证券代码:000718　证券简称:苏宁环球　公告编号:2021-036

苏宁环球股份有限公司
关于深圳证券交易所关注函的回复公告

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

苏宁环球股份有限公司(以下简称"公司")于2021年7月24日收到贵所下发的"公司部关注函〔2021〕第274号"《关于对苏宁环球股份有限公司的关注函》(以下简称"《关注函》"),根据关注函要求,本公司对相关事项认真核查,现答复如下:

1.公告显示,无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚2020年净利润分别为797.29万元、694.89万元、601.65万元,合计2,093.83万元,2021年上半年净利润合计807.74万元。交易对方对交易标的做出三年业绩承诺,承诺交易标的2021年至2023年每年净利润总和分别不低于2,151.51万元、2,546.10万元、2,748.31万元。同时,交易标的2020年末净资产均为负值,净资产合计-9,738.95万元,截至2021上半年末,交易标的净资产合计1,068.79万元,相比2020年末增加1.08亿元。请你公司说明:

(1)交易标的最近一年又一期净利润是否包含较大比例的非经常性损益,是否具备稳定性、可持续性,最近一年又一期毛利率变动情况,并结合交易标的业务类型、价格变动、成本费用构成等因素,分析毛利率和净利润波动的主要原因,并对比同行业上市公司同类业务的毛利率、净利润及其变动情况,分析说明交易标的的毛利率和净利润是否处于合理水平,是否符合行业发展趋势。请会计师核查并发表明确意见。

答:(一)交易标的最近一年又一期净利润是否包含较大比例的非经常性损益,是否具备稳定性、可持续性

1、交易标的最近一年又一期非经常性损益

(1)无锡苏亚

单位:元

项 目	2021年1-6月	2020年度
非流动性资产处置损益		
计入当期损益的政府补助(与公司正常经营业务密切相关,符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外)	16,030.00	59,380.00
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	17,770.09	-77,563.25
其他符合非经常性损益定义的损益项目	6,680.43	3,269.85
非经常性损益总额	40,480.52	-14,913.40
减:非经常性损益的所得税影响数		
非经常性损益净额	40,480.52	-14,913.40

说明:如上所示,无锡苏亚2021年1-6月、2020年度非经常性损益主要为政府补助、营业外收入及营业外支出等,金额共计分别4.05万元、-1.49万元,占净利润比例分别为1.20%、-0.19%,金额不具有重要性,对净利润未产生重大影响。

(2)唐山苏亚

单位:元

项 目	2021年1-6月	2020年度
非流动性资产处置损益		
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	43.75	-38,683.51
其他符合非经常性损益定义的损益项目		94,711.10
非经常性损益总额	43.75	56,027.59
减:非经常性损益的所得税影响数	4.38	5,602.76
非经常性损益净额	39.37	50,424.83

说明:如上所示,唐山苏亚2021年1-6月、2020年度非经常性损益主要为个税手续费返还,金额共计分别0.00万元、5.04万元,占净利润比例分别为0.00%、0.73%,金额不具有重要性,对净利润未产生重大影响。

(3)石家庄苏亚

单位:元

项 目	2021年1-6月	2020年度
非流动性资产处置损益	-5,040.00	-20,352.12
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-61,354.29	-9,338.41
非经常性损益总额	-66,394.29	-29,690.53
减:非经常性损益的所得税影响数	-16,598.57	-7,422.63
非经常性损益净额	-49,795.72	-22,267.90

说明:如上所示,石家庄苏亚2021年1-6月、2020年度非经常性损益主要为非流动资产处置损失、其他营业外支出,金额分别为-4.98万元、-2.23万元,占净利润比例分别为-2.51%、-0.37%,金额不具有重要性,对净利润未产生重大影响。

综上所述,交易标的最近一年又一期非经常性损益事项主要为政府补助、个税返还等,无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚2021年1-6月金额分别为4.05万元、0.00万元、-4.98万元,占净利润比例分别为1.20%、0%、-2.51%;2020年度金额分别为-1.49万元、5.04万元、-2.23万元,占净利润比例分别为-0.19%、0.73%、-0.37%,净利润不包含较大比例的非经常性损益,具备稳定性、可持续性。

(二)最近一年又一期毛利率变动情况,并结合交易标的业务类型、价格变动、成本费用构成等因素,分析毛利率和净利润波动的主要原因,并对比同行业上市公司同类业务的毛利率、净利润及其变动情况,分析说明交易标的的毛利率和净利润是否处于合理水平,是否符合行业发展趋势。

交易标的的公司主要专业从事医疗美容医院经营,服务收入主要包括皮肤类、注射类、外科类等业务,成本主要构成包括材料成本、人工成本、辅助费用等。最近一年又一期交易标的的公司根据《企业会计准则第14号——收入》(财会[2017]22号),医疗美容服务收入在向客户提供医疗美容服务并经客户确认后,依据客户下单金额确认销售收入。

1、最近一年又一期毛利率变动情况

(1)无锡苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		两期对比	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,843.94	100.00%	4,640.72	100.00%	61.28%	0.00%
其中:皮肤类	1,277.72	44.93%	2,214.53	47.72%	57.70%	-2.79%
其中:注射类	1,090.71	38.35%	1,799.72	38.78%	60.60%	-0.43%
其中:外科类	475.52	16.72%	626.47	13.50%	75.90%	3.22%
营业成本	1,418.58	49.88%	2,264.83	48.80%	62.64%	1.08%
其中:皮肤类	600.13	46.97%	807.28	36.45%	74.34%	10.51%
其中:注射类	582.12	53.37%	909.35	50.53%	64.01%	2.84%
其中:外科类	236.34	49.70%	548.20	87.51%	43.11%	-37.81%
毛利/毛利率	1,425.36	50.12%	2,375.88	51.20%	59.99%	-1.08%
其中:皮肤类	677.39	53.03%	1,407.25	63.55%	48.15%	-10.51%
其中:注射类	508.59	46.63%	890.37	49.47%	57.12%	-2.84%
其中:外科类	239.18	50.30%	78.27	12.49%	305.58%	37.81%

