

**福建青松股份有限公司关于
深圳证券交易所《关于对福建青松股份有限公司的重组问询函》
的回复**

深圳证券交易所：

福建青松股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“青松股份”）于 2018 年 11 月 19 日收到贵所创业板公司管理部下发的《关于对福建青松股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 46 号）（以下简称“问询函”）。根据问询函的要求，公司协同本次交易各中介机构就问询函所列问题进行了认真核查与落实，现回复说明如下：

（如无特别说明，本核查意见所涉及的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。）

问题 1、你公司曾于 2017 年 11 月通过协议转让及委托表决权方式变更实际控制人。根据重组报告书，2017 年诺斯贝尔的营业收入占同期上市公司营业收入的 190.58%。

请补充说明：（1）结合此次交易完成后上市公司主营业务变化情况，主营业务是否发生变更，是否存在上市公司控制权变更后较短时间内向第三方购买资产导致主营业务发生变化情形，控制权变更与此次交易是否构成一揽子交易；（2）本次交易前后上市公司控制权是否会发生变更，交易对方出具的相关承诺是否能切实有效地保证控制权的稳定及其依据，前次控制权变更时签订的表决权委托协议的有效性，本次交易后可能影响控制权稳定的风险因素及公司拟采取的解决措施；（3）本次交易是否会影响公司经营稳定性，交易完成后公司对现有松节油深加工业务的规划和安排，是否存在剥离现有主营业务的安排；（4）本次交易对方与上市公司控股股东及一致行动人、董监高、上市公司关联方之间是否存在关联关系，如有，请详细说明具体情形及该关联关系对本次交易的影响；（5）是否存在《上市公司重大资产重组管理办法》（2016 年修订）第十三条规定的情形。请独立财务顾问、律师发表核查意见。

【回复】

一、结合此次交易完成后上市公司主营业务变化情况，主营业务是否发生变更，是否存在上市公司控制权变更后较短时间内向第三方购买资产导致主营业务发生变化情形，控制权变更与此次交易是否构成一揽子交易。

（一）上市公司主营业务变化情况

上市公司主要从事松节油深加工系列产品的研发、生产与销售，即以松节油为主要原料，通过化学加工方法生产合成樟脑系列产品、冰片系列产品、香精香料等精细化工产品。

本次交易完成后，上市公司将在松节油深加工系列产品的研发、生产与销售的主营业务基础上增加面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发与制造业务。

根据福建华兴出具的《审阅报告》，本次交易完成后，上市公司营业收入的构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-7 月		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比
青松股份 （主要为林产化学产品制造业务）	68,365.09	39.56%	81,120.51	34.41%
诺斯贝尔 （主要为化妆品制造业务）	104,429.24	60.44%	154,596.68	65.59%
合计	172,794.34	100.00%	235,717.19	100.00%

如上表所示，本次交易完成后，化妆品制造业务将成为上市公司另一重要业务板块。本次重组完成后，诺斯贝尔将成为青松股份的控股子公司，青松股份将进入产业链的下游企业，从化工领域延伸到消费品领域。

本次交易不会对上市公司现有的松节油深加工业务产生不利影响，本次交易完成之后，上市公司的主营业务将由林产化学产品制造业务变更为林产化学品制造业务和化妆品制造业务，形成以松节油深加工系列产品和面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发、生产和制造为两大核心业务的发展模式，上市公司的业务及产品层次更为丰富，盈利能力和持续经营能力将会得到进一步增强。

（二）上市公司的控制权变更情况

2017 年 11 月 28 日，柯维龙、柯维新、陈尚和、邓建明、王德贵、邓新贵与杨建新签署了《股份转让协议》，通过协议转让方式合计向杨建新转让上市公

司 27,013,000 股的股份，占上市公司总股本的 7.00%。本次协议转让完成后，杨建新及其一致行动人山西广佳汇合计持有 88,954,672 股，占上市公司总股本比例为 23.05%；同时，杨建新与柯维龙签署《表决权委托协议》，杨建新通过表决权委托的方式拥有柯维龙持有的上市公司 26,049,488 股股份对应的表决权，占上市公司总股本比例为 6.75%。综上，杨建新及其一致行动人在上市公司中可支配表决权的股份数量合计为 115,004,160 股，可支配表决权比例为 29.80%。上市公司控股股东及实际控制人由柯维龙变更为杨建新。

根据本次交易进程备忘录，上市公司和诺斯贝尔就本次重大资产重组事宜首次进行协商是在 2018 年 9 月 4 日。各方就本次交易进行首次协商的时间距离上市公司最近一次控制权发生变化间隔了 9 个多月，因此，本次交易不构成上市公司控制权变更后较短时间内向第三方购买资产导致主营业务发生变化情形。

综上，上市公司控制权变更与本次交易为不同主体之间、不同时间内做出的两次独立的交易，上市公司 2017 年控制权变更与本次交易不构成一揽子交易。

二、本次交易前后上市公司控制权是否会发生变更，交易对方出具的相关承诺是否能切实有效地保证控制权的稳定及其依据，前次控制权变更时签订的表决权委托协议的有效性，本次交易后可能影响控制权稳定的风险因素及公司拟采取的解决措施。

（一）本次交易未导致上市公司控制权发生变更

本次交易完成前，杨建新及其一致行动人山西广佳汇合计持有 88,954,672 股，占上市公司总股本比例为 23.05%；同时，杨建新与柯维龙签署《表决权委托协议》，杨建新通过表决权委托的方式拥有柯维龙持有的上市公司 26,049,488 股股份对应的表决权，占上市公司总股本比例为 6.75%。综上，杨建新及其一致行动人在上市公司中可支配表决权的股份数量合计为 115,004,160 股，可支配表决权比例为 29.80%，系上市公司实际控制人。

1、本次交易完成后可支配上市公司股份表决权比例

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，标的公司实际控制人通过香港诺斯贝尔持有上市公司 46,985,595 股股票，可支配表决权比例为 9.12%；杨建新在上市公司中可支配表决权的股份数量合计为 115,004,160 股，可支配表决权比例为 22.31%，两者可支配表决权比例差额为 13.19%。

在考虑募集配套资金的情况下，标的公司实际控制人林世达通过香港诺斯贝尔持有上市公司 46,985,595 股股票，可支配表决权比例为 8.16%；杨建新在上市公司中可支配表决权的股份数量合计为 115,004,160 股，可支配表决权比例为 19.98%，两者可支配表决权比例差额为 11.82%。具体如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后 (不考虑募集配套资金)		本次交易后 (考虑募集配套资金)	
	表决权股数 (股)	表决权比例	表决权股数 (股)	表决权比例	表决权股数 (股)	表决权比例
上市公司实际控制人	115,004,160	29.80%	115,004,160	22.31%	115,004,160	19.98%
标的公司实际控制人			46,985,595	9.12%	46,985,595	8.16%
可支配表决权股份比例差距				13.19%		11.82%

注：假设本次募集配套资金的发行价格与本次发行股份购买资产的发行价格一致，均为 11.66 元/股，70,000 万元配套资金发行股份数量为 60,034,305 股。

因此，本次交易完成后，无论是否考虑募集配套资金情况，杨建新支配上市公司表决权比例与香港诺斯贝尔支配上市公司表决权比例差距较大。

2、董事会构成

本次交易中，杨建新及其一致行动人山西广佳汇、柯维龙和柯维新、林世达及其控制的香港诺斯贝尔签署了《关于本次交易完成后福建青松股份有限公司董事会人员具体提名安排的确认函》约定本次交易完成后，上市公司董事会仍由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。杨建新及其控制的山西广佳汇向上市公司董事会提名董事 5 名，其中非独立董事 4 名、独立董事 1 名。林世达将通过其控制的香港诺斯贝尔向上市公司提名至多 2 名董事，其中非独立董事 1 名、独立董事 1 名。除香港诺斯贝尔外其他获得股份对价的交易对方出具了关于不向上市公司推荐董事、监事和高级管理人员的承诺。

因此，本次交易完成后上市公司实际控制人杨建新及其一致行动人提名的董事人数占上市公司董事会席位半数以上，提名的非独立董事占非独立董事席位 2/3 以上，可有效保证杨建新及其一致行动人对上市公司董事会具有最大影响力。本次交易不会导致实际控制人及其一致行动人丧失影响、支配上市公司重大财务和经营决策从而使上市公司控制权发生变化的情况。

综上所述，本次交易完成后，杨建新仍为上市公司控股股东和实际控制人，本次交易不会导致上市公司控制权的变更。

（二）交易对方出具的相关承诺是否能切实有效地保证控制权的稳定及其依据

1、交易对方出具的关于董事会人员安排的确认函及承诺

本次交易前，上市公司董事会由 9 名董事组成，其中 6 名非独立董事、3 名独立董事。9 名董事中，上市公司实际控制人及其一致行动人山西广佳汇提名 4 名非独立董事、1 名独立董事并向董事会提名委员会推荐 1 名独立董事。

本次交易中，杨建新及其一致行动人山西广佳汇、柯维龙和柯维新、林世达及其控制的香港诺斯贝尔签署了《关于本次交易完成后福建青松股份有限公司董事会人员具体提名安排的确认函》。经协商，本次交易完成后，各方对上市公司董事会人员提名安排如下：本次交易完成后，上市公司董事会仍由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名。各方确认，杨建新及其控制的山西广佳汇向上市公司董事会提名董事 5 名，其中非独立董事 4 名、独立董事 1 名。林世达将通过其控制的香港诺斯贝尔向上市公司提名至多 2 名董事，其中非独立董事 1 名、独立董事 1 名。柯维龙和柯维新合计向上市公司提名至多 2 名董事，其中非独立董事 1 名、独立董事 1 名。各方保证在上市公司股东大会审议上述议案时，其自身及其一致行动人、关联方所持有的所有上市公司股份表决权对该等议案投赞成票，尽力促成股东大会通过该等议案。

此外，除香港诺斯贝尔外其他获得股份对价的交易对方出具了关于不向上市公司推荐董事、监事和高级管理人员的承诺，具体如下：“本人/本企业/本公司作为本次交易对方，为维持上市公司控制权的稳定，本人/本企业/本公司承诺如下：本次交易完成后，本人/本企业/本公司及其一致行动人、关联方作为上市公司股东期间，不向上市公司提名或推荐董事、监事和高级管理人员，并且在参加上市公司股东大会选举董事和股东代表监事时对上市公司实际控制人杨建新及其一致行动人提名的人选投赞成票。”

通过上述安排，本次交易完成后，杨建新及其一致行动人山西广佳汇提名的董事人数占上市公司董事会席位半数以上，提名的非独立董事占非独立董事席位 2/3 以上，杨建新及其一致行动人对上市公司董事会仍保持最大的影响力。

2、本次交易中获得股份对价的交易对方出具了关于不存在一致行动的承诺

本次交易中获得股份对价的交易对方共 17 名，其中：

（1）香港诺斯贝尔承诺：承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，除与上市公司实际控制人杨建新及其一致行动人山西广佳汇企业管理咨询有限公司、上市公司主要股东柯维龙和柯维新签署了《关于本次交易完成后福建青松股份有限公司董事会人员具体提名安排的确认函》，在本次交易后上市公司董事会人员提名达成一致安排外，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成其他一致行动意见。

（2）中山维雅、中山瑞兰、银川君度、上海敏成、林添大、刘建新承诺：承诺人就本次交易完成后持有的/持有或控制的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

（3）合富盈泰和协诚通承诺：除相互之间存在一致行动关系外，承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

（4）中科南头、中科白云、中科阜鑫承诺：除相互之间存在一致行动关系外，承诺人就持有或控制的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

（5）千行智高、千行日化和千行智安承诺：除相互之间存在一致行动关系外，承诺人就持有或控制的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

（6）孙志坚、陈咏诗承诺：除相互之间存在一致行动关系外，承诺人就持有或控制的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

综上，除上述部分交易对方之间存在一致行动关系外，交易对方之间均不存在一致行动关系。交易对方各自持股比例与上市公司实际控制人可支配的表决权

比例差距较大，且上述交易对方承诺在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见，上述承诺将有效地保证上市公司控制权的稳定。

3、本次主要交易对方香港诺斯贝尔实际控制人承诺不参与认购配套募集资金

根据香港诺斯贝尔实际控制人林世达出具的《关于不参与认购募集配套资金的承诺函》，林世达本人、林世达本人（包括其配偶）直接或间接控制的主体及关联方不会以任何直接或间接的方式参与本次交易中募集配套资金的认购。

因此，在本次交易募集配套资金中，香港诺斯贝尔实际控制人林世达（包括其配偶）及其直接或间接控制的主体及关联方不会通过参与认购募集配套资金的方式，扩大林世达在上市公司中可支配的表决权比例，进而可有效地保证上市公司控制权的稳定。

4、标的公司剩余 10%股份收购采用现金方式

本次交易完成后，香港诺斯贝尔仍持有标的公司 10%股份。根据上市公司与香港诺斯贝尔等交易对方签署的《资产购买协议》（一），各方同意并确认，香港诺斯贝尔有权在本次交易完成后至 2021 年 12 月 31 日前，向上市公司提议召开董事会及股东大会（如需），审议以现金的方式收购香港诺斯贝尔持有的标的公司剩余 10%的股份并按照相关法律法规和监管规则履行审核、决策、公告、交割等程序。届时收购时，香港诺斯贝尔持有的标的公司剩余 10%股份的交易作价将以上市公司认可的评估机构出具的《评估报告》中的评估值为参考依据。

因此，上市公司在收购标的公司剩余 10%股份的交易中，香港诺斯贝尔将获取现金对价。收购剩余 10%股份的交易不会导致香港诺斯贝尔扩大其拥有的上市公司股份，进而可有效地保证上市公司控制权的稳定。

综上所述，交易对方出具的相关承诺能够切实有效地保证上市公司控制权的稳定。

（三）前次控制权变更时签订的表决权委托协议的有效性

经审阅柯维龙与杨建新于 2017 年 11 月 28 日签署的《表决权委托协议》及上市公司披露的相关公告文件，前次控制权变更时签订的表决权委托协议真实合法有效，不存在违反法律法规强制性规定的情形。

（四）本次交易后可能影响控制权稳定的风险因素及公司拟采取的解决措施

本次交易后可能影响控制权稳定的主要风险及解决措施：

1、获取股份的交易对方达成一致行动关系

本次交易完成后，获取股份对价的交易对方不排除可能通过委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见的方式，影响上市公司控制权的稳定。

因此，本次获取股份的交易对方出具了关于不存在一致行动关系的承诺。通过上述承诺，可有效解决获取股份的交易对方达成一致行动关系，从而不会影响上市公司控制权的稳定。

2、标的公司实际控制人或其关联方通过参与认购募集配套资金增持股份

本次交易完成后，虽然标的公司实际控制人获取股份比例与上市公司实际控制人拥有的表决权比例差距较大，但仍不排除标的公司实际控制人通过参与认购本次交易的募集配资资金，扩大其持股比例，进而影响上市公司控制权的稳定。

因此，香港诺斯贝尔及其实际控制人林世达先生出具《关于不参与认购募集配套资金的承诺函》。通过上述承诺，可有效解决标的公司实际控制人及其关联方通过认购募集配套资金扩大其持股比例，从而不会影响上市公司控制权的稳定。

3、上市公司控股股东及实际控制人质押比例较大

截至本回复出具日，上市公司实际控制人杨建新及其一致行动人合计持有的 88,954,672 股上市公司股份，占上市公司总股本的 23.05%。其中，已累计质押 66,299,115 股，占其持股总数比例为 74.53%，占上市公司总股本的比例为 17.18%。

上市公司实际控制人质押比例较高，在极端情况下，前述被质押股份存在被强制平仓的风险，进而影响上市公司控制权的稳定。

但综合考虑杨建新及其一致行动人质押股份的平仓线较目前股价差距较大，并结合杨建新及其一致行动人的资金实力、未来融资筹措能力，上述风险发生概率较小。

三、本次交易是否会影响公司经营稳定性，交易完成后公司对现有松节油深加工业务的规划和安排，是否存在剥离现有主营业务的安排。

（一）本次交易不会影响上市公司经营稳定性

1、本次交易不会导致上市公司控制权发生变化

如前述，本次交易完成之后，上市公司控制权不会发生变化。

2、本次交易不会导致上市公司董事会发生重大调整

本次交易完成之后，林世达将通过其控制的香港诺斯贝尔向上市公司提名至多 2 名董事，其中非独立董事 1 名、独立董事 1 名。除香港诺斯贝尔外其他获得股份对价的交易对方已出具了关于不向上市公司推荐董事、监事和高级管理人员的承诺。因此，本次交易不会导致上市公司董事会发生重大调整。

3、本次交易不会对上市公司现有主营业务产生不利影响

本次交易对上市公司现有的松节油深加工业务未产生不利影响，上市公司将保持现有松节油深加工业务的管理模式不变，充分利用上市公司现有经营与管理上的优势，结合化妆品行业的特殊性与诺斯贝尔的实际经营情况，稳定诺斯贝尔现有的管理运营体系，实现有效整合，确保上市公司业绩持续稳定增长。

本次交易完成后，诺斯贝尔将成为上市公司的控股子公司，上市公司将从业务、资产、财务、人员、机构等方面加强对诺斯贝尔的协同、整合。本次交易完成后，上市公司现有的盈利能力和持续经营能力将进一步增强，上市公司的业务经营不会因此受到不利影响。

综上，本次交易不会影响上市公司经营稳定性。

（二）本次交易完成后上市公司对现有松节油深加工业务的规划和安排

本次交易完成之后，上市公司将继续深耕松节油深加工产业链，充分发挥上市公司在松节油深加工行业领域的优势，积极实现现有产品和业务的市场突破，使上市公司继续保持国内领先、国际一流的天然可再生林业生物质资源综合利用厂商的地位。目前规划安排如下：

1、新/改扩建项目：（1）启动并加快完成“年产 1.5 万吨香料产品项目”的项目验收申请工作；（2）完成“冰片生产系统部分设备的自动化改造”的试生产并进入生产；（3）完成年产 5,000 吨合成樟脑扩建项目（含生产线自动化改造）的设备安装调试并进入试生产。

2、加大研发创新工作：继续推进研发平台的资源整合和优化，加强与福州大学、武夷学院的产学研合作，强化技术研发优势，合理调配资源，提升公司研发队伍建设及技术创新能力，加快技术创新、技术改进的研发速度和科技成果的转化速度，进一步提升公司在松节油加工领域的核心竞争力。

3、加强安全、环保与成本的控制管理：加大安全和环保方面的投入及隐患排查力度，确保安全、环保、消防设施有效运行，“三废”达标排放。不断提高内控管理与治理工作规范运作水平，进一步促进公司各生产、职能部门合理高效运行，加强预算管理机制，层层落实成本管理，增强各部门的忧患意识，对重点工序的加强管控，推进现场 5S 管理，引导全员参与降本增效工作，提升公司的盈利能力。

4、加强市场营销及拓展：根据市场新形势，制定针对性的营销策略和市场拓展方案，继续巩固当前的现有客户，加大新品市场的推广力度，力争有新的突破，实现新的效益增长。

5、引进专业管理人才，积极布局新兴行业：积极布局、多元化探索，通过团队整合、项目参投及外延式并购等多种方式切入新兴产业。

（三）是否存在剥离现有主营业务的安排

上市公司现有主营业务发展良好，盈利能力较强，截至本回复出具日，上市公司不存在在本次交易完成后将现有主营业务剥离出上市体系之外的安排。

四、本次交易对方与上市公司控股股东及一致行动人、董监高、上市公司关联方之间是否存在关联关系，如有，请详细说明具体情形及该关联关系对本次交易的影响。

本次交易前，交易对方未直接或者间接持有上市公司 5%以上股份，未担任上市公司董事、监事或者高级管理人员，也并非上市公司关联自然人的关系密切的家庭成员，交易对方与上市公司控股股东及一致行动人、实际控制人、董监高、上市公司关联方之间不存在任何关联关系。

五、是否存在《上市公司重大资产重组管理办法》（2016 年修订）第十三条规定的情形。

根据《重组管理办法》第十三条第一款的规定，上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：（1）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；（2）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；（3）购买的资产在

最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；（4）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；（5）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；（6）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到第（1）至第（5）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；（7）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。

1、本次交易未导致上市公司控制权发生变更

本次交易完成后，杨建新仍为上市公司控股股东和实际控制人，本次交易不会导致上市公司控制权的变更。

2、本次交易不会导致上市公司主营业务发生根本变化

本次交易对上市公司现有的松节油深加工业务未产生不利影响，上市公司将保持现有松节油深加工业务的管理模式不变，充分利用公司现有经营与管理上的优势，结合化妆品行业的特殊性与诺斯贝尔的实际经营情况，稳定诺斯贝尔现有的管理运营体系，实现有效整合，确保公司业绩持续稳定增长。

本次交易完成之后，上市公司将在松节油深加工系列产品的研发、生产与销售的主营业务基础上增加面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发与制造业务，上市公司的主营业务不会发生根本变化。

综上所述，本次交易前后，上市公司的控股股东、实际控制人仍为杨建新，实际控制人未发生变更。同时，本次交易也不会导致上市公司主营业务发生根本变化。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

六、独立财务顾问核查意见

1、本次交易完成后，化妆品制造业务将成为上市公司另一重要业务板块，并形成以松节油深加工系列产品和面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发、生产和制造为两大核心业务的发展模式。上市公司 2017 年控制权变更与本次交易为不同主体之间、不同时间内做出的两次独立的交易，上市公司 2017 年控制权变更与本次交易不构成一揽子交易。

2、本次交易前后上市公司控制权未发生变更。交易对方出具的相关承诺是能切实有效地保证上市公司控制权的稳定。上市公司前次控制权变更时签订的表

决权委托协议真实合法有效，不存在违反法律法规强制性规定的情形。针对本次交易后可能影响控制权稳定的风险因素，已有相应解决措施。

3、本次交易不会影响上市公司经营稳定性。本次交易完成之后，上市公司将继续深耕松节油深加工产业链，充分发挥上市公司在松节油深加工行业领域的优势，加强现有业务的推进，积极实现现有产品和业务的市场突破，使上市公司成为国内领先、国际一流的天然可再生林业生物质资源综合利用厂商。上市公司现有主营业务发展良好，盈利能力较强，截至本回复出具日，上市公司不存在在本次交易完成后将现有主营业务剥离出上市体系之外的安排。

4、本次交易前，交易对方未直接或者间接持有上市公司 5%以上股份，未担任上市公司董事、监事或者高级管理人员，也并非上市公司关联自然人的关系密切的家庭成员，交易对方与上市公司控股股东及一致行动人、实际控制人、董监高、上市公司关联方之间不存在任何关联关系。

5、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

七、律师核查意见

1、上市公司控制权变更与本次交易为不同主体之间、不同时间内做出的两次独立的交易，上市公司 2017 年控制权变更与本次交易不构成一揽子交易；

2、本次交易完成后，杨建新仍为上市公司控股股东和实际控制人，本次交易不会导致上市公司控制权的变更；交易对方出具的相关承诺能够切实有效地保证上市公司控制权的稳定；经审阅柯维龙与杨建新于 2017 年 11 月 28 日签署的《表决权委托协议》及上市公司披露的相关公告文件，前次控制权变更时签订的表决权委托协议真实合法有效，不存在违反法律法规强制性规定的情形；

3、本次交易不会影响上市公司经营稳定性；上市公司现有主营业务发展良好，盈利能力较强，截至本法律意见书出具之日，上市公司不存在在本次交易完成后将现有主营业务剥离出上市体系之外的安排；

4、本次交易前，交易对方未直接或者间接持有上市公司 5%以上股份，未担任上市公司董事、监事或者高级管理人员，也并非上市公司关联自然人的关系密切的家庭成员，交易对方与上市公司实际控制人及其一致行动人、持股 5%以上股东、董事、监事、高级管理人员之间不存在任何关联关系；

5、本次交易前后，上市公司的控股股东、实际控制人仍为杨建新，实际控制人未发生变更。同时，本次交易也不会导致上市公司主营业务发生根本变化。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

问题 2、重组报告书披露，交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰及协诚通、中山瑞兰的实际控制人林世达、黄才荣、范展华、李宪平均在诺斯贝尔董事会任职或担任高管，本次交易完成后，上述交易对方将合计持有上市公司股份的 17.95%（不考虑募集配套资金），而控股股东及一致行动人合计持有的股份比例为 17.26%，如包含委托表决权则可支配表决权比例为 22.31%。请补充说明：（1）交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰及协诚通、中山瑞兰的实际控制人林世达、黄才荣、范展华、李宪平是否构成一致行动人，如否，请结合现有案例说明不认定为一致行动人的原因及合理性；（2）该情形是否将对未来上市公司控制权稳定造成影响及拟采取的解决措施。请独立财务顾问发表核查意见；请律师就（1）进行核查，并发表核查意见。

【回复】

一、林世达、黄才荣、范展华、李宪平不构成一致行动人关系

（一）林世达、黄才荣、范展华、李宪平不存在一致行动的意思表示

本次交易中，林世达、黄才荣、范展华、李宪平及其各自控制的香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰及协诚通、中山瑞兰已作出以下承诺：

1、本次交易前，各方之间在标的公司层面独立行使股东权利

根据林世达、黄才荣、范展华、李宪平的确认，其各自在通过香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰及协诚通、中山瑞兰在标的公司行使股东表决权、提案权、提名权时均独立按个人意愿作出，不存在和其他股东商议后一致或联合提案或提名的情况，亦不存在相互委托投票、协商表决意向后再进行表决的情况。

2、本次交易完成后，各方之间在上市公司层面独立行使股东权利

（1）林世达及其控制的香港诺斯贝尔已出具书面承诺：承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，除与上市公司实际控制人杨建新及其一致行动人山西广佳汇企业管理咨询有限公司、上市公司主要股东柯维龙和柯维新签署了《关于本次交易完成后福建青松股份有限公司董事会人员具体提名安排的确认函》，在本次交易后上市公司董事会人员提名达成一致安排外，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他

股东、关联方及其他任何第三方事先达成其他一致行动意见。

(2) 范展华及其控制的合富盈泰和协诚通已出具书面承诺：除相互之间存在一致行动关系外，承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

(3) 李宪平及其控制的中山瑞兰已出具书面承诺：承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

(4) 黄才荣及其控制的中山维雅已出具书面承诺：承诺人就本次交易完成后持有的上市公司股份，在行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。

(二) 林世达、黄才荣、范展华、李宪平不存在一致行动的客观事实

1、从是否存在亲属关系等关联关系的角度

根据林世达、黄才荣、范展华和李宪平提供的身份证明文件、填写的基本情况调查表和签署的有关说明/承诺，林世达、黄才荣、范展华和李宪平之间不存在亲属关系等关联关系。

2、从实际参与诺斯贝尔经营的角度

根据诺斯贝尔的说明，林世达、黄才荣、范展华、李宪平四人中，林世达负责诺斯贝尔整体战略规划、研发定位及方向、制定公司管理架构，范展华负责诺斯贝尔的日常经营管理，包括研发项目、新产品开发和销售管理，李宪平负责诺斯贝尔的成本核算及内控管理，三人根据分工各自参与诺斯贝尔的经营管理；黄才荣自身经营着广东嘉丹婷日用品有限公司和中山嘉丹婷日用品有限公司等多家公司业务，其作为诺斯贝尔外部董事从诺斯贝尔成立至今并不参与诺斯贝尔具体的经营管理。

