

民生证券股份有限公司
关于福建青松股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易反馈意见回复
之核查意见

独立财务顾问



签署日期：二零一九年二月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 1 月 23 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（190017 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”、“独立财务顾问”）就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”）重大资产重组申请文件反馈意见中相关问题进行了核查，现将核查情况报告如下，请贵会予以审核。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与《福建青松股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目录

问题 1、申请文件显示，本次交易完成后，交易对方诺斯贝尔（香港）无纺布制品有限公司（以下简称“香港诺斯贝尔”）仍持有诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“标的资产”或“诺斯贝尔”）10%的股份。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》，香港诺斯贝尔有权在本次交易完成后至 2021 年 12 月 31 日前，向上市公司提议以现金的方式收购标的公司剩余 10%的股份。请你公司补充披露：1）本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10%股份的原因和合理性；香港诺斯贝尔持有剩余股权是否设有一票否决权或其他特殊安排。2）结合上市公司现金流、负债情况等，补充披露未来收购 10%剩余股份的资金来源及对上市公司财务状况的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	7
问题 2、本次交易前，上市公司控股股东、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（以下简称“山西广佳汇”）持有上市公司 23.05%的股份，同时通过表决权委托支配上市公司原实际控制人柯维龙持有的上市公司 6.75%的表决权。请你公司补充披露：1）柯维龙将其所持上市公司 6.75%的表决权委托给杨建新的背景、原因、委托期限，委托权解除条款和表决权委托协议的其他主要内容。2）柯维龙的一致行动人柯维新所持股份的表决权归属。3）柯维龙、柯维新所持上市公司股份有否转让计划。4）2017 年 11 月上市公司控制权变更时，相关各方有否对上市公司股权设置特殊安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	10
问题 3、申请文件显示，1）诺斯贝尔（香港）无纺布制品有限公司、中山维雅投资管理咨询有限公司、中山合富盈泰投资管理咨询有限公司、中山协诚通投资管理咨询有限公司、中山瑞兰投资管理咨询有限公司（以下简称“中山瑞兰”）、上海敏成投资合伙企业（有限合伙，以下简称“上海敏成”）、珠海千行智高投资合伙企业（有限合伙，以下简称“千行智高”）、共青城千行日化投资管理合伙企业（有限合伙，以下简称“千行日化”）、珠海千行智安股权投资基金合伙企业（有限合伙，以下简称“千行智安”）除持有标的资产股权外，无其他经营业务。请你公司：1）穿透披露前述交易对方的最终出资人、合伙人，与参与本次交易的其他有关主体的关联关系（如有）。2）穿透披露前述交易对方最终出资人对其所持股权/份额的锁定期安排。3）补充披露香港诺斯贝尔和腾逸投资最终出资人的资金来源。4）核对并补充披露千行日化基金管理人的基本情况、历史沿革、主营业务发展、主要财务数据和私募基金管理人备案情况等。5）结合所有交易对方最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时点是否在本次交易停牌前六个月内及停牌期间、是否为现金增资，穿透披露交易对方总人数。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	14
问题 4、申请文件显示，2016 年 5 月，中山瑞兰、刘建新与佛山中科金蝉智慧产业股权投资合伙企业（有限合伙，以下简称“中科金蝉”）签署股权转让协议，中山瑞兰、刘建新受让中科金蝉所持标的资产股份。该部分股权转让于 2018 年 6 月过户。中山市腾逸投资管理有限公司-腾逸源远一号私募基金（以下简称“腾逸源远一号私募基金”）、银川君度尚左股权管理合伙企业（有限合伙，以下简称“银川君度”）、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安、吕敏强在 2016 年 3 月至 2018 年 5 月期间取得标的公司股份。请你公司：1）补充披露中山瑞兰锁定期安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。2）结合银川君度、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安、吕敏强取得标的资产股权的时间和方式，补充披露上述交易对方锁定期安排的合规性。3）结合腾逸源远一号私募基金的存续期、取得标的资产股权的时间和方式，补充披露该私募基金作为香港诺斯贝尔的一致行动人，其锁定期安排及可实现性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	28
问题 5、申请文件显示，标的资产自 2018 年 5 月 17 日终止在全国中小企业股份转让系统挂	

牌。请你公司补充披露：交易对方为保证本次交易实施、进行标的资产公司形式变更的具体计划，标的资产是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项关于“能够在约定期限内办理完毕权属转移手续”的相关要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....31

问题 6、申请文件显示，标的资产所属行业属于环保核查重点关注领域，标的资产工业废水原委托中山市黄圃食品工业园污水处理有限公司处理，委托期限至 2018 年 6 月 30 日。2018 年 7 月起，标的资产工业废水改由其自建的污水处理设施处理，标的资产持有《广东省污染物排放许可证》（编号 4420002018000939），有效期自 2018 年 7 月 20 日至 2019 年 1 月 19 日。请你公司补充披露：1）标的资产所持《广东省污染物排放许可证》（编号 4420002018000939）核准的排污类别、单位地址，经许可的污水处理设施能否覆盖标的资产所有生产场所。2）该排污许可证到期后续期的程序、进程，及对后续生产的影响。3）2018 年 7 月 1 日至 7 月 19 日，标的资产未取得污染物排放许可证，其自主进行工业废水处理的合规性。4）国家环保标准预期提高对标的资产生产经营的影响和应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....32

问题 7、申请文件显示，标的资产主要厂房和仓库用房均来源于租赁、且租赁期较短，一般 2-5 年不等。请你公司补充披露：标的资产主要用于生产经营的厂房、仓库中，租赁用房与自有用房占比；主要生产、仓储用房来源于租赁，对标的资产生产经营稳定性的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....36

问题 8、申请文件显示，报告期内，标的资产存在未足额缴纳员工社保和住房公积金的情况。对此，标的资产已取得中山市人力资源和社会保障局南头分局出具的证明，以及标的资产实际控制人林世达出具的兜底承诺。请你公司补充披露：1）前述未足额缴纳的员工社保和住房公积金，有否追偿风险，以及对本次交易的影响。2）本次交易完成后，诺斯贝尔依法合规为员工缴纳社保和住房公积金的计划措施和可行性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....38

问题 9、本次交易是否适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等相关规定；如适用，补充披露相关审批进展，是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....41

问题 10、申请文件显示：1）本次交易青松股份拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买诺斯贝尔 90% 的股份，交易作价 243,000 万元，股份支付 151,044 万元，现金支付 91,956 万元。2）交易对方香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金分别获得现金对价 29,499.73 万元和 32,379.67 万元，高于其承诺的利润补偿上限。3）交易对方香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金 2 名交易对方所出售股份对应的标的资产 100% 股权估值为 368,781.14 万元，远高于本次交易评估值。请你公司补充披露本次交易中对香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付比例设置安排的原因，并结合上述现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等，补充披露上述交易安排是否充分保护了上市公司及中小股东利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....43

问题 11、申请文件显示，本次交易拟同时募集配套资金不超过 70,000 万元，用于支付本次交易现金对价及中介费用。请你公司：1）结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、交易完成后上市公司资产负债率及同行业水平、经营活动现金流情况、可利用的融资渠道、授信额度等因素，补充披露本次募集配套资金的必要性。2）补充披露发行股份募集配套资金，上市公司与认购人之间是否约定有特殊安排。3）补充披露本次募集资金未来在发行及募集过程中是否将存在明股实债协议或其他利益安排，如不存在，上市公司、控股股东及实际控制人应就不存在上述事项出具承诺函。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....49

问题 12、申请文件显示，本次交易利润补偿期确定为 2018 年度、2019 年度及 2020 年度，

业绩补偿方承诺，诺斯贝尔 2018 年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润不低于 2.0 亿元；2018 年和 2019 年度合计实现的净利润不低于 4.4 亿元；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，请你公司：1) 补充披露 2018 年业绩承诺的实现情况。2) 补充披露本次交易是否存在业绩承诺顺延安排，如是，补充披露顺延安排具体情况。3) 结合报告期内业绩情况，在手订单、主要客户稳定性，市场竞争情况，所处的行业地位及核心竞争优势保持等，进一步补充披露业绩承诺的可实现性，请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。51

问题 13、请你公司分产品线补充披露标的资产报告期各期的产能情况及产能利用率情况，并结合其产能利用率情况补充披露报告期内是否存在超产能生产的问题，是否存在违法违规风险，请独立财务顾问核查并发表明确意见。57

问题 14、申请文件显示，报告期内对御家汇、上海悦目等主要客户销售收入与御家汇、上海悦目已披露财务报表中的采购数据存在差异，请你公司补充披露产生上述差异的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。60

问题 15、申请文件显示，报告期内，标的资产主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈持续上升趋势。请你公司：1) 结合标的资产报告期内原材料采购成本变动情况、主要营业成本构成情况、主要产品售价等因素，分业务补充披露报告期内毛利率水平的合理性。2) 结合主要原材料报告期内采购单价变动情况，预测期内采购单价变动趋势、与主要供应商的合作稳定性及对原材料采购的议价能力等，量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测期内毛利率水平的影响。3) 结合标的资产报告期内毛利率水平变动情况、可比公司可比产品毛利率水平、核心竞争优势等因素，补充披露标的资产预测期内毛利率水平的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。62

问题 16、请你公司结合标的资产的计提政策、并对比同行业可比公司情况、标的资产应收账款账龄情况、回款情况及实际坏账损失情况、未来年度对主要客户信用政策变动预期等，进一步补充披露标的资产坏账准备计提政策的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。72

问题 17、申请文件显示，报告期内，标的资产面膜类、护肤类、湿巾类等各种产品销售数量大幅增长；预测期内，上述主要产品销售数量将继续保持高速增长趋势。请你公司补充披露：1) 结合标的资产主要产品已有产能及产能利用率情况，未来年度产能扩大计划等，补充披露预测期内各产品销售数量与其产能水平的匹配性。2) 结合标的资产报告期内主要产品的销售增速情况、市场容量及未来年度发展预期，上下游客户需求及增长情况、市场竞争程度，标的资产的核心竞争优势等因素，补充披露预测期内各产品销售数量的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。82

问题 18、申请文件显示，预测期内，标的资产面膜销售单价由 1.05 元下降至 0.98 元；护肤品的平均单价由 4.73 元/100ml 下降至 4.56 元/100ml；湿巾、无纺制品销售价格将维持稳定。请你公司以列表形式补充披露报告期内各期不同产品的销售价格情况，并结合报告期内不同产品的销售价格波动情况，同行业可比公司可比产品售价水平、所处行业地位、对主要客户的议价能力、对主要客户的依赖性等因素，补充披露预测期内各主要产品预测销售价格的可持续性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。91

问题 19、申请文件显示，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。预测期内，面膜材料成本将由 0.490 元/片、上升至 0.510 元/片，并在 2020 年后保持稳定；护肤材料成本将由 2.86 上升至 2.90，并在 2019 年后保持稳定；其他产品材料成本在预测期内稳定不变。请你公司结合报告期内主要原材料采购成本变动情况、主要原材料的市场供需情况、未来年度行业发展情况、不同产品原材料配比等，补充披露预测期内各产品材料采购成本的预测依据，是否

符合谨慎性原则；量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测年度盈利水平及本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。95

问题 20、请你公司结合标的资产目前主要生产线的产能及实际利用情况、主要固定资产的成新率情况，未来年度更新及大修理计划、未来年度产能扩张计划及扩张规模等因素，补充披露预测期内资本性支出的充分性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ...103

问题 21、请你公司：1) 对比同行业可比公司可比产品水平、原材料价格波动情况等，补充披露报告期内标的资产各产品毛利率水平的合理性；2) 结合未来年度主要原材料采购成本变动预期、主要产品销售单价预测、所处行业竞争状况、同行业可比公司毛利率水平等，进一步补充披露预测期内各产品毛利率水平的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 107

问题 22、申请文件显示，标的资产于 2016 年 11 月获得高新技术企业证书，有效期三年。本次评估预测，高新技术企业资质到期后仍可通过高新技术企业认证。请你公司结合标的资产的业务模式、核心技术优势、报告期内研发投入和研发转换成果，预测期内的研发投入情况等，补充披露高新技术企业资质续期的可能性，是否存在不能通过审查风险，并量化分析所得税税率变动对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 117

问题 1、申请文件显示，本次交易完成后，交易对方诺斯贝尔（香港）无纺布制品有限公司（以下简称“香港诺斯贝尔”）仍持有诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“标的资产”或“诺斯贝尔”）10%的股份。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》，香港诺斯贝尔有权在本次交易完成后至 2021 年 12 月 31 日前，向上市公司提议以现金的方式收购标的公司剩余 10%的股份。请你公司补充披露：1）本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10%股份的原因和合理性；香港诺斯贝尔持有剩余股权是否设有一票否决权或其他特殊安排。2）结合上市公司现金流、负债情况等，补充披露未来收购 10%剩余股份的资金来源及对上市公司财务状况的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10%股份的原因和合理性；香港诺斯贝尔持有剩余股权是否设有一票否决权或其他特殊安排

1、本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10%股份的原因和合理性

（1）有利于维持上市公司控制权稳定及减轻上市公司现金支付的资金压力
本次交易完成前，上市公司的控股股东、实际控制人为杨建新。杨建新及其一致行动人山西广佳汇合计持有上市公司 88,954,672 股股票（占上市公司总股本的 23.05%），同时通过表决权委托支配柯维龙持有上市公司 26,049,488 股股票的表决权，因此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，占上市公司总股本比例为 29.80%。本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，香港诺斯贝尔持有上市公司 46,985,594 股股票，持股比例为 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，占上市公司总股本比例为 22.31%，香港诺斯贝尔的持股比例与杨建新可支配表决权的股份比例差距为 13.19%。

如香港诺斯贝尔将持有的 10%股份在本次交易中一并出售，考虑到上市公司现金支付的压力，该 10%的股份的对价，上市公司将采取现金及发行股份的方式支付。该种支付方式一方面将提高本次交易完成后香港诺斯贝尔持有的上市公司股权比例，进而缩小了其与杨建新可支配表决权的股份比例差距，另一方面将加大上市公司筹集资金的压力。

因此，本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10% 股份有利于维持了上市公司控制权稳定及减轻上市公司现金支付的资金压力。

（2）有利于激励香港诺斯贝尔及林世达更好经营标的公司

本次交易完成之后，香港诺斯贝尔仍然持有标的公司 10% 股份，一方面，香港诺斯贝尔作为标的公司股东，在标的公司经营良好的情况下可以通过分红的方式获得收益，另一方面，根据上市公司与香港诺斯贝尔等主体签署的《资产购买协议》，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，因此，在标的公司经营良好的情况下香港诺斯贝尔可以通过转让所持有的标的公司剩余 10% 的股份获得满意的对价。

此外，林世达作为诺斯贝尔的实际控制人，其对诺斯贝尔所处行业具有较为深刻的认知，对诺斯贝尔的经营决策影响最大，考虑到上市公司的经营管理团队缺乏经营化妆品业务的经验，因此，上市公司愿意由香港诺斯贝尔保留 10% 的股份未来进行收购，意在通过对香港诺斯贝尔及林世达实施更大的激励作用，有利于保护上市公司作为标的公司股东的权益。

2、香港诺斯贝尔持有的剩余股权是否设有一票否决权或其他特殊安排

根据标的公司现行有效的《公司章程》的约定：标的公司股东（包括股东代理人）以其所代表的有表决权的股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权；股东大会决议分为普通决议和特别决议，股东大会作出普通决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的过半数通过；股东大会作出特别决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 2/3 以上通过。此外，本次交易中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》，未对香港诺斯贝尔持有标的公司剩余股权设有一票否决权或其他特殊安排。

根据香港诺斯贝尔出具的《关于所持诺斯贝尔剩余 10% 股份未设有一票否决权或其他特殊安排的说明》，香港诺斯贝尔确认本次交易完成后其持有标的公司剩余 10% 股份在诺斯贝尔经营管理中未设有一票否决权或其他特殊安排。

因此，香港诺斯贝尔持有标的公司剩余 10% 股份没有一票否决权，也没有其他特殊安排。

二、结合上市公司现金流、负债情况等，补充披露未来收购 10% 剩余股份

的资金来源及对上市公司财务状况的影响

1、上市公司现金流量情况

最近两年一期上市公司现金流量简表如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年	2016年
经营活动现金净流量	18,461.08	-474.15	7,467.07
投资活动现金净流量	1,225.24	-1,686.78	-1,056.87
筹资活动现金净流量	3,920.84	8,630.97	-6,422.42
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,476.60	-450.98	269.06
现金净增加额	25,083.76	6,019.07	256.84

2016年以来，公司经营活动现金流波动较大，随着公司收入和业绩的提升，2018年1-9月公司经营活动现金净流入18,461.08万元。如公司维持目前经营业绩成长性，公司未来经营现金流有望继续保持较大的净流入状态。

2、上市公司负债情况

根据备考审阅报告，本次交易完成后，截至2018年7月31日，上市公司合并报表备考资产负债率为23.67%，资产负债率相对较低，后续具有一定的债务融资空间。

3、未来收购10%剩余股份的资金来源及对上市公司财务状况的影响

参考本次交易作价，届时标的公司剩余10%股份的价格将在2.70亿元以上，未来收购上市公司可以利用自身经营活动产生的现金流、银行借款等债务融资、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%股份的资金来源。公司未来收购标的公司10%剩余股份的资金需求不会对公司财务状况产生重大不利影响。

三、补充披露情况

在重组报告书“第一节 本次交易概况”/“三、本次交易方案介绍”中补充披露了上述事项。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易未收购香港诺斯贝尔剩余 10% 股份有利于维持上市公司控制权稳定及减轻上市公司现金支付的资金压力, 有利于激励香港诺斯贝尔以及林世达更好经营标的公司, 具有合理性;

2、上市公司后续可以利用自身经营活动产生的现金流、银行借款等债务融资、标的公司现金分红等方式筹集收购标的公司剩余 10% 股权的资金; 上市公司未来收购标的公司剩余 10% 股份对其上市公司财务状况不会产生重大不利影响。

问题 2、本次交易前, 上市公司控股股东、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(以下简称“山西广佳汇”)持有上市公司 23.05% 的股份, 同时通过表决权委托支配上市公司原实际控制人柯维龙持有的上市公司 6.75% 的表决权。请你公司补充披露: 1) 柯维龙将其所持上市公司 6.75% 的表决权委托给杨建新的背景、原因、委托期限, 委托权解除条款和表决权委托协议的其他主要内容。2) 柯维龙的一致行动人柯维新所持股份的表决权归属。3) 柯维龙、柯维新所持上市公司股份有否转让计划。4) 2017 年 11 月上市公司控制权变更时, 相关各方有否对上市公司股权设置特殊安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、柯维龙将其所持上市公司 6.75% 的表决权委托给杨建新的背景、原因、委托期限, 委托权解除条款和表决权委托协议的其他主要内容

1、柯维龙将其所持上市公司 6.75% 的表决权委托给杨建新的背景、原因

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 股股份, 占上市公司总股本的 7.00%。其中, 柯维龙向杨建新转让 17,613,000 股、柯维新向杨建新转让 6,416,000 股、陈尚和向杨建新转让 1,877,500 股、邓建明向杨建新转让 397,700 股、王德贵向杨建新转让 429,200 股和邓新贵向杨建新转让 279,600 股。

该次协议转让完成后, 杨建新及其一致行动人山西广佳汇合计持有上市公司 88,954,672 股股份(占上市公司总股本比例为 23.05%), 柯维龙及其一致行动人柯维新合计持有上市公司 73,104,912 股股份(占上市公司总股本比例为 18.94%),

杨建新及其一致行动人山西广佳汇持有上市公司的股份比例高于柯维龙及其一致行动人柯维新持有上市公司的股份比例。

为了巩固杨建新取得对上市公司的控制权,在上述《股份转让协议》中约定,自上述 27,013,000 股股份过户至杨建新之日起,柯维龙将其持有的 26,049,488 股上市公司股份(占上市公司总股本的 6.75%)的表决权、提名权、提案权不可撤销地、不设任何限制地、无期限、无偿地授予杨建新行使。杨建新与柯维龙将在签署《股份转让协议》同时另行签署《表决权委托协议》。

上述上市公司 6.75%股份表决权委托后,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,可支配表决权比例提升至 29.80%。

因此,柯维龙将占公司总股本比例 6.75%的股份表决权委托给杨建新行使是双方在签订《股份转让协议》时约定的结果,有利于巩固杨建新取得对上市公司的控制权。

2、《表决权委托协议》的主要内容

根据柯维龙(甲方)与杨建新(乙方)于 2017 年 11 月 28 日签订的《表决权委托协议》约定,柯维龙将其持有的上市公司 26,049,488 股股票(占上市公司总股本的 6.75%)对应的表决权以及提名权和提案权不可撤销地、不设任何限制地、无限期地、无偿地委托杨建新以柯维龙的名义行使。

(1) 委托期限

本次表决权委托的起始日为双方签署的《股份转让协议》项下约定的股份过户完成之日(含当日)。

本次表决权委托的终止日自下列情形中孰早发生者为准:(1)双方对解除或终止表决权委托协商一致并书面签署解除或终止协议;(2)柯维龙名下的股份已经全部合法出售或处置完毕。

(2) 委托权解除条款

本次表决权委托的终止日自下列情形中孰早发生者为准:(1)双方对解除或终止表决权委托协商一致并书面签署解除或终止协议;(2)柯维龙名下的股份已经全部合法出售或处置完毕。

因此,除双方协商一致并书面签署解除或终止协议或柯维龙名下的股份已全

部合法出售或处置完毕外，本次委托表决权未设置其他解除条款。

(3) 委托事项

①甲方不可撤销地授权乙方作为甲方持有的青松股份 26,049,488 股股票（占青松股份总股本比例 6.75%）唯一、排他的全权委托代理人，乙方有权依照自身意愿，在本协议有效期内，依照相关法律法规及目标公司届时有效的公司章程，以甲方的名义行使包括但不限于以下股东权利：（1）依法请求、召集、主持、参加或者委派代理人参加目标公司的股东大会；（2）依法提出提案，提出董事和监事候选人并参加投票选举；（3）针对所有根据相关法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件，以及目标公司章程，需要股东大会讨论、决议的事项，在目标公司股东大会中代表甲方行使表决权；（4）有权向目标公司推荐高级管理人员候选人选。

②甲方不再就上述具体表决事项分别出具委托书，但如因监管机关需要，甲方应根据乙方的要求配合出具相关文件以实现表决权委托协议项下委托乙方行使表决权的目。甲方应就乙方行使委托权利提供充分的协助，包括在必要时（如为满足政府部门审批、登记、备案所需报送档之要求）及时签署相关法律文件等。

③在委托期限内，如甲方减持或转让目标公司股份，若减持或转让后，甲方持有股份数大于或等于 26,049,488 股的，仍以 26,049,488 股予以委托乙方行使表决权以及提名权和提案权。若甲方减持或转让后，致使减持或转让后持有的股份数小于 26,049,488 股的，则以减持或转让后甲方持有目标公司股份的持股数予以委托乙方行使表决权以及提名权和提案权。

④在委托期限内，如因目标公司实施送股、资本公积转增股本等事项而导致本协议项下目标股份增加的，增加股份的权利，也将自动并不可撤销地依照本协议的约定委托至乙方行使。

⑤如果在委托期限内的任何时候，表决权委托协议项下委托权利的授予或行使因任何原因（如目标股份实现质押致使所有权转移等）无法实现，双方应立即寻求替代方案，并在必要时签署补充协议修改或调整表决权委托协议条款，以确保可继续实现表决权委托协议之目的。

⑥在本协议有效期间，甲方享有的目标股份的收益权、质押权等股东权利不受影响，仍归甲方享有并行使权力，该等权利不属于本协议委托范围，乙方应当

尊重甲方的选择。

(4) 保证与承诺

①甲方承诺，甲方具有完全、独立的法律地位和行为能力，其持有的标的股份不存在任何权属上的瑕疵和争议，乙方能够根据本协议及目标公司届时有效的章程充分、完整地行使委托权利。