注:毛利=营业收入-营业成本;毛利占全年收入比例=毛利率。

说明:如上所示,无锡苏亚2021年1-6月毛利率为50.12%,较2020年度51.2%基本持平,主要系皮肤类毛利率下降、外科类毛利率上升综合影响,具体情况如下:

①皮肤类2021年1-6月毛利率为53.03%,较2020年度63.55%,下降10.51个百分点,主要原因为2020年度疫情期间医院获得社保及房租减免,成本相对2021年较低,毛利相对较高。由于皮肤类对应人员较多、房屋面积较大,受疫情减免影响相对最大。其中人员社保减免以及绩效工资减少近68万元,房租减少皮肤类科室房租金额39万元。

②外科类2021年1-6月毛利率为50.30%,较2020年度12.49%,上升37.81个百分点,主要系营销策略调整,产品线调整以及严控人工成本综合影响。营销策略调整方面,医院在提高客单价同时增加网络平台广告投放,提升成交量。例如眼综合整形客单价由0.6万元升至0.8万元,增加94人次;吸脂手术客单价由0.98万元升至1.2万元,增加52人次;自体脂肪填充客单价由1.1万元升至1.3万元,增加34人次。产品线调整方面,医院通过平台主推高毛利项目,到院进一步提升客单价。例如眼综合整形实现收入123万元,实现毛利63万元,毛利率51.2%;严控人工成本方面,2021年医院主推签约专家,相比2020年减少聘请外科专家劳务费近30万元。

③注射类2021年1-6月毛利率为46.63%,较2020年度49.47%,下降2.84个百分点,基本保持持平。

(2)唐山苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		两期对比	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,097.09	100.00%	4,037.32	100.00%	51.94%	0.00%
其中:皮肤类	891.79	42.53%	1,859.61	46.06%	47.96%	-3.54%
其中:注射类	618.92	29.51%	1,182.07	29.28%	52.36%	0.23%
其中:外科类	586.38	27.96%	995.64	24.66%	58.89%	3.30%
营业成本	882.14	42.07%	1,848.47	45.78%	47.72%	-3.72%
其中:皮肤类	346.24	38.83%	714.59	38.43%	48.45%	0.40%
其中:注射类	383.41	61.95%	793.31	67.11%	48.33%	-5.16%
其中:外科类	152.50	26.01%	340.57	34.21%	44.78%	-8.20%
毛利/毛利率	1,214.95	57.93%	2,188.85	54.22%	55.51%	3.72%
其中:皮肤类	545.55	61.17%	1,145.02	61.57%	47.65%	-0.40%
其中:注射类	235.51	38.05%	388.76	32.89%	60.58%	5.16%
其中:外科类	433.88	73.99%	655.07	65.79%	66.23%	8.20%

注:毛利=营业收入-营业成本;毛利占全年收入比例=毛利率。

说明:如上所示,唐山苏亚2021年1-6月毛利率为57.93%,较2020年度54.22%略有增长,主要系注射业务、外科业务毛利率增长影响,具体情况如下:

①注射类2021年1-6月毛利率为38.05%,较2020年度32.89%上升5.16个百分点,主要系医院营销推广的加大和绩效方案激励。其中营销推广方面,医院增加了注射类入门级项目在新氧美团大众点评中推广力度,带来门诊量提升。2021年注射类门诊量升至6,959人,增长1,261人,增幅22%,客户增长来源新氧占29.8%,美团大众占22.1%,自然客占11.1%,第三方平台占26%,老带新占11%;绩效方案激励方面,医院匹配了"客户满意度激励绩效""网络平台好评激励绩效""客户复购激励绩效",在多种低成本的激励下,稳步提升门诊量,同时控制住人工成本。

②外科类2021年1-6月毛利率为73.99%,较2020年度65.79%上升8.20个百分点,主要系营销推广效果提升和绩效方案激励。在营销推广效果提升方面,医院主要表现在广告投放效率提升、投产比优化,新氧投产比由1:2.5升至1:3.7,美团大众点评投产比由1:1.8升至1:2.6。在绩效方案激励方面,医院匹配了"客户满意度激励绩效""网络平台好评激励绩效""客户复购激励绩效",在多种低成本的激励下,稳步提升老带新和复购,同时控制住人工成本。

③皮肤类2021年1-6月毛利率为61.17%,较2020年度61.57%,下降0.40个百分点,基本保持持平。

(3)石家庄苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		两期对比	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,029.01	100.00%	4,332.80	100.00%	46.83%	0.00%
其中:皮肤类	661.14	32.58%	1,906.67	44.01%	34.68%	-11.42%
其中:注射类	1,049.93	51.75%	1,737.81	40.11%	60.42%	11.64%
其中:外科类	317.94	15.67%	688.32	15.89%	46.19%	-0.22%
营业成本	1,089.91	53.72%	2,127.42	49.10%	51.23%	4.62%
其中:皮肤类	406.51	61.49%	919.64	48.23%	44.20%	13.25%
其中:注射类	479.55	45.67%	834.30	48.01%	57.48%	-2.33%
其中:外科类	203.85	64.12%	373.49	54.26%	54.58%	9.86%
毛利/毛利率	939.10	46.28%	2,205.38	50.90%	42.58%	-4.62%
其中:皮肤类	254.63	38.51%	987.03	51.77%	25.80%	-13.25%
其中:注射类	570.38	54.33%	903.51	51.99%	63.13%	2.33%
其中:外科类	114.09	35.88%	314.83	45.74%	36.24%	-9.86%

