



华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
关于对金发拉比妇婴童用品股份有限公司
2025 年年报的问询函（二）的回复

华兴专字[2026]25015490066 号

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）

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

关于金发拉比婴童用品股份有限公司2025年

年报问询函（二）的回复

华兴专字[2026]25015490066号

深圳证券交易所上市公司管理一部：

由金发拉比婴童用品股份有限公司（以下简称“金发拉比”或“公司”）转来贵部《关于金发拉比婴童用品股份有限公司2025年年报问询函（二）》奉悉。我们作为金发拉比2025年度财务报表审计机构，对上述年报问询函中要求会计师发表意见的问题回复如下：

问题 1 收入真实性与经营质量

年报显示，你公司 2025 年第四季度实现营业收入 1.23 亿元，占全年收入的 31.85%，为全年最高；但第四季度经营活动现金流量净额为-2,219.39 万元，占全年净流出额的 59.30%，为全年最低。你公司母婴消费品业务中，“其他母婴用品”品类实现收入 1.43 亿元，同比增长 137.81%，营业成本同比增长 176.05%，毛利率同比下降 11.29 个百分点至 18.48%。你公司 2025 年末应收账款余额为 4,497.46 万元，其中账龄一年以上的应收账款余额为 1,387.42 万元，同比增长 123.35%，占应收账款总额的比例从 2024 年末的 16.69% 上升至 30.85%。在营业收入增长 86% 的背景下，长账龄应收账款增速远超收入增速。你公司 2025 年末存货余额为 1.4 亿元，存货跌价准备余额为 3,344.32 万元，计提比例为 23.86%。其中，母婴棉制用品存货周转天数为 368 天，婴童服饰存货周转天数为 346 天，远超行业正常水平。你公司 2025 年线上销售收入为 1.89 亿元，同比增长 123.19%，占营业收入的 48.96%。你公司 2025 年员工总数为 668 人，较 2024 年的 686 人基本持平，但营业收入增长 71.86%。剔除医美业务并表影响后，母婴业务人均收入从约 31.9 万元增长至



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

约 56.9 万元，增幅约 78.4%。

请你公司：

(1) 结合业务模式、销售周期、信用政策及回款情况，量化分析第四季度收入与现金流严重背离的原因及合理性。请说明第四季度收入确认是否遵循了公司既定的会计政策，是否存在为满足业绩目标而提前确认收入或放宽信用政策以刺激销售的情形。

(2) 请结合该品类具体产品构成、销售渠道、定价策略及成本结构，详细说明收入与成本变动幅度不匹配、毛利率大幅下滑的原因及商业合理性。请说明该品类收入增长的可持续性，以及是否存在通过低价促销或虚假交易等方式虚增收入的情形。

(3) 请按欠款方列示账龄一年以上的应收账款明细，包括客户名称、销售内容、合同金额、账龄、未回款原因及公司已采取的催收措施。请结合信用政策、客户履约能力及历史回款情况，说明长账龄应收账款大幅，相关收入确认是否真实、准确，是否存在虚构交易或通过放宽信用政策刺激销售的情形。

(4) 请结合存货库龄结构、产品适销性及市场变化，说明存货周转效率较低的原因，以及存货跌价准备计提是否充分、合理。请结合各产品品类的可变现净值测算过程，说明在毛利率全面下滑的背景下，存货跌价准备计提比例未显著提高的原因及合理性。

(5) 结合线上销售的具体渠道（如天猫、京东、抖音等）、推广方式、获客成本及退货率，说明线上收入大幅增长的驱动因素及商业合理性。请提供主要电商平台销售数据与公司账面记录、资金流水及物流单据的核对情况，说明是否存在刷单、虚构交易等情形。

【回复】

(1) 结合业务模式、销售周期、信用政策及回款情况，量化分析第四季度收入与现金流严重背离的原因及合理性。请说明第四季度收入确认是否遵循了公司既定的会计政策，是否存在为满足业绩目标而提前确认收入或放宽信用政策以刺激销售的情形。

公司第四季度收入确认遵循了公司既定的会计政策，不存在为满足业绩目标而提前确认收入或放宽信用政策以刺激销售的情形。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

1、公司各销售模式情况如下:

销售模式	销售周期	信用政策
线上销售	即时交易	电商自营:款到发货 电商第三方平台结算:按合同约定对账后结算
加盟销售	一年两次订货会以及日常补货	一般为款到发货,部分符合条件的优质客户给予一定的授信额度
直营销售	即时交易	直营(非商场专柜):款到交货 联营(商场专柜):按合同约定对账后结算
医美服务	即时交易	主要为预收款

2、公司2025年第四季度营业收入及经营活动现金情况如下(单位:万元):

项目	第四季度	年度金额	四季度占比
营业收入	12,298.87	38,615.65	31.85%
经营活动现金流入	12,163.33	40,274.58	30.20%
经营活动现金流出	14,382.71	44,016.39	32.68%
其中:			
购买商品、接受劳务支付的现金	7,389.20	25,997.58	28.42%
支付给职工以及为职工支付的现金	2,227.43	8,253.94	26.99%
支付的各项税费	906.81	2,420.61	37.46%
支付其他与经营活动有关的现金	3,859.27	7,344.28	52.55%
其中:广告宣传费	2,560.55	4,969.90	51.52%
经营活动现金流量净额	-2,219.38	-3,741.81	59.31%

公司第四季度经营活动现金流量净额占年度比重59.31%,高于第四季度营业收入占年度比重31.85%,主要是由于第四季度经营活动现金流出增加导致。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

公司第四季度现金流出增长较大主要因电商活动旺季, 如国庆、双十一、双十二、圣诞、元旦大促、年货节等的来临, 营销推广费增加所致, 经营活动现金流出增加。

3、公司各季度营业收入分布及同业对比

1) 公司各季度营业收入同比情况

公司各季度营业收入与上年度的分布情况基本一致, 公司近两年各季度营业收入情况如下(单位: 万元):

项目	一季度		二季度		三季度		四季度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
2025 年度	7,606.33	19.7%	8,201.07	21.2%	10,509.38	27.2%	12,298.87	31.8%
2024 年度	4,350.25	19.4%	3,475.69	15.5%	6,031.22	26.8%	8,611.70	38.3%

2) 同行业可比公司对比

同行业可比公司2025年度营业收入情况(单位: 万元):

项目	公司		安奈儿		森马服饰		嘉曼服饰	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司营业收入与同行业公司对比情况(各季度营业收入金额及占总营收比例)								
第一季度	7,606.33	19.70%	14,371.30	26.47%	307,875.43	20.40%	29,543.46	26.42%
第二季度	8,201.07	21.24%	11,915.86	21.94%	307,008.77	20.35%	20,179.37	18.04%
第三季度	10,509.38	27.22%	10,583.02	19.49%	369,529.91	24.49%	21,066.63	18.84%
第四季度	12,298.87	31.85%	17,429.21	32.10%	524,570.30	34.76%	41,039.04	36.70%

2025年度可比公司第四季度营业收入占全年营业收入总额的比例在32.10%至36.70%之间, 公司第四季度营业收入占比为31.8%, 与同行业可比公司之间不存在重大差异。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求, 设计和执行了相关程序, 针对上述问题我们执行的主要程序如下:



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

- 1) 了解、评价管理层对销售收入内部控制设计的合理性, 并测试关键控制执行的有效性;
- 2) 访谈销售负责人关于本年度的营销策略、营销目标及实施情况, 了解本期收入的构成情况及增长原因;
- 3) 获取收入明细表执行实质性分析程序, 分析收入变动趋势与波动情况, 识别是否存在异常变动, 并核查异常变动原因及合理性; 同时将相关指标与同行业可比公司进行对比分析, 评价其变动是否符合行业整体趋势;
- 4) 抽取主要电商平台的订单明细, 与对应资金流水、出库记录执行核对; 结合电商平台大促节点, 对订单下单时点、订单金额、月度分布、购买频次及客户地域分布等维度执行分析程序;
- 6) 导出相应电商平台系统的对账单并与账面收入数据进行核对;
- 5) 实施销售截止测试, 抽查资产负债表日前后记录的收入, 核对支持性单据, 以评价收入是否被记录于恰当的会计期间。
- 7) 获取公司编制现金流量表资料, 并对现金流量表进行复核, 检查现金流量表与财务报表科目之间的勾稽关系;
- 8) 获取支付其他与经营活动有关的现金明细构成, 结合公司经营情况分析变动的原因及合理性;
- 9) 现场观察主要电商平台系统的流量消耗对账及开票情况并导出平台数据与账面数据进行核对, 检查线上推广业务的真实性;
- 10) 抽查大额费用合同、发票、银行回单和审批流程等支持性凭证, 了解交易背景和用途, 核实交易的真实性。

[核查意见]

经核查, 我们认为: 公司第四季度的收入确认保持了一贯性, 收入的增长主要受益于线上渠道销售的提升; 经营性现金流支出增长主要系电商旺季公司加大营销推广力度相关



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

的广告宣传费支出增加所致,符合电商季节性的特点,具有合理性,未发现存在提前确认收入等异常情形。

(2) 请结合该品类具体产品构成、销售渠道、定价策略及成本结构,详细说明收入与成本变动幅度不匹配、毛利率大幅下滑的原因及商业合理性。请说明该品类收入增长的可持续性,以及是否存在通过低价促销或虚假交易等方式虚增收入的情形。

公司不存在通过低价促销或虚假交易等方式虚增收入的情形。

1、收入与成本变动幅度不匹配、毛利率大幅下滑的原因及商业合理性

注:“其他母婴用品”主要为母婴洗护用品、纸制品、哺育用品、卫浴用品、寝具用品、童车及孕产妇用品等。

1) 公司 2025 年其他母婴用品销售主要情况如下(单位:万元):

产品类别	2025 年			2024 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
其他母婴用品	14,257.89	11,623.06	18.48%	5,995.62	4,210.55	29.77%
其中:纸制品	11,412.02	10,296.06	9.78%	2,725.30	2,593.29	4.84%
除纸制品外	2,845.87	1,327.00	53.37%	3,270.32	1,617.26	50.55%
按版块渠道分类如下:						
(1) 总部渠道	3,072.14	1,519.74	50.53%	3,413.07	1,741.60	48.97%
其中:纸制品	226.27	192.74	14.82%	142.76	124.34	12.90%
(2) 耀美渠道	11,185.75	10,103.32	9.68%	2,582.55	2,468.95	4.40%
其中:纸制品	11,185.75	10,103.32	9.68%	2,582.55	2,468.95	4.40%

公司其他母婴用品主要在线上渠道销售,公司 2025 年其他母婴用品营业收入增长 137.81%,主要是由于线上纸制品销售的快速增长带动。纸制品属于“全家可用”日常消费品,具有刚需、复购高、受众广的特性,其保持正常毛利率 10%左右,但低于公司其他母婴用品类目下的其他产品。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

公司通过 2024 年 6 月完成并购的耀美科技, 加速线上开店, 扩大对家庭消费品渠道的渗透, 对公司原有纸品业务进行了延伸拓展, 带动公司“全家可用”品类快消品业务实现快速增长, 符合公司整体经营战略方向。

纸制品在其他母婴用品中的销售占比大幅提升(由 2024 年的 45.45% 提升至 2025 年的 80.04%), 使得公司其他母婴用品毛利率降低至 18.48%, 较 2024 年减少 11.29%。

2) 其他母婴用品快速增长符合公司的战略目标, 具有商业合理性

近年来为应对市场环境的变化, 公司做了如下战略调整:

A) 渠道: 重点发力线上渠道, 大幅增加线上店铺、直播间、短视频、信息流投放, 提升线上获客和销售收入。

B) 产品: 从专注于中高端母婴棉制用品及婴童服饰, 按不同产品特性逐步将棉品服饰从“婴幼儿”拓展至 6-16 岁“青少年”; 纸品、洗护类等快消品从原“婴幼儿专用”拓展至“全家可用”; 快消品策略上先从代理知名产品开始, 逐步转向联名产品, 最后全面实现自有品牌产品落地。

C) 客户: 产品延伸使受众目标更广, 提高目标市场的市场容量和客户群体。

D) 定价: “全家可用”消费品采用平价快销策略, 大量引流引客, 并与婴童棉制服饰的高毛利定价策略形成互补。

E) IP 赋能: 公司为扭转品牌老化困境, 2023 年开始与意大利知名设计团队合作, 结合婴童及家庭消费场景, 重新优化打造拉比熊 IP 形象, 用 IP 赋能产品推广销售。

因此, 公司 2025 年其他母婴用品营业收入快速增长为公司大量引流引客, 将公司品牌 IP 导入千家万户, 提升公司线上拓展能力, 帮助公司在维护母婴高端品牌调性(高品质、高毛利)与品牌知名度萎缩的两难困局中突围, 符合公司的战略目标, 具有商业合理性。

2、其他母婴用品收入的可持续性

其他母婴用品的销售拓展是公司发展战略的一部分, 此业务已经形成经验丰富的运营团队、稳定的销售渠道、完善的供应链体系、自有品牌+代理知名品牌, 其营业收入具有可



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

持续性。公司其他母婴用品收入 2025 年同比 2024 年增长 137.81%，2026 年第一季度其他母婴用品营业收入同比增长 18.34%。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求，设计和执行了相关程序，针对上述问题我们执行的主要程序如下：

- 1) 访谈销售负责人了解本期线上营销策略、公司未来营销的主要方向、实施方案及 2026 年集团的销售目标等；
- 2) 获取收入明细表执行实质性分析程序，分析其他母婴产品的收入、毛利率变动趋势与波动情况，识别是否存在异常变动，并核查异常变动原因及合理性；
- 3) 抽取主要电商平台的订单明细，与对应资金流水执行核对；结合电商平台大促节点，对订单下单时点、订单金额、月度分布、购买频次及客户地域分布等维度执行分析程序；
- 4) 导出主要电商平台系统的对账单并与账面收入数据进行核对，检查交易的真实性；
- 5) 获取 2026 年 1 季度报表，了解销售目标的落地情况及同比变化情况。

