考虑新增借款和还款计划导致各期债务规模的变化，由式（7）和式（8）得到债务比率 W_d 、权益比率 W_e 。

⑦折现率 WACC 的计算

将以上得到的各参数，代入式（6），得到折现率如下表：

项目/年度	2023年7-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
权益比	0.8641	0.8641	0.9091	0.9091	0.9091	0.9091
债务比	0.1359	0.1359	0.0909	0.0909	0.0909	0.0909
贷款加权利率	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%	6.79%
国债利率	0.0264	0.0264	0.0264	0.0264	0.0264	0.0264
可比公司收益率	0.0955	0.0955	0.0955	0.0955	0.0955	0.0955
适用税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
无杠杆 β	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185
权益 β	1.0267	1.0267	0.9873	0.9873	0.9873	0.9873
特性风险系数	0.0500	0.0500	0.0500	0.0500	0.0500	0.0500
权益成本	0.1473	0.1473	0.1446	0.1446	0.1446	0.1446
债务成本(税后)	0.0509	0.0509	0.0509	0.0509	0.0509	0.0509
WACC	0.1342	0.1342	0.1361	0.1361	0.1361	0.1361

（2）经营性资产价值

将得到的预期归属于母公司的净现金流量代入式（3），得到委估企业的归属于母公司经营性资产价值为 45,451.73 万元。

（3）长期股权投资价值

估值基准日，委估企业长期股权投资共 1 项，为持有惠州韩妃美容医院有限公司 20% 股权，账面值为 66.10 万元，惠州韩妃美容医院有限公司估值基准日账面净资产-947.12 万元，由于惠州韩妃美容医院有限公司持续亏损，经营情况暂不明朗，故按 0 元作为其估值，估值为 0 元，即 $I=0$ 元。

（4）溢余或非经营性资产价值

溢余或非经营性资产（负债）是指与企业经营性收益无直接关系的、未纳入收益预测范围的资产及相关负债，在计算企业整体价值时应以成本法单独估算其价值。

基准日流动类溢余或非经营性资产的价值 $C1$

A、其他应收款中归属于母公司的应收关联方往来款共计 4,470.62 万元，属于估值基准日的流动类溢余性资产，估值为 4,470.62 万元。

B、其他应收款中归属于母公司的应收利息 428.72 万元，属于估值基准日的流动类非经营性资产，估值为 428.72 万元。

C、货币资金中珠海管理公司拥有银行存款 0.93 万元，属于估值基准日的流动类非经营性资产，归属于母公司的货币资金估值为 0.84 万元。

D、其他应付款中珠海管理公司拥有其他应付款 0.10 万元，属于估值基准日的流动

类非经营性资产，归属于母公司的其他应付款估值为 0.09 万元。

$$C1=4,470.72+428.72+0.84-0.09=4,900.09 \text{ (万元)}$$

基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值 C2

经调查，委估企业估值基准日无非流动类溢余或非经营性资产，故 C2=0

将上述各项代入式 (4) 得到委估企业基准日溢余或非经营性资产的价值为：

$$C=C1+C2=4,900.09+0=4,900.09 \text{ (万元)}$$

权益资本价值

①将得到的归属于母公司经营性资产的价值 P= 45,451.73 万元，基准日的非经营性或溢余性资产的价值 C=4,900.09，股权投资 I=0 代入式 (2)，即得到委估企业基准日归属于母公司的企业价值为：

$$B=P+C+I= 50,351.82 \text{ (万元)}$$

②委估企业归属于母公司的价值 B= 50,351.82 万元，归属于母公司的付息债务的价值 D=4,578.07 万元，代入式 (1) 得到委估企业归属于母公司所有者权益价值为：

$$E=B-D= 45,773.75 \text{ 万元}$$

采用收益法进行估值，广东韩妃于估值基准日的归属于母公司所有者权益估值为 45,773.75 万元。

市场法估值过程

1. 可比交易案例的选择

委估企业为广东韩妃医院投资有限公司，因此本次估值选择类似行业的相关公司作为可比交易案例。估值人员通过公开数据查询，选取近年医疗美容行业非上市公司股权交易案例，最终确定以下 3 个可比交易案例，具体如下表：

交易案例信息统计表

序号	交易标的	标的方所在行业	交易总价值(万元)	币种	交易类型	股权比例	交易进度	PB	PE	PS
1	昆明韩辰医疗美容医院有限公司 75%股权	医疗美容	15,810.00	人民币元	转让	75.00%	完成	-2.60	-11.30	1.26
2	武汉五洲整形外科医院有限公司 90%股权	医疗美容	25,279.20	人民币元	转让	90.00%	完成	-3.68	78.96	1.55
3	唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司 100%股权	医疗美容	9,400.00	人民币元	转让	100.00%	完成	-6.13	13.53	2.33

2. 可比交易案例概况

(1) 昆明韩辰医疗美容医院有限公司

昆明韩辰医疗美容医院有限公司基本信息表

公司全称	昆明韩辰医疗美容医院有限公司	行业分类	医疗美容
注册资金	3,000 万(元)	成立日期	2015 年 1 月 27 日
法定代表人	马剑华	公司类型	其他有限责任公司
统一社会信用代码	91530100329242363P	营业期限	2015-1-27 至 无固定期限
住所	云南省昆明市西山区金碧路 26 号大德大厦 (1-6) 楼		
经营范围	外科；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；临床体液、血液专业；临床化学检验专业/医学影像科；超声诊断专业；心电诊断专业（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。		

(2) 武汉五洲整形外科医院有限公司

武汉五洲整形外科医院有限公司基本信息表

公司全称	武汉五洲整形外科医院有限公司	行业分类	医疗美容
注册资金	1,000 万(元)	成立日期	2017 年 1 月 13 日
法定代表人	陈俊	公司类型	其他有限责任公司
统一社会信用代码	91420111MA4KQNPW8P	营业期限	2017-1-13 至 无固定期限
住所	洪山区徐东大街 97 号 1-6 层		
经营范围	外科；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；中西医结合科（仅限医疗美容）。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）。		

(3) 唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司

唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司基本信息表

公司全称	唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司	行业分类	医疗美容
注册资金	1,800 万(元)	成立日期	2014 年 9 月 29 日
法定代表人	张开拓	公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)
统一社会信用代码	911302033198444756	营业期限	2014-09-29 至 2024-09-03
住所	河北省唐山市路北区大里路 44 号		
经营范围	许可项目：医疗服务；生活美容服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：化妆品批发；化妆品零售；个人卫生用品销售；市场营销策划；企业形象策划；租赁服务（不含许可类租赁服务）；品牌管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		

3. 价值比率

(1) 价值比率的选取

根据委估企业所处行业特点，结合各类价值比率的适用性，确定适当的价值比率。

在市场法估值中所采用的价值比率一般有市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EVIAT）等。委估企业属于医疗美容企业，综合考虑行业特点，适宜选用市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）作为价值比率。经计算，市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）相关性指标如下表：

序号	可比公司简称	P 市场价值(万元)	B 净资产	E 净利润	S 营业收入
1	昆明韩辰 75%股权	21,080.00	-7,408.70	-1,866.05	16,735.63
2	武汉五洲 90%股权	28,088.00	-7,081.24	355.74	18,146.31
3	唐山苏亚 100%股权	9,400.00	238.50	694.89	4,037.32
相关系数			-0.9139	-0.2624	0.9584