注:毛利=营业收入-营业成本;毛利占全年收入比例=毛利率。

说明:如上所示,石家庄苏亚2021年1-6月毛利率为46.28%,较2020年度50.90%下降4.62个百分点。因石家庄2021年初爆发新冠病毒疫情,对依赖客流量的皮肤类收入影响较大,从而导致毛利率下降;而注射类及外科类业务原本即一诊一室,因此服务收入受疫情影响较小。具体情况如下:

①皮肤类2021年1-6月毛利率为38.51%,较2020年度毛利率51.77%,下降13.25个百分点。因石家庄2021年初爆发疫情,当地主管部门对于医美机构严格管控,严格执行一人一诊一室的防控要求,致使皮肤科多人治疗和护理房间的接诊能力受限,接待量下滑30%,导致皮肤类收入大幅下降;而皮肤类业务由于提成较少,人工成本相对比较固定,故2021年初1-2月份收入下降对皮肤类业务毛利率的影响比较大。

②外科类2021年1-6月毛利率为35.88%,较2020年度毛利率45.74%,下降了9.86个百分点。主要因为2021年医院聘请了外科手术类的外聘专家,技术服务费相比2020年增加较多,从而导致毛利率下降。

③注射类2021年1-6月毛利率为54.33%,较2020年度51.99%,上升2.33个百分点,基本保持持平。

2、最近一年又一期成本费用构成以及净利润变动情况

(1)无锡苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		变动	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,843.94	100.00%	4,640.72	100.00%	61.28%	0.00%
营业成本	1,418.58	49.88%	2,264.83	48.80%	62.64%	1.08%
营业税金及附加	2.05	0.07%	0.75	0.02%	272.06%	0.06%
销售费用	823.54	28.96%	1,201.67	25.89%	68.53%	3.06%
管理费用	255.13	8.97%	356.56	7.68%	71.55%	1.29%
财务费用	11.98	0.42%	18.12	0.39%	66.13%	0.03%
利润总额	336.72	11.84%	797.29	17.18%	42.23%	-5.34%
所得税费用	-	0.00%	-	0.00%		0.00%
净利润/净利率	336.72	11.84%	797.29	17.18%	42.23%	-5.34%

注:净利润占本期收入比例=净利率。

说明:如上所示,无锡苏亚2021年1-6月净利率为11.84%,较2020年度17.18%,下降5.34个百分点,主要系上半年推广费、管理费用占收入比例相对较大所致。具体情况如下:

①销售费用占收入比例为2021年1-6月28.96%,较2020年度25.89%,上升3.06个百分点,主要系2021年业务推广费增加103.57万元所致。2021年无锡苏亚对营销策略进行调整,加大对外科类医美项目的推广,通过"苏亚美眼综合"、"苏亚无痕吸脂""苏亚自体脂肪隆胸"等外科项目,对皮肤微整形项目客户进行附后营销开发,通过"老带新赠礼""两人同行8折"等优惠政策提升复购及外科客单价;且从2021年5月开始,新增百度推广32万元,前期投入较大暂未体现收益。

②管理费用占收入比例为2021年1-6月8.97%,较2020年度7.68%,上升1.29个百分点,主要原因为2020年度疫情期间医院获得社保及房租减免52.78万元所致,费用相对2021年较低,利润率相对较高。

(2)唐山苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		变动	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,097.09	100.00%	4,037.32	100.00%	51.94%	0.00%
营业成本	882.14	42.07%	1,848.47	45.78%	47.72%	-3.72%
营业税金及附加	0.63	0.03%	10.41	0.26%	6.06%	-0.23%
销售费用	565.88	26.98%	924.29	22.89%	61.22%	4.09%
管理费用	321.14	15.31%	536.78	13.30%	59.83%	2.02%
财务费用	34.29	1.63%	12.85	0.32%	266.79%	1.32%
利润总额	293.01	13.97%	710.12	17.59%	41.26%	-3.62%
所得税费用	20.70	0.99%	15.23	0.38%	135.86%	0.61%
净利润/净利率	272.31	12.99%	694.89	17.21%	39.19%	-4.23%

注:净利润占本期收入比例=净利率。

说明:如上所示,唐山苏亚2021年1-6月净利率12.99%,较2020年度17.21%,下降4.23个百分点。主要原因系唐山苏亚2021年度加大促销力度,增加期间费用所致。具体情况如下:

①销售费用2021年1-6月占收入比例为26.98%,较2020年度22.89%上升4.09个百分点。主要原因为2020年1-5月因疫情影响,平台推广费支出较少,2021年6月周年庆以及平日加大的网络推广力度导致推广费用大幅增加。其中百度推广费2021年1-6月较2020年增加48万元,店庆停车场广告费、平台推广费(美团推广费、新氧推广费、成都美哆平台使用费)2021年1-6月比2020年增加30万元。

②管理费用2021年1-6月占收入比例为15.31%,较2020年度13.30%上升2.02个百分点。主要原因为2020年度疫情期间医院获得社保减免44万元,费用相对2021年较低所致。

(3)石家庄苏亚

单位:万元

项目	2021年1-6月		2020年度		变动	
	金额	占本期收入比例	金额	占本期收入比例	两期金额比例	占收入比例变动
营业收入	2,029.01	100.00%	4,332.80	100.00%	46.83%	0.00%
营业成本	1,089.91	53.72%	2,127.42	49.10%	51.23%	4.62%
营业税金及附加	0.83	0.04%	1.99	0.05%	41.60%	-0.01%
销售费用	426.54	21.02%	976.00	22.53%	43.70%	-1.50%
管理费用	263.34	12.98%	506.98	11.70%	51.94%	1.28%
财务费用	26.95	1.33%	16.48	0.38%	163.52%	0.95%
利润总额	214.80	10.59%	700.95	16.18%	30.64%	-5.59%
所得税费用	16.09	0.79%	99.30	2.29%	16.20%	-1.50%
净利润/净利率	198.72	9.79%	601.65	13.89%	33.03%	-4.09%