[核查意见]

经核查，我们认为：其他母婴用品收入的增长主要源于纸品销售的增长、毛利率下降主要系低毛利的纸品销售占比提升所致，收入、成本及毛利率的变动具有合理性；结合公司 2026 年的销售目标及 1 季度的实现情况，公司对其他母婴用品收入可持续的评估具有合理性；未发现虚增收入的情形。

(3) 请按欠款方列示账龄一年以上的应收账款明细，包括客户名称、销售内容、合同金额、账龄、未回款原因及公司已采取的催收措施。请结合信用政策、客户履约能力及历史回款情况，说明长账龄应收账款大幅，相关收入确认是否真实、准确，是否存在虚构交易或通过放宽信用政策刺激销售的情形。

公司收入确认真实、准确，不存在虚构交易或通过放宽信用政策刺激销售的情形。

公司应收账款账龄一年以上为 1,387.42 万元，对比 2024 年增加 766.26 万元，主要



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

情况如下(单位: 万元):

客户	主要销售内容	一年以上应收账款	账龄	未回款原因	已采取措施	备注
湖南青争电子商务有限公司	母婴消费品	475.40	1-2年	客户经营不善	2025年4月已向广州市白云区人民法院提起诉讼	已单项全额计提减值准备
长沙市青予贸易有限公司	母婴消费品	253.97	1-2年	客户经营不善	2025年4月已向广州市白云区人民法院提起诉讼	已单项全额计提减值准备
石家庄华锐策商贸有限公司	母婴消费品	60.26	1-2年	客户经营不善	协商还款计划中	
张波	母婴消费品	51.77	1-2年	客户经营不善	协商还款计划中	
杭州潼恩贸易有限公司	母婴消费品	41.39	5年以上	客户经营不善	已协商每年归还12万	
其他(共92家)	母婴消费品	504.63	1年以上	客户存在小额贷款未及时归还的情况	陆续还款中	
合计		1,387.42	——	——	——	——

针对一年以上账龄的应收账款客户(多为公司多年合作方),公司根据不同客户情况采取不同对策,对存在小额贷款未及时归还的客户,公司持续保持密切沟通,及时了解其经营动态,协助客户改善经营状况,并督促其逐步回款;对于不再经营或生意诚信出现问题的客户,公司积极采取各种手段(包括法律手段)催收,以最大限度降低坏账风险。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求,设计和执行了相关程序,针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 获取应收账款明细表及应收账款催收记录、还款保证函,检查长账龄款项形成的原因及催收情况;
- 2) 获取应收账款诉讼案件资料,了解诉讼进展情况并向律师函证诉讼案件的案情、进度、胜诉概率及预计赔偿情况。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

[核查意见]

经核查,我们认为:本期长账龄应收账款的大幅增长主要系上期个别客户经营不善,无力偿还所致;未发现虚构交易的情形。

(4) 请结合存货库龄结构、产品适销性及市场变化,说明存货周转效率较低的原因,以及存货跌价准备计提是否充分、合理。请结合各产品品类的可变现净值测算过程,说明在毛利率全面下滑的背景下,存货跌价准备计提比例未显著提高的原因及合理性。

公司 2025 年度存货跌价准备计提充分、合理,具体如下:

1、存货周转效率较低的原因

2025 年,公司婴童服饰、母婴棉制用品的周转天数分别为 346 天和 368 天,周转效率较低,主要系公司采用订货会模式所致。具体而言,公司按季节将婴童服饰及母婴棉制品分为春夏、秋冬两季,每年召开两次期货订货会;在获取期货订单后,再结合直营及线上销售模式的需求,集中向供应商下单生产。此种销售及采购模式对服饰品牌方较为有利,但普遍周转效率偏低。

2、存货跌价准备计提比例未显著提高的原因及合理性

1) 公司 2025 年毛利率下降主要是由于其他母婴用品毛利率相比服饰棉品较低、销售占比提升所致(如问题(2)回复)。

2) 产成品库龄情况

2025 年 12 月 31 日及公司产成品库龄情况如下(万元):

库龄	原值	跌价准备	账面价值	计提比例	原值占比
1 年以内金额	7,707.13	297.81	7,409.33	3.86%	57.68%
1-2 年金额	1,352.99	85.63	1,267.36	6.33%	10.12%
2-3 年金额	720.42	37.22	683.20	5.17%	5.39%
3 年以上金额	3,581.98	2,923.67	658.31	81.62%	26.81%
合计	13,362.52	3,344.32	10,018.20	25.03%	100.00%



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

2024年12月31日及公司产成品库龄情况如下(万元):

库龄	原值	跌价准备	账面价值	计提比例	原值占比
1年以内金额	3,840.84	166.31	3,674.53	4.33%	32.52%
1-2年金额	1,514.98	97.77	1,417.20	6.45%	12.83%
2-3年金额	888.61	92.40	796.20	10.40%	7.52%
3年以上金额	5,565.05	2,671.12	2,893.92	48.00%	47.12%
合计	11,809.46	3,027.60	8,781.86	25.64%	100.00%

2024年、2025年公司产成品计提跌价准备比例分别为25.64%、25.03%，未有显著变化，主要是由于2025年处理长库龄产品，库龄结构发生较大变化所致，2025年3年以上产成品原值3,581.98万元，同比2024年减少了1,983.07万元，原值占比由47.12%下降至26.81%。

3) 存货跌价准备的计提方法

公司存货跌价准备计提方法为：期末存货按成本与可变现净值孰低计价，存货期末可变现净值低于账面成本的，按差额计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。

公司计提存货跌价准备的具体原则为：结合公司预计未来可实现销售单价、营业税金及销售费用率计算可变现净值，按其成本与可变现净值孰低计价，差额计提存货跌价准备。公司预计未来可实现销售单价是以单个款号的供货价为基础并考虑活动折扣率情况确定，其中：

①供货价是该产品在正常销售情况下的最低价；

②活动折扣率适用于库龄超过1年以上的产品，是以当年该产品促销活动销售的实际销售收入/供货价作为系数。

同时，对存在瑕疵的次品以及近三年无销售的库存全额计提存货跌价准备。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

公司存货跌价准备计提方法已综合考虑了产品状况、库龄、预计销售情况和历史销售情况,存货跌价准备计提充分。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求,设计和执行了相关程序,针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 对存货跌价准备相关的内部控制的设计与执行进行了评估;
- 2) 对存货实施监盘,检查存货的数量及状况,分析存货是否存在减值迹象以判断公司计提存货跌价准备的合理性;
- 3) 了解并评价公司存货跌价准备计提政策的适当性,检查计提存货跌价准备的依据、方法是否前后一致,评价存货跌价准备所依据的资料、假设及计提方法,检查其合理性;
- 4) 获取存货跌价准备计算表,分析管理层在存货减值测试中使用的相关参数的合理性,重新测算存货跌价测试数据准确性;评价相关存货跌价准备计提是否符合公司存货相关的会计政策。

[核查意见]

经核查,我们认为:公司存货跌价准备计提政策与上期保持一致,公司存货跌价准备计提准确、充分。

(5) 结合线上销售的具体渠道(如天猫、京东、抖音等)、推广方式、获客成本及退货率,说明线上收入大幅增长的驱动因素及商业合理性。请提供主要电商平台销售数据与公司账面记录、资金流水及物流单据的核对情况,说明是否存在刷单、虚构交易等情形。

公司 2025 年度收入真实、准确、完整,不存在刷单、虚构交易等情形。

1、线上收入大幅增长的驱动因素及商业合理性

公司 2025 年线上销售的具体渠道情况如下(单位:万元、个):



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

平台	推广方式	营业收入	投入推广费	推广费占比	期末店铺数量	退货率
抖音	付费流量工具, 提升曝光与引流	5,713.44	2,083.28	36.46%	24	1.53%
拼多多	搜索/场景付费推广+大促活动+社交裂变	5,272.05	706.57	13.40%	16	0.78%
天猫	付费推广+搜索优化+内容种草	1,851.03	276.41	14.93%	3	19.12%
京东	付费推广+搜索优化+内容种草	1,028.62	132.39	12.87%	5	8.12%
唯品会	品牌特卖+付费流量包+内容化推广	998.09	65.24	6.54%	2	24.72%

注: 上表退货率为按公司发货后客户退回的数量进行统计, 不影响公司营业收入的确认。针对线上销售, 公司确认收入的原则是客户已确认收货且公司收到款项, 或公司已收到第三方平台的结算单。对于客户未确认收货、公司未收到款项或第三方平台结算单前的退货, 不在公司营业收入确认的范围内。

2025年公司线上营业收入主要来源于抖音渠道(营业收入5,713.44万元)、拼多多渠道(营业收入5,272.05万元)。2025年公司大幅增加抖音及拼多多店铺(期末合计40个店铺)、直播间、短视频、信息流投放(推广费用占比分别为36.46%及13.40%), 同时以平价快销策略的“全家可用”产品大量引流引客, 获取更广泛的目标客户群, 并与婴童棉制服饰的高毛利定价策略形成互补, 使得线上收入大幅增长。

2、主要电商平台销售数据与公司账面记录、资金流水及物流单据的核对情况

1) 公司主要电商店铺核对情况(单位: 万元)

店铺	账面营业收入(A)	收入含税金额(B)	结算单/资金流水收入金额(C)	差异(B-C)	备注
美团优选	2,875.91	3,249.78	3,253.16	-3.38	无法收回的尾款
天猫拉比母婴旗舰店	1,718.62	1,942.04	1,942.03	0.01	发票尾差
洁柔家居专卖店(拼多多)	1,606.30	1,815.12	1,812.99	2.13	12月平台补贴费
洁柔耀美专卖店(抖音)	1,541.15	1,638.71	1,638.71	0	



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

店铺	账面营业收入(A)	收入含税金额(B)	结算单/资金流水收入金额(C)	差异(B-C)	备注
柏昼洗护专营店 (拼多多)	1,395.05	1,576.41	1,572.79	3.62	12月平台 补贴费

线上自营系公司发出商品, 消费者确认收货, 公司账户收到相应货款时确认收入。第三方平台结算系客户通过第三方销售平台下单并支付货款后, 由公司委托物流公司将商品配送交予客户, 公司与平台对账后确认收入。

公司账面营业收入金额与线上平台资金流水收入金额及平台对账单不存在重大差异。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求, 设计和执行了相关程序, 针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 了解、评价管理层对线上收入内部控制设计的合理性, 并测试关键控制执行的有效性;
- 2) 针对电商自营业务执行IT审计, 抽取主要电商平台的订单明细, 与对应资金流水、出库记录进行核对; 结合电商平台大促节点, 对订单下单时点、订单金额、月度分布、购买频次及客户地域分布等维度执行分析程序; 检查是否存在异常情况;
- 3) 抽取主要店铺对账单与账面收入进行核对;
- 4) 现场观察主要电商平台系统的流量消耗对账及开票情况并导出平台数据与账面数据进行核对, 检查线上推广业务的真实性。

[核查意见]

经核查, 我们认为: 公司线上收入增长主要受益于本期线上营销推广力度的提升及店铺数量的增长, 未发现存在刷单、虚构交易等情形。

问题 2 资产减值与会计估计合理性

年报显示, 你公司计提各项资产减值准备合计 7, 755.62 万元, 同比增加 400.02%。其中, 对参股公司广东韩妃医院投资有限公司(以下简称“韩妃投资”)的长期股权投资



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

计提减值准备 5, 581.21 万元, 确认权益法下投资损失 3, 252.66 万元; 计提存货跌价损失 2, 174.41 万元, 同比增加 769.39%。同时, 你公司在长账龄应收账款余额及占比大幅上升的情况下, 下调了 2-3 年账龄应收账款坏账准备计提比例。你对韩妃投资的长期股权投资期末账面价值为 8, 172.94 万元, 本期计提减值准备 5, 581.21 万元。韩妃投资 2025 年度营业收入 11, 139.82 万元, 同比下降 55.37%, 净利润-6, 528.88 万元, 净资产为-8, 981.10 万元。你公司采用市场法(市销率)确定可收回金额为 9, 212.60 万元。你对韩妃投资的长期股权投资采用核算, 本期确认投资损失 3, 252.66 万元。你公司 2025 年末应收账款账龄组合中, 2-3 年账龄的坏账准备计提比例为 56.84%, 较 2024 年的 71.45% 下降 14.61 个百分点。在长账龄应收账款余额同比增长 123.35%、占比从 16.69% 升至 30.85% 的背景下, 你公司反而下调了高风险账龄段的坏账计提比例。你公司 2025 年计提存货跌价损失 2, 174.41 万元, 较 2024 年的 250.11 万元增加 769.39%, 而存货余额仅增长 13.63%。你公司 2025 年末商誉账面原值为 4, 329.35 万元, 未计提减值准备。商誉主要来源于收购耀美(广东)科技发展有限公司、珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司及中山韩妃医疗美容门诊部有限公司。

请你公司:

(1) 结合韩妃投资的经营状况、行业环境及未来盈利预测, 详细说明减值测试中采用的关键参数(如市销率、收入增长率等)的选取依据及合理性, 并说明与前期减值测试参数是否存在重大差异及原因。请说明在韩妃投资净资产为负、业绩承诺连续违约且仲裁裁决执行前景不明的情况下股权投资账面价值是否仍存在进一步减值的风险。

(2) 结合韩妃投资 2025 年度财务报表, 说明权益法核算的具体过程, 包括对未实现内部交易损益的抵销、资产公允价值调整。请说明韩妃投资净资产为负的情况下, 你是否承担了额外损失义务, 以及相关会计处理是否符合的规定。