②甲方承诺除目标股份表决权等本协议约定的权利委托至乙方外，剩余股份的表决权等权利不再委托至其他任何第三方。

③乙方承诺，乙方应当本着善良管理人的标准行使受托权利，不会亦不得利用受托权利进行任何损害目标公司、甲方、目标公司其他股东及债权人、合作伙伴的重大利益的行为。

二、柯维龙的一致行动人柯维新所持股份的表决权归属

根据柯维新出具的说明，截至 2019 年 2 月 14 日，其持有上市公司 14,453,488 股股票（占上市公司股份比例 3.75%）的表决权归属于其自身所有，未委托给第三方行使。

三、柯维龙、柯维新所持上市公司股份有否转让计划

根据柯维龙和柯维新出具的说明，截至 2019 年 2 月 14 日，柯维龙和柯维新不存在转让所持上市公司股份计划，未来如需转让上市公司股份，将遵守有关上市公司股份转让或减持规定，并按要求履行信息披露义务（如需）。

四、2017 年 11 月上市公司控制权变更时，相关各方有否对上市公司股权设置特殊安排

根据上市公司 2017 年 11 月控制权变更时主要相关方杨建新及其一致行动人山西广佳汇、柯维龙和柯维新出具的说明，2017 年 11 月上市公司控制权变更时，除柯维龙将其持有上市公司 26,049,488 股股份（占上市公司总股本的 6.75%）对应的表决权委托给杨建新行使外，相关各方未对上市公司股权设置其他特殊安排。

五、补充披露情况

在重组报告书“第二节 上市公司基本情况”/“四、公司最近六十个月控制权变动情况”中补充披露了上述事项。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、柯维龙将占公司总股本比例 6.75%的股份表决权委托给杨建新行使是双方在签订《股份转让协议》时约定的结果，有利于巩固杨建新取得对上市公司的控制权；

2、根据柯维新出具的说明，其持有上市公司股份的表决权归属于其自身所有，未委托给第三方行使；

3、根据柯维龙和柯维新出具的说明，截至本次反馈意见回复出具日，柯维龙和柯维新不存在转让所持上市公司股份计划，未来如需转让上市公司股份，将遵守有关上市公司股份转让或减持规定，并按要求履行信息披露义务（如需）；

4、根据上市公司 2017 年 11 月控制权变更时主要相关方杨建新、柯维龙和柯维新出具的说明，2017 年 11 月上市公司控制权变更时，除柯维龙将其持有上市公司 26,049,488 股股份（占公司总股本的 6.75%）对应的表决权委托给杨建新行使外，相关各方未对上市公司股权设置特殊安排。

问题 3、申请文件显示，1) 诺斯贝尔（香港）无纺布制品有限公司、中山维雅投资管理咨询有限公司、中山合富盈泰投资管理咨询有限公司、中山协诚通投资管理咨询有限公司、中山瑞兰投资管理咨询有限公司（以下简称“中山瑞兰”）、上海敏成投资合伙企业（有限合伙，以下简称“上海敏成”）、珠海千行智高投资合伙企业（有限合伙，以下简称“千行智高”）、共青城千行日化投资管理合伙企业（有限合伙，以下简称“千行日化”）、珠海千行智安股权投资基金合伙企业（有限合伙，以下简称“千行智安”）除持有标的资产股权外，无其他经营业务。请你公司：1) 穿透披露前述交易对方的最终出资人、合伙人，与参与本次交易的其他有关主体的关联关系（如有）。2) 穿透披露前述交易对方最终出资人对其所持股权/份额的锁定期安排。3) 补充披露香港诺斯贝尔和腾逸投资最终出资人的资金来源。4) 核对并补充披露千行日化基金管理人的基本情况、历史沿革、主营业务发展、主要财务数据和私募基金管理人备案情况等。5) 结合所有交易对方最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时点是否在本次交易停牌前六个月内及停牌期间、是否为现金增资，穿透披露交易对方总

人数。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、穿透披露前述交易对方的最终出资人、合伙人，与参与本次交易的其他有关主体的关联关系（如有）

交易对方	最终出资人、合伙人	与参与本次交易的其他有关主体的关联关系
香港诺斯贝尔	林世达	为腾逸源远一号私募基金出资人张美莹的配偶
中山维雅	黄才荣	无
合富盈泰	范展华	其持有协诚通 51.96% 股权，任协诚通执行董事
协诚通	范展华	其持有合富盈泰 100% 股权，任合富盈泰执行董事
	刘第国	无
	王勇	任合富盈泰监事
	张小林	无
	刘运灵	无
	李莹	无
	肖军	无
	范毅	任合富盈泰经理
	吴澜	无
	陈必文	无
	黎柏良	无
中山瑞兰	李宪平	无
上海敏成	上海泰合翌天投资合伙企业（有限合伙）（GP）	上海泰合翌天投资合伙企业（有限合伙）的 LP 之一中山易高投资发展有限公司的唯一股东黄捷萍同时持有另一交易对方中科南头 16.67% 的股权，并担任中科南头董事长。
	陈雅静（上海敏成 LP 上海慧泽资产管理有限公司的最终出资人）	无
	赵倩（上海敏成 LP 上海慧泽资产管理有限公司的最终出资人）	无
	王秀芹（上海敏成 LP 上海慧泽资产管理有限公司的最终出资人）	无
	郝艳萍（上海敏成 LP 上海慧泽资产管理有限公司的最终出资人）	无

交易对方	最终出资人、合伙人	与参与本次交易的其他有关主体的关联关系
	郝金鹏（上海敏成 LP 上海慧泽资产管理有限公司的最终出资人）	无
千行智高	千行资本管理（横琴）有限公司（GP）	同为千行日化、千行智安的基金管理人
	卢婉姗（LP）	无
	熊俊（LP）	无
千行日化	千行资本管理（横琴）有限公司（GP）	同为千行智高、千行智安的基金管理人
	广州高禾资产管理有限公司（GP）	其执行董事张金星，为千行资本管理（横琴）有限公司执行董事
	潘智勇（LP）	无
	王开诚（LP）	无
	王玉蕾（LP）	无
	卢才文（LP）	无
	陈彦红（LP）	无
	邱正祥（LP）	为千行智高执行事务合伙人委派代表邱炜的父亲
	徐国平（LP）	无
	尹一杰（LP）	无
陈志兰（LP）	为千行智高执行事务合伙人委派代表邱炜的母亲	
千行智安	千行资本管理（横琴）有限公司（GP）	同为千行日化、千行智安的基金管理人
	张建平（LP）	无
	王奕（LP）	无
	陈斯苑（LP）	无
	邱炜（LP）	为千行智高执行事务合伙人委派代表
	秦洪涛（千行智安 LP 深圳市富盈企业管理有限公司的出资人）	无
	刘冰（千行智安 LP 深圳市富盈企业管理有限公司的出资人）	无

二、穿透披露前述交易对方最终出资人对其所持股权/份额的锁定期安排

1、香港诺斯贝尔、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰最终出资人对其所持股权

的锁定期安排

香港诺斯贝尔、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰最终出资人已出具承诺：“自承诺之日起至香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰因本次交易取得的上市公司股份（以下简称“标的股份”）上市之日，本人不以任何直接或间接方式转让本人持有的香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰的股权。”

自标的股份上市之日起 12 个月内，本人不以任何直接或间接方式转让本人持有的香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰股权；自标的股份上市之日起满 12 个月至满 24 个月之前，本人可转让的香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰股权不得超过 25%；自标的股份上市之日起满 24 个月至满 36 个月之前，本人可转让的香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰股权累计不得超过 50%；自标的股份上市之日起满 36 个月至满 48 个月之前，本人可转让的香港诺斯贝尔/合富盈泰/协诚通/中山瑞兰股权累计不得超过 75%。”

2、中山维雅最终出资人对其所持股权的锁定期安排

中山维雅最终出资人已出具承诺：“自承诺之日起至中山维雅因本次交易取得的上市公司股份（以下简称“标的股份”）上市之日，本人不以任何直接或间接方式转让本人持有的中山维雅的股权。”

自标的股份上市之日起 12 个月内，本人不以任何直接或间接方式转让本人持有的中山维雅的股权，亦不以其他任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有本人通过中山维雅间接享有的与标的股份有关的权益。”

3、合伙企业上海敏成出资人对其所持份额的锁定期安排

(1) 上海敏成所有的合伙人上海慧泽资产管理有限公司及上海泰合翌天投资合伙企业（有限合伙）出具承诺：在上海敏成通过本次交易获得青松股份的股份锁定期内，我方不以任何直接或间接方式转让我方持有的上海敏成的财产份额或自上海敏成退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有我方通过上海敏成间接享有的与青松股份的股份有关的权益。

(2) 上海慧泽资产管理有限公司除持有上海敏成的有限合伙份额外，还持有上海劲莱投资合伙企业（有限合伙）、上海敏鹿投资合伙企业（有限合伙）、上海新瓷投资合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的份额，同时也投资于其他股权类项目。上海慧泽资产管理有限公司并非为投资上海敏成或标的公司而专门设

立的企业，因此，上海慧泽资产管理有限公司的出资人未对其间接持有上海敏成的份额做出锁定期安排。

(3) 上海泰合翌天投资合伙企业（有限合伙）所有的合伙人钱胜任、陈飞和中山易高投资发展有限公司出具承诺：在上海敏成通过本次交易获得青松股份的股份锁定期内，我方不以任何直接或间接方式转让我方持有的上海敏成的财产份额或自上海敏成退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有我方通过上海敏成间接享有的与青松股份的股份有关的权益。

(4) 中山易高投资发展有限公司除间接持有上海敏成的有限合伙份额外，还持有瑞和（上海）健康管理有限的股权以及上海清艺投资合伙企业（有限合伙）、上海亭湖投资合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的份额。中山易高投资发展有限公司并非为投资上海敏成或标的公司而专门设立的企业，因此，中山易高投资发展有限公司的出资人未对其间接持有上海敏成的份额做出锁定期安排。

4、合伙企业千行日化出资人对其所持份额的锁定期安排

(1) 千行日化的所有合伙人广州高禾、千行资本、潘智勇、王开诚、王玉蕾、卢才文、陈彦红、邱正祥、徐国平、尹一杰、陈志兰已出具承诺：在千行日化通过本次交易获得青松股份的股份锁定期内，我方不以任何直接或间接方式转让我方持有的千行日化的财产份额或自千行日化退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有我方通过千行日化间接享有的与青松股份的股份有关的权益。

(2) 广州高禾除持有千行日化的份额外，还持有珠海山达乐体投资合伙企业（有限合伙）、共青城千行智造投资管理合伙企业（有限合伙）、珠海千行盛瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙）、横琴千行山衡投资合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的份额。广州高禾并非为投资千行日化或标的公司而专门设立的企业，因此，广州高禾的出资人未对其间接持有千行日化的份额做出锁定期安排。

(3) 千行资本除持有千行日化、千行智高和千行智安的份额外，还持有珠海千行智联创业投资基金合伙企业（有限合伙）、珠海千行智源投资合伙企业（有限合伙）、珠海千行蒙学创业投资基金合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的

份额，同时也投资于其他股权类项目。千行资本并非为投资千行日化或标的公司而专门设立的企业，因此，千行资本的出资人未对其间接持有千行日化的份额做出锁定期安排。

5、合伙企业千行智高出资人对其所持份额的锁定期安排

(1) 千行智高的所有合伙人千行资本、卢婉姗、熊俊已出具承诺：在千行智高通过本次交易获得青松股份的股份锁定期内，我方不以任何直接或间接方式转让我方持有的千行智高的财产份额或自千行智高退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有我方通过千行智高间接享有的与青松股份的股份有关的权益。

(2) 千行资本除持有千行日化、千行智高和千行智安的份额外，还持有珠海千行智联创业投资基金合伙企业（有限合伙）、珠海千行智源投资合伙企业（有限合伙）、珠海千行蒙学创业投资基金合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的份额，同时也投资于其他股权类项目。千行资本并非为投资千行智高或标的公司而专门设立的企业，因此，千行资本的出资人未对其间接持有千行智高的份额做出锁定期安排。

6、合伙企业千行智安出资人对其所持份额的锁定期安排

(1) 千行智安的所有合伙人千行资本、深圳市富盈企业管理有限公司、张建平、王奕、陈斯苑、邱炜已出具承诺：在千行智安通过本次交易获得青松股份的股份锁定期内，我方不以任何直接或间接方式转让我方持有的千行智安的财产份额或自千行智安退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有我方通过千行智安间接享有的与青松股份的股份有关的权益。

(2) 千行资本除持有千行日化、千行智高和千行智安的份额外，还持有珠海千行智联创业投资基金合伙企业（有限合伙）、珠海千行智源投资合伙企业（有限合伙）、珠海千行蒙学创业投资基金合伙企业（有限合伙）等其他合伙企业的份额，同时也投资于其他股权类项目。千行资本并非为投资千行智安或标的公司而专门设立的企业，因此，千行资本的出资人未对其间接持有千行智安的份额做出锁定期安排。

(3) 深圳市富盈企业管理有限公司持有千行智安的份额外，还持有北京恒

荣汇彬保险代理股份有限公司、广州无冕信息技术有限公司的股权。深圳市富盈企业管理有限公司并非为投资千行智安或标的公司而专门设立的企业，因此，深圳市富盈企业管理有限公司的出资人未对其间接持有千行智安的份额做出锁定期安排。

三、补充披露香港诺斯贝尔和腾逸投资最终出资人的资金来源

香港诺斯贝尔最终出资人为林世达，腾逸源远一号私募基金最终出资人为林世达配偶张美莹，经核查银行付款通知书、借款协议、银行交易明细清单、银行转账凭证、林世达及相关主体出具的书面确认文件，香港诺斯贝尔和腾逸投资最终出资人的资金来源于自有或自筹资金。

四、核对并补充披露千行日化基金管理人的基本情况、历史沿革、主营业务发展、主要财务数据和私募基金管理人备案情况等

千行日化为“双 GP 双管理人”模式设置的私募基金。千行资本和广州高禾资产管理有限公司（以下简称“广州高禾”）均为千行日化的普通合伙人及基金管理人，广州高禾担任千行日化的执行事务合伙人。

2018年1月，广州高禾和千行资本签署《投资业务权限划分确认书》，广州高禾同意由千行资本全权组建千行日化的投资决策委员会，并同意该投资决策委员会负责对千行日化的项目投资、运营、管理、退出等作出决策。千行日化的日常经营管理全权由千行资本负责。

千行资本的基本情况已在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“二、（十二）千行智高”之“4、（2）执行事务合伙人/基金管理人情况”处披露。

现将广州高禾基本情况在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“二、（十三）千行日化”之“4、（2）执行事务合伙人/基金管理人情况”处补充披露如下：

“①广州高禾为千行日化的普通合伙人（GP）、执行事务合伙人及基金管理人，其基本情况如下：

名称	广州高禾资产管理有限公司
成立日期	2002年9月16日
法定代表人	张金星

主要经营场所	广州市天河区中山大道东方一路 26 号 102 房
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册资本	1,000 万元
统一社会信用代码	91440105741881917X
经营范围	资产管理（不含许可审批项目）；投资咨询服务

②广州高禾的历史沿革

广州高禾前身为广州市荣辉装饰有限公司，2002 年 8 月，由邓树辉、邓树强各出资 5 万元设立，注册资本 10 万元，经营范围为室内装饰。

2013 年 9 月，邓树辉、邓树强将其持有的广州市荣辉装饰有限公司全部股份，分别转让至张金星、夏威娜，同时，该公司更名为广州梦懿朗贸易有限公司，经营范围变更为批发业。

2014 年 1 月，股东张金星、夏威娜分别增资 105 万元，广州梦懿朗贸易有限公司注册资本变更为 220 万元。

2015 年 8 月，广州梦懿朗贸易有限公司更名为广州高禾资产管理有限公司，经营范围变更为：商务服务业。

2016 年 7 月，广州高禾股东会决议通过，原股东夏威娜将其持有的广州高禾全部 110 万元出资转让给韩智。同时，由薛虎增资 190 万元，韩智增资 400 万元，张金星增资 190 万元，增资后，广州高禾注册资本变更为 1,000 万元。本次变更后，广州高禾股权结构如下：

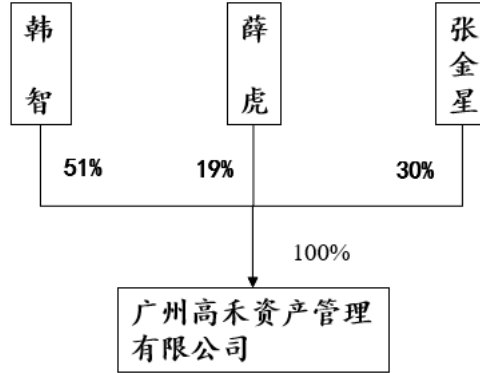
股东名称	认缴金额（万元）	持股比例
韩智	510.00	51%
薛虎	190.00	19%
张金星	300.00	30%
合计	1,000.00	100%

③广州高禾的主营业务发展状况

2002 年，广州高禾前身广州市荣辉装饰有限公司由邓树辉、邓树强出资设立，主营室内装饰业务。2013 年，张金星、夏威娜受让该公司全部股权，将该公司更名为广州梦懿朗贸易有限公司，经营批发和零售贸易。2015 年 8 月，该

公司更名为广州高禾，主要从事资产管理业务。至今，广州高禾主营业务未发生变更。

④广州高禾的产权及控制关系



⑤广州高禾的主要财务数据

广州高禾最近两年未经审计的主要财务数据如下（单位：元）：

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	4,503,150.86	4,478,862.67
负债总额	1,537,663.96	-
所有者权益	2,965,486.90	4,478,862.67
项目	2017年度	2016年度
营业收入	1,359,223.30	21,000.00
利润总额	660,510.71	-10,235.26
净利润	571,559.25	-10,487.26

⑥私募基金管理人登记情况

广州高禾已按照《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定，于2015年11月12日完成私募投资基金管理人登记，登记编号为“P1026853”。

五、结合所有交易对方最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时点是否在本次交易停牌前六个月内及停牌期间、是否为现金增资，穿透披露交易对方总人数

（一）结合所有交易对方最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时间是否在本次交易停牌前六个月内及停牌期间、是否为现金增资

青松股份于 2018 年 9 月 14 日发布《关于拟收购资产的提示性公告》，于 2018 年 11 月 9 日首次披露重组报告书并停牌，于 2018 年 11 月 27 日复牌。由于青松股份在发布《关于拟收购资产的提示性公告》的同时并未停牌，就本次交易而言，“本次交易停牌前六个月内及停牌期间”指 2018 年 3 月 14 日至 2018 年 11 月 26 日期间（以下简称“特定期间”）。

根据交易对方提供的工商登记资料、合伙协议，查询国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>）的查询结果，按照穿透至自然人、已完成私募基金备案的私募基金，并将特定期限内以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的出资人继续穿透核查的原则，有如下交易对方的最终出资法人或自然人存在于特定期间，通过现金增资或股权/份额转让方式取得权益的情况：

1、银川君度

（1）2018 年 6 月，银川君度有限合伙人丁世家将其持有的合伙份额全部转让给宁波梅山保税港区世发股权投资合伙企业（有限合伙）；有限合伙人开山控股集团股份有限公司将其持有的合伙份额中的 2,500 万元转让给李福南；有限合伙人刘显武将其持有的合伙份额中的 2,500 万元转让给李福南，将其持有的合伙份额中剩余的 2,500 万元转让给朱华；有限合伙人李静将其持有的合伙份额全部转让给山西振东健康产业集团有限公司；有限合伙人刘祥将其持有的合伙份额中的 2,500 万元转让给郑安政；有限合伙人黄卿义将其持有的合伙份额全部转让给厦门聚利汇投资合伙企业（有限合伙）；有限合伙人贾志宏持有的合伙份额增加 5,000 万元。

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
1	贾志宏	2018-6-21	受让取得
2	宁波梅山保税港区世发股权投资合伙企业（有限合伙）	2018-6-21	受让取得
3	厦门聚利汇投资合伙企业（有限合伙）	2018-6-21	受让取得
4	郑安政	2018-6-21	受让取得
5	山西振东健康产业集团有限公司	2018-6-21	受让取得

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
6	朱华	2018-6-21	受让取得
7	李福南	2018-6-21	受让取得

(2) 2018年6月, 银川君度增发募集资金, 引进了江苏云杉资本管理有限公司、深圳市智信利达投资有限公司、张友全三名有限合伙人。

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
1	江苏云杉资本管理有限公司	2018-6-22	现金增资
2	深圳市智信利达投资有限公司	2018-6-22	现金增资
3	张友全	2018-6-22	现金增资

(3) 2018年10月, 银川君度增发募集资金, 引进了西藏超凯投资有限公司、郭建两名有限合伙人。同时, 原有限合伙人李杨将其持有的认缴份额全部转让给上海富泓企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“上海富泓”), 上海富泓系李杨与陈能学于2018年6月出资设立, 在其受让李杨所持银川君度全部认缴出资份额后, 李杨与陈能学即成为银川君度的间接合伙人。

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
1	西藏超凯投资有限公司	2018-10-10	现金增资
2	郭建	2018-10-10	现金增资
3	上海富泓企业管理合伙企业(有限合伙)	2018-10-10	受让取得
3.1	陈能学	2018-6-11	现金增资
3.2	李杨	2018-6-11	现金增资

2、千行智安

2018年4月, 千行智安变更有限合伙人。原有限合伙人张学珍退伙, 新增张建平、王奕、陈斯苑、邱炜、深圳市富盈企业管理有限公司(曾用名深圳市恒昌富盈互联网金融服务有限公司)。

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
1	张建平	2018-4-8	现金增资
2	王奕	2018-4-8	现金增资
3	陈斯苑	2018-4-8	现金增资
4	邱炜	2018-4-8	现金增资

序号	合伙人	取得相应权益日期	权益取得方式
5	深圳市富盈企业管理有限公司	2018-4-8	现金增资

3、协诚通

2018年8月6日，协诚通召开股东会，同意林森将其持有的协诚通2,100元出资额转让给协诚通控股股东范展华。

4、中科南头

2018年10月15日，中科南头股东会通过决议，同意股东中山市松德实业发展有限公司将其持有的中科南头1,000万元的出资额转让给自然人梁会华。

按照前述核查原则，除上述情况以外，特定期间内，交易对方穿透至最终出资的其他法人或自然人不存在其他通过现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的情况。

(二) 穿透披露交易对方总人数

经核查交易对方提供的工商登记档案资料、公司章程、合伙协议等资料，查询国家企业信用信息公示系统网站 (<http://www.gsxt.gov.cn>)、中国证券投资基金业协会 (<http://gs.amac.org.cn>) 公示信息，按照穿透至自然人或已经进行私募基金备案的私募基金，以将特定期间内以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的最终出资人单独穿透计算发行对象的原则，本次交易对方穿透后的发行对象人数为96人，未超过200人。具体如下：

序号	交易对方	是否在特定期间内以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的情况	穿透计算人数(名)	穿透计算说明
1	香港诺斯贝尔	否	1	穿透后为林世达
2	中山维雅	否	1	穿透后为黄才荣
3	腾逸源远一号基金	否	1	已完成私募基金备案
4	合富盈泰	否	1	穿透后为范展华
5	中科南头	是	2	1、已完成私募基金备案 2、股东梁会华于特定期间内间接取得标的公司权益，因此单独计算穿透人数。
6	中科白云	否	1	已完成私募基金备案
7	协诚通	是	10	1、标的公司员工持股平台，