注:净利润占本期收入比例=净利率。

说明:如上表所示,石家庄苏亚2021年1-6月净利率为9.79%,较2020年度13.89%,下降4.09个百分点。主要系2021年石家庄年初爆发疫情,医院收入、毛利率下降等影响,详见毛利率变动分析。

3、对比同行业上市公司同类业务的毛利率、净利润及其变动情况,分析说明交易标的的毛利率和净利润是否处于合理水平,是否符合行业发展趋势

(1)对比同行业上市公司同类业务的毛利率及其变动情况

证券代码	证券简称/项目	2020年度
		毛利率(%)
000615.SZ	奥园美谷-连天美-注3	52.76%
002612.SZ	朗姿股份-注2	54.34%
AIH.O	医美国际	60.43%
300632	光莆股份-注2	55.46%
430335.NQ	华韩整形	50.51%
平均值		54.70%
中位数		54.34%
	无锡苏亚	51.20%
	唐山苏亚	54.22%
	石家庄苏亚	52.90%

注1、因同行业公众公司较少,且目前尚未公开披露半年报财务及业务数据,难以获取所需2021年比较数据,因此仅就2020年毛利率水平与同行业公司进行比较;

注2、以上公司数据系提取与医美相关部分收入成本统计算得出;

注3、2021年3月18日,奥园美谷科技股份有限公司与广州盛妆医疗美容投资有限公司(简称"盛妆医美")于广州共同签署了《关于浙江连天美企业管理有限公司股权转让协议》,公司拟以现金方式收购盛妆医美持有的浙江连天美企业管理有限公司的55%股权,奥园美谷公示大华会计师事务所出具浙江连天美企业管理有限公司2020年度审计报告(大华审字[2021]002492号),审计报告披露营业收入485,584,575.83元,成本229,394,408.92元,毛利率52.76%。

如上表所示,交易标的的2020年度毛利率基本位于50%-60%之间,行业平均值为54.70%,处于合理水平,符合行业发展趋势。

(2)对比同行业上市公司同类业务的净利润及其变动情况

证券代码	证券简称/项目	2020年度
		净利率(%)
000615.SZ	奥园美谷-连天美	16.59%
430335.NQ	华韩整形	13.49%
平均值		15.04%
	无锡苏亚	17.18%
	唐山苏亚	17.21%
	石家庄苏亚	13.89%

注1、因同行业公众公司较少,且目前尚未公开披露半年报财务及业务数据,难以获取所需2021年比较数据,因此仅就2020年净利率水平与同行业公司进行比较;医美医院公众公司多数涉及多个产业经营,净利率直接可比公司较少,故上表仅与连天美、华韩整形进行了对比。

如上表所示,交易标的的2020年度净利率位于13%-17%之间,处于合理水平,符合行业发展趋势。

(三)核查程序

1、对公司销售的真实性及完整性执行的审计程序主要有:

①了解公司销售与收款活动相关的内部控制,并对相关内部控制的有效性进行了测试;

②检查主营业务收入的确认条件、方法是否符合企业会计准则,前后期是否一致;

③对收入进行分析性复核,分析报告期内收入的结构和价格变动是否异常,并分析异常变动的原因;比较报告期内营业收入以及毛利率的波动情况,分析其变动趋势是否正常;

④对公司营业收入抽样进行细节性测试,查阅客户治疗档案资料、客户签字的消费明细单、收款凭证等并与公司账簿记录进行核对;

⑤执行收入截止测试,通过测试资产负债表日前后结算资料和财务明细账进行核对,确定销售是否存在跨期现象。

2、对公司成本费用的真实性及完整性执行的审计程序主要有:

①计算报告各期重要服务项目的毛利率,并进行比较,检查是否存在异常,各期之间是否存在重大波动,确认原因;

②计算报告各期费用的占收入比例,并进行比较,检查是否存在异常,各期之间是否存在重大波动,确认原因;

③执行截止测试,通过测试资产负债表日前后结算资料和财务明细账进行核对,确定成本费用是否存在跨期现象。

(四)核查意见

经核查,我们认为,交易标的的最近一年又一期净利润未包含较大比例的非经常性损益;最近一年又一期毛利率、净利润波动没有发现异常,数据波动具有合理性;对比同行业上市公司同类业务的毛利率、净利润,交易标的毛利率和净利润处于合理水平。

(2)交易标的2020年末净资产为负的主要原因,2021年上半年净资产由负转正的具体情况,实施相关安排的主要考虑。

答:1、交易标的2020年末净资产为负的主要原因:医美产业基金于2016年并购三家医院,并购当年各家医院净资产分别为:无锡医院净资产-2337万元,石家庄医院净资产-1431万元,唐山医院净资产-45.49万元。收购前各家医院经营持续亏损,收购后三家医院经营有所改善并逐步扭亏为盈,由于前期亏损导致截止2020年末净资产为负。

2、2021年上半年净资产由负转正的具体情况,实施相关安排的主要考虑:

并购后数年时间,集团通过强化运营体系,狠抓医疗质量,推行精细化管理,开展线上线下多元化营销,显著提升三家医院经营管理水平,业绩扭亏为盈。

三家医院经营步入正轨后,医美产业基金决定继续加大对医院投入,以支持医院快速发展,于2021年6月份对三家医院增资10000万元,其中:对无锡医院增资6000万元,对唐山医院增资1500万元,对石家庄医院增资2500万元,相应净资产由负转正;本次增资加强了对各家医院的资金资源支持,将推动我司医美产业进一步发展壮大。