(3) 结合历史回款数据、客户信用状况及预期信用损失模型, 说明下调坏账计提比例的依据及合理性, 是否存在通过减少减值准备计提以调节利润的情形。

(4) 请结合存货库龄结构、产品售价及成本变动、市场供需变化等因素, 量化分析存货跌价损失大幅增加的原因。请说明是否存在以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形, 以及相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

(5) 结合各商誉相关资产组的经营业绩、未来盈利预测及减值测试过程, 说明商誉未计提减值的合理性。请说明减值测试中采用的关键参数(如收入增长率、折现率等)的选取依据, 并与同行业可比公司进行比较分析。

【回复】

(1) 结合韩妃投资的经营状况、行业环境及未来盈利预测, 详细说明减值测试中采用的关键参数(如市销率、收入增长率等)的选取依据及合理性, 并说明与前期减值测试参数是否存在重大差异及原因。请说明在韩妃投资净资产为负、业绩承诺连续违约且仲裁裁决执行前景不明的情况下股权投资账面价值是否仍存在进一步减值的风险。

本次对于韩妃投资估值主要采用公允价值减处置费用、预计未来现金流现值两种方法去考虑, 最终按孰高原则采用公允价值减处置费用结果作为最终结论。

公允价值减处置费用中, 公允价值采用市场法评估, 其中市场法主要参数市销率选取依据及合理性如下:

1、市销率选取依据及合理性

1) 韩妃投资经营状况:

韩妃投资近三年经营情况(合并口径)如下(单位: 万元):

项目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日
总资产	19,854.33	22,022.31	16,059.42
总负债	24,432.59	24,776.43	25,040.52
所有者权益	-4,578.26	-2,754.12	-8,981.10
项目	2023年	2024年	2025年
营业收入	28,403.94	24,960.48	11,139.82
利润总额	-2,751.07	3,815.72	-5,727.66
净利润	-2,125.19	2,500.93	-6,528.88
经营活动产生的现金流量净额	-1,515.24	1,350.94	-880.56
投资活动产生的现金流量净额	4,156.42	2,438.55	-69.13
筹资活动产生的现金流量净额	-1,543.29	-2,169.05	-1,616.93



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

2) 韩妃投资 2025 年整体经营状况下降的主要原因:

①2024 年韩妃投资转让子公司珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司(以下简称“珠海韩妃”)及中山韩妃医疗美容门诊部有限公司(以下简称“中山韩妃”)控股权, 2025 年珠海韩妃和中山韩妃未在并表范围内, 故 2025 年整体经营规模较 2024 年出现较大变动。

②由于韩妃投资 2025 年开始逐步关停广州韩妃医疗美容医院有限公司(以下简称“广州韩妃”), 相关医疗美容业务规模减少。

③由于 2025 年财经报道韩妃投资部分产品采用械 2 代替械 3 进行销售, 存在违规情况, 实际卫健委调查后并未存在该违规情况, 但形成的舆论造成的较大的负面影响。

综上 2025 年韩妃投资整体经营状况下降。结合韩妃投资 2025 年实际经营数据, 市净率和市盈率均为负数不适用, 采取市销率计算出公允价值更能反映韩妃投资自身真实价值。因此从企业实际经营角度上看, 采取市销率是合理的。

3) 行业环境

①医疗美容行业所处阶段

近年来, 中国医美市场呈现高速增长态势, 市场规模持续增长。据艾媒咨询(iiMedia Research)发布的《2025 年中国医美行业发展状况与消费行为调查数据》显示, 2016-2026 年中国医疗美容服务市场规模呈现长期扩张态势, 行业成长动能持续释放。2016 年市场总规模为 776 亿元, 历经十年发展, 2025 年增至 2761 亿元, 展现出强劲的高成长属性; 2026 年市场总规模预计进一步达到 2952 亿元。具体拆分来看, 中国医疗美容服务市场规模的增长主要由“非手术类项目”驱动: 2016 年非手术类规模仅 308 亿元, 2025 年增至 1295 亿元, 十年间增长超 3 倍; 手术类项目则从 2016 年的 468 亿元增至 2025 年的 1466 亿元。

综上医美行业所处于成长阶段, 从企业阶段看, 成长阶段企业营业收入一般可以反映企业市场份额、业务体量、增长趋势等核心指标, 市销率以营业收入为基础, 能真实体现公允价值。

②可比交易案例情况



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

近年来, 资本市场存在较多医疗美容行业交易案例。从案例中交易价格与营业收入、净资产以及净利润情况如下(单位: 万元):

标的公司	价格	营业收入	净资产	净利润	调整前市销率
湖南雅美医疗美容医院有限公司	36,000.00	21,635.38	-2,385.83	1,632.54	1.66
武汉五洲整形外科医院有限公司	28,088.00	18,146.31	-7,081.24	355.74	1.55
郑州集美医疗美容医院有限公司	15,492.00	10,586.01	-2,934.52	769.28	1.46
浙江连天美企业管理有限公司	101,178.56	57,547.21	11,085.70	6,572.67	1.76
昆明韩辰医疗美容医院有限公司	21,081.00	12,735.63	-7,408.70	-1,866.05	1.66

根据上述交易案例数据进行指标相关性分析, 具体如下(单位: 万元):

相关系数	交易价格	营业收入	净资产	净利润
交易价格	100.00%			
营业收入	99.96%	100.00%		
净资产	94.02%	93.92%	100.00%	
净利润	93.14%	93.70%	96.85%	100.00%

从上述交易案例相关性分析中, 交易价格与营业收入关联度约 99.96%, 交易价格与净资产关联度为 94.02%, 交易价格与净利润关联度为 93.14%。从近年交易案例来看, 医疗行业交易案例交易价格与营业收入为强关联性。

上述交易案例市销率区间为 1.46-1.76, 市销率中位数为 1.66, 本次估值采用市销率为 1.53, 位于交易案例市销率区间内, 与中位数差异较小。

综合上述, 从行业环境来看, 本次采用市销率是合理的。

4) 未来盈利预测

结合韩妃投资管理层的预测, 未来三年盈利预测收入如下(单位: 万元):

项目	2025年	2026年	2027年	2028年
营业收入	11,139.82	10,805.00	11,575.00	13,385.00
2026-2028 未来三年平均预测收入	11,921.67			



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

经管理层谨慎预计，未来2026-2028年三年平均营业收入约11,921.67万元，与2025年营业收入差异较小。因此2025年收入能客观反映未来收入规模水平，本次采用市销率与2025年营业收入计算韩妃投资价值能公允反映基准日的真实价值。

故从韩妃投资未来盈利预测上看，市场法中选取市销率指标是合理的。

因此本次估值采用市销率指标是合理、公允的。

2、收入增长率选取依据及合理性

1) 韩妃投资经营状况：

韩妃投资历史经营收入及未来收入预测如下（单位：万元）：

类别	历史年度				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	34,451.38	28,294.24	21,026.69	17,954.04	11,139.82
收入增长率	-	-17.87%	-25.69%	-14.61%	-37.95%
类别	预测年度				
	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	10,805.00	11,575.00	13,385.00	14,955.00	16,125.00
收入增长率	-3.01%	7.13%	15.64%	11.73%	7.82%

由于2024年韩妃投资转让子公司珠海韩妃及中山韩妃控股权，2025年珠海韩妃和中山韩妃未在并表范围内，上述历史年度（2021年至2024年）合并口径的营业收入同步剔除珠海韩妃和中山韩妃进行比较。

如上表所示，本次估值韩妃投资详细预测期包括2026年至2030年，营业收入由2026年10,805.00万元逐步增长至2030年的16,125.00万元，预测期平均增长率为7.86%。

①历史年度收入下滑的主要原因：

A. 由于韩妃投资2025年开始逐步关停广州韩妃，相关医疗美容业务规模减少。

B. 由于2025年财经报道韩妃投资部分产品采用械2代替械3进行销售，存在违规情



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

况,实际卫健委调查后并未存在该违规情况,但形成的舆论造成的较大的负面影响。

②企业未来经营规划

现阶段,结合企业实际经营情况与发展规划,未来年度公司考虑营业收入平均增长率7.86%,具体措施如下:

A. 营销与品牌的建设深化:强化医生 IP 打造,在 2025 年注射科医生 IP 建设取得初步成效的基础上,将新增皮肤美容科医生的 IP 打造,提升相关科室专家团队在目标受众中的曝光度与市场影响力。考虑上述 2025 年财经报道产生负面影响在未来年度逐步消除,建立品牌自信。

B. 营销策略调整:手术项目投入大、利润贡献较低,因此计划在 2025 年基础上,适度缩减其营销投入,将资源向效益更高的轻医美项目倾斜。

C. 顾客运营精细化:对顾客进行精细化分层管理,针对不同层级的顾客设计差异化的专属权益,以此,增强顾客的忠诚度与粘性,提升他们到院的频次,从而促进顾客的成交转化率,实现业绩的增长与顾客关系的稳固。

D. 升级品牌建设:在各大营销平台上,系统化地加强医院品牌的塑造与推广,通过精准的内容输出、互动传播和口碑管理,全面提升品牌的知名度与美誉度。

E. 设立商品部:该部门将专注于研发轻医美适应症解决方案的产品,构建具有韩妃特色的治疗方案,确保产品既能契合顾客需求,又具备附加值。

F. 拓展横向高价值项目:在 2025 年既有基础上,将持续深化对现有客户的维护,着力提升高消费频次、高客单价客户的到院率,并针对性向其推介横向高价值项目,例如中医健康调理、免疫力提升等项目。

G. 推出医生特殊项目:结合核心医生的专长、独特风格和个人品牌定位,打造具备独家特色项目,从而强化其专业形象与市场影响力。

2) 行业环境

①行业增长情况



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

近年来,中国医美市场呈现高速增长态势,市场规模持续增长。据艾媒咨询(iiMedia Research)发布的《2025年中国医美行业发展状况与消费行为调查数据》显示,2016-2026年中国医疗美容服务市场规模呈现长期扩张态势,行业成长动能持续释放。2016年市场总规模为776亿元,历经十年发展,2025年增至2761亿元,近10年复合增长率为15.14%。近几年行业市场规模上升。

②近年可比公司收入增长率:

证券代码	证券名称	2025年收入增长率	2024年收入增长率	2023年收入增长率	平均增长率
002612.SZ	朗姿股份	2.85%	-0.24%	24.41%	9.01%
300015.SZ	爱尔眼科	6.53%	3.02%	26.43%	11.99%
688366.SH	昊海生科	-8.33%	1.64%	24.59%	5.97%
平均增长率		0.35%	1.47%	25.14%	8.99%

企业未来平均增长率约7.86%,低于行业市场总规模复合增长率以及近年可比公司收入增长率。

因此结合韩妃投资自身经营战略以及行业平均增长率,考虑企业未来收入增长率是合理的,谨慎的。

3) 与前期减值测试参数是否存在重大差异及原因

本次估值采用公允价值减处置费用计算韩妃投资可收回金额,与前期减值测试计算韩妃投资可收回金额方法保持一致。主要参数如下:

项目	本期参数	前期参数	备注
公允价值采用方法	市场法	市场法	相同
市场法指标	市销率	市销率	相同
修正前市销率	1.58	1.62	差异较小
市销率	1.53	1.90	有差异
营业收入(万元)	11,139.82	17,952.03	有差异



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

1、公允价值计算方法均采用市场法，无差异。

2、市场法指标均采用市销率，无差异。

3、营业收入：本期营业收入为 11,139.82 万元，前期营业收入为 17,952.03 万元(剔除珠海韩妃和中山韩妃)，两期营业收入存在差异，主要原因如下：

①由于韩妃投资 2025 年开始逐步关停广州韩妃，相关医疗美容业务规模减少。

②由于 2025 年财经报道韩妃投资部分产品采用械 2 代替械 3 进行销售，存在违规情况，实际卫健委调查后并未存在该违规情况，但形成的舆论造成的较大的负面影响。

综上所述，营业收入差异主要为韩妃投资实际经营导致，本期营业收入较前期减值测试营业收入低为客观事实。

4、本期修正前市销率与前期减值测试修正前市销率稍低，本期修正后市销率较前期减值测试市销率存在较大差异，差异原因如下：

①医疗美容行业上市公司近几年平均市销率持续下降。具体如下：

证券代码	证券名称	市销率 (PS, LYR) [交易日期] 20251231	市销率 (PS, LYR) [交易日期] 20241231	市销率 (PS, LYR) [交易日期] 20231231
002612.SZ	朗姿股份	1.59	1.41	2.19
300015.SZ	爱尔眼科	4.88	6.07	9.16
688366.SH	昊海生科	3.75	5.32	8.72
行业平均		3.41	4.27	6.69

②企业自身经营状况变化，企业经营状况变化会导致市销率修正变化。企业在 2025 年经营情况相较于 2024 年差，相关指标较 2024 年差，在其他条件不变的前提下，经营指标越差，可比公司相对就会越好，向下修正幅度会更大，因此 2025 年市销率在其他条件不变的前提下比 2024 年低是合理的。

综上，从医疗美容行业和企业自身经营状况变化来看，本期市销率较前期减值测试市销率低，是合理的。

3、该股权投资账面价值是否仍存在进一步减值的风险



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

若未来重医美市场消费继续下行, 该股权投资可能存在进一步减值的风险。公司已要求韩妃投资业绩承诺方履行协议约定回购韩妃投资股权并已获得仲裁裁决结果支持, 2026年1月底公司向广州市中级人民法院申请强制执行, 2026年2月5日已获广州中院正式立案, 目前强制执行程序正推进中, 公司将积极跟进, 尽力减少投资风险。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求, 设计和执行了相关程序, 针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 对韩妃投资执行审计程序, 了解其本期经营状况及财务状况的变化情况;
- 2) 查阅行业报告, 了解本期行业环境的变化情况;
- 3) 评价外部估值专家的独立性、胜任能力及客观性;
- 4) 评估管理层减值测试所采用的估值方法、关键假设及判断的合理性;
- 5) 复核管理层减值测试的过程, 并评估测试结果的可靠性。