3、从对诺斯贝尔实际控制的角度

本次交易之前，林世达通过香港诺斯贝尔持有诺斯贝尔 32.855%的股份，其配偶张美莹为腾逸源远一号私募基金唯一出资人，腾逸源远一号私募基金持有诺

斯贝尔 8.7802%股份，其已通过直接或间接持有的诺斯贝尔股份、担任诺斯贝尔的董事长兼总经理、统筹诺斯贝尔的经营管理等确保了对诺斯贝尔的实际控制，不存在需要与黄才荣、范展华、李宪平保持一致行动来扩大表决权确保对诺斯贝尔控制的客观需要。

4、从本次交易对价对应的交易估值、股份锁定和业绩对赌等角度

香港诺斯贝尔所出售股份的作价对应诺斯贝尔 100%股份估值为 368,781.14 万元；香港诺斯贝尔参与业绩对赌，香港诺斯贝尔获得的上市公司股份对价按 4 年分期解禁；且香港诺斯贝尔的实际控制人林世达与上市公司及诺斯贝尔签订不少于五年服务期限和离职后两年竞业禁止的《服务期和竞业禁止合同》。

合富盈泰和协诚通所出售股份的作价对应诺斯贝尔 100%股份估值为 240,000 万元；合富盈泰、协诚通均参与业绩对赌，且各自从本次交易所获得的上市公司股份对价按 4 年分期解禁；合富盈泰、协诚通作为高管持股平台公司，其股东与上市公司及诺斯贝尔签订不少于五年服务期限和离职后两年竞业禁止的《服务期和竞业禁止合同》。

中山瑞兰所出售股份的作价对应诺斯贝尔 100%股份估值为 240,000 万元；中山瑞兰参与业绩对赌，且其从本次交易所获得的上市公司股份对价按 4 年分期解禁。

中山维雅所出售股份的作价对应诺斯贝尔 100%股份估值为 207,000 万元，中山维雅不参与业绩对赌，也没有特殊股份锁定期安排。

本次交易中，林世达、黄才荣、范展华及李宪平控制的主体获取的交易对价对应的交易估值、股份锁定和业绩对赌存在差异，说明其利益诉求存在差异。

5、从董事会实际表决情况的角度

根据诺斯贝尔董事会于 2018 年 6 月 28 日作出的董事会决议，就诺斯贝尔拟申请股票于香港地区上市的议案，董事林世达和范展华填写的表决票显示为赞成，而董事黄才荣、李宪平和胡玮所填写的表决票显示为反对，导致相关议案未获通过。

综上，林世达、黄才荣、范展华、李宪平不存在一致行动的意图和意思表示，也不存在一致行动的客观事实，林世达、黄才荣、范展华、李宪平不构成一致行动人。

二、同类案例情况

1、创意信息（300366）发行股份及支付现金购买邦讯信息 100%股权

标的公司：邦讯信息

交易对方杜广湘、叶名、陈雄文、杜玉甫、张文胜之间不构成一致行动关系，说明如下：1、根据本次重组交易对方出具的情况说明，本次重组交易对方杜广湘、杜玉甫、叶名、陈雄文、张文胜作为本次重组标的公司邦讯信息的股东，在邦讯信息的股东会上均彼此相互独立地行使股东权利，未出现互相干涉股东决策的情形。2、根据邦讯信息、邦讯信息股东及其高级管理人员出具的情况说明，邦讯信息高级管理人员在公司的日常经营决策上始终保持相互独立，自 2015 年 10 月至本补充法律意见书出具之日，陈雄文、张文胜已不参与邦讯信息的日常经营，未出现互相干涉邦讯信息经营决策的情形。3、根据本次重组交易对方陈雄文、张文胜签署的情况说明及股东问卷，2015 年 10 月至本补充法律意见书出具之日，陈雄文、张文胜已不在邦讯信息任行政管理职务，而仅作为邦讯信息董事、股东，依法独立行使董事职权和股东权利，未出现与其他邦讯信息股东互相干涉决策的情形。

2、鲁亿通（300423）发行股份及支付现金购买昇辉电子 100%股权

标的公司：昇辉电子

交易对方李昭强、宋叶不构成一致行动关系，说明如下：1、李昭强、宋叶对昇辉电子的投资均为其依照自主投资决策而进行投资的结果，其依照公司章程约定按其各自持股比例享有股东权利、承担股东义务。2、在昇辉电子的股东会层面，李昭强、宋叶均独立行使股东权利，各自出席会议并独立行使表决权，在股东会上按各自意思表示行使表决权，不存在相互委托投票或其他可能导致一致行动的情形。昇辉电子未设董事会，李昭强担任昇辉电子的执行董事，宋叶未担任董事职务，不参与决策。因此，李昭强、宋叶在公司治理层面不存在可能导致一致行动的情形。3、李昭强在昇辉电子担任总经理职务，宋叶未在昇辉电子任职，不参与标的公司的日常经营，不影响公司的重大事项决策。因此，从公司日常运营管理角度，李昭强、宋叶不存在可能导致一致行动的情形。4、本次交易对方李昭强、宋叶已出具了《关于不存在一致行动关系的声明与承诺》。

三、该情形是否将对未来上市公司控制权稳定造成影响及拟采取的解决措

施

综上分析，本次交易后，林世达、黄才荣、范展华、李宪平在上市公司层面不构成一致行动人关系，且已承诺在上市公司层面行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。因此，林世达、黄才荣、范展华、李宪平均在诺斯贝尔董事会任职或担任高管情形，不会对本次交易完成后上市公司控制权稳定造成影响。

四、独立财务顾问核查意见

本次交易后，林世达、黄才荣、范展华、李宪平在上市公司层面不构成一致行动人关系，且已承诺在上市公司层面行使股东权利时，将独立进行意思表示并行使股东权利，不会以委托、征集投票权、协议、联合其他股东、关联方及其他任何第三方事先达成一致行动意见。因此，林世达、黄才荣、范展华、李宪平均在诺斯贝尔董事会任职或担任高管情形，不会对本次交易完成后上市公司控制权稳定造成影响。

五、律师核查意见

林世达、黄才荣、范展华、李宪平不存在一致行动的意图和意思表示，也不存在一致行动的客观事实，林世达、黄才荣、范展华、李宪平不构成一致行动人。

问题 3、重组报告书披露，上市公司与标的公司的业务协同性主要表现为双方分属于精细化工的上下游产业。请补充说明：（1）上市公司是否与标的公司生产同类或相似产品的企业存在业务往来，如有，请补充说明业务往来起始时间，涉及产品具体类别，近两年及一期的往来业务营业收入、毛利率，历史定价及其与市场价格是否存在差异、差异为何；如没有，请说明上市公司认为本次资产重组存在业务协同性的合理性。（2）公司是否有未来在部分产品业务中同标的公司进行直接业务往来的计划及可行性，业务往来涉及上市公司的具体产品生产类别及标的公司的原材料采购类别，标的公司在上市公司战略布局中的具体定位及标的公司与上市公司控股或参股的其他公司的业务协同性。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、上市公司是否与标的公司生产同类或相似产品的企业存在业务往来，如有，请补充说明业务往来起始时间，涉及产品具体类别，近两年及一期的往来业务营业收入、毛利率，历史定价及其与市场价格是否存在差异、差异为何；如没有，请说明上市公司认为本次资产重组存在业务协同性的合理性。

1、上市公司与标的公司生产同类或相似产品的企业存在业务往来情况

2016 年和 2017 年，上市公司与标的公司生产同类或相似产品的上海家化存在业务往来，具体情况如下：

客户名称	年度	业务往来起始时间	产品名称	销量 (KG)	不含税单价 (元/KG)	收入 (万元)
上海家化	2016 年	2012 年 1 月	冰片	26,000	56.41	146.67
	2017 年		冰片	39,000	65.18	254.19
合计				65,000		400.86

上市公司与上海家化之间的业务往来定价原则为按市场价确定。2018 年以来，上海家化不再直接向上市公司采购冰片，而是全部通过其他贸易商向上市公司间接采购冰片，存在间接业务往来。

2、本次重组存在业务协同性的合理性分析

(1) 上下游产业链的纵向业务协同

上市公司与标的公司的业务协同性主要表现为双方分别属于精细化工的上下游产业，在行业范畴上具有上下游的紧密联系。上市公司是全球最大的松节油深加工企业，产品包括合成樟脑系列产品、冰片系列产品以及香精香料系列产品等化工原料，广泛应用于医药、香料香料、工业、日化等领域，属于精细化工的上游产业。标的公司在精细化工行业产业链中处于下游，是上市公司所在行业的产业链延伸。从产品适用性讲，上市公司产品包括合成樟脑、乙酸异龙脑酯、冰片、乙酸钠等列入化妆品原料目录，其中合成樟脑、乙酸异龙脑酯等可以直接应用于唇膏、面膜等化妆品中。

上市公司有部分客户（主要为香精香料公司）同时是标的公司的供应商，上市公司与该部分客户两年一期销售产品系列、确认收入金额情况如下：

客户名称	产品系列	2018 年 1-9 月销售	2017 年销售情况	2016 年销售情况
		收入 (万元)	收入 (万元)	收入 (万元)
奇华顿	合成樟脑系列	2,072.24	1,289.24	876.17

客户名称	产品系列	2018 年 1-9 月销售	2017 年销售情况	2016 年销售情况
		收入（万元）	收入（万元）	收入（万元）
	冰片系列	561.24	341.83	291.8
	香精香料系列	444.69	311.05	-
	小计	3,078.17	1,942.12	1,167.97
芬美意	合成樟脑系列	1,781.15	1,591.37	985.09
	冰片系列	92.37	202.41	96.32
	松油	4.54	34.93	10.83
	香精香料系列	1,909.82	-	-
	小计	3,787.88	1,828.71	1,092.24
国际香料（中国）有限公司	合成樟脑系列	17.24	-	-
	冰片系列	1.28	-	-
	小计	18.52	-	-
合计		6,884.57	3,770.83	2,260.21
占比上市公司营业收入比例		7.25%	4.65%	4.06%

注：奇华顿系总部位于瑞士日内瓦的全球食用香精和日用香精行业的领先者，为国际性、地区性和本地的食品、饮料、日用品和香水公司提供的香精产品。芬美意系总部位于瑞士日内瓦的一家具有 100 多年历史的从事香精原料研究和生产的公司。上述数据的统计口径为其集团内所有公司的采购数据汇总。

上述上市公司的直接客户及其代理商作为标的公司直接的供应商，标的公司最近两年一期向其采购产品类别和采购金额情况如下：

供应商 名称	类别	2018 年 1-7 月 采购情况	2017 年度 采购情况	2016 年度 采购情况
		金额（元）	金额（元）	金额（元）
奇华顿	护肤原料及香 精	108,658.44	138,202.99	70,671.06
芬美意		104,045.98	143,148.16	54,319.70
国际香料（中国）有限公司		18,927.85	117,402.54	13,866.67
合计		231,632.27	398,753.69	138,857.43

（2）利用双方与其客户的合作关系，促进双方业务开拓的横向业务协同

受益于标的公司与屈臣氏、妮维雅、资生堂、滴露（Dettol）、御泥坊、膜法世家、自然堂、韩后和高姿等众多国内外知名化妆品品牌的良好合作关系，未来上市公司松节油深加工系列产品的日化销售渠道有望借助标的公司得到进一步拓展，包括上市公司借助标的公司与其客户的稳定合作关系将其现有业务产品销售

售至屈臣氏、妮维雅、资生堂、滴露（Dettol）、御泥坊、膜法世家、自然堂、韩后和高姿等知名化妆品公司。同时，上市公司与宝洁等大型日化企业有着较为紧密的业务合作关系，宝洁是上市公司龙涎酮、白乙酯等产品的采购商（通过和记黄埔采购），标的公司借助于上市公司与宝洁等公司良好合作产生的商业信任，为化妆品代工等新领域的合作打开市场空间。

二、公司是否有未来在部分产品业务中同标的公司进行直接业务往来的计划及可行性，业务往来涉及上市公司的具体产品生产类别及标的公司的原材料采购类别，标的公司在上市公司战略布局中的具体定位及标的公司与上市公司控股或参股的其他公司的业务协同性。

1、上市公司是否有未来在部分产品业务中同标的公司进行直接业务往来的计划及可行性，业务往来涉及上市公司的具体产品生产类别及标的公司的原材料采购类别

上市公司目前以松节油为主要原料，通过化学加工方法生产合成樟脑系列产品、冰片系列产品、香精香料等精细化工产品。合成樟脑系列产品主要包括：合成樟脑、异龙脑、乙酸异龙脑酯、苧烯、双戊烯、乙酸钠等；冰片系列产品主要包括：冰片、小茴香油等；香精香料主要包括：龙涎酮和乙酸苄酯。

上市公司目前产品中列入化妆品原料目录的产品有：合成樟脑、冰片、乙酸钠、乙酸异龙脑酯等。

标的公司研发、生产面膜、湿巾、护肤品等化妆品过程中如需要使用合成樟脑、冰片、乙酸钠、乙酸异龙脑酯等原料，可以直接向上市公司采购。因此，上市公司未来在部分产品业务中同标的公司进行直接业务往来具有可行性。

2、标的公司在上市公司战略布局中的具体定位

上市公司发展战略是在巩固现有主营业务基础上，充分利用上市公司平台，在产业链上积极探索新的利润增长点。本次交易完成后，上市公司将在松节油深加工系列产品的研发、生产与销售的主营业务基础上增加面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发与制造业务，优化和提升公司现有的业务结构和盈利能力，降低公司单一业务对经济环境、市场环境、行业周期波动的风险，增强公司持续盈利能力和发展潜力。

本次交易是公司顺沿松节油深加工产业链向下游寻求新的业务发展机会。本

次交易后，标的公司将作为上市公司在化妆品设计、研发和制造领域的控股子公司，布局市场空间更广阔、具有持续增长潜力的化妆品领域业务，上市公司将标的公司定位为上市公司多元化业务战略布局中的一个重要业务板块。

3、标的公司与上市公司控股或参股的其他公司的业务协同性

截至本回复出具日，上市公司不存在参股公司，上市公司控股公司情况如下：

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	具体经营范围
福建南平青松化工有限公司	10,000 万元	100%	林产化工	林产化学产品制造(不含危险化学品)；香料、香精制造(不含危险化学品)；专项化学用品制造(不含危险化学品)；生物药品制造；中药饮片加工。
福建南平龙晟香精香料有限公司	5,000 万元	100%	林产化工	香料、香精(不含危险化学品)、林产化学产品(不含危险化学品)、专项化学用品(不含危险化学品)、食品及饲料添加剂制造；月桂烯、龙涎酮、乙酸苄酯制造；货物或技术进出口(国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外)。
福建南平青松物流有限公司	2,000 万元	100%	物流公司	铁路货物运输(不含危险化学品)；道路货物运输(不含危险化学品)；装卸搬运；货物运输代理(不含危险化学品)。
广州青航股权投资有限公司	10,000 万元	100%	投资公司	资本市场服务
上海青航智能科技有限公司	2,000 万元	100%	科技公司	人工智能科技、计算机科技领域内的技术开发、技术转让、技术服务，计算机硬件、软件及配套系统开发及销售。
青航国际有限公司	1,000 万港元	100%	投资和贸易	对外投资并购，国际市场开发，技术引进和交流，国际贸易
龙晟(香港)贸易有限公司	300 万港元	100%	贸易公司	进出口贸易、海外投资、并购、设立办事处项目投资

上述上市公司子公司中，福建南平青松化工有限公司是上市公司设立主要从事合成樟脑系列产品和冰片系列产品加工业务的公司，福建南平龙晟香精香料有限公司是上市公司设立主要从事香精香料系列产品加工业务的公司。因此，本次交易完成后，标的公司与上市公司子公司福建南平青松化工有限公司和福建南平龙晟香精香料有限公司将会产生直接或间接业务协同。

三、独立财务顾问核查意见

报告期内，上市公司存在直接或间接与标的公司生产同类或相似产品的企业存在业务往来情况，本次交易存在业务协同具有合理性；本次交易完成后，标的公司研发、生产面膜、湿巾、护肤品等化妆品过程中如需要使用合成樟脑、冰片、乙酸钠、乙酸异龙脑酯等原料，可以直接向上市公司采购。因此，上市公司未来在部分产品业务中同标的公司进行直接业务往来具有可行性；本次交易后，标的公司将作为上市公司在化妆品设计、研发和制造领域的控股子公司，布局市场空间更广阔、具有持续增长潜力的化妆品领域业务，上市公司将标的公司定位为上市公司多元化业务战略布局中的一个重要业务板块；本次交易完成后，标的公司与上市公司子公司福建南平青松化工有限公司和福建南平龙晟香精香料有限公司将会产生直接或间接业务协同。

问题 4、请结合上市公司现金流情况、短期负债情况及本次交易方案中现金对价支付安排，补充说明：（1）若募集资金被核准并足额发行筹得资金时，以自筹资金支付 2.45 亿的资金来源；（2）如募集资金数额不及预期，上市公司支付本次交易现金对价的资金安排，对上市公司现金流及经营情况产生的影响；（3）如交易对方香港诺斯贝尔要求上市公司收购剩余 10% 股权，用于收购该部分的现金资金来源及安排。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

本次交易中，上市公司需要支付现金对价为 91,956 万元，其中 67,500 万元拟从本次募集配套资金中支付，剩余 24,456 万元以自有资金或自筹资金支付。

一、若募集资金被核准并足额发行筹得资金时，以自筹资金支付 2.45 亿的资金来源

截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 36,388.29 万元。因此，若募集资金被核准并足额发行筹得资金时，以自筹资金支付的 2.45 亿元资金来源为上市公司自有资金。

二、如募集资金数额不及预期，上市公司支付本次交易现金对价的资金安排，对上市公司现金流及经营情况产生的影响

若本次配套募集资金数额不及预期，上市公司将以自筹资金补足，这一部分

自筹资金来源安排如下：

1、上市公司业绩持续向好带来的经营活动现金净流入

上市公司 2017 年以来业绩向好，上市公司 2017 年实现净利润 9,474.60 万元，较上年同期增长 189.44%，2018 年 1-9 月实现净利润 26,742.48 万元，较上年同期增长 268.84%，2018 年 1-9 月实现经营活动净现金流入 18,461.08 万元。上市公司业绩持续向好带来的经营活动现金净流入可以为配套融资数额不及预期提供一部分资金来源。

2、现有银行授信和新增申请银行授信

截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司已取得银行授信 3.05 亿元，实际使用授信额度 1.49 亿元，尚可使用授信额度 1.56 亿元。

若上市公司再进一步申请银行授信，预计较容易得到银行金融机构的大力支持：（1）上市公司作为福建南平建阳地区唯一的上市公司，与当地银行等金融机构保持良好的合作关系，拥有较高的信用等级。（2）截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率为 24.28%，流动比率为 3.03 倍，速动比率为 1.88 倍，加上近年来业绩持续向好，具有较强的还款能力。（3）上市公司包括全资子公司拥有土地使用权 273,135.30 平方米、房产面积 73,431.33 平方米，房产土地等可以作为上市公司向银行申请贷款的抵押物，获取较为充足的授信金额。

3、专项并购贷款

除考虑使用银行授信和可新增申请银行授信可为配套融资不及预期提供进一步的资金来源外，在本次交易通过上市公司股东大会审议通过后，将与银行沟通专项并购贷款事宜，在募集资金不足情况下通过专项并购贷款为剩余不足部分资金提供资金来源。

假设本次交易拟募集配套资金 70,000 万元全部通过银行借款等债务渠道筹集，则本次交易后上市公司的截至 2018 年 7 月 31 日的备考报表资产负债率将上升至 40%左右，仍处于较为合理范围。

因此，该部分资金来源安排不会对上市公司现金流及经营情况产生重大不利影响。

三、如交易对方香港诺斯贝尔要求上市公司收购剩余 10%股权，用于收购该部分的现金资金来源及安排

本次交易完成后，交易对方香港诺斯贝尔仍持有标的公司 10%股份。根据上市公司与香港诺斯贝尔等交易对方签署的《资产购买协议》（一），各方同意并确认，香港诺斯贝尔有权在本次交易完成后至 2021 年 12 月 31 日前，向上市公司提议召开董事会及股东大会（如需），审议以现金的方式收购香港诺斯贝尔持有的标的公司剩余 10%的股份并按照相关法律法规和监管规则履行审核、决策、公告、交割等程序。届时收购时，香港诺斯贝尔持有的标的公司剩余 10%股份的交易作价将以上市公司认可的评估机构出具的《评估报告》中的评估值为参考依据。

参考本次交易作价，届时标的公司剩余 10%股权的价格将在 2.70 亿元以上，届时上市公司可以利用自身经营活动产生的现金流、银行借款、标的公司现金分红（截至 2018 年 7 月 31 日标的公司未分配利润为 51,268.92 万元）等作为收购标的公司剩余 10%股权的资金。

四、独立财务顾问核查意见

本次交易中，以自筹资金支付的 2.45 亿元资金来自上市公司自有资金；如募集资金数额不及预期，上市公司将通过以经营活动产生的自有资金、银行借款等方式筹集募集资金不足支付的现金对价，不会对上市公司现金流及经营情况产生重大不利影响；如交易对方香港诺斯贝尔要求上市公司收购剩余 10%股权，届时上市公司可以利用自身经营活动产生的现金流、银行借款、标的公司现金分红方式等筹集收购标的公司剩余 10%股权的资金。

问题 5、本次交易完成后，上市公司合并报表中将增加商誉 14.53 亿元，如未来标的公司经营情况未达预期，无法较好地实现预期收益，本次交易形成的商誉将面临减值风险。请针对本次交易形成的商誉后续减值对净利润的影响进行敏感性分析，业绩承诺期和非业绩承诺期间公司拟对大额商誉减值的风险采取的应对措施，并提示相关风险。

【回复】

一、本次交易形成的商誉后续减值对净利润的影响进行敏感性分析

未来若标的公司所在行业出现市场需求下滑、市场竞争加剧导致标的公司市场份额下降或标的公司经营不善等情况，可能会导致标的公司经营业绩达不到预

期水平，使上市公司面临商誉减值的风险，并对上市公司当期损益造成不利影响。商誉减值对上市公司净利润影响的敏感性分析如下：

下降幅度	商誉原值 (万元)	商誉减值 (万元)	对上市公司净利润影响金额 (万元)	上市公司2018年 年化备考净利润 (万元)	商誉减值后上市公司2018年 年化备考净利润(万元)	上市公司净利润变动率(备考)
-1%	145,276.87	1,452.77	-1,452.77	47,668.98	46,216.21	-3.05%
-5%	145,276.87	7,263.84	-7,263.84	47,668.98	40,405.14	-15.24%
-10%	145,276.87	14,527.69	-14,527.69	47,668.98	33,141.29	-30.48%
-15%	145,276.87	21,791.53	-21,791.53	47,668.98	25,877.45	-45.71%
-20%	145,276.87	29,055.37	-29,055.37	47,668.98	18,613.61	-60.95%

注：上市公司 2018 年年化备考净利润=上市公司 2018 年 1-7 月归属于母公司股东的备考净利润*12/7。

二、业绩承诺期和非业绩承诺期间公司拟对大额商誉减值的风险采取的应对措施

1、业绩承诺期间公司拟对大额商誉减值的风险采取的主要应对措施

(1) 业绩承诺补偿和减值测试补偿机制

本次交易中标的公司的业绩补偿方对标的公司业绩承诺期的经营业绩作出了承诺，若未实现承诺业绩的，将按约定的方式对上市公司进行业绩补偿；并在业绩补偿期届满时对标的公司进行减值测试，若发生减值，将按约定的方式对上市公司进行减值补偿。上述业绩补偿和减值测试补偿机制一定程度上能够减少或消除商誉减值对于上市公司当期损益的影响。

(2) 超额业绩奖励安排

上市公司与诺斯贝尔的业绩补偿方签订的《利润补偿协议》中设置了超额业绩奖励机制，将业绩承诺期内诺斯贝尔累积实现净利润大于累积承诺净利润数的超额部分的 30%，但不超过交易标的对价的 20%奖励给诺斯贝尔届时经营管理团队，上述超额业绩奖励安排可调动诺斯贝尔管理团队的积极性，促使诺斯贝尔实现预期收益。

2、非业绩承诺期间公司拟对大额商誉减值的风险采取的主要应对措施

(1) 加强对标的公司的管控能力

本次交易完成后，诺斯贝尔将成为上市公司的控股子公司。为保证诺斯贝尔经营管理的稳定性，本次收购完成后，上市公司主要通过委派董事、监事、财务负责人等方式参与标的公司治理和经营决策：（1）本次收购完成之后，诺斯贝尔董事会由五名董事组成，其中，上市公司向诺斯贝尔委派 3 名董事，香港诺斯贝尔向诺斯贝尔委派 2 名董事；（2）本次收购完成之后，诺斯贝尔监事会由三名监事组成，其中，上市公司向诺斯贝尔委派 2 名监事，诺斯贝尔职工代表大会或以其他民主程序选举职工代表监事 1 名，监事会主席由上市公司委派人员担任。（3）本次收购完成之后，诺斯贝尔现有管理团队维持稳定，其中，上市公司将向诺斯贝尔委派一名财务负责人。

此外，上市公司在与香港诺斯贝尔等 5 个交易对方签署的《资产购买协议》（一）中还同时约定，要求香港诺斯贝尔等 5 个交易对方应保证促使诺斯贝尔管理团队与上市公司及诺斯贝尔签署符合要求的不少于五年服务期限和两年竞业禁止期限的《服务期限和竞业禁止合同》，并对管理团队成员的违约行为约定了赔偿条款。2018 年 11 月 8 日，上市公司及标的公司已与林世达、范展华、欧阳汝正、王勇、刘运灵、张小林、肖军、李莹、范毅、吴斓、陈必文及黎柏良等 12 名标的公司管理团队成員签订了附生效条件的《服务期限和竞业禁止合同》。

（2）发挥双方在战略、业务、财务等方面的协同效应

本次交易完成后，上市公司在标的公司继续发挥原有优势的基础上，将通过与标的公司在战略、业务和财务等方面的整合，发挥协同效应，提高整合绩效。上市公司将与标的公司分享研发、管理、人员、资金等多方面资源，通过战略、业务和财务等领域整合、帮助标的公司进一步完善业务架构、共享融资渠道，提升标的公司的经营能力和抗风险能力，提高标的公司的持续盈利能力。

三、风险提示

公司已在重组报告书（草案）“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”中披露了“商誉减值风险”如下：

“本次交易完成后，在上市公司合并资产负债表中将因本次交易形成较大金额的商誉。根据《企业会计准则》规定，商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如果标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险，从而对上市公司的经营业绩造成不利影响，提醒投资者关注上述风险。”

问题 6、重组报告书披露，本次交易对方出售的股份采取差异化定价方式，请补充说明确定各级别交易价格具体数额的依据及合理性；结合同类案例，补充说明诺斯贝尔历次股权转让定价远低于本次交易估值的原因及合理性。请独立财务顾问、律师发表核查意见。