(3)本次交易业绩承诺设置的参考依据,并结合交易标的的历史经营和业绩情况、未来发展规划和行业发展趋势等,说明业绩承诺设置的合理性,分析交易标的业绩承诺的可实现性,并充分提示相关风险。

答:一、本次交易业绩承诺设置的参考依据

经交易各方协商,本次业绩承诺金额参考了标的公司收益法评估预测时的净利润,具体金额如下:

金额单位:人民币万元

统计指标		2021年	2022年	2023年	三年累计净利润
收益法评估预测	无锡苏亚	803.01	961.48	992.28	2,756.78
	唐山苏亚	715.97	827.02	921.51	2,464.50
	石家庄苏亚	631.94	757.60	834.52	2,224.06
	合计	2,150.91	2,546.10	2,748.31	7,445.33
业绩承诺		2,151.51	2,546.10	2,748.31	7,445.92
业绩承诺占盈利预测比		100.03%	100.00%	100.00%	100.01%

由上表可知,业绩承诺金额等于或略高于标的公司收益法评估预测时的净利润。

二、交易标的的业绩承诺的可实现性

(一)交易标的所处行业发展趋势

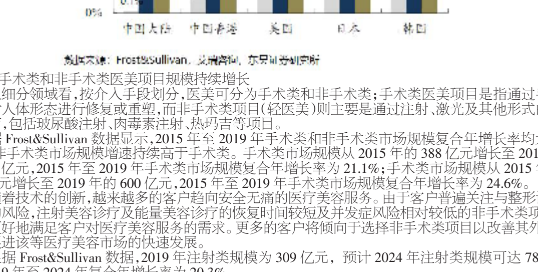
1.医美行业市场规模稳步扩大,医美消费渗透率有望进一步提升

根据艾瑞咨询预测,2019年我国医美市场规模达1,769亿元,预计2023年将增加至3115亿元,2019年至2023年复合年增长率为15.19%;2019年中国医美用户1367.2万人,预测2023年医美用户达2548.3万人,2019年至2023年复合年增长率为16.8%。

数据来源:Frost&Sullivan,艾瑞咨询,东吴证券研究所

根据Frost&Sullivan统计显示,2009-2019年中国大陆医美渗透率不断提升,从1.5%提升至3.6%,但仍较世界主要国家有较大差距,约为日本的1/3,美国的1/5,韩国的1/6;中国的每千人医美诊疗次数为14.8次,远低于美国、巴西、韩国等。伴随中国社会经济水平提高,医美消费渗透率有望进一步提升。

图:2019年我国医美渗透率仅3.6%



数据来源:Frost&Sullivan,艾瑞咨询,东吴证券研究所

2.手术类和非手术类医美项目规模持续增长

从细分领域看,按介入手段划分,医美可分为手术类和非手术类;手术类医美项目是指通过手术形式对人体形态进行修复或重塑,而非手术类项目(轻医美)则主要是通过注射、激光及其他形式的皮肤治疗,包括玻尿酸注射、肉毒素注射、热玛吉等项目。

据Frost&Sullivan数据显示,2015年至2019年手术类和非手术类市场规模复合年增长率均大于20%,非手术类市场规模增速持续高于手术类。手术类市场规模从2015年的388亿元增长至2019年的836亿元,2015年至2019年手术类市场规模复合年增长率为21.1%;手术类市场规模从2015年的249亿元增长至2019年的600亿元,2015年至2019年手术类市场规模复合年增长率为24.6%。

随着技术的创新,越来越多的客户趋向安全无痛的医疗美容服务。由于客户普遍关注与整形诊疗有关的风险,注射美容诊疗及能量美容诊疗的恢复时间较短及并发症风险相对较低的非手术类项目,可以更好地满足客户对医疗美容服务的需求。更多的客户将倾向于选择非手术类项目以改善其外观,这将促进该等医疗美容市场的快速发展。

根据Frost&Sullivan数据,2019年注射类规模为309亿元,预计2024年注射类规模可达780亿元,2019年至2024年复合年增长率为20.3%。

数据来源:Frost&Sullivan,艾瑞咨询,东吴证券研究所

2019年我国正规透明质酸市场规模为47.6亿元,2014-2019年增速CAGR大于30%。根据Frost&Sullivan统计,2019年中国透明质酸填充剂市场规模约47.6亿元,2014-2019年复合年增长率为31.5%。

图:我国正规透明质酸规模及增速(出厂价口径)

数据来源:Frost&Sullivan,艾瑞咨询,东吴证券研究所

根据Frost&Sullivan统计,2019年我国正规肉毒素市场规模达到36亿元人民币,2015-2019年复合年增长率为31.6%。

图:我国正规肉毒素规模及增速(出厂价口径)

数据来源:Frost&Sullivan、IQVIA、东吴证券研究所

从用户规模和渗透率上看,用户规模的持续增长;我国医美渗透率低于日本、美国的、韩国等国家,医美渗透率有望进一步提高,表明中国医美市场呈现快速发展趋势,医美市场仍有巨大的发展潜力;从市场规模上看,随着人们消费水平和对医美接受程度的提高,医美市场持续扩张。交易标的所处行业用户规模、市场规模的持续增长,为交易标的的业绩承诺的实现提供市场空间。