结合上表相关系数进行分析，营业收入（S）与市场价值（P）最为相关，因此最终确定本次估值采用市销率（PS）指标来对其市场价值进行估算。

（2）可比交易案例价值比率

根据可比交易案例公告披露信息，估值人员测算了各案例市销率（PS）价值比率，具体结果如下表：

可比交易案例价值比率

金额单位：人民币万元

序号	可比交易案例	市场价值（P）	营业收入	市销率（PS）
1	昆明韩辰医疗美容医院有限公司 75%股权	21,080.00	16,735.63	1.26
2	武汉五洲整形外科医院有限公司 90%股权	28,088.00	18,146.31	1.55
3	唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司 100%股权	9,400.00	4,037.32	2.33

（3）计算比准价值比率

根据委估企业的特点并通过与可比交易案例的财务指标相关性分析，选取资产负债率、总资产增长率进行财务指标调整。选取将可比交易案例中对应的市销率（PS）乘以各可比交易案例的交易背景调整系数、规模调整系数、个别因素调整系数、发展阶段调整系数、其他因素调整系数，可得到各可比交易案例的修正后市销率（PS），然后取平均数作为委估企业的市销率（PS）。市销率（PS）计算情况如下表：

比准市销率（PS）计算表

序号	可比案例	未修正市销率（PS）	交易背景调整系数	规模调整系数	个别因素调整系数	发展阶段调整系数	其他因素调整系数	调整结果
1	昆明韩辰医疗美	1.2596	1.0000	1.0200	0.9523	1.0000	0.9615	1.1833

序号	可比案例	未修正市销率 (PS)	交易背景调整系数	规模调整系数	个别因素调整系数	发展阶段调整系数	其他因素调整系数	调整结果
	容医院有限公司 75%股权							
2	武汉五洲整形外科医院有限公司 90%股权	1.5479	1.0000	1.0200	0.9568	1.0000	0.9804	1.4375
3	唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司 100%股权	2.3283	1.0000	1.0400	0.9391	1.0000	0.9615	2.1714
标的企业								1.5974

即得到修正后的比准市销率 (PS) =1.5974

4. 股东全部权益价值的确定

根据委估企业的盈利预测，广东韩妃医院投资有限公司 2023 年度考虑少数股东权益调整后营业收入合计 29,737.88 万元，根据 PS 计算出委估企业归属母公司所有者权益价值为： $29,737.88 \times 1.5974 = 47,503.29$ 万元

采用市场法进行估值，广东韩妃医院投资有限公司于估值基准日的股东全部权益估值为 47,503.29 万元。

三、估值结论及增值率

1. 收益法估值结果

采用现金流折现方法 (DCF) 对广东韩妃归属于母公司所有者权益价值进行估算，广东韩妃在估值基准日 2023 年 6 月 30 日的合并口径归属于母公司所有者权益账面值为 -2,347.72 万元，收益法估值结果为 45,773.75 万元，增值 48,121.47 万元。

2. 市场法估值结果

采用市场法估值，广东韩妃在估值基准日 2023 年 6 月 30 日的合并口径归属于母公司所有者权益账面值为 -2,347.72 万元，市场法估值结果为 47,503.29 万元，增值 49,851.01 万元。

3. 估值结论

由于估值人员对可比公司的财务信息获取比较有限，可能存在可比公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，致使存在可比交易案例法的估值结果与实际企业价值偏离程度较大的风险。

相比而言，收益法是以估值对象预期收益为基础，其计算过程采用了大量直接反映企业盈利能力的参数，其估值结果综合了企业资产总量、资本结构、运营能力、管理水

平、医疗资质等一系列的衡量要素，相对全面地体现了企业的整体价值。

通过以上分析，我们选用收益法结果作为本次委估企业的股东全部权益价值参考依据。由此得到委估企业股东全部权益在基准日时点的价值为 45,773.75 万元。

四、本次收购股权估值较 2021 年 4 月初次投资时大幅下降的原因及合理性

2021 年 4 月初次投资的估值基准日是 2020 年 12 月 31 日，预测期是 2021 年-2025 年；本次收购股权估值的估值基准日是 2023 年 6 月 30 日，预测期是 2023 年 7 月-2028 年；两次股权收购估值结论均采用收益法。

(一) 2021-2022 年预测和实际的归属于母公司净利润对比情况如下：

金额单位：人民币万元

项目		2021 年度	2022 年度
归属于母公司净利润	2021 年 4 月初次投资预测数据	4,986.49	5,983.43
	实际数据	2,790.14	-4,528.92
差异（实际-预测）		-2,196.34	-10,512.36

2021、2022 年归属于母公司净利润差异额分别为 2,196.34 万元、10,512.36 万元。

2021-2022 年实际的归属于母公司净利润均低于预测，主要原因是：

1、2021 年营业收入预测数据为 5.01 亿元，实际完成 3.98 亿元，少完成 1.03 亿元。该营业收入缺口主要源于广东韩妃旗下控股四家机构主营业务收入均不及预期，主要原因是：

2021 年度受社会重大公共事件影响，客户上门意愿降低，客户上门受限，而且上门客户的消费情绪低迷、消费能力变弱，造成了整体客单价下降，广东韩妃旗下四家控股机构相比 2020 年客单价均有所下降，平均下降约 1,400 元(从约 7,200 元下降为约 5,800 元)，2021 年总成交客户数约 67,000 人，因此影响业绩约 9,400 万。

2、2022 年营业收入预测数据为 5.95 亿元，实际完成 3.45 亿元，未完成 2.5 亿元。主要原因是：社会重大公共事件在 2022 年全年多次影响广东韩妃正常经营，也增加了经营成本，主要表现在：

(1) 特殊环境对医疗美容行业影响明显，门店营业受限

广东韩妃 2022 年的经营活动频繁受到外部不可抗力因素及区域要求等特殊环境的影响，广东韩妃严格遵守各区域要求，多次对多家院区采取停诊、限流等方式，导致其实际营业时间较往常营业时间出现大幅下降。

(2) 特殊环境下，客户就诊意愿降低，客流下降

除上述提到的门店正常营业受阻外，由于广东韩妃所在行业为医疗服务行业，对防

范社会重大公共事件的要求更高，需遵循当地主管机构指示，加强医院内部的管理工作，以致客户到院上门受阻、广东韩妃医院四级手术项目延缓开展，导致客户上门量、成交量、严重不达预期。

(3) 特殊环境下，运营成本增加

广东韩妃作为医疗服务企业，2022 年积极相应当地主管机构号召，多次参与社会支持工作，并投入了大量的人力、物力及财力。

(二) 2023-2025 年初次股权投资预测和本次股权投资预测的归属于母公司净利润对比情况如下：

金额单位：人民币万元

项目		2023 年度	2024 年度	2025 年度
归属于母公司净利润	初次股权投资预测	7,644.85	8,292.58	8,954.43
	本次股权投资预测	532.74	2,808.56	4,433.60
差异（本次-初次）		-7,112.11	-5,484.02	-4,520.82