[核查意见]

经核查, 我们认为: 两期韩妃投资的评估方法未发生变化, 本期关键参数的变动主要系受行业环境及其自身经营状况变化所致, 具有合理性。

(2) 结合韩妃投资 2025 年度财务报表, 说明权益法核算的具体过程, 包括对未实现内部交易损益的抵销、资产公允价值调整。请说明韩妃投资净资产为负的情况下, 你是否承担了额外损失义务, 以及相关会计处理是否符合的规定。

公司权益法核算规范, 会计处理符合规定。

1、权益法核算的具体过程如下:

公司持有韩妃投资 49%的股权, 按照企业会计准则相关规定, 采用权益法进行后续计量。公司以实际支付对价确认初始投资成本, 投资时点各项可辨认净资产公允价值与账面价值一致, 报告期内无需进行公允价值调整。2025 年度公司权益法核算的具体情况如下:



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

核算层面	核算项目	具体核算说明
母公司单体 层面	损益调整	<p>公司本期向韩妃投资销售少量纸巾等低值易耗品, 期末不存在未实现内部交易损益, 无需进行未实现内部交易损益调整。</p> <p>根据韩妃投资 2025 年度经审计净利润-6, 528. 88 万元, 公司按持股比例确认应享有净损益份额-3, 106. 18 万元, 计入当期投资收益, 同时等额调整长期股权投资账面价值。</p>
	其他综合收益	韩妃投资本期其他综合收益未发生变动, 无需调整。
	其他权益变动	根据韩妃投资 2025 年度经审计的其他权益变动 301. 90 万元, 公司按持股比例确认应享有权益变动份额 147. 93 万元, 计入资本公积, 同时等额调整长期股权投资账面价值。
合并层面	内部权益损益抵消调整	<p>基于韩妃投资的联营企业珠海韩妃(持股 49%)、中山韩妃(持股 49%)为公司合并范围内子公司, 珠海韩妃和中山韩妃当期实现损益已完整纳入公司合并利润表, 为避免重复确认损益, 合并层面按公司间接持股比例 $49\%*49\%=24. 01\%$ 享有的间接对珠海韩妃、中山韩妃的损益份额和其他权益变动份额进行抵消, 同时等额调减长期股权投资账面价值, 具体如下:</p> <p>(1) 本期公司子公司珠海韩妃和中山韩妃向韩妃投资采购品牌授权等服务, 不存在未实现内部交易损益, 合并层面无需进行未实现内部交易损益调整。</p> <p>(2) 2025 年度珠海韩妃和中山韩妃分别实现净利润 499. 84 万元和 110. 23 万元, 按间接持股比例 24. 01% 享有份额 146. 48 万元调减投资收益, 同时等额调减长期股权投资账面价值。</p> <p>(3) 韩妃投资本年度其他权益变动均来自珠海韩妃收回韩妃投资应收款项形成。鉴于收回的资金最终来源为实际控制人, 珠海韩妃转回坏账准备 616. 12 万元计入资本公积。资本公积变动在公司合并报表层面已体现, 母公司单体层面按持股比例确认的其他权益变动份额 147. 93 万元存在重复核算, 合并层面全额抵消该笔资本公积, 同时调减长期股权投资账面价值。</p>

2、韩妃投资净资产为负的情况下, 公司承担潜在的额外损失义务, 但反担保措施足够覆盖担保损失风险敞口, 相关会计处理符合规定

韩妃投资因经营亏损导致净资产为负, 公司已对长期股权投资进行减值测试, 并按可回收金额确认。公司为韩妃投资旗下子公司广东韩妃整形外科医院有限公司 2, 500 万银行借款提供连带责任担保, 构成潜在额外损失义务, 为降低担保风险, 公司已经落实多项反担保措施: 一是共青城凯拓投资管理合伙企业(有限合伙)持有的韩妃投资 24% 股权质押



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址:福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

给公司;二是韩妃投资以其持有的珠海韩妃和中山韩妃各 49%股权质押给公司作为反担保。根据第三方评估机构出具的资产评估报告,韩妃投资 24%股价价值为 4,512 万元,韩妃投资质押于公司用于反担保的珠海韩妃、中山韩妃股权价值合计为 5,791 万元,足够覆盖担保风险,鉴于反担保可足额覆盖担保风险,经评估风险敞口较小,无需确认预计负债。会计处理符合企业会计准则相关规定。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求,设计和执行了相关程序,针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 对韩妃投资执行审计程序,复核长期股权投资权益法核算的准确性;
- 2) 抽查公司与韩妃投资投资购销交易资料,检查是否存在未实现内部交易损益;
- 3) 获取企业合并抵消底稿,检查合并抵消分录的准确性、完整性;
- 4) 查阅担保合同、股权质押及反担保协议,核查相关业务的真实性并评估反担保资产对风险敞口的覆盖程度,评价相关会计处理是否符合规定。

[核查意见]

经核查,我们认为:公司对韩妃投资长期股权投资的权益法核算过程符合准则规定;韩妃投资净资产为负的情况下,公司承担潜在的额外损失义务,但反担保措施足够覆盖担保损失风险敞口,相关会计处理符合规定。

(3) 结合历史回款数据、客户信用状况及预期信用损失模型,说明下调坏账计提比例的依据及合理性,是否存在通过减少减值准备计提以调节利润的情形。

公司不存在通过减少减值准备计提调节利润的情形。公司预期信用损失率具体测算过程如下:

第一步:确定风险分组

公司对信用状况出现显著恶化的应收账款客户,单独进行减值测试,确认预期信用损



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

失, 计算单项减值准备, 本期少数客户信用状况出现恶化, 已新增单项计提减值准备 389.16 万元。除单项评估信用风险的应收账款外, 公司根据历史经验判断, 账龄是应收账款组合的重要信用风险特征, 公司使用账龄构造信用风险矩阵, 相同账龄的客户具有类似预期损失率。

第二步: 确定适当计算期间

公司结合信用期及回款情况等因素, 公司汇总了过去 4 年的账龄明细作为 计算基础。

第三步: 计算历史回收率

回收率为上年末该账龄余额至下年末收回的金额占上年末该账龄余额的比重, 将 3 年以上回收率假设为 100%。经过上述计算, 公司 2024-2025 年度平均回收率结果如下:

账龄	2024 年平均回收率	2025 年平均回收率
1 年以内	92.34%	89.89%
1-2 年	37.72%	36.03%
2-3 年	31.72%	47.95%
3 年以上	0.00%	0.00%

第四步: 根据前瞻性调整计算预期信用损失率

公司在计算出历史损失率的基础上, 基于以往经验, 结合历史情况和未来的 不确定性, 考虑到未来宏观经济环境等因素的影响, 结合历史损失率以及账龄迁 徙率情况, 加入前瞻性系数调整, 计算出预期信用损失率如下:

账龄	2024 年预期损失率	2025 年预期损失率
1 年以内	7.97%	7.33%
1-2 年	47.19%	38.40%
2-3 年	71.45%	56.84%
3 年以上	100.00%	100.00%

综上, 公司应收账款预期信用损失率计算具有一贯性, 计算方式合理。2025 年预期信用损失率有所下降主要系 2025 年账龄 2-3 年的应收账款回收率有所提高所致。2025 年应



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

收账款综合坏账计提比例 30.71%，较 2024 年的 29.02%略有上升。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求，设计和执行了相关程序，针对上述问题我们执行的主要程序如下：

1) 查阅公司信用政策、结算政策和应收账款坏账准备计提政策及主要客户的结算条款及信用状况；

2) 获取银行流水并核对大额资金回款，检查客户回款情况，结合期后回款检查，评价应收账款坏账准备计提的充分性；

3) 对于按照单项金额评估的应收账款，复核管理层基于客户的财务状况、历史还款记录等对预期信用损失进行评估的依据；

4) 对于按照信用风险特征组合计算预期信用损失的应收账款，复核管理层对划分的组合及基于历史信用损失经验并结合当前状况及对未来经济状况的预测等估计的预期信用损失率的合理性。

[核查意见]

经核查，我们认为：预期信用损失率有所下降主要系2025年账龄2-3年的应收账款回收率有所提高所致，具有合理性，不存在通过减少减值准备计提调节利润的情形。

(4) 请结合存货库龄结构、产品售价及成本变动、市场供需变化等因素，量化分析存货跌价损失大幅增加的原因。请说明是否存在以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形，以及相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。

公司不存在存货跌价损失以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

1、存货跌价损失大幅增加的原因

公司实施品牌焕新战略，利用新拉比熊 IP 更新了产品设计及相应的包装物料等，3 年



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

以上老库龄存货降价促销并取得一定成效, 故3年以上库龄存货计提跌价准备大幅增加。

2、不存在以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形, 相关会计处理符合企业会计准则的规定

2025年度, 公司存货跌价准备变动情况如下(单位: 万元):

项目	金额
期初余额	3,027.60
本期计提	2,174.41
本期转销	1,857.70
期末余额	3,344.32

公司于期末按存货成本高于其可变现净值的金额计提存货跌价准备。

本期未确认存货跌价准备转回。本期确认存货跌价转销金额为1,857.70万元, 是由于前期按企业会计准则计提存货跌价准备的存货在本期实现销售, 公司根据已销售部分存货已计提的存货跌价准备进行转销, 并冲减营业成本。

根据《企业会计准则第1号——存货》、《企业会计准则应用指南汇编2024》第二章关于存货跌价准备的主要账务处理:

①资产负债表日, 存货发生减值的, 按存货可变现净值低于成本的差额, 借记“资产减值损失”科目, 贷记本科目。

②已计提跌价准备的存货价值以后又得以恢复, 应在原已计提的存货跌价准备金额内, 按恢复增加的金额, 借记本科目, 贷记“资产减值损失”科目。

③发出存货结转存货跌价准备的, 借记本科目, 贷记“主营业务成本”、“生产成本”等科目。

公司存货跌价准备计提方法已综合考虑了产品状况、库龄、预计销售情况和历史销售情况, 存货跌价准备计提充分, 不存在以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形, 相关会计处理符合企业会计准则的规定。



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求, 设计和执行了相关程序, 针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 对存货跌价准备相关的内部控制的设计与执行进行了评估;
- 2) 对存货实施监盘, 检查存货的数量及状况, 分析存货是否存在减值迹象以判断公司计提存货跌价准备的合理性;
- 3) 了解并评价公司存货跌价准备计提政策的适当性, 检查计提存货跌价准备的依据、方法是否前后一致, 评价存货跌价准备所依据的资料、假设及计提方法, 检查其合理性;
- 4) 获取存货跌价准备计算表, 分析管理层在存货减值测试中使用的相关参数的合理性, 重新测算存货跌价测试数据准确性; 评价相关存货跌价准备计提是否符合公司存货相关的会计政策。

[核查意见]

经核查, 我们认为: 公司不存在存货跌价损失以前年度应计提未计提、本年度集中计提的情形, 相关会计处理符合企业会计准则的规定。

(5) 结合各商誉相关资产组的经营业绩、未来盈利预测及减值测试过程, 说明商誉未计提减值的合理性。请说明减值测试中采用的关键参数(如收入增长率、折现率等)的选取依据, 并与同行业可比公司进行比较分析。

公司按照会计准则规定对各商誉相关资产组进行减值测试, 未发现减值情形, 故未计提商誉减值准备, 具体详见附件1: 关于商誉减值测试说明。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求, 设计和执行了相关程序, 针对上述问题我们执行的主要程序如下:

- 1) 复核管理层对资产组的认定和商誉的分摊方法;



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

- 2) 了解各资产组的历史业绩情况及发展规划, 以及宏观经济和所属行业的发展趋势;
- 3) 评价管理层估算资产组可收回金额时采用的假设和方法;
- 4) 复核现金流量预测数据和所采用折现率的合理性, 包括所属资产组的预计销量、未来销售价格、增长率、预计毛利率以及相关费用等, 并与相关资产组的历史数据进行比较分析;
- 5) 评价管理层聘请的外部估值专家的胜任能力、评估过程和独立性;
- 6) 查阅同行业可比公司披露的相关数据, 对比分析各项关键参数选取与行业趋势的一致性。

[核查意见]

经核查, 我们认为: 公司已按会计准则的规定进行商誉减值测试, 减值测试结果及会计处理具有合理性。

问题 3 关联交易

年报显示, 你公司为参股公司韩妃投资的子公司广东韩妃整形外科医院有限公司提供 2, 500 万元担保, 担保余额为 2, 500 万元, 反担保措施为共青城凯拓投资管理合伙企业(有限合伙)持有的韩妃投资 24%股权质押。韩妃投资 2025 年末净资产为-8, 981.10 万元, 已资不抵债。你公司控股子公司珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司对韩妃投资的其他应收款期初余额为 2, 617.44 万元, 本期已全部收回, 收回资金来源为实际控制人林若文向韩妃投资提供的借款 2, 075 万元。相关坏账准备转回形成的利得 462.15 万元计入资本公积。

请你公司:

(1) 在韩妃投资经营状况严重恶化、业绩承诺违约且仲裁裁决执行前景不明的情况下, 你公司仍为其提供担保的商业合理性及必要性, 是否就上述担保事项履行了必要的审议程序和信息披露义务。反担保措施是否充分、有效, 是否存在担保敞口, 后续进一步解决该担保降低公司风险敞口的措施。

(2) 说明公司将相关坏账准备转回形成的利得 462.15 万元计入资本公积的会计处理



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

依据, 是否符合企业会计准则和你公司会计政策。

请各独立董事就问题(1)单独发表核查意见, 请年审会计师、审计委员会对问题(2)进行核查并发表意见。

【回复】

(2) 说明公司将相关坏账准备转回形成的利得 462.15 万元计入资本公积的会计处理依据, 是否符合企业会计准则和你公司会计政策。

珠海韩妃收回韩妃投资款项来源于公司实际控制人, 该业务经济实质具有资本投入性质, 形成的利得应计入所有者权益。公司将相关坏账准备转回形成的利得计入资本公积的会计处理, 符合企业会计准则和公司会计政策。