(二)交易标的的历史经营和业绩情况

单位:万元

项目		2020年	2021年1-6月
无锡苏亚	收入	4,640.72	2,843.94
	收入同比增长率	69.60%	51.46%
	毛利率	51.20%	50.12%
	净利润	797.29	336.72
唐山苏亚	收入	4,037.32	2,097.09
	收入同比增长率	29.78%	21.11%
	毛利率	54.22%	57.93%
	净利润	694.89	272.31
石家庄苏亚	收入	4,332.80	2,029.01
	收入同比增长率	-9.11%	18.58%
	毛利率	50.90%	46.28%
	净利润	601.65	198.72

备注:2020年1-6月数据为未经审计调整的数据。

报告期内,无锡苏亚主营业务收入分别为4,640.72万元、2,843.94万元;主营业务收入同比增长69.60%、51.46%;毛利率分别为54.22%、57.93%,净利润分别为797.29万元、336.72万元。

报告期内,唐山苏亚主营业务收入分别为4,332.80万元、2,029.01万元;主营业务收入同比增长29.78%、21.11%;毛利率分别为69.60%、51.46%,净利润分别为694.89万元、272.31万元。

报告期内,石家庄苏亚主营业务收入分别为4,037.32万元、2,097.09万元;主营业务收入同比增长-9.11%、18.58%;毛利率分别为50.90%、46.28%,净利润分别为601.65万元、198.72万元。

报告期内,无锡苏亚、唐山苏亚和石家庄苏亚业务规模不断扩大,盈利情况良好,具有对未来业绩承诺兑现的良好基础。

(三)交易标的的未来发展规划

交易标的的将持续以深度挖掘客户、建设专业团队、严控医疗安全、经营降本增效等多种方式增加公司核心竞争力并着力提高交易标的在经营区域的影响力及市场占有率,根据行业情况和客户需求趋势,始终以非手术类项目为客户流切入点,以手术类项目为利润提升点,保证交易标的的净利率的稳步提高。具体措施如下:

在客户资源开发与挖掘方面,交易标的的将持续深度拓展客户渠道、充分吸收客户资源,并充分利用苏宁集团的平台优势和品牌资源,实现新客规模稳步增长;对于交易标的的现有顾客,交易标的的采取顾客精细管理化模式,配备专业的美容顾问跟进顾客需求,针对不同顾客的不同需求及症状,利用各类正规产品的不同功效,推陈出新,研发各种具有针对疗效的产品组合套餐,开发顾客潜在需要,为顾客提供综合性的美容治疗,以提高客户的复购率和客单价。此外,交易标的的致力于通过品质服务、口碑沉淀实现老客带新客的裂变模式。

在营销团队和医师团队建设方面,交易标的的不断使人才培养体系专业化、体系化。在营销团队方面,交易标的的致力于打造专业化运营团队,分工精细化;同时,积极引进外部运营管理专业院校教学培训,促使运营管理团队不断提升学习,提高服务与业务水平。在医师团队建设上,交易标的的设立教学研为一体的医师团队培养体系,形成以"大医生、小医生和医助"的医师梯队模式以满足客户的整形及美容需求。同时,交易标的的将不断提升医师团队的准入门槛,逐步提升对专业医生的培训投入和学术交流频次,提升医生团队的专业技术水平,严控医疗服务质量。此外,交易标的的以"术业专攻"的方式培养医生,通过打造专业化、个性化、差异化的专家医生IP,提高交易标的的医生团队的品牌知名度和客户认可度,以提高交易标的的地区影响力和竞争力。

在医疗安全的把控方面,交易标的的通过完善的美容医师梯队、打造专业的医师团队、健全医疗安全制度、建立美容主诊医师负责制,严格执行术前医生首诊制,术中精细化医疗保障及服务,术后标准化医疗随访制,以此保证医疗手术的安全。

在营销方式的拓展方面,交易标的的的营销团队紧跟当下媒体趋势,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。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。

在管理运营的建设方面,交易标的的将逐步精细化运营管理体系,通过人员分工专业化、企业化管理模式,把握企业成本费用颗粒;通过采取多元化营销模式,并依托于苏宁集团平台资源和品牌优势,降低营销成本。

风险提示:

1.核心管理人员、业务人员、医务人员流失的风险

交易标的的具有资深的管理团队、优秀的销售团队、专业的医师团队,关键管理人员、核心业务人员和技术骨干人员是交易标的的生存与发展的根本,也是交易标的的核心竞争力的根本所在。随着市场竞争的日益加剧,企业间对人才的争夺也日益激烈,未来交易标的的将可能面临关键管理人员、核心业务人员、核心医务人员流失的风险,从而削弱交易标的的竞争实力,对交易标的的业务经营产生不利影响,提醒投资人注意。

2.资质续展、成本上涨等经营风险

交易标的的提供医疗美容服务,相关业务的开展需要医疗机构执业许可证等相关经营资质,若交易标的的医疗机构执业许可证等各项业务相关经营资质在有效期届满后未能顺序续展,将会导致企业相关业务中断或停止经营。

交易标的的的主要成本为医疗药品器械成本和人力成本。医疗药品器械价格和员工工资的上涨会对交易标的的的经营业绩产生一定影响。若未来药品器械采购成本及人力成本上涨,则会对交易标的的的成本控制及定价策略带来较大的挑战。如果交易标的的无法及时调整经营策略以降低单位成本上涨的影响,则可能对交易标的的经营业绩产生不利影响。特请投资人注意。

3.行业负面消息、医疗事故及纠纷、客户索赔及投诉可能影响交易标的的经营的风险

一些现有及潜在客户仍然对医疗美容服务持谨慎态度,当媒体上出现有关任何医疗美容服务提供商的事故、服务效果不佳、健康风险或服务质量低下的指控、负面消息,可能导致客户信心严重受损及医疗美容服务需求减少,进而导致医疗美容服务需求下降,可能会对交易标的的经营构成不利影响。