序号	交易对方	是否在特定期间内以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的情况	穿透计算人数（名）	穿透计算说明
				<p>穿透后为范展华、刘第国、王勇、张小林、刘运灵、李莹、肖军、范毅、吴澜、陈必文、黎柏良共计 11 人，由于范展华已在合富盈泰中计算，因此合计 10 人。</p> <p>2、股东范展华于特定期间内间接取得标的公司权益，范展华已在合富盈泰中计算。</p>
8	中山瑞兰	否	1	穿透后为李宪平
9	银川君度	是	62	<p>1、已完成私募基金备案</p> <p>2、有限合伙人贾志宏、宁波梅山保税港区世发股权投资合伙企业（有限合伙）、厦门聚利汇投资合伙企业（有限合伙）、郑安政、山西振东健康产业集团有限公司、朱华、李福南、江苏云杉资本管理有限公司、深圳市智信利达投资有限公司、张友全、西藏超凯投资有限公司、郭建、上海富泓企业管理合伙企业（有限合伙）于特定期间内间接取得标的公司权益，因此单独计算穿透人数。</p> <p>其中（剔除重复）：宁波梅山保税港区世发股权投资合伙企业（有限合伙）穿透后为 2 人、厦门聚利汇投资合伙企业（有限合伙）穿透后为 45 人、山西振东健康产业集团有限公司穿透后为 2 人、江苏云杉资本管理有限公司穿透后为 1 人、深圳市智信利达投资有限公司穿透后为 1 人、西藏超凯投资有限公司穿透后为 2 人、上海富泓企业管理合伙企业（有限合伙）穿透后为 2 人。因此，前述有限合伙人穿</p>

序号	交易对方	是否在特定期间内以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的情况	穿透计算人数（名）	穿透计算说明
				透至最终出资人合计为 61 名。
10	上海敏成	否	1	已完成私募基金备案
11	中科阜鑫	否	1	已完成私募基金备案
12	千行智高	否	1	已完成私募基金备案
13	千行日化	否	1	已完成私募基金备案
14	千行智安	是	7	已完成私募基金备案 有限合伙人张建平、王奕、陈斯苑、邱炜、深圳市富盈企业管理有限公司于特定期间内现金增资入股，间接取得标的公司权益，因此单独计算穿透人数。其中：深圳市富盈企业管理有限公司穿透后为 2 人。因此，前述有限合伙人穿透至最终出资自然人合计为 6 人。
15	林添大	否	1	自然人，无需穿透
16	孙志坚	否	1	自然人，无需穿透
17	陈咏诗	否	1	自然人，无需穿透
18	刘建新	否	1	自然人，无需穿透
19	吕敏强	否	1	自然人，无需穿透
合计			96	

六、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”中予以补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已穿透披露香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰、上海敏成、千行智高、千行日化、千行智安的最终出资人、合伙人，已核查并披露上述主体与参与本次交易的其他有关主体的关联关系；

2、香港诺斯贝尔、中山维雅、合富盈泰、中山协诚通、中山瑞兰的最终出

资人已对其所持股权做出锁定期安排；上海敏成、千行智高、千行日化、千行智安的最终出资人（穿透至自然人和并非为投资该等合伙企业专门设立的企业）已对其所持合伙份额做出锁定期安排；

3、经核查银行流水、借款协议、转账凭证，及相关说明文件，香港诺斯贝尔和腾逸投资最终出资人的资金来源于自有或自筹资金；

4、千行日化为“双 GP 双管理人”模式设置的私募基金。千行资本和广州高禾均为千行日化的普通合伙人及基金管理人，广州高禾担任千行日化的执行事务合伙人。根据 2018 年 1 月，广州高禾和千行资本签署《投资业务权限划分确认书》，千行日化的日常经营管理全权由千行资本负责。千行资本和广州高禾均已完成私募基金管理人登记；

5、结合交易对方最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时点为特定期间、以现金增资或股权/份额转让方式取得标的公司权益的情况，穿透核查后，交易对方总人数为 96 人，未超过 200 人。

问题 4、申请文件显示，2016 年 5 月，中山瑞兰、刘建新与佛山中科金蝉智慧产业股权投资合伙企业（有限合伙，以下简称“中科金蝉”）签署股权转让协议，中山瑞兰、刘建新受让中科金蝉所持标的资产股份。该部分股权转让于 2018 年 6 月过户。中山市腾逸投资管理有限公司-腾逸源远一号私募基金（以下简称“腾逸源远一号私募基金”）、银川君度尚左股权管理合伙企业（有限合伙，以下简称“银川君度”）、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安、吕敏强在 2016 年 3 月至 2018 年 5 月期间取得标的公司股份。请你公司：1）补充披露中山瑞兰锁定期安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。2）结合银川君度、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安、吕敏强取得标的资产股权的时间和方式，补充披露上述交易对方锁定期安排的合规性。3）结合腾逸源远一号私募基金的存续期、取得标的资产股权的时间和方式，补充披露该私募基金作为香港诺斯贝尔的一致行动人，其锁定期安排及可实现性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、中山瑞兰锁定期安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定

《重组管理办法》第四十六条规定如下：特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。

2016 年 5 月，中山瑞兰与中科金蝉签署股权转让协议，中山瑞兰受让中科金蝉所持标的资产 2,210,000 股股份，该部分股权转让于 2018 年 6 月在标的公司股东名册上进行了记载。截至本次反馈意见回复出具日，中山瑞兰持有标的公司的该部分 2,210,000 股股份的时间不足 12 个月，其余股份持有期限均在 12 个月以上。

截至 2018 年 7 月 31 日，中山瑞兰持有标的公司 8,451,000 股股份，其中在 2018 年 6 月过户的股票数量为 2,210,000 股，占其所持标的公司股份比例为 26.15%。

根据中山瑞兰出具的股份锁定期承诺，自标的股份上市之日起满 12 个月后，其可解锁其通过本次收购取得股份的 25%；自标的股份上市之日起满 24 个月后，其可解锁其通过本次收购取得股份的 25%；自标的股份上市之日起满 36 个月后，其可解锁其通过本次收购取得股份的 25%；自标的股份上市之日起满 48 个月后，其可解锁其通过本次收购取得股份的 25%。

综上，本次交易完成后，中山瑞兰持有上市公司股份锁定期在 36 个月以上占比 50%，高于中山瑞兰于 2018 年 6 月在标的公司过户取得股份比例的 26.15%。因此，中山瑞兰出具的上市公司股份锁定期安排符合《重组管理办法》第四十六条的规定。

二、结合银川君度、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安、吕敏强取得标的资产股权的时间和方式，补充披露上述交易对方锁定期安排的合规性

银川君度、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千

行智安、吕敏强 9 个交易对方均系通过股转系统交易“诺斯贝尔 835320”股票取得标的公司股权。该等交易对方取得标的公司股权的时间及其于本次交易中取得上市公司股份的锁定期安排如下：

序号	交易对方	取得标的公司股权时间	取得方式	锁定期安排	备注
1	银川君度	2017 年 10 月	股转系统协议转让	12 个月	取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间超过 12 个月
2	上海敏成	2017 年 11 月	股转系统协议转让	12 个月	
3	林添大	2017 年 11 月	股转系统协议转让	12 个月	
4	孙志坚	2017 年 10 月-2017 年 11 月期间	股转系统协议转让	12 个月	
5	陈咏诗	2017 年 10 月-2017 年 11 月期间	股转系统协议转让	12 个月	
6	千行智高	2017 年 12 月	股转系统协议转让	12 个月	
7	千行日化	2017 年 8 月	股转系统协议转让	12 个月	
8	千行智安	2017 年 12 月-2018 年 1 月期间	股转系统协议转让	12 个月	
9	吕敏强	2018 年 1 月	股转系统协议转让	不适用	全部获得现金对价

如上表所示，银川君度、上海敏成、林添大、孙志坚、陈咏诗、千行智高、千行日化、千行智安 8 个交易对方取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间将超过 12 个月，因此其从本次交易中获得的上市公司股份的锁定期为 12 个月，符合《重组管理办法》第四十六条的规定。

三、结合腾逸源远一号私募基金的存续期、取得标的资产股权的时间和方式，补充披露该私募基金作为香港诺斯贝尔的一致行动人，其锁定期安排及可实现性

腾逸源远一号私募基金持有的标的公司股份系其于 2017 年 1 月通过股转系统协议交易诺斯贝尔股票（835320）取得。

根据基金委托人（张美莹）与基金管理人（腾逸投资）及基金托管人签订的《腾逸源远一号私募投资基金基金合同》及其补充协议，基金存续期为 24 个月，委托人与管理人根据产品投向和运作情况协商一致后可约定合同终止日期。腾逸

源远一号私募基金于 2017 年 1 月正式成立，截至 2019 年 1 月，基金存续期已届满，各方未就延长基金存续期签订补充协议。

在本次交易中，交易对方腾逸源远一号私募基金全部获得现金对价，未获得股份对价，因此腾逸源远一号私募基金在本次交易中不适用锁定期安排。

四、补充披露情况

在重组报告书“第三节 交易对方基本情况”/“十四、中山瑞兰等交易对方获得上市公司股份锁定期安排”中补充披露了上述事项。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、中山瑞兰出具的上市公司股份锁定期安排符合《重组管理办法》第四十六条的规定；

2、银川君度等 8 个交易对方出具的上市公司股份锁定期安排符合《重组管理办法》第四十六条的规定；

3、交易对方腾逸源远一号私募基金全部获得现金对价，未获得股份对价，因此腾逸源远一号私募基金在本次交易中不适用锁定期安排。

问题 5、申请文件显示，标的资产自 2018 年 5 月 17 日终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。请你公司补充披露：交易对方为保证本次交易实施、进行标的资产公司形式变更的具体计划，标的资产是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项关于“能够在约定期限内办理完毕权属转移手续”的相关要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产符合“能够在约定期限内办理完毕权属转移手续”的相关要求

本次交易的标的资产为诺斯贝尔的 90% 股份，根据诺斯贝尔的工商资料及交易对方出具的承诺函，交易对方已依法对标的公司履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反作为股东所应当承担的义务及责任的行为；交易对方合法持有标的公司股份，该等股份不存在信托安排、不存在股份代持，

不代表其他方的利益，不存在任何纠纷或者潜在纠纷，且该等股份未设定任何抵押、质押等他项权利，亦未被执法部门实施扣押、查封等使其权利受到限制的任何约束；同时，交易对方保证此种状况持续至该等股份登记至上市公司名下。

本次交易完成之后，标的公司剩余 10% 股份仍由香港诺斯贝尔持有，标的公司的股东变更为上市公司和香港诺斯贝尔两名股东，股东数量符合《公司法》对股份公司股东数量的要求，标的公司无需进行公司形式变更即可完成标的资产的权属转移。

根据交易各方签署的《资产购买协议》，各方应当在协议约定的生效条件满足后 30 个工作日内将标的资产变更登记至上市公司名下。

综上，标的资产符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项关于“能够在约定期限内办理完毕权属转移手续”的相关要求。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，标的公司有 2 个股东，股东数量符合《公司法》对股份公司股东数量的要求。因此，本次交易无需对标的公司进行公司形式变更，标的资产符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项关于“能够在约定期限内办理完毕权属转移手续”的相关要求。

问题 6、申请文件显示，标的资产所属行业属于环保核查重点关注领域，标的资产工业废水原委托中山市黄圃食品工业园污水处理有限公司处理，委托期限至 2018 年 6 月 30 日。2018 年 7 月起，标的资产工业废水改由其自建的污水处理设施处理，标的资产持有《广东省污染物排放许可证》（编号 4420002018000939），有效期自 2018 年 7 月 20 日至 2019 年 1 月 19 日。请你公司补充披露：1）标的资产所持《广东省污染物排放许可证》（编号 4420002018000939）核准的排污类别、单位地址，经许可的污水处理设施能否覆盖标的资产所有生产场所。2）该排污许可证到期后续期的程序、进程，及对后续生产的影响。3）2018 年 7 月 1 日至 7 月 19 日，标的资产未取得污染物排放许可证，其自主进行工业废水处理的合规性。4）国家环保标准预期提高对标的资产生产经营的影响和应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产所持《广东省污染物排放许可证》（编号 4420002018000939）核准的排污类别、单位地址，经许可的污水处理设施能否覆盖标的资产所有生产场所

诺斯贝尔取得的由中山市环境保护局于 2018 年 7 月 20 日核发的《广东省污染物排放许可证》（编号：4420002018000939），核准的排污种类为废气、废水，单位地址为：中央厂区：中山市南头镇东福北路 50 号；一分厂：中山市南头镇永辉路 82 号。

诺斯贝尔生产场所包括：

生产场所	地址	主要业务
中央厂区	中山市南头镇东福北路 50 号	化妆品生产（无纺布、湿巾、护肤品、粉类产品等）
一分厂	中山市南头镇永辉路 82 号	
二分厂	中山市南头镇永辉路 61 号	无纺布冲裁、折叠
三角厂区	广东省中山市三角镇金鲤工业区	

根据《建设项目环境影响登记表》（备案号 201744200100001543、201844200100002892、201844200100004278），二分厂和三角厂区的无纺布冲裁、折叠项目属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》中应当填报环境影响登记表的建设项目，属于第 20 纺织品制造项中编织物及其制品制造。废水为生活污水，采取统一收集（或化粪池）措施后通过专用管道排放至市政生活污水管网。

根据《中山市环境保护局关于<诺斯贝尔化妆品股份有限公司改扩建项目环境影响报告书>的批复》（中环建书[2017]0066 号）和《中山市环境保护局关于<诺斯贝尔化妆品股份有限公司一分厂扩建项目环境影响报告书>的批复》（中（南）环建表（2018）0017 号），批复同意中央厂区和一分厂建设项目采用的环境保护措施，允许中央厂区和一分厂的生产废水经自建废水处理站处理后排入市政管网，执行广东省地方标准《水污染物排放限值》（DB44/26-2001）。该等项目的大气、水污染防治措施竣工环境保护验收均已完成。

综上，经许可的污水处理设施能够覆盖诺斯贝尔的生产场所。

二、该排污许可证到期后续期的程序、进程，及对后续生产的影响

2019年1月28日，诺斯贝尔取得了中山市生态环境局核发的《广东省污染物排放许可证》（编号：4420002018000939），有效期自2019年1月10日至2019年12月31日，核准的排污种类为废气、废水。单位地址为：中央厂区：中山市南头镇东福北路50号；一分厂：中山市南头镇永辉路82号。

诺斯贝尔已经取得续期之后的排污许可证，诺斯贝尔的生产经营不会因前述排污许可证到期受到不利影响。

三、2018年7月1日至7月19日，标的资产未取得污染物排放许可证，其自主进行工业废水处理的合规性

2018年6月21日，经中山市环境保护局现场查看，诺斯贝尔已落实环评文件及其批复文件要求的各项措施，具备申领试运行排污许可证条件。

2018年6月25日，诺斯贝尔与中山市黄圃食品工业园污水处理公司签订了《工业废水转移补充协议》，将原《工业废水转移处理服务合同书》约定服务期限由2018年6月30日延长至诺斯贝尔污水处理设施正式投入使用之日。

2018年7月20日，中山市环境保护局向诺斯贝尔核发《广东省污染物排放许可证》（编号：4420002018000939）（试运行）。

根据诺斯贝尔提供的支付中山市黄圃食品工业园污水处理公司划款凭证（2018年7月污水处理费）、2018年7月的《中山市废水转移联单》、中山市黄圃食品工业园污水处理公司开具的增值税专用发票，2018年7月期间，中山市黄圃食品工业园污水处理有限公司按照《工业废水转移处理服务合同书》及其补充协议的约定，为诺斯贝尔提供工业废水处理服务，诺斯贝尔就此向该公司支付相应的污水处理费用。

同时，报告期内诺斯贝尔未因违反环境保护相关法律法规受到主管部门的行政处罚。

综上，诺斯贝尔于2018年7月1日至7月19日期间的工业废水处理方式未违反相关环境保护法律法规的规定。

四、国家环保标准预期提高对标的资产生产经营的影响和应对措施

（一）国家环保标准预期提高对标的资产生产经营的影响

1、标的公司现有环保处理设施运行良好

标的公司现有生产项目及扩建项目均按照规定办理了环境影响评价手续和竣工验收手续，依法取得环保主管部门核发的排污许可证。生产中产生的废气、废水等各类污染物均达到国家规定的排放标准；对于特殊废物的处理，诺斯贝尔采用委托具备资质的企业处理处置。

根据中山市中能检测中心有限公司 2019 年 1 月 15 日，于 1#生产废水排放口采样检测数据显示，经过诺斯贝尔环保设施处理后的水污染物检测值低于广东省水污染物排放浓度限值。

2、评估报告已对标的公司未来环保费用投入的增加进行了预估

报告期内，随着项目扩产、环保设施工程建设投入，标的公司不断加大环保费用投入。根据评估机构出具的《评估报告》，2019 至 2023 年，诺斯贝尔营业收入与制造费用中“排污费”预测结果如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（万元）	193,430.04	235,825.29	277,074.03	317,061.74	353,238.90
营业收入增长率	-	21.92%	17.49%	14.43%	11.41%
排污费（万元）	695.60	834.70	1,001.50	1,181.60	1,358.60
排污费增长率	-	20.00%	19.98%	17.98%	14.98%

在预测期后期，预测排污费增长率高于营业收入增长率。评估时，评估机构对未来诺斯贝尔进一步扩产以及国家环保标准预期提高从而增加环保费用投入已经进行了充分考虑。

综上，国家环保标准预期提高不会对标的公司生产经营产生重大不利影响。

（二）诺斯贝尔采取的应对措施

针对国家环保标准不断提高的现状，诺斯贝尔采取的应对措施如下：

1、诺斯贝尔分别制定了中央厂区和一分厂的《突发环境事件应急预案》，并在中山市生态环境局完成了应急预案的备案；

2、未来将进一步抓住市场机遇，做大企业规模，提高盈利能力和市场竞争能力；

3、进一步加强环境保护和治理工作，通过工艺改进，减少污染物排放，按照绿色环保要求对生产进行全过程控制；

4、加强日常环保工作，保证各项环保规定符合国家相关环保政策，并确保

该等规定得到正常、全面执行。

五、补充披露情况

上述事项，已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“六、最近三年主营业务发展情况”/“(九)环境保护执行情况”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、经许可的污水处理设施能够覆盖诺斯贝尔的生产场所。
- 2、诺斯贝尔已经取得续期之后的排污许可证，诺斯贝尔的生产经营不会因前述排污许可证到期受到不利影响。
- 3、诺斯贝尔于 2018 年 7 月 1 日至 7 月 19 日期间的工业废水处理方式未违反相关环境保护法律法规的规定
- 4、国家环保标准预期提高对未来诺斯贝尔生产经营无重大影响，诺斯贝尔已采取有效的应对措施。

问题 7、申请文件显示，标的资产主要厂房和仓库用房均来源于租赁、且租赁期较短，一般 2-5 年不等。请你公司补充披露：标的资产主要用于生产经营的厂房、仓库中，租赁用房与自有用房占比；主要生产、仓储用房来源于租赁，对标的资产生产经营稳定性的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、诺斯贝尔主要用于生产经营的租赁用房与自有用房占比情况

根据诺斯贝尔的自有物业的权属证明文件、厂房和仓库的租赁合同以及出租方的权属证明文件等材料，诺斯贝尔用于生产经营的全部厂房、仓库的面积合计约 188,979 平方米，其中租赁厂房和仓库中实际用于生产经营的面积合计约 142,929 平方米，占全部厂房、仓库的面积比例为 75.63%；自有厂房和仓库中实际用于生产经营的面积合计约 36,750 平方米，占全部厂房、仓库的面积比例为 19.45%。

二、诺斯贝尔生产、仓储用房来源于租赁的情形不会对诺斯贝尔的生产经

营稳定性造成重大不利影响

根据诺斯贝尔提供的材料及其确认，诺斯贝尔该等生产、仓储用房来源于租赁的情形不会对诺斯贝尔的生产经营稳定性造成重大不利影响，具体原因如下：

1、该等租赁厂房和仓库的出租人已在租赁合同中确认或者出具单独的书面文件，承诺在租赁合同有效期届满时，如诺斯贝尔及/或其子公司要求续租的，在同等条件下享有优先承租权。

2、诺斯贝尔所在的中山市制造业发达，周边同类型的工业厂房、仓储资源较为充裕，可替代性较强，诺斯贝尔有能力在短时间内找到可替代的厂房和仓库，诺斯贝尔的生产经营活动对该等出租方并不存在重大依赖。

3、前述租赁仓库中有 12,320 平方米仓库并非诺斯贝尔的承租物业，而是中山市宏业物流有限公司（以下简称“宏业物流”）向诺斯贝尔提供仓储服务所在的作业区域，该物业由宏业物流自行承租之后用于向诺斯贝尔提供仓储服务。由于诺斯贝尔的生产经营对于仓库的特殊性要求较低，随着宏业物流该等第三方专业的仓储物流公司的出现，诺斯贝尔除了可以自行承租仓库之外，还可以选择该等第三方公司提供仓储服务，因此，诺斯贝尔对于该等承租仓库并不存在重大依赖。

4、报告期内，诺斯贝尔和前述厂房和仓库的出租人之间未因该等租赁事宜发生纠纷或者潜在纠纷。

综上，诺斯贝尔该等租赁厂房和仓库不会对诺斯贝尔的生产经营稳定性造成重大不利影响。

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“五、主要资产的权属、负债及对外担保情况”/“(一) 主要资产情况”/“2、固定资产情况”/“(3) 租赁物业”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

诺斯贝尔该等租赁厂房和仓库不会对诺斯贝尔的生产经营稳定性造成重大不利影响。

问题 8、申请文件显示，报告期内，标的资产存在未足额缴纳员工社保和住房公积金的情况。对此，标的资产已取得中山市人力资源和社会保障局南头分局出具的证明，以及标的资产实际控制人林世达出具的兜底承诺。请你公司补充披露：1) 前述未足额缴纳的员工社保和住房公积金，有否追偿风险，以及对本次交易的影响。2) 本次交易完成后，诺斯贝尔依法合规为员工缴纳社保和住房公积金的计划措施和可行性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、前述未足额缴纳的员工社保和住房公积金，有否追偿风险，以及对本次交易的影响

1、未足额缴纳员工社保和住房公积金是否存在追偿风险

根据 2018 年修订的《中华人民共和国社会保险法》第八十六条的规定，用人单位未按时足额缴纳社会保险费的，由社会保险费征收机构责令限期缴纳或者补足，并自欠缴之日起，按日加收万分之五的滞纳金；逾期仍不缴纳的，由有关行政部门处欠缴数额一倍以上三倍以下的罚款。根据 2002 年修订的《住房公积金管理条例》第三十八条的规定，违反本条例的规定，单位逾期不缴或者少缴住房公积金的，由住房公积金管理中心责令限期缴存；逾期仍不缴存的，可以申请人民法院强制执行。

因此，报告期内，诺斯贝尔存在未足额缴纳员工社会保险和住房公积金的情况，主管社会保险费征收机构和住房公积金管理中心有权依据前述规定责令诺斯贝尔限期缴纳，但是鉴于：

(1) 2018 年 9 月 18 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议强调要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，在机构改革中确保社保费现有征收政策稳定，有关部门要加强督查，严禁自行对企业历史欠费进行集中清缴，违反规定的要坚决纠正，坚决查处征管中的违法违纪行为。

(2) 2018 年 9 月 21 日，人力资源和社会保障部发布《关于贯彻落实国务院常务会议精神切实做好稳定社保费征收工作的紧急通知》（人社厅函[2018]246 号），提出稳定社保费征收工作，严格执行现行各项社保费征收政策，严禁自行组织对企业历史欠费进行集中清缴。

(3) 2018年11月16日，国家税务总局发布《国家税务总局关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》（税总发[2018]174号），要求各级税务机关在社保费征管机制改革过程中，确保缴费方式稳定，对包括民营企业在内的缴费人以前年度欠费，一律不得自行组织开展集中清缴。

(4) 2018年11月30日，广东省人民政府发布《广东省人民政府关于印发〈广东省进一步促进就业若干政策措施〉的通知》（粤府[2018]114号），明确要求规范执法检查，严禁行政执法机关自行对企业历史欠费进行集中清缴。

综上，尽管上述相关部门要求不得对企业欠缴的社保费进行集中清缴，但是仍然无法完全排除针对报告期内未足额缴纳员工社会保险和住房公积金的情况，诺斯贝尔存在被主管社会保险费征收机构和住房公积金管理中心责令限期缴纳/缴存或补足的风险，但是鉴于诺斯贝尔实际控制人林世达先生已做出相关承诺，即使诺斯贝尔被责令限期缴纳/缴存或补足社会保险和住房公积金，诺斯贝尔的持续稳定经营不会因此受到重大不利影响。