2023-2025 年归属于母公司净利润分别下调 7,112.11 万元、5,484.02 万元、4,520.82 万元，调整的原因如下：

2023 年上半年，面对 2022 年的社会重大公共事件的严重影响和复杂的国际环境，2023 年上半年整体经济环境仍较为低迷，多个行业活跃度恢复较慢。但国民经济持续恢复、总体回升向好，长期向好的基本面没有改变。社会重大公共事件后消费修复、可支配收入增加对品质与自我投资的追求，将推动医美消费意愿提升。因此，基于谨慎性对未来经营业绩进行预测，导致本次股权投资预测的 2023-2025 年归属于母公司净利润有所下降。

综上所述，由于不可控因素的频繁影响，导致标的公司 2021-2022 年的经营活动无法正常开展，未能实现经营目标。基于当前的市场环境和经营情况，调整了 2023-2025 年的盈利预测，故导致本次收购股权估值较 2021 年 4 月初次投资时大幅下降。估值下降是由于客观环境发生重大变化，本次估值的基础是根据目前标的公司的经营水平和市场环境展开的，符合本次股权收购基准日的客观情况，估值结果具有公允性和合理性。

第三、关于“前次投资时的估值是否公允、合理”，公司前次聘任的评估机构“广东联信资产评估土地房地产估价有限公司”于 2021 年 4 月 12 日出具了书面核查意见，核查意见显示：“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，广东韩妃本次交易涉及的估值增值合理，估值水

平相对合理和公允”。

公司已于2021年4月15日在指定信息披露媒体《巨潮资讯网》(<http://www.cninfo.com.cn/new/index>)披露了前次评估机构对该问题的回复,详情请见公司前次已披露的“关于对《关于对金发拉比婴童用品股份有限公司的关注函》之回复说明”(P8 二、本次交易作价的合理性、公允性分析)。

(二)结合广东韩妃经营沿革、行业可比公司情况、负债结构等说明广东韩妃净资产为负的原因及合理性;结合广东韩妃短期负债到期时间及金额、未执行完成诉讼及在途诉讼仲裁情况、货币资金及短期可变现资产情况等说明广东韩妃是否存在因资不抵债被债权人申请破产的风险。如有,请补充披露相关风险;

回复:

第一、关于广东韩妃净资产为负的原因及合理性分析

广东韩妃旗下控股参股共5家医疗美容机构。历年来,广东韩妃经营管理追求稳扎稳打、持续创新、持续升级。旗下的广东韩妃整形外科医院具备业内最高级别的四级手术资质。近年来,公司投入总值达千万的高端设备,发展创新项目,核心业务快速扩张;院内各项医疗设施配备齐全,满足客户多层次、多样化的诊疗需求。

截至2021年末,广东韩妃净资产为3,272万元。2022年外部社会重大公共事件不断反复对广东韩妃全年正常经营带来较大的影响,特别是第四季度广州社会重大公共事件对广东韩妃的经营影响尤为严重。广东韩妃旗下广东韩妃整形外科医院有限公司、广州韩妃医疗美容医院有限公司都位处广州市区,两家医院的客户上门量、成交量、客单价均大幅下降,2022年度亏损5,475万元,导致2022年末净资产为负。2023年上半年为医美行业传统淡季且广东韩妃根据经营状况对业务模式进行调整,各家机构通过业务结构优化、获客方式改革、管理方式逐步精细化等手段,预计在2023年下半年及以后年度,能够扭亏为盈,净资产为负的局面将实现扭转。

社会重大公共事件影响期间,行业可比公司同样出现净资产为负的情况,请见下表:

行业可比公司财务数据比较

金额:人民币万元

项目	武汉五洲	武汉韩辰	广东韩妃	武汉五洲	武汉韩辰	广东韩妃
	2022/12/31	2022/12/31	2022/12/31	2023/3/31	2023/3/31	2023/6/30
资产总额	9,568	4,083	25,866	9,230	3,829	24,692

负债总额	17,198	8,200	28,319	16,311	7,652	27,495
净资产	-7,630	-4,117	-2,453	-7,081	-3,822	-2,803
营业收入	18,146	7,803	34,543	5,926	2,853	14,752
营业利润	434	459	-6,565	709	363	-516
净利润	356	375	-5,475	549	294	-350

注1：以上“武汉五洲”及“武汉韩辰”两家公司信息及数据，摘自朗姿股份相关公告。

注2：广东韩妃2023年6月30日财务数据未经审计。

截至2023年6月30日，广东韩妃负债结构如下：

金额：人民币元

负债科目	金额（未经审计）	占负债比例
短期借款	26,379,310.56	9.6%
应付账款	34,779,135.82	12.6%
合同负债	58,087,213.55	21.1%
应付职工薪酬	10,940,542.79	4.0%
应交税费	2,383,614.62	0.9%
其他应付款	502,521.54	0.2%
一年内到期的非流动负债	17,970,258.31	6.5%
流动负债合计	151,042,597.19	54.9%
长期借款	15,327,847.68	5.6%
租赁负债	108,575,683.28	39.5%
非流动负债合计	123,903,530.96	45.1%
负债合计	274,946,128.15	100.0%

由于业务模式和行业属性等因素的影响，截至2023年6月30日，广东韩妃流动负债中金额占比最高的为合同负债，占负债总额的21.1%。合同负债中为预收客户未治疗款，将在以后年度随客户的治疗进度逐步转化为收入，对净资产转正有着积极的影响。

第二、关于广东韩妃是否存在因资不抵债被债权人申请破产的风险的说明

金融机构借款时间、到期时间及金额明细如下：

序号	贷款单位	借款时间	到期时间	截至2023年6月30日余额（元）	2023年下半年需还款金额（元）	2024年需还款金额（元）
1	九江银行股份有限公司广州分行	2022年11月	2023年11月	5,000,000	5,000,000	-
2	九江银行股份有限公司广州分行	2023年1月	2024年1月	10,000,000	-	10,000,000
3	海尔融资租赁有限公司	2023年1月	按月还款	8,067,227	8,067,227	-
4	九江银行股份有限公司广州分行	2023年3月	2024年3月	5,000,000	-	5,000,000

	分行					
5	中国建设银行 股份有限公司 珠海市分行	2023年4月	2024年3月	1,832,000	-	1,832,000
6	远东宏信（天 津）融资租赁 有限公司	2023年5月	按月还款	4,547,311	2,429,268	2,118,043
合计				34,446,538	15,496,495	18,950,043

截至2023年6月30日，广东韩妃资产明细如下：

金额：人民币元

资产科目	金额（未经审计）	占资产比例
货币资金	629,119.42	0.3%
应收账款	3,652,117.33	1.5%
预付款项	7,128,106.19	2.9%
其他应收款	60,027,498.24	24.3%
存货	10,145,788.82	4.1%
其他流动资产	9,317.87	0.0%
流动资产合计	81,591,947.87	33.0%
长期股权投资	660,980.72	0.3%
固定资产	16,387,485.27	6.6%
在建工程	400,000.00	0.2%
使用权资产	97,810,295.38	39.6%
无形资产	319,931.47	0.1%
长期待摊费用	21,170,037.85	8.6%
递延所得税资产	28,575,738.08	11.6%
非流动资产合计	165,324,468.77	67.0%
资产总计	246,916,416.64	100.0%