【回复】

一、确定各级别交易价格具体数额的依据及合理性

本次交易中，诺斯贝尔 100%股份交易估值为 27 亿元，按 2018 年业绩承诺 20,000 万元计算估值市盈率为 13.50 倍，但是结合承担利润补偿责任、服务期限和竞业禁止、股份锁定等因素，交易对方出售股份采取差异化定价，具体情况如下：

序号	诺斯贝尔 100% 股份交易估值 (万元)	估值市盈率 (按 2018 年承 诺业绩)	出售股份 比例	交易对价 (万元)	涉及的交易对方
1	368,781.14	18.44	31.6351%	116,664.60	香港诺斯贝尔、腾逸源 远一号私募基金
2	240,000	12.00	16.6289%	39,909.35	合富盈泰、协诚通、中 山瑞兰
3	230,000	11.50	0.1416%	325.78	刘建新
4	207,000	10.35	41.5944%	86,100.27	中山维雅等其他 13 名 交易对方
合计	270,000	13.50	90%	243,000	

根据上市公司与交易对方协商确定的收购方案，本次交易各级别交易价格具体数额的确定依据如下：

1、除标的公司实际控制人及其关联方腾逸源远一号私募基金外的其他交易对方

本次交易中，除标的公司实际控制人及其关联方腾逸源远一号私募基金外的其他交易对方，其交易估值以市盈率为 11.50 倍为基准，该交易对方在 11.50 倍的基础上，结合股份锁定、服务期限和竞业禁止限制等因素进行调整。其中，交易对方刘建新选择参与业绩对赌，因此刘建新交易作价市盈率为 11.50 倍；在参与业绩对赌的情况下，对于合富盈泰、协诚通和中山瑞兰等管理层持股公司因增加股份锁定期限、获取间接交易对方的管理层股东增加服务期及竞业禁止安排，

其对应的交易估值市盈率在 11.50 倍的基础上增加 0.50 倍,即其交易估值为 12.00 倍;对于不参与业绩对赌的中山维雅等 13 名诺斯贝尔股东,则在 11.50 倍市盈率的基础上打九折,即其交易市盈率为 10.35 倍。

2、标的公司实际控制人及其关联方腾逸源远一号私募基金

本次交易中,对于标的公司实际控制人及其关联方腾逸源远一号私募基金,考虑到控股权溢价,其交易估值以 13.50 倍市盈率为基准。同时,结合标的公司实际控制人对标的公司发展的贡献、为未参与业绩对赌的交易对方承担业绩对赌责任、增加股份锁定期限、服务期及竞业禁止安排等因素,在本次交易中交易对方出让的 90%股份作价市盈率确定为 13.50 倍的前提下,倒推标的公司实际控制人及其关联方腾逸源远一号私募基金的交易价格为 116,664.60 万元,对应的市盈率 18.44 倍。

本次交易的差异化定价系本次交易各方在标的资产评估值的基础上通过自主协商确定,符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。本次交易中,诺斯贝尔 90%股份的交易价格 243,000 万元总体保持不变,差异化定价系交易对方之间的利益调整,不会损害上市公司及中小股东的利益,具有商业合理性。

二、结合同类案例,补充说明诺斯贝尔历次股权转让定价远低于本次交易估值的原因及合理性

1、同类案例情况

(1) 御家汇(300740)收购北京茂思 60%股权案例

交易对方:君临王座、浩瀚无边、崇德弘信、聚峰国开、亿元宝通、天津面壁、天津恒纪元、天津歌者、和谐成长、励鼎投资、启明融信、启明融创、上海锦旬

标的资产:交易对方持有的北京茂思 60%股权

标的资产业务:北京茂思是一家个人护理品牌商,主要产品为天然植物精油及其为添加物的个人护理及美妆品类产品,面膜、爽肤水、保湿乳、洗发露、沐浴露等护肤与洗护产品,以及口红等彩妆产品。

评估基准日:2018 年 6 月 30 日

标的资产作价:北京茂思 100%股权的评估值为 16.41 亿元,经交易各方友好协商,北京茂思 60%股权的交易价格最终确定为 10.20 亿元。

北京茂思报告期内存在股权转让或增资作价远低于本次交易估值情况，具体如下：

序号	时间	受让方	转让方	对应标的公司 100% 股权估值（亿元）	本次交易标的公司 100% 股权估值（亿元）	差异原因
1	2017.3	和谐成长	上海黑奔马股权投资合伙企业（有限合伙）	8.42	16.41	1、交易时点不同：标的公司的收入规模增加、盈利能力增强，未来经营预期较之前不同； 2、交易条件不同：前述股权转让、增资的协议中未涉及业绩承诺条款，本次交易存在业绩承诺条款，导致作价依据不同； 3、对标的公司控制权的影响不同：本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司，上市公司取得标的公司的控制权，而前述股权转让、增资中，均不涉及控制权的改变。
			天津临济企业管理咨询中心（有限合伙）			
2	2017.3	和谐成长	增资	9.42	16.41	
3	2017.5	励鼎投资	天津临济企业管理咨询中心（有限合伙）	9.99	16.41	
4	2017.7	启明融信	天津临济企业管理咨询中心（有限合伙）	10.05	16.41	
		启明融创				
		上海锦甸				
		君临王座				
		浩瀚无边				
		浩瀚无边	北京波米			
		崇德弘信				
		聚峰国开				
		国开嘉和				

（2）青岛金王（002094）收购杭州悠可 63%股权案例

交易对方：杭州悠飞、马可孛罗、杭州悠聚

标的资产：交易对方持有的杭州悠可 63%股权

标的资产业务：主营业务为化妆品线上品牌代运营及线上分销

评估基准日：2016 年 5 月 31 日

标的资产作价：杭州悠可 100%股权的评估值为 10.80 亿元，经交易各方友好协商，杭州悠可 63%股权的交易价格为 6.80 亿元。

序号	时间	受让方	转让方	对应标的公司 100%股权估值 (亿元)	本次交易标的公司 100%股权估值 (亿元)	差异原因
1	2013.12	青岛金王	增资	2.82	10.80	2013 年 12 月, 青岛金王以增资及受让股权的方式取得杭州悠可 37%的股权时, 杭州悠可尚处于发展整合的初步阶段, 合作品牌数量较少, 盈利能力也未完全显现。 本次交易时, 杭州悠可业务规模、合作品牌数量、合作的线上购物平台数量均大幅提升。
2	2013.12	青岛金王	马可孛罗	4.10 (原 2.82 亿估值加上青岛金王用以增资的 1.28 亿)	10.80	

2、诺斯贝尔历次股权转让或增资定价低于本次交易估值的原因及合理性

序号	事件	整体评估或估值情况	本次交易整体估值	差异原因
1	2012 年 1 月, 香港诺斯贝尔将其持有的诺斯贝尔 (中山) 18.75%的股权以 375.00 万港元的价格转让给中山维雅, 18.75%的股权以 375.00 万港元的价格转让给童心投资, 9.375% 的股权以转让价 187.50 万港元的价格转让给合富盈泰, 4.6875%的股权以 93.75 万港元的价格转让给瑞兰投资, 6.25%的股权以 125 万港元的价格转让给协诚通	2,000 万港元 (实收资本)	27 亿元	本次转让系股东之间的权益分配调整, 故转让价格系以标的公司当时的实收资本确定 交易时点不同: 标的公司的收入规模增加、盈利能力增强, 未来经营预期较之前不同;
2	2012 年 2 月, 中科南头以 4,000 万元增资诺斯贝尔 (中山), 获得 8%股权	5 亿元	27 亿元	
3	2012 年 11 月, 中科鸿业、中科阜鑫、中科金禅、中科白云和华东饰品以 9,000 万元增资诺斯贝尔 (中山), 合计获得 15%股权	6 亿元	27 亿元	
4	2016 年 3 月, 标的公司以 3.8 元/股的价格向广东中科招商创业投资管理有限责任公司-优选八号证券投资基金定向发行 2,650 万股共筹得 10,070 万元	6.71 亿元	27 亿元	1、交易时点不同: 标的公司的收入规模增加、盈利能力增强, 未来经营预期较之前不同; 2、交易条件不同: 该次定向发行未涉及业绩承诺条款,

序号	事件	整体评估或估值情况	本次交易整体估值	差异原因
				本次交易存在业绩承诺条款，导致作价依据不同； 3、2016年3月定向发行价格为诺斯贝尔与认购方协商确定，本次交易估值参考收益法评估值。
5	2016年5月，中科金禅将其持有诺斯贝尔的2,210,000股以9,898,300元的价格转让给中山瑞兰；将其持有诺斯贝尔的250,000股以1,120,000元的价格转让给刘建新	7.91 亿元	27 亿元	交易各方参考诺斯贝尔2016年3月定向发行股票价格协商确定转让价格，本次交易估值参考收益法评估值。
6	标的公司在股转系统挂牌期间股份转让	7.69-29.12 亿元	27 亿元	本次交易估值位于股转系统挂牌期间交易估值的顶部区域，系本次估值采用收益法评估结果，且本次主要交易对方承担了业绩对赌、股份锁定和签订服务期和竞业禁止等义务。

此外，本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司，上市公司取得标的公司的控制权，而前述股份转让、增资中，均不涉及标的公司控制权的改变。

综上，诺斯贝尔历次股权转让或增资定价低于本次交易估值具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

本次交易的差异化定价系本次交易各方通过自主协商确定，符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。本次交易中，诺斯贝尔90%股份的交易价格243,000万元总体保持不变，差异化定价系交易对方之间的利益调整，不会损害上市公司及中小股东的利益，具有商业合理性；诺斯贝尔历次股权转让或增资定价低于本次交易估值具有合理性。

四、律师核查意见

1、本次交易的差异化定价系本次交易各方在标的资产评估值的基础上通过自主协商确定，符合《重组管理办法》等相关法律法规的规定。本次交易中，诺斯贝尔90%股份的交易价格243,000万元总体保持不变，差异化定价系交易对方之间的利益调整，不会损害上市公司及中小股东的利益，具有商业合理性。

2、诺斯贝尔历次股权转让或增资定价低于本次交易估值具有合理性。

问题 7、请补充说明：（1）业绩补偿承诺中，仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名交易对方承担业绩补偿义务的合理、合规性，其他交易对方不承担业绩补偿义务的原因；（2）如触发利润补偿条款，补偿金额以仅 6 名交易对方本次交易中的对价总额为限，是否可能因补偿额覆盖不足而损害中小股东的利益。请独立财务顾问、律师发表核查意见。

【回复】

一、业绩补偿承诺中，仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名交易对方承担业绩补偿义务的合理、合规性，其他交易对方不承担业绩补偿业务的原因；

1、仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名交易对方承担业绩补偿义务的合理、合规性

（1）本次业绩补偿的相关安排符合相关法律法规的规定

根据《重组管理办法》第三十五条的规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

根据上述规定，本次重组系上市公司向控股股东、实际控制人的关联人之外的特定对象购买资产，且并未导致上市公司控制权的变更，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商采取业绩补偿以及业绩补偿的相关具体安排。

(2) 业绩补偿安排系交易各方协商确定，具有商业合理性

本次重组设置的业绩补偿安排是市场化原则下商业谈判的结果。标的公司的财务投资者及部分股东并不参与标的公司的管理决策，对标的公司的业绩无法控制或施加重大影响，因此，财务投资者及部分股东选择不对标的公司的业绩承诺承担补偿义务。经协商，主要由交易对方中的负责标的公司经营管理人员控制的公司或关联主体承担业绩补偿义务。

综上，本次交易仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名做出业绩补偿承诺符合相关法律法规的要求，是市场化原则下商业谈判的结果，未参与业绩承诺主体在本次交易前后对标的公司决策事项影响能力较低，未参与业绩承诺具有商业合理性。

2、其他交易对方不承担业绩补偿义务的原因

中山维雅等 13 名交易对方因不参与标的公司经营管理工作，对标的公司决策事项影响能力较低，因此本次在本交易中愿意选择获得相对较低的交易对价，而不承担业绩补偿义务。

二、如触发利润补偿条款，补偿金额以仅 6 名交易对方本次交易中的对价总额为限，是否可能因补偿额覆盖不足而损害中小股东的利益

根据《利润补偿协议》，业绩补偿方向上市公司支付的现金补偿与股份补偿总计不超过业绩补偿方从本次收购中直接或间接获得的总对价。

承担上述业绩承诺义务的业绩补偿义务人为香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新等 6 名诺斯贝尔股东或出资人，该 6 名股东或出资人在本次交易中获得的股份和现金总对价为 15.69 亿元，占本次交易作价的 64.57%。

标的公司报告期内已实现归属于母公司所有者的净利润分别为 17,337.65 万元、18,185.80 万元和 10,601.94 万元，盈利能力较强，2018 年至 2020 年实现业绩承诺的可能性较高。

假设标的公司 2018 年实现业绩承诺的 80%，2019 至 2020 年每年实现的净利润仅为承诺额的 50%，即 2018 年仅实现 16,000 万元、2019 年仅实现 12,000 万元、2020 年仅实现 14,400 万元，并保守假设在 2020 年末标的公司评估值为其净资产，即在 2020 年末标的公司评估值为 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有

者的净资产加上 2018 至 2020 实现的净利润，为 129,479.89 万元。则模拟业绩补偿情况如下：

年度	实现净利润 (万元)	承诺净利润 (万元)	累计实现比例	业绩承诺补偿金 额(万元)
2018 年	16,000	20,000	80.00%	8,475.82
2019 年	12,000	24,000	63.64%	34,203.96
2020 年	14,400	28,800	58.24%	41,044.75
合计	42,400	72,800	58.24%	83,724.53

模拟减值测试补偿金额：

项目	减值测试情况(万元)	备注
标的资产交易估值	243,000.00	
截至 2020 年末标的资产估值	116,531.90	129,479.89*90%
减值金额	126,468.10	
已补偿金额	83,724.53	
减值补偿金额	42,743.57	

综上模拟计算，假设标的公司 2018 年实现业绩承诺的 80%，2019 至 2020 年每年实现的净利润仅为承诺额的 50%情况下，业绩补偿方应补偿金额为 12.65 亿元，低于 6 名业绩补偿方在本次交易中的获得的对价总额 15.69 亿元。因此，相对于 2018 年至 2020 年三年累积承诺不低于 7.28 亿元净利润而言，补偿金额以仅 6 名业绩补偿方本次交易中的对价总额 15.69 亿元为限，存在补偿额覆盖不足的风险较小。

尽管如此，在极端情况下，仍存在业绩补偿金额达到上限而导致上市公司无法进一步获得补偿的风险，即可能存在因补偿额覆盖不足而损害中小股东利益的情形。

上市公司已在重组报告书（草案）“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”中披露了“业绩补偿覆盖率不足的风险”如下：

“根据《利润补偿协议》，业绩补偿义务人承诺：诺斯贝尔 2018 年度实现的净利润不低于 2.0 亿元；诺斯贝尔 2018 年度和 2019 年度合计实现的净利润不低于 4.4 亿元；诺斯贝尔 2018 年度、2019 年度和 2020 年度合计实现的净利润不低于 7.28 亿元。承担上述业绩承诺义务的业绩补偿义务人为香港诺斯贝尔、张美

莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新等 6 名诺斯贝尔股东或出资人，该 6 名股东或出资人在本次交易中获得的股份和现金总对价为 15.69 亿元，占本次交易作价的 64.57%。由于业绩补偿义务人向上市公司支付的股份补偿与现金补偿总计不超过业绩补偿义务人从本次收购中获得的总对价。因此，在极端情况下，存在业绩补偿金额达到上限而导致上市公司无法进一步获得补偿的风险。”

三、独立财务顾问核查意见

仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名交易对方或其出资人承担业绩补偿义务符合相关法律法规的规定、具有合理性；中山维雅等 13 名交易对方因不参与标的公司经营管理，对标的公司决策事项影响能力较低，因此本次在本交易中愿意选择获得相对较低的交易对价，而不承担业绩补偿义务；补偿金额以仅 6 名业绩补偿方本次交易中的对价总额 15.69 亿元为限，存在补偿额覆盖不足的风险较小；但在极端情况下，仍存在业绩补偿金额达到上限而导致上市公司无法进一步获得补偿的风险，即存在因补偿额覆盖不足而损害中小股东利益的风险。

四、律师核查意见

1、本次交易仅香港诺斯贝尔、张美莹、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、刘建新 6 名做出业绩补偿承诺符合相关法律法规的要求，是市场化原则下商业谈判的结果，未参与业绩承诺的交易对方在本次交易前后对标的公司决策事项影响能力较低，未参与业绩承诺具有商业合理性；

2、中山维雅等 13 名交易对方因不参与标的公司经营管理，对标的公司决策事项影响能力较低，因此在本次交易中愿意选择获得相对较低的交易对价，而不承担业绩补偿义务；

3、相对于 2018 年至 2020 年三年累积承诺不低于 7.28 亿元净利润而言，补偿金额以仅 6 名业绩补偿方在本次交易中的对价总额 15.69 亿元为限，存在补偿额覆盖不足的风险较小。在极端情况下，仍存在业绩补偿金额达到上限而导致上市公司无法进一步获得补偿的风险，即可能存在因补偿额覆盖不足而损害中小股东利益的情形。

问题 8、重组报告书披露，诺斯贝尔 2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月（以

下简称“近两年及一期”)的主营业务收入为 119,276 万元、153,965 万元、103,764 万元,请结合在手订单情况,补充说明诺斯贝尔 2018 年 1-7 月业绩大幅上升的原因和合理性,是否与同行业公司保持一致,是否具有可持续性。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

诺斯贝尔 2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月的主营业务收入分别为 119,275.58 万元、153,965.08 万元、103,764.73 万元,2017 年和 2018 年 1-7 月主营业务收入的增幅分别为 29.08%和 15.53%(年化)。2018 年 1-7 月,诺斯贝尔业绩上升,主要基于我国化妆品行业的迅速发展以及诺斯贝尔的行业竞争力,具体分析如下:

一、我国化妆品行业发展迅速,市场空间广阔,发展前景十分广阔

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011),标的公司属于化妆品制造(C2682),根据《上市公司行业分类指引》,标的公司所处行业属于化学原料和化学制品制造业(C26)。近年来,我国化妆品行业呈现如下特点:

1、中国化妆品行业发展迅速,前景广阔

伴随我国经济的不断发展、居民收入水平的不断提高以及社会的不断进步,消费升级已成为新趋势。在欧美及日韩等大牌化妆品公司对中国市场的开拓下,国内消费者的化妆品消费理念逐步增强。大众对于化妆品的认知已经不再陌生,化妆品逐步成为人们日常生活的必需品。在此背景下,国内化妆品市场规模迅速扩大,年轻消费群体成为这个市场中的主流受众,同时伴随这部分群体收入的不断提升,消费能力也同步加强。国内化妆品行业发展迅速,且市场仍有较大潜力,未来前景十分广阔。

Euromonitor 数据显示,2017 年中国化妆品和个人洗护行业市场规模为 3,616 亿元,同比增长 9.6%,预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元,年均复合增长率接近 10%。中国整体化妆品及个人洗护行业增速高于美国、英国和日本等发达国家,是全球增长最快的化妆品市场之一。

2、销售渠道多元化助力化妆品行业快速增长

化妆品传统销售渠道包括百货、超市及大卖场、日化专营店等线下实体流通渠道,而近几年以电子商务为基础发展起来的 B2C、C2C 等电商渠道发展势头

迅猛。

2010 年以前，化妆品销售以实体渠道流通为主，国际高端品牌和国内品牌市场拓展均受到一定程度的限制。国际高端品牌占据一、二线城市绝对优势，但由于三、四线城市高端消费人群密度小，开店成本与宣传成本高，受众有限，渠道下沉难以推进；而性价比较高的国内品牌市场主要集中于三四线城市及乡镇市场，一方面受制于高端百货、购物中心的渠道排斥，另一方面受制于日化专营店、超市及大卖场等实体渠道的低下的品牌推广效率。因此，国际品牌与国内品牌均在各自优势领域深耕，市场渗透较为困难。

近年来，互联网用户特别是移动互联用户的激增，配套物流行业的不断完善，线上零售业态的出现了井喷式发展。在线上零售规模激增的趋势下，化妆品电子商务市场巨大的消费潜能已经被逐渐释放出来。根据 Euromonitor 统计，化妆品电商渠道份额从 2010 年的 2.6% 开始迅速提升，至 2017 年达 23.2%，占比仅次于商超，为第二大销售渠道。

3、行业集中度较低，国内企业逐渐崛起

根据国家食品药品监督管理总局的网站显示，目前国内获得化妆品生产许可证的企业为 4,000 余家，国产特殊用途化妆品产品超过 35,000 种，化妆品生产企业数量众多。但据 Euromonitor 的统计数据显示，2017 年国内化妆品市场销售排名前十的企业基本为欧美及日韩等跨国企业。同时虽然跨国企业占据优势市场地位，但整体市场集中度依然不高，2017 年国内化妆品市场 TOP10 的市占率 38.5%，低于韩国的 67.1%、美国的 62.6% 和日本的 50.3%。

与此同时，随着国内消费者消费理念逐步成熟，以及近年来电商渠道的快速发展，注重品牌策划、技术研发及市场营销的国内化妆品企业加大投入，依靠本土优势，逐步抢占跨国企业的市场份额。包括上海家化、伽蓝集团、百雀羚、上海上美、珀莱雅、云南白药等本土化妆品企业出现在化妆品国内市场占有率排名前 20 的名单中，且大都呈现上升趋势。国内本土化妆品企业通过更好地贴近国内消费者需求，了解国内消费者的消费偏好，精准的品牌定位，灵活的供应链管理，以及与日化专营店、电商等渠道的默契配合，提升品牌知名度和信任度，本土化妆品品牌有望保持持续稳定增长。

二、诺斯贝尔的行业地位与较强的核心竞争力

诺斯贝尔是国内较早将无纺布及日用化工技术结合起来进行生产及拥有超过十年信誉的知名化妆品 ODM 研发生产企业之一。经过多年的积累，诺斯贝尔形成了人才、客户资源、供应商资源、产品开发和配方研发能力、严格的质量控制体系、生产制造等六大竞争优势。2018 年 7 月，诺斯贝尔获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”，获得行业对诺斯贝尔在供应链实力上的一致肯定。

正是基于我国化妆品行业的迅速发展以及诺斯贝尔的行业竞争力，2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，诺斯贝尔分别取得了 119,275.58 万元、153,965.08 万元、103,764.73 万元的经营业绩，2017 年和 2018 年 1-7 月主营业务收入的增长幅度分别为 29.08%和 15.53%（年化）。

三、诺斯贝尔的收入增长趋势与同行业可比公司保持一致

下表为同行业可比公司的主营业务收入增长情况：

单位：万元

公司名称	2018 年 1-7 月	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年	2018 年增长幅度（年化）	2017 年增长幅度
上海家化	--	366,518.93	648,824.62	532,119.83	12.98%	21.93%
珀莱雅	--	104,153.75	178,302.87	162,337.39	16.83%	9.83%
御家汇	--	98,074.91	164,639.99	117,089.27	19.14%	40.61%
乐宝股份	--	--	15,542.30	10,096.32	--	53.94%
栋方股份	--	6,715.56	16,942.33	16,406.44	-20.72%	3.27%
伊斯佳	--	6,642.44	12,091.21	11,901.79	9.87%	1.59%
诺斯贝尔	103,764.73	--	153,965.08	119,275.58	15.53%	29.08%

数据来源：同行业公司数据来自同花顺

除栋方股份以外，从上表可以看出，上述同行业可比公司在报告期内均有不同幅度的增长，尤其是上海家化、御家汇等品牌公司的增长幅度较大。而基于行业专业分工不同，化妆品品牌公司的产品需求客观上增加了诺斯贝尔等 ODM 研发生产企业订单的增长。综上，诺斯贝尔等研发生产企业与同行业可比公司保持了同趋势的增长。

栋方股份 2016 年、2017 年主营业务收入分别为 16,406.44 万元和 16,942.33 万元，该公司经营规模较小，无大的变动。栋方股份 2018 年 1-6 月主营业务收

入为 6,715.56 万元,2016 年 1-6 月、2017 年 1-6 月的主营业务收入分别为 6,766.73 万元和 6,315.21 万元, 同期比较差异不大。

四、截至 2018 年 10 月 31 日, 诺斯贝尔在手订单情况

诺斯贝尔 2018 年 8-9 月未经审计的销售收入为 39,495.94 万元。将 2018 年 1-9 月数据进行年化测算, 2018 年的销售收入增长率大约为 24.06%。

同时, 截至 2018 年 10 月 31 日, 诺斯贝尔在手订单含税金额为 49,230.93 万元 (未在 2018 年 1-9 月确认收入), 详见下表:

单位: 万元

客户名称	订单金额 (含税)
武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	4,545.02
北京明弘科贸有限责任公司	3,674.08
完美 (广东) 日用品有限公司	2,811.40
RECKITT BENCKISER(RUMEA)LIMITED	2,804.36
湖南御家化妆品制造有限公司	2,742.99
GAMA HEALTHCARE LTD	1,915.02
CMPC Tissue S.A	1,885.85
上海家化联合股份有限公司	1,859.82
其他	26,992.38
合计	49,230.93

综上, 基于我国化妆品行业的迅速发展以及诺斯贝尔的行业竞争力, 2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月, 诺斯贝尔分别取得了 119,275.58 万元、153,965.08 万元、103,764.73 万元的经营业绩, 2017 年和 2018 年 1-7 月主营业务收入的增长幅度分别为 29.08%和 15.53% (年化)。上述增长具有合理性。经过对比, 同行业可比公司在报告期内均有不同幅度的增长, 增长趋势一致。2018 年 8-9 月, 诺斯贝尔未经审计的销售收入为 39,495.94 万元, 截至 2018 年 10 月 31 日, 诺斯贝尔 2018 年第四季度未交货的订单含税金额为 49,230.93 万元, 诺斯贝尔期后销售及在手订单情况表明, 诺斯贝尔业绩增长的趋势具有可持续性。

五、独立财务顾问核查意见

基于我国化妆品行业的迅速发展以及诺斯贝尔的行业竞争力, 2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月, 诺斯贝尔分别取得了 119,275.58 万元、153,965.08 万元、103,764.73 万元的经营业绩, 2017 年和 2018 年 1-7 月主营业务收入的增长幅度

分别为 29.08%和 15.53%（年化）。上述增长具有合理性。经过对比，同行业可比公司在报告期内均有不同幅度的增长，增长趋势一致。2018 年 8-9 月，诺斯贝尔未经审计的销售收入为 39,495.94 万元，截至 2018 年 10 月 31 日，诺斯贝尔 2018 年第四季度未交货的订单含税金额为 49,230.93 万元，诺斯贝尔期后销售及在手订单情况表明，诺斯贝尔业绩增长的趋势具有可持续性。

问题 9、重组报告书披露，诺斯贝尔近两年及一期前五大供应商主要为从事无纺布或包材等产品制造和销售的企业，请补充说明：（1）诺斯贝尔采购原材料包含的具体种类，是否需购入供生产面膜、湿巾的精华液原液等原材料；（2）近两年及一期购入精华液原液等化工原料的种类、规模，采购集中度、采购成本及占营业成本的比例；（3）是否存在同相关供应商业务往来规模达到或超出前五大供应商标准但未披露的情形。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔生产所需原材料包含的具体种类、金额及占营业成本的比例