2、未足额缴纳员工社会保险和住房公积金对本次交易的影响

(1) 对标的资产经营业绩的影响

按照当地主管政府部门认可的标准进行预测，诺斯贝尔2016年度、2017年度和2018年1-7月社会保险应补缴13,134,253.42元、14,827,893.88元、8,719,732.57元，占当期净利润的比例分别为7.61%、8.19%、8.28%；住房公积金应补缴3,605,808.00元、4,767,840.00元、3,394,678.00元，占当期净利润的比例分别为2.09%、2.63%和3.22%，据此，社会保险和住房公积金应补缴金额对诺斯贝尔报告期的经营业绩无重大不利影响。

(2) 对标的资产评估的影响

本次交易中，资产评估机构中广信对标的资产采用资产基础法及收益法两种方法进行评估，并采用收益法评估值作为评估结果，其中自2019年1月1日开始收益法评估过程已按诺斯贝尔全体员工按照当地主管政府部门认可的标准缴纳社会保险与住房公积金进行了测算。

(3) 标的资产实际控制人已出具承诺

诺斯贝尔实际控制人林世达先生已承诺：“如应有权部门要求或决定，诺斯贝尔及其子公司需要为员工补缴社会保险或住房公积金，以及诺斯贝尔及其子公

司因未足额缴纳员工社会保险、未缴纳员工住房公积金款项而需承担任何罚款或损失，本人将足额补偿诺斯贝尔及其子公司因此发生的支出或所受损失，确保不会因此给诺斯贝尔及其子公司的生产经营造成不利影响。”

综上，诺斯贝尔报告期内未足额缴纳的员工社会保险和住房公积金，不会对本次交易造成重大不利影响。

二、本次交易完成后，诺斯贝尔依法合规为员工缴纳社保和住房公积金的计划措施和可行性

截至 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔已为 4,678 名员工缴纳了社会保险，缴纳人数约占全体员工总人数的 90%；2018 年 10 月开始开立了住房公积金账户，并开始为 508 名员工缴纳了住房公积金，缴纳人数约占全体员工总人数的 10%，诺斯贝尔将按照下述计划进一步规范社会保险和住房公积金问题：

1、完善社会保险和住房公积金的相关内部规定

诺斯贝尔将根据国家及地方社会保险和住房公积金相关规定制定社会保险和住房公积金方面的内部管理制度，将社会保险和住房公积金缴纳流程具体化，加强自身关于缴纳社会保险和住房公积金的意识，依法履行缴纳社会保险和住房公积金的义务。

2、建立健全交叉复核机制

诺斯贝尔人力资源部门及财务部门将按照相关内部管理制度，及时、主动为员工缴纳社会保险和住房公积金，逐步建立完善人力资源部门与财务部门的交叉复核机制，确保为所有应缴员工依法缴纳社会保险和住房公积金。

3、加强对员工的宣传和引导，提高员工存缴意识

诺斯贝尔已在员工手册和入职培训中增加关于社会保险和住房公积金相关知识的宣传和引导，明确用人单位和职工的社会保险和住房公积金的缴纳义务，引导新员工办理社会保险和住房公积金登记及缴纳手续。同时加强在员工中的宣传，争取更多员工对社会保险和住房公积金缴纳的配合。

4、逐步提高社会保险和住房公积金的覆盖范围

诺斯贝尔根据员工人数、职位、户籍情况，并结合与员工的沟通结果和诺斯贝尔的实际生产经营情况综合权衡之后，制定了员工社会保险和住房公积金的缴纳计划。根据该等缴纳计划，除了外籍员工、已在其他单位缴纳社会保险和住房

公积金、新入职或离职员工正在办理相关手续、退休返聘等特殊情形无法及时缴纳社会保险和住房公积金以外，诺斯贝尔将按照当地主管政府部门认可的基数和比例，逐步提高员工社会保险和住房公积金的覆盖范围，争取在 2021 年为符合缴纳条件的全体员工缴纳社会保险和住房公积金。

5、为未及时缴纳住房公积金的员工提供集体宿舍

诺斯贝尔为有需要的员工提供集体宿舍。截至 2019 年 1 月 31 日，诺斯贝尔为共计 1,271 名有需要的员工提供了集体宿舍。根据诺斯贝尔的确认，在诺斯贝尔按照前述计划实现住房公积金的全员缴纳之前，诺斯贝尔将继续为有需要的员工提供集体宿舍，以解决其住宿问题。

综上，诺斯贝尔已制定了提高员工社会保险和住房公积金缴存比例的相关措施，该等措施的实施不存在重大障碍，能够保障员工合法权益。

三、补充披露情况

在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“七、标的公司的组织结构和员工情况”中补充披露了上述事项。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，诺斯贝尔未足额缴纳员工社会保险和住房公积金的情况存在追偿风险，但是诺斯贝尔的持续稳定经营不会因此受到重大不利影响；

2、诺斯贝尔报告期内未足额缴纳的员工社会保险和住房公积金，不会对本次交易造成重大不利影响；

3、诺斯贝尔已制定了提高员工社会保险和住房公积金缴存比例的相关措施，该等措施的实施不存在重大障碍，能够保障员工合法权益。

问题 9、本次交易是否适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等相关规定；如适用，补充披露相关审批进展，是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易无需按照《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的规

定取得商务部的审批

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，交易对方香港诺斯贝尔将持有上市公司 9.12% 的股份。

根据现行有效的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(2015 年修订)的规定，经商务部批准，投资者可以根据本办法对上市公司进行战略投资。投资者进行战略投资应符合以下要求：（一）以协议转让、上市公司定向发行新股方式以及国家法律法规规定的其他方式取得上市公司 A 股股份；（二）投资可分期进行，首次投资完成后取得的股份比例不低于该公司已发行股份的百分之十，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外；（三）取得的上市公司 A 股股份三年内不得转让；……。

根据独立财务顾问和律师对上市公司注册地福建省商务厅的咨询，本次交易无需按照《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的规定取得商务部门的审批。

二、本次交易将适用相关备案程序

根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》(2009 年修订)的规定，本规定所称外国投资者并购境内企业，系指外国投资者购买境内非外商投资企业（以下简称“境内公司”）股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业……。外国投资者并购境内企业设立外商投资企业，应依照本规定经审批机关批准，向登记管理机关办理变更登记或设立登记。

根据 2018 年 6 月 30 日起施行的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的规定，外商投资企业的设立及变更，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，适用本办法。由于并购、吸收合并等方式，非外商投资企业转变为外商投资企业，属于本办法规定的备案范围的，在向工商和市场监督管理部门办理变更登记时，应一并在线报送外商投资企业设立备案信息。备案机构取得外商投资企业设立或变更备案信息后，对填报信息形式上的完整性和准确性进行核对，并对申报事项是否属于备案范围进行甄别。属于本办法规定的备案范围的，备案机构应在 3 个工作日内完成备案。备案机构应通过综合管理系统发布备案结果，外商投资企业或其投资者可在综合管理系统中查询备案结果信息。

根据 2018 年 7 月 28 日起施行的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》

(2018 年版) 的规定，上市公司目前所从事的行业不属于国家规定实施准入特别管理措施的范围。

根据独立财务顾问和律师对上市公司注册地福建省商务厅的咨询，由于上市公司目前所从事的行业不属于国家规定实施准入特别管理措施的范围，本次交易适用相关备案程序。

根据上市公司的说明，经与福建省商务厅确认，上市公司可在本次交易完成之后登陆商务部外商投资综合管理应用平台（wzzxbs.mofcom.gov.cn），办理相应的备案手续，不会存在实质性障碍。

综上，本次交易应按照规定向主管商务部门履行相应的备案手续。

三、补充披露情况

在重组报告书“重大风险提示”/“一、与本次交易相关的风险”/“(一) 审批及备案风险”及“第十二节 风险因素”/“一、与本次交易相关的风险”/“(一) 审批及备案风险”中增加披露了上市公司应就本次交易按照有关规定向主管商务部门履行相应的备案手续。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易无需按照《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的规定取得商务部的审批，本次交易应按照规定向主管商务部门履行相应的备案手续。

问题 10、申请文件显示：1) 本次交易青松股份拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买诺斯贝尔 90% 的股份，交易作价 243,000 万元，股份支付 151,044 万元，现金支付 91,956 万元。2) 交易对方香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金分别获得现金对价 29,499.73 万元和 32,379.67 万元，高于其承诺的利润补偿上限。3) 交易对方香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金 2 名交易对方所出售股份对应的标的资产 100% 股权估值为 368,781.14 万元，远高于本次交易评估值。请你公司补充披露本次交易中对香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付比例设置安排的原因，并结合上述现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等，补充披露上述交易安排是否充分

保护了上市公司及中小股东利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易中对香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付比例设置安排的原因

1、本次交易向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金支付对价情况

本次交易中，上市公司向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金支付对价的安排如下：

序号	交易对方	出售股份比例	交易对价(万元)	现金对价		股份对价	
				金额(万元)	占比	金额(万元)	占比
1	香港诺斯贝尔	22.8550%	84,284.93	29,499.73	35.00%	54,785.20	65.00%
2	腾逸源远一号私募基金	8.7802%	32,379.67	32,379.67	100.00%	-	-
合计		31.6352%	116,664.60	61,879.40	53.04%	54,785.20	46.96%

由于腾逸源远一号私募基金的基金合同约定本基金用于投资单只股票诺斯贝尔（835320）且基金管理存续期 24 个月即将结束且双方无延长存续期计划，因此本次交易对方腾逸源远一号私募基金选择全部获取现金对价。

本次交易中香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金累计获得对价 111,664.60 万元，其中现金对价为 61,879.40 万元（占比 53.04%）、股份对价为 54,785.20 万元（占比 46.96%）。

2、本次交易向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付设置安排的原因

（1）满足香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金的合理利益诉求

在本次交易中，香港诺斯贝尔承诺：其从本次交易中获得的股份对价需在 48 个月内分四期解禁。香港诺斯贝尔在上述期限内无法通过转让上市公司股份的方式获得现金，锁定条件较为严格。同时，香港诺斯贝尔在未来资产交割过户时需要交纳预提所得税，扣除支付的预提所得税，香港诺斯贝尔实际持有现金的比例并不高。香港诺斯贝尔出于对未来资产交割过户纳税、资金规划等多方面因素的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价支付金额，以满足其合理的资金需求。

此外,由于腾逸源远一号私募基金的基金合同约定本基金用于投资单只股票诺斯贝尔(835320)且基金管理存续期24个月即将结束且双方无延长存续期计划,因此本次交易对方腾逸源远一号私募基金选择全部获取现金对价。

(2) 本次交易向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金支付合理的现金对价的金额和比例有利于保持上市公司控制权稳定

在本次交易磋商过程中,为了保持上市公司控制权的稳定,经交易各方协商,确定了向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金支付合理的现金对价的金额和比例,确保上市公司现有实际控制人与香港诺斯贝尔对上市公司可支配表决权保持较大的差距。

综上所述,本次交易中向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付设置安排系交易双方基于交易对方纳税等资金需求、保持上市公司控制权稳定等因素的考量,经交易双方充分沟通、协商之后的结果,符合市场化交易的理念。

二、结合上述现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等,补充披露上述交易安排是否充分保护了上市公司及中小股东利益

1、现金对价支付安排不会损害上市公司及中小股东利益

本次交易青松股份拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买诺斯贝尔90%的股份,交易作价243,000万元,股份支付151,044万元,现金支付91,956万元,整体现金对价支付比例为37.84%。本次交易中现金对价部分主要拟通过募集配套资金进行支付。本次交易现金整体现金对价支付比例在考虑交易对方合理利益诉求的基础上,参考部分市场案例并经交易双方友好磋商与市场化谈判确定,不会对上市公司的财务状况和现金流造成重大不利影响。

2、交易对方香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金所出售股份对应的标的资产100%股权估值为368,781.14万元,远高于本次交易评估值,不会损害上市公司及中小股东利益

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。在诺斯贝尔90%股份的交易价格243,000万元总体保持不变的情况下,其中,向香港诺斯贝

尔及其关联方腾逸源一号私募基金收购其持有诺斯贝尔股份对应的标的资产100%股权估值为368,781.14万元，高于本次交易评估值；向除香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金外的其他交易对方收购其持有诺斯贝尔股份对应的标的资产100%股权估值低于本次交易评估值。

因此，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。

3、业绩承诺和补偿安排损害上市公司及中小股东利益的可能性较小

(1) 业绩承诺情况

根据《利润补偿协议》，业绩补偿方承诺诺斯贝尔2018年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（简称“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。

(2) 业绩补偿安排情况

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%，即业绩补偿限额为15.69亿元的对价和现金对价。

业绩补偿方按照以下比例承担各自应补偿的金额：

序号	业绩补偿方	分配比例
1	香港诺斯贝尔	53.7190%
2	张美莹	20.6372%
3	合富盈泰	10.6676%
4	协诚通	7.4445%
5	中山瑞兰	7.3241%
6	刘建新	0.2076%
合计		100%

香港诺斯贝尔、张美莹、林世达就各自在本协议项下的责任与义务相互承担连带保证责任。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。香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金张美莹承担的业绩补偿上限合计为 116,664.60 万元，香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金获得现金对价合计为 61,879.40 万元，不存在其获得的现金对价高于其承诺利润补偿上限的情形。

(3) 业绩承诺和补偿安排损害上市公司及中小股东利益的可能性较小

诺斯贝尔 2016 年度和 2017 年度经审计的净利润分别为 17,337.65 万元、18,185.80 万元，2018 年度实现的未经审计的扣非后净利润为 21,009.67 万元（高于 2018 年度承诺的 2.00 亿元净利润）。诺斯贝尔所在行业市场需求和客户群体稳定、行业竞争优势明显，最近三年经营业绩逐年稳步增长，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 100%，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 20,000 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 133,479.89 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	20,000	20,000	100.00%	-
2019 年	12,000	24,000	63.64%	29,328.13
2020 年	14,400	28,800	58.24%	41,044.75
合计	46,400	72,800	58.24%	70,372.88

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	120,131.90	133,479.89*90%
减值金额	122,868.10	
已补偿金额	70,372.88	
减值补偿金额	52,495.22	

综上模拟计算，假设标的公司 2018 年实现业绩承诺的 100%，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 12.29

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中对此做了风险提示。

综上所述，本次交易中有关的现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等是交易各方通过市场化协商的结果，有利于促进本次交易的快速达成。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，增强公司可持续盈利能力和发展潜力。因此，本次交易有关现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等不会对上市公司未来的经营稳定性造成重大不利影响，不会损害上市公司及中小股东利益。

三、补充披露情况

在重组报告书“第一节 本次交易概况”/“八、本次交易方案有关安排分析”中补充披露了上述事项。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易中向香港诺斯贝尔及其关联方腾逸源一号私募基金现金支付设置安排系交易双方基于交易对方纳税等资金需求、保持上市公司控制权稳定等因素的考量，经交易双方充分沟通、协商之后的结果，符合市场化交易的理念；

2、本次交易中有关的现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等是交易各方通过市场化协商的结果，有利于促进本次交易的快速达成。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，增强公司可持续盈利能力和发展潜力。因此，本次交易有关现金对价支付安排、所持股份估值情况、业绩承诺和补偿安排等不会对上市公司未来的经营稳定性造成重大不利影响，不会损害上市公司及中小股东利益

问题 11、申请文件显示，本次交易拟同时募集配套资金不超过 70,000 万元，用于支付本次交易现金对价及中介费用。请你公司：1) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、交易完成后上市公司资产负债率及同行业水平、经营活动现金流情况、可利用的融资渠道、授信额度等因素，补充披露本次募集配套资金的必要性。2) 补充披露发行股份募集配套资金，上市公司与认购人之间是否约定有特殊安排。3) 补充披露本次募集资金未来在发行及募集过程中是否将存在明股实债协议或其他利益安排，如不存在，上市公司、控股股东及实际控制人应就不存在上述事项出具承诺函。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、交易完成后上市公司资产负债率及同行业水平、经营活动现金流情况、可利用的融资渠道、授信额度等因素，补充披露本次募集配套资金的必要性

本次上市公司发行股份及支付现金购买诺斯贝尔 90%股份中需要以现金方式支付对价 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。

1、上市公司现有货币资金用途和未来使用计划

截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 36,388.29 万元，其中 10,000 万元系出资到全资子公司广州青航股权投资有限公司作为注册资本，主要目的是用于布局多元化产业。其余资金将主要用于：1) 偿还到期银行借款 14,900 万元；2) 合成樟脑生产系统部分设备的自动化改造项目等在建项目支出；3) 每年下半年为原材料采购旺季，且松节油采购价格不断上涨，公司为支付采购原材料需要资金数额较大；4) 维持日常生产经营所需资金。

2、交易完成后上市公司资产负债率及同行业水平

截至 2018 年 7 月 31 日，根据备考审阅报告，上市公司合并报表备考资产负

债率为 23.67%，低于行业平均水平（创业板化学原料和化学制品制造业上市公司 2018 年 9 月 30 日平均资产负债率为 29% 左右），资产负债结构整体更为稳健。

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，将远高于创业板化学原料和化学制品制造业上市公司的平均资产负债率水平，将加大上市公司负债水平和偿债压力，不利于上市公司的财务结构稳定，并降低本次交易完成后上市公司的债务融资空间。

3、上市公司经营活动现金流情况

2016 年以来，公司经营活动现金流波动较大，随着公司收入和业绩的提升，2018 年 1-9 月公司经营活动现金净流入 18,461.08 万元，大幅增加。如公司维持目前经营业绩成长性，公司未来经营现金流有望继续保持较大的净流入状态，可为公司本次交易中需要支付的自有资金或自筹资金 24,456 万元提供一定来源保障，但不足于支付剩余现金对价 67,500 万元。

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年	2016 年
经营活动现金净流量	18,461.08	-474.15	7,467.07
投资活动现金净流量	1,225.24	-1,686.78	-1,056.87
筹资活动现金净流量	3,920.84	8,630.97	-6,422.42
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,476.60	-450.98	269.06
现金净增加额	25,083.76	6,019.07	256.84

4、可利用的融资渠道、授信额度

公司目前可利用的融资渠道主要有银行贷款和发行债券等债务融资方式及增发股份等股权融资方式。截至 2018 年 12 月 31 日，公司取得的银行授信额度为 3.05 亿元，实际使用授信额度 1.50 亿元，尚可使用授信额度 1.55 亿元，需用于应付日常生产经营急需的资金支出。发行公司债券的融资成本较高，若采用债券融资方式以解决较大的资金需求，将会产生较大的财务费用，增加公司债务风险，降低公司净利润。通过股权融资方式解决资金需求，有利于节约财务费用和上市公司未来的业务发展。

综上所述，本次交易拟同时募集配套资金不超过 70,000 万元具有必要性。

二、发行股份募集配套资金，上市公司与认购人之间是否约定有特殊安排

本次发行股份募集配套资金的发行对象为不超过 5 名（含 5 名）符合条件的特定投资者，特定投资者将在本次交易获得中国证监会核准后通过询价确定。根据上市公司出具的承诺函，上市公司未来在发行股份募集配套资金时，不会与认购人做出特殊安排的约定。

三、本次募集资金未来在发行及募集过程中是否将存在明股实债协议或其他利益安排，如不存在，上市公司、控股股东及实际控制人应就不存在上述事项出具承诺函

根据上市公司、上市公司控股股东和实际控制人出具的承诺函，上市公司未来在发行股份募集配套资金过程中，不会与认购人签订明股实债协议或者达成其他利益安排。

四、补充披露情况

在重组报告书“第六节 本次发行股份情况”/“三、募集配套资金情况”中补充披露了上述事项。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、本次交易拟同时募集配套资金不超过 70,000 万元具有必要性；
- 2、根据上市公司出具的承诺函，上市公司未来在发行股份募集配套资金时，不会与认购人做出特殊安排的约定，也不会与认购人签订明股实债协议或者达成其他利益安排。根据上市公司控股股东和实际控制人出具的承诺函，上市公司未来在发行股份募集配套资金过程中，不会与认购人签订明股实债协议或者达成其他利益安排。

问题 12、申请文件显示，本次交易利润补偿期确定为 2018 年度、2019 年度及 2020 年度，业绩补偿方承诺，诺斯贝尔 2018 年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润不低于 2.0 亿元；2018 年和 2019 年度合计实现的净利润不低于 4.4 亿元；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，请你公司：1) 补充披露 2018 年业绩承诺的实现情

况。2) 补充披露本次交易是否存在业绩承诺顺延安排, 如是, 补充披露顺延安排具体情况。3) 结合报告期内业绩情况, 在手订单、主要客户稳定性, 市场竞争情况, 所处的行业地位及核心竞争优势保持等, 进一步补充披露业绩承诺的可实现性, 请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露 2018 年业绩承诺的实现情况

根据诺斯贝尔 2018 年未经审计的财务报表, 诺斯贝尔 2018 年度未经审计报表的归属于母公司所有者的净利润 20,687.33 万元, 非经常性损益-322.34 万元, 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 21,009.67 万元。根据诺斯贝尔未经审计的 2018 年业绩情况, 诺斯贝尔可以完成 2018 年业绩承诺。

二、本次交易是否存在业绩承诺顺延安排, 如是, 补充披露顺延安排具体情况

根据上市公司与利润补偿方签署的《利润补偿协议》以及上市公司与交易对方的谈判结果, 本次交易中未安排业绩补偿承诺延期。原因如下:

1、业绩补偿安排符合《重组管理办法》第三十五条规定

根据《重组管理办法》第三十五条: “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。”

本次交易的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联方，且本次交易未导致控制权发生变更，因此本次交易是上市公司与交易对方根据市场化原则进行协商，达成了本次交易的相关业绩补偿安排，符合《重组管理办法》第三十五条的规定。

2、本次交易方案已经履行了相关的授权和批准程序，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形

本次交易的交易方案已经上市公司董事会、股东大会审议通过，业绩补偿安排已经获得了上市公司决策机构批准，不存在损害上市公司及股东利益的情形。目前的业绩补偿安排是由交易双方根据市场化原则自主协商谈判确定的，综合考虑到上市公司长期战略及标的公司的健康发展，交易双方未安排业绩补偿承诺的延期安排。

综上，本次交易所涉及的业绩补偿安排不适用《重组管理办法》第三十五条强制要求；根据《重组管理办法》，交易方案由交易双方根据市场化原则自主协商，且交易方案已经履行了必要的授权和批准程序，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。因而，交易双方未安排业绩补偿承诺延期。

三、结合报告期内业绩情况，在手订单、主要客户稳定性，市场竞争情况，所处的行业地位及核心竞争优势保持等，进一步补充披露业绩承诺的可实现性。

1、报告期内业绩情况

诺斯贝尔 2016 年、2017 年、2018 年（未审数）的主营业务收入分别为 119,275.58 万元、153,965.08 万元、197,194.47 万元，2017 年和 2018 年主营业务收入增长幅度分别为 29.08% 和 28.08%。

2016 年度、2017 年度、2018 年（未审数）诺斯贝尔分别实现归属于母公司所有者的净利润 17,337.65 万元、18,185.80 万元、20,687.33 万元。2017 年和 2018 年上述指标的增长幅度分别为 4.89% 和 13.76%。

2016 年度、2017 年度、2018 年（未审数）诺斯贝尔分别实现扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润 17,158.58 万元、17,881.29 万元、21,009.67 万元。2017 年和 2018 年上述指标的增长幅度分别为 4.21% 和 17.50%。

报告期内，诺斯贝尔业绩持续、稳定增长，为未来业绩实现形成了良好的基础。

2、诺斯贝尔在手订单情况

2019年1月1日至2019年1月29日,诺斯贝尔的在手订单金额为60,324.22万元(含税),约占评估预测2019年销售收入267,414.73万元(含税)的22.56%。具体明细如下:

单位:万元

客户名称	订单金额(含税)
植物医生	9,973.03
屈臣氏	6,050.99
上海家化	4,048.14
伽蓝集团	3,463.79
新高姿	2,985.58
利洁时	2,897.48
GAMA 集团	2,202.29
韩后	2,090.21
深圳市伊贝诗化妆品有限公司	1,805.57
MASCOT	1,635.23
湖北省麦吉丽生物科技有限公司	1,520.24
上海拜卓品牌管理有限公司	1,457.84
完美集团	1,452.56
上海悦目	1,084.37
其他	17,656.91
合计	60,324.22