背景: 2025年12月2日, 公司召开第五届董事会第二十四次会议, 审议通过了《关于参股公司韩妃投资向公司实控人借款的议案》。公司实际控制人之一林若文与广东韩妃医院投资有限公司签订借款合同, 韩妃投资向林若文借款2,075万元用于补充日常流动资金。根据双方协议, 韩妃投资委托林若文将上述借款支付予珠海韩妃用以清偿韩妃投资与珠海韩妃的往来款项。

会计处理: 历史期间, 珠海韩妃根据公司会计政策, 对韩妃投资相关欠款计提坏账准备, 珠海韩妃收到上述回款后, 根据权益性交易处理方式, 相关会计分录如下:

①历史期间珠海韩妃计提坏账准备:

借: 信用减值损失

贷: 坏账准备

②珠海韩妃收到款项并转回坏账准备

借: 银行存款

坏账准备

贷: 其他应收款

资本公积

参考依据: 根据《深圳证券交易所会计监管动态》(2024年第4期)案例二: 借助大



华兴会计师事务所(特殊普通合伙)

HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址: 福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

股东收回非关联方往来款坏账准备转回的相关问题中,《监管规则适用指引——会计类第1号》1-22 权益性交易,上市公司与其控股股东或者其他关联方之间可能以多种形式进行权益性交易,其主要特征概括如下:

1. 权益性交易的交易对象。权益性交易除所有者以其所有者身份与主体之间的交易外,还包括不同所有者之间的交易,且后者多为合并财务报表层面不同所有者(母公司与子公司少数股东)之间。

2. 权益性交易对主体权益总额的影响。主体与所有者之间的权益性交易会导致主体权益总额发生增减变动,所有者之间的权益性交易不影响权益总额,但会改变权益内部各项目金额。

3. 权益性交易的会计处理结果。与权益性交易有关的利得和损失应直接计入权益,不会影响当期损益。对于所有者之间的权益性交易,如果涉及合并财务报表的,应从合并财务报表主体的范围来界定其是否属于权益性交易。如果母公司因转让子公司股权(权益)而丧失控制权的,被转让公司不再纳入合并财务报表范围,母公司不以所有者身份进行交易;如果母公司转让子公司股权(权益)但未丧失控制权,该子公司仍然纳入合并财务报表范围,就合并财务报表主体而言,母公司以子公司所有者身份与其他所有者之间进行的交易应作为权益性交易处理。

对于上市公司的股东、股东控制的其他关联方、上市公司的实际控制人对上市公司进行直接或间接的捐赠、债务豁免等单方面的利益输送行为,由于交易是基于双方的特殊身份才得以发生,且使得上市公司明显的、单方面的从中获益,因此,应认定其经济实质具有资本投入性质,形成的利得应计入所有者权益。上市公司在判断是否属于权益性交易时应分析该交易是否公允以及商业上是否存在合理性。上市公司与潜在股东之间发生的上述交易,应比照上述原则进行处理。

[核查程序]

我们按照中国注册会计师审计准则的要求,设计和执行了相关程序,针对上述问题我们执行的主要程序如下:



华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼
Add: 6-9/F Block B, 152 Hudong Road, Fuzhou, Fujian, China

电话(Tel): 0591-87852574
Http://www.fjhxcpa.com

传真(Fax): 0591-87840354
邮政编码(Postcode): 350003

- 1) 获取相关的借款协议、银行水单及相应的审批资料，检查业务审批的合规性及交易的真实性。
- 2) 结合监管规则指引及监管案例，检查公司账务处理的恰当性。

[核查意见]

经核查，我们认为：韩妃投资偿还珠海韩妃借款的最终资金来源于公司实际控制人，该交易符合权益性交易的情形，公司账务处理正确。

附件 1：关于商誉减值测试说明

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

2026 年 06 月 16 日

附件 1：关于商誉减值测试说明

问题 2（5）结合各商誉相关资产组的经营业绩、未来盈利预测及减值测试过程，说明商誉未计提减值的合理性。请说明减值测试中采用的关键参数（如收入增长率、折现率等）的选取依据，并与同行业可比公司进行比较分析。

公司回复：

（一）耀美（广东）科技发展有限公司含商誉相关资产组

1、相关资产组经营业绩

耀美（广东）科技发展有限公司（以下简称“耀美科技”）含商誉资产组包括长期资产（即固定资产、长期待摊费用以及使用权资产）、完全商誉等，具体内容如下：

项 目	账面价值(元)
长期资产	189,456.42
其中：固定资产	9,933.37
长期待摊费用	41,087.23
使用权资产	138,435.82
完全商誉	14,565,765.28
其中：归属于母公司股东权益的商誉	7,719,855.60
归属于少数股东权益的商誉	6,845,909.68
含商誉资产组合计	14,755,221.70

耀美科技主要为品牌电商综合服务商，其核心业务为国内生活用纸品牌与日用百货运营商。公司主要渠道涵盖了抖音、拼多多、美团、京东、淘宝等主要电商平台开设店铺并自主运营。公司主要产品为销售洁柔全系产品及拉比洁柔联名纸品系列。公司获取知名品牌的授权，进行采购产品或自行设计产品委托生产，产品入库公司仓库后，通过主流电商平台进行零售。耀美科技历史经营业绩如下：

金额单位：人民币万元

项目	2024年12月31日	2025年12月31日
总资产	2,081.15	2,025.68
总负债	2,940.59	3,194.32
所有者权益	-859.44	-1,168.64
项目	2024年	2025年
营业收入	2,582.55	11,185.75
利润总额	-660.60	-845.62
净利润	-506.05	-669.20

2025年耀美科技营业收入增长的主要原因是2025年耀美科技结合现有销售网络增长的情况下，门店规模扩张，导致2025年销售收入增长较大。2025年，耀美科技实现销售收入约1.1亿元。

2、含商誉相关资产组减值测试过程及未来盈利预测情况

本次对于商誉相关资产组减值测试主要采用预计未来现金流现值进行测算。具体测算过程思路如下：

①估值基本思路

基于包含商誉资产组所在企业经营情况，采用现金流量折现法。现金流量折现法，是指在企业现有管理、运营模式下，在剩余使用寿命内可以预计的未来现金流量的现值来估算包含商誉资产组可收回金额的估值思路，

现金流量折现法是指对包含商誉资产组预计未来现金流量及其风险进行预测，选择与之匹配的折现率，将未来的现金流量折现求和的估值方法。

现金流量折现法估值计算公式

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

式中，P：包含商誉资产组价值

R_i：包含商誉资产组在预测期内第i年的预计现金流量，预测

期是指包含商誉资产组从估值基准日起至达到预计现金流量相对稳定的时间

R_{n+1} : 包含商誉资产组在预测期满后第 1 年的预计现金流量

r : 折现率

n : 包含商誉资产组预计未来现金流量的持续期

Z : 铺底营运资金

A. 收益指标

资产组预计未来现金流量采用税前现金流量。

税前现金流量 = 收入 - 成本 - 销售税金及附加 - 营业费用 - 管理费用 + 折旧摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

未来现金流量实现时点按照年度经营均匀流入设定在每年的经营预测期期中。

B. 预计未来现金流量详细预测期

为合理地预测估值对象未来现金流的变化规律及其趋势, 应选择可进行预测的, 且预计未来现金流量达到相对稳定时的预测期。公司根据分析包含商誉资产组产生现金流量相关的收入成本结构、未来经营规模等的基础上, 结合对宏观政策、行业周期、未来业务发展规划和市场、行业现状及发展前景等因素判断, 对包含商誉资产组自估值基准日起的 5 个完整收益年度现金流量进行了详细预计。

C. 预计未来现金流量的收益期

由于国家有关法律法规未对包含商誉资产组所处行业的经营期限有所限制, 行业将来可持续发展且没有可预见的消亡期, 所在公司的章程、合资合同等文件也未对企业的经营期限做出规定, 同时, 企业的管理模式、销售渠道、行业经验等与商誉相关的不可辨认资产可以持续发挥作用, 其他资产可以通过简单更新或追加的方式延长使用

寿命，包含商誉资产组在预计未来现金流量达到相对稳定之后可持续产生现金流，实现永续经营。因此，本次设定预计未来现金流量的收益期为永续年期。

D. 预计未来现金流终止时的变现净值

由于包含商誉资产组可持续产生现金流，其预计未来现金流的持续时间为无穷，故设定包含商誉资产组在永续年期之后的变现净值为零。

E. 折现率

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 通过税后折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。则：

$$R = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

w_d ：债务比率；

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

w_e ：权益比率；

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

r_d ：估值对象的税后债务成本；

r_e ：权益资本成本。本次估值按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ；

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

式中： r_f ：无风险报酬率；

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 估值对象的特性风险调整系数;

β_e : 估值对象权益资本的预期市场风险系数。

②含商誉资产组测算过程

A. 营业收入预测

包含商誉资产组所在企业主要从事电商服务。主营业务主要进行纸巾经营销售。历史经营收入与未来收入预测如下:

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年度
营业收入	2,582.55	11,185.75	11,409.46	19,966.56	31,946.50	38,335.80	38,335.80	38,335.80
营业收入增长率		333.13%	2.00%	75.00%	60.00%	20.00%	0.00%	0.00%

2025年耀美科技营业收入增长的主要原因是由于在现有销售网络增长的情况下,门店规模扩张,导致2025年销售收入增长较大。

结合公司未来年度2026年销售计划,由于目前耀美科技销售网络较为完善,公司预计2026年开始逐步销售其联名品纸巾,逐渐替代现有销售纸巾,2026年销售规模在2025年的水平上保持2%左右的增幅。2027年由于规模扩大,联名品销售占比逐步增大,公司扩大销售规模,2027年预计有75%增长率,后续年度随着规模扩大,结合行业平均增长率考虑,未来年度增长率逐渐趋于平稳,直到永续期收入增长率为零。

未来年度收入规模主要是结合公司2025年经营情况以及自身发展战略考虑行业平均收入增长率进行预测。公司未来收入增长及具体实施如下:

a. 产品端: 联名品矩阵化, 启动自有品牌储备

2026年,在现有4款联名品基础上,启动3-4款新联名品开发,覆盖不同用户群体。2027年,联名品形成“爆品+长尾”结构;每季度至少1款新品更新上线,同步迭代销量较差的产品。建立用户数据反馈机制,反向指导开发。2028年-2030年,联名品体系相对成熟,

同步试水推动自有品牌纸巾。

b. 深耕成熟渠道，守住基本盘，放大联名品体量

2025 年抖音和拼多多两大渠道销售贡献超 70%，接下来将继续深耕这两个渠道，第一，增加店铺数量，扩大流量覆盖范围。第二，提升联名品在这两大平台的整体销售占比。第三，结合平台活动，放大单品爆发力。整体提升这两大平台的销售体量。

c. 优化潜力渠道，从“低占比”向“第二梯队主力渠道”跃升

2025 年京东和淘系两大渠道销售占比较低，但这两大平台体量巨大，且对品牌化产品相对友好。2026 年将组建独立的京东和淘系运营小组，联名品优先入驻，利用“洁柔官方授权+独家联名”申请平台 S 级活动资源。

d. 开发新渠道，抢占增量，低成本触达新人群

视频号和闪购两大渠道作为目前增长最快的渠道之一，2026 年将重点布局这两大渠道。视频号依托微信私域进行直播与短视频分发。入驻美团闪购，覆盖应急，及时消费场景。2026 年试点 3-5 个城市，2027 年覆盖 20 个以上核心城市。另外重点关注小红书、快手等渠道。根据联名品调性选择入驻，计划在 2028 年前形成至少三个有效新渠道的布局。

未来五年，耀美科技的增长路径层层递进，以现有渠道和产品稳固基本盘，联名品矩阵打基础，验证产品与渠道模型，试水自有品牌。后续以联名品的放量和新渠道的突破作为增量。最终实现联名品+自有品牌双轮驱动，全渠道均衡发展，实现 3.8 亿+营收目标。

行业近年来平均增长率如下：

证券代码	证券名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	预测营业收入增长率
605136.SH	丽人丽妆	18.72%	-9.67%	-21.98%	-14.78%	-2.08%	
002127.SZ	南极电商	6.78%	-6.80%	-14.88%	-18.66%	-22.59%	19.56%
002640.SZ	跨境通	-8.12%	-46.31%	-17.73%	-8.80%	-4.93%	

证券代码	证券名称	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	预测营业收入增长率
003010.SZ	若羽臣	18.45%	13.44%	-5.55%	12.25%	94.35%	79.71%
300785.SZ	值得买	37.39%	54.26%	-12.45%	18.17%	-15.15%	7.19%
300792.SZ	壹网壹创	-10.49%	-12.59%	35.55%	-16.31%	-13.17%	-2.28%
301381.SZ	赛维时代	82.47%	5.93%	-11.78%	33.70%	15.00%	21.80%
301558.SZ	三态股份	27.27%	13.68%	-29.92%	7.08%	-3.39%	
行业收入增长率		21.56%	1.49%	-9.84%	1.58%	6.00%	25.20%

头部上市电商平台近年来平均增长率如下：

公司名称	项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
京东集团股份有限公司	营业收入增长率%	27.59%	9.95%	3.67%	6.84%	12.97%
阿里巴巴集团控股有限公司	营业收入增长率%	40.72%	18.93%	1.83%	8.34%	5.86%
拼多多控股公司	营业收入增长率%	57.92%	38.97%	89.68%	59.04%	9.65%
营业收入平均增长率		42.08%	22.61%	31.73%	24.74%	9.49%
历史营业收入平均增长率		26.13%				