诺斯贝尔生产经营所需的主要原材料为无纺布及纤维、化学原料、包装材料和辅料四大类别。供生产面膜、湿巾的精华液原液等原材料归入化学原料核算。报告期内，主要原材料采购情况如下：

期间	主要原材料种类	数量	金额（万元）	平均价格	占当期营业成本比例
2018 年 1-7 月	无纺布及纤维（吨）	9,119.63	21,806.84	2.39	27.14%
	化学原料（吨）	3,453.33	18,893.44	5.47	23.51%
	包装材料（万件）	100,306.38	22,739.06	0.23	28.30%
2017 年度	无纺布及纤维（吨）	13,463.70	30,670.78	2.28	26.91%
	化学原料（吨）	5,401.35	27,663.52	5.12	24.27%
	包装材料（万件）	159,536.40	34,719.76	0.22	30.46%
2016 年度	无纺布及纤维（吨）	9,571.20	19,762.87	2.06	23.33%
	化学原料（吨）	3,896.48	19,156.09	4.92	22.61%
	包装材料（万件）	111,118.65	26,249.59	0.24	30.99%

报告期内，诺斯贝尔采购生产经营所需的主要原材料采购量与收入增长趋势保持一致，供应稳定。

二、近两年及一期购入精华液原液等化工原料的种类、规模，采购集中度情况

诺斯贝尔化学原料的采购分大料和小料两种类别。

大料包括甘油、丙二醇、1,3 丙二醇、硅油乳化剂等配方添加量在百分位以上的原料（添加量占比超过 1%）或者添加量比较少，但是所有产品都有添加的，例如防腐剂，油脂类。小料指活性提取物及香精，例如玫瑰花提取物、洋甘菊提取物、精油等，在配方中占比较少，添加量介于千分位之间的。

2016 年至 2018 年，诺斯贝尔化工原料的供应商分别有 114 家、144 家、133 家。其中，大料的供应商数量较少，约 10 家左右，采购集中度略高，采购额略大。小料的供应商数量较多，超过 100 家，采购比较分散，突出产品的新奇特。

三、诺斯贝尔不存在同相关供应商业务往来规模达到或超出前五大供应商标准但未披露的情形。

由于诺斯贝尔的客户基本属于化妆品品牌公司，各品牌产品之间会追求产品的差异性和独特性，因此诺斯贝尔化工原料的小料品种具有多样性，采购较为分散。报告期内，诺斯贝尔不存在同相关供应商业务往来规模达到或超出前五大供应商标准但未披露的情形。报告期内，诺斯贝尔化学原料的前十大供应商情况如下：

1、2018 年 1-7 月

单位：万元

供应商名称	采购金额	占营业成本的比例	主要供应产品	类别
广州汇朗生物科技有限公司	1,634.61	2.03%	活性物，提取物	小料
广州市珍榜日用化工有限公司	1,501.67	1.87%	硅油乳化剂	大料
广州市百好博有限公司	1,492.61	1.86%	活性物，提取物	小料
广州恒滔贸易有限公司	1,423.93	1.77%	1, 3 丙二醇	大料
广州淼森精细化工有限公司	1,210.49	1.51%	活性物	小料
广州市奥雪化工有限公司	1,041.03	1.30%	防腐剂	大料
上海紫邦生物医药有限公司	726.61	0.90%	油脂类	大料
广州市润沛化工有限公司	600.08	0.75%	油脂类	大料
广州市拓瑞科技有限公司	586.86	0.73%	湿巾抗敏，防腐剂	大料
东营市海科新源化工有限责任公司	578.08	0.72%	丙二醇	大料
合计	10,795.97	13.44%		

2、2017 年

单位：万元

供应商名称	采购金额	占营业成本的比例	主要供应产品	类别
广州汇朗生物科技有限公司	2,760.43	2.42%	活性物，提取物	小料
广州淼森精细化工有限公司	2,408.19	2.11%	活性物，提取物	小料
广州市奥雪化工有限公司	2,183.60	1.92%	防腐剂	大料
广州市百好博有限公司	2,169.23	1.90%	活性物，提取物	小料
广州市珍榜日用化工有限公司	2,088.02	1.83%	硅油乳化剂	大料
广州恒滔贸易有限公司	1,709.25	1.50%	1，3 丙二醇	大料
上海紫邦生物医药有限公司	1,053.48	0.92%	活性物，提取物	小料
广州亨安精细化工有限公司	760.29	0.67%	油脂类	大料
西陇科学股份有限公司	733.02	0.64%	酒精	大料
广州市拓瑞科技有限公司	698.10	0.61%	湿巾抗敏，防腐剂	大料
合计	16,563.61	14.52%		

3、2016 年

单位：万元

供应商名称	采购金额	占营业成本的比例	主要供应产品	类别
广州汇朗生物科技有限公司	1,907.95	2.25%	活性物，提取物	小料
广州市奥雪化工有限公司	1,651.27	1.95%	防腐剂	大料
广州淼森精细化工有限公司	1,517.85	1.79%	活性物，提取物	小料
广州市珍榜日用化工有限公司	1,474.71	1.74%	硅油乳化剂	大料
广州市百好博有限公司	1,263.18	1.49%	活性物，提取物	小料
广州恒滔贸易有限公司	1,039.14	1.23%	1,3 丙二醇	大料
广州家化化学有限公司	883.01	1.04%	甘油	大料
广州市拓瑞科技有限公司	782.57	0.92%	湿巾抗敏，防腐剂	大料
上海紫邦生物医药有限公司	716.19	0.85%	活性物，提取物	小料
南京丽之宏生物科技有限公司	648.23	0.77%	甜菜碱	大料
合计	11,884.10	14.03%		

四、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔生产经营所需的主要原材料为无纺布及纤维、化学原料、包装材料和其他辅料四大类别。报告期内，化学原料的采购金额占当期营业成本的比例在 22%-25%之间，较为稳定。诺斯贝尔化工原料的采购分大料和小料两种类别。大

料包括甘油、丙二醇、1,3 丙二醇、硅油乳化剂等配方添加量在百分位以上的原料（添加量占比超过 1%）或者添加量比较少，但是所有产品都有添加的，例如防腐剂，油脂类。小料指活性提取物及香精，例如玫瑰花提取物、洋甘菊提取物、精油等，在配方中占比较少，添加量介于千分位之间的。大料的供应商数量较少，采购集中度略高，采购额略大。小料的供应商数量较多，采购比较分散，突出产品的新奇特。报告期内，诺斯贝尔不存在同相关供应商业务往来规模达到或超出前五大供应商标准但未披露的情形。

问题 10、重组报告书披露，诺斯贝尔采用以 ODM 为主、OEM 为辅的模式。请补充说明：（1）在诺斯贝尔自身不具备自主品牌、销售网络与渠道的情况下，营业收入对稳定客户的依赖程度；（2）诺斯贝尔与大客户现阶段及未来的合作稳定性，是否已存在或可预见将产生对客户业务往来稳定性造成影响的因素和风险；（3）若合作关系因本次交易改变，对标的公司未来销售、盈利能力的影响及公司拟采取的解决措施。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、在现代工业社会化大生产的环境下，上下游企业分工协作，诺斯贝尔与客户之间形成了稳定的、相互依赖的合作关系。

在市场逐渐成熟的过程中，专业化分工越来越细，很多化妆品品牌公司逐步将品牌营销与生产分离。拥有完整的供应链配套、较强产品开发能力和生产制造能力的 ODM 研发生产企业，帮助品牌公司节省开发成本、缩短新品开发时间、把握最新产品趋势、及时满足订单需求，已逐步成为化妆品品牌公司的首选。

诺斯贝尔是以 ODM 为主，OEM 为辅的化妆品研发生产企业。通过多年的经营积累，诺斯贝尔已形成了人才、供应链、产品开发和配方研发能力、生产制造和产能等多方面的竞争优势。

在原料供应链方面：诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。通过与巴斯夫等国际著名原料商的合作，诺斯贝尔在配方的温和性、新型防腐剂体系、美白保湿功效产品、植物和发酵产物应用等方面开展了广泛的合作和研究。2013 年，诺斯贝尔与奥地利兰精公司合作推出了“轻透、隐形、安全、环保”的天丝面膜，带给消费者全新

的护肤体验，对国内面膜市场产生了重要的影响。

在产品开发及市场前景性方面：（1）诺斯贝尔以满足市场需求、为客户持续创新为核心，不断向客户推荐具有市场价值的研发成果，并实施生产上市。近几年产品研发中心每年均有数百个产品投入生产，为客户带来显著的经济效益。（2）诺斯贝尔拥有数百家客户，主要客户包括众多化妆品品牌知名企业，诺斯贝尔能通过客户的诉求收集大量的市场前沿信息并转化为有价值的数据分析，把握行业发展趋势。（3）同时，为把握国际化妆品行业发展趋势，诺斯贝尔一直重视与国际研发接轨，与欧洲、日本、韩国等专业研发机构交流合作，深入了解国内外行业动态，针对化妆品产品研制过程中的难点及关键问题，快速解决，更共同研发各种具有市场前景性、安全可靠的新配方，给客户提供全面的产品研发支持。

在生产制造方面：诺斯贝尔目前拥有多台全自动化生产设备，拥有较强的生产制造优势和产能优势，同时具备生产设备开发及制造能力，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

诺斯贝尔通过多年的经营积累，已与客户之间形成了稳定的、相互依赖的合作关系。

二、报告期内，诺斯贝尔的客户较为稳定，随着诺斯贝尔新客户的开发，客户集中度不断降低。目前不存在或可预见将产生对客户业务往来稳定性造成影响的因素和风险。

以下是报告期内，诺斯贝尔前十二名的客户情况，通过下表可以看出，诺斯贝尔 2016 年和 2017 年的前 10 大客户，同时是其 2018 年 1-7 月前 12 大客户，诺斯贝尔的客户较为稳定。完美集团为诺斯贝尔 2017 年新增客户，随着诺斯贝尔新客户的开发，其客户集中度不断降低。2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，上述前 12 大客户占诺斯贝尔营业收入的比重分别为 80.60%、79.17%、72.19%。

单位：万元

序号	客户名称	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
1	屈臣氏	17,835.49	34,266.23	34,046.94
2	伽蓝集团	14,829.81	20,991.70	7,295.86
3	御家汇	9,404.06	10,382.15	8,909.61
4	新高姿	5,204.41	1,629.35	1,365.84
5	上海悦目	5,112.51	5,757.63	6,347.95

序号	客户名称	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
6	利洁时集团	4,348.32	6,905.25	3,122.94
7	韩后	4,129.39	15,485.65	15,264.00
8	上海家化	4,078.26	6,655.27	4,704.77
9	GAMA 集团	3,735.17	6,264.05	5,813.50
10	植物医生	3,219.15	7,429.48	7,472.00
11	完美集团	1,532.38	4,008.02	-
12	Yokota Integral Inc	1,962.21	2,619.62	2,023.42
	合计	75,391.17	122,394.40	96,366.85
	营业收入	104,429.24	154,596.68	119,556.39
	占比	72.19%	79.17%	80.60%

三、标的公司与客户之间的合作关系不会因本次交易而发生改变，本次交易不会对标的公司的未来销售、盈利能力产生负面影响

标的公司的业务，虽然属于上市公司业务产业链的下游领域，但公司之间在业务模式与流程、专业人员储备与构成等方面均存在一定差异，因此，上市公司与标的公司现有业务层面将相对保持独立。本次交易完成后，在上市公司整体经营目标和战略规划下，上市公司除委派一名财务负责人外，标的公司将由原管理团队继续经营。上市公司主要通过派出董事、监事来参与和管理标的公司。

因此，标的公司与客户之间的合作关系不会因本次交易而发生改变，本次交易不会对标的公司的未来销售、盈利能力产生负面影响。

四、独立财务顾问核查意见

在现代工业社会化大生产的环境下，上下游企业分工协作，诺斯贝尔与客户之间形成了稳定的、相互依赖的合作关系。报告期内，诺斯贝尔的客户较为稳定，且随着诺斯贝尔新客户的开发，客户集中度不断降低。目前不存在或可预见将产生对客户业务往来稳定性造成影响的因素和风险。标的公司与客户之间的合作关系不会因本次交易而发生改变，本次交易不会对标的公司的未来销售、盈利能力产生负面影响。

问题 11、请补充说明：（1）诺斯贝尔与其主要竞争对手同类别或类似产品的销售收入、毛利率对比情况；（2）在相关主营业务中诺斯贝尔相对于行业内

竞争对手所具备的优势与劣势。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔与其主要竞争对手同类别或类似产品的销售收入、毛利率对比情况；

1、报告期内，诺斯贝尔主营业务按产品分类的毛利率构成情况如下：

单位：万元

主营业务项目	2018 年 1-7 月			2017 年度			2016 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
面膜系列	67,259.70	49,102.73	27.00%	98,589.66	67,971.94	31.06%	72,753.07	49,051.19	32.58%
湿巾系列	16,733.10	14,662.45	12.37%	26,305.04	21,747.49	17.33%	19,035.64	14,810.00	22.20%
护肤品系列	9,837.98	8,277.14	15.87%	17,349.66	14,256.38	17.83%	19,385.90	14,522.10	25.09%
无纺布制品系列	9,933.95	8,084.63	18.62%	11,720.73	9,758.19	16.74%	8,100.98	6,231.26	23.08%
合计	103,764.73	80,126.95	22.78%	153,965.08	113,734.00	26.13%	119,275.58	84,614.55	29.06%

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，诺斯贝尔主营业务综合毛利率分别为 29.06%、26.13%、22.78%，呈现下降情况的原因，主要是报告期内诺斯贝尔为实施“增加产能储备、扩大市场份额”的战略，增加了生产、仓储、环保等固定成本投入，并对部分大客户采取了适度降价的经营策略所致。

2、与同行业销售收入、毛利率对比情况

与同行业公司主营业务收入及其毛利率及相同相似产品的毛利率对比情况如下：

单位：万元

公司名称	产品名称	2018 年 1-7 月		2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
		销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
上海家化	主营业务	-	-	366,057.04	64.65%	648,726.18	64.93%	596,135.64	60.12%
	其中：护肤类	-	-	-	-	227,073.57	80.69%	195,526.62	77.70%
珀莱雅	主营业务	-	-	104,011.20	62.20%	178,167.24	61.71%	162,185.76	61.92%
	其中：护肤类	-	-	-	-	176,181.15	61.72%	158,706.72	62.38%
御家汇	主营业务	-	-	97,377.41	53.73%	164,008.48	52.66%	116,915.37	53.14%
	其中：面膜	-	-	66,787.23	55.79%	125,089.74	54.17%	100,395.53	53.47%
乐宝股份	主营业务	-	-	-	-	15,509.04	35.61%	9,976.42	28.84%
栋方股份	主营业务	-	-	6,711.06	34.33%	16,739.95	32.68%	16,388.08	32.08%
	其中：护肤类	-	-	6,294.54	32.47%	16,111.79	32.47%	16,025.44	31.88%
伊斯佳	主营业务	-	-	6,489.18	39.70%	11,685.30	41.72%	11,521.89	46.89%
诺斯贝尔	主营业务	103,764.73	22.78%	-	-	153,965.08	26.13%	119,275.58	29.06%
	其中：护肤品	9,837.98	15.87%	-	-	17,349.66	17.83%	19,385.90	25.09%
	其中：面膜	67,259.70	27.00%	-	-	98,589.66	31.06%	72,753.07	32.58%

数据来源：同行业公司数据来自同花顺；

注：上海家化、珀莱雅 2018 年的半年报主营业务未按产品分类披露；护肤类：珀莱雅护肤类包含护肤类和洁肤类，栋方股份护肤类包含护肤类和洁肤类；御家汇面膜包含贴式面膜和非贴式面膜；乐宝股份摘牌中，未披露 2018 年中期数据；伊斯佳与乐宝股份未披露产品分类明细。

上述同行业可比公司的毛利率存在较大差异，差异的原因主要与各公司的业务模式有关。

诺斯贝尔主要业务以 ODM 业务为主，而上述可比公司中，上海家化、珀莱雅、御家汇为拥有自主品牌的化妆品公司。上海家化旗下拥有“佰草集”、“高夫”、“美加净”等多个品牌。珀莱雅旗下拥有“珀莱雅”、“优资莱”等多个品牌。御家汇拥有“御泥坊”、“小迷糊”等多个品牌。拥有自主品牌的产品毛利率较高。

乐宝股份、栋方股份、伊斯佳以经营 ODM/OEM 业务为主，但乐宝股份、栋方股份、伊斯佳的收入规模约为诺斯贝尔的 10%左右。同时，乐宝股份、伊斯佳也同时经营自有品牌。根据乐宝股份披露的 2017 年年度报告，乐宝股份自有品牌的销售收入占比为 35.06%。

虽然诺斯贝尔的毛利率低于上述公司，但诺斯贝尔基于其自身业务模式，与品牌客户深度合作，保持了稳定的销售回款和持续盈利能力。

二、在相关主营业务中诺斯贝尔相对于行业内竞争对手所具备的优势与劣势。

1、诺斯贝尔的竞争优势

在相关主营业务中诺斯贝尔相对于行业内竞争对手所具备的优势：

第一，行业地位优势。2018 年 7 月，诺斯贝尔获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”，获得行业对诺斯贝尔在供应链实力上的一致肯定。

第二，人才优势。诺斯贝尔拥有一支经验丰富经营及管理的团队，更容易了解市场的需求，预测市场喜好的变更，开发更多的新产品同时保证产品的质量和安全性，从而确保标的公司未来的发展。

第三，客户资源优势。诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉太平洋、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等知名企业，优质的客户资源利于诺斯贝尔长期、可持续稳定的发展。

第四，供应商优势。诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。

第五，产品开发和配方研发能力优势。诺斯贝尔广泛采用国内外合作研发，

目前已拥有超过百人的专业产品开发和配方研发团队，专注于面膜和护肤品等化妆品的原料筛选、配方开发、产品设计、工艺完善和功效检测等工作。同时，诺斯贝尔已于 2016 年 11 月被认定为“国家高新技术企业”，拥有已成功转化的专利成果三十余项。诺斯贝尔设立了现代化产品研发中心，具备完善的产品研发管理体系和先进的研发设备，2017 年被省级政府部门认为“省级企业技术中心”、“广东省功能性化妆品研发工程技术研究中心”等。

第六，严格的质量控制体系。诺斯贝尔有严格的质量控制体系，公司已通过 ISO9001、ISO13485、ISO22716 等国际标准质量管理体系，从原料、人员、设施设备、生产过程、包装运输、质量控制全面严格把控，为客户产品的安全性提供有效保证。

第七，生产制造优势。诺斯贝尔拥有较强的生产制造优势和产能优势，同时具备生产设备开发及制造能力，并拥有多名高学历且经验丰富的设备开发工程师和设备操作工程师。诺斯贝尔目前拥有多台全自动化面膜、护肤品和湿巾生产设备，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

2、诺斯贝尔的劣势

在相关主营业务中诺斯贝尔相对于行业内竞争对手存在的劣势或市场风险如下：

第一，市场竞争风险。诺斯贝尔是以化妆品 ODM 业务为主，ODM 业务模式即指标的公司根据客户要求的品类、规格、功能和质量，设计产品配方和包装并进行生产，生产的产品贴上客户的品牌。因此，如果标的公司在产品配方、生产设备、质量控制、交货时间等方面不能满足客户需求，会面临主要客户转向其他厂商。

第二，客户集中度较高的风险。诺斯贝尔客户相对集中，主要客户为屈臣氏、资生堂、妮维雅、伽蓝集团、韩后、御家汇、植物医生、利洁时、上海悦目、上海家化等知名化妆品品牌公司，如果主要客户因市场竞争加剧、经营不善、战略失误等内外原因导致其市场份额缩减，标的公司的业务收入也会随之受到一定的影响。

第三，生产经营房产租赁比例较高的风险。诺斯贝尔结合自身经营特点，在生产经营过程中除中央核心工厂和行政办公场所通过使用自有房产外，还通过租

用大量的房屋用于生产和仓储。截至 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔通过租赁用于生产和仓储用途的房屋面积占诺斯贝尔总使用房屋面积的比例在 80%左右，比例较高。虽然通常租赁合同条款中会约定房产租赁到期后在同等条件下标的公司拥有优先续租权，但若出现租赁到期无法续租、出租方单方提前中止租赁协议或租金大幅上涨的情况，且标的公司短期内无法租赁到适用的房产，则将对标的公司业务经营造成不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔的毛利率虽然低于同行业可比公司，但诺斯贝尔基于其自身业务模式，与品牌客户深度合作，保持了稳定的销售回款和持续盈利能力。经过多年的经营积累，诺斯贝尔相对于行业内竞争对手形成了人才方面、客户资源方面、供应商方面、产品开发和配方研发能力方面、以及生产制造等方面的竞争优势，但也存在客户集中度较高、生产经营房产租赁比例较高等方面的风险和劣势，上述优势和劣势已在草案中充分披露。

四、审计机构核查意见

诺斯贝尔的毛利率虽然低于同行业可比公司，但诺斯贝尔基于其自身业务模式，与品牌客户深度合作，保持了稳定的销售回款和持续盈利能力。经过多年的经营积累，诺斯贝尔相对于行业内竞争对手形成了人才方面、客户资源方面、供应商方面、产品开发和配方研发能力方面、以及生产制造等方面的竞争优势，但也存在客户集中度较高、生产经营房产租赁比例较高等方面的风险和劣势，上述优势和劣势已在草案中充分披露。

问题 12、请以前十大客户为例补充标的公司结算模式和信用政策，相互间是否存在差异、形成差异的原因及合理性。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、以前十大客户为例补充标的公司结算模式和信用政策，相互间是否存在差异、形成差异的原因及合理性。

以下是诺斯贝尔报告期内的前十大，共 12 家客户的结算模式和信用政策情况：

集团名称	单体名称	结算模式	信用政策
屈臣氏	广州屈臣氏个人用品商店有限公司	电汇	收票月结 60 天
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	电汇	收票月结 60 天
	亚太区屈臣氏	电汇	收票月结 60 天
伽蓝集团	伽蓝（集团）股份有限公司	电汇	入库月次月 1 日起月结 60 天
御家汇	湖南御家化妆品制造有限公司	电汇	发货后次月 1 日起月结 30 天
	湖南御泥坊化妆品有限公司	电汇	月结 60 天
	湖南花瑶花化妆品有限公司	电汇	月结 30 天
新高姿	上海新高姿化妆品有限公司	电汇	开票日起月结 60 天
上海悦目	上海悦目化妆品有限公司	电汇	收票月结 60 天
利洁时	RECKITTBENCKISER(RUM EA)LIMITED	电汇	发货后月结 120 天
	利洁时（中国）投资有限公司	电汇	开票后月结 90 天
	ReckittBenckiser	电汇	开票后月结 120 天
	利洁时家化（中国）有限公司	电汇	月结 30 天
韩后	共青城韩后化妆品有限公司	电汇/银行承兑汇 票	收票月结 45 天
	韩后化妆品股份有限公司	电汇/银行承兑汇 票	收票月结 45 天
	共青城韩后电子商务有限公司	电汇/银行承兑汇 票	收票月结 45 天
	广东十长生化妆品制造有限公司	电汇/银行承兑汇 票	收票月结 45 天
上海家化	上海家化联合股份有限公司	电汇	收票月结 120 天
GAMA 集团	GAMAHEALTHCARELTD	电汇	发货后 30 天(预付 20% 定金, 余款在出货后 15 天左右支付完毕)
	伽玛卫生消毒用品(佛山)有限公司	电汇	收票月结 60 天
	CarellLimited	电汇	发货后 30 天(预付 20% 定金, 余款在出货后 15 天左右支付完毕)
植物医生	北京明弘科贸有限责任公司	电汇	对账后月结 60 天
	深圳市植物医生贸易有限公司	电汇	收票月结 60 天
完美集团	完美（广东）日用品有限公司	电汇	开票月结 30 天

集团名称	单体名称	结算模式	信用政策
	完美(中国)有限公司	电汇	开票月结 30 天
YokotaIntegralInc	YokotaIntegralInc	托收承付结算方式，交付有效单据至银行 15 天内付款	托收承付结算方式，交付有效单据至银行 15 天内付款

诺斯贝尔对前十大客户的结算方式以电汇为主、银行承兑汇票等方式为辅。略有差异的原因与客户自身的交易习惯等存在一定的联系。上述方式，均为目前商业结算的常用方式，无异常情况，具有合理性。

诺斯贝尔对前十大客户的信用政策主要为收票月结 30 天-120 天之间，以月结 60 天居多。存在差异的原因，主要基于客户的规模、行业地位、境内外等因素进行商业谈判的结果，具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔对前十大客户的结算方式以电汇为主、银行承兑汇票等方式为辅。略有差异的原因与客户自身的交易习惯等存在一定的联系。上述方式，均为目前商业结算的常用方式，无异常情况，具有合理性。诺斯贝尔对前十大客户的信用政策主要为收票月结 30 天-120 天之间，以月结 60 天居多。存在差异的原因，主要基于客户的规模、行业地位、境内外等因素进行商业谈判的结果，具有合理性。

四、审计机构核查意见

诺斯贝尔对前十大客户的结算方式以电汇为主、银行承兑汇票等方式为辅。略有差异的原因与客户自身的交易习惯等存在一定的联系。上述方式，均为目前商业结算的常用方式，无异常情况，具有合理性。

诺斯贝尔对前十大客户的信用政策主要为收票月结 30 天-120 天之间，以月结 60 天居多。存在差异的原因，主要基于客户的规模、行业地位、境内外等因素进行商业谈判的结果，具有合理性。

问题 13、请补充说明诺斯贝尔同其 2018 年 1-7 月前五大客户的业务往来所采用的具体销售模式和销售情况，包括但不限于销售的具体产品类别，采用 ODM/OEM 模式或两种模式各占营业收入的比例，订单产生方式、订单规模协定流程，产品定价方式、定价与市场价或与标的公司其他相似产品客户销售价的差异，订单可持续性，对客户的议价能力等。请独立财务顾问、审计机构发

表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔同其 2018 年 1-7 月前五大客户的业务往来所采用的具体销售模式和销售情况

1、2018 年 1-7 月，前五大客户的业务往来所采用的具体销售模式、销售情况、订单产生方式、订单可持续性、定价与市场价或与标的公司其他相似产品客户销售价的差异情况如下：

单位：元

集团名称	销售模式	产品类别	收入	占营业收入比例	单位售价 (a)	其他相似产品客户销售平均单价 (b)	差异 (a-b)	订单产生方式	订单可持续性	对客户的议价能力
屈臣氏	ODM	面膜	99,717,715.71	9.61%	1.47	1.22	0.25	招投标、新品推荐	从 2006 年合作至今	较强
		湿巾	3,230,595.54	0.31%	0.10	0.06	0.04			
		护肤品	61,842,283.17	5.96%	0.05	0.07	-0.02			
		无纺布制品	13,564,303.92	1.31%	0.05	0.10	-0.05			
伽蓝集团	ODM	面膜	148,242,631.73	14.29%	1.05	1.22	-0.17	合作研发、新品推荐	从 2016 年 7 月合作至今	较强
御家汇	ODM	面膜	316,618.70	0.03%	1.58	1.22	0.36	上门拜访	从 2015 年 8 月合作至今	较强
	OEM	护肤品	950,990.28	0.09%	0.01	0.07	-0.06			
		面膜	43,802,889.16	4.22%	0.44	1.10	-0.65			
	其他	无纺布制品	48,796,135.81	4.70%	0.17	0.10	0.07			
		面膜	32,786.08	0.00%	0.44	无可比单价				
新高姿	OEM	护肤品	2,025,524.11	0.20%	0.01	0.07	-0.06	上门拜访、交付研发、客户推荐	从 2014 年 5 月合作至今	较强
	ODM	面膜	49,578,014.02	4.78%	1.07	1.22	-0.15			
		护肤品	147,899.90	0.01%	0.02	0.07	-0.06			
上海悦目	ODM	面膜	37,846,015.48	3.65%	0.68	1.22	-0.54	新品推荐、上	从 2014 年 8	较强