3、报告期内,诺斯贝尔的客户较为稳定,而且随着诺斯贝尔新客户的开发,客户集中度不断降低。

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%、79.21%、72.25%。

单位:万元

序号	客户名称	2018年1-7月	2017年度	2016年度
----	------	-----------	--------	--------

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	9,458.54	10,401.82	8,909.61
4	新高姿	5,204.41	1,664.30	1,365.84
5	上海悦目	5,112.51	5,757.63	6,347.95
6	利洁时	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	75,445.65	122,449.01	96,366.85
	营业收入	104,429.24	154,596.68	119,556.39
	占比	72.25%	79.21%	80.60%

4、中国化妆品 ODM、OEM 企业的市场竞争情况和诺斯贝尔持续稳定的核心竞争优势

中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争较为激烈，面临着国家愈加严格和规范的环境政策法规、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。

在激烈的市场竞争中，2018 年 7 月，诺斯贝尔却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”。

这是客户对诺斯贝尔在产品质量安全、新品研发创新、生产快速响应、资金实力等供应链软硬实力方面的综合肯定，诺斯贝尔已成为行业内具有品牌影响力的以 ODM 为主的生产企业，是近年来国际品牌公司开拓国内市场、国内品牌公司合作对象中为数不多的优选企业之一。

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且凭借其研发优势不断推出新型产品并推荐给品牌客户，弥补产品存在生命周期的短板，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，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。

(2) 在客户资源方面。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。同时，诺斯贝尔覆盖国内及国际市场，重视传统渠道和电商微商等新兴互联网渠道品牌客户的合作，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形式下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。经过多年的信赖合作，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，稳定的原材料供应关系不但可以分享供应商最先进的原料科研成果，也有助于保证诺斯贝尔产品品质稳定，从而巩固与品牌客户的业务合作关系。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。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。

(5) 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。

(6) 在生产制造优势方面。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，特别是化妆品行业在

各节庆时期（如“双 11”等）对产品的大批量需求。

根据 Euromonitor 数据显示，中国化妆品和个人洗护行业预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元，年均复合增长率接近 10%，国内化妆品市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。国内的化妆品生产厂家一般规模小、固定资产投资少、市场细分明显、产品单一；产品研发、生产管理、质量控制等体系薄弱；随着国家、行业内相关规范、标准要求的不断提高，以及对化妆品行业监管力度的加强，诺斯贝尔的优势将进一步体现。

综上，诺斯贝尔报告期内业绩持续、稳定增长，主要客户稳定，且集中度逐步降低，在手订单充足，虽然市场竞争情况较为激烈，但经过多年的积累，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、生产制造等方面的核心竞争优势，获得行业的一致肯定。因此，诺斯贝尔实现业绩承诺具有可行性。

四、补充披露情况

上述情况，已在重组报告书“第一节 本次交易概况”/“四、利润承诺补偿及超额业绩奖励”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

根据诺斯贝尔 2018 年未经审计的财务报表，诺斯贝尔可以完成 2018 年业绩承诺。交易双方未安排业绩补偿承诺延期，未违反《重组管理办法》的相关规定，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。诺斯贝尔实现业绩承诺具有可行性。

问题 13、请你公司分产品线补充披露标的资产报告期各期的产能情况及产能利用率情况，并结合其产能利用率情况补充披露报告期内是否存在超产能生产的问题，是否存在违法违规风险，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、诺斯贝尔主要产品的产能情况及产能利用率：

单位：万片、L

项目	时间	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%
	2016年度	120,000.00	67,218.25	56.02%
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%
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%

报告期内，诺斯贝尔主要产品的产能利用率尚未饱和，未出现超产能生产的情况。

化妆品行业的生产能力，是企业的核心竞争力之一。诺斯贝尔的订单变动，会随商业活动的影响（如双 11）而波动，诺斯贝尔的产能配备以旺季最大的订单的需求配备产能。上述原因及产品规格、场地资源受限等方面的影响，导致了报告期内诺斯贝尔的产能利用率略低，具体说明如下：

1、面膜系列

(1) 产品类型影响：诺斯贝尔的面膜产品品类较多，部分产品的机器不能混用。如生产黑色、灰色的竹炭面膜与白色面膜的机器不能混用。

(2) 规格影响：面膜的大小、规格，也是限制产能利用率的因素之一。

2、湿巾系列

报告期内，湿巾的产能利用率除了受规格（单片装、10片装、桶装）的原因影响外，还与报告期内诺斯贝尔的业务发展重点有关。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、场地于面膜业务，湿巾主要作为面膜淡季的业务补充。

3、护肤品系列

(1) 与湿巾一样，护肤品在报告期内也是作为诺斯贝尔的业务补充。报告期内，诺斯贝尔为了满足客户对面膜的生产订单，把有限的生产空间尽可能预留给面膜生产，适时调整减少护肤品的生产订单。

(2) 护肤品产品的季节性限制：护肤品生产设备主要分为水乳灌装机和面霜灌装机。1) 水乳灌装机主要生产爽肤水、润肤水及各种水乳液护肤品，这些

产品主要用于春天和夏天。2) 膏霜灌装机主要生产手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品，这些产品主要用于秋天和冬天。这两种生产设备不可混用。因此由于产品季节性的特质，水乳灌装机在秋、冬季的使用率偏低；膏霜灌装机在春、夏季的使用率偏低。

(3) 产品类型影响：如生产特种护肤品（如唇膏、卸妆膏、冻干粉、安瓶等）的生产设备不能用于生产水乳护肤品和膏霜护肤品。

(4) 2018 年，根据对未来市场的预测，诺斯贝尔对业务布局有所调整，未来拟增加对护肤品市场的投入。2018 年，诺斯贝尔添置了冻干粉和安瓶生产设备，增加了护肤品的生产能力，但因为订单主要在下半年，其产量未能在 2018 年 1-7 月体现。

二、诺斯贝尔生产情况不存在严重违法违规的风险

诺斯贝尔现有生产项目及技改项目都已通过当地环保部门的环评合格验收。报告期内，标的公司不存在因环境保护问题受到重大行政处罚的情况。

2018 年 9 月，中山市安全生产监督管理局南头分局出具《证明》：自 2016 年 1 月 1 日至今，诺斯贝尔及其子公司中山诺斯贝尔日化制品有限公司，能够遵守安全生产相关法律法规及规范性文件的规定，不存在受到或将要受到该单位处罚的情形。2018 年 9 月，中山市安全生产监督管理局出具《证明》：自 2018 年 4 月 9 日至今，中山诺斯贝尔无纺制品有限公司能够遵守安全生产相关法律法规及规范性文件的规定，不存在受到或将要受到该单位处罚的情形。

三、补充披露情况

上述情况，已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“六、最近三年主营业务发展情况”/“（五）主要产品的产销情况”/“3、主要产品产能、产量及销量情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，诺斯贝尔主要产品的产能利用率尚未饱和，未出现超产能生产的情况，不存在严重违法违规风险。

问题 14、申请文件显示，报告期内对御家汇、上海悦目等主要客户销售收入与御家汇、上海悦目已披露财务报表中的采购数据存在差异，请你公司补充披露产生上述差异的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、诺斯贝尔与御家汇销售/采购披露情况与差异说明

1、诺斯贝尔与御家汇销售/采购披露情况

单位：万元

年度	诺斯贝尔（销售）		御家汇（采购）【注】	差异（含税）
	披露数（不含税）	含税	披露数（含税）	
2016 年度	8,909.61	10,424.25	10,424.25	0.00
2017 年度	10,382.15	12,147.12	12,166.33	-19.21

注：御家汇数据来源于《御家汇股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股意向书》

2、差异说明

如上表所示，诺斯贝尔披露销售数据为不含税金额，御家汇采购金额数据为含税金额，同口径对比后，2016 年度无差异，2017 年度差异金额为 19.21 万元。经对比发现，诺斯贝尔 2017 年度销售数据统计口径与御家汇的采购统计口径存在差异，详见下表：

年份	诺斯贝尔销售统计口径	御家汇采购统计口径
2016 年度	湖南花瑶花化妆品有限公司	湖南花瑶花化妆品有限公司
	湖南御泥坊化妆品有限公司	湖南御泥坊化妆品有限公司
	湖南御家化妆品制造有限公司	湖南御家化妆品制造有限公司
2017 年度	湖南御家化妆品制造有限公司	湖南御家化妆品制造有限公司
		香港商薇风科技有限公司台湾分公司

香港商薇风科技有限公司台湾分公司系 2017 年与诺斯贝尔发生交易，诺斯贝尔销售统计数据未包含出口香港薇風科技有限公司台湾分公司的 19.67 万元。

二、诺斯贝尔与上海悦目销售/采购披露情况与差异说明

1、诺斯贝尔与上海悦目销售/采购披露情况

单位：万元

年度	诺斯贝尔（销售）	上海悦目（采购）【注】	差异
2016 年度	6,347.95	6,437.23	-89.28
2017 年度	5,757.63	5,920.92	-163.29
2018 年 1-6 月		4,743.75	
2018 年 1-7 月	5,112.51		

注：上海悦目数据来源于《中路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（2018 年 11 月）

2、诺斯贝尔销售金额说明

由于中路股份未披露上海悦目 2018 年 1-7 月数据，以下仅对 2016 年度与 2017 年度同期可比数据进行说明。

诺斯贝尔每月 10 日前与上海悦目对账并确认上月的销售数据与金额，对账后开具发票。诺斯贝尔 2016 年度与 2017 年度销售数据由以下构成：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	备注
双方对账及开具发票金额	6,347.95	5,843.84	与对账单、发票核对一致
减：返利	-	86.21	诺斯贝尔 2018 年确认的属于 2017 年的返利
合计	6,347.95	5,757.63	调整后诺斯贝尔对上海悦目销售额
上海悦目披露的采购额	6,437.23	5,920.92	上海悦目对诺斯贝尔的采购额
差异金额	-89.28	-163.29	
差异率	-1.41%	-2.84%	

由上表可见，诺斯贝尔披露的销售金额与上海悦目披露的采购金额差异较小，2016 年度和 2017 年度差异率仅为-1.41%和-2.84%。

同时，在本次重组中，中介机构对诺斯贝尔与上海悦目截至 2018 年 7 月 31 日的应收账款余额进行了函证，回函差异 13.90 万元（差异率 0.68%），差异金额较小。

三、补充披露情况

诺斯贝尔对御家汇的销售金额差异，已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“六、最近三年主营业务发展情况”/“(五) 主要产品的产销情况”/“4、前五大客户情况”中修订。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：诺斯贝尔 2016 年度及 2017 年度对御家汇、上海悦目的销售数据无重大异常，对御家汇的数据差异已在重组报告书中修正。

问题 15、申请文件显示，报告期内，标的资产主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈持续上升趋势。请你公司：1) 结合标的资产报告期内原材料采购成本变动情况、主要营业成本构成情况、主要产品售价等因素，分业务补充披露报告期内毛利率水平的合理性。2) 结合主要原材料报告期内采购单价变动情况，预测期内采购单价变动趋势、与主要供应商的合作稳定性及对原材料采购的议价能力等，量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测期内毛利率水平的影响。3) 结合标的资产报告期内毛利率水平变动情况、可比公司可比产品毛利率水平、核心竞争优势等因素，补充披露标的资产预测期内毛利率水平的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内，诺斯贝尔主营业务综合毛利率情况

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：

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
主营业务综合毛利率	22.78%	26.13%	29.06%
其中：面膜系列	27.00%	31.06%	32.58%
湿巾系列	12.37%	17.33%	22.20%
护肤品系列	15.87%	17.83%	25.09%
无纺布制品系列	18.62%	16.74%	23.08%

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。

二、主要产品的毛利率水平合理性分析

1、面膜系列的毛利率水平合理性分析

面膜系列	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
------	--------------	---------	---------

	项目	金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入（万元）	67,259.70	16.95%	98,589.66	35.51%	72,753.07
2	主营业务成本（万元）	49,102.73	23.84%	67,971.94	38.57%	49,051.19
	直接材料（万元）	31,301.23	13.89%	47,113.35	35.29%	34,822.98
	直接人工（万元）	7,449.18	27.64%	10,004.72	47.46%	6,784.66
	制造费用（万元）	10,352.33	63.51%	10,853.86	45.82%	7,443.55
3	毛利（万元）	18,156.97	1.66%	30,617.72	29.18%	23,701.89
4	毛利率	27.00%	-13.07%	31.06%	-4.67%	32.58%
5	销售量（万片）	65,225.28	18.55%	94,322.14	43.29%	65,824.45
6	销售单价（元/片）	1.03	-1.34%	1.05	-5.43%	1.11
7	单位成本（元/片）	0.753	4.47%	0.721	-3.29%	0.745
	直接材料（元/片）	0.480	-3.92%	0.499	-5.58%	0.529
	直接人工（元/片）	0.114	7.67%	0.106	2.91%	0.103
	制造费用（元/片）	0.159	37.93%	0.115	1.76%	0.113

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔面膜系列的毛利率分别为32.58%、31.06%、27.00%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

2017年，面膜系列毛利率比2016年毛利率下降1.52个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降3.87个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率上升2.35个百分点。

2018年1-7月，面膜系列毛利率比2017年毛利率下降4.06个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降0.94个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率下降3.12个百分点。

2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列平均销售单价分别为1.11元/片、1.05元/片、1.03元/片，面膜系列平均销售单价下降，主要是诺斯贝尔对部分客户采用量大价优、以及扩大市场占有率等经营策略的影响。

2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列单位成本分别为0.745元/片、0.721元/片、0.753元/片，呈现波动趋势。但从成本构成可以看出，单位人工成本、单位制造费用处于上升趋势，单位材料成本有所下降。

面膜系列是诺斯贝尔的主要产品和利润来源，报告期内，诺斯贝尔因产能储备等因素的影响，导致面膜系列分摊的制造费用上升。

报告期内，虽然诺斯贝尔主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但面膜系列的单位材料成本下降，其影响因素主要是：全自动设备的逐步使用降低了单位材料成本、客户提供部分包材等涉及的产品占比提高的影响。

(1) 2017年8月起，诺斯贝尔面膜冲裁车间陆续开始使用全自动冲裁机，该机器相对于原有的手动冲裁机产能提高了约2倍，损耗降低了约25%。根据诺斯贝尔的统计数据，以产品QMSD001为例，1吨31g天丝无纺布冲裁的成品增加了22.81%。

(2) 部分客户出于外观的统一性、质量控制等考虑，会提供部分辅材或少量原材料等（以下简称“涉及客供材的产品”）。2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列中涉及客供材的产品占面膜系列收入的占比，分别为25.56%、62.68%和67.60%。该因素也导致了面膜系列的单位材料成本有所下降。

2、湿巾系列的毛利率水平合理性分析

	湿巾系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入（万元）	16,733.10	9.05%	26,305.04	38.19%	19,035.64
2	主营业务成本（万元）	14,662.45	15.58%	21,747.49	46.84%	14,810.00
	直接材料（万元）	11,094.22	12.34%	16,929.79	57.20%	10,769.83
	直接人工（万元）	1,682.36	15.25%	2,502.45	27.91%	1,956.42
	制造费用（万元）	1,885.87	39.64%	2,315.26	11.11%	2,083.76
3	毛利（万元）	2,070.66	-22.11%	4,557.55	7.85%	4,225.64
4	毛利率	12.37%	-28.58%	17.33%	-21.95%	22.20%
5	销售量（万片）	250,500.50	13.89%	377,044.84	54.50%	244,042.10
6	销售单价（元/片）	0.068	-2.53%	0.070	-10.56%	0.078
7	单位成本（元/片）	0.059	1.48%	0.058	-4.96%	0.061
	直接材料（元/片）	0.044	-1.37%	0.045	1.75%	0.044
	直接人工（元/片）	0.007	1.19%	0.007	-17.21%	0.008
	制造费用（元/片）	0.008	22.60%	0.006	-28.08%	0.009

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔湿巾系列的毛利率分别为22.20%、17.33%、12.37%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

2017年，湿巾系列毛利率比2016年毛利率下降4.87个百分点，其中平均销

售单价的变动导致毛利率下降 9.18 个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率上升 4.31 个百分点。

2018 年 1-7 月，湿巾系列毛利率比 2017 年毛利率下降 4.96 个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降 2.15 个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率下降 2.80 个百分点。

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，湿巾系列平均销售单价分别为 0.078 元/片、0.070 元/片、0.068 元/片，湿巾系列平均销售单价下降，其影响因素主要为外汇波动的影响及湿巾市场的激烈竞争。

报告期内，湿巾系列产品中外销占比在 70%左右。而 2017 年度至 2018 年 3 月，人民币基本处于升值区间，不利于出口。以下是报告期内美元兑人民币的变化幅度，年度间的变动幅度与单价变动幅度趋势一致。

区间	趋势	美元兑人民币——中间价变化幅度	单价变动幅度
2016 年度	贬值	6.89%	--
2017 年度	升值	-5.81%	-10.56%
2018 年 1-7 月	波动	先升值，后贬值 1-7 月贬值 4.32%，其中最后一个月贬值幅度 3.02%	-2.53%

报告期内，美元兑人民币的走势如下图所示：



数据来源：同花顺 iFinD

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，湿巾系列单位成本分别为 0.061 元/片、0.058 元/片、0.059 元/片，包括直接材料成本在内，均较为平稳。由于湿巾主要作为面膜淡季的业务补充，因此原材料等材料采购成本的变化，未对湿巾系列形

成较大影响。

3、护肤系列的毛利率水平合理性分析

	护肤系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入（万元）	9,837.98	-2.79%	17,349.66	-10.50%	19,385.90
2	主营业务成本（万元）	8,277.14	-0.47%	14,256.38	-1.83%	14,522.10
	直接材料（万元）	6,150.44	6.23%	9,925.42	-6.57%	10,623.41
	直接人工（万元）	993.35	-24.30%	2,249.61	17.32%	1,917.54
	制造费用（万元）	1,133.35	-6.65%	2,081.35	5.06%	1,981.15
3	毛利（万元）	1,560.83	-13.50%	3,093.28	-36.40%	4,863.79
4	毛利率	15.87%	-10.99%	17.83%	-28.94%	25.09%
5	销售量（L）	2,071,768.98	-3.33%	3,674,133.79	7.69%	3,411,749.56
6	销售单价（元/100ml）	4.75	0.56%	4.72	-16.89%	5.68
7	单位成本（元/100ml）	4.00	2.96%	3.88	-8.84%	4.26
	直接材料（元/100ml）	2.97	9.89%	2.70	-13.24%	3.11
	直接人工（元/100ml）	0.48	-21.69%	0.61	8.94%	0.56
	制造费用（元/100ml）	0.55	-3.43%	0.57	-2.45%	0.58

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔护肤系列的毛利率分别为25.09%、17.83%、15.87%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

护肤系列包含的品类繁杂，有爽肤水、润肤水、手霜、润体霜、面霜、唇膏、卸妆膏、冻干粉、安瓶等。同时，报告期内，护肤系列与湿巾一样，也是诺斯贝尔的业务补充，总体占比较小。

报告期内，护肤系列2016年度的毛利率较多高于2017年和2018年1-7月，此与当期承接的护肤品产品有关。如：2016年度，护肤系列中的单品男士某款精华露，其销售收入1,421.14万元，占护肤系列收入占比7.35%，单品毛利率26.50%。但该款产品在2017年和2018年未再生产。上述产品结构的调整较大影响了护肤品毛利率的变化。

4、无纺布制品系列的毛利率水平合理性分析

无纺布制品系列并非诺斯贝尔的终端或主打产品，一般是为了维护客户关系，根据客户需求进行的销售，其产品定价的空间幅度略大，会产生一定的价格波动。

因此会形成其收入与成本的变动趋势与总体的趋势存在一定的差异，毛利率存在一定的波动。

综上，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

三、原材料采购成本变动对诺斯贝尔预测期内毛利率水平的影响分析

1、诺斯贝尔预测期内采购单价变动趋势

由于近年来能源价格上涨等因素的影响，导致护肤品原料的价格都出现了一定程度的上涨。预测期内受通货膨胀、人工成本的影响，预计采购单价依然有上涨的可能。

但报告期内，诺斯贝尔已通过全自动设备的逐步投入，部分化解了主要原料价格上涨的影响，主要产品面膜系列的单位材料成本有下降的趋势。同时，预测期内，诺斯贝尔的资本性支出除了每年预计按照折旧摊销额作为更新支出外，2018年8月至2019年还拟投入机器设备约9,145.04万元，上述金额占2018年7月31日诺斯贝尔固定资产（机器设备）原值的43.59%，净值的60.14%。全自动机器设备的继续投入，将进一步提高自动化水平，提高生产效率及降低生产损耗、降低单位材料成本。

2、诺斯贝尔与主要供应商合作的稳定性及对原材料采购的议价能力分析

报告期内，诺斯贝尔前四大供应商均未发生变化，诺斯贝尔与主要供应商保持着稳定的合作关系。而且，诺斯贝尔作为中国最大的面膜生产企业，原料的采购量较大，预测期内的采购量更能带来原料的采购优势。同时，诺斯贝尔还主动向上游的原料供应深入，主动与原料供应商进行合作开发，形成了自身的原料供应链优势，如与奥地利兰精公司共同研发推出了“轻透、隐形、安全、环保”的天丝面膜、与东纶科技共同研发推出的竹炭面膜，与吉安三江共同研发推出的长丝超细纤维面膜等。合作开发的战略模式，有利于保证诺斯贝尔的原料供应和价格稳定。

诺斯贝尔的采购体量和与供应商的战略合作使其具备一定的采购优势，对供应商的议价能力较强。

3、原材料采购成本变动对诺斯贝尔预测期内毛利率水平的影响分析

不考虑诺斯贝尔在预测期内降耗增效等方面拟采取的措施，预测期内原材料采购成本变动对诺斯贝尔预测期内毛利率的影响测算如下：

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
上浮5%	21.25%	20.27%	20.36%	20.49%	20.78%	20.90%
上浮2%	22.83%	21.89%	22.01%	22.16%	22.47%	22.60%
上浮1%	23.35%	22.43%	22.56%	22.72%	23.03%	23.17%
预测期毛利率	23.88%	22.98%	23.11%	23.27%	23.60%	23.73%
下浮1%	24.40%	23.52%	23.66%	23.83%	24.16%	24.30%
下浮2%	24.93%	24.06%	24.21%	24.39%	24.72%	24.87%
下浮5%	26.51%	25.68%	25.86%	26.06%	26.41%	26.57%

四、标的资产预测期内毛利率水平的可实现性分析

1、预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素将会逐步得到缓解

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。

预测期内，相关影响因素将逐步得到缓解。

(1) 到2019年，诺斯贝尔将基本完成预测期内的产能储备。

预计2019年开始，制造费用中核算的租赁费将保持相对稳定，洁净厂房装修费等长期待摊费用将陆续摊销完毕，仓库厂房一次投入的低值易耗品等制造费用在预测期内的增长幅度将小于预测期内营业收入的增长幅度。诺斯贝尔主要在制造费用中核算的自建污水处理站已于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。

(2) 自动化设备的逐步投入，不仅提高产能，降低了成本，也缓解了人工成本上升且招工难的问题。

除了前述的自动冲裁机提高无纺布冲裁的成品率降低单位材料成本外，2018年左右，诺斯贝尔也在需要较多人工的面膜折叠环节逐步投入自动化面膜折叠机，经过统计，以机器折叠与180天的熟练工人相比，机器折叠因产能提高，每片的成本降低16.98%，人均产能提高150%。预测期内，诺斯贝尔已规划继续投入上述设备，以提高效率，并缓解人工成本上升且招工难的问题。