各类医学诊疗行为不可避免地存在不同程度的风险,医疗事故和医疗纠纷无法完全避免。交易标的的所提供的医疗美容服务作为医学的一个重要分支,同样存在着医疗风险。倘若交易标的的未来经营过程中出现重大的医疗事故,将可能导致医院面临大额赔偿损失的风险,亦可能对交易标的的品牌及声誉造成较大不利影响。

交易标的的依赖医疗美容机构的医生及其他工作人员就向客户提供的服务做出正确决定。如果医生及其他工作人员作出任何错误决定,可能导致不理想或非预期后果,包括并发症、损伤等。交易标的的可能面临客户因对服务产生任何身体的不良反应而投诉、索赔或提起法律诉讼的风险。

同时,由于医疗美容服务行业的性质,以及客户对医疗美容服务满意程度具有较大的主观性,交易标的的可能面临客户的负面情绪、退款要求,或投诉、索赔或提起法律诉讼的风险,特请投资人注意。

4.广告合规性风险

相关法律、法规或规章对于普通医疗类广告的审查制度、形式和内容等有特殊规定,例如:禁止利用信息优势误导消费者,禁止与其他医疗类产品、服务或者机构进行比较,禁止利用广告代言人的名义或者形象作推荐、证明,禁止变相发布医疗类广告,禁止发布虚假广告,禁止发布绝对化用语广告等。交易标的的如不能持续符合医疗广告相关规定,可能面临监管部门处罚的风险,提醒投资人关注。

5.业绩承诺无法实现的风险

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)股权投资有限公司承诺,交易标的的2021年度、2022年度、2023年度实现的净利润加和应分别不低于2,151.51万元、2,546.10万元、2,748.31万元。

以上承诺净利润是基于交易标的的目前的经营能力和未来的发展前景所做出的综合判断,但受经济、政策、汇率环境变化、行业发展趋势的变化和标的公司的经营管理能力等诸多因素影响,仍然存在承诺期内标的资产实现的销售收入与实际净利润低于预期的风险。

(4)交易标的的业绩补偿计算公式是否考虑业绩承诺期各年度累计实现净利润,并明确会计师事务所专项审核意见的出具期限。

答:交易标的的业绩补偿计算公式是按业绩承诺期每年度实现的净利润进行逐年严格核算,不考虑业绩承诺期各年度累计实现净利润。

会计师事务所专项审核意见的出具期限为年度报告审议日。

(5)补充披露交易对方的部分主要财务指标,并结合交易对方主要资产、债务和资金情况等,分析交易对方关于业绩补偿义务的履约能力和履约意愿,并充分提示相关风险。

答:交易对方一:医美产业基金的部分主要财务状况如下(未经审计):

单位:元

序号	项目	2020年12月31日(2020年度)	2021年6月30日(2021年1-6月)
1	资产总额	1,535,229,268.92	1,589,563,122.20
2	负债总额	225,293,261.80	173,936,776.81
3	净资产	1,309,936,007.12	1,415,626,345.39
4	货币资金	1,133,929,489.35	1,102,153,973.98
5	营业收入	168,802,532.50	93,524,232.22
6	营业利润	-7,051,799.10	5,154,667.06
7	净利润	-7,394,066.51	4,678,335.36

医美产业基金应承担的业绩补偿义务为(占比99%):2021年2129.99万元;2022年2520.64万元;2023年2720.83万元。

交易对方二:苏宁环球集团(上海)股权投资有限公司主要财务状况(未经审计):

单位:元

序号	项目	2020年12月31日(2020年度)	2021年6月30日(2021年1-6月)
1	资产总额	24,854,483.91	23,852,053.39
2	货币资金	25,631.23	23,574.71
3	负债总额	15,000,000.00	14,000,000.00
4	净资产	9,854,483.91	9,852,053.39
5	净利润	-50,318.74	-2,430.52

(上海)股权投资应承担的业绩补偿义务为(占比1%):2021年21.52万元;2022年25.46万元;2023年27.48万元。

结合交易对方主要资产、债务和资金情况等,对比交易对方应承担的三年业绩补偿义务,交易对方具有良好的履约能力和履约意愿。

交易对方业绩补偿履约能力是基于目前的经营状况,未来交易对方的经营情况如发生较大变化,存在一定的履约风险,敬请广大投资者注意投资风险。

2.公告显示,本次交易评估方法采用收益法和资产基础法,并以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、9,400万元、11,300万元,增值率分别为2,021.18%、3,841.30%、5,097.07%。无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚采用资产基础法的全部股权权益评估值分别为626.40万元、296.94万元、296.61万元。请你公司:

(1)说明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。

(2)按照本所《上市公司信息披露指引第5号——交易与关联交易》第四十五条的规定,补充披露交易标的的评估增值的主要原因及评估结果的推算过程。

(3)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、最近三年股权变动评估价值或交易价格(如有)等,详细分析交易标的的评估增值较高的主要原因,以及本次评估值的合理性。

请独立董事、评估机构核查并发表意见。

(1)说明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。

答:一、本次交易资产基础法与收益法评估值差异较大的合理性

本次交易资产基础法与收益法评估值差异如下:

金额单位:人民币万元

序号	交易标的	评估结果			收益法增值额		收益法增值率(%)	
		资产基础法净资产评估值	资产基础法净资产评估值(加回合同负债)	收益法评估值	较资产基础法	较资产基础法(加回合同负债)	较资产基础法	较资产基础法(加回合同负债)
1	无锡苏亚	626.40	2,126.21	13,000.00	12,373.60	10,873.79	1975.35	511.42
2	唐山苏亚	296.94	1,832.47	9,400.00	9,103.06	7,567.53	3065.62	412.97
3	石家庄苏亚	296.61	3,438.93	11,300.00	11,003.39	7,861.07	3709.72	228.59
标的合计		1,219.95	7,397.61	33,700.00	32,480.05	26,302.39	2662.41	355.55