以上行业及头部上市电商平台数据来源同花顺。

综上，耀美科技未来年度预测期间平均收入增长率约 26%，与行业及头部上市电商平台近年平均收入增长率接近。永续期收入增长率为零，主要是考虑到资产组所在企业永续期稳定经营。因此考虑企业未来收入增长率是合理的、谨慎的。

B. 营业成本预测

包含商誉资产组所在企业未来运营成本历史经营数据及未来盈利预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年度
营业成本	2,468.94	10,103.32	10,056.45	17,131.29	27,041.10	32,054.07	32,054.07	32,054.07
毛利率	4.40%	9.68%	11.86%	14.20%	15.36%	16.39%	16.39%	16.39%

随着公司收入规模增长，公司主要成本即货品成本会下降，因此 2025 年毛利率相对于 2024 年毛利率增长较大。2026 年毛利率主要基于 2026 年 1-2 月实际经营情况考虑，未来年度随着收入规模进一步增大，公司货品成本由于规模效应下降，毛利率会逐步上升，永续年度毛利率为 16.39%，低于 2026 年 1-2 月约 16.52%。

行业可比公司平均毛利率如下：

证券代码	证券名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
605136.SH	丽人丽妆	36.46%	27.06%	34.57%	35.89%	39.76%
002127.SZ	南极电商	22.32%	17.38%	15.73%	15.04%	12.78%
002640.SZ	跨境通	16.81%	11.45%	11.81%	11.04%	11.59%
003010.SZ	若羽臣	31.60%	33.62%	40.24%	44.57%	59.80%
300785.SZ	值得买	57.13%	53.98%	48.37%	47.19%	50.17%
300792.SZ	壹网壹创	47.61%	33.59%	29.33%	24.81%	29.28%
301381.SZ	赛维时代	62.78%	65.62%	45.84%	43.78%	42.69%
301558.SZ	三态股份	31.05%	34.13%	31.36%	28.39%	32.69%
行业毛利率		38.22%	34.60%	32.16%	31.34%	34.85%
平均毛利率		34.23%				

综上，本次预测毛利率稍低于公司 2026 年 1-2 月实际经营情况，同时远低于行业可比公司平均毛利率 34.23%，因此未来年度毛利率预测是合理的、谨慎的。

C. 营业利润

含商誉资产组所在企业未来营业利润如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年度
营业利润	-657.66	-840.72	-320.36	77.69	895.66	1,738.39	1,839.73	1,839.73
营业利润占营业收入比例	-25.47%	-7.52%	-2.81%	0.39%	2.80%	4.53%	4.80%	4.80%

2026 年预测营业利润为亏损，2027 年及未来年度营业利润由于收入规模上升，毛利率上升等由负转正。永期期利润率约 4.8%，与行业可比公司平均利润率 4.92% 低。因此未来利润率是合理、谨慎的。

D. 折现率的确定

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 rf	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 rf
市场风险 rm	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究,并结合上述指引的规定,在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数,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,经综合分析后确定市场期望报酬率,即 $rm=8.45\%$
市场风险溢价 $rm-rf$	6.60%	
BETA	0.8969	可比上市公司平均 BETA
个别风险 rc	3.80%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.43%	
税前折现率	14.80%	

从上表可看出耀美科技税前折现率为 14.80%。

行业可比公司基准日时点税前折现率如下：

证券代码	证券名称	WACC	税前折现率($WACC/(1-T)$)
605136.SH	丽人丽妆	6.21%	8.28%
002127.SZ	南极电商	5.84%	7.79%
002640.SZ	跨境通	6.82%	9.09%
003010.SZ	若羽臣	5.52%	7.36%
300785.SZ	值得买	8.30%	9.76%
300792.SZ	壹网壹创	7.95%	10.60%
301381.SZ	赛维时代	10.47%	13.96%
301558.SZ	三态股份	10.22%	12.02%

结合上表可看出,行业平均税前折现率区间为 7.36%-13.96%。本次估值考虑税前折现率为 14.80%,高于行业平均税前折现率区间上限。因此本次折现率取值是合理的,谨慎的。

E 资产组价值

将得到的预期自由现金流量代入经营性资产计算公式,从而得出标的公司的经营性资产价值,再考虑扣除期初营运资金,得到基准日时点含商誉资产组价值,计算结果详见下表:

金额单位:人民币万元

项 目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年度
一、营业收入	11,409.46	19,966.56	31,946.50	38,335.80	38,335.80	38,335.80

项 目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年度
减：营业成本	10,056.45	17,131.29	27,041.10	32,054.07	32,054.07	32,054.07
税金及附加	12.73	26.59	94.51	121.49	122.30	122.30
销售费用	1,284.92	2,180.75	3,179.27	3,573.70	3,464.18	3,464.18
管理费用	375.73	550.24	735.96	848.14	855.52	855.52
二、营业利润	-320.36	77.69	895.66	1,738.39	1,839.73	1,839.73
三、利润总额	-320.36	77.69	895.66	1,738.39	1,839.73	1,839.73
加：折旧摊销	18.01	5.96	7.65	9.47	10.07	10.07
减：资本性支出	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.07
营运资金增加额	691.79	2,018.40	2,797.20	1,392.38	-15.12	0.00
五、自由现金流量	-1,004.14	-1,944.75	-1,903.89	345.49	1,854.92	1,839.73
六、折现率	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%	14.80%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9333	0.8130	0.7082	0.6169	0.5374	3.6320
折现值	-937.19	-1,581.13	-1,348.39	213.15	996.87	6,681.85
七、资产组自由现金流折现值	4,025.15					
期初营运资金	2,118.26					
八、包含商誉资产组价值	1,906.89					

根据上述现金流测算，包含商誉资产组所在企业基准日含商誉资产组可收回金额不低于人民币 1,906.89 万元，高于含完全商誉的资产组账面值 1,475.52 万元。因此耀美科技未计提减值是合理的。

3、主要参数选取依据及与可比公司比较分析

① 收入增长率选取依据及与可比公司比较分析

A 耀美科技自身经营情况及未来经营战略

耀美科技历史经营收入及未来收入预测如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年度
营业收入	2,582.55	11,185.75	11,409.46	19,966.56	31,946.50	38,335.80	38,335.80	38,335.80
营业收入增长率		333.13%	2.00%	75.00%	60.00%	20.00%	0.00%	0.00%

2025 年耀美科技营业收入增长的主要原因是由于在现有销售网络增长的情况下，门店规模扩张，导致 2025 年销售收入增长较大。

结合公司未来年度 2026 年销售计划，由于目前耀美科技销售网络较为完善，公司预计 2026 年开始逐步销售其联名品纸巾，逐渐替

代现有销售纸巾。未来年度收入规模主要是结合公司 2025 年经营情况以及自身发展战略，考虑行业平均收入增长率进行预测。公司未来收入增长及具体实施如下：

a. 产品端：联名品矩阵化，启动自有品牌储备

2026 年，在现有 4 款联名品基础上，启动 3-4 款新联名品开发，覆盖不同用户群体。2027 年，联名品形成“爆品+长尾”结构；每季度至少 1 款新品更新上线，同步迭代销量较差的产品。建立用户数据反馈机制，反向指导开发。2028 年-2030 年，联名品体系相对成熟，同步试水推动自有品牌纸巾。

b. 深耕成熟渠道，守住基本盘，放大联名品体量

2025 年抖音和拼多多两大渠道销售贡献超 70%，接下来将继续深耕这两个渠道，第一，增加店铺数量，扩大流量覆盖范围。第二，提升联名品在这两大平台的整体销售占比。第三，结合平台活动，放大单品爆发力。整体提升这两大平台的销售体量。

c. 优化潜力渠道，从“低占比”向“第二梯队主力渠道”跃升

2025 年京东和淘系两大渠道销售占比较低，但这两大平台体量巨大，且对品牌化产品相对友好。2026 年将组建独立的京东和淘系运营小组，联名品优先入驻，利用“洁柔官方授权+独家联名”申请平台 S 级活动资源。

d. 开发新渠道，抢占增量，低成本触达新人群

视频号和闪购两大渠道作为目前增长最快的渠道之一，2026 年将重点布局这两大渠道。视频号依托微信私域进行直播与短视频分发。入驻美团闪购，覆盖应急，及时消费场景。2026 年试点 3-5 个城市，2027 年覆盖 20 个以上核心城市。另外重点关注小红书、快手等渠道。根据联名品调性选择入驻，计划在 2028 年前形成至少三个有效新渠道的布局。

未来五年，耀美科技的增长路径层层递进，以现有渠道和产品稳固基本盘，联名品矩阵打基础，验证产品与渠道模型，试水自有品牌。后续以联名品的放量和新渠道的突破作为增量。最终实现联名品+自有品牌双轮驱动，全渠道均衡发展，实现 3.8 亿+营收目标。

从耀美科技经营情况以及未来发展战略看，未来预测收入增长率是合理的。

B 可比公司比较分析

行业近年来平均增长率如下：

证券代码	证券名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	预测营业收入增长率
605136.SH	丽人丽妆	18.72%	-9.67%	-21.98%	-14.78%	-2.08%	
002127.SZ	南极电商	6.78%	-6.80%	-14.88%	-18.66%	-22.59%	19.56%
002640.SZ	跨境通	-8.12%	-46.31%	-17.73%	-8.80%	-4.93%	
003010.SZ	若羽臣	18.45%	13.44%	-5.55%	12.25%	94.35%	79.71%
300785.SZ	值得买	37.39%	54.26%	-12.45%	18.17%	-15.15%	7.19%
300792.SZ	壹网壹创	-10.49%	-12.59%	35.55%	-16.31%	-13.17%	-2.28%
301381.SZ	赛维时代	82.47%	5.93%	-11.78%	33.70%	15.00%	21.80%
301558.SZ	三态股份	27.27%	13.68%	-29.92%	7.08%	-3.39%	
行业收入增长率		21.56%	1.49%	-9.84%	1.58%	6.00%	25.20%

头部上市电商平台近年来平均增长率如下：

公司名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
京东集团股份有限公司	营业收入增长率%	27.59%	9.95%	3.67%	6.84%	12.97%
阿里巴巴集团控股有限公司	营业收入增长率%	40.72%	18.93%	1.83%	8.34%	5.86%
拼多多控股公司	营业收入增长率%	57.92%	38.97%	89.68%	59.04%	9.65%
营业收入平均增长率		42.08%	22.61%	31.73%	24.74%	9.49%
历史营业收入平均增长率		26.13%				

以上行业及头部上市电商平台数据来源同花顺。

资产组所在企业预测期平均收入增长率约 26%，与行业平均营业收入增长率以及头部上市电商平台营业收入增长率接近。永续期收入增长率为零，主要是考虑到资产组所在企业永续期稳定经营。因此从行业可比公司增长率上看，本次收入增长率选取是合理的。

②折现率选取依据及与可比公司比较分析

折现率选取主要是按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本(WACC)作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 rf	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 rf
市场风险 rm	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数，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，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $rm=8.45%$
市场风险溢价 $rm-rf$	6.60%	
BETA	0.8969	可比上市公司平均 BETA
个别风险 rc	3.80%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.43%	
税前折现率	14.80%	

行业可比公司基准日时点税前折现率如下：

证券代码	证券名称	WACC	税前折现率(WACC/(1-T))
605136.SH	丽人丽妆	6.21%	8.28%
002127.SZ	南极电商	5.84%	7.79%
002640.SZ	跨境通	6.82%	9.09%
003010.SZ	若羽臣	5.52%	7.36%
300785.SZ	值得买	8.30%	9.76%
300792.SZ	壹网壹创	7.95%	10.60%
301381.SZ	赛维时代	10.47%	13.96%
301558.SZ	三态股份	10.22%	12.02%

结合上表可看出，行业平均税前折现率区间为 7.36%–13.96%。本次估值考虑税前折现率为 14.80%，高于行业平均税前折现率区间。因此本次折现率取值是合理的，谨慎的。

(二) 珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司含商誉相关资产组

1、相关资产组经营业绩

珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司(以下简称“珠海韩妃”)含商誉资产组包括长期资产(即固定资产、使用权资产、无形资产以及长期待摊费用)、完全商誉等,具体内容如下:

金额单位:人民币元

项 目	账面价值
长期资产	18,221,118.97
其中: 固定资产	3,759,502.14
使用权资产	13,100,672.31
无形资产	46,394.89
长期待摊费用	1,314,549.63
完全商誉	55,963,612.47
其中: 归属于母公司股东权益的商誉	28,541,442.36
归属于少数股东权益的商誉	27,422,170.11
含商誉资产组合计	74,184,731.44

珠海韩妃主要从事医疗美容服务,其核心业务主要为客户提供治疗、手术、注射等服务。公司主要渠道涵盖了美团,诺云,新氧,抖音,有赞,高德,美都美丽汇、非常爱美等主要电商平台。公司依托集团十余年医美沉淀,共享优质资源:同步引进国际前沿技术、高端设备与合规材料,接入集团专家智库,汇聚三甲背景、数十年经验的医生团队,让珠海求美者无需跨城,即可享受与一线城市同质、接轨国际的高端医美服务。珠海韩妃历史经营业绩如下:

单位:人民币万元

项目	2022年12月31日	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日
总资产	4,145.23	4,896.98	4,871.50	5,764.76
总负债	2,770.87	2,917.66	2,374.39	3,351.70
所有者权益	1,374.36	1,979.31	2,497.11	2,413.07
项目	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	4,660.92	5,296.72	5,045.17	5,023.56
营业总成本	3,849.93	4,475.43	3,956.06	3,853.74
利润总额	797.75	806.15	694.60	881.76

2、含商誉相关资产组减值测试过程及未来盈利预测情况

本次对于商誉相关资产组减值测试主要采用预计未来现金流现值进行测算。具体测算过程思路如下：

①估值基本思路

基于本次估值目的及包含商誉资产组所在企业经营情况，采用现金流量折现法。现金流量折现法，是指在企业现有管理、运营模式下，在剩余使用寿命内可以预计的未来现金流量的现值来估算包含商誉资产组可收回金额的估值思路，