2、可比公司可比产品毛利率水平分析

在国内上市或挂牌的公司，与诺斯贝尔业务模式相同、规模相当的公司较少。

面膜系列：诺斯贝尔报告期内是以面膜系列为主要产品的化妆品制造企业，

下表中以面膜系列为主打产品的公司主要为上市公司御家汇，该公司报告期内面膜系列的毛利率在 55%左右，诺斯贝尔面膜系列产品毛利率约 30%左右，该差异形成的主要原因是御家汇属于化妆品品牌公司，拥有自主品牌的产品毛利率较高。如下表中拥有自主品牌的上海家化和珀莱雅，虽然他们的产品与诺斯贝尔和御家汇不完全一致，但均有自主品牌，毛利率水平均高于 ODM/OEM 企业。

护肤系列：报告期内，诺斯贝尔的护肤系列毛利率低于同是 ODM/OEM 的企业乐宝股份、栋方股份、伊斯佳。虽然护肤系列品类繁杂（如爽肤水、润肤水等各种水乳液护肤品、手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品、唇膏、卸妆膏等），无可比产品的具体信息进行对比，但是诺斯贝尔的护肤系列毛利率总体偏低仍与以下因素有关：（1）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 年度报告，乐宝股份自有品牌的销售收入占比为 35.06%。（2）报告期内，护肤系列和湿巾系列一样，属于诺斯贝尔面膜系列淡季的业务补充。

湿巾系列，下表中暂无可比产品进行对比。

无纺布制品系列，主要是诺斯贝尔为了维护客户关系，根据客户需求进行的销售。下表中暂无可比产品进行对比，且在诺斯贝尔的主营业务收入中占比较小。

报告期内，同行业可比公司的毛利率情况如下：

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：面膜	67,259.70	27.00%	-	-	98,589.66	31.06%	72,753.07	32.58%

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
	其中：护肤品	9,837.98	15.87%	-	-	17,349.66	17.83%	19,385.90	25.09%

数据来源：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；乐宝股份未披露 2018 年中期数据；伊斯佳与乐宝股份未披露产品分类明细。

但通过对比也可以看出，虽然由于自身战略方面的影响，诺斯贝尔的毛利率略低，但是同行业可比公司综合毛利率水平平均较高，且报告期内均处于较稳定的水平。因此，从此方面可以看出，化妆品市场未来年度拥有的较好发展预期。

3、诺斯贝尔的核心竞争优势明显

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”。

这是客户对诺斯贝尔在产品质量安全、新品研发创新、生产快速响应、资金实力等供应链软硬实力方面的综合肯定，诺斯贝尔已成为行业内具有品牌影响力的以 ODM 为主的生产企业，是近年来国际品牌公司开拓国内市场、国内品牌公司合作对象中为数不多的优选企业之一。

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且凭借其研发优势不断推出新型产品并推荐给品牌客户，弥补产品存在生命周期的短板，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，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。

(2) 在客户资源方面。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。同时，诺斯贝尔覆盖国内及国际市场，重视传统渠道和电商微商等新兴互联网渠道品牌客户的合作，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形式下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。经过多年的信赖合作，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，稳定的原材料供应关系不但可以分享供应商最先进的原料科研成果，也有助于保证诺斯贝尔产品品质稳定，从而巩固与品牌客户的业务合作关系。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。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。

(5) 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。

(6) 在生产制造优势方面。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，特别是化妆品行业在各节庆时期（如“双 11”等）对产品的大批量需求。

根据 Euromonitor 数据显示，中国化妆品和个人洗护行业预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元，年均复合增长率接近 10%，国内化妆品市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。国内的化妆品生产厂家一般规模小、固定资产投资少、市场细分明显、产品单一；产品研发、生产管理、质量控制等体系薄弱；随着国家、行业内相关规范、标准要求的不断提高，以及对化妆品行业监管力度的加强，诺斯贝尔的优势将进一步体现。

4、预测期诺斯贝尔的毛利率情况如下：

	2018 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	23.88%	23.43%	22.98%	23.11%	23.27%	23.60%	23.73%

从上述分析可以看出，同行业公司综合毛利率水平均较高且均处于较稳定的水平，化妆品市场未来年度的发展具有较好的预期；诺斯贝尔作为中国本土知名的化妆品 ODM 企业，具有明显的核心竞争优势；同时，预测期内影响报告期毛利率变动的主要因素将逐步得到缓解，2018 年 8-12 月的毛利率已较 2018 年 1-7 月毛利率水平有所回升；根据诺斯贝尔 2018 年未经审计的财务报表，诺斯贝尔 2018 年的综合毛利率为 23.95%，已经达到 2018 年预测的毛利率水平；综上分析，预测期内诺斯贝尔实现上述毛利率水平具有可行性。

五、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”和“第九节 管理层讨论与分析”/“四、标的公司最近两年一期财务状况及盈利能力分析”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，诺斯贝尔各主要产品的毛利率水平具有合理性，实现预测期内的毛利率水平具有可行性。

问题 16、请你公司结合标的资产的计提政策、并对比同行业可比公司情况、标的资产应收账款账龄情况、回款情况及实际坏账损失情况、未来年度对主要客户信用政策变动预期等，进一步补充披露标的资产坏账准备计提政策的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、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

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。
	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
单项金额重大并单独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
单项金额重大并单独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
单项金额重大并单独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

(续)

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	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独计提坏账准备的应收款项

单独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
----	----------	-----------

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

对应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。

8、诺斯贝尔采用账龄分析法计提坏账的对应收账款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, 具体数据和分析如下。

二、诺斯贝尔报告期各期末应收账款余额账龄情况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)

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)

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。

三、销售回款情况

1、诺斯贝尔最近两年及一期应收账款周转率情况：

项目	2018年1-7月	2017年度	2016年度
应收账款周转率（次）	2.50; 4.28（年化）	3.91	3.68

计算公式：应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末余额平均值

诺斯贝尔注重应收账款的管理，在销售规模不断增加的情况，应收账款周转率逐步提高。

2、最近一期应收账款账面余额的回款情况

2018年7月31日，诺斯贝尔应收账款账面余额44,975.22万元。截至2019年1月29日，上述应收账款回款金额为44,345.55万元，占比98.60%，回款情况良好。

四、报告期内诺斯贝尔实际坏账损失情况

1、1年以上应收账款与应收账款坏账准备余额对比

单位：元

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

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

2、报告期内实际坏账损失情况

单位：元

项目	2018年1-7月	2017年度	2016年度
坏账准备余额	22,830,843.95	24,074,723.01	22,692,730.85
应收账款核销金额	2,216,828.63	0.00	4,849,054.22

由上表可以看出，2016年至2018年1-7月，诺斯贝尔实际坏账损失金额为484.91万元、0.00万元、221.68万元，其金额均大幅度小于以前年度计提的坏账

准备余额。且上述坏账均已在出现减值迹象当期，单独进行减值测试，并充分计提坏账准备。

因此，总体而言，诺斯贝尔对应收账款的坏账准备计提充分。

五、未来年度诺斯贝尔对主要客户信用政策变动预期

诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等企业，其拥有较高知名度，信用较好、回款及时。

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。诺斯贝尔通过多年的经营积累，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，诺斯贝尔与客户之间形成了稳定的、相互依赖的合作关系。

基于主要客户的信用情况、诺斯贝尔在行业内积累的相关优势、诺斯贝尔与客户之间形成的稳定的、相互依赖的合作关系，诺斯贝尔未来年度对主要客户的信用政策无变动预期。

综上，诺斯贝尔的坏账准备计提政策符合其业务模式和实际情况，具有合理性。

六、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”/“十二、标的公司主要会计政策及相关会计处理”/“(二) 会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异及对利润的影响”中补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：诺斯贝尔的坏账准备计提政策符合其业务模式和实际情况，具有合理性。

问题 17、申请文件显示，报告期内，标的资产面膜类、护肤类、湿巾类等

各种产品销售数量大幅增长；预测期内，上述主要产品销售数量将继续保持高速增长趋势。请你公司补充披露：1) 结合标的资产主要产品已有产能及产能利用率情况，未来年度产能扩大计划等，补充披露预测期内各产品销售数量与其产能水平的匹配性。2) 结合标的资产报告期内主要产品的销售增速情况、市场容量及未来年度发展预期，上下游客户需求及增长情况、市场竞争程度，标的资产的核心竞争优势等因素，补充披露预测期内各产品销售数量的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、预测期内各产品销售数量与其产能水平具有匹配性

以下是诺斯贝尔最近一期的产能及产能利用率：

产品系列	产能	产量	产能利用率
面膜系列（万片）	195,000.00	68,428.33	60.16%
湿巾系列（万片）	900,000.00	280,615.02	53.45%
护肤品系列（L）	18,000,000.00	2,062,379.52	19.64%

受包装环节场地，人员制约，以及护肤品产品品类多、特种产品对生产设备的特殊要求、部分产品使用季节性等特点的制约，诺斯贝尔的产能利用率尚未饱和，提升空间较大。

为了满足未来年度的产能和产量规划，诺斯贝尔计划利用已租入待投入使用的厂房，通过购置自动化设备提高产能和产量。诺斯贝尔预测期内的产能扩张规模如下：

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列（万片）	195,000.00	234,000.00	280,000.00	280,000.00	280,000.00	280,000.00
湿巾系列（万片）	900,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
护肤品系列（L）	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00

预测期内各产品销售数量与产能利用率情况如下：

产品系列	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列（万片）	54,180.00	149,256.60	177,648.10	207,887.60	234,913.00	253,810.80

产品系列	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
产能利用率	47.63%	63.78%	63.45%	74.25%	83.90%	90.65%
护肤品系列(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
产能利用率	22.19%	29.59%	35.51%	41.90%	48.14%	51.99%
湿巾系列(万片)	227,000.00	582,550.60	681,584.20	783,821.80	877,880.40	939,332.10
产能利用率	43.24%	58.26%	68.16%	78.38%	87.79%	93.93%

从上表可以看出，诺斯贝尔预测期内的各产品销售数量未超产能，护肤品系列由于产品品类众多，其比例低于面膜系列和湿巾系列。预测期内，诺斯贝尔各产品销售数量与其产能水平是相匹配的。

二、诺斯贝尔预测期内各产品销售数量实现具有可行性

以下是预测期内，诺斯贝尔各产品销售数量：

销量预测	2018年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜(万片)	54,180.00	119,405.28	149,256.60	177,648.10	207,887.60	234,913.00	253,810.80
增长率		27%	25%	19%	17%	13%	8%
护肤(L)	2,330,000.00	4,401,769.00	5,326,100.00	6,391,300.00	7,541,700.00	8,664,700.00	9,357,800.00
增长率		20%	21%	20%	18%	15%	8%
湿巾(万片)	227,000.00	477,500.50	582,550.60	681,584.20	783,821.80	877,880.40	939,332.10
增长率		27%	22%	17%	15%	12%	7%
无纺布制品半成品(万片)	22,858.20	62,600.06	75,120.10	82,632.10	89,255.70	93,718.50	98,404.40
增长率		44%	20%	10%	8%	5%	5%
无纺布制品成品(万片)	20,070.90	48,170.14	60,212.70	72,255.30	83,101.20	91,420.40	95,991.50
增长率		82%	25%	20%	15%	10%	5%

通过对诺斯贝尔所处行业市场容量及未来年度发展预期、市场竞争程度、诺斯贝尔报告期内主要产品的销售增速情况、下游客户需求及增长情况、诺斯贝尔核心竞争优势等因素的综合分析，公司认为诺斯贝尔预测期内各产品销售数量的实现具有可行性。具体分析如下：

1、化妆品行业市场空间广阔，发展潜力巨大

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。

Euroonitor 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价的品牌推广效率。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 Euroonitor 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。

2、化妆品市场未来年度发展预期较好

(1) 面膜行业市场

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 2017-2022 以 16.5% 年均复合增长率增长，在 2022 年将达到 451.25 亿元。

我国面膜的渗透率也呈现稳步成长的态势。凯度消费者针对中国消费者研究指出，在过去两年中，20 至 35 岁的年轻女性平均每周使用面膜的渗透率从 16% 增长至 19%，这恰恰说明越来越多的国人已开始使用面膜，我国的全民面膜时代正在来临。

2016 年日本和韩国面膜每周分别使用 0.17 和 0.08 片面膜，是中国的 5.7 和 2.7 倍，预计中国面膜市场仍有巨大的提升空间。这一方面是由于中国受众的面

膜使用习惯仍未完全养成，未达到一月多次的使用频率。而在颜值经济的催化下，随着我国民众对外表的愈加重视，使用频率将逐步赶上日本韩国，推动渗透率稳步提升。另一方面，面膜的使用在我国许多三四线城市仍未普及。在近年来大量新兴本土品牌营销的拉动下，许多三四线未开发市场有望在未来几年被挖掘，进一步提升渗透率。

（2）护肤品市场

根据前瞻产业研究院的信息，我国护肤品市场发展空间巨大，人口结构变化、收入水平提升带来的消费升级、消费习惯的改变、核心消费人群的增加、化妆品消费理念的加强、营销渠道的多元化将是决定未来中国化妆品市场容量的核心因素。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 2443 亿元，年复合增长率为 5%。

（3）湿巾市场

目前，我国湿巾市场中个人护理湿巾、普通卫生湿巾及婴儿湿巾占绝对主导，物体擦拭湿巾应用较少。2016 年中国推行“全面二胎”政策，中国今后将迎来新一轮人口生育潮，婴儿湿巾会逐渐受到越来越多的青睐。此外，随着我国居民收入逐年提高，中产阶级和年轻一族、白领一族群体不断壮大，生活方式实现重大转变，消费结构由生存型消费向发展型消费、由传统消费向新型消费升级，健康理念、清洁意识随之增强，厨房湿巾、居家清洁湿巾、擦鞋湿巾、屏幕清洁（手机、电脑等）湿巾、宠物湿巾等也将日益普及。

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。

3、报告期内诺斯贝尔主要产品销量快速增长

报告期内诺斯贝尔的主要产品销售数量及增长情况如下表所示：

项目/年度		2016 年	2017 年	2018 年 1-7 月	2017 年增长幅度	2018 年增长幅度（年化）
面膜系列	销量（万片）	65,824.45	94,322.14	65,225.28	43.29%	18.55%
护肤系列	销量（L）	3,411,750	3,674,134	2,071,769	7.69%	-3.33%
湿巾系列	销量（万片）	244,042.10	377,044.84	250,500.50	54.50%	13.89%

结合上表可以看出，诺斯贝尔报告期内整体呈现快速增长的趋势。2018 年增长幅度（年化）低于 2017 年增长幅度，主要是由于受“双十一”、“双十二”期间互联网营销影响，相关产品的销售旺季主要体现在下半年，用 2018 年 1-7 月估算的年化数据会有所偏低。

从品种上来看，护肤系列销量的增长幅度小于面膜系列和湿巾系列，主要是因为受到场地、人员等资源的影响，报告期内，护肤系列是作为诺斯贝尔的业务补充。2018 年，根据对未来市场的预测，诺斯贝尔对业务布局有所调整，未来拟增加对护肤品市场的投入。2018 年，诺斯贝尔已添置了冻干粉和安瓶生产设备，增加了护肤品的生产能力，但因为订单主要在下半年，其产销量未能在 2018 年 1-7 月体现。

为满足企业经营扩张和市场增长的需求，诺斯贝尔已在报告期内逐步租入新的生产经营场地、购进自动化设备，提供产能和生产效率。

4、客户需求及增长情况分析

以下是报告期内，诺斯贝尔前十二大客户的收入及增长情况如下表：

单位：万元

序号	客户名称	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度	2018 年增长幅度（年化）	2017 年增长幅度
1	屈臣氏	17,835.49	34,266.23	34,046.94	-10.77%	0.64%
2	伽蓝集团	14,829.81	20,991.70	7,295.86	21.11%	187.72%
3	御家汇	9,458.54	10,401.82	8,909.61	55.88%	16.75%
4	新高姿	5,204.41	1,664.30	1,365.84	436.07%	21.85%
5	上海悦目	5,112.51	5,757.63	6,347.95	52.22%	-9.30%
6	利洁时集团	4,348.32	6,905.25	3,122.94	7.95%	121.11%
7	韩后	4,129.39	15,485.65	15,264.00	-54.29%	1.45%
8	上海家化	4,078.26	6,655.27	4,704.77	5.05%	41.46%
9	GAMA 集团	3,735.17	6,264.05	5,813.50	2.22%	7.75%
10	植物医生	3,219.15	7,429.48	7,472.00	-25.72%	-0.57%
11	完美集团	1,532.38	4,008.02	-	-34.46%	新增客户
12	Yokota Integral Inc	1,962.21	2,619.62	2,023.42	28.41%	29.46%
	合计	75,445.65	122,449.01	96,366.85	5.62%	27.07%
	营业收入	104,429.24	154,596.68	119,556.39		

序号	客户名称	2018年1-7月	2017年度	2016年度	2018年增幅 度(年化)	2017年增 长幅度
	占比	72.25%	79.21%	80.60%		

考虑下半年是销售旺季，以 2018 年 1-7 月数据估算年度数据会有所偏低的因素外，从上表仍可以看出，诺斯贝尔客户的需求较大，且 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，诺斯贝尔的客户也较为稳定。

同时，基于诺斯贝尔在人才、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、生产制造等方面的竞争优势，诺斯贝尔不断培育出稳定的优质客户。2018 年，诺斯贝尔新增客户约 120 多家，其中包括国际知名的化妆品公司爱茉莉、联合利华、玫琳凯、安利，以及明星护肤品牌 TST 庭秘密等。

上述品牌在预测期（截止到目前）较短时间内，均有较大增长，具体数据如下：

单位：万元

客户 名称或品牌	2018年1-7月	预测期 (2018年8月1日截止到2019年2月14日)
	销售金额(不含税)	订单数(不含税)
爱茉莉	12.42	328.27
联合利华	-	807.54
玫琳凯	2.43	228.82
安利	0.23	2,826.47
TST 庭秘密	-	1,403.14

5、中国化妆品 ODM、OEM 企业的市场竞争情况和诺斯贝尔的核心竞争优势

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境政策法规、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。

在激烈的市场竞争中，2018 年 7 月，诺斯贝尔却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”。

这是客户对诺斯贝尔在产品质量安全、新品研发创新、生产快速响应、资金实力等供应链软硬实力方面的综合肯定，诺斯贝尔已成为行业内具有品牌影响力

的以 ODM 为主的生产企业，是近年来国际品牌公司开拓国内市场、国内品牌公司合作对象中为数不多的优选企业之一。

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且凭借其研发优势不断推出新型产品并推荐给品牌客户，弥补产品存在生命周期的短板，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，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。

(2) 在客户资源方面。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。同时，诺斯贝尔覆盖国内及国际市场，重视传统渠道和电商微商等新兴互联网渠道品牌客户的合作，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形式下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。经过多年的信赖合作，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，稳定的原材料供应关系不但可以分享供应商最先进的原料科研成果，也有助于保证诺斯贝尔产品品质稳定，从而巩固与品牌客户的业务合作关系。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。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。

(5) 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。

(6)在生产制造优势方面。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，特别是化妆品行业在各节庆时期（如“双 11”等）对产品的大批量需求。

根据 Euromonitor 数据显示，中国化妆品和个人洗护行业预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元，年均复合增长率接近 10%，国内化妆品市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。国内的化妆品生产厂家一般规模小、固定资产投资少、市场细分明显、产品单一；产品研发、生产管理、质量控制等体系薄弱；随着国家、行业内相关规范、标准要求的不断提高，以及对化妆品行业监管力度的加强，诺斯贝尔的优势将进一步体现。

综上，公司认为诺斯贝尔预测期内各产品销售数量的实现具有可行性。

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”/“(六) 收益法评估说明”/“2、未来收益预测”/“(1) 营业收入”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：预测期内，诺斯贝尔各产品销售数量与其产能水平相匹配，诺斯贝尔预测期内各产品销售数量的实现具有可行性。

问题 18、申请文件显示，预测期内，标的资产面膜销售单价由 1.05 元下降至 0.98 元；护肤品的平均单价由 4.73 元/100ml 下降至 4.56 元/100ml；湿巾、无纺制品销售价格将维持稳定。请你公司以列表形式补充披露报告期内各期不同产品的销售价格情况，并结合报告期内不同产品的销售价格波动情况，同行业可比公司可比产品售价水平、所处行业地位、对主要客户的议价能力、对主要客户的依赖性等因素，补充披露预测期内各主要产品预测销售价格的可持续性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内诺斯贝尔主要产品的销售价格及其波动情况

报告期内各期不同产品的销售价格情况详见下表：

项目/年度		2016年	2017年	2018年1-7月
面膜系列	平均单价（单位：元/片）	1.11	1.05	1.03
护肤系列	平均单价（单位：元/100ml）	5.68	4.72	4.75
湿巾系列	平均单价（单位：元/片）	0.08	0.07	0.07
无纺布及其他系列-半成品	平均单价（单位：元/片）	0.19	0.20	0.19
无纺布及其他系列-成品	平均单价（单位：元/片）	0.06	0.07	0.05

从上表可以看出，报告期内，诺斯贝尔各主要产品的平均销售价格：面膜系列的销售单价小幅下降；湿巾系列和无纺制品的销售价格相对稳定；护肤系列的单价受产品结构影响有所波动。

诺斯贝尔主要产品为面膜，报告期内其平均销售单价除了受到品种规格较多的影响外，也与诺斯贝尔对部分重要客户采用量大价优等方面的经营策略有关。

护肤产品从产品类型上划分，又包括爽肤水、润肤水等各种水乳液护肤品、手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品、唇膏、卸妆膏等，品种较多。由于受产品结构影响，2016年销售单价均高于2017年和2018年1-7月的价格。

二、同行业可比公司可比产品售价水平

诺斯贝尔是以 ODM 为主，OEM 为辅的化妆品研发生产企业。在国内上市或挂牌的公司，与诺斯贝尔业务相同、规模相当的公司较少。

目前公开市场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品牌公司，乐宝股份、栋方股份、伊斯佳以经营 ODM/OEM 业务为主，而乐宝股份、伊斯佳也同时经营自有品牌。化妆品品牌公司的产品售价不具有可比性，且目前尚未发现上述公司在公开市场中披露相关产品的售价水平。

诺斯贝尔的竞争对手深圳绵俪日用化工有限公司、科玛化妆品（苏州）有限公司、上海仪玳化妆品有限公司、铜陵洁雅生物科技股份有限公司为非公众公司，无法获取其相关产品售价信息。韩国科丝美诗在年报中披露的产品品种为基础产品类、彩妆产品类，不具有可比性。

三、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。

而国内的化妆品 ODM 生产厂家生产一般规模小、固定资产投资少、市场细分明显、产品单一；产品研发、生产管理、质量控制等体系薄弱；随着国家、行业内相关规范、标准、法规的出台，以及对化妆品行业监管力度的加强、准入门槛的提高，诺斯贝尔的化妆品 ODM 生产业务的优势将进一步体现出来。

四、诺斯贝尔对客户的议价能力较强

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。

五、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，诺斯贝尔能够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，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

报告期内，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。2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，前 12 大客户占诺斯贝尔营业收入的比重分别为 80.60%、79.21%、72.25%。随着诺斯贝尔新客户的开发，其客户集中度不断降低。

根据上述分析，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。

六、预测期诺斯贝尔各主要产品预测销售价格情况及其可持续性分析

预测期内，诺斯贝尔不同产品的销售价格如下：

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

预测期内，诺斯贝尔面膜销售单价由 1.05 元下降至 0.98 元；护肤品的平均单价由 4.73 元/100ml 下降至 4.56 元/100ml；湿巾、无纺制品销售价格将维持稳定。

上述预测期内销售单价的确定，主要考虑了报告期内诺斯贝尔的销售价格趋势、未来市场的竞争压力，以及诺斯贝尔作为化妆品 ODM 优质企业，其具备的较强的产品研发、生产制造优势和产能优势，以及对客户的议价能力，形成的稳定的且相互依赖的合作关系等因素。

综上，预测期内，诺斯贝尔的各主要产品预测销售价格具有可持续性。

七、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”/“(六) 收益法评估说明”/“2、未来收益预测”/“(1) 营业收入”中补充披露。