截至2023年6月30日，广东韩妃货币资金金额为62.9万元，应收款项及存货等短期可变现资产合计为8,096万元。其中，下半年其他应收款逐步收回，截至本关注函回复日，下半年已累计收回约5,000万元；同时每月广东韩妃预计经营收款约2,000万元。上述流动负债中，金融机构借款主要于2022年末及2023年初借入，各类借款主要用于应对2022年度受社会重大公共事件影响产生的各类债务。除金融负债外，其他负债主要为合同负债5,809万元（占负债总额21.1%）及租赁负债1.09亿元（占负债总额39.5%）。其中合同负债类将在以后年度随客户的日常治疗进度逐步转为公司收入，不存在可能按期无法偿付的债务；租赁负债为根据新租赁准则要求，广东韩妃将符合条件的租赁办公楼及医院经营场所确认为使用权资产，同时确认租赁负债，该长期负债分期按月偿付，不存在无法偿付的风险。

截至目前，广东韩妃不存在正在进行的执行案件，存在两起在审案件，案件涉及金

额总计 9.68 万元。目前广东韩妃各项债务偿付将有序、合理进行安排，未来不存在因资不抵债被债权人申请破产的风险。

（三）结合问题（2）的回复、同行业可比公司和可比交易情况、广东韩妃经营业绩、最近三年股权变动交易价格对应估值情况等，详细分析广东韩妃在净资产为负的情况下评估增值仍较高的主要原因，以及本次评估值的合理性。

回复：

第一、同行业可比上市公司和可比交易情况

1、广东韩妃与同行业可比上市公司对比情况如下表：

证券代码	证券简称	市销率 PS (LYR) [交易日期] 2022-12-31 [单位] 倍
000516.SZ	国际医学	9.53
300015.SZ	爱尔眼科	14.86
002612.SZ	朗姿股份	3.35
002172.SZ	澳洋健康	1.04
平均值		7.20
广东韩妃		1.33

注：广东韩妃在基准日当期及上年的净利润和净资产均为负值，故市盈率（PE）指标、市净率（PB）指标不能客观的体现企业价值，因此采用市销率（PS）指标来对其市场价值进行估算分析。

根据上表，广东韩妃的同行业可比上市公司市销率平均值为 7.20 倍，广东韩妃本次交易的市销率为 1.33 倍，低于同行业可比上市公司平均估值水平，故广东韩妃本次估值结论具有谨慎性和合理性。

2、广东韩妃与同行业可比交易案例对比情况如下表：

最新披露日	交易买方	交易标的	最新事件进度	所在行业	交易行为	交易股比	交易价格（万元）	100%股权价格（万元）	营业收入	市销率 PS
2022/9/10	朗姿股份（002612）	昆明韩辰医疗美容医院有限公司 75%股权	完成	医疗美容	转让	75.00%	15,810.00	21,080.00	16,735.63	1.26
2023/6/9	朗姿股份（002612）	武汉五洲整形外科医院有限公司 90%股权	股东大会通过	医疗美容	转让	90.00%	25,279.20	28,088.00	18,146.31	1.55

2021/8/13	苏宁环球 (000718)	唐山苏亚美 联臣医疗美 容医院有限 公司 100%股 权	完成	医 疗 美 容	转 让	100.0 0%	9,400 .00	9,400.00	4,037.3 2	2.33
平均值										1.71
广东韩妃										1.33

注：市销率 PS=交易价值/基准日前一期完整年度营业收入

根据上表，广东韩妃的同行业可比案例市销率平均值为 1.71 倍，广东韩妃本次交易的市销率为 1.33 倍，低于同行业可比上市公司并购案例的平均估值水平，故广东韩妃本次估值结论具有谨慎性和合理性。

第二、广东韩妃经营业绩

广东韩妃资产、负债及财务状况

金额单位：人民币万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 6 月 30 日
总资产	26,397.46	25,866.01	24,691.64
负债	23,125.77	28,319.08	27,494.61
净资产	3,271.69	-2,453.07	-2,802.97
归属于母公司净资产 合计	2,500.64	-2,037.78	-2,347.72
项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
营业收入	39,818.63	34,542.74	14,751.56
利润总额	4,076.50	-6,609.88	-516.96
净利润	2,944.59	-5,474.75	-349.90
归属于母公司股东的净 利润	2,790.14	-4,528.92	-309.94
审计机构	华兴会计师事务所(特殊普通 合伙)	华兴会计师事务所(特殊普通 合伙)	未经审计

1、广东韩妃在净资产为负的原因

截至 2021 年末，广东韩妃净资产为 3,271.69 万元。2022 年社会重大公共事件不断反复对广东韩妃全年正常经营带来较大的影响，特别是第四季度广州社会重大公共事件对广东韩妃的经营影响尤为严重。广东韩妃旗下广东韩妃整形外科医院有限公司、广州韩妃医疗美容医院有限公司都位处广州市区，两家医院的客户上门量、成交量、客单价均大幅下降，经审计广东韩妃 2022 年度合并报表净利润出现亏损，导致合并报表净资产为负。

上述导致广东韩妃净资产为负系特殊环境下造成的，而且目前大部分因素已消除。2023年上半年为医美行业传统淡季，广东韩妃根据经营状况对业务模式进行调整，各家机构通过业务结构优化、管理方式逐步精细化等手段，预计在2023年下半年及以后年度，能够扭亏为盈，净资产为负的局面将实现扭转。

2、广东韩妃本次估值增值原因

广东韩妃在估值基准日2023年6月30日的归属于母公司所有者权益账面值为-2,347.72万元，估值结果为45,773.75万元，增值48,121.47万元，增值原因如下：

经过多年的运营和积累，广东韩妃在企业资质、品牌、医生团队、整形美容技术等方面形成了相对的竞争优势，其中：

（1）企业资质方面

广东韩妃拥有广东韩妃整形外科医院（三级），具备四级手术资质，能够实施面部轮廓整形、丰臀、腹壁整形、巨乳缩小等高难度整形手术。

（2）品牌方面

韩妃品牌创立于2008年，广东韩妃坚持“以客户为中心，持续求实创新”的经营理念，打造“更多年轻人的选择”的品牌定位，坚持医疗本质，真实、真心、真诚为客户服务，开展整形、无创、皮肤、口腔、中医、私密、疤痕等医美业务。韩妃品牌经过多年运营，在广州、中山、珠海等地区形成了较强的品牌知名度及美誉度，在轻医美、基础整形、高难整形等领域形成了完善的医疗美容体系，保障了韩妃医疗美容服务规模和品质。

（3）医生团队方面

广东韩妃在轻医美、基础整形和高难整形领域均拥有业内知名专家，专业医生团队在行业技术上处于领先水平，其中：

程宁新院长是整形外科博士、教授、主任医师、研究生导师，广东省整形外科学会常委，擅长面部轮廓个性化改造、下颌角成型术、巨乳缩小、腹壁整形；

崔东整形美容外科技术院长是广东省医学美容学会整形美容专业委员会常务委员、整形外科副主任医师，擅长综合隆鼻、假体丰胸、腹壁整形、巨乳缩小、手术除皱等。

李光琴整形外科技术院长是面部年轻化分会第一届委员会青年委员，为韩妃眼整形团队学科带头人，在10年万余例眼部整形成功案例的基础上，系统传承“亚洲眼王”美学与技术精粹，擅长眼、鼻整形。