本次交易,无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚收益法评估值较资产基础法分别高12,373.60万元、9,103.06万元、11,003.39万元。两种评估方法差异的原因及合理性主要为:

(一)资产基础法和收益法的估值途径不同

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准,反映的是资产投入所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化;收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的经营能力的大小,这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

(二)资产基础法无法反应医疗专家团队、营销团队、品牌影响力或者已经形成的客户资源等资产或资源的价值

在交易标的的医疗专家团队方面,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。

在交易标的的营销团队和营销渠道建设方面,交易标的的致力于打造专业化运营团队,分工精细化,交易标的的营销团队紧跟当下媒体趋势,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。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。

在交易标的的客户资源方面,无锡苏亚、唐山苏亚、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。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。

资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值,根据账面列示的资产进行评估,而医美行业恰属于轻资产行业,无论是医疗专家团队、营销团队、品牌影响力或者已经形成的客户资源,在资产基础法中都无法量化。

收益法从企业获利的角度来阐释企业价值,上述无法在资产基础法中体现的资源或资产,正是企业获利能力的保证,收益法评估结果能够较全面地反映交易标的依托并利用这些资源所形成的整体价值。

(三)受医美机构"先付款后消费模式"业务模式影响,标的账面上留存有大量合同负债导致交易标的的负债偏多

受医美机构业务模式影响,交易标的的客户均为先付款后消费模式,标的账面上留存有大量合同负债,导致交易标的的债务率偏高。通过对比交易标的的加回合同负债的资产基础法净资产评估值与收益法评估值的差异,可得无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚收益法评估值较加回合同负债的资产基础法净资产评估值分别增值10,873.79万元、7,567.53万元、7,861.07万元,差异率分别为511.42%、412.97%、228.59%,差异率小于收益法评估值较资产基础法净资产评估值增值率。

综上所述,由于资产基础法和收益法估值途径不同,资产基础法由于未反应医疗专家团队、营销团队、品牌影响力或者已经形成的客户资源或资源的价值,也未考虑企业未来可以消化的合同负债并非完全是企业实际需要偿付的债务的影响,因此收益法与资产基础法评估值差异较大具有合理性。

(2)按照本所《上市公司信息披露指引第5号——交易与关联交易》第四十五条的规定,补充披露交易标的的评估增值的主要原因及评估结果的推算过程。

一、交易标的的评估增值的主要原因

无锡苏亚、唐山苏亚和石家庄苏亚均属于美容行业,主要支出为人工、耗材成本、广告费用等,固定资产投入相对较小。同时,标的公司的日常运营方式为"公司先预收,顾客后消费",对股东投入的要求较低,净资产账面值不高。该行业毛利率普遍较高,盈利能力较强,其收益水平与固定资产投入、净资产高低关系较小。本次评估参考无锡苏亚、唐山苏亚和石家庄苏亚历史经营数据,并充分考虑了其客户资源、销售渠道、运营方式、管理技术、人才团队、品牌影响力等重要的资产或资源所带来的超额收益,在此基础上对未来收益进行了合理的预测。根据预测,无锡苏亚、唐山苏亚和石家庄苏亚未来业绩发展空间较大,因此,根据未来预计收益进行折现得出的评估价值较账面净资产增值较大。

二、评估结果的推算过程

(一)评估方法的选择

资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值,为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据,因此本次选择资产基础法进行评估。

交易标的的具备持续经营的基础和条件,未来收益和风险能够预测且可量化,因此本次可以选择收益法进行评估。

评估基准日前后,由于与被评估企业在经营规模、资产结构等趋同的可比交易案例和可比上市公司较少,难以取得市场法所需的相关比较资料,本次评估未选择市场法进行评估。

综上,本次确定采用资产基础法、收益法进行评估。

资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值,根据账面列示的资产进行评估,而医美行业恰属于轻资产行业,无论是医疗专家团队、营销团队、品牌影响力或者已经形成的客户资源,在资产基础法中都无法量化;收益法从企业获利的角度来阐释企业价值,上述无法在资产基础法中体现的资源或资产,正是企业获利能力的保证,收益法评估结果能够较全面地反映交易标的依托并利用这些资源所形成的整体价值。

因此,最终选取收益法评估结果作为确定交易标的的股东权益价值的参考依据。

(二)评估假设

本次评估时,主要是基于以下重要假设及限制条件进行的,当以下重要假设及限制条件发生较大变化时,评估结果应进行相应的调整。

1.假设交易标的的在未来经营期内的管理层尽职,核心成员及业务骨干稳定,并继续保持基准日的经营管理模式持续经营。

2.假设交易标的的在未来经营期内的主营业务、产品的结构,收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的变化趋势持续,净资产收益率不发生较大变化。

3.假设交易标的的不会因为管理层或股权结构的变动而导致经营模式、销售政策、成本及费用控制发生重大变化;不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的变化所带来的损益。

4.交易标的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　(1)

式中:

E:交易标的的的股东全部权益(净资产)价值;

B:交易标的的的企业价值;

D:交易标的的的付息债务价值;

B=P+C　(2)

式中:

P:交易标的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;

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

式中:

R_i: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:交易标的的的未来经营期;

$C=C_1+C_2$　(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

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

式中:

Wd:交易标的的的债务比率;

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

We:交易标的的的权益比率;

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

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;

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

式中:

rf:无风险报酬率;

rm:市场期望报酬率;

ε:交易标的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;

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

βu:可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

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

βt:可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;

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

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的历史年度摊销政策和摊销年限,结合交易标的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的历史年度摊销政策和摊销年限,结合交易标的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。

(下转D29版)