集团名称	销售模式	产品类别	收入	占营业收入比例	单位售价 (a)	其他相似产品客户销售平均单价 (b)	差异 (a-b)	订单产生方式	订单可持续性	对客户的议价能力
	其他	无纺布制品	13,279,131.93	1.28%	0.22	0.10	0.13	门拜访	月合作至今	
合计			523,373,535.54	50.44%						

注：上述数据均为主营业务收入的金额。其他相似产品客户销售平均单价，指诺斯贝尔主营业务收入剔除前五大客户后的平均销售单价。

通过前五大客户可以看出，诺斯贝尔经营模式以 ODM 为主，合同或订单通过招投标、新品推荐、合作研发、交付研发、客户推荐等多种方式产生，诺斯贝尔获取订单的能力较强。诺斯贝尔主要客户稳定，未来业绩增长可预期，订单增长可持续性强；前五大的客户不同销售模式下的不同产品类别的单位售价较公司其他相似产品客户销售单价存在不同程度的差异，主要是客户之间的产品差异形成。

2、订单规模协定流程如下

诺斯贝尔接到客户的询价单（书面传真、口头电话联系或提供样板），业务部根据客户的要求进行报价并填写《报价单》，《报价单》经业务经理或业务经理级别以上的人员审核签字，业务部再交由计划部对订单进行初评，初评通过，计划部在订单中回复预交货时间并签名确认，由业务部回复客户，计划部制订《生产计划、领料、出仓单》，通知生产部生产；如果初评未能通过，由计划部召集相关部门进行再评审，评审通过，按以上操作；再评审不通过的由业务部联系客户协调处理，参与评审的相关人员要在《订单评审表》上签字。诺斯贝尔对不同规模的订单的审批流程不做区分，因此不同规模订单的审批流程一致。

3、产品定价方式如下

诺斯贝尔的定价方式系以成本加成为导向，即根据客户拟生产的产品的材料成本、加工费、管理费用、物流费、税金的基础上进行利润加成后对客户报价，同时依据产品成本、市场需求以及市场竞争等因素，保证产品有适当利润，为产品制定的恰当价格，考虑不同客户的不同产品组合其销售单价及可接受的成本价格对产品进行定价。诺斯贝尔基于在行业中的竞争地位，对客户的议价能力较强。

二、独立财务顾问核查意见

通过前五大客户分析，诺斯贝尔经营模式以 ODM 为主，合同或订单通过招投标、新品推荐、合作研发、交付研发、客户推荐等多种方式产生，诺斯贝尔获取订单的能力较强。诺斯贝尔主要客户稳定，未来业绩增长可预期，订单增长可持续性较强；前五大的客户不同销售模式下的不同产品类别的单位售价较公司其他相似产品客户销售单价的存在不同程度的差异，主要是客户之间的产品差异形成。诺斯贝尔对不同规模的订单的审批流程不做区分，不同规模订单的审批流程一致。诺斯贝尔的定价方式以成本加成为基础，基于在行业中的竞争地位，诺斯贝尔对客户的议价能力较强。

三、审计机构核查意见

通过前五大客户分析，诺斯贝尔经营模式以 ODM 为主，合同或订单通过招投标、新品推荐、合作研发、交付研发、客户推荐等多种方式产生，诺斯贝尔获取订单的能力较强。诺斯贝尔主要客户稳定，未来业绩增长可预期，订单增长可持续性较强；前五大的客户不同销售模式下的不同产品类别的单位售价较诺斯贝尔其他相似产品客户销售单价的存在不同程度的差异，主要是客户之间的产品差异

形成。诺斯贝尔对不同规模的订单的审批流程不做区分，不同规模订单的审批流程一致。诺斯贝尔的定价方式以成本加成为基础，基于在行业中的竞争地位，诺斯贝尔对客户的议价能力较强。

问题 14、重组报告书披露，韩后化妆品股份有限公司为诺斯贝尔 2016、2017 年前五大客户，但未被列为 2018 年 1-7 月前五大客户。请补充说明：（1）该客户 2018 年同诺斯贝尔的业务往来情况；（2）诺斯贝尔向该客户销售的具体商品类别，相关商品类别的整体销售情况及诺斯贝尔的市场份额是否下滑。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、报告期内，诺斯贝尔对韩后的销售情况如下

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
面膜系列	38,548,180.65	151,458,537.62	152,329,469.42
护肤品系列	1,780,239.35	3,161,228.88	128,961.57
无纺布制品系列	645,010.88	-	79,618.33
其他	320,424.49	236,747.65	101,943.88
合计	41,293,855.37	154,856,514.15	152,639,993.20

二、2018 年，诺斯贝尔同韩后的业务往来情况

单位：元

公司名称	2018 年 1-7 月 销售收入	2018.7.31 应收账款余额	截至 2018 年 9 月 30 日回 款	2018 年 8-10 月 销售收入
共青城韩后化妆品有限公司	38,023,221.36	22,780,917.72	21,174,239.21	7,120,730.32
韩后化妆品股份有限公司	3,270,634.01	3,269,109.62	3,359,311.73	10,219,689.73
合计	41,293,855.37	26,050,027.34	24,533,550.94	17,340,420.05

三、诺斯贝尔销售的相关同类产品的整体销售情况如下

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	2018 年（年 化）较 2017 年增长	2017 年度	2017 年 较 2016 年增长	2016 年度
面膜系列	672,597,020.79	16.95%	985,896,566.42	35.51%	727,530,731.38

项目	2018 年 1-7 月	2018 年（年 化）较 2017 年增长	2017 年度	2017 年 较 2016 年增长	2016 年度
护肤品系 列	98,379,775.05	-2.79%	173,496,568.47	-10.50%	193,858,966.89
无纺布制 品系列	99,339,460.07	45.29%	117,207,288.37	44.68%	81,009,769.24
小计	870,316,255.91	16.87%	1,276,600,423.26	27.35%	1,002,399,467.51

Euromonitor 数据显示,2017 年中国化妆品和个人洗护行业市场规模为 3,616 亿元,同比增长 9.6%,预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元,年均复合增长率接近 10%。

报告期内,诺斯贝尔投入了绝大部分的人力(生产人员及业务人员)、物力、场地在面膜业务,护肤品系列主要作为面膜淡季的业务补充,因此护肤品未保持同趋势增长。但由上表可见,诺斯贝尔上述品类产品的 2017 年的整体增长水平和 2018 年的(年化)增长情况均高于上述市场数据。诺斯贝尔销售至韩后的相关同类产品的整体市场份额未出现下滑的情况。

四、独立财务顾问的核查意见

诺斯贝尔与韩后业务量有所下降,结算正常;诺斯贝尔销售至韩后的相关同类产品的整体市场份额未出现下滑。

五、审计机构核查意见

诺斯贝尔与韩后业务量有所下降,结算正常;诺斯贝尔销售至韩后集团的相关同类产品的整体销售及占有整体市场份额未出现下滑。

问题 15、重组报告书披露,诺斯贝尔近两年及一期的销售费用分别为 5,074 万元、6,406 万元、4,286 万元,占相应期间营业收入比例为 4.24%、4.14%、4.10%,比例均高于其他期间费用。请补充说明诺斯贝尔近两年及一期销售费用的具体类别和金额,诺斯贝尔在 ODM 为主、OEM 为辅的模式下对各项销售费用的需求及合理性。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔近两年及一期销售费用的具体类别和金额,诺斯贝尔在 ODM 为主、OEM 为辅的模式下对各项销售费用的需求及合理性。

诺斯贝尔近两年及一期销售费用的具体类别和金额明细如下：

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
职工薪酬	8,116,189.12	13,566,446.09	10,752,266.02
折旧与摊销费用	13,378.96	22,935.36	22,935.36
运输费用	20,581,508.64	30,564,486.31	24,392,595.19
出口费用	491,457.45	734,919.58	678,857.12
保险费用	2,840.71	51,976.60	64,540.00
展览费用	4,851,506.51	5,530,256.29	4,650,651.49
广告费用	2,137,875.51	4,662,298.72	2,334,495.16
业务招待费	1,215,694.90	1,770,806.80	998,549.95
差旅费用	2,152,668.80	2,786,343.09	2,487,770.78
办公费用	540,761.12	518,213.25	602,623.96
业务费用	1,832,108.21	2,283,371.89	2,844,742.40
样品及设计费	644,721.14	1,444,330.78	770,604.45
其他	282,621.94	125,096.39	147,452.08
合计	42,863,333.01	64,061,481.15	50,748,083.96

诺斯贝尔以 ODM 销售模式为主，OEM 为辅，订单主要通过老客户积累、参加展会与客户建立联系、有意向的企业与公司接洽合作等方式取得，销售费用支出主要为运输费用、职工薪酬、展览费用支出。

两年一期，诺斯贝尔销售费用中运输费用、职工薪酬、展览费用支出占比情况如下：

单位：元

项 目	2018 年 1-7 月	占当期销售 费用比	2017 年度	占当期销售 费用比	2016 年度	占当期销售 费用比
运输费用	20,581,508.64	48.02%	30,564,486.31	47.71%	24,392,595.19	48.07%
职工薪酬	8,116,189.12	18.94%	13,566,446.09	21.18%	10,752,266.02	21.19%
展览费用	4,851,506.51	11.32%	5,530,256.29	8.63%	4,650,651.49	9.16%
合 计	33,549,204.27	78.28%	49,661,188.69	77.52%	39,795,512.70	78.42%

报告期内，诺斯贝尔上述三项费用明细占当期营业收入的比重：

单位：元

项 目	2018 年 1-7 月	占当期营业收入比	2017 年度	占当期营业收入比	2016 年度	占当期营业收入比
运输费用	20,581,508.64	1.97%	30,564,486.31	1.98%	24,392,595.19	2.04%
职工薪酬	8,116,189.12	0.78%	13,566,446.09	0.88%	10,752,266.02	0.90%
展览费用	4,851,506.51	0.46%	5,530,256.29	0.36%	4,650,651.49	0.39%
合 计	33,549,204.27	3.21%	49,661,188.69	3.22%	39,795,512.70	3.33%

诺斯贝尔以国内销售为主，且交货方式主要为送货上门，因在销售规模扩大的情况下，诺斯贝尔运输费用同趋势增加。与此同时，为了保持销售规模持续稳定的增长，诺斯贝尔也加大了销售人员的规模、增加了对外的宣传的力度，职工薪酬、展览费用呈现同趋势的变化。诺斯贝尔在 ODM 为主、OEM 为辅的模式下，上述各项销售费用的需求及变动趋势具体合理性。

二、独立财务顾问核查意见

报告期内诺斯贝尔销售费用中的人工费、差旅费、招待费等变动与公司销售政策、销售人员数量变动相关，具有合理性；报告期内诺斯贝尔运输及车辆费用与销售数量变动基本相匹配；报告期内，诺斯贝尔销售人员人均薪酬金额及变化与公司销售模式、销售人员个人能力特点、业绩考核政策等相关，符合行业的经营特征；报告期内，诺斯贝尔销售费用中的展览会议费、广告宣传费均有对应的实际业务，金额变动合理。

三、审计机构核查意见

报告期内诺斯贝尔销售费用中的人工费、差旅费、招待费等变动与公司销售政策、销售人员数量变动相关，具有合理性；报告期内诺斯贝尔运输及车辆费用与销售数量变动基本相匹配；报告期内诺斯贝尔销售人员人均薪酬金额及变化与公司销售模式、销售人员个人能力特点、业绩考核政策等相关，符合行业的经营特征；报告期内诺斯贝尔销售费用中的展览会议费、广告宣传费均有对应的实际业务，金额变动合理。

问题 16、重组报告书披露，诺斯贝尔采用账龄分析法计提 1-2 年、2-3 年应收账款坏账准备的比例为 10%、30%，低于大多数进行对比的同行业可比公司计提标准。请补充说明：（1）应收账款计提标准的合理性；（2）应收账款前五大客户的历史回款情况，实际平均账期，应收账款期末余额大幅增加的原因，

与营业收入是否匹配。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、应收账款计提标准的合理性

1、诺斯贝尔与同行业可比公司坏账政策对比

（1）诺斯贝尔

①单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	单项金额重大的应收款项指单项金额超过期末应收款项余额的 10%且单项金额超过 100 万元人民币。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额确认减值损失，个别认定计提坏账准备，经减值测试后不存在减值的，包括在具有类似风险组合特征的应收款项中计提坏账准备。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

组合名称	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
账龄组合	账龄状态	账龄分析法
合并报表范围内公司组合	是否合并报表	公司对合并报表范围内的应收款项不计提坏账准备

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收款项

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内（含 1 年）	5%	5%
1—2 年（含 2 年）	10%	10%
2—3 年（含 3 年）	30%	30%
3 年以上	100%	100%

③单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异。
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

（2）上海家化

应收款项包括应收账款、其他应收款、应收票据等。本集团对外销售商品或提供劳务形成的。

应收账款，按从购货方或劳务接受方应收的合同或协议价款的公允价值作为初始确认金额。

①单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	应收账款余额前五名
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	本集团年末对于单项金额重大的应收款项单独进行减值测试。如有客观证据证明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。经单独测试未发生减值的，将归入信用风险特征组合计提坏账准备。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法（账龄分析法、余额百分比法、其他方法）	
银行承兑汇票（信用风险较低的银行）	不计提
账龄风险组合（所有国内非子公司客户	账龄分析法
国外分部应收款项组合（国外分部已有保险覆盖的应收款项组合）	不计提
其他组合（国内分部应收子公司余额、押金、定金及应收银行利息等信用风险极低的应收款项）	不计提

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1年以内（含1年）	5%	0.5%
1—2年	30%	30%
2—3年	60%	60%
3年以上	100%	100%

③单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：

单项计提坏账准备的理由	存在客观证据表明本集团将无法按应收款项的原有条件收回款项。
坏账准备的计提方法	根据应收款项的预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额进行计提。

④本集团向金融机构以不附追索权方式转让应收款项的，按交易款项扣除已转销应收账款的账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（3）珀莱雅

①单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	金额占应收款项账面余额10%以上的款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法（账龄分析法、余额百分比法、其他方法）	
账龄组合	账龄分析法

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1年以内（含1年）	5%	5%
1—2年	30%	30%
2—3年	50%	50%
3年以上	100%	100%

组合中，采用余额百分比法计提坏账准备的

③单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：

单项计提坏账准备的理由	单项应收款项与相同账龄组合的可收回性不同
坏账准备的计提方法	以现实的实际损失率作为计提坏账准备的比例

对应收票据、应收利息、长期应收款等其他应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

（4）御家汇

①单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	单项金额超过500 万元
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	期末对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。单独测试未发生减值的应收款项，包括在具有类似信用风险特征的资产组合中进行减值测试。单项测试已确认减值损失的应收款项，不再包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中进行减值测试。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

组合名称	坏账准备计提方法
账龄组合	账龄分析法
性质组合	其他方法

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内（含 1 年）	5.00%	5.00%
1—2 年	30.00%	30.00%
2—3 年	50.00%	50.00%
3 年以上	100.00%	100.00%

③单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	存在客观证据表明本公司将无法按应收款项的原有条款收回款项。
坏账准备的计提方法	根据应收款项的预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额进行计提

（5）乐宝股份

①单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项：

单项金额重大的判断依据或金额标准	公司将单项金额大于 200 万元的应收款项和其他应收款作为单项金额重大的应收款项，当存在客观证据表明本公司将无法按应收款项的原有条款收回所有款项时，确认相应的坏账准备。
单项金额重大并单独计提坏账准备的计提方法	根据该款项预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，单独进行减值测试，计提坏账准备。经单独测试未发生减值的，以账龄为信用风险组合根据账龄分析法计提坏账准备。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：

确定组合的依据	
组合1	以应收款项的账龄作为信用风险特征划分组合
组合2	以无风险的存出保证金、押金、备用金以及合并范围外

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
组合1	账龄分析法
组合2	不计提坏账准备

组合中，采用账龄分析法计提坏组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

应收款项账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内	5.00%	5.00%
1-2 年	30.00%	30.00%
2-3 年	60.00%	60.00%

3 年以上	100.00%	100.00%
-------	---------	---------

③单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：

对于单项金额虽不重大但信用风险较高的应收款项单独进行减值测试，根据其未来实际收回的金额低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

（6）栋方股份

①单项金额重大的应收款项坏账准备的确认标准和计提方法

单项金额重大的应收款项坏账准备的确认标准	单个客户金额占项目应收款项期末余额10%的应收款项单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的金额，确认坏账准备。
单项金额重大的应收款项坏账准备的计提方法	经单独测试发生减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的金额，确认减值损失，计提坏账准备。

②单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	应收账款的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异。
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

③按照组合计提坏账准备的应收款项

确定组合的依据及计提方法

确定组合的依据	相同账龄的应收款项具有类似信用风险特征
按组合计提坏账准备的计提方法	账龄分析法（对单项金额重大和单项金额不重大未单独计提减值准备及其他按账龄分析法计提坏账准备）

账龄分析法

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内	3%	3%
1 至 2 年	20%	20%
2 年至 3 年	50%	50%
3 年至 5 年	80%	80%
5 年以上	100%	100%

对应收票据、预付款项、应收利息、长期应收款等其他应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

（7）伊斯佳

①单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项：

单项金额重大的判断依据或金额标准：	将单个法人主体欠款余额超过人民币500万元（含）的应收款项划分为单项金额重大的应收款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法：	单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：

确定组合的依据：

组合名称	确定依据
账龄分析法组合	账龄组合
无风险组合	根据业务和款项性质，认定无信用风险，主要包括合并范围内关联方单位

按组合计提坏账准备的计提方法：

组合名称	计提方法
账龄分析法组合	账龄分析法
无风险组合	对合并范围内关联方单位的应收款项不计提减值准备

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内	5%	5%
1 至 2 年	10%	10%
2 年至 3 年	20%	20%
3 年以上	100%	100%

③单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款

单项计提坏账准备的理由：	有客观证据表明其发生了减值
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	对有客观证据表明其已发生减值的单项金额非重大的应收款项，单独进行减值测试，确定减值损失，计提坏账准备

对收票据和预付款项以及长期应收款，公司单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认为减值损失，计提减值准备。

应收款项计提坏账准备后，有客观证据表明该金融资产价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的坏账准备应当予以转回，计入当期损益。

2、采用账龄分析法对应收账款的坏账准备计提比例与可比公司计提比例对比如下：

单位：%

公司名称	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年
上海家化	5	30	60	100	100
珀莱雅	3	30	50	100	100
御家汇	3	30	50	100	100
乐宝股份	5	30	60	100	100
栋方股份	3	20	50	80	80
伊斯佳	5	10	20	100	100
诺斯贝尔	5	10	30	100	100

由上表可以看出，诺斯贝尔对账龄在 1-2 年、2-3 年应收账款的坏账准备计提比例相对低于可比公司的计提比例，但符合其业务模式和实际情况，详见下述分析。

3、补充说明应收账款计提标准的合理性

(1) 诺斯贝尔报告期各期末应收账款余额及其坏账准备列示如下：

单位：元

账龄	2018.7.31			
	应收账款	占比（%）	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	448,912,003.23	99.81	22,445,600.16	5.00
1 至 2 年	505,513.36	0.11	50,551.34	10.00
2 至 3 年				
3 至 4 年	334,692.45	0.08	334,692.45	100.00
4 至 5 年				
5 年以上				
合计	449,752,209.04	100.00	22,830,843.95	5.08

-续上表

账龄	2017.12.31			
	应收账款	占比（%）	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	430,464,038.55	99.41	21,523,201.93	5.00
1 至 2 年	791.53	0.00	791.53	100.00
2 至 3 年	2,550,729.55	0.59	2,550,729.55	100.00

3 至 4 年				
4 至 5 年				
5 年以上				
合计	433,015,559.63	100.00	24,074,723.01	5.56

-续上表

账龄	2016.12.31			
	应收账款	占比（%）	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	401,987,712.05	99.34	20,099,385.61	5.00
1 至 2 年	2,578,378.36	0.64	2,553,494.43	99.03
2 至 3 年	88,747.74	0.02	26,624.32	30.00
3 至 4 年	13,226.49	0.00	13,226.49	100.00
4 至 5 年				
5 年以上				
合计	404,668,064.64	100.00	22,692,730.85	5.61

由上表可以看出，诺斯贝尔截至 2018 年 7 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日 1 年以内的应收账款余额分别为 99.81%、99.41%、99.34%。诺斯贝尔业务模式为 ODM/OEM，其客户主要为屈臣氏、伽蓝集团、御家汇等化妆品品牌公司，现金流较好，能够较好地依照合同约定的付款时点支付货款，回收风险较低。

(2) 1 年以上应收账款与应收账款坏账准备对比

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
1 年以上应收账款余额	840,205.81	2,551,521.08	2,680,352.59
坏账准备余额	22,830,843.95	24,074,723.01	22,692,730.85

由上表可以看出，诺斯贝尔报告期各期应收账款坏账准备基本能覆盖 1 年以上的应收账款余额，应收账款坏账准备计提充分。

(3) 报告期内，应收账款核销情况如下

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
应收账款核销金额	2,216,828.63	0.00	4,849,054.22

诺斯贝尔截至 2018 年 7 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日，

对账龄在 1 年以上的应收账款计提的坏账准备金额分别为 385,243.79 元、2,551,521.08 元、2,593,345.24 元，再考虑到对账龄较长且无法收回的应收账款余额的核销，诺斯贝尔对应收账款坏账准备计提余额和核销金额基本能够覆盖报告期各期末账龄在 1 年以上应收账款期后未收回部分的金额。因此，总体而言，诺斯贝尔对应收账款的坏账准备计提充分。

二、应收账款前五大客户的历史回款情况，实际平均账期，应收账款期末余额大幅增加的原因，与营业收入是否匹配。

1、应收账款前五大客户的历史回款以及平均账期情况

A、2016 年回款情况

单位：元

序号	客户名称	2015.12.31 余额	2016 本期发生	2016 本期回款	2016.12.31 余额	2016 平均账期(天)
1	屈臣氏	114,728,945.59	395,730,946.23	411,217,771.54	99,242,120.28	90.28
2	伽蓝集团	-	85,361,614.07	19,842,861.66	65,518,752.41	69.08
3	御家汇	24,434,322.91	104,242,478.27	102,809,641.12	25,867,160.06	89.33
4	新高姿	1,795,095.10	15,980,381.19	10,285,342.29	7,490,134.00	168.73
5	利洁时	20,275,763.45	32,237,435.87	32,224,037.59	20,289,161.73	226.57
	合计	161,234,127.05	633,552,855.63	576,379,654.20	218,407,328.48	

B、2017 年回款情况

单位：元

序号	客户名称	2016.12.31 余额	2017 本期发生	2017 本期回款	2017.12.31 余额	2017 平均账期(天)
1	屈臣氏	99,242,120.28	399,634,193.86	371,532,261.32	127,344,052.82	114.71
2	伽蓝集团	65,518,752.41	245,602,862.65	250,542,193.99	60,579,421.07	88.80
3	御家汇	25,867,160.06	121,471,194.18	129,737,569.52	17,600,784.72	52.16
4	新高姿	7,490,134.00	19,472,308.43	16,611,698.47	10,350,743.96	191.36
5	利洁时	20,289,161.73	70,405,930.54	63,609,850.63	27,085,241.64	138.49
	合计	218,407,328.48	856,586,489.66	832,033,573.93	242,960,244.21	

C、2018 年 1-7 月回款情况

单位：元

序号	客户名称	2017.12.31 余额	本期发生	本期回款	2018.7.31 余额	2018 年 1-7 月平均账期(天)
1	屈臣氏	127,344,052.82	207,518,884.54	259,154,701.28	75,708,236.08	76.61
2	伽蓝集团	60,579,421.07	172,880,659.28	160,597,804.15	72,862,276.20	88.51

3	御家汇	17,600,784.72	109,401,903.08	78,871,861.45	48,130,826.35	92.39
4	新高姿	10,350,743.96	60,683,859.35	33,914,696.89	37,119,906.42	128.46
5	利洁时	27,085,241.64	44,388,523.70	36,180,593.40	35,293,171.94	166.97
	合计	242,960,244.21	594,873,829.95	568,719,657.17	269,114,416.99	

由上表可以看出，诺斯贝尔前五大客户历史回款良好，其中屈臣氏、伽蓝集团、御家汇各期的平均账期与信用期政策基本能匹配，新高姿与利洁时出现平均账期较信用政策延长 1-3 个月，但各期期末应收账款余额均在 1 年以内，且对方客户财务状况良好，不存在拖欠应收账款情况，期后检查其回款情况未见异常。

2、应收账款前五大客户期末余额与收入匹配情况

项目	2018.7.31/2018 年 1-7 月	2017.12.31/2017 年度	余额增加金额
前五大客户应收账款余额（元）	269,114,416.99	242,960,244.21	26,154,172.78
营业收入（元）	516,220,995.44	741,746,861.12	
占比	52.13%（年化 30.41%）	32.76%	

诺斯贝尔 2018 年 7 月 31 日应收账款余额较 2017 年 12 月 31 日增加 26,154,172.78 元，主要为伽蓝集团、御家汇以及新高姿余额增加所致，具体情况如下：

项目	应收账款余额（元）			营业收入（元）	
	2018.7.31	2017.12.31	变动额	2018 年 1-7 月	2017 年度
伽蓝集团	72,862,276.20	60,579,421.07	12,282,855.13	148,298,104.59	209,916,976.71
御家汇	48,130,826.35	17,600,784.72	30,530,041.63	94,040,635.91	103,821,530.93
新高姿	37,119,906.42	10,350,743.96	26,769,162.46	52,044,139.16	16,293,508.08

以上三家客户的业务模式以及信用期于报告期内均没有发生变动。伽蓝集团以及御家汇由于自身业务规模扩张以及良好的营销策略导致其需求大幅增加，致使诺斯贝尔 2018 年 1-7 月销售品类以及销售量增加，故使得应收账款余额大幅增加。此外诺斯贝尔在 2017 年 4 月开始不断向新高姿推荐 12 款新的面膜产品，到 2017 年 12 月底开始成功接到新高姿约 1,300 万元的新产品订单，而 2018 年 1-7 月诺斯贝尔接到的新产品订单金额约为 5,367 万元，新产品的开发和推广使得诺斯贝尔对新高姿的销售增加，故应收账款余额大幅增加为营业收入增加所致，与收入相匹配。

三、独立财务顾问核查意见

通过与同行可比公司进行应收账款坏账政策的对比，结合公司自身自身的业务模式，客户信用政策、回款情况，公司应收账款计提标准合理，且坏账准备计提充分。通过了解前五大客户的业务模式以及应收账款余额与营业收入的对比分析，诺斯贝尔应收账款余额增加与营业收入相匹配。