柳超颌面外科技术院长是南方医科大学整形外科学博士，中国整形颌面泰斗柳大烈教授之子，柳式改脸型传承者之一，擅长面部骨骼轮廓整形、面部 V-Line 综合小脸术、颧骨颧弓内推术、下颌角长曲线截骨术、颧成型（下巴整形）、颌面磨骨失败修复。

全亮亮美容皮肤技术院长是日本金泽医科大学大学院整形外科博士，中国广东省医学美容学会皮肤修复分会常务委员，擅长面部年轻化综合管理、疤痕早期精细干预治疗。

陈坦无创微整技术院长是整形外科主治医师，获得 2017 医学美容互联网影响力大奖注射人气医生，擅长微创注射。

（4）整形美容技术方面

广东韩妃持续关注医疗美容最前沿技术，积极推广和运用先进的临床技术、引入国际、国内领先的医疗或辅助设备，依托激光能量、水脂性、五线光雕、智能 AI、智能温控等硬核技术支撑，为不断提高医疗服务质量、医疗服务品质奠定了技术保障。

综上，在本次估值中，不仅考虑了已列示在企业财务报表的资产和负债的价值，同时考虑了上述资质、品牌、技术等要素形成经营优势和对于盈利能力的贡献，且充分考虑了被评估单位未来预期发展因素产生的影响，导致估值存在一定的增值。

3、医美行业发展前景

伴随着中国改革开放的步伐，国内美容行业从上世纪 80 年代中期起步，发展至今已有 30 多年时间。这一时期以来，美容行业经历了从初级阶段的试水到探索性发展再到现阶段的快速成长。市场规模从小到大，从业人员由少到多，美容服务业的发展逐渐走向产业化、理性化、集团化和国际化。美容行业发展源于上世纪 80 年代，资历尚浅，但其发展势头不容小觑。现在，业界甚至将其称为继房地产、汽车、电子通讯、旅游之后的“第五大消费热点”。据统计，截至 2022 年我国医美行业市场规模约为 1531 亿元人民币，其中手术类医美市场规模约 655 亿元人民币，非手术一类市场规模约 876 亿元人民币。

未来，医疗美容行业格局将逐渐由分散走向集中，消费者也将向头部机构靠拢，头部医美机构将有更多发展机会，市场集中度得到提高；从产品市场看，轻医美项目因其安全、无痛等特点，将受到更多消费者青睐；行业规范方面，国家对医美行业的监管规范不断加强，标准和政策持续出台，医美市场发展将更加规范化和标准化。

在需求侧，随着国民可支配收入的稳步提高，在消费升级、数字营销的趋势下，中国消费者对医美的接受程度逐渐提高，医美行业需求加速释放；在供给侧，商业化医疗

美容产品不断推陈出新，医美行业提供的产品和服务内容不断得到丰富。中国医美行业高速发展，与日本、美国和韩国相比，中国医美项目渗透率较低，未来增长空间广阔。预计到2028年，我国医疗美容行业市场规模将达到5071亿元。

因此，随着外部特殊环境的解除以及宏观经济稳中向好，国民经济加快恢复，生产供给稳中有升，市场需求逐步改善，医疗美容技术的不断更新，医疗美容行业将迎来更广阔的发展空间，未来行业规模将实现进一步扩大。

4、广东韩妃与同行业可比上市公司经营业绩指标“营业收入复合年增长率”情况如下表：

证券代码	证券简称	营业收入复合年增长率 [截止年度] 2022[N] 3 [单位] %
000516.SZ	国际医学	39.86
300015.SZ	爱尔眼科	17.27
002612.SZ	朗姿股份	8.85
002172.SZ	澳洋健康	-12.16
平均值		13.45
广东韩妃		10.02

综合上述分析，广东韩妃管理层预测广东韩妃未来年度收入复合增长率为10.02%是谨慎且扎实的，同行业收入复合增长率为13.45%，低于行业市场规模增速。故行业前景、市场增长数据支持广东韩妃管理层预测的增长率，广东韩妃业绩增长具有合理性和可持续性。

第三、最近三年股权变动交易价格对应估值情况

广东韩妃对比最近三年股权变动交易价格，广东韩妃估值定价合理，符合公司经营情况。

近3年的估值情况如下：

时间	交易主题		股权比例	交易价格 (万元)	100%股权价值	营业收入	市销率 PS	收入所属年份
	转让方	受让方						
2020年7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	1.26	2020年1-7月年化
2021年4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	66,000.00	39,821.93	1.66	2020年全年
本次估值	上海健而美企业管理咨询合伙企业(有限合	金发拉比婴童用品股份有限公司	13%	5,950.59	45,773.77	34,542.74	1.33	2022年全年

	伙)							
--	----	--	--	--	--	--	--	--

注：怀化问美企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“怀化问美”）现已更名为广州问美企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“广州问美”）

由上表可知，近3年交易定价与收入情况相关，随着收入规模的变化，导致企业估值存在变化，符合企业发展规律，故本次估值具有合理性。

综上所述，广东韩妃净资产为负系2022年外部不可控因素导致，非持续性因素，在医美行业市场规模不断扩展的环境下，广东韩妃以自身资质、品牌、医生团队、整形美容技术等竞争优势，具备营业收入增长和可持续盈利的能力。故本次估值结论具有谨慎性和合理性。

（四）补充披露广东韩妃最近三年又一期的详细财务数据，在此基础上说明广东韩妃盈利状况是否具备稳定性、可持续性，并结合广东韩妃业务类型、产品价格变动、成本费用构成，同行业可比公司同类业务毛利率变动情况等因素，说明2023年上半年盈利能力较2022年大幅提升的原因，毛利率是否处于合理水平，是否与营业收入的变动趋势匹配，是否符合行业发展趋势。

回复：

第一、现将“广东韩妃最近三年又一期的详细财务数据，以及在此基础上广东韩妃盈利状况是否具备稳定性、可持续性”具体说明如下：

（1）资产情况

金额单位：人民币元

项目	2020年12月31日 (经审计)	2021年12月31日 (经审计)	2022年12月31日 (经审计)	2023年6月30日 (未经审计)
资产总额	159,379,271.68	263,974,553.57	258,660,145.18	246,916,416.64
负债总额	143,304,550.41	231,257,698.09	283,190,834.85	274,946,128.15
净资产	16,074,721.27	32,716,855.48	-24,530,689.67	-28,029,711.51
归属于母公司 净资产	7,996,821.31	25,006,438.64	-20,377,803.84	-23,477,199.15

（2）损益情况

金额单位：人民币元

项目	2020年度1-12月 (经审计)	2021年度1-12月 (经审计)	2022年度1-12月 (经审计)	2023年1-6月 (未经审计)
营业收入	398,219,272.33	398,186,316.53	345,427,446.40	147,515,626.23

营业成本	127,368,378.31	126,132,928.40	154,561,174.49	71,271,649.18
营业利润	16,366,805.66	41,613,387.75	-65,653,084.84	-5,159,381.63
净利润	11,860,518.34	29,445,865.88	-54,747,545.15	-3,499,021.84
归属于母公司所有者的净利润	11,125,603.38	27,901,441.09	-45,289,247.12	-3,099,395.31

根据广东韩妃最近三年利润表（已审计）和最近一期利润表（未经审计），2022年，受社会重大公共事件影响，当年经营状况为净亏损。2023年1-6月，广东韩妃积极调整品牌战略和营销策略，提升品牌影响力和客户忠诚度，优化开支结构与成本控制，提高医疗技术创新能力，以致盈利状况得到改善，具体内容如下：

