

申万宏源证券有限公司

关于推荐深圳春天医美集团股份有限公司股票

进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的推荐报告



二零一六年四月

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），深圳春天医美集团股份有限公司（以下简称“春天医美”、“股份公司”或“公司”）拟申请其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，并采取协议转让的方式进行转让。该事宜已经股份公司第一届董事会第一次会议、创立大会审议通过。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“《推荐业务规定》”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《尽调工作指引》”），申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”或“我公司”）对公司的主营业务、公司治理、财务状况及合法合规事项等进行了尽职调查，对春天医美申请其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具本推荐报告。

一、尽职调查情况

申万宏源春天医美项目组（以下简称“项目组”）根据《尽调工作指引》的要求，通过查阅、查询、访谈、分析、考察、取得书面承诺、听取律师、会计师等专业机构人员意见等调查方法对春天医美进行了尽职调查，调查事项主要包括公司的基本情况、产品及业务、历史沿革、股份发行及转让、公司治理独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展规划、重大事项等。

项目组与公司管理层相关成员及其他员工进行交谈，听取公司聘请的广东华商律师事务所律师、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）会计师的意见；查阅春天医美《公司章程》、“三会”会议文件、各项规章制度、会计账簿和重要会计凭证、《审计报告》、《法律意见书》、工商行政管理部门登记备案资料、纳税申报表和缴税凭证等；了解公司的生产经营状况、内部控制制度、规范运作情况和未来发展计划。通过上述尽职调查工作，项目组制作了《申万宏源证券有限公司关于深圳春天医美集团股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）。

二、申请挂牌公司符合挂牌条件的说明

根据项目组对公司的尽职调查，我认为春天医美符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》所规定的挂牌条件：

（一）依法设立且存续满两年

春天医美前身深圳市春天阳光实业有限公司，成立于 2004 年 3 月 30 日，经深圳市市场监督管理局核准依法成立。有限公司以 2015 年 10 月 31 日为基准日，以经审计的净资产折合成股份公司股本，于 2015 年 12 月 29 日整体变更设立股份公司，公司存续期间自有限公司成立之日起计算。截至本主办券商推荐报告出具之日，公司存续已满两年。

（二）业务明确，具有持续经营能力

经查阅瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字[2015]48430014 号《审计报告》，2013 年、2014 年、2015 年 1-10 月，公司主营业务收入分别为 49,811,172.65 元、57,393,421.33 元和 54,358,378.95 元，主营业务收入占营业收入的比例分别为 100%、100%和 99.98%，公司业务明确、突出，且未发生重大变化。

报告期内，公司具有持续经营记录和现金流，业务不依赖偶发性交易，具备持续经营能力。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司已建立了股东大会、董事会、监事会等法人治理结构，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《对外投资管理办法》、《对外担保管理办法》等制度，建立健全公司治理规章制度。

公司自整体变更为股份公司以来，股东大会、董事会、监事会的召开程序、决议内容及决议签署、执行情况符合《公司章程》的规定。相关机构和人员能够依据法律法规和公司内部制度的规定履行职责，公司治理结构健全、运作合法规范。

公司最近两年不存在因违法违规经营而被工商、税务、社保等部门处罚的情况。公司不存在重大违法违规行为，公司最近两年不存在因重大违法违规行为而被处罚的情况。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

2004年3月30日，春天医美前身经深圳市市场监督管理局登记注册成立。自有限

公司成立至整体变更为股份有限公司，公司经历了2次注册资本变更、1次股权转让。项目组核查了相关验资报告及公司股东缴纳增资款项的入资凭证，股东缴纳增资款项足额到位。公司历次股权转让及增资均经股东会审议通过，并办理了工商变更登记手续。

有限公司整体变更为股份公司时，向发起人发行的股份真实、合法、有效，符合《公司法》相关规定；股份公司成立后至本推荐报告出具之日，未发生增资、减资及股份转让事宜。公司股权结构清晰，权属明确，不存在代持、质押等权利受限的情况；公司股东之间不存在因股权权属产生的纠纷或潜在纠纷。