四、审计机构核查意见

我们通过与同行可比公司应收账款坏账政策的对比，结合诺斯贝尔自身的业务模式，客户信用政策、回款情况，我们认为诺斯贝尔应收账款计提标准合理，且坏账准备计提充分。通过了解前五大客户的业务模式以及应收、账款余额与营业收入的对比分析，我们认为公司应收账款余额增加与营业收入相匹配

问题 17、请补充说明诺斯贝尔外销业务整体情况，近两年及一期外销部分对应的国家及相应客户名称，销售产品类别、实现销售收入，业务往来关系的稳定性，是否存在可能影响业务持续性等方面的风险因素。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔外销业务整体情况，近两年及一期外销部分对应的国家及相应客户名称，销售产品类别、实现销售收入，业务往来关系的稳定性，是否存在可能影响业务持续性等方面的风险因素。

近两年及一期外销部分占营业收入比例如下：

单位：元

项目	2018 年 1-7 月	占比	2017 年度	占比	2016 年度	占比
内销	894,055,272.91	85.61%	1,315,390,657.99	85.09%	1,038,614,420.80	86.87%
外销	150,237,175.14	14.39%	230,576,128.99	14.91%	156,949,525.78	13.13%
合计	1,044,292,448.05	100%	1,545,966,786.98	100%	1,195,563,946.58	100%

近两年及一期外销部分主要客户所在国家及相应产品类别销售情况明细如下：

单位：元

归属集团	外销客户名称	开始合作时间	地区	销售类别	营业收入		
					2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
利洁时	RECKITT BENCKISER(RUMEA)LIMITED	2011 年	英国	湿巾系列	37,947,785.16	61,091,267.76	25,300,113.38
GAMA 集团	GAMA HEALTHCARE LTD	2007 年	英国	护肤系列	1,550,891.99	2,595,785.87	1,816,658.55
				湿巾系列	33,905,941.88	56,974,478.99	52,634,540.56
	Carell Limited	2011 年	英国	护肤系列	-	-	1,672,515.71
				湿巾系列	-	-	183,305.76
Yokota Integral Inc	Yokota Integral Inc	2007 年	菲律宾	湿巾系列	19,622,063.16	26,196,183.25	20,234,238.59
MASCOT	MASCOT	2009 年	荷兰	护肤系列	1,566,312.91	2,850,613.86	804,276.63
				面膜系列	3,948,176.96	12,475,338.88	3,660,636.36
				湿巾系列	7,580,146.55	10,100,784.61	7,064,099.29
Le Grand	Le Grand	2010 年	沙特阿拉伯	湿巾系列	9,082,664.14	5,918,306.25	1,338,770.65
CMPC Tissue S.A	CMPC Tissue S.A	2013 年	智利	湿巾系列	8,610,339.55	18,388,426.47	5,325,519.06
Vilenta	Vilenta	2014 年	俄罗斯	面膜系列	5,224,604.44	3,189,506.04	1,782,869.75
CHIARAB AMBRA GmbH	CHIARAB AMBRA GmbH	2015 年	德国	护肤系列	319,601.12	201,559.38	93,601.48
				面膜系列	4,374,402.25	2,035,309.22	108,134.03
屈臣氏	亚太区屈臣氏	2009 年	香港	护肤系列	2,199,272.94	4,347,090.54	10,896,592.12
				面膜系列	999,407.21	2,524,617.62	2,715,649.53

归属集团	外销客户名称	开始合作时间	地区	销售类别	营业收入		
					2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
				湿巾系列	93,703.06	562,186.15	1,522,525.44
				无纺布制品系列	106,427.92	99,807.00	266,560.17
Biobelle LLC.(FOREVER BELLISIMA)	Biobelle LLC.(FOREVER BELLISIMA)	2016 年	美国	面膜系列	1,298,664.32	3,247,445.16	1,683,405.49
Maneki	Maneki	2012 年	俄罗斯	面膜系列	119,761.77	384,079.63	-
				湿巾系列	965,960.71	1,886,295.17	2,034,568.33
HandStands	HandStands	2014 年	美国	湿巾系列	534,239.73	2,250,014.06	3,779,052.81
合计					140,050,367.77	217,319,095.91	144,917,633.69
外销收入					150,237,175.14	230,576,128.99	156,949,525.78
占比					93.22%	94.25%	92.33%

2018 年 1-7 月、2017 年度、2016 年度，境外主要客户收入金额占外销总收入的比例分别为 93.22%、94.25%、92.33%，大部分客户合作都在 3 年以上，业务往来较为稳定。诺斯贝尔境外客户通常以美元等外币进行结算，若出现国际经济环境低迷、政治环境紧张、进口国进口政策和产品认证趋严、汇率波动较大等情况，将可能导致诺斯贝尔外销经营业绩受到一定的冲击，但由于外销占诺斯贝尔营业收入的比例较低，所受到的影响有限。

二、独立财务顾问核查意见

2018 年 1-7 月、2017 年度、2016 年度，境外主要客户收入金额占外销总收入的比例分别为 93.22%、94.25%、92.33%，大部分客户合作都在 3 年以上，业务往来较为稳定。诺斯贝尔境外客户通常以美元等外币进行结算，若出现国际经济环境低迷、政治环境紧张、进口国进口政策和产品认证趋严、汇率波动较大等情况，将可能导致诺斯贝尔外销经营业绩受到一定的冲击，但由于外销占诺斯贝尔营业收入的比例较低，所受到的影响有限。

三、审计机构核查意见

2018 年 1-7 月、2017 年度、2016 年度，境外主要客户收入金额占外销总收入的比例分别为 93.22%、94.25%、92.33%，大部分客户合作都在 3 年以上，业务往来较为稳定。诺斯贝尔境外客户通常以美元等外币进行结算，若出现国际经济环境低迷、政治环境紧张、进口国进口政策和产品认证趋严、汇率波动较大等情况，将可能导致诺斯贝尔外销经营业绩受到一定的冲击，但由于外销占诺斯贝尔营业收入的比例较低，所受到的影响有限。

问题 18、重组报告书披露，诺斯贝尔近两年及一期的期末存货为 1.64 亿元、2.66 亿元、3.30 亿元，请说明 2018 年 7 月 31 日结存存货的库龄结构，是否存在过期变质或滞销等情形，跌价准备是否计提充分，并补充说明存货余额大幅上升的原因，是否与订单增长相匹配，是否符合按订单生产的业务模式。请独立财务顾问、审计机构发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔 2018 年 7 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日存货余额分别为 3.30 亿元、2.66 亿元、1.64 亿元，具体明细如下：

单位：元

项目	2018.7.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
在途物资	15,410,738.83	-	15,410,738.83
原材料	125,826,036.38	-	125,826,036.38
在产品	13,669,014.73	-	13,669,014.73
自制半成品	38,290,165.32	-	38,290,165.32
库存商品	120,880,878.29	-	120,880,878.29
发出商品	10,691,405.84	-	10,691,405.84
委托加工物资	5,028,490.80	-	5,028,490.80
低值易耗品	-	-	-
合计	329,796,730.19	-	329,796,730.19

-续上表

项目	2017.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
在途物资	18,392,546.64	-	18,392,546.64
原材料	97,824,839.28	-	97,824,839.28
在产品	15,078,311.15	-	15,078,311.15
自制半成品	21,709,701.00	-	21,709,701.00
库存商品	89,728,838.03	-	89,728,838.03
发出商品	21,239,024.20	-	21,239,024.20
委托加工物资	2,250,510.58	-	2,250,510.58
低值易耗品	84,304.03	-	84,304.03
合计	266,308,074.91	-	266,308,074.91

-续上表

项目	2016.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
在途物资	11,968,755.36	-	11,968,755.36
原材料	81,382,555.81	-	81,382,555.81
在产品	-	-	-
自制半成品	10,296,969.89	-	10,296,969.89
库存商品	54,133,195.23	-	54,133,195.23
发出商品	4,772,314.99	-	4,772,314.99
委托加工物资	1,000,150.56	-	1,000,150.56

项目	2016.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
低值易耗品	87,435.07	-	87,435.07
合计	163,641,376.91	-	163,641,376.91

二、截至 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔存货的库龄结构情况如下：

单位：元

项目	按库龄统计的金额		
	库龄小于 1 年	库龄大于 1 年	
		金额	其中保质期内金额
在途物资	15,410,738.83	-	-
原材料	119,856,487.28	5,969,549.10	5,969,549.10
在产品	13,669,014.73	-	-
自制半成品	37,146,726.76	1,143,438.56	1,143,438.56
库存商品	119,286,749.22	1,594,129.07	1,594,129.07
发出商品	10,691,405.84	-	-
委托加工物资	5,028,490.80	-	-
低值易耗品	-	-	-
合计	321,089,613.46	8,707,116.73	8,707,116.73

报告期内，诺斯贝尔均通过了 ISO 质量管理体系认证和“美国 FDA CF SAN 化妆品良好生产质量管理规范”，并已建立《化妆品产品储存条件的控制》与《仓储管理控制程序》等相关内部控制管理制度对存货进行管理。

存货管理中，物料标签详细记录产品品名、进仓日期、检验有效日期、品质状态、检验人等信息；仓库管理人员定期对存货进行检查和盘点，对临近保质期的存货进行重新复验，检验其性能；对临近保质期或过期存货及时进行处理。

诺斯贝尔的经营模式为 ODM、OEM，期末库存商品系按订单生产，不存在滞销情形。

综上，诺斯贝尔已建立存货有关的内部管理制度且得到有效执行，截至 2018 年 7 月 31 日存货均在保质期之内，不存在过期变质或滞销等情形。

三、诺斯贝尔的存货跌价准备计提情况

1、诺斯贝尔报告期内的存货跌价准备的政策

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。

①存货可变现净值的确定依据：为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然按照成本计量；材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料应当按照可变现净值计量。

为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值应当以合同价格为基础计算。企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

②存货跌价准备的计提方法：按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货按存货类别计提存货跌价准备。

2、2018 年 7 月 31 日存货跌价准备计提情况

根据企业会计准则相关要求，诺斯贝尔在各报告期期末对存货采用成本与可变现净值孰低法对存货进行减值测试，对于存货可变现净值低于账面成本的差额，计提存货跌价准备。在计算产成品的可变现净值，诺斯贝尔采用期末最近一个月的平均销售单价扣除对应的单位产成品分摊的销售费用及税金确定；在计算原材料的可变现净值，采用该原材料对应生产的产成品可变现净值扣除生产该产成品所需的其他辅料、人工成本和制造费用后确定。

（1）库存商品

截至 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔库存商品账面余额 120,880,878.29 元。

针对 2018 年 7 月 31 日的库存商品，诺斯贝尔按照以下公式进行了测算：

可变现净值=期末库存数量*最近销售单价（不含税）*（1-销售费用及税金/销售收入）=期末库存数量*产品销售单价（不含税）*（1-营业费用率-销售税金率）

营业费用率、销售税金率计算如下：

单位：元

项 目	金 额
主营业务收入	1,037,647,295.50
税金及附加	4,659,122.18
销售费用	42,863,333.01

项 目	金 额
销售税金率	0.45%
营业费用率	4.13%

注：以上数据为诺斯贝尔 2018 年 1-7 月的母公司数据；税金及附加不包括房产税及土地使用税。

经测算，诺斯贝尔绝大部分库存商品可变现净值大于账面成本，仅有个别存货可变现净值小于账面成本，合计跌价金额为 47,141.43 元，占期末库存商品账面余额 120,880,878.29 元的 0.039%。考虑金额较小，且客户订单一般涉及多个产品，诺斯贝尔通常以综合利润来与客户进行报价，因此，未计提存货跌价准备。

（2）发出商品

截止 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔发出商品账面余额为 10,691,405.84 元。

可变现净值=期末库存数量*最近销售单价（不含税）*（1-销售费用及税金/销售收入）=期末库存数量*产品销售单价（不含税）*（1-营业费用率-销售税金率）

经测算，诺斯贝尔发出商品合计跌价金额 35,642.53 元，占期末发出商品账面余额 10,691,405.84 元的 0.33%。考虑金额较小，未计提存货跌价准备。

（3）在途物资、原材料、在产品、自制半成品

诺斯贝尔根据订单组织生产，按需采购。在途物资、原材料、在产品、自制半成品，属于诺斯贝尔基于订单需求进行的采购。基于库存商品未发生减值情况，且在途物资、原材料、在产品、自制半成品均在保质期以内，因此，不计提存货跌价准备。

四、补充说明存货余额大幅上升的原因，是否与订单增长相匹配，是否符合按订单生产的业务模式

诺斯贝尔根据订单组织生产，按需采购。报告期内，存货的增长主要系：（1）报告期内，诺斯贝尔营业收入持续增长，复合增长率达到 22.37%（年化），因此存货相应增加。（2）2018 年 7 月末，由于在国庆假期、“双 11”、“双 12”等商业活动的带动下，诺斯贝尔订单增加，存货相应增加。

下表为诺斯贝尔存货 2018 年 7 月 31 日与 2017 年 12 月 31 日、2017 年 7 月 31 分别对比的情况，通过对比可以看出，2018 年 7 月末同期变动幅度较小。

单位：元

项目	2018.7.31 账面余额	2017.12.31 账面余额	变动额	变动比例
在途物资	15,410,738.83	18,392,546.64	-2,981,807.81	-16.21%
原材料	125,826,036.38	97,824,839.28	28,001,197.10	28.62%
在产品	13,669,014.73	15,078,311.15	-1,409,296.42	-9.35%
自制半成品	38,290,165.32	21,709,701.00	16,580,464.32	76.37%
库存商品	120,880,878.29	89,728,838.03	31,152,040.26	34.72%
发出商品	10,691,405.84	21,239,024.20	-10,547,618.36	-49.66%
委托加工物资	5,028,490.80	2,250,510.58	2,777,980.22	123.44%
低值易耗品	-	84,304.03	-84,304.03	-100.00%
合计	329,796,730.19	266,308,074.91	63,488,655.28	23.84%

-续上表

项目	2018.7.31 账面余额	2017.7.31 账面余额	变动额	变动比例
在途物资	15,410,738.83	-	15,410,738.83	100.00%
原材料	125,826,036.38	93,943,046.71	31,882,989.67	33.94%
在产品	13,669,014.73	11,191,846.75	2,477,167.98	22.13%
自制半成品	38,290,165.32	46,602,209.50	-8,312,044.18	-17.84%
库存商品	120,880,878.29	87,089,105.37	33,791,772.92	38.80%
发出商品	10,691,405.84	65,738,448.57	-55,047,042.73	-83.74%
委托加工物资	5,028,490.80	7,737,053.51	-2,708,562.71	-35.01%
低值易耗品	-	84,304.03	-84,304.03	-100.00%
合计	329,796,730.19	312,386,014.44	17,410,715.75	5.57%

注：截止 2017 年 7 月 31 日的数据未经审计

综上，诺斯贝尔期末存货大幅上升的情况与订单增长相匹配，符合按订单生产的业务模式。

五、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔已建立存货有关的内部管理制度且得到有效执行，截至 2018 年 7 月 31 日存货均在保质期之内，不存在过期变质或滞销等情形；经重新测算存货跌价准备，未见异常；诺斯贝尔期末存货余额大幅上升的情况与订单增长相匹配，符合按订单生产的业务模式。

六、审计机构核查意见

诺斯贝尔已建立存货有关的内部管理制度且得到有效执行，截至 2018 年 7 月 31 日存货均在保质期之内，不存在过期变质或滞销等情形；存货余额大幅上

升与订单增长相匹配，符合按订单生产的业务模式；期末存货不存在过期变质或滞销等情形，存货跌价准备计提充分。

问题 19、请补充说明诺斯贝尔核心技术人员基本情况，具体从事的研发项目，本次交易是否可能造成诺斯贝尔核心技术人员的流失及拟采取防范相应风险的措施。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔核心技术人员基本情况，具体从事的研发项目

截至 2018 年 7 月 31 日，标的公司共有 167 名技术人员，其中，核心技术人员共 14 名。

1、诺斯贝尔现有 14 名核心技术人员基本情况

序号	姓名	性别	职务	部门名称	学历	毕业学校	入职日期
1	王勇	男	副总裁、生产总监	行政总裁办公室	本科	天津工业大学	2004.12
2	李聚恒	男	高级经理	生产部	本科	湛江海洋大学	2018.3
3	伍礼进	男	经理	精益生产部	本科	电子科技大学中山学院	2013.12
4	王丽萍	女	经理	生产一部	大专	广东省轻工业技术学院	2012.1
5	唐云勤	女	经理	计划部	大专	南开大学	2012.5
6	唐礼增	男	经理	工程部	高中	广州市白云技术学院	2013.8
7	张小林	男	副总裁、质量总监	行政总裁办公室	本科	中国石油大学	2004.5
8	陈必文	男	质量经理	QC 部	本科	湖北民族学院	2009.10
9	邱晓锋	男	副总裁、研发总监	行政总裁办公室	硕士	浙江大学	2013.1
10	顾葵	女	研发经理	研发一部	本科	无锡轻工业学院	2018.5
11	郝景标	男	总监	无纺布研发部	本科	天津工业大学	2014.9
12	肖军	男	研发经理	研发二部	本科	中南工业大学	2012.2
13	杨翠兰	女	研发经理	研发一部	本科	遵义医学院	2006.7
14	彭心宇	男	高级经理	研发一部	本科	江南大学	2018.8

2、诺斯贝尔现有 14 名核心技术人员在诺斯贝尔曾经参与的研发项目或职

责情况

序号	姓名	曾经参与的研发项目或职责
1	王勇	负责公司工厂生产经营管理。筹建及优化生产车间布局，组织计划部、生产部、工程部等相关部门进行高效协同生产。
2	李聚恒	负责生产自动化项目的评估、协调、实施工作。
3	伍礼进	负责生产成本评估，新产品技术转化以及优化生产工艺和作业标准。
4	王丽萍	负责公司的生产管理，快速有效组织生产。
5	唐云勤	负责公司的生产计划管理，调度公司相关资源按时完成生产交货。
6	唐礼增	负责公司设备设施的管理并确保安全运行。制定及落实设备设施的维护、保养工作。
7	张小林	策划和统筹管理公司的质量管理体系，保障产品的质量和法规安全，督导和提升公司的包装材料开发。
8	陈必文	负责公司的产品品质控制体系的策划、运作、管理。负责实验室的管理规划和督导。
9	邱晓锋	担任研发负责人并主持研发创新及管理工作，先后带领研发团队开发了多种面膜、护肤品和湿巾等配方，至今已获得 8 项发明专利授权。近两年专注于深化研究微乳化技术、纳米纤维面膜技术等化妆品中的应用，均得到了市场的认可。 参与的研发项目有：高温稳定的水凝胶面膜的开发，瞬间化水的保湿膏霜及系列产品的研发，卵磷脂包裹原料在护肤品中缓释技术的应用，基于微乳化技术的化妆品的研发，化妆品中使用多肽脂质体原料的研发及应用，富含胶原的高修复功能的护肤品的研发，面膜感官评价体系的建立及其在配方中的应用，以及静电纺丝纳米纤维面膜的开发等项目的开发。
10	顾葵	担任护肤技术总监，主要负责三个护肤小组的管理工作，为业务部门提供技术支持。目前已参与或完成冻干粉、安瓶、二元喷雾几类新品研发，另外统筹开发初老肌肤护理、敏感肌肤护理、抗蓝光护理，婴童护肤，洗护等多个系列产品，以及不同功效的精华、防晒、美白产品的研发工作，为业务推广提供有效保障。
11	郝景标	负责公司无纺的研究、开发、以及生产流程的制定和标准的建立。
12	肖军	复方多效天然植物修护护肤霜的开发、水透清爽保湿防晒护肤霜研发、含天然牡丹提取物的黑头导出系列产品的研发、含有天然火山矿物泥粉的泥状面膜的研发、富含氨基酸的温和泡沫浓密型洁面乳的开发、基于油悬浮分离技术的微精华及产品的研发、基于油悬浮技术的雪融精华及产品的研发、具清洁效果的多功能护肤品的研发、富含胶原的高修复功能的护肤品的研发、一种温和纯氨基酸泡沫洁面乳的开发、温和丰富稳定泡沫型液体洁面皂的研发、纯植物天然润唇膏的开发应用、运用二氧化碳作助泡剂的洁面泡泡产品的研发、固体棒状眼霜的开发与应用、基于多层分离技术的精华产品的研发、纯植物滋润型护手霜的研发、富含发酵植物油的滋润保湿化妆品的开发、富含大米发酵产物的纯氨基酸温和泡沫洁面乳的开发、提升皮肤光亮度的 BB 霜配方开发及应用、控油

序号	姓名	曾经参与的研发项目或职责
		型爽肤洁面系列产品的开发
13	杨翠兰	卵磷脂包裹原料在护肤品中缓释技术的应用、复方天然植物低敏温和型面膜产品的开发、一种瞬间化奶美白霜的研发、一种柔软亲肤超细精华面膜的研发、一种保湿净化竹炭面膜的研发、抗敏技术的研发及在化妆品中的应用、面膜皮脂修复功能的开发与应用、富含发酵米温和护肤品的开发、新一代素颜美白面膜的开发与应用、多功能护肤卸妆布贴面膜的开发、纤维面膜系列产品的研制与开发、定点穴位面膜的开发、有机面膜系列的开发、祛痘系列产品的开发
14	彭心宇	负责开发创新型产品，包括纳米微乳，创新纺丝面膜等，特殊工艺研究，产品特性及稳定性研究等工作。

二、本次交易是否可能造成诺斯贝尔核心技术人员的流失及拟采取防范相应风险的措施

本次交易完成后，诺斯贝尔将成为上市公司控股子公司，仍为独立法人经营主体，继续履行与上述核心技术人员的劳动合同，延续现有的人力资源管理方式，并与上市公司的相关制度进一步结合，持续优化人力资源管理模式，以保障诺斯贝尔核心技术人员的稳定性及技术研发的可持续性。

为防范核心技术人员流失，诺斯贝尔及上市公司采取防范措施如下：

1、在本次交易中，上市公司、标的公司与上述核心技术人员中的王勇、张小林、肖军和陈必文签订了附生效条件、不少于五年服务期限和两年竞业禁止期限的《服务期和竞业禁止合同》，并对该等人员的违约行为约定了赔偿条款。

2、诺斯贝尔已与核心技术人员在任职期间每次签署了不少于 3 年的劳动合同，并就其所从事的具体岗位和业务签署了《保密和竞业限制协议》，竞业限制涵盖核心技术人员在公司任职期间，以及核心技术人员从公司离职之日起两年内。

3、诺斯贝尔目前已建立了较为完善的绩效考核体系及薪酬管理体系，本次交易完成后，诺斯贝尔将继续努力提高核心技术人员的薪酬待遇，把核心技术人员的贡献和薪酬紧密联结起来，使核心技术人员的薪酬水平待遇在行业内以及市场上存在较强的竞争力。

4、诺斯贝尔将建立完善的人才培训制度，逐步完善人才培养的体制机制，为员工提供多样化的发展空间和成长机会，努力促进员工和企业的共同成长，吸引和鼓励优秀人才为公司长期服务。

5、诺斯贝尔将进一步加强企业文化建设，努力培育核心人员归属感，增强其对未来发展战略方向的认同感，提升核心技术人员的凝聚力和向心力。

6、此外，本次交易完成后，上市公司将实施多样化的股权激励方案激励核心技术人员。

三、独立财务顾问核查意见

上述 14 名核心技术人员在标的公司任职真实，并在相关部门担任技术或研发等重要岗位，标的公司与其签订了《劳动合同》、《保密及竞业限制协议》。为防范核心技术人员流失，上市公司及诺斯贝尔已制定了合理的防范措施。

问题 20、请补充说明诺斯贝尔 2018 年 1-7 月偿还全部银行借款的原因，偿还借款的同时增加投资强度的合理性，是否对诺斯贝尔的现金流及经营情况造成影响。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

报告期内，诺斯贝尔盈利质量较好，稳步经营，根据实际需求增加投资，2016 年在取得 10,052.45 万元的直接融资支持后，开始根据资金的充沛程度逐步减少金融机构借款，采用内部积累进行扩大再生产。截至 2018 年 7 月末，诺斯贝尔偿还了全部借款。截至目前，诺斯贝尔拥有 23,000 万元的银行授信，可以根据经营需求，随时通过银行借款补充所需资金。

一、报告期内，诺斯贝尔的盈利质量情况

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，诺斯贝尔经营活动产生的现金流量净额分别为 10,220.74 万元、17,166.01 万元，7,147.79 万元，盈余现金保障倍数（经营活动现金流量净额/净利润）分别为 0.59、0.95、0.68，经营活动现金流量总体情况较好，具有良好的盈利质量。

二、报告期内，诺斯贝尔通过直接融资和内部积累偿还金融结构借款的情况

2016 年 3 月，诺斯贝尔在股转系统定向发行 2,650 万股普通股股票，共募集资金净额 10,052.45 万元。上述募集资金用于扩大再生产和补充流动资金，诺斯贝尔相应减少了金融机构贷款金额。截至 2018 年 7 月 31 日，已全部偿还银行借款。

三、截至目前，诺斯贝尔拥有的银行授信

单位：万元

机构名称	授信额度
恒生	7,000
汇丰	6,000
招商银行	10,000
合计	23,000

综上所述，诺斯贝尔基于稳健经营和良好的经营质量，在偿还借款的同时逐步增加投资强度，具有合理性，上述经营策略未对诺斯贝尔的现金流及经营情况造成负面影响。

四、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔基于稳健经营和良好的经营质量，在偿还借款的同时逐步增加投资强度，具有合理性，上述经营策略未对诺斯贝尔的现金流及经营情况造成负面影响。

问题 21、重组报告书披露，诺斯贝尔于 2018 年 5 月在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。请补充说明标的公司申请终止挂牌的原因，是否当时已与上市公司进行沟通、筹划相关事项，是否存在应披露未披露情形。请独立财务顾问发表核查意见。

【回复】

一、请补充说明标的公司申请终止挂牌的原因

诺斯贝尔于 2018 年 3 月 21 日在股转系统披露了《关于拟申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的提示性公告》。为满足自身战略发展需要，更好地集中精力做好经营管理，以促进公司长远发展，诺斯贝尔决定在股转系统终止挂牌。

诺斯贝尔于 2018 年 3 月 20 日召开第一届董事会第十一次会议，于 2018 年 4 月 9 日召开 2018 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于拟向全国中小企业股份转让系统申请股票终止挂牌的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌相关事宜的议案》等议案。

诺斯贝尔于 2018 年 4 月 18 日向股转系统报送了股票终止挂牌的申请材料，并于当日取得了编号为 180518 的《受理通知书》。根据股转系统于 2018 年 5 月 14 日出具的《关于同意诺斯贝尔化妆品股份有限公司股票终止在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2018]1769 号），诺斯贝尔股票自 2018 年 5 月 17 日起在股转系统终止挂牌。

二、是否当时已与上市公司进行沟通、筹划相关事项，是否存在应披露未披露情形

根据本次交易进程备忘录，上市公司与诺斯贝尔就本次交易事项进行首次协商时间是 2018 年 9 月 4 日。在 2018 年 9 月 4 日前，诺斯贝尔未与上市公司就本次交易事项进行过沟通、筹划，诺斯贝尔在决议终止挂牌期间不存在与本次交易有关的应披露而未披露的事项。