①医疗专家、医疗人才体系建设

广东韩妃拥有一支由国内外知名专家领衔的医疗团队，包括整形外科、微整形科、美容皮肤科、麻醉科等多个专业领域的资深医师。广东韩妃还注重培养和引进优秀的医疗人才，通过定期的内部培训、外部交流、学术研究等方式，提高医疗人员的专业水平和服务能力。广东韩妃的医疗专家和人才体系是其未来盈利能力的重要保障，也是其在医美行业中的核心竞争力。

②颌面科室及其团队建设

颌面整形具有技术难、客单高的特点，广东韩妃与专业领域资深专家合作，并依托专项医师团队提供颌面整形服务，以达到高标准和高水平的颌面整形能力，并以安全和有效的方式为客户提供治疗。颌面整形领域具有巨大的市场潜力，这一战略举措将进一步巩固广东韩妃在整形外科和医疗美容领域的领先地位，并在市场中建立更强大的品牌声誉。广东韩妃的颌面科室是其未来盈利能力的重要来源，也是其在医美市场中的独特优势。

③专利及品牌影响力

2020年-2022年广东韩妃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，前期营销收益未能充分体现。随着品牌知名度以及口碑的提高，营销投入会逐渐下降。2023年1-6月，广东韩妃积极调整品牌战略和营销策略，“广州韩后”更名为“广州韩妃”，旨在进一步凝聚品牌形象，提升市场认知度，强化广东韩妃作为医美行业的领军品牌。广东韩妃还通过多种渠道进行品牌推广，如社交媒体、网络平台、电视广告、明星代言等，增加了客户的认知度和信任度。

此外，广东韩妃在医美领域拥有多项自主创新的专利技术，如无痕自体脂肪丰胸注射定位、整形手术颌面固定装置、皮肤科临床多功能药浴装置等，这些技术不仅提高了

整形效果和安全性，也提升了广东韩妃的品牌知名度和影响力。广东韩妃的专利技术和品牌影响力是其未来盈利能力的重要支撑，体现其在医美行业中的领先地位。

④营销推广及获客能力

广东韩妃在营销推广方面采用了多元化和精准化的策略，根据不同客户群体的需求和特点，制定了不同的营销方案和活动，如会员制度、优惠券、折扣活动、免费咨询、试用体验等，吸引了大量潜在客户。广东韩妃还利用了大数据分析和人工智能技术，对客户进行了细分和画像，实现了精准营销和个性化服务。广东韩妃的营销推广和获客能力是其未来盈利能力的重要保障，也是其在医美市场中的强大竞争力。

⑤数字信息化建设

广东韩妃在数字信息化方面有着先进的理念和实践，通过建立了全面的数字化平台和系统，实现了医美服务的智能化、便捷化和高效化。广东韩妃的数字信息化建设包括以下几个方面：

a 在线预约和咨询：客户可以通过广东韩妃的官方网站、微信公众号、手机 APP 等方式，进行在线预约和咨询，节省了时间和成本。

b 数字化诊断和方案：广东韩妃的医生可以通过数字化影像系统、3D 模拟技术、人工智能辅助等方式，对客户进行精确的诊断和制定个性化的方案。

c 数字化治疗和跟踪：广东韩妃的医生可以通过数字化设备、仪器、材料等方式，进行高效的治疗和操作，同时通过数字化平台，对客户进行实时的跟踪和反馈。

d 数字化管理和评价：广东韩妃的管理者可以通过数字化系统，对医疗人员、设备、材料、财务等进行全面的管理和监控，同时通过数字化平台，对客户进行满意度调查和评价。

广东韩妃的数字信息化建设是其未来盈利能力的重要基础，也是其在医美行业中的先进水平。

⑥客户 5s 服务标准体系与员工绩效管理捆绑

广东韩妃在客户服务方面采用了 5s 服务标准体系，即微笑(smile)、速度(speed)、诚信(sincerity)、专业(skill)、满意(satisfaction)，为客户提供了优质的服务体验。广东韩妃还将客户 5s 服务标准体系与员工绩效管理捆绑，通过设置激励机制、考核机制、培训机制等方式，激发员工的积极性和主动性，提高员工的服务水平和效率。广东韩妃的客户 5s 服务标准体系与员工绩效管理捆绑是其未来盈利能力的重要保障，

也是其在医美市场中的优良口碑。

第二、现结合广东韩妃业务类型、产品价格变动、成本费用构成，同行业可比公司同类业务毛利率变动情况等因素，将“2023年上半年盈利能力较2022年大幅提升的原因、毛利率是否处于合理水平、是否与营业收入的变动趋势匹配、是否符合行业发展趋势”等情况说明如下：

(1) 广东韩妃业务类型、产品价格变动、成本费用构成

广东韩妃从事医疗美容整形服务，服务收入主要来自以下科室，分别为整形外科、微整形科、美容皮肤科及其他科室。报告期内广东韩妃各科室毛利率、价格变动以及成本占比情况如下所述。

①各科室毛利率情况如下表所示：

项目	2023年1-6月		2022年		两期数据对比	
	金额(万元)	占本期收入比例	金额(万元)	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
主营业务收入	14,507.37	100.00%	33,856.86	100.00%	42.85%	0.00%
其中：整形外科	5,082.58	35.03%	15,851.10	46.82%	32.06%	-11.78%
其中：微整形科	5,121.11	35.30%	10,178.07	30.06%	50.32%	5.24%
其中：美容皮肤科	3,934.40	27.12%	6,922.27	20.45%	56.84%	6.67%
其中：其他科室	369.28	2.55%	905.43	2.67%	40.79%	-0.13%
营业成本	7,127.16	49.13%	15,454.06	45.65%	46.12%	3.48%
其中：整形外科	2,731.52	53.74%	5,901.92	37.23%	46.28%	16.51%
其中：微整形科	2,123.26	41.46%	4,621.55	45.41%	45.94%	-3.95%
其中：美容皮肤科	1,995.45	50.72%	4,160.23	60.10%	47.96%	-9.38%
其中：其他科室	276.94	74.99%	770.36	85.08%	35.95%	-10.09%
毛利/毛利率	7,380.20	50.87%	18,402.80	54.35%	40.10%	-3.48%
其中：整形外科	2,351.06	46.26%	9,949.18	62.77%	23.63%	-16.51%
其中：微整形科	2,997.85	58.54%	5,556.51	54.59%	53.95%	3.95%
其中：美容皮肤科	1,938.95	49.28%	2,762.04	39.90%	70.20%	9.38%
其中：其他科室	92.35	25.01%	135.07	14.92%	68.37%	10.09%

注：上表中的主营业务收入为各家机构的分科室收入，不包含母公司之收入。

②各科室产品价格变动如下表所示：

产品类别	参数	2023年1-6月	2022年
整形外科	企业年销量(单位：次)	3,942.00	10,494.00
	销售单价(元/次)	13,359.86	15,689.61
	销售业绩(收款口径：元)	52,664,555.29	164,646,770.71