（五）主办券商推荐并持续督导

春天医美与申万宏源于2016年2月16日签订了《推荐挂牌及持续督导协议》，委托我公司担任推荐其公司股票在全国股份转让系统挂牌并持续督导的主办券商。

三、春天医美股东“春天投资”、“春投壹号”、“春投贰号”、“春投叁号”、“唐臣资本”是否属于私募投资基金管理人或私募投资基金和核查

（一）核查对象：深圳市春天投资发展有限责任公司、深圳春投壹号股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳春投贰号股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳春投叁号股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳市唐臣资本投资管理有限公司、

（二）核查方式：调取查阅了春天投资、春投壹号、春投贰号、春投叁号及唐臣资本的工商企业信息；查阅了《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关规定。

（三）核查结果：

春天医美法人及合伙企业股东中，春天投资为公司实际控制人王晓沪控制的企业，春投壹号、春投贰号、春投叁号持有人主要为家族成员、部分高管，没有委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二条规定的“以非公开方式向合格投资者募集资金设立的投资基金”，不需要履行相应的登记、备案手续。

唐臣资本的股东为2名自然人，其中：自然人张彰持股51.00%，自然人李云持股49.00%，该公司设立目的为投资公司，投资资金均由其股东认缴，未以非公开方式向投资者募集资金，亦未委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二条规定的“以非公开方式向合格投资者募集资金设立的投资基金”，不需要履行相应的登记、备案手续。

综上，项目组认为春天医美股东春天投资、春投壹号、春投贰号、春投叁号及唐臣资本均不属于私募投资基金，不需要履行备案程序。

四、内核程序及内核意见

申万宏源按照《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“《推荐业务规定》”）及《申万宏源证券有限公司全国中小企业股份转让系统推荐挂牌项目内核小组工作规程》（以下简称“《内核小组工作规程》”）的要求组成内核小组，于2016年2月23日至2016年2月25日对公司股票申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，并于2016年2月25日召开了内核会议。

参与项目审核的内核成员共7人。根据《推荐业务规定》要求，已在内核小组成员中指定注册会计师、律师及行业专家各一名分别对项目组中的财务会计事项调查人员、法律事项调查人员及行业分析师出具的调查意见进行审核，分别在其工作底稿中发表独立的审核意见，并提交内核会议。

上述内核小组成员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分的人员、不存在担任该项目组成员的情形；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份的情形；不存在在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人处任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《推荐业务规定》及《内核小组工作规程》对内核机构审核的要求，内核小组成员经审核讨论，对本次公司股票申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具如下审核意见：

（一）公司内核小组按照《推荐业务规定》、《内核小组工作规程》的要求对项目组制作的全套挂牌申请文件及公开转让说明书进行了审阅，对尽职调查工作底稿

进行了抽查核实。认为项目组已按照《尽调工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目组中的会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了尽职调查报告。项目组已按照《尽调工作指引》的要求对申请挂牌公司进行了尽职调查。

(二) 参照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则(试行)》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引(试行)》的格式要求,公司已按上述要求制作了《公开转让说明书(申报稿)》,公司挂牌前拟披露的信息符合《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则(试行)》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引(试行)》的要求。

(三) 参照《推荐业务规定》的要求,内核小组对春天医美项目组尽职调查工作进行审核后,认为春天医美符合《业务规则》中规定的挂牌条件。

(四) 内核会议成员审核了《拟推荐挂牌公司风险评估表》及风险事项,经内核会议审议,评定春天医美为低风险。内核小组同意推荐公司股票挂牌。

综上所述,春天医美符合《业务规则》有关挂牌的条件,内核会议就是否推荐春天医美进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让进行了表决,表决结果为:赞成票 7 票,反对票 0 票,赞成票数达到三分之二以上且指定注册会计师、律师和行业专家均为赞成票。