三、独立财务顾问核查意见

诺斯贝尔申请终止挂牌系满足其自身的战略发展需要。在决议终止挂牌期间，诺斯贝尔履行了相关审议及审批程序，如实披露了相关内容，不存在与上市公司进行沟通、筹划本次交易相关事项。

问题 22、请补充说明：（1）诺斯贝尔以 ODM、OEM 模式经营且对客户具有较高依赖的情形下，采用收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果的合理性和相关依据；（2）诺斯贝尔与 2018 年 1-7 月前五大客户的订单签订模式，包括订单签订周期、签订频率、涵盖期限、交货方式、结算方式等，是否已签订长期协议；（3）对销售数量及销售价格的预测是否有在手订单的支持，如有，请补充订单规模、订单数量、订单价格客户名称及订单有效期限；请评估机构发表核查意见。

【回复】

一、诺斯贝尔以 ODM、OEM 模式经营且对客户具有较高依赖的情形下，采用收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果的合理性和相关依据

（一）标的公司与客户之间的关系是相互合作、共存共赢的关系，而非单一的对客户具有较高依赖关系

标的公司立足于化妆品制造业，专注于面膜、护肤和湿巾系列化妆品的设计、研发、制造与销售，致力成为一家专业的化妆品 ODM 龙头企业。标的公司根据

化妆品行业的发展趋势，利用自身研发人员的研发技术及自身生产技术进行产品开发，生产并销售给相应的客户，以满足客户对化妆品产品的需求。知名化妆品品牌企业对供应商筛选严格，对合格的供应商同样存在依赖。与知名化妆品品牌企业长期良好的合作，也是标的公司对外拓展业务、塑造企业品牌和产品推广的渠道。随着标的公司在行业内的影响力加大，标的公司拓展新客户的能力将不断增强。因此标的公司与客户之间的关系是相互合作、共存共赢的关系，而非单一的对客户具有较高依赖关系。

（二）采用收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果的合理性和相关依据

标的公司三大系列产品在报告期内和预测期销量及销量收入增长率如下所示：

产品系列		报告期（2016.1.1-2018.7.31）			预测期（2018.8.1-2023.12.31）				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜 （万片）	销量	65,824.45	94,322.14	119,405.28	149,256.60	177,648.10	207,887.60	234,913.00	253,810.80
	销量增长率		43.29%	26.59%	25.00%	19.02%	17.02%	13.00%	8.04%
护肤品 （万ml/g）	销量	341,174.96	367,413.38	440,176.90	532,610.00	639,130.00	754,170.00	866,470.00	935,780.00
	销量增长率		7.69%	19.80%	21.00%	20.00%	18.00%	14.89%	8.00%
湿巾 （万片）	销量	244,042.10	377,044.84	477,500.50	582,550.60	681,584.20	783,821.80	877,880.40	939,332.10
	销量增长率		54.50%	26.64%	22.00%	17.00%	15.00%	12.00%	7.00%

如上表所示，2017 年标的公司面膜系列产品的销量较 2016 年增长 43.29%、护肤品系列产品的销量较 2016 年增长 7.69%、湿巾系列产品较 2016 年增长 54.50%。其中，护肤品系列产品销量增长较低系标的公司 2017 年面膜的订单量大，在有限的包装车间场地及人力资源下，标的公司选择放弃部分护肤品订单，尽可能把生产资源调配至面膜的生产上，以满足面膜生产订单。2018 年标的公司已通过租入中山三角厂房解决场地受限问题，展望 2019 年护肤品销量将有较大幅度的增长。

预测期内，标的公司三大系列产品的销量中，面膜系列产品和湿巾系列产品预测期内的销量增长率大幅低于 2017 年水平且呈逐年下降的趋势；护肤品系列产品随着标的公司生产场地的增加，其销量在 2018 将比 2017 年增长 19.80%，

2019 至 2020 年的增长率将基本保持在 2018 年水平，2021 年开始呈逐年下降的趋势。因此，预测期内，标的公司三大系列产品的销量及其增长率预测结果是谨慎、合理的。

标的公司在收益法评估中对其主要产品未来销量仍保持一定增长幅度的依据如下：

1、未来国内化妆品行业仍将呈现增长态势

标的公司所在行业为化妆品制造业，细分行业为面膜、护肤品和湿巾行业。

Euromonitor 数据显示，2017 年中国化妆品和个人洗护行业市场规模为 3,616 亿元，同比增长 9.6%，预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元，年均复合增长率接近 10%。中国整体化妆品及个人洗护行业增速高于美国、英国和日本等发达国家，是全球增长最快的化妆品市场之一。

在面膜行业，根据全球领先市场研究咨询公司英敏特出具的报告《面膜——中国，2018 年 4 月》，面膜市场为总体面部护肤市场的崛起品类，2012 年—2017 年间中国面膜市场销售额年均复合增长率为 30.0%（对比总体面部护肤市场的 11.9%），且在 2017 年达 210.55 亿元。英敏特估计中国面膜市场的销售额将在 2017 年-2022 年以 16.5%年均复合增长率增长，在 2022 年将达到 451.25 亿元。

在护肤品行业，2016 年我国护肤品市场规模为 1,693 亿元，约占化妆品整体市场 50%；据前瞻产业研究院整理分析，2018 年我国护肤品市场预计规模为 1,888 亿元。人口结构变化、收入水平提升，带来了消费升级、消费习惯改变、核心消费人群增加、化妆品消费理念加强等市场变化，营销渠道的多元化更是扩充了中国护肤品市场容量。作为化妆品行业的主要子行业，护肤品将在未来几年内呈现持续增长态势，至 2023 年市场规模将有望达到 2,443 亿元。

在湿巾行业，湿巾进入中国市场的时间较晚，尽管国内市场湿巾普及率相对较低，尚处于高速增长前的需求酝酿期，但近年已经呈现出快速增长的势头。根据中国生活用纸委员会的统计，2012 年至 2016 年，我国湿巾消费量从 151.1 亿片增加到 393 亿片，年复合增长率达到 26.99%，市场规模从 15.4 亿元扩大至 38.5 亿元，年复合增长率达到 25.74%。预计 2018 年市场规模将达 55.7 亿元。伴随着我国湿巾行业的进一步发展，根据中研普华产业研究院整理的的数据，预计未来几年，湿巾行业供给量将呈现出逐年增长态势，到 2022 年行业产量将达到 886 亿

片。预计 2016 年至 2022 年我国湿巾的产量年复合增长率将保持在 15%左右。

2、标的公司具备的竞争优势明显

2018 年 7 月标的公司获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”，获得行业对诺斯贝尔在供应链实力上的一致肯定。作为中国本土化妆品 ODM 龙头企业，标的公司拥有较强的技术实力和先进的生产线，拥有 40 套真空乳化设备、55 条面膜自动灌装包装生产线、2 条与韩国知名设备制造商共同开发的水凝胶面膜生产线、25 条护肤品灌装包装生产线、2 条自动化唇膏生产线、8 条 80 片全自动湿巾生产线、15 条 10 片装全自动湿巾生产线、10 条单片装全自动湿巾生产线、3 条桶装湿巾生产线、1 条水刺无纺布生产线、20 条全自动面膜无纺布冲裁生产线，具备较强的生产制造能力，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

同时，标的公司在全球国内外知名化妆品品牌企业或流通商中拥有相当高比例的稳定的优质客户群体。屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉太平洋、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等知名企业等国内外知名企业均为标的公司的客户。知名企业对供应商筛选非常严格，并对合格供应商存在持续依赖，因而能够为标的公司持续增长的订单提供良好保证。优质的客户资源有利于标的公司长期、可持续稳定的发展。报告期内，标的公司多次获得主要客户的“年度优秀供应商”、“年度最佳合作伙伴”等称号。

此外，标的公司拥有强大并稳定的技术研发和经营管理团队，并掌握了一系列先进技术专利或专有技术，能适时研发新配方、新产品并及时保质保量地满足客户的需求。近几年标的公司产品研发中心每年均有数百个产品投入生产，并普遍获得市场好评，为客户带来显著的经济效益。同时，为把握国际化妆品行业发展趋势，标的公司一直重视与国际研发接轨，与欧洲、日本、韩国等专业研发机构交流合作，深入了解国内外行业动态，针对化妆品产品研制过程中的难点及关键问题，快速解决，更共同研发各种具有市场前景性、安全可靠的新配方，为客户提供全面的产品研发支持。

二、诺斯贝尔与 2018 年 1-7 月前五大客户的订单签订模式，包括订单签订周期、签订频率、涵盖期限、交货方式、结算方式等，是否已签订长期协议；

2018 年 1-7 月前五大客户中最大销售额的屈臣氏、伽蓝、御家汇均为 2016

年及 2017 年的前五大客户；新高姿及上海悦目均为 2016 年及 2017 年的前十五大客户。长期稳定并持续增长，客户与标的公司签订一年或两年的框架合同，随后根据实际需求下达订单。

前五大客户名称	客户名称细分	订单签订模式	订单签订周期	签订频率	涵盖期限	交货方式	结算方式	是否签订长期协议
屈臣氏	广州屈臣氏个人用品商店有限公司	EDI 系统+邮件	先提供至少 3 个月预估量，根据门店销售订货，正常每周都会订	按合同	二年	按客户指定仓库	60 日月结	按合同
	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	EDI 系统+邮件	先提供至少 3 个月预估量，根据门店销售订货，正常每周都会订	按合同	二年	按客户指定仓库	60 日月结	按合同
	亚太区屈臣氏	NEST 系统+邮件	提供至少 12 个星期的销售预估	按合同	一年	FOB 中山	60 日月结	按合同
伽蓝集团	伽蓝集团	OA 系统	按需	10 份订单/月	2 年一签	专车/散货	入库次月 1 日月结 60 天	否
御家汇	湖南御家化妆品制造有限公司	成品：邮件	按需	按需	一年一签	送货到客户指定仓库	30 天	否
		干布：OA 系统						
新高姿	上海新高姿化妆品有限公司	传真	按客户需求而定	1-7 月下 了 41 次 订单	框架一年 +每次日 常订单	送货上门	月结 60 天	年度合同
	上海新高姿化妆品有限公司广州分公司	传真	按客户需求而定	1-7 月下 了 9 次订 单	框架一年 +每次日 常订单	送货上门	月结 60 天	年度合同
	上海新高姿化妆品有限公司吉安分公司	传真	按客户需求而定	1-7 月下 了 5 次订 单	框架一年 +每次日 常订单	送货上门	月结 60 天	年度合同
	上海新高姿化妆品有限公司全南分公司	传真	按客户需求而定	1-7 月下 了 2 次订 单	框架一年 +每次日 常订单	送货上门	月结 60 天	年度合同

上海悦目	上海悦目	邮件	按需	平均一个月4次订单	一年一签	送货到客户指定仓库	60天	否
------	------	----	----	-----------	------	-----------	-----	---

三、对销售数量及销售价格的预测是否有在手订单的支持，如有，请补充订单规模、订单数量、订单价格客户名称及订单有效期限

截止至 2018 年 10 月 31 日获取的资料统计显示，在手订单情况如下：

项目	内容	备注
订单规模	2018 年 8-9 月未经审计的销售收入为 3.95 亿元	2018 年 8-12 月收入预测为 8.9 亿
	2018 年第四季度未交货的订单含税金额为 4.92 亿元，不含税金额 4.39 亿	
订单数量	1553 笔	涉及 150 个客户
订单价格	与历史单价相近，有所波动但幅度不大在合理区间	
客户名称	以老客户（如屈臣氏、上海家化、伽蓝集团、新高姿、上海悦目、GAMA、韩后、完美等公司）为主	新增广州捷通日化等客户
订单有效期	交货日期+30 天	交货后有 30 天时间是双方的协调期

1、诺斯贝尔 2018 年 8-9 月未经审计的销售收入为 39,495.94 万元。

2、同时，截至 2018 年 10 月 31 日，诺斯贝尔在手订单含税金额为 49,230.93 万元（不含税 43,939.26 万元）（未在 2018 年 1-9 月确认收入），详见下表：

单位：万元

客户名称	订单金额（含税）
武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	4,545.02
北京明弘科贸有限责任公司	3,674.08
完美（广东）日用品有限公司	2,811.40
RECKITT BENCKISER(RUMEA)LIMITED	2,804.36
湖南御家化妆品制造有限公司	2,742.99
GAMA HEALTHCARE LTD	1,915.02
CMPC Tissue S.A	1,885.85
上海家化	1,859.82
其他	26,992.38

合计	49,230.93
----	-----------

经了解，客户与标的公司一般以年度为单位签订框架协议，个别客户两年一签，后续根据需要下达订单。在评估过程中未发现 2019 年及以后的订单，基于标的公司过去几年稳定并持续增长的生产及销售情况、拥有相对稳定的客户资源、结合面膜市场、湿巾市场、护肤品市场的大环境是持续增长的情况，对 2019 年等以后年份进行合理的收益预测。

四、评估机构核查意见

1、本次收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果是合理性及具有相关依据的。

2、2018 年 1-7 月前五大客户中最大销售额的屈臣氏、伽蓝、御家汇均为 2016 年及 2017 年的前五大客户；新高姿及上海悦目均为 2016 年及 2017 年的前十五大客户。长期稳定并持续增长，客户与标的公司签订一年或两年的框架合同，随后根据实际需求下达订单。

3、经了解，客户与标的公司一般以年度为单位签订框架协议，个别客户两年一签，后续根据需要下达订单。在评估过程中基于标的公司过去几年稳定并持续增长的生产及销售情况、拥有相对稳定的客户资源、结合面膜市场、湿巾市场、护肤品市场的大环境是持续增长的情况，对 2019 年等以后年份进行合理的收益预测。

问题 23、请结合诺斯贝尔现有生产线情况，补充说明诺斯贝尔产能、产能利用率情况，并结合收益法评估中销量预测情况说明诺斯贝尔现有产能是否能够满足未来产量增长，如有拓展产能计划，是否在预测中充分考虑资本支出的影响。请评估机构发表核查意见。

【回复】

一、标的公司现有产能可为未来产量增长提供较大的空间

报告期内，标的公司三大系列产品的产能及产能利用率如下：

产品系列	期间	产能	产量	产能利用率
面膜系列（万片）	2018 年 1-7 月	195,000.00	68,428.33	60.16%
	2017 年度	150,000.00	99,107.55	66.07%

产品系列	期间	产能	产量	产能利用率
	2016 年度	120,000.00	67,218.25	56.02%
护肤品系列（L）	2018 年 1-7 月	18,000,000.00	2,062,379.52	19.64%
	2017 年度	15,000,000.00	3,909,536.69	26.06%
	2016 年度	15,000,000.00	3,361,506.80	22.41%
湿巾系列（万片）	2018 年 1-7 月	900,000.00	280,615.02	53.45%
	2017 年度	600,000.00	388,862.59	64.81%
	2016 年度	450,000.00	271,712.45	60.38%

如上表所示，截至 2018 年 7 月 31 日，标的公司三大系列产品面膜、护肤品和湿巾的产能分别达到 195,000 万片、18,000,000L 和 900,000 万片，2018 年 1-7 月产能利用率分别为 60.16%、19.64%和 53.45%。

本次收益法评估中预测期内三大系列产品的销量预测如下：

产品系列	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜（万片）	54,180.00	149,256.60	177,648.10	207,887.60	234,913.00	253,810.80
护肤品（L）	2,330,000.00	5,326,100.00	6,391,300.00	7,541,700.00	8,664,700.00	9,357,800.00
湿巾（万片）	227,000.00	582,550.60	681,584.20	783,821.80	877,880.40	939,332.10

如上表所示，标的公司目前的面膜产能可覆盖 2021 年之前预测销量、护肤品产能可覆盖预测期销量、湿巾产能可覆盖 2023 年之前预测销量。因此，标的公司现有产能可为未来预测产量增长提供较大的空间。

二、预测期内标的公司有拓展产能计划

如上所述，因标的公司目前的面膜产能和湿巾产能尚不能满足全部预测期产量需要，因此，标的公司计划利用已租入未使用的厂房，通过购置自动化设备提高产能和产量，使得面膜的年产能达到 280,000 万片，湿巾年产能达到 1,000,000 万片。

标的公司所在地附近有大量成熟的工业厂房，新增租赁厂房便利，机器设备安装快捷，且通过经营活动产生的增量资金可保障拓展产能计划所需的资本支出。因此，本次评估收益法预测中充分考虑了资本支出的影响，预测期内资本性支出预测如下：

单位：万元

序号	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
机器设备	1,767.84	7,377.20	-	-	-	-
增量固定资产小计	1,767.84	7,377.20	-	-	-	-
房屋建筑物	-	-	-	-	-	-
机器设备	1,068.09	2,667.97	3,003.72	3,340.74	3,395.10	3,054.93
运输设备	73.24	187.31	216.89	213.14	215.82	199.29
电子及其他	159.64	386.91	290.62	185.24	188.96	220.19
更新固定资产小计	1,300.97	3,242.19	3,511.23	3,739.13	3,799.88	3,474.41
无形资产—土地	-	-	-	-	-	-
无形资产-其他	69.04	171.93	190.62	199.89	198.63	179.13
更新无形资产小计	69.04	171.93	190.62	199.89	198.63	179.13
长期待摊费用(更新)	-	-	-	-	-	-
长期待摊费用(增量)	201.73	1,300.00	-	-	-	-
合计	3,339.58	12,091.31	3,701.85	3,939.02	3,998.51	3,653.54

其中，在 2018 年 8-12 月和 2019 年预测了新增购置机器设备支出 1,767.84 万元和 7,377.20 万元，并在 2019 年预测了 1,300.00 万元的 GMP 无尘净化标准车间装修支出。

三、评估机构核查意见

- 1、标的公司现有产能可为未来预测产量增长提供较大的空间；
- 2、标的公司所在地附近有大量成熟的工业厂房，新增租赁厂房便利，机器设备安装快捷，且通过经营活动产生的增量资金可保障拓展产能计划所需的资本支出。因此，本次评估收益法预测中充分考虑了资本支出的影响。

问题 24、重组报告书披露，1%的营业收入变化率产生的估值变动额为 2.82 亿元，请公司补充说明：（1）收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据及合理性；（2）营业成本及相关费用的预测是否全面、合理，评估结果中毛利率预测值自 2019 年起逐年上升同 2016-2018 年间诺斯贝尔主营业务实际毛利率逐年下降的趋势产生背离的原因。请评估机构发表核查意见。

【回复】

重组报告书中披露的 1%的营业收入变化率产生的估值变动额为 2.82 亿元为计算错误，现已重新更正，见“重组报告书（草案）修订稿”。更正后，1%的营业收入变化率产生的估值变动额为 0.21 亿元。

一、收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据及合理性

对诺斯贝尔未来营业收入的预测建立在对宏观经济状况、所在行业的发展状况及诺斯贝尔自身生产经营情况分别进行调查分析的基础上。

本次评估按照谨慎性原则，诺斯贝尔营业收入增长率从 2019 年的 21.92%，并开始逐年下降至 2023 年的 6.81%，低于诺斯贝尔报告期内的历史增长水平。收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据是充分的、合理的，具体分析如下：

1、标的公司报告期内一直保持了营业收入的较快增长。

标的公司 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月同比收入增长的比例分别为 19.19%、29.31%和 45.15%。

诺斯贝尔历史年度的营业收入情况如下：

表一：

单位：万元

项目/ 年度	2015 年	占比 (%)	2016 年	占比 (%)	2017 年	占比 (%)	2018 年 1-7 月	占比 (%)
面 膜 系列	51,833.36	51.67	72,753.07	60.85	98,589.66	63.77	67,259.70	64.41
护 肤 系列	19,545.56	19.49	19,385.90	16.21	17,349.66	11.22	9,837.98	9.42
湿 巾 系列	23,755.89	23.68	19,035.64	15.92	26,305.04	17.02	16,733.10	16.02
无 纺 布 及 其 他 系列	4,973.46	4.96	8,100.98	6.78	11,720.73	7.58	9,933.95	9.51
其 他 收入	202.39	0.20	280.81	0.23	631.59	0.41	664.52	0.64
营业 收入 合计	100,310.67	100.00	119,556.39	100.00	154,596.68	100.00	104,429.24	100.00

表二：

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月
-------	--------	--------	--------------

项目/年度		2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月
面膜系列	年销量（单位：万片）	65,824.45	94,322.14	65,225.28
	平均单价（单位：元/片）	1.11	1.05	1.03
	销售收入（万元）	72,753.07	98,589.66	67,259.70
护肤系列	年销量（单位：100ml/年）	34,117,496	36,741,338	20,717,690
	平均单价（单位：元/100 ml）	5.68	4.72	4.75
	销售收入（万元）	19,385.90	17,349.66	9,837.98
湿巾系列	年销量（单位：万片）	244,042.10	377,044.84	250,500.50
	平均单价（单位：元/片）	0.08	0.07	0.07
	销售收入（万元）	19,035.64	26,305.04	16,733.10
无纺布及其他系列-原料	年销量（单位：KG）	89,186.50	134,773.50	94,984.13
	平均单价（单位：元/KG）	64.00	63.03	71.31
	销售收入（万元）	570.82	849.46	677.36
无纺布及其他系列-半成品	年销量（单位：万片）	27,674.65	43,622.28	39,741.86
	平均单价（单位：元/片）	0.19	0.20	0.19
	销售收入（万元）	5,278.67	8,922.05	7,733.67
无纺布及其他系列-成品	年销量（单位：万片/年）	38,088.76	26,525.06	28,099.24
	平均单价（单位：元/片）	0.06	0.07	0.05
	销售收入（万元）	2,242.49	1,949.22	1,522.91

从表一的收入构成来看，面膜系列在上述营业收入中的占比超过 60%，是标的公司重要的业务来源。

从表二的历史数据来看，面膜系列的销售量大幅增长，销售单价呈小幅下降的趋势。护肤系列的单价受产品结构影响，单价略有波动。湿巾系列和无纺制品的半成品和成品单价较为稳定。

2、标的公司可保持未来营业收入增长及合理的增长幅度，从产品市场大环境来看，有关产品市场价格不存在大幅度下降的风险。

预测依据及过程如下：

诺斯贝尔的营业收入主要是来自面膜、护肤品和湿巾的 ODM/OEM 生产销售。本次收益法评估过程中对诺斯贝尔销售收入作如下预测：

（1）收入预测时考虑的因素包括：国家宏观经济环境、化妆品行业以及诺斯贝尔生产销售的各类产品系列的发展趋势、诺斯贝尔目前业务状况，以及诺斯贝尔产能规划及收入预期。

（2）确定收入预测的因素

①中国有着庞大的人口基数，随着近年来国民生活消费观念的转变，精致生活与时尚意识的觉醒，中国女性消费者对美容护肤与美妆的需求不断提升；男性消费者潜力及面膜、护肤产品的持续提升的使用频率将促使市场增长。

②根据欧睿信息咨询有限公司公布数据显示，我国化妆品市场销售规模从 2010 年的 2,045.33 亿元增长到 2016 年的 3,360.61 亿元，复合增长率为 9.06%，成为仅次于美国的全球第二大化妆品消费国。根据中国产业信息网资料显示，我国 2018 年 4 月份化妆品消费收入 196 亿元，与去年同期增长 15.1%。2018 年 1-4 月中国化妆品累计消费收入达 856 亿元，同比增加 15.9%。2018 年预计中国化妆品市场规模将超过 4,000 亿元，整体化妆品消费的市场规模将持续稳健增长。

根据凯度消费者研究，中国面膜每周使用渗透率为 0.03，远低于日本的 0.17 和韩国的 0.08，面膜市场未来发展空间广阔。根据英敏特的报告，面膜市场总的销售额预计在 2018 年至 2022 年的增长幅度分别为 21.4%、18.8%、16.1%、14%、12.3%。

③中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争愈加激烈，面临着国家愈加严格和规范的环保政策法规、研发技术、产品安全、客户来源等一系列亟待解决的问题，大量中小企业将在未来的竞争中出局，市场竞争洗牌加剧。

而诺斯贝尔作为中国面膜 ODM 龙头企业，拥有面膜从无纺布、膜布到精华液配方的全产品链条的研发和生产能力。企业经过多年经营积累了一定的资本，为企业未来积累客户和扩产提供资金保障。

④在国内前五大面膜品牌市场份额的企业中，排名第二的御泥坊和排名第四的膜法世家均为诺斯贝尔的客户。诺斯贝尔的客户还包括国际知名的品牌资生堂、联合利华、妮维雅等，知名的化妆品品牌企业对供应商筛选非常严格，并对合格供应商存在持续依赖，因而能够为公司持续增长的订单提供良好保证。

⑤诺斯贝尔 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月同比收入增长的比例分别为 19.19%、29.31%和 45.15%，诺斯贝尔营业收入连续保持较快增长。

⑥诺斯贝尔 2018 年的年产能分别为面膜 195,000 万片，护肤品 18,000,000L，湿巾 900,000 万片，诺斯贝尔将利用已租入未使用的厂房，通过购置自动化设备提高产能和产量，使得面膜的年产能达到 280,000 万片，湿巾 1,000,000 万片。

⑦诺斯贝尔 2018 年 8-9 月未经审计的销售收入为 3.95 亿元；截止 2018 年 10 月 31 日，诺斯贝尔 2018 年第四季度未交货的订单含税金额为 4.92 亿元。

⑧主营业务收入中的无纺布销售收入是原料的销售，属于非经常性项目，金额较小，故以后年度不作测算。

(3) 根据诺斯贝尔规划数据，未来 5 年诺斯贝尔销售量预测情况如下：

销量预测	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜（万片）	54,180.00	149,256.60	177,648.10	207,887.60	234,913.00	253,810.80
护肤（万 ml/g）	233,000.00	532,610.00	639,130.00	754,170.00	866,470.00	935,780.00
湿巾（万片）	227,000.00	582,550.60	681,584.20	783,821.80	877,880.40	939,332.10
无纺制品半成品（万片）	22,858.20	75,120.10	82,632.10	89,255.70	93,718.50	98,404.40
无纺制品成品（万片）	20,070.90	60,212.70	72,255.30	83,101.20	91,420.40	95,991.50

根据诺斯贝尔 2016 年至 2018 年 1-7 月产品单价变化状态及行业发展分析，其面膜的平均单价呈小幅下降趋势，预计未来依然会有小幅下降；护肤品的平均单价略有下降，2022 年后保持稳定；湿巾和无纺制品的平均单价基本与 2018 年 1-7 月保持稳定。诺斯贝尔未来产品平均单价预测如下：

单价预测	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜（元/片）	1.05	1.03	1.02	1.00	0.99	0.98
护肤（元/ 100ml）	4.73	4.74	4.73	4.66	4.56	4.56
湿巾（元/片）	0.068	0.068	0.068	0.068	0.068	0.068
无纺制品半成品（元/片）	0.193	0.192	0.192	0.192	0.192	0.192
无纺制品成品（元/片）	0.051	0.051	0.051	0.051	0.051	0.051

其他业务收入主要是模具费收入和原料的销售收入，该类业务不确定性较大，金额较小，故预测期不作测算。

综上所述，诺斯贝尔未来营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目/年度	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜	57,120.00	153,812.72	181,349.06	207,708.87	231,890.58	247,521.44
护肤	11,012.00	25,235.28	30,211.68	35,112.91	39,477.90	42,635.80