微整形科	企业年销量（单位：次）	8,626.00	22,878.00
	销售单价（元/次）	5,988.38	4,784.58
	销售业绩（收款口径：元）	51,655,725.19	109,461,648.30
美容皮肤科	企业年销量（单位：次）	14,710.00	43,156.00
	销售单价（元/次）	2,645.54	2,122.37
	销售业绩（收款口径：元）	38,915,857.36	91,592,829.99
其他科室	企业年销量（单位：次）	294.00	1,205.00
	销售单价（元/次）	10,907.11	9,023.29
	销售业绩（收款口径：元）	3,206,690.75	10,873,064.60

③各科室成本构成变动如下表所示：

科室	项目	2023年1-6月		2022年	
		金额（万元）	占本期收入比例	金额（万元）	占本期收入比例
整形外科	材料成本	547.10	10.76%	1,698.24	10.71%
	人工成本	1,597.70	31.43%	2,891.68	18.24%
	其他成本	586.72	11.54%	1,312.00	8.28%
	合计	2,731.52	53.74%	5,901.92	37.23%
微整形科	材料成本	1,726.67	33.72%	3,804.63	37.38%
	人工成本	294.86	5.76%	627.85	6.17%
	其他成本	101.73	1.99%	189.07	1.86%
	合计	2,123.26	41.46%	4,621.55	45.41%
美容皮肤科	材料成本	831.57	21.14%	1,662.91	24.02%
	人工成本	790.71	20.10%	1,628.24	23.52%
	其他成本	373.16	9.48%	869.08	12.55%
	合计	1,995.45	50.72%	4,160.23	60.10%
其他科室	材料成本	32.82	8.89%	109.58	12.10%
	人工成本	143.69	38.91%	381.87	42.18%
	其他成本	100.42	27.20%	278.91	30.80%
	合计	276.93	74.99%	770.36	85.08%

（2）同行业可比分析

对比同行业公司同类业务的毛利率及其变动情况：

证券代码	证券简称	2022年毛利率	2023年1-6月毛利率
600763.SH	通策医疗	40.81%	41.36%
000615.SZ	奥园美谷—医美业务	44.47%	47.73%
002612.SZ	朗姿股份—医美业务	49.54%	54.04%
300015.SZ	爱尔眼科	50.46%	49.46%
430335.HK	华韩股份	41.78%	44.73%
02135.HK	瑞丽医美	40.59%	36.63%
02279.HK	雍和医疗	61.76%	57.60%

平均值		47.06%	47.36%
广东韩妃		54.35%	50.87%

如上表所示，广东韩妃 2022 年、2023 年 1-6 月毛利率为 54.35%、50.87%，2022 年同行业公司毛利率在 40.59%-61.76%之间，2023 年 1-6 月同行业公司毛利率在 36.63%-57.60%之间，广东韩妃毛利率处于合理水平，符合行业发展特点。

(3) 广东韩妃 2023 年上半年盈利能力较 2022 年大幅提升与企业优化开支结构与成本控制的措施息息相关，详情如下：

①广东韩妃 2023 年上半年及 2022 年度销售费用明细如下：

金额：人民币万元

项目	2022 年		2023 年 1-6 月		变动
	金额	占收入比	金额	占收入比	
营业收入	34,543	100.0%	14,752	100.0%	
销售费用	22,214	64.3%	6,444	43.7%	-20.6%
其中：营销推广	14,930	43.2%	3,464	23.5%	-19.7%
人力成本	6,225	18.0%	2,598	17.6%	-0.4%
其他费用	1,059	3.1%	381	2.6%	-0.5%

如上表所示，广东韩妃销售费用率从 2022 年的 64%大幅下降至 2023 年半年报的 44%。主要为营销推广费用有所下降，原因是在 2022 年发生社会重大公共事件的背景下，广东韩妃并未停止品牌建设，依旧投入大量的户外广告，为品牌宣传做后期的铺垫；而 2023 年广东韩妃更注重私域流量项目宣传推广，进而通过改变获客方式，以降低中间商费用、提高获客效率，从而降低营销获客成本；

②私域流量投放项目在 2023 年得到重大资源倾斜，针对服务敏感人群，进行一系列的高客单项目种草、品牌建设推广、以及大 V 探店项目的针对性投放，通过针对性营销及提高服务质量从而实现客单价的提升；

③优化线上平台，根据营销投产比对各营销平台进行 S、A、B、C 等级分类，加强 S 级平台的投放与合作，减少 C 级平台，优化广告费，提高广告费利用率；

④服务重点对象转向沉淀老客，通过 VIP 分级制度，实现客户分级分诊，从而落实客户个性化服务项目，广东韩妃注重客户关系管理及口碑传播，通过素人客户代言、客户 5s 服务标准体系与员工绩效管理捆绑等措施增加老客复购的意愿及频次。

综上所述，受高客单产品高毛利率潜力影响，及成本费用构成受成本控制和效率提升的影响，广东韩妃毛利率与同行业可比公司毛利率对比反映了其竞争优势，同时，广东韩妃毛利率处于行业合理水平，与营业收入变动趋势匹配，符合行业发展趋势。

二、2022 年 6 月 30 日，你公司披露《关于调整标的公司业绩承诺期限、提高业绩

承诺目标并签署<补充协议>的公告》，称广东韩妃因受外部因素影响致 2021 年业绩承诺未能完成，将原先承诺的“2021 年度归属母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益）不低于 5,000 万元，2022 年承诺归属母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益）不低于 6,000 万元”，变更为“如目标公司 2021 年、2022 年两年合计实现的归属母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益）未达到 11,000 万元，则乙方（怀化问美）承诺目标公司在 2023 年和 2024 年的归属母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益）分别不低于 7,800 万元和 8,500 万元，两年合计 16,300 万元。如目标公司未实现承诺利润，则你公司有权要求怀化问美进行现金补偿，补偿金额=（两年累计净利润差额/累计承诺净利润）×股权转让对价。

《公告》显示，本次收购广东韩妃 13%股权的交易不影响前述业绩承诺和现金补偿条款，之前签署并对外披露的业绩承诺和现金补偿条款继续有效。

请你公司：

（一）前期公告显示，广东韩妃未完成 2021 年、2022 年业绩承诺。结合广东韩妃 2023 年上半年经营情况及经营业绩，分析说明广东韩妃是否能够实现经调整后的 2023 年业绩承诺。如否，请充分提示业绩承诺无法完成的风险，并详细说明你公司本次以现金 5,950.59 万元进一步增持广东韩妃 13%股权的合理性、必要性。

回复：

第一、现结合广东韩妃 2023 年上半年经营情况及经营业绩，分析说明广东韩妃是否能够实现经调整后的 2023 年业绩承诺。

2023 年上半年度未经审计的广东韩妃财务报表显示，广东韩妃营业收入为 14,751 万元，营业成本为 7,127 万元，其中主营业务毛利率为 51.7%。上半年度广东韩妃归属于母公司股东的净利润为-310 万元。截至目前情况，医美市场仍处于弱复苏阶段，广东韩妃实现全年业绩承诺目标存在一定困难。公司在此提醒投资者注意投资风险。

为防范可能出现的补偿风险、保护上市公司及其股东权益、保证业绩承诺的可执行性，上市公司第五届董事会第二次会议审议通过了《关于韩妃投资项目补充协议的议案》。

《补充协议》约定，广州问美将其持有的占广东韩妃 15%的股权质押给上市公司，为《股权转让协议》及《补充协议》项下合同义务的履行提供履约保障，上市公司于 2023 年 4 月份完成质押登记。