内核意见认为:春天医美符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件,同意推荐春天医美股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

就本次内核会议,要求项目组按照内核委员意见补充尽职调查和完善信息披露等相关事宜,内核小组一致同意在项目组落实内核意见并修改、补充完善备案文件并由内核专员审核通过后,向全国中小企业股份转让系统有限责任公司报备。

五、推荐意见

根据项目小组对春天医美的尽职调查情况和内核情况,我认为春天医美符合《业务规则》中所规定的股份有限公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的相关条件。

公司主要从事医疗美容机构运营及管理业务，开展医疗美容服务连锁化运营。公司专注于医疗美容这一细分领域，经过多年的经营发展，已建立起一支具有丰富医疗美容从业经验的执业队伍，公司在客户中获得良好的口碑，在下属医院所属的城市，公司品牌具有较大的影响力和美誉度。

公司具备以下发展优势：

（1）地区优势

由于医疗美容行业处于竞争期，缺乏连锁龙头机构，实质上市场份额非常分散。当前医美机构分布集中在沿海中心城市，尤以一线城市为主。显然，并购整合是行业下一步的必然趋势。公司下属的医院是当地地区具有知名度的医疗美容机构，特别是宝安春天自 2004 年成立以来，为深圳及周边地区的广大爱美者提供专业的医疗美容服务，形成了较好的口碑并保持着较高的客户忠诚度，形成相对稳定的客户基础。

（2）管理优势

公司的管理团队具有多年医疗美容行业的从业经验，院长均是医科大学本科以上学历背景。董事长本人具有 20 余年医院管理经验，同时作为深圳市市区两级人大代表、中国整形美容协会常务理事和医疗美容机构分会副会长、中国整形美容协会医疗救助基金会会长、《中国美容整形外科杂志》编委、广东省整形美容协会副会长、广东省高科技产业商会副会长、深圳市整形美容行业协会会长，对医疗美容产业的特点有着深刻的认识，对行业的现状和发展趋势有着深入的了解。公司医疗质量、客户服务等方面均制订了相应的规章制度，通过精细化管理有效提升公司整体的运营效率。

（3）规范化运营体系

公司是一家专注于医疗美容连锁化运营的机构。公司严格按照卫生主管部门颁发的有关医疗机构的管理办法、细则、基本标准等规定对下属子公司进行管理，同时制定了进一步优化下属子公司/孙公司管理流程的管理标准。公司下属子公司/孙公司在当地卫生主管部门组织的医疗质量评比中多次取得优异成绩。标准化的运营

体系为公司对外扩张提供了可靠的保障。

六、提醒投资者注意事项

（一）医疗风险

在临床医学上，由于存在着医学认知局限、患者个体差异、疾病情况不同、医生素质差异、医院条件限制等诸多因素的影响，各类诊疗行为均不可避免地存在着程度不一的风险。医疗美容服务同样存在着风险，医疗事故和差错无法完全杜绝。医疗风险主要来自两方面：一方面是由于医疗机构及其医务人员在医疗活动中，违反医疗卫生管理法律、行政法规、部门规章和诊疗护理规范、常规导致医疗过失所致；另一方面并非诊疗行为本身存在过失，而是由于极少数客户对诊疗效果满意度存在道德风险所致，因为部分整形美容诊疗所能达到的效果程度本身无法进行具体的量化，这在一定程度上为少数顾客追求免费诊疗或获取赔偿提供了可利用的空间。

报告期内，公司的医疗事故和差错发生率一直控制在行业内较低水平，且未发生过对公司产生较大不利影响的医疗事故。医疗风险对公司的收入和利润的影响较小，未对公司的持续经营产生重大不利影响。尽管如此，公司及其下属医院、门诊部仍不可能杜绝所有的医疗事故和差错，仍将面临一定的医疗风险。