项目/年度	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
湿巾	15,450.00	39,325.52	46,010.86	52,912.48	59,261.98	63,410.32
无 纺 布 及 其 他系列	5,418.79	17,451.77	19,502.45	21,327.48	22,608.44	23,738.87
营业收入合计	89,000.79	235,825.29	277,074.03	317,061.74	353,238.90	377,306.43
其中：内销	72,404.51	197,434.01	232,016.97	265,451.82	295,935.62	316,331.74
外销	16,596.28	38,391.28	45,057.06	51,609.92	57,303.28	60,974.69
收入增长率	25.12%	21.92%	17.49%	14.43%	11.41%	6.81%

综上，基于对宏观经济状况、所在行业的发展状况及诺斯贝尔自身生产经营情况考虑，本次评估按照谨慎性原则，对营业收入及其增长情况进行了预测，预测依据充分，预测结果合理。

二、营业成本及相关费用的预测是否全面、合理，评估结果中毛利率预测值自 2019 年起逐年上升同 2016-2018 年间诺斯贝尔主营业务实际毛利率逐年下降的趋势产生背离的原因

1、营业成本及相关费用的预测是全面、合理的

（1）营业成本

企业的产品成本包括材料成本、人工成本、制造费用和出口免抵退税不予免征和抵扣的税额。

①材料成本预测

诺斯贝尔 2016 年至 2018 年 7 月材料成本平均单价如下：

单价分析	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月
面膜（元/片）	0.542	0.504	0.481
护肤（元/ 100ml）	3.21	2.63	2.78
湿巾（元/片）	0.042	0.043	0.042
无纺布（元/KG）	62.34	50.14	49.32
无纺制品半成品（元/片）	0.126	0.148	0.134
无纺制品成品（元/片）	0.027	0.046	0.044

根据诺斯贝尔 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月的材料单价变化状态及市场状况分析，面膜和护肤品的材料成本略有上涨后保持不变；湿巾和无纺制品的材料成本基本维持 2018 年 1-7 月的水平。诺斯贝尔未来材料成本单价预测如下：

单价预测	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜（元/片）	0.490	0.500	0.510	0.510	0.510	0.510
护肤（元/ 100ml）	2.86	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90
湿巾(元/片)	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042	0.042
无纺制品半成品(元/片)	0.134	0.134	0.134	0.134	0.134	0.134
无纺制品成品(元/片)	0.045	0.045	0.045	0.045	0.045	0.045

结合上述未来预测的销售量，诺斯贝尔未来材料成本预测如下：

单位：万元

材料成本	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列	26,548.20	74,628.30	90,600.53	106,022.68	119,805.63	129,443.51
护肤系列	6,663.80	15,445.69	18,534.77	21,870.93	25,127.63	27,137.62
湿巾系列	9,621.80	24,692.45	28,890.17	33,223.69	37,210.53	39,815.27
无纺布及其他系列	3,966.19	12,775.66	14,324.19	15,699.82	16,672.20	17,505.81
合计	46,799.99	127,542.11	152,349.66	176,817.11	198,815.99	213,902.21

②人工成本预测

诺斯贝尔的人工成本是生产环节发生的人工费用，未来年度主要由母公司、子公司中山日化和中山无纺承担，预测结果如下：

单位：万元

人工成本	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
母公司诺斯贝尔	3,539.77	8,215.67	8,544.99	8,875.97	9,208.72	9,479.88
子公司中山日化和中山无纺	9,285.07	26,221.36	28,733.92	31,362.50	33,437.69	34,873.64
合计	12,824.84	34,437.03	37,278.91	40,238.47	42,646.41	44,353.51

参照历史期人工成本的分摊比例，各类产品人工成本分摊预测如下：

单位：万元

人工成本分配	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列	8,415.76	22,597.85	24,462.71	26,404.80	27,984.91	29,105.13
护肤系列	1,738.22	4,667.43	5,052.60	5,453.72	5,780.08	6,011.46
湿巾系列	2,055.37	5,519.04	5,974.49	6,448.80	6,834.71	7,108.30
无纺布及其他系列	615.49	1,652.72	1,789.10	1,931.14	2,046.70	2,128.63

人工成本分配	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
合计	12,824.84	34,437.03	37,278.91	40,238.47	42,646.41	44,353.51

③制造费用预测

根据诺斯贝尔历史制造费用构成和发生额，结合企业基准日的状况和预测期的产量规划情况，预测结果如下：

单位：万元

项目	2018年8-12月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
汽车费用	76.39	180.00	216.00	254.90	293.10	322.40
折旧	1,260.51	3,371.58	4,286.85	4,485.74	4,538.76	4,254.72
修理费	12.34	36.00	43.20	51.00	58.70	64.60
电费	938.87	2,241.70	2,690.00	3,221.10	3,704.30	4,074.70
水费	58.56	147.90	177.50	212.90	244.80	269.30
燃料动力费	114.84	256.40	307.70	369.20	424.60	467.10
低值易耗品	1,271.25	2,400.00	2,880.00	3,398.40	4,010.10	4,411.10
样板（品）费用	44.95	120.00	144.00	172.80	198.70	218.60
辐照费	260.14	720.00	864.00	1,036.80	1,192.30	1,311.50
检测费	219.84	624.00	748.80	898.60	1,033.40	1,136.70
租赁费	1,384.70	3,323.27	3,461.95	3,571.19	3,604.60	3,864.65
安全费用	698.82	2,241.00	2,689.20	3,173.30	3,649.30	4,014.20
排污费	437.70	695.60	834.70	1,001.50	1,181.60	1,358.60
无形资产摊销	11.74	31.70	40.46	50.17	60.22	70.30
长期费用分摊	586.65	1,624.08	2,077.24	2,044.38	1,686.87	920.37
劳务费	250.00	500.00	600.00	720.00	828.00	910.80
合计	7,627.28	18,513.22	22,061.61	24,661.97	26,709.34	27,669.63

参照历史期制造费用的分摊比例，各类产品制造费用分摊预测如下：

单位：万元

制造费用分配	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
面膜系列	5,192.49	12,603.42	15,019.09	16,789.36	18,183.17	18,836.91
护肤系列	1,006.01	2,441.83	2,909.85	3,252.83	3,522.87	3,649.53
湿巾系列	1,136.27	2,758.00	3,286.62	3,674.01	3,979.02	4,122.07
无纺布及其	292.50	709.97	846.05	945.77	1,024.29	1,061.11

制造费用分配	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
他系列						
合计	7,627.28	18,513.22	22,061.61	24,661.97	26,709.34	27,669.63

④出口免抵退税不予免征和抵扣的税额

根据上述各类产品未来预测的未来年度出口销售，以及国内销项税率与出口退税率的税率差，计算的出口免抵退税不予免征和抵扣的税额预测如下：

单位：万元

进项税额转出	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列	66.24	147.28	176.74	194.65	204.24	207.39
护肤系列	43.56	77.63	91.04	107.42	119.61	129.18
湿巾系列	384.30	918.22	1,074.32	1,235.47	1,383.72	1,480.58
无纺布及其他系列	3.79	8.61	9.62	10.76	11.52	12.10
合计	497.89	1,151.74	1,351.71	1,548.30	1,719.10	1,829.24

综上所述计算，诺斯贝尔营业成本预测具体如下：

单位：万元

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜	40,222.69	109,976.85	130,259.07	149,411.49	166,177.95	177,592.93
护肤	9,451.59	22,632.58	26,588.26	30,684.90	34,550.20	36,927.78
湿巾	13,197.74	33,887.71	39,225.60	44,581.97	49,407.98	52,526.23
无纺布及其他系列	4,877.97	15,146.96	16,968.96	18,587.49	19,754.71	20,707.65
营业成本合计	67,749.99	181,644.10	213,041.89	243,265.85	269,890.84	287,754.59
毛利率	23.88%	22.98%	23.11%	23.27%	23.60%	23.73%

(2) 税金及附加

诺斯贝尔税金及附加适用的税种有城市建设维护税、教育费附加、地方教育附加、印花税、房产税和土地使用税，其中城市建设维护税、教育费附加和地方教育附加，分别按应增值税和出口免抵税额之和的 7%、3%和 2%核算；印花税率 0.03%，计税基础为销售合同收入；房产税和土地使用税按税法相关规定计税；诺斯贝尔审定后的其他流动资产中待抵扣的进项税额为 11,719,801.77 元，本次评估先计算出应缴增值税额后，再根据相关税率计算城市建设维护、教育费

附加和地方教育附加，具体预测如下：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
城建税	216.56	686.61	865.16	969.62	1,065.89	1,125.46
教育费附加	129.94	411.97	519.10	581.77	639.53	675.28
地方教育费附加	86.62	274.65	346.07	387.85	426.36	450.18
印花税	30.97	70.75	83.12	95.12	105.97	113.19
房产税	40.54	97.30	97.30	97.30	97.30	97.30
土地使用税	1.91	4.58	4.58	4.58	4.58	4.58
合计	506.54	1,545.85	1,915.33	2,136.23	2,339.63	2,465.99

（3）销售费用

销售费用是指销售部门销售人员薪酬、运输费、业务费、展览广告费等。标的公司 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月的销售费用分别为 5,888.42 万元、5,074.81 万元、6,406.15 万元和 4,286.33 万元，分别占营业收入的 5.87%、4.24%、4.14%和 4.10%。

职工薪酬包括工资、五险一金和福利费。参考标的公司提供的销售部门未来年度人工需求量，并考虑标的公司历史年度的工资和当地社会平均工资增长水平，预测未来年度工资总额。

对于折旧的测算，根据标的公司现存的资产的设备更新情况来测算年折旧额。

运费、出口费用、展览费等费用参照标的公司历史数据，考虑标的公司实际并结合标的公司未来发展规划对未来各年度进行预测。

销售费用预测具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
职工薪酬	841.43	1,998.57	2,131.06	2,302.00	2,458.65	2,598.07
折旧与摊销费用	1.16	2.88	3.09	3.28	3.32	3.06

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
运输费用	1,791.85	4,716.50	5,541.50	6,341.20	7,064.80	7,546.10
出口费用	45.85	115.00	133.00	158.40	176.60	188.70
保险费用	5.92	7.50	9.00	10.80	12.90	15.50
展览费用	244.85	900.00	1,080.00	1,242.00	1,413.00	1,509.20
广告费用	286.21	620.00	744.00	892.80	982.10	1,031.20
业务招待费	108.43	280.00	320.00	380.00	420.00	450.00
差旅费用	104.73	355.00	420.00	460.50	530.00	580.00
办公费用	35.92	99.00	108.90	119.80	125.80	138.40
业务费	136.79	400.00	480.00	576.00	656.64	722.30
样品费及设计费	95.53	200.00	240.00	300.00	340.00	390.00
其他	21.74	60.00	70.00	80.00	100.00	100.00
合计	3,720.41	9,754.44	11,280.55	12,866.78	14,283.82	15,272.54

(4) 管理费用

管理费用主要包括行政和财务部门等后勤部门的人力资源成本、研发费用、差旅费、办公费等管理运营成本支出及设备的折旧和无形资产的摊销，诺斯贝尔 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月调整后的管理费用分别为 6,188.25 万元和 7,481.31 万元、10,654.82 万元和 6,289.30 万元，分别占营业收入的 6.17%、6.26%、6.89%和 6.02%。由于后勤部门的人员结构、人员配备无需进行大的调整和增加，人力资源成本保持相对稳定；设备的折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等固定费用均保持相对稳定，办公等其他费用在预算的范围内是可控的。本次以诺斯贝尔不受非经营性因素影响正常开展业务，评估中参照诺斯贝尔历史数据，考虑诺斯贝尔实际并结合诺斯贝尔未来发展规划对该项成本进行测算。具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
职工薪酬	1,912.03	4,025.80	4,192.81	4,386.31	4,569.95	4,762.20
研发费用	3,056.49	7,155.91	8,568.06	9,814.22	10,919.20	11,669.46

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
折旧与摊销费用	111.29	280.65	313.68	347.19	367.89	362.28
办公费用	500.00	1,293.40	1,526.20	1,743.80	1,942.80	2,075.20
差旅费用	145.00	420.70	483.80	539.00	600.50	641.40
行车费用	85.00	245.50	282.30	310.50	341.60	375.80
保险费用	20.00	70.40	81.00	95.10	106.00	113.20
业务招待费	80.00	194.70	249.40	285.40	317.90	349.70
咨询费	50.00	208.30	229.10	270.30	310.80	341.90
中介机构费用	80.00	80.00	100.00	120.00	140.00	160.00
排污及绿化费	5.50	12.00	14.00	16.00	18.00	20.00
修理费用	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
租赁费用	123.09	295.41	304.27	313.40	322.80	332.48
其他	5.00	10.30	12.40	14.90	17.90	21.50
合计	6,175.39	14,295.06	16,359.01	18,258.12	19,977.34	21,227.12

（5）财务费用

标的公司 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月调整后的财务费用分别为 878.95 万元、167.98 万元、465.29 万元和-414.89 万元，分别占营业收入的 0.88%、0.14%、0.30%和-0.40%。

以后年度的手续费、汇兑损益和利息收入具有不确定性，所以本次预测在假定公司正常经营的情况下，不考虑此项目的影响。

（6）营业外收支

营业外收支属非经常性收支，此项目具有不确定性。同时，2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，诺斯贝尔归属于母公司所有者的非经常性损益占归属于母公司所有者的净利润比例为 1.03%、1.67%、-2.21%，对利润总额的影响较小。因此本次预测在假定标的公司正常经营的情况下，不考虑此项目的影响。

（7）所得税

诺斯贝尔于 2016 年 11 月 30 日取得编号 GR201644003831《高新技术企业证书》，有效期为三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条第二款

规定，公司减按 15% 的税率缴纳企业所得税。即诺斯贝尔 2018 年和 2019 年适用的企业所得税税率 15%。诺斯贝尔之全资子公司中山日化和中山无纺企业所得税法定及适用税率均为 25%；诺斯贝尔之全资子公司诺斯贝尔（亚洲）企业所得税法定及适用税率均为 16.5%。诺斯贝尔 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月合并报表（剔除韩国研究院）的所得税情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月
当期所得税费用（元）	31,546,829.87	38,153,557.09	21,402,109.36
平均所得税税率	15.18%	17.29%	16.85%

诺斯贝尔未来年度预测的经营及财务指标如研发费用比例，研发人员比例等条件均高于高新技术企业认定要求，且未发现企业存在有不符合上述要求的障碍性问题，本次评估假设诺斯贝尔未来年度能继续享受该税收优惠政策。本次评估预测企业所得税适用的税率取综合税率 17%，所得税具体预测如下表：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	金额	金额	金额	金额	金额	金额
所得税费用	1,844.24	4,859.59	5,861.13	6,892.61	7,947.04	8,599.65

综上，本次评估，对诺斯贝尔的营业成本及相关费用的预测是全面、合理的。

2、评估结果中毛利率预测值自 2019 年起逐年上升同 2016-2018 年间标的公司主营业务实际毛利率逐年下降的趋势产生背离的原因分析

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，诺斯贝尔的综合毛利率分别为 29.14%、26.27%、23.05%。本次评估，2018 年 8-12 月、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年、2023 年的毛利率预测结果分别为：23.88%、22.98%、23.11%、23.27%、23.60%、23.73%。预测期 2019 年至 2023 年标的公司毛利率较 2017 年水平略有增长，且呈小幅增长趋势，但是整体上仍处于报告期内的较低水平。

（1）报告期内，标的公司毛利逐年下降的原因主要是报告期内诺斯贝尔为实施“增加产能储备、扩大市场份额”的战略，增加了生产、仓储、环保等固定成本投入，并对部分大客户采取了适度降价的经营策略所致。

（2）本次评估预测中，考虑到标的公司在产能逐步释放的过程中，仓库厂

房等长期投入带来的固定成本增加的因素会减少，诺斯贝尔自建的污水处理站已于 2018 年 9 月开始运行，后续的投入主要体现在固定资产摊销、电费以及微生物的培育等固定支出；同时，基于目前招工难的问题，诺斯贝尔在产线的升级及新建过程中，也逐步采用全自动等设备，客观上不仅提升生产的效率，也会降低人工成本增加对单位成本的影响。因此，导致报告期内标的公司毛利率不断下降的因素将得到改善。

(3) 根据标的公司提供的 2018 年 8-9 月未经审计的财务报表，2018 年 8-9 月标的公司综合毛利率已由 2018 年 1-7 月的 23.05%回升至 24.83%，已高于预测期的毛利率水平。

因此，本次评估根据谨慎性原则预测未来期间标的公司的毛利率水平，且毛利率预测值均保持在低于标的公司报告期内毛利率平均值 26.16%的水平。

三、评估机构核查意见

1、标的公司近年经营业绩保持较大增长率、未来销售量增长具有合理性、市场价格不存在大幅下降的风险。本次评估按照谨慎性原则，营业收入增长率低于标的公司的历史水平。因此，收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据是充分合理的；

2、标的公司是一家超过十年的生产型企业，近年来几大主要产品相对稳定，经营管理及财务核算较为完善，成本及费用的结构相对稳定。在分析历史年度各项成本及相关费用发生额的基础上，根据各项成本及相关费用的组成及其特点对未来年度的成本及相关费用进行了预测；营业成本及相关费用的预测是全面及合理的；

3、2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，标的公司主营业务综合毛利率分别为 29.06%、26.13%、22.78%，呈现下降情况的原因，主要是诺斯贝尔在产业升级过程中，产能储备、扩大市场份额的战略目标的影响。但在产能逐步释放的过程中，仓库厂房等长期投入带来的固定成本增加的因素会减少；诺斯贝尔自建的污水处理站已于 2018 年 9 月开始运行，后续的投入主要体现在固定资产摊销、电费以及微生物的培育等固定支出；同时，基于目前招工难的问题，诺斯贝尔在产线的升级及新建过程中，也逐步采用全自动等设备，客观上不仅提升生产的效率，也会降低人工成本增加对单位成本的影响。2018 年 8 月至 9 月，标的公司未经审计的综合毛利率为 24.83%。随着上述影响的逐步减小，标的公司的毛利率渐

趋稳定。本次评估基于谨慎原则，结合产能逐步释放带来的毛利率上升，毛利率在预测年度逐年轻微上升是合理的。

问题 25、重组报告书披露，交易对方中山维雅实际控制人黄才荣同时任职于广东嘉丹婷日用品有限公司、澳雪国际（香港）有限公司、中山嘉丹婷日用品有限公司、Cidore Holding Limited。请补充说明：（1）广东嘉丹婷日用品有限公司、澳雪国际（香港）有限公司、中山嘉丹婷日用品有限公司、Cidore Holding Limited 成立日期、法定代表人、主要经营场所、公司类型、注册资本、统一社会信用代码（如适用）、经营范围。（2）前述公司经营范围与标的公司是否存在重合之处，是否与标的公司存在同业竞争，如是，请补充说明拟解决措施。请独立财务顾问和律师进行核查并发表专业意见。

【回复】

一、广东嘉丹婷日用品有限公司、澳雪国际（香港）有限公司、中山市嘉丹婷日用品有限公司、Cidore Holding Limited 成立日期、法定代表人、主要经营场所、公司类型、注册资本、统一社会信用代码（如适用）、经营范围。

根据广东嘉丹婷日用品有限公司（以下简称“广东嘉丹婷”）、中山市嘉丹婷日用品有限公司（以下简称“中山嘉丹婷”）和黄才荣提供的有关资料，广东嘉丹婷、中山嘉丹婷、澳雪国际（香港）有限公司（以下简称“澳雪国际”）和 Cidore Holding Limited（以下简称“Cidore”）的基本情况如下：

公司名称	成立日期	法定代表人	主要经营场所	公司类型	注册资本	统一社会信用代码/注册证书编号
广东嘉丹婷	2012 年 10 月 22 日	黄立胜	肇庆高新区正隆一街 2 号	有限责任公司	5,050 万元	91441200056766179R
中山嘉丹婷	2001 年 12 月 26 日	黄才荣	中山市小榄镇东区深涌第二工业区	有限责任公司	630 万元	91442000734992539W
澳雪国际	2002 年 8 月 16 日	不适用	FLAT/RM 403 4/F LAP FAI BUILDING 8 POTTINGER STREET	有限责任公司	1 万港元	0810406

			CENTRAL HK			
Cidore	2006 年 11 月 28 日	不适用	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	有限责任 公司	5 万美元	1067204

上述公司的经营范围或设立目的如下：

公司名称	经营范围或设立目的
广东嘉丹婷	生产、销售：护肤类、洗发护发类、口腔清洁护理类、洁肤类化妆品、洗涤剂、织物清洁护理剂、家具清洁护理剂、宠物用洗涤剂、抗（抑）菌制剂、液体消毒剂、家居清洁护理剂；销售：卫生湿巾、洗衣液、牙膏、牙刷、花露水、日用品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
中山嘉丹婷	生产、销售：化妆品[一般液态单元（护发清洁类、护肤水类、啫喱类）；膏霜乳液单元（护发清洁类、发用类）]（不含眼部用护肤类、婴儿和儿童护发类）；液体消毒剂、液体抗（抑）菌制剂（栓剂、皂剂除外）；织物清洁护理剂；家居清洁护理剂。销售：牙膏、牙刷、爽身粉、花露水、香水、染发膏、卫生湿巾、日用百货。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
澳雪国际	设立目的为从事相关贸易活动
Cidore	设立目的为持有相关注册商标

二、前述公司经营范围与标的公司是否存在重合之处，是否与标的公司存在同业竞争，如是，请补充说明拟解决措施。

诺斯贝尔主要从事面膜、护肤品和湿巾的设计、研发和制造等业务。

广东嘉丹婷、中山嘉丹婷实际从事洗头水及沐浴露的生产与销售业务，澳雪国际、Cidore 未开展实际的经营活动，与诺斯贝尔的实际经营范围无重合，与诺斯贝尔不存在同业竞争的情形。

为避免与诺斯贝尔存在潜在的同业竞争，黄才荣已作出承诺如下：

“1、本人及本人控制的企业没有并且将来也不会在中国境内外直接或间接从事任何在面膜、湿巾和护肤品的 ODM/OEM 业务上对诺斯贝尔构成竞争的业务及活动；或在面膜、湿巾和护肤品的 ODM/OEM 业务上对诺斯贝尔构成竞争业务的任何经济组织担任总经理、副总经理、财务负责人、营销负责人及其他高级管理人员或核心技术人员；或拥有与诺斯贝尔存在竞争关系的任何经济组织的权益，或以其他任何形式取得该经济组织的控制权。

2、本人承诺不为自己或者他人谋取属于诺斯贝尔的商业机会，自营或者为

他人经营与诺斯贝尔同类的业务（面膜、湿巾和护肤品的 ODM/OEM 业务）；本人保证不利用自身特殊地位损害诺斯贝尔及其他股东的合法权益，也不利用自身特殊地位谋取非正常的额外利益。

3、本人保证本人关系密切的家庭成员也遵守以上承诺。

4、本人在持有诺斯贝尔 5%以上股份（包括间接持有）、担任诺斯贝尔董事、监事、总经理或其他高级管理人员及核心技术人员期间，本承诺函持续有效。

5、本人确认本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

6、本承诺函自签署之日起生效，为不可撤销的承诺。

7、本人愿意依法承担因违反上述承诺而给诺斯贝尔造成的全部经济损失。”

综上，黄才荣任职的广东嘉丹婷、中山嘉丹婷、澳雪国际、Cidore 实际所从事的经营活动与诺斯贝尔的实际经营范围无重合，与诺斯贝尔不存在同业竞争。

三、独立财务顾问核查意见

黄才荣虽任职于广东嘉丹婷、中山嘉丹婷、澳雪国际、Cidore，但此四家公司与诺斯贝尔在实际经营中不存在同业竞争。且为避免将来可能发生的与诺斯贝尔的同业竞争，黄才荣已作出相关承诺。

四、律师核查意见

黄才荣任职的广东嘉丹婷、中山嘉丹婷、Cidore、澳雪国际实际所从事的经营活动与诺斯贝尔的实际经营范围无重合，与诺斯贝尔不存在同业竞争。

问题 26、请补充说明在诺斯贝尔 2017 年实现净利润 1.81 亿的情况下，交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰、协诚通作为用以持有诺斯贝尔股权而设立，自设立以来未开展其他经营活动的持股平台，2017 年实现净利润存在盈亏性质的差异且数值差异较大的原因及合理性，并说明上述公司对持有标的公司股份享有份额的会计处理及净利润的确认标准。请独立财务顾问和审计机构进行核查并发表专业意见。

【回复】

一、交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰、协诚通 2017 年实现净利润存在盈亏性质的差异且数值差异较大的原因及合理性，并说明上述公司对持有标的公司股份享有份额的会计处理及净利润的确认标准

根据交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰和协诚通提供的 2017 年度其未经审计的财务报表，该些公司 2017 年度损益表简要数据如下：

单位：元/港元

项目	香港诺斯贝尔	中山维雅	中山瑞兰	合富盈泰	协诚通
营业收入	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	1,971,332.13	5,677,424.60	-
利润总额	-10,842.40	-1,618.26	1,973,005.89	5,679,294.59	-1,819.91
净利润	-10,842.40	-1,618.26	1,479,754.42	4,259,470.94	-1,819.91

香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰、协诚通以持有诺斯贝尔股权而设立，自设立以来未开展其他经营活动，因此，该些公司在 2017 年度均无产生营业收入。

2017 年度，中山瑞兰实现净利润 1,479,754.42 元、合富盈泰实现净利润 4,259,470.94 元，而香港诺斯贝尔、中山维雅和协诚通在 2017 年略有亏损，差异较大。原因如下：

1、中山瑞兰 2017 年度实现净利润 1,479,754.42 元系其于 2017 年出售 200,000 股标的公司股份产生的投资收益 1,971,332.13 元所致；合富盈泰 2017 年度实现净利润 4,259,470.94 元系其于 2017 年出售 576,000 股标的公司股份产生的投资收益 5,677,424.60 元所致；而 2017 年度，香港诺斯贝尔、中山维雅和协诚通未出售过标的公司股份，且未开展其他经营活动，仅发生部分运营支出，故其净利润为负数。

2、上述交易对方对诺斯贝尔的投资均采用成本法核算，未按其对持有标的公司股份享有份额确认投资收益。

二、独立财务顾问核查意见

交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰和协诚通等 5 家公司在 2017 年实现净利润存在盈亏性质的差异且数值差异较大系中山瑞兰和合富盈泰出售部分标的公司股份所致，其对诺斯贝尔的投资均采用成本法核算，未按其对持有标的公司股份享有份额确认投资收益。

三、审计机构核查意见

交易对方香港诺斯贝尔、中山维雅、中山瑞兰、合富盈泰和协诚通等 5 家公

司在 2017 年实现净利润存在盈亏性质的差异且数值差异较大系中山瑞兰和合富盈泰出售部分诺斯贝尔股份所致，该些交易对方对诺斯贝尔的投资均采用成本法核算，未按其对持有诺斯贝尔股份享有份额确认投资收益。

（此页无正文，为《福建青松股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对福建青松股份有限公司的重组问询函>的回复》之签署页）

福建青松股份有限公司

2018 年 11 月 26 日