现金流量折现法是指对包含商誉资产组预计未来现金流量及其风险进行预测，选择与之匹配的折现率，将未来的现金流量折现求和的估值方法。

现金流量折现法估值计算公式

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

式中，P：包含商誉资产组价值

R_i：包含商誉资产组在预测期内第 i 年的预计现金流量，预测期是指包含商誉资产组从估值基准日起至达到预计现金流量相对稳定的时间

R_{n+1}：包含商誉资产组在预测期满后第 1 年的预计现金流量

r：折现率

n：包含商誉资产组预计未来现金流量的持续期

Z：铺底营运资金

A. 收益指标

资产组预计未来现金流量采用税前现金流量。

税前现金流量 = 收入 - 成本 - 销售税金及附加 - 营业费用 - 管

理费用+折旧摊销-资本性支出-营运资金增加额

未来现金流量实现时点按照年度经营均匀流入设定在每年的经营预测期期中。

B. 预计未来现金流量详细预测期

为合理地预测估值对象未来现金流的变化规律及其趋势，应选择可进行预测的，且预计未来现金流量达到相对稳定时的预测期。公司根据分析包含商誉资产组产生现金流量相关的收入成本结构、资本性支出等的基础上，结合对宏观政策、行业周期、未来业务发展规划和市场、行业现状及发展前景等因素判断，由于使用权资产纳入资产组范围内，且办公物业租赁合同到期日为 2031 年，为详细预测期的最后一年，故对包含商誉资产组自估值基准日起的 6 个完整收益年度现金流量进行了详细预计。

C. 预计未来现金流量的收益期

由于国家有关法律法规未对包含商誉资产组所处行业的经营期限有所限制，行业将来可持续发展且没有可预见的消亡期，所在公司的章程、合资合同等文件也未对企业的经营期限做出规定，同时，企业的管理模式、销售渠道、行业经验等与商誉相关的不可辨认资产可以持续发挥作用，其他资产可以通过简单更新或追加的方式延长使用寿命，包含商誉资产组在预计未来现金流量达到相对稳定之后可持续产生现金流，实现永续经营。因此，本次设定预计未来现金流量的收益期为永续年期。

D. 预计未来现金流终止时的变现净值

由于包含商誉资产组可持续产生现金流，其预计未来现金流的持续时间为无穷，故设定包含商誉资产组在永续年期之后的变现净值为零。

E. 折现率

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 通过税后折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

$$R = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

w_d : 债务比率;

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

w_e : 权益比率;

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

r_d : 估值对象的税后债务成本;

r_e : 权益资本成本。本次估值按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ;

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

式中: r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 估值对象的特性风险调整系数;

β_e : 估值对象权益资本的预期市场风险系数。

②含商誉资产组测算过程

A. 营业收入预测

包含商誉资产组所在企业主要从事医疗美容服务。历史经营收入与未来收入预测如下:

类别	历史年度					预测年度					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	3,970.85	4,660.91	5,296.72	5,045.17	5,023.56	5,136.00	5,215.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00
收入增长率	-	17.38%	13.64%	-4.75%	-0.43%	2.24%	1.54%	1.02%	0.00%	0.00%	0.00%

如上表所示，本次珠海韩妃预测期包括 2026 年至 2031 年，营业收入 2021 年至 2025 年历史年度平均增长率为 6.46%，营业收入由 2026 年 5,136.00 万元逐步增长至 2031 年的 5,268.00 万元，预测期平均增长率为 0.80%。考虑到珠海韩妃为稳定经营状况，未来年度平均增长率低于其历史平均增长率。

近年可比公司收入增长率：

证券代码	证券名称	2025 年收入增长率	2024 年收入增长率	2023 年收入增长率	平均增长率
002612.SZ	朗姿股份	2.85%	-0.24%	24.41%	9.01%
300015.SZ	爱尔眼科	6.53%	3.02%	26.43%	11.99%
688366.SH	昊海生科	-8.33%	1.64%	24.59%	5.97%
平均增长率		0.35%	1.47%	25.14%	8.99%

从上表可看出，珠海韩妃未来预测收入增长率低于行业平均增长率。

因此结合珠海韩妃自身经营状况以及行业平均收入增长率，考虑企业未来收入增长率是合理的，谨慎的。

B. 营业成本预测

包含商誉资产组所在企业营业成本历史经营数据及未来盈利预测如下：

类别	历史年度					预测年度					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业成本	1,439.71	2,080.95	2,733.18	2,387.45	2,412.28	2,418.96	2,473.61	2,495.71	2,502.90	2,503.28	2,514.40
毛利率	63.74%	55.35%	48.40%	52.68%	51.98%	52.90%	52.57%	52.63%	52.49%	52.48%	52.27%

从上表可得出，珠海韩妃预测期平均毛利率为 52.56%；历史年度平均毛利率约 54.43%，本次估值预测期毛利率略低于历史年度毛利率。

行业可比公司平均毛利率如下：

证券代码	证券名称	2025 年毛利率	2024 年毛利率	2023 年毛利率	平均毛利率
002612.SZ	朗姿股份	59.65%	58.85%	57.44%	58.65%
300015.SZ	爱尔眼科	47.11%	48.12%	50.79%	48.67%
688366.SH	昊海生科	70.13%	69.88%	70.50%	70.17%
平均毛利率		58.96%	58.95%	59.58%	59.16%

根据上表，珠海韩妃预测期平均毛利率低于行业可比公司平均毛利率。

因此本次估值对于珠海韩妃未来年度毛利率预测是合理的、谨慎的。

C. 营业利润预测

含商誉资产组所在企业未来营业利润如下：

类别	历史年度					预测年度					
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
营业利润	599.19	808.05	806.30	712.53	901.06	1,040.98	1,024.26	1,036.82	1,027.84	1,022.22	1,006.30
营业利润占营业收入比例	15.09%	17.34%	15.22%	14.12%	17.94%	20.27%	19.64%	19.68%	19.51%	19.40%	19.10%

历史年度营业利润占营业收入比例稍低于预测期营业利润占营业收入比例的主要原因是含商誉资产组所在企业历史年度计提了信用减值损失造成的。因此未来利润率是合理、谨慎的。

D. 折现率的确定

折现率选取主要是按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 r_f	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f

折现率参数	取值	备注
市场风险 rm	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数，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，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $rm=8.45\%$
市场风险溢价 $rm-rf$	6.60%	
BETA	1.1805	可比上市公司平均 BETA
个别风险 rc	2.00%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.10%	
税前折现率	14.90%	

从上表可看出珠海韩妃税前折现率为 14.90%，

行业可比公司基准日时点税前折现率如下：

证券名称	收购对象	税后折现率 WACC	还原成税前折现率 = $WACC/(1-所得税税率)$
朗姿股份	湖南雅美	8.86%	11.81%
朗姿股份	郑州集美	10.21%	13.61%
朗姿股份	武汉五洲	10.40%	13.87%
朗姿股份	昆明韩辰	10.44%	13.92%
苏宁环球	无锡苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	唐山苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	石家庄苏亚	11.30%	15.07%
奥园美谷	浙江连天美	10.30%	13.73%
苏宁环球	上海天大医疗美容	9.85%	13.13%

从上表看，行业平均税前折现率区间为 11.81%-15.07%高，而珠海韩妃税前折现率为 14.90%，接近行业平均税前折现率区间上限，因此折现率取值是合理的，谨慎的。

E. 资产组价值 P

将得到的预期自由现金流量代入经营性资产计算公式，从而得出标的公司的经营性资产价值，再考虑扣除期初营运资金，得到基准日时点含商誉资产组价值，计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项 目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续年度
一、营业收入	5,136.00	5,215.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00

项 目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续年度
减：营业成本	2,418.96	2,473.61	2,495.71	2,502.90	2,503.28	2,514.40	2,524.14
税金及附加	9.55	9.85	10.27	10.07	10.21	10.08	10.08
销售费用	1,375.27	1,397.64	1,411.20	1,412.92	1,416.53	1,423.13	1,425.92
管理费用	219.51	235.58	236.47	238.46	238.81	238.28	238.65
减：应交增值税	71.73	74.06	77.52	75.81	76.94	75.81	75.81
二、营业利润	1,040.98	1,024.26	1,036.82	1,027.84	1,022.22	1,006.30	993.39
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	1,040.98	1,024.26	1,036.82	1,027.84	1,022.22	1,006.30	993.39
加：折旧摊销	78.30	87.42	85.67	85.16	75.81	65.99	65.99
使用权资产折旧	238.19	238.19	238.19	238.19	238.19	119.10	
减：资本性支出	33.39	25.48	0.00	16.64	5.04	16.05	65.99
营运资金增加额	221.82	-10.78	-5.91	-0.91	0.73	20.99	0.00
四、资产组现金流量	1,102.26	1,335.17	1,366.61	1,335.45	1,330.46	1,154.34	993.39
五、折现率	14.90%	14.90%	14.90%	14.90%	14.90%	14.90%	14.90%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	
折现系数	0.9329	0.8119	0.7066	0.6150	0.5352	0.4658	3.1262
折现值	1,028.30	1,084.02	965.64	821.30	712.06	537.69	3,105.54
六、资产组自由现金流折现值	8,254.55						
减：期初营运资金	-878.04						
七、资产组价值	9,133.00						

F. 含商誉资产组可收回金额

根据上述现金流测算，包含商誉资产组所在企业基准日含商誉资产组可收回金额不低于人民币 9,133.00 万元。高于含完全商誉的资产组账面值 7,418.47 万元。珠海韩妃未计提减值是合理的。

3、主要参数选取依据及与可比公司比较分析

①收入增长率选取依据及与可比公司比较分析

A. 珠海韩妃自身经营情况及未来经营战略

类别	历史年度					预测年度					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	3,970.85	4,660.91	5,296.72	5,045.17	5,023.56	5,136.00	5,215.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00	5,268.00
收入增长率	-	17.38%	13.64%	-4.75%	-0.43%	2.24%	1.54%	1.02%	0.00%	0.00%	0.00%

如上表所示，本次珠海韩妃详细预测期包括 2026 年至 2031 年，

营业收入 2021 年至 2025 年历史年度平均增长率为 6.46%，营业收入由 2026 年 5,136.00 万元逐步增长至 2031 年的 5,268.00 万元，预测期平均增长率为 0.80%。考虑到珠海韩妃为稳定经营状况，未来年度平均增长率低于其历史平均增长率。

B. 近年可比公司收入增长率：

证券代码	证券名称	2025 年收入增长率	2024 年收入增长率	2023 年收入增长率	平均增长率
002612.SZ	朗姿股份	2.85%	-0.24%	24.41%	9.01%
300015.SZ	爱尔眼科	6.53%	3.02%	26.43%	11.99%
688366.SH	昊海生科	-8.33%	1.64%	24.59%	5.97%
平均增长率		0.35%	1.47%	25.14%	8.99%

从上表可看出，珠海韩妃未来预测收入增长率低于行业平均增长率。因此结合珠海韩妃自身经营状况以及行业平均收入增长率，考虑企业未来收入增长率是合理的，谨慎的。

②折现率选取依据及与可比公司比较分析

折现率选取主要是按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 r_f	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f
市场风险 r_m	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数，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，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m=8.45%$
市场风险溢价 r_m-r_f	6.60%	
BETA	1.1805	可比上市公司平均 BETA
个别风险 r_c	2.00%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.10%	

折现率参数	取值	备注
税前折现率	14.90%	

结合近几年资本市场披露的交易案例股权估值情况，交易案例估值时折现率如下：

证券名称	收购对象	税后折现率 WACC	还原成税前折现率 =WACC/(1-所得税税率)
朗姿股份	湖南雅美	8.86%	11.81%
朗姿股份	郑州集美	10.21%	13.61%
朗姿股份	武汉五洲	10.40%	13.87%
朗姿股份	昆明韩辰	10.44%	13.92%
苏宁环球	无锡苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	唐山苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	石家庄苏亚	11.30%	15.07%
奥园美谷	浙江连天美	10.30%	13.73%
苏宁环球	上海天大医疗美容	9.85%	13.13%

从上表看，行业平均税前折现率区间为 11.81%-15.07%，而珠海韩妃税前折现率为 14.90%，接近行业平均税前折现率区间上限，因此折现率取值是合理的，谨慎的。

(三) 中山韩妃医疗美容门诊部有限公司含商誉相关资产组

1、相关资产组经营业绩

中山韩妃医疗美容门诊部有限公司(以下简称“中山韩妃”)含商誉资产组包括长期资产(即固定资产、使用权资产以及长期待摊费用)、完全商誉等,具体内容如下:

金额单位:人民币元

项 目	账面值(元)
长期资产	6,759,410.77
其中: 固定资产	2,701,514.51
使用权资产	2,974,055.00
长期待摊费用	1,083,841.26
完全商誉	13,788,594.86
其中: 归属于母公司股东权益的商誉	7,032,183.38
归属于少数股东权益的商誉	6,756,411.48
含商誉资产组合计	20,548,005.63

中山韩妃主要从事医疗美容服务,其核心业务主要为客户提供治疗、手术、注射等服务。公司主要渠道涵盖了美团,诺云,新氧等主要电商平台。公司依托集团十余年医美沉淀,共享优质资源:同步引进国际前沿技术、高端设备与合规材料,接入集团专家智库,汇聚三甲背景、数十年经验的医生团队,让珠海求美者无需跨城,即可享受与一线城市同质、接轨国际的高端医美服务。开设有医疗整形外科、无创整形科、美容皮肤科、私密整形科等诊疗科目,开展了眼部整形、鼻部整形、胸部整形、微整形、吸脂塑形、皮肤美容、抗衰抗初老等综合美容项目。中山韩妃历史经营业绩如下:

单位:人民币万元

项目	2022年12月31日	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日
总资产	900.86	1,054.53	1,250.17	1,662.12
总负债	683.40	641.95	643.36	945.08
所有者权益	217.45	412.58	606.81	717.04
项目	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	1,587.59	2,080.53	1,961.28	1,838.95
营业总成本	1,548.52	1,865.45	1,750.34	1,714.30

项目	2022年12月31日	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日
利润总额	39.89	214.06	205.34	121.50

2、含商誉相关资产组减值测试过程及未来盈利预测情况

①估值基本思路

基于本次估值目的及包含商誉资产组所在企业经营情况，采用现金流量折现法。现金流量折现法，是指在企业现有管理、运营模式下，在剩余使用寿命内可以预计的未来现金流量的现值来估算包含商誉资产组可收回金额的估值思路，

现金流量折现法是指对包含商誉资产组预计未来现金流量及其风险进行预测，选择与之匹配的折现率，将未来的现金流量折现求和的估值方法。

现金流量折现法估值计算公式

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

式中，P：包含商誉资产组价值

R_i：包含商誉资产组在预测期内第 i 年的预计现金流量，预测期是指包含商誉资产组从估值基准日起至达到预计现金流量相对稳定的时间

R_{n+1}：包含商誉资产组在预测期满后第 1 年的预计现金流量

r：折现率

n：包含商誉资产组预计未来现金流量的持续期

Z：铺底营运资金

A. 收益指标

资产组预计未来现金流量采用税前现金流量。

税前现金流量 = 收入 - 成本 - 销售税金及附加 - 营业费用 - 管理费用 + 折旧摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

未来现金流量实现时点按照年度经营均匀流入设定在每年的经营预测期期中。

B. 预计未来现金流量详细预测期

为合理地预测估值对象未来现金流的变化规律及其趋势，应选择可进行预测的，且预计未来现金流量达到相对稳定时的预测期。公司根据分析包含商誉资产组产生现金流量相关的收入成本结构、资本性支出等的基础上，结合对宏观政策、行业周期、未来业务发展规划和市场、行业现状及发展前景等因素判断，由于使用权资产纳入资产组范围内，且办公物业租赁合同到期日为 2032 年，为详细预测期的最后一年，故对包含商誉资产组自估值基准日起的 7 个完整收益年度现金流量进行了详细预计。

C. 预计未来现金流量的收益期

由于国家有关法律法规未对包含商誉资产组所处行业的经营期限有所限制，行业将来可持续发展且没有可预见的消亡期，所在公司的章程、合资合同等文件也未对企业的经营期限做出规定，同时，企业的管理模式、销售渠道、行业经验等与商誉相关的不可辨认资产可以持续发挥作用，其他资产可以通过简单更新或追加的方式延长使用寿命，包含商誉资产组在预计未来现金流量达到相对稳定之后可持续产生现金流，实现永续经营。因此，本次设定预计未来现金流量的收益期为永续年期。

D. 预计未来现金流终止时的变现净值

由于包含商誉资产组可持续产生现金流，其预计未来现金流的持续时间为无穷，故设定包含商誉资产组在永续年期之后的变现净值为零。

E. 折现率

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 通过税后折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

$$R = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

Wd: 债务比率;

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

We: 权益比率;

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

rd: 估值对象的税后债务成本;

re: 权益资本成本。本次估值按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 re;

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

式中: rf: 无风险报酬率;

rm: 市场期望报酬率;

ε: 估值对象的特性风险调整系数;

βe: 估值对象权益资本的预期市场风险系数。

②含商誉资产组测算过程

A. 营业收入预测

包含商誉资产组所在企业历史经营收入与未来收入预测如下

类别	历史年度					预测年度						
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
营业收入	1,396.40	1,587.59	2,080.53	1,961.28	1,838.95	1,934.00	2,018.00	2,086.00	2,135.00	2,165.00	2,165.00	2,165.00
收入增长率	-	13.69%	31.05%	-5.73%	-6.24%	5.17%	4.34%	3.37%	2.35%	1.41%	0.00%	0.00%

如上表所示，本次中山韩妃预测期包括 2026 年至 2032 年，营业收入 2021 年至 2025 年历史年度平均增长率为 8.19%。2026 年 2,018.00 万元逐步增长至 2032 年的 2,165.00 万元，预测期平均增长率为 2.38%。未来预测平均收入增长率低于历史平均收入增长率。

近年可比公司收入增长率：

证券代码	证券名称	2025 年收入增长率	2024 年收入增长率	2023 年收入增长率	平均增长率
002612.SZ	朗姿股份	2.85%	-0.24%	24.41%	9.01%
300015.SZ	爱尔眼科	6.53%	3.02%	26.43%	11.99%
688366.SH	昊海生科	-8.33%	1.64%	24.59%	5.97%
平均增长率		0.35%	1.47%	25.14%	8.99%

从上表可看出，未来预测平均收入增长率低于行业历史平均收入增长率。

因此结合中山韩妃自身经营状况以及行业平均收入增长率，考虑企业未来收入增长率是合理的，谨慎的。

B. 营业成本预测

包含商誉资产组所在企业营业成本历史经营数据及未来盈利预测如下：

类别	历史年度					预测年度						
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
营业成本	510.95	739.28	896.97	919.51	957.98	959.05	985.88	1,014.34	1,030.69	1,042.63	1,037.37	1,038.14
毛利率	63.41%	53.43%	56.89%	53.12%	47.91%	50.41%	51.15%	51.37%	51.72%	51.84%	52.08%	52.05%

从上表可得出，中山韩妃预测期平均毛利率为 51.52%；历史年度平均毛利率约 54.95%，本次估值预测期毛利率略低于历史年度毛利率。

行业可比公司平均毛利率如下：

证券代码	证券名称	2025 年毛利率	2024 年毛利率	2023 年毛利率	平均毛利率
002612.SZ	朗姿股份	59.65%	58.85%	57.44%	58.65%
300015.SZ	爱尔眼科	47.11%	48.12%	50.79%	48.67%
688366.SH	昊海生科	70.13%	69.88%	70.50%	70.17%
平均毛利率		58.96%	58.95%	59.58%	59.16%

从上表可看出，中山韩妃未来预测平均毛利率低于行业可比公司平均毛利率。

因此未来年度毛利率预测是合理的、谨慎的。

C. 营业利润预测

含商誉资产组所在企业未来营业利润如下：

类别	历史年度					预测年度						
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
营业利润	231.54	41.39	216.40	211.51	125.64	185.01	220.35	240.04	259.11	267.73	269.21	270.96
营业利润占营业收入比例	16.58%	2.61%	10.40%	10.78%	6.83%	9.57%	10.92%	11.51%	12.14%	12.37%	12.43%	12.52%

历史年度营业利润占营业收入比例稍低于预测期营业利润占营业收入比例的主要原因是含商誉资产组所在企业历史年度计提了信用减值损失和支付的财务费用造成的。因此未来利润率是合理的。

D. 折现率的确定

折现率选取主要是按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 r_f	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f
市场风险 r_m	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数，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，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m=8.45%$
市场风险溢价 r_m-r_f	6.60%	
BETA	1.1805	可比上市公司平均 BETA
个别风险 r_c	2.00%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.48%	
税前折现率	12.05%	

从上表可看出，中山韩妃税前折现率为 12.05%，

行业可比公司基准日时点税前折现率如下：

证券名称	收购对象	税后折现率 WACC	还原成税前折现率 =WACC/(1-所得税税率)
朗姿股份	湖南雅美	8.86%	11.81%
朗姿股份	郑州集美	10.21%	13.61%
朗姿股份	武汉五洲	10.40%	13.87%
朗姿股份	昆明韩辰	10.44%	13.92%
苏宁环球	无锡苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	唐山苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	石家庄苏亚	11.30%	15.07%
奥园美谷	浙江连天美	10.30%	13.73%
苏宁环球	上海天大医疗美容	9.85%	13.13%

从上表看，行业平均税前折现率区间为 11.81%-15.07%高，本次中山韩妃税前折现率为 12.05%，处于平均折现率区间内，因此折现率取值是合理的，谨慎的。

E. 资产组价值 P

将得到的预期自由现金流量代入经营性资产计算公式，从而得出标的公司的经营性资产价值，再考虑扣除期初营运资金，得到基准日时点含商誉资产组价值，计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项 目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	永续年度
一、营业收入	1,934.00	2,018.00	2,086.00	2,135.00	2,165.00	2,165.00	2,165.00	2,165.00
减：营业成本	959.05	985.88	1,014.34	1,030.69	1,042.63	1,037.37	1,038.14	1,039.46
税金及附加	1.48	2.10	2.30	2.36	2.37	2.38	1.97	1.98
销售费用	601.51	618.60	632.99	644.11	651.98	654.66	657.84	658.06
管理费用	167.34	161.37	163.33	164.98	166.36	167.25	168.73	169.18
减：应交增值税	19.60	29.71	32.99	33.75	33.93	34.12	27.36	27.36
二、营业利润	185.01	220.35	240.04	259.11	267.73	269.21	270.96	268.97
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	185.01	220.35	240.04	259.11	267.73	269.21	270.96	268.97
加：折旧摊销	62.49	63.12	69.18	68.30	68.24	59.21	53.21	53.21
使用权资产折旧	48.02	48.02	48.02	48.02	48.02	48.02	16.01	

项 目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	永续年 度
减：资本性支出	133.08	19.20	0.00	0.17	2.73	1.05	59.80	53.21
营运资金增加额	104.83	-5.56	-4.68	-3.47	-1.95	0.63	5.45	0.00
四、资产组现金流量	57.63	317.85	361.92	378.74	383.21	374.76	274.93	268.97
五、折现率	12.05%	12.05%	12.05%	12.05%	12.05%	12.05%	12.05%	12.05%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	
折现系数	0.9447	0.8431	0.7524	0.6715	0.5993	0.5349	0.4773	3.9615
折现值	54.44	267.98	272.33	254.33	229.67	200.45	131.24	1,065.52
六、资产组自由现金流折现值	2,475.96							
减：期初营运资金	-209.81							
七、资产组价值	2,685.77							

F. 含商誉资产组可收回金额

根据上述现金流测算，包含商誉资产组所在企业基准日含商誉资产组可收回金额不低于人民币 2,685.77 万元，高于含完全商誉的资产组账面值 2,054.80 万元。因此中山韩妃未计提减值是合理的。

3、主要参数选取依据及与可比公司比较分析

①收入增长率选取依据及与可比公司比较分析

A. 中山韩妃自身经营情况及未来经营预测

中山韩妃历史经营收入及未来收入预测如下：

类别	历史年度					预测年度						
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
营业收入	1,396.40	1,587.59	2,080.53	1,961.28	1,838.95	1,934.00	2,018.00	2,086.00	2,135.00	2,165.00	2,165.00	2,165.00
收入增长率	-	13.69%	31.05%	-5.73%	-6.24%	5.17%	4.34%	3.37%	2.35%	1.41%	0.00%	0.00%

如上表所示，本次估值中山韩妃预测期包括 2026 年至 2032 年，营业收入 2021 年至 2025 年历史年度平均增长率为 8.19%。2026 年 1,934.00 万元逐步增长至 2032 年的 2,165.00 万元，预测期平均增长率为 2.38%。未来预测平均收入增长率低于历史平均收入增长率。

近年可比公司收入增长率：

证券代码	证券名称	2025 年收入增长率	2024 年收入增长率	2023 年收入增长率	平均增长率
002612.SZ	朗姿股份	2.85%	-0.24%	24.41%	9.01%
300015.SZ	爱尔眼科	6.53%	3.02%	26.43%	11.99%

证券代码	证券名称	2025 年收入增长率	2024 年收入增长率	2023 年收入增长率	平均增长率
688366.SH	昊海生科	-8.33%	1.64%	24.59%	5.97%
平均增长率		0.35%	1.47%	25.14%	8.99%

从上表可看出，中山韩妃未来预测收入增长率低于行业平均增长率。

因此结合中山韩妃自身经营状况以及行业平均收入增长率，考虑企业未来收入增长率是合理的，谨慎的。

B. 折现率选取依据及与可比公司比较分析

折现率选取主要是按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 主要是结合税后现金流折现结果与税前预计现金流通过单变量求解方式进行倒算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次估值使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率参数	取值	备注
无风险利率 r_f	1.85%	按照十年期国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f
市场风险 r_m	8.45%	根据我司对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，在估值过程中选取有代表性的沪深 300 指数作为标的指数，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，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m=8.45%$
市场风险溢价 r_m-r_f	6.60%	
BETA	1.1805	可比上市公司平均 BETA
个别风险 r_c	2.00%	结合企业发展规模、发展阶段、核心竞争力以及对上下游依赖程序等
加权平均资本成本 WACC	11.48%	
税前折现率	12.05%	

结合近几年资本市场披露的交易案例股权估值情况，交易案例估值时折现率如下：

证券名称	收购对象	税后折现率 WACC	还原成税前折现率 =WACC/(1-所得税税率)
朗姿股份	湖南雅美	8.86%	11.81%
朗姿股份	郑州集美	10.21%	13.61%
朗姿股份	武汉五洲	10.40%	13.87%

证券名称	收购对象	税后折现率 WACC	还原成税前折现率 =WACC/(1-所得税税率)
朗姿股份	昆明韩辰	10.44%	13.92%
苏宁环球	无锡苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	唐山苏亚	11.30%	15.07%
苏宁环球	石家庄苏亚	11.30%	15.07%
奥园美谷	浙江连天美	10.30%	13.73%
苏宁环球	上海天大医疗美容	9.85%	13.13%

从上表看，行业平均税前折现率区间为 11.81%-15.07%，本次中山韩妃税前折现率为 12.05%，处于平均折现率区间内，因此中山折现率取值是合理的，谨慎的。