（二）实际控制人控制风险

公司实际控制人王晓沪直接持有公司4.52%的股份、通过控股股东春天投资间接控制公司66.00%的股份，王晓沪通过直接及间接持股的方式控制公司的股份比例为70.52%，处于控股地位。尽管公司建立了较为完善的法人治理结构，但实际控制人有能力通过投票表决的方式对发行人的重大经营决策、人事任免等方面产生重大影响，从而在一定程度上影响公司的实际经营。

（三）资产负债率过高风险

报告期各期末，公司合并口径资产负债率分别为143.13%、150.52%和70.04%。公司2015年10月31日资产负债率较2013年和2014年年末下降，主要是因为公司2015年1-10月实现净利润682.12万元和股东增资2,093.98万元。由于前期公司亏损，公司资产负债率仍然较高，随着公司业务规模的扩大，公司对周转资金的需求也将增强，

如果宏观经济形势发生不利变化或者信贷紧缩，则公司的正常运营将面临较大的资金压力，公司业务的进一步发展可能在一定程度上受到不利影响。

（四）市场竞争风险

我国现有正规的医疗美容机构竞争意识、竞争能力、广告投放在加强；更多社会资本被政策和市场吸引进入医疗美容行业；医美行业在我国尚属于新兴业态，相关监管措施的制定仍在逐步完善，监管措施的执行尚缺乏必要的手段。这些将导致我国医疗美容市场的竞争变得十分激烈。

由于该行业目前还没有形成相应的定价标准，不排除同行业其他公司为争取客户资源降低收费标准，导致市场竞争加剧的可能性，从而影响公司的盈利能力。虽然公司经过多年的发展，在品牌形象、医疗技术和管理水平方面都具备了较强的竞争优势，但如果不能在日益激烈的市场竞争中继续保持或提升原有优势，公司未来的发展仍将面临一定的风险。

（五）潜在同业竞争风险

公司与同一实际控制人下的阳光医院、普瑞眼科、如贝口腔在业务或经营范围存在重叠。虽然春天医美、阳光医院、普瑞眼科、如贝口腔及其各自的股东、实际控制人承诺未来针对同业竞争将以整体出售、股权及资产收购等方式解决，但未来如果不能妥善解决，将使得公司的经营面临不利影响。

（六）控股架构的风险

公司主要从事医疗美容机构运营及管理业务，开展医疗美容服务连锁化运营。公司自身为投资控股型企业，通过下属医疗机构具体开展包括美容外科、美容皮肤科、美容牙科等在内的医疗美容服务以及部分综合医疗服务。

公司利润主要来源于对子公司的投资所得，现金股利分配的资金主要来源于子公司的现金分红。为保证母公司未来正常运营现金流，各子公司《公司章程》中包含了如下强制分红条款，“公司每年现金分红的金额不少于当年实现的可分配利润的百分之五十”。但若未来各控股子公司未能及时、充足地向发行人分配利润，将对发行人向股东分配现金股利带来不利影响。

（七）人力资源的风险

医疗美容行业属于专业技术密集型行业，高素质的专业技术人才和管理人才对该行业的发展至关重要。而目前在我国医疗美容行业中，医疗美容相关专业毕业、持有正规执业资格且具有丰富经验的医师，以及具有丰富经验的医院管理人才较为稀缺。如果公司不能吸引、培养、留用高素质的技术人才和管理人才，公司未来的发展将面临一定的风险。

（八）相关经营资质不能延续的风险

公司下属各家医院及门诊部需要取得当地卫生部门授予的《医疗机构执业许可证》，该证书具有一定的有效期。虽然公司的各项业务开展情况均符合《医疗美容服务管理办法》、《医疗机构管理条例》和《医疗机构管理条例实施细则》等相关规定、到期无法继续取得执业许可证的可能性较小，但如果公司下属医疗机构未能在证书有效期届满时及时换领新证或更新登记，公司将不能继续经营相关业务，从而将对公司的正常经营造成不利影响。

（本页无正文，为《申万宏源证券有限公司关于深圳春天医美集团股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的推荐报告》的盖章页）