八、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

预测期内销售单价的确定，主要考虑了报告期内诺斯贝尔的销售价格趋势、未来市场的竞争压力，以及诺斯贝尔作为化妆品 ODM 优质企业，其具备的较强的产品研发、生产制造优势和产能优势，以及对客户的议价能力，形成的稳定的且相互依赖的合作关系等因素。预测期内，诺斯贝尔的各主要产品预测销售价格具有可持续性。

问题 19、申请文件显示，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。预测期内，面膜材料成本将由 0.490 元/片、上升至 0.510 元/片，并在 2020 年后保持稳定；护肤材料成本将由 2.86 上升至 2.90，并在 2019 年后保持稳定；其他产品材料成本在预测期内稳定不变。请你公司结合报告期内主要原材料采购成本变动情况、主要原材料的市场供需情况、未来年度行业发展情况、不同产品原材料配比等，补充披露预测期内各产品材料采购成本的预测依据，是否符合谨慎性原则；量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测年度盈利

水平及本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则

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，诺斯贝尔预测期内的面膜和护肤品的材料成本略有上涨后保持不变：预测期内，面膜材料成本将由 0.490 元/片、上升至 0.510 元/片，并在 2020 年后保持稳定；护肤材料成本将由 2.86 上升至 2.90，并在 2019 年后保持稳定。

以上预测，结合了报告期内诺斯贝尔的原材料单价变动状态、主要产品单位材料成本的变动情况、诺斯贝尔成本加成的定价模式、主要原材料市场的供需情况等分析得出，符合谨慎性原则，具体分析如下：

1、报告期内诺斯贝尔原材料采购成本变动和诺斯贝尔采取的相关措施

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、包装材料等三大类。由于近年来能源价格上涨等多方面因素的影响，导致护肤品原料的价格都出现了一定程度的上涨。但报告期内，诺斯贝尔已通过多种方式来化解原材料价格上涨的影响。

首先，诺斯贝尔利用自身研发方面的优势，在新产品方面不断推陈出新，通过成本加成的定价模式，将原材料价格上升的影响部分转嫁给下游客户，以此来共同分担上述方面的影响。

其次，在报告期内，诺斯贝尔已通过全自动设备的逐步投入，部分化解了主要原料价格上涨的影响，主要产品面膜系列的单位材料成本有下降的趋势。在降耗增效的措施，预测期内，诺斯贝尔继续规划了预测期内的资本性支出，拟继续通过自动化设备的投入，降低生产损耗、降低单位材料成本、缓解人工成本上升且招工难的问题。预测期内，诺斯贝尔的资本性支出除了每年预计按照折旧摊销额作为更新支出外，2018 年 8 月至 2019 年还拟投入机器设备约 9,145.04 万元，上述金额占 2018 年 7 月 31 日诺斯贝尔固定资产（机器设备）原值的 43.59%，净值的 60.14%。

2、主要原材料的市场供需情况

根据美国纽约的市场调查机构 Transparency Market Research 公布了《全球化

妆品原料市场：2017~2025 年全球行业分析、规模市场份额、增长、流行趋势和前景》报告，报告中指出 2016 年化妆品原料全球市场规模达到 229 亿 9000 万美元，预计 2025 年全球市场将扩大到 338 亿美元，2017~2025 年期间市场年平均将增长 4.6%。

报告中提到，中国、日本和印度是主导亚太地区化妆品原料市场的主要国家，到 2025 年为止这些国家的化妆品原料市场都将呈持续增长之势快速发展。尤其是中国，中国的化妆品制造企业不仅数量众多，而且原料价格低廉，主要企业还扩大投资，市场增长引人注目，在此背景下，预计中国的化妆品原料市场未来将会取得令人刮目相看的成长态势。

3、未来年度行业发展情况

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。

4、不同产品原材料配比

诺斯贝尔作为一家化妆品 ODM 企业，客户较多，产品品种较多，而且各产品的原材料构成没有统一标准，以下主要抽取了不同类别的部分产品对原材料配比情况作说明，抽取的产品原材料构成情况如下表所示：

分类	产品名称	原材料金额配比
	M 矿泉臻润水透面膜 5 片	100.00%
	包装材料	54.99%
	化学原料	31.79%

分类	产品名称	原材料金额配比
面膜	无纺布	13.22%
	M 弹力水润天丝面膜组合装 15 片（2015 版）	100.00%
	包装材料	66.60%
	化学原料	20.60%
	无纺布	3.72%
	纤维	9.08%
	M 库拉索芦荟补水天丝面膜 10 片（2017 版）	100.00%
	包装材料	33.87%
	化学原料	42.87%
	无纺布	23.26%
	M 水润保湿天丝面膜组合装 15 片（2017 版）	100.00%
	包装材料	38.05%
	化学原料	39.84%
	无纺布	22.11%
	5 片装 M 雪域百合补水面膜	100.00%
	包装材料	29.81%
	化学原料	67.33%
	无纺布	0.83%
	纤维	2.02%
	5 片装 M 雪域百合补水面膜 201705 版	100.00%
	包装材料	27.71%
	化学原料	69.35%
	无纺布	0.86%
	纤维	2.08%
	5 片装 M 雪域百合补水面膜（201703 版）	100.00%
	包装材料	28.37%
	化学原料	68.72%
	无纺布	0.85%
	纤维	2.06%
	M 舒润空气感面膜（2 部曲）10 片装	100.00%
包装材料	47.16%	
化学原料	40.34%	
无纺布	12.50%	

分类	产品名称	原材料金额配比
面膜	M 黑珍珠深度透润微导面膜 25g 单片装	100.00%
	包装材料	11.73%
	化学原料	58.94%
	无纺布	29.33%
	氧气活性肽新生塑颜面膜	100.00%
	包装材料	15.22%
	化学原料	65.95%
	无纺布	18.82%
	M 芦荟保湿舒缓面膜	100.00%
	包装材料	63.42%
	化学原料	25.06%
	纤维	11.52%
湿巾	200 片 S 普通消毒湿巾 (1512 版)	100.00%
	包装材料	15.62%
	化学原料	10.21%
	无纺布	74.17%
	73073 S 50 片婴儿湿巾 (三联包) (智利 1802 版)	100.00%
	包装材料	33.34%
	化学原料	6.60%
	无纺布	60.06%
	80 片 S 婴儿手口柔湿巾 1712 版	100.00%
	包装材料	17.41%
	化学原料	11.19%
	无纺布	71.40%
	S 120 片袋装消毒湿巾 (苹果味)	100.00%
	包装材料	30.45%
	化学原料	20.05%
	无纺布	49.50%
	S 120 片袋装消毒湿巾 (香草味)	100.00%
	包装材料	30.46%
	化学原料	20.04%
	无纺布	49.50%
S 80 片低敏婴儿湿巾 4 连包 1612 版	100.00%	

分类	产品名称	原材料金额配比
湿巾	包装材料	22.48%
	化学原料	15.11%
	无纺布	62.41%
	S 120 片袋装消毒湿巾（柠檬味）	100.00%
	包装材料	31.35%
	化学原料	19.95%
	无纺布	48.70%
	S 120 片袋装消毒湿巾（柠檬味）	100.00%
	包装材料	31.25%
	化学原料	19.98%
	无纺布	48.77%
	S 牌净柔卸妆棉 25 片	100.00%
	包装材料	16.23%
	化学原料	23.30%
	无纺布	39.80%
	纤维	20.67%
	S 牌深层卸妆棉 25 片（升级版、1503 版）	100.00%
	包装材料	17.04%
	化学原料	20.83%
无纺布	40.89%	
纤维	21.24%	
护肤	H 滋养修护手部身体护理套装	100.00%
	包装材料	54.46%
	化学原料	45.54%
	H 鲜活盈亮隔离霜 30ml（2017 版）	100.00%
	包装材料	83.93%
	化学原料	16.07%
	S 矿泉臻润卸妆洁面液 200 毫升	100.00%
	包装材料	83.56%
	化学原料	16.44%
	S 紧致手部身体护理套装	100.00%
	包装材料	55.90%
化学原料	44.10%	

分类	产品名称	原材料金额配比
	S 去角质啫喱 100 克	100.00%
	包装材料	77.35%
	化学原料	22.65%
	S 马油浓润修护护手霜 300 克+S 马油浓润修护润体露 300 克	100.00%
	包装材料	55.30%
	化学原料	44.70%
	S 马油浓润修护护手霜 80 克	100.00%
	包装材料	59.44%
	化学原料	40.56%
	S 马油浓润修护手部身体护理套装	100.00%
	包装材料	50.40%
	化学原料	49.60%
	S 滋养紧致护手霜 80 克	100.00%
	包装材料	62.40%
	化学原料	37.60%
	S 滋养紧致润体露 300 克+S 滋养紧致护手霜 300 克	100.00%
	包装材料	63.98%
	化学原料	36.02%
	S 滋养柔润护手霜 80 克	100.00%
	包装材料	63.39%
	化学原料	36.61%
无纺制品	50g 黑色面膜干布 QMSD01 (已冲裁)	100.00%
	包装材料	3.64%
	无纺布	96.36%
	50g 灰色竹炭面膜干布 YYZ001 (已冲裁)	100.00%
	包装材料	2.61%
	无纺布	97.39%

从上表看出，(1) 面膜的材料成本主要由无纺布及纤维、化学原料和包装材料构成，不同客户对不同产品有不同的定位需求，各材料成本的比重没有配比标准；(2) 湿巾产品的材料成本主要由无纺布及纤维、化学原料和包装材料构成，不同产品材料的占比也不同，总体上看无纺布的比重较大；(3) 护肤品的材料成

本主要由化学原料和包装材料构成，不同产品两种材料的占比也不同，总体上看包装材料的成本占全部材料成本超过 50%。

5、预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则

诺斯贝尔预测期内各产品材料成本单价预测情况如下：

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

在面膜系列方面：虽然报告期内面膜系列的材料成本单价有下降的趋势，但综合考虑原材料上涨的影响因素、诺斯贝尔与无纺布及纤维供应商兰精、吉安三江、东纶科技等供应商制定的长期合作规划、诺斯贝尔的采购体量形成的采购优势、以及诺斯贝尔持续改进机器自动化对原材料降耗增效的改善等因素，诺斯贝尔预计面膜的单位材料成本在 2020 年之前略有上涨之后保持不变。

在护肤系列方面：单位材料成本在 2019 年略有上涨后保持不变，一方面考虑了化工原料的价格上涨，但主要原料之一的甘油 2018 年第四季度开始价格稳定并有所回落，同时考虑诺斯贝尔对供应商议价能力在不断增强，预计原料价格将保持在稳定的水平。

在湿巾系列方面：湿巾所使用的交叉无纺布和原料 FF091、BR019 在报告期内的采购平均价格基本保持稳定，预计原料价格未来仍将保持在稳定的水平。

无纺制品系列：虽然报告期内无纺制品的材料单价处于下降趋势，综合考虑原材料市场变动情况、诺斯贝尔的议价能力、该业务占诺斯贝尔经营的占比情况，预计无纺制品预测期内的价格与最近一期的材料单价保持一致。

综上，预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则。

二、材料成本变动对诺斯贝尔预测年度盈利水平及本次评估作价的影响分析

1、材料成本变动对诺斯贝尔预测年度盈利水平的影响分析

以下以 2019 年为例来测算材料成本变动对诺斯贝尔盈利水平的影响，具体

测算如下：

项目	净利润（万元）	净利润变动额（万元）	净利润变动率
上浮 5%	18,517.93	-5,208.31	-21.95%
上浮 2%	21,642.92	-2,083.32	-8.78%
上浮 1%	22,684.58	-1,041.66	-4.39%
预测期净利	23,726.24	0.00	0.00%
下浮 1%	24,767.91	1,041.67	4.39%
下浮 2%	25,809.57	2,083.33	8.78%
下浮 5%	28,934.55	5,208.31	21.95%

2、材料成本变动对诺斯贝尔本次评估作价的影响分析

预测期的材料成本变动对诺斯贝尔本次评估作价的影响敏感性分析如下：

材料成本增加	估值（万元）	估值变动额（万元）	估值变动率
5%	204,467.20	-65,953.57	-24.39%
2%	244,039.38	-26,381.39	-9.76%
1%	257,230.10	-13,190.67	-4.88%
0%	270,420.77	-	0.00%
-1%	283,611.48	13,190.71	4.88%
-2%	296,802.25	26,381.48	9.76%
-5%	336,374.37	65,953.60	24.39%

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”/“（六）收益法评估说明”/“2、未来收益预测”/（2）营业成本”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

预测期内各产品材料采购成本的预测依据，符合谨慎性原则。材料成本上涨或下降 5%，将降低或增加本次评估作价的比例为 24.39%。

问题 20、请你公司结合标的资产目前主要生产线的产能及实际利用情况、主要固定资产的成新率情况，未来年度更新及大修理计划、未来年度产能扩张计划及扩张规模等因素，补充披露预测期内资本性支出的充分性。请独立财务

顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产预测期内的资本性支出构成

标的资产预测期内的资本性支出由两部分构成，即存量资产的更新支出（重置支出）和增量资产的资本性支出（扩大性支出），具体测算如下：

单位：万元

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一、更新资本性支出	1,370.01	3,414.12	3,701.85	3,939.02	3,998.51	3,653.54
二、新增资本性支出	1,969.57	8,677.20	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出合计	3,339.58	12,091.31	3,701.85	3,939.02	3,998.51	3,653.54

二、标的资产预测期内的资本性支出具有充分性，具体分析如下：

对标的资产预测期内的资本性支出，主要考虑了标的资产目前的产能及实际利用情况、生产空间的储备情况、主要固定资产机器设备的成新率情况、诺斯贝尔未来年度设备更新计划及产能扩张等因素，具体分析如下：

1、诺斯贝尔的产能利用率尚有较大的提升空间

以下是诺斯贝尔最近一期的产能及产能利用率：

产品系列	产能	产量	产能利用率
面膜系列（万片）	195,000.00	68,428.33	60.16%
湿巾系列（万片）	900,000.00	280,615.02	53.45%
护肤品系列（L）	18,000,000.00	2,062,379.52	19.64%

受包装环节场地，人员制约，以及护肤品产品品类多、特种产品对生产设备的特殊要求、部分产品使用季节性等特点的制约，诺斯贝尔的产能利用率尚未饱和，提升空间较大。

2、目前已租入厂房已考虑未来产能的需求

为了尽可能快速满足生产经营的需要，报告期内，诺斯贝尔通过租赁的方式，逐步增加了生产经营场所，以厂房及仓库（不含办公、研发）为例：截至2018年7月底，诺斯贝尔的厂房面积已达到约179,679.00平方米，约是2016年年初的2.5倍。且诺斯贝尔约有近一半的厂房是在2018年左右租入，目前尚处于净

化车间装修、相关生产认证准备或暂作仓库使用，这些均将作为未来产能扩展的储备。上述厂房投入使用后，将有效提升目前的产能利用率并满足未来的产能需求。

3、主要机器设备的成新率较高

截至 2018 年 7 月 31 日，诺斯贝尔固定资产账面原值 36,325.52 万元，净值 26,786.72 万元，其中机器设备账面原值 20,978.43 万元，账面净值 15,205.63 万元，分别占固定资产原值和净值的 57.75% 和 56.77%。

单位：万元

类别	原值	净值	成新率
房屋、建筑物	10,961.33	9,391.26	85.68%
机器设备	20,978.43	15,205.63	72.48%
运输工具	1,233.68	880.68	71.39%
其他设备	3,152.08	1,309.15	41.53%
合计	36,325.52	26,786.72	73.74%

如上表所示，诺斯贝尔的机器设备的成新率为 72.48%，且主要生产设备放置于 GMP 无尘净化标准车间，设备维护保养良好，设备短期内没有淘汰的迹象。

4、诺斯贝尔未来年度更新及大修理计划

诺斯贝尔未来年度更新及大修理计划主要是诺斯贝尔为提高自动化水平，提高生产效率及降低生产损耗，对主要设备的更新。预测期内，以折旧摊销额作为更新资本性支出金额，具体金额如下：

单位：万元

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
更新固定资产：	1,300.97	3,242.19	3,511.23	3,739.13	3,799.88	3,474.41
其中：机器设备	1,068.09	2,667.97	3,003.72	3,340.74	3,395.10	3,054.93
其中：运输设备	73.24	187.31	216.89	213.14	215.82	199.29
其中：电子及其他	159.64	386.91	290.62	185.24	188.96	220.19
更新无形资产（其他）：	69.04	171.93	190.62	199.89	198.63	179.13
更新资本性支出合计	1,370.01	3,414.12	3,701.85	3,939.02	3,998.51	3,653.54

上述主要设备的更新，带动自动化水平的提高，也将提升现有产能的产能利用率。

5、诺斯贝尔未来年度产能扩张计划及扩张规模

为了满足未来年度的产能和产量规划，诺斯贝尔计划利用已租入待投入使用的厂房，通过购置自动化设备提高产能和产量。诺斯贝尔预测期内的产能扩张规模如下：

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
面膜系列 (万片)	195,000.00	234,000.00	280,000.00	280,000.00	280,000.00	280,000.00
湿巾系列 (万片)	900,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
护肤品系列 (L)	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00	18,000,000.00

预测期内，增量资产的资本性支出具体金额如下：

单位：万元

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
新增资本性支出	1,969.57	8,677.20	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：增量固定资产	1,767.84	7,377.20	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：长期待摊费用	201.73	1,300.00	0.00	0.00	0.00	0.00

增量资产的资本性支出由增量固定资产和拟在租入厂房进行的 GMP 无尘净化标准车间装修。

预测时，增量资产的资本性支出分两部分考虑，分别为：（1）诺斯贝尔已签订合同的在建工程、设备采购中尚未支付的部分。其中：2018 年机器设备待支付 1,767.84 万元，2019 年机器设备待支付 327.20 万元，厂房装修待支付 201.73 万元。（2）诺斯贝尔预计在 2019 年新增购置机器设备支出 7,050.00 万元，以及在 2019 年计划安排的 1,300.00 万元 GMP 无尘净化标准车间装修支出。

上述增量固定资产中机器设备的投入总额为 9,145.04 万元，占 2018 年 7 月 31 日诺斯贝尔固定资产（机器设备）原值的 43.59%，净值的 60.14%，较为充分地考虑了未来产能对机器设备的需求。

综上所述，本次预测期内的资本性支出综合考虑了诺斯贝尔的现状、存量固定资产、无形资产更新重置的资本性支出，也考虑了未来年度产能扩张需求的资本性支出，因此，本次评估收益法预测中已充分考虑了资本支出。

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的

评估情况” / “(六) 收益法评估说明” / “2、未来收益预测” / “(9) 资本性支出” 中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次预测期内的资本性支出综合考虑了诺斯贝尔的现状、存量固定资产、无形资产更新重置的资本性支出，也考虑了未来年度产能扩张需求的资本性支出，因此，本次评估收益法预测中已充分考虑了资本支出。

问题 21、请你公司：1) 对比同行业可比公司可比产品水平、原材料价格波动情况等，补充披露报告期内标的资产各产品毛利率水平的合理性；2) 结合未来年度主要原材料采购成本变动预期、主要产品销售单价预测、所处行业竞争状况、同行业可比公司毛利率水平等，进一步补充披露预测期内各产品毛利率水平的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、对比同行业可比公司可比产品水平、原材料价格波动情况等，补充披露报告期内标的资产各产品毛利率水平的合理性

1、报告期内，诺斯贝尔主营业务毛利率情况

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：

项目	2018 年 1-7 月	2017 年度	2016 年度
主营业务综合毛利率	22.78%	26.13%	29.06%
其中：面膜系列	27.00%	31.06%	32.58%
湿巾系列	12.37%	17.33%	22.20%
护肤品系列	15.87%	17.83%	25.09%
无纺布制品系列	18.62%	16.74%	23.08%

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。

2、可比公司可比产品毛利率水平分析

在国内上市或挂牌的公司，与诺斯贝尔业务模式相同、规模相当的公司较少。

面膜系列：诺斯贝尔报告期内是以面膜系列为主要产品的化妆品制造企业，下表中以面膜系列为主打产品的公司主要为上市公司御家汇，该公司报告期内面膜系列的毛利率在 55%左右，诺斯贝尔面膜系列产品毛利率约 30%左右，该差异形成的主要原因是御家汇属于化妆品品牌公司，拥有自主品牌的产品毛利率较高。如下表中拥有自主品牌的上海家化和珀莱雅，虽然他们的产品与诺斯贝尔和御家汇不完全一致，但均有自主品牌，毛利率水平均高于 ODM/OEM 企业。

护肤系列：报告期内，诺斯贝尔的护肤系列毛利率低于同是 ODM/OEM 的企业乐宝股份、栋方股份、伊斯佳。虽然护肤系列品类繁杂（如爽肤水、润肤水等各种水乳液护肤品、手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品、唇膏、卸妆膏等），无可比产品的具体信息进行对比，但是诺斯贝尔的护肤系列毛利率总体偏低仍与以下因素有关：（1）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 年度报告，乐宝股份自有品牌的销售收入占比为 35.06%。（2）报告期内，护肤系列和湿巾系列一样，属于诺斯贝尔面膜系列淡季的业务补充。

湿巾系列，下表中暂无可比产品进行对比。

无纺布制品系列，主要是诺斯贝尔为了维护客户关系，根据客户需求进行的销售。下表中暂无可比产品进行对比，且在诺斯贝尔的主营业务收入中占比较小。

报告期内，同行业可比公司的毛利率情况如下：

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%

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
	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：面膜	67,259.70	27.00%	-	-	98,589.66	31.06%	72,753.07	32.58%
	其中：护肤品	9,837.98	15.87%	-	-	17,349.66	17.83%	19,385.90	25.09%

数据来源：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；乐宝股份未披露 2018 年中期数据；伊斯佳与乐宝股份未披露产品分类明细。

3、诺斯贝尔原材料价格波动情况及各产品毛利率水平的合理性

报告期内，虽然诺斯贝尔的主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但诺斯贝尔主动进行产业升级，面膜系列等主要产品的单位材料成本受此影响较小。以下就各系列产品的毛利率变动情况进行综合分析，具体如下：

(1) 面膜系列的毛利率水平合理性分析

	面膜系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入（万元）	67,259.70	16.95%	98,589.66	35.51%	72,753.07
2	主营业务成本（万元）	49,102.73	23.84%	67,971.94	38.57%	49,051.19
	直接材料（万元）	31,301.23	13.89%	47,113.35	35.29%	34,822.98
	直接人工（万元）	7,449.18	27.64%	10,004.72	47.46%	6,784.66
	制造费用（万元）	10,352.33	63.51%	10,853.86	45.82%	7,443.55
3	毛利（万元）	18,156.97	1.66%	30,617.72	29.18%	23,701.89
4	毛利率	27.00%	-13.07%	31.06%	-4.67%	32.58%
5	销售量（万片）	65,225.28	18.55%	94,322.14	43.29%	65,824.45
6	销售单价（元/片）	1.03	-1.34%	1.05	-5.43%	1.11
7	单位成本（元/片）	0.753	4.47%	0.721	-3.29%	0.745
	直接材料（元/片）	0.480	-3.92%	0.499	-5.58%	0.529
	直接人工（元/片）	0.114	7.67%	0.106	2.91%	0.103
	制造费用（元/片）	0.159	37.93%	0.115	1.76%	0.113

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔面膜系列的毛利率分别为32.58%、

31.06%、27.00%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

2017年，面膜系列毛利率比2016年毛利率下降1.52个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降3.87个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率上升2.35个百分点。

2018年1-7月，面膜系列毛利率比2017年毛利率下降4.06个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降0.94个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率下降3.12个百分点。

2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列平均销售单价分别为1.11元/片、1.05元/片、1.03元/片，面膜系列平均销售单价下降，主要是诺斯贝尔对部分客户采用量大价优、以及扩大市场占有率等经营策略的影响。

2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列单位成本分别为0.745元/片、0.721元/片、0.753元/片，呈现波动趋势。但从成本构成可以看出，单位人工成本、单位制造费用处于上升趋势，单位材料成本有所下降。