第二、本次以现金 5,950.59 万元进一步增持广东韩妃 13%股权具有以下合理性和必要性：

1、公司是国内知名的母婴消费品品牌运营商。随着近年来出生人口的持续下降，母婴消费品行业市场竞争日益激烈，与此同时，作为母婴产品主要消费人群的年轻妈妈，“追求美、展示美”的需求与日俱增，公司及时把握市场动向，围绕消费者对产品的需求及延伸的服务需求调整公司战略，把目标市场从产品端扩展到服务端。公司董事会及时制定了“产品+服务+互联网”的转型升级战略，打造“母婴产品+医疗、医美服务”的新业务模式，有序推进服务端业务布局，打造金发拉比母婴协同生态圈，培育新的盈利增长点，提升公司综合竞争力，保持健康、可持续发展。公司以“健康宝宝+漂亮妈妈”为目标市场定位和服务导向，在专注做好母婴产品服务“健康宝宝”的同时，拓展并满足“漂亮妈妈”消费需求，让“保持美”不再成为困扰年轻妈妈的难题。

2、广东韩妃实行连锁化经营，开辟粤港澳大湾区市场，在专业化管理团队、医疗技术团队、先进设备、标准化服务体系、品牌、口碑、业务拓展、客户培育等方面都有良好的表现，已拥有行业整合复制扩张的能力。

3、公司与广东韩妃的目标消费群关联性和业务协同性较好。自2021年公司投资广东韩妃36%股权后，双方基于各自公司现有的消费会员群体开展相互合作。如：公司通过终端门店和线上渠道分别将客流和会员通过引流方式与广东韩妃实现共享，广东韩妃也通过拓展服务项目，更好地承接共享客流；双方通过品牌联动进行跨界品牌宣传、医美品牌联合推广、店内活动地推等等来相互提升品牌影响力。

4、本次广东韩妃实控人黄招标先生出于自身资金需求，拟出让广东韩妃 13%股权，按照 2021 年 4 月公司与广州问美和黄招标签署的《股权转让协议》，公司拥有优先购买权。公司综合评估后，决定增持广东韩妃 13%股权。战略资产“低位入市，长期持有”符合理性稳健的投资理念。

综上所述，本次以现金 5,950.59 万元进一步增持广东韩妃 13%股权具有合理性和必要性。

（二）结合业绩补偿主体及担保方的主要资产、债务和资金状况，说明其关于业绩补偿义务的履约能力，以及履约保障措施（如有）。

回复：

第一，根据 2021 年 4 月的《股权转让协议》安排，若广东韩妃在业绩承诺期间实现的净利润未达到承诺合计净利润的，广州问美（原“怀化问美”）承诺向上市公司进行现金补偿，补偿金额=（两年累计净利润差额/累计承诺净利润）×股权转让对价（“股权转让对价”不包括本次交易的对价）。第二，根据 2023 年 4 月的补充协议安排，广州问美将广东韩妃 1,676,470 股股份（占广东韩妃总股本 15%）质押予上市公司。第三，实控人黄招标先生作为担保方，同时作为共青城凯拓投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“共青城凯拓”）实控人，共青城凯拓持有广东韩妃 34% 股权。

上述情况证明广州问美及其担保方（即黄招标先生）具备充足的履约能力。

三、公开信息显示，2023 年 6 月 8 日，上海健而美将广东韩妃 111.7647 万元出资额对应股权质押给自然人林浩亮。

请你公司补充说明该笔质押产生的原因，目前是否已解除或拟解除，该笔质押是否会对公司本次收购广东韩妃 13% 股权造成障碍，广东韩妃权属是否存在重大争议。如是，请补充披露相关风险。

回复：

经公司向金发拉比大股东、实控人林浩亮先生和广东韩妃实控人、董事长黄招标先生了解，该笔质押产生的原因主要是 2022 年 7 月，黄招标先生个人因资金需求，向林浩亮先生进行私人借款。黄招标先生为上海健而美的主要出资人和执行事务合伙人。经当事人各方协商一致，上海健而美（持有广东韩妃 15% 股权）以其持有的广东韩妃 10% 股权为黄招标先生上述借款质押担保。本次黄招标先生因个人资金需求，准备转让上海健而美 13% 股权，经与林浩亮先生协商同意，用黄招标先生直接及间接持有的成都韩妃整形外科医院有限公司 40% 股权作为质押物替换此前质押给林浩亮先生的上海健而美 10% 股权，目前成都韩妃整形外科医院有限公司 40% 股权已完成质押登记，上海健而美 10% 股权质押已经解除。因此，不会对我司本次购买广东韩妃 13% 股权造成障碍，本次购买广东韩妃 13% 股权已经完成工商变更，广东韩妃权属不存在争议。

四、你公司 2023 年半年报显示，截至 2023 年 6 月 30 日，你公司货币资金余额 9,536.37 万元，流动负债合计 6,498.04 万元。2022 年年报显示，你公司 2022 年确认广东韩妃 1,630.41 万元投资损失，并计提 6,063.34 万元长期股权投资减值准备。

请你公司：

（一）结合当前非受限货币资金情况、资产及负债情况、融资渠道及能力、未来资金支出安排及偿债计划等，说明本次交易的资金筹措及付款安排，是否存在杠杆资金，是否可能对你公司日常经营造成资金压力，是否可能造成流动性风险。如有，请补充披露相关风险；

回复：

截至 2023 年 6 月 30 日，公司货币资金余额 9,536.37 万元，其他流动资产中有 18,556.32 万元为购买短期银行理财产品，两者合计为 28,092.69 万元。

本次交易的资金来源主要为短期理财产品到期赎回，均为自有资金；支付股权转让款 5,950.59 万元后，公司货币资金及短期银行理财产品仍约有 2.2 亿元，公司 2023 年 6 月 30 日流动负债合计为 6,498.04 万元。

因此，本次交易不会对公司日常经营造成资金压力，也不会造成流动性风险。

（二）请你公司说明本次交易对你公司 2023 年财务状况、经营成果和现金流是否造成重大不利影响，如是，请充分提示相关风险，并说明你公司已采取或拟采取的应对措施。

回复：

本次交易资金均为公司自有资金；交易后，公司货币资金及短期银行理财产品约有 2.2 亿元，能够满足公司日常经营；同时从广东韩妃 2022 年亏损 5,475 万元，至今年上半年大幅减亏至亏损 350 万元的经营情况来看，其经营趋势明显向好。预计本次交易不会对公司 2023 年财务状况、经营成果和现金流造成重大不利影响。

五、请详细说明广东韩妃及其从业人员是否具备医疗美容服务及产品生产销售的资质，业务开展是否合法合规，是否符合相关行业监管规定和要求，是否存在医疗事故或纠纷及相关诉讼仲裁情况，是否存在虚假宣传，是否存在医美贷等消费分期金融产品等情况，最近五年是否受到行业相关主管部门的行政处罚。请律师进行核查并发表明确意见。

回复：

该问题已由公司所聘常年法律顾问——北京市中伦（广州）律师事务所律师进行了

核查，并出具了核查意见，具体请见本《回复函》的附件《北京市中伦（广州）律师事务所关于金发拉比妇婴童用品股份有限公司〈关注函〉的专项核查意见》。

特此公告

金发拉比妇婴童用品股份有限公司董事会

2023年9月20日