面膜系列是诺斯贝尔的主要产品和利润来源，报告期内，诺斯贝尔因产能储备等因素的影响，导致面膜系列分摊的制造费用上升。

报告期内，虽然诺斯贝尔主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但面膜系列的单位材料成本下降，其影响因素主要是：全自动设备的逐步使用降低了单位材料成本、客户提供部分包材等涉及的产品占比提高的影响。

①2017年8月起，诺斯贝尔面膜冲裁车间陆续开始使用全自动冲裁机，该机器相对于原有的手动冲裁机产能提高了约2倍，损耗降低了约25%。根据诺斯贝尔的统计数据，以产品QMSD001为例，1吨31g天丝无纺布冲裁的成品增加了22.81%。

②部分客户出于外观的统一性、质量控制等考虑，会提供部分辅材或少量原材料等（以下简称“涉及客供材的产品”）。2016年、2017年、2018年1-7月，面膜系列中涉及客供材的产品占面膜系列收入的占比，分别为25.56%、62.68%和67.60%。该因素也导致了面膜系列的单位材料成本有所下降。

（2）湿巾系列的毛利率水平合理性分析

	湿巾系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
	项目					

	湿巾系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入(万元)	16,733.10	9.05%	26,305.04	38.19%	19,035.64
2	主营业务成本(万元)	14,662.45	15.58%	21,747.49	46.84%	14,810.00
	直接材料(万元)	11,094.22	12.34%	16,929.79	57.20%	10,769.83
	直接人工(万元)	1,682.36	15.25%	2,502.45	27.91%	1,956.42
	制造费用(万元)	1,885.87	39.64%	2,315.26	11.11%	2,083.76
3	毛利(万元)	2,070.66	-22.11%	4,557.55	7.85%	4,225.64
4	毛利率	12.37%	-28.58%	17.33%	-21.95%	22.20%
5	销售量(万片)	250,500.50	13.89%	377,044.84	54.50%	244,042.10
6	销售单价(元/片)	0.068	-2.53%	0.070	-10.56%	0.078
7	单位成本(元/片)	0.059	1.48%	0.058	-4.96%	0.061
	直接材料(元/片)	0.044	-1.37%	0.045	1.75%	0.044
	直接人工(元/片)	0.007	1.19%	0.007	-17.21%	0.008
	制造费用(元/片)	0.008	22.60%	0.006	-28.08%	0.009

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔湿巾系列的毛利率分别为22.20%、17.33%、12.37%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

2017年，湿巾系列毛利率比2016年毛利率下降4.87个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降9.18个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率上升4.31个百分点。

2018年1-7月，湿巾系列毛利率比2017年毛利率下降4.96个百分点，其中平均销售单价的变动导致毛利率下降2.15个百分点，单位销售成本的变动导致毛利率下降2.80个百分点。

2016年、2017年、2018年1-7月，湿巾系列平均销售单价分别为0.078元/片、0.070元/片、0.068元/片，湿巾系列平均销售单价下降，其影响因素主要为外汇波动的影响及湿巾市场的激烈竞争。

报告期内，湿巾系列产品中外销占比在70%左右。而2017年度至2018年3月，人民币基本处于升值区间，不利于出口。以下是报告期内美元兑人民币的变化幅度，年度间的变动幅度与单价变动幅度趋势一致。

区间	趋势	美元兑人民币——中间价变化幅度	单价变动幅度
2016 年度	贬值	6.89%	--
2017 年度	升值	-5.81%	-10.56%
2018 年 1-7 月	波动	先升值, 后贬值 1-7 月贬值 4.32%, 其中最后一个月贬值幅度 3.02%	-2.53%

报告期内, 美元兑人民币的走势如下图所示:



数据来源: 同花顺 iFinD

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月, 湿巾系列单位成本分别为 0.061 元/片、0.058 元/片、0.059 元/片, 包括直接材料成本在内, 均较为平稳。由于湿巾主要作为面膜淡季的业务补充, 因此原材料等材料采购成本的变化, 未对湿巾系列形成较大影响。

(3) 护肤系列的毛利率水平合理性分析

	护肤系列	2018 年 1-7 月		2017 年度		2016 年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
1	主营业务收入 (万元)	9,837.98	-2.79%	17,349.66	-10.50%	19,385.90
2	主营业务成本 (万元)	8,277.14	-0.47%	14,256.38	-1.83%	14,522.10
	直接材料 (万元)	6,150.44	6.23%	9,925.42	-6.57%	10,623.41
	直接人工 (万元)	993.35	-24.30%	2,249.61	17.32%	1,917.54
	制造费用 (万元)	1,133.35	-6.65%	2,081.35	5.06%	1,981.15
3	毛利 (万元)	1,560.83	-13.50%	3,093.28	-36.40%	4,863.79
4	毛利率	15.87%	-10.99%	17.83%	-28.94%	25.09%
5	销售量 (L)	2,071,768.98	-3.33%	3,674,133.79	7.69%	3,411,749.56

	护肤系列	2018年1-7月		2017年度		2016年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
6	销售单价（元/100ml）	4.75	0.56%	4.72	-16.89%	5.68
7	单位成本（元/100ml）	4.00	2.96%	3.88	-8.84%	4.26
	直接材料（元/100ml）	2.97	9.89%	2.70	-13.24%	3.11
	直接人工（元/100ml）	0.48	-21.69%	0.61	8.94%	0.56
	制造费用（元/100ml）	0.55	-3.43%	0.57	-2.45%	0.58

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔护肤系列的毛利率分别为25.09%、17.83%、15.87%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

护肤系列包含的品类繁杂，有爽肤水、润肤水、手霜、润体霜、面霜、唇膏、卸妆膏、冻干粉、安瓶等。同时，报告期内，护肤系列与湿巾一样，也是诺斯贝尔的业务补充，总体占比较小。

报告期内，护肤系列2016年度的毛利率较多高于2017年和2018年1-7月，此与当期承接的护肤品产品有关。如：2016年度，护肤系列中的单品男士某款精华露，其销售收入1,421.14万元，占护肤系列收入占比7.35%，单品毛利率26.50%。但该款产品在2017年和2018年未再生产。上述产品结构的调整较大影响了护肤品毛利率的变化。

（4）无纺布制品系列的毛利率水平合理性分析

无纺布制品系列并非诺斯贝尔的终端或主打产品，一般是为了维护客户关系，根据客户需求进行的销售，其产品定价的空间幅度略大，会产生一定的价格波动。因此会形成其收入与成本的变动趋势与总体的趋势存在一定的差异，毛利率存在一定的波动。

综上，报告期内，虽然诺斯贝尔的主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但诺斯贝尔主动进行产业升级，面膜系列等主要产品的单位材料成本受此影响较小。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动趋势与综合毛利率变动趋势一致，毛利率下降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。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

二、结合未来年度主要原材料采购成本变动预期、主要产品销售单价预测、所处行业竞争状况、同行业可比公司毛利率水平等，进一步补充披露预测期内各产品毛利率水平的合理性及可实现性。

以下是预测期内各产品的毛利率水平：

项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
毛利率	23.88%	22.98%	23.11%	23.27%	23.60%	23.73%
其中：面膜系列	29.58%	28.50%	28.17%	28.07%	28.34%	28.25%
湿巾系列	14.17%	10.31%	11.99%	12.61%	12.48%	13.39%
护肤品系列	14.58%	13.83%	14.75%	15.74%	16.63%	17.16%
无纺布制品系列	9.98%	13.21%	12.99%	12.85%	12.62%	12.77%

综合考虑未来年度主要原材料采购成本变动的预期、预测期内影响报告期毛利率变动的主要因素逐步得到缓解的趋势、主要产品销售单价预测、诺斯贝尔所处行业竞争状况以及同行业可比公司较高且稳定的毛利率水平，诺斯贝尔预测期内各产品毛利率水平具有合理性。2018年8-12月的毛利率已较2018年1-7月毛利率水平有所回升；根据诺斯贝尔2018年未经审计的财务报表，诺斯贝尔2018年的综合毛利率为23.95%，已经达到2018年预测的毛利率水平；综上分析，预测期内诺斯贝尔实现上述毛利率水平具有可行性。

1、未来年度主要原材料采购成本变动预期

由于近年来能源价格上涨等因素的影响，导致护肤品原料的价格都出现了一定程度的上涨。预测期内受通货膨胀、人工成本的影响，预计采购单价依然有上涨的可能。

但诺斯贝尔作为中国最大的面膜生产企业，原料的采购量较大，预测期内的采购量更能带来原料的采购优势。同时，诺斯贝尔还主动向上游的原料供应深入，主动与原料供应商进行合作开发，形成了自身的原料供应链优势，如与奥地利兰精公司共同研发推出了“轻透、隐形、安全、环保”的天丝面膜、与东纶科技共同研发推出的竹炭面膜，与吉安三江共同研发推出的长丝超细纤维面膜等。合作开发的战略模式，有利于保证诺斯贝尔的原料供应和价格稳定。

因此，诺斯贝尔的采购体量和与供应商的战略合作使其具备一定的采购优势，对供应商的议价能力较强。

2、预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素将会逐步得到缓解

报告期内，诺斯贝尔主营业务综合毛利率下降，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。

预测期内，相关影响因素将逐步得到缓解。

(1) 到 2019 年，诺斯贝尔将基本完成预测期内的产能储备。

预计 2019 年开始，制造费用中核算的租赁费将保持相对稳定，洁净厂房装修费等长期待摊费用将陆续摊销完毕，仓库厂房一次投入的低值易耗品等制造费用在预测期内的增长幅度将小于预测期内营业收入的增长幅度。诺斯贝尔主要在制造费用中核算的自建污水处理站已于 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。

(2) 自动化设备的逐步投入，不仅提高产能，降低了成本，也缓解了招工难的问题。

如 2017 年 8 月起逐步投入的自动冲裁机，以产品 QMSD001 为例，1 吨 31g 天丝无纺布冲裁的成品增加了 22.81%，产能提高了约 2 倍，人员较手工冲裁机减少 26.67%。

如需要较多人工的面膜折叠环节，经过统计，以机器折叠与 180 天的熟练工人相比，机器折叠因产能提高，每片的成本降低 16.98%，人均产能提高 150%。

3、主要产品销售单价预测分析

预测期内，诺斯贝尔不同产品的销售价格详见下表：

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

上述预测，已综合考虑（1）市场的竞争压力；（2）诺斯贝尔作为中国本土化妆品 ODM 优质企业，基于产品研发、生产制造和产能等方面的优势，对客户形成的议价能力；（3）湿巾系列（不考虑汇率变动因素）和无纺制品，在历史年度的销售价格相对稳定。

预测期内，预计诺斯贝尔面膜销售单价由 1.05 元下降至 0.98 元；护肤品的平均单价由 4.73 元/100ml 下降至 4.56 元/100ml；湿巾、无纺制品销售价格将维持稳定。

4、行业竞争分析

中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争较为激烈，但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最大的面膜 ODM 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。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、生产制造等方面的核心竞争优势。

国内的化妆品 ODM 生产厂家生产一般规模小、固定资产投资少、市场细分明显、产品单一；产品研发、生产管理、质量控制等体系薄弱；随着国家、行业内相关规范、标准、法规的出台，以及对化妆品行业监管力度的加强、准入门槛的提高，诺斯贝尔的化妆品 ODM 生产业务的优势将进一步体现出来。

5、同行业可比公司毛利率水平分析

通过本题回复“一、/2、“可比公司可比产品毛利率水平分析”中可以看出。虽然由于自身战略方面的影响，诺斯贝尔的毛利率略低，但是同行业可比公司综合毛利率水平较高，且报告期内均处于较稳定的水平。因此，从此方面可以看出化妆品市场未来年度拥有较好的发展预期。

综上，虽然未来年度主要原材料仍有上涨的可能，但诺斯贝尔的采购体量和与供应商的战略合作使其具备一定的采购优势；预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素也将逐步得到缓解；主要产品销售单价也已考虑可能受到的竞争方面的影响；且综合考虑同行业公司报告期内较高的毛利率水平，化妆品市场未来年度具有的较好发展预期，因此，预测期内诺斯贝尔各产品毛利率水平具有合理性，实现预测期内的毛利率水平具有可行性。

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”和“第九节 管理层讨论与分析”/“四、标的公司最近两年一期财务

状况及盈利能力分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，虽然诺斯贝尔的主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但诺斯贝尔主动进行产业升级，面膜系列等主要产品的单位材料成本受此影响较小。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动趋势与综合毛利率变动趋势一致，毛利率下降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。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

虽然未来年度主要原材料仍有上涨的可能，但诺斯贝尔的采购体量和与供应商的战略合作使其具备一定的采购优势；预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素也将逐步得到缓解；主要产品销售单价也已考虑可能受到的竞争方面的影响；且综合考虑同行业公司报告期内较高的毛利率水平，化妆品市场未来年度具有的较好发展预期，因此，预测期内诺斯贝尔各产品毛利率水平具有合理性，实现预测期内的毛利率水平具有可行性。

问题 22、申请文件显示，标的资产于 2016 年 11 月获得高新技术企业证书，有效期三年。本次评估预测，高新技术企业资质到期后仍可通过高新技术企业认证。请你公司结合标的资产的业务模式、核心技术优势、报告期内研发投入和研发转换成果，预测期内的研发投入情况等，补充披露高新技术企业资质续期的可能性，是否存在不能通过审查风险，并量化分析所得税税率变动对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、诺斯贝尔高新技术企业资质续期的可能性极大，不能通过审查的风险较小

1、诺斯贝尔的业务模式及核心技术优势

诺斯贝尔是以化妆品 ODM 业务为主的生产企业。ODM 模式，由生产企业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，产

品贴客户商标进行销售。因此，诺斯贝尔的研发、供应链管理、客户开发等能力均是其取得核心竞争力不可或缺的关键环节。

基于上述业务模式，诺斯贝尔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。2017年，诺斯贝尔被省级政府部门认定为“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”。目前，诺斯贝尔，已拥有多项自主研发的已用于产品中的核心技术，主要产品的核心技术及其优势如下：

核心技术名称	技术来源	成熟程度	技术优势
天丝面膜无纺布制造技术	自行研发	已经大量应用于标的公司的面膜产品和部分湿巾产品中	根据奥地利兰精公司天丝纤维的特点，结合市场需求，通过对无纺布生产的设备、工艺等进行升级，研发出了多种不同厚度、蓬松度、质感的无纺布；成功推出了轻、薄、透的天丝面膜以及“空气感”天丝面膜等产品，得到了市场的认可，天丝面膜拥有较高的市场占有率。
利用高压均质技术制作纳米乳液并应用于护肤产品中	自行研发	已大量用于标的公司面膜和护肤品之中	利用高压均质技术，配合卵磷脂和聚甘油等成分，制作亚微米及纳米乳液；实行了对难溶解成分的分散，对油脂的微细化处理，和对功效成分的包裹和保护。纳米乳液添加到水基产品，例如面膜精华液中，能明显改善肤感，增强保湿效果；同时，由于卵磷脂和油性成分的亲肤性，促进了功效活性成分的渗透和吸收，应用于化妆品配方中能实行更强的功效。
高温稳定水凝胶面膜的配方及生产技术	自行研发	已用于部分标的公司面膜产品之中	通过对天然来源高分子材料其配合用材料进行筛选和复配，通过实验室试验、老化试验等测试，制作出水凝胶产品并达到高温稳定，使得产品能适应实际生产、储运、销售等环节的需求。

核心技术名称	技术来源	成熟程度	技术优势
天然来源复合保湿剂的开发及面膜配方的保湿效果研究	自行研发	已用于部分标的公司面膜和护肤品之中	通过筛选天然来源的保湿成分，并参考皮肤天然保湿成分NMF的构成，开发了复合保湿成分以取代化妆品配方中的丙二醇等合成的保湿成分，使得产品更符合安全、温和、可持续发展等要求；并以此为基础，配合不同保湿机理，选择多种透明质酸、海藻多糖、氨基酸及其衍生物等，开发了可适应不同功效诉求和客户需求的的面膜保湿配方体系。
天然植物成分用于化妆品的抑菌防腐，替代传统的防腐剂	诺贝尔韩国研究所	已完成相关测试，正在优化复配和应用配方	使用有效温和的抑菌防腐成分是目前化妆品发展的趋势，天然产物，特别是植物提取和发酵成分是新型防腐剂的的首选。通过复配多元醇等成分以提供防腐效力，并通过多次防腐挑战试验以验证产品的可靠性和安全性。
温和清洁的配方技术	自行开发	已经在部分护肤和湿巾产品中应用	清洁是护肤的首要步骤。传统的表面活性剂容易引起皮肤的干燥和刺激。通过利用氨基酸表面活性剂、胶束技术、油凝胶、（大米）发酵产物、天然油脂微乳等原料和技术的配合，能在保证清洁效果—包括对彩妆的清洁效果的同时，保持对皮肤的温和性，减少对皮肤的伤害。配方可以用于敏感性肌肤，或儿童产品中。
具有抗敏功效的面膜和护肤品配方技术	自行开发	已经用于部分产品中；继续深入研究，希望能针对不同皮肤类型，开发更多的解决方案	随着化妆品使用的普及，以及环境污染等压力的增加，越来越多的消费者的皮肤倾向于敏感。针对不同的皮肤类型，深入了解皮肤敏感和化妆品刺激性之间的联系，从原料筛选、配方设计、抗敏成分的开发等多方面着手，开发出具有抗敏功效、适用于敏感肌肤人群的面膜和化妆品。
抗污染系列化妆品	自行开发	已完成首个系列的	通过保护膜阻挡、温和清洁、

核心技术名称	技术来源	成熟程度	技术优势
		开发并即将上市	加强皮肤自身屏障、深层抗氧化修复等多重功效的配合，达到降低污染物对皮肤的伤害，修复皮肤屏障保护功能等效果。
化妆品冻干粉技术及多肽冻干粉化妆品的开发	自行研发	已经完成几种多肽冻干粉的开发，并进行了试生产；首个产品即将推出市场	冻干粉即冷冻干燥技术是在低温下通过高真空去除产品中的水分而达到干燥的效果；该技术原来多用于医药产品中以保护药物的活性。随着功效化妆品、医美产品的普及，对于化妆品功效活性成分，例如小分子肽的使用逐渐增加，冻干粉能很好地保持多肽等功效成分的活性，达到更好的祛皱、修复、美白等效果。
抗蓝光系列化妆品	自行开发	正在开展功效研究，并参与相关标准的制订	蓝光是可见光中能量最大的部分，也是电子产品显示屏中蕴藏的主要光线；有大量研究证明蓝光不仅会伤害到眼睛，也能引起皮肤深层的色素沉着、炎症等问题。通过选用植物提取成分、肌肽等原料，结合促进渗透的配方技术，可以有效地抵御或修复蓝光造成的皮肤问题。

2、诺斯贝尔对照《高新技术企业认定管理办法》相关条款的认定情况

根据科学技术部、财政部、国家税务总局颁发的《高新技术企业认定管理办法》（国科火发【2016】32号）的相关内容，将认定高新技术企业须同时满足的条件与诺斯贝尔的具体情况对照如下：

（1）企业申请认定时须注册成立一年以上

诺斯贝尔成立于2004年2月，工商注册成立在一年以上。

（2）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权

截至2018年7月31日，诺斯贝尔已经取得15项发明专利。报告期内，取

得 8 项实用新型。诺斯贝尔拥有对主要产品的核心技术发挥支持作用的自主知识产权，符合上述条款规定。

(3) 对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围

诺斯贝尔以自主研发的配方技术为核心，研发的配方技术应用于其生产的面膜等产品中，产品归属于《国家重点支持的高新技术领域》中“二、生物与新医药”/“（六）轻工和化工生物技术”/“4、天然产物有效成份的分离提取技术”的范畴，符合上述条款的规定。

(4) 企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%

截至 2018 年 7 月末，诺斯贝尔母公司共有员工 1,555 人，技术人员 178 人，占员工总数的比例为 11.45%，符合上述条款的规定。预测期内，预计诺斯贝尔母公司未来科技人员占企业职工总数的比例将持续符合高新技术企业的要求，详见下表：

单位：人

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工人数	1577	1581	1585	1592	1594	1595
科技人员	180	182	184	186	186	186
科技人员比例	11.41%	11.51%	11.61%	11.68%	11.67%	11.66%

(5) 企业近三个会计年度的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：①最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；②最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；③最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。

在报告期内，诺斯贝尔母公司的研发投入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年【注】	2017 年度	2016 年度	3 年合计
营业收入	198,602.92	155,036.35	119,556.39	473,195.66
研发费用	6,380.57	4,552.79	3,910.67	14,844.03

占收入的比例	3.21%	2.94%	3.27%	3.14%
--------	-------	-------	-------	-------

注：未审数。

本次预测期内的研发投入金额均占预测的营业收入的 3% 以上，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
营业收入	89,000.79	235,825.29	277,074.03	317,061.74	353,238.90	377,306.43
研发费用	3,056.49	7,155.91	8,568.06	9,814.22	10,919.20	11,669.46
占收入的比例	3.43%	3.03%	3.09%	3.10%	3.09%	3.09%

报告期内以及预测期内，上述研发投入的占比均满足高新技术企业认定的要求。

(6) 近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%

根据广东正中国穗税务师事务所有限公司中山分所出具的《诺斯贝尔化妆品股份有限公司 2017 年度高新技术企业定期减免涉税鉴证报告》(广税专字[2018]Z18020630019 号)，诺斯贝尔 2017 年度高新技术产品(服务)收入占营业收入的比例为 60.82%，高于规定的 60%。基于诺斯贝尔 ODM 业务模式及不断提高核心竞争力的需求，未来诺斯贝尔将不断加大新技术研究和新产品开发力度，高新技术产品(服务)收入占总收入的比例将进一步提高，能够满足上述条款的规定。

(7) 企业创新能力评价应达到相应要求

诺斯贝尔当前的研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理办法》的要求，预计能够满足上述条款的规定。

(8) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为

报告期内，诺斯贝尔未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

综上，基于诺斯贝尔 ODM 业务模式、已经取得的核心技术优势、报告期内的研发投入及研发成果转换情况、以及预测期内的研发投入情况及相关指标的预测情况，诺斯贝尔高新技术企业资质续期的可能性极大，不能通过的审查风险较小。

二、所得税税率变动对本次交易评估作价的影响

在评估基准日，假设其他条件不变的情况下，分以下三种情况测算所得税税率变动对本次交易评估作价的影响：

- 1、永续期（2024 年开始）无法享受高新技术企业所得税税收优惠。
- 2、高新技术企业资质续展一次（2019 年至 2021 年）的情况。
- 3、不考虑高新技术企业所得税税收优惠的续展的情况。

具体测算如下：

单位：万元

所得税增加值	估值	估值变动额	估值变动率
全部预测期所得税税率=17%	270,420.77	-	0.00%
永续期所得税税率=25%	252,239.32	-18,181.45	-6.72%
2022 年至永续期所得税税率=25%	248,192.75	-22,228.02	-8.22%
2019 年至永续期所得税税率=25%	242,061.30	-28,359.47	-10.49%

如果未来诺斯贝尔不能通过高新技术企业认定并继续享受税收优惠，则会对未来年度的盈利预测及估值产生不利影响，最大降幅约为 10.49%。

三、补充披露情况

上述情况已在重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“一、标的资产的评估情况”/“（六）收益法评估说明”/“2、未来收益预测”/“（8）企业所得税”和重组报告书“第五节 本次交易评估情况”/“二、董事会对本次评估事项的意见”/“（四）标的资产评估结果对关键指标的敏感性分析”/“4、诺斯贝尔评估结果对所得税综合税率的敏感性分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

基于诺斯贝尔 ODM 业务模式、已经取得的核心技术优势、报告期内的研发投入及研发成果转化情况、以及预测期内的研发投入情况及相关指标的预测情况，诺斯贝尔高新技术企业资质续展的可能性极大，不能通过的审查风险较小。如果未来诺斯贝尔不能通过高新技术企业认定并继续享受税收优惠，则会对未来年度的盈利预测及估值产生不利影响，最大降幅约为 10.49%。

（此页无正文，为《民生证券股份有限公司关于福建青松股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见回复之核查意见》签署页）

项目主办人： 苏永法： _____

扶 林： _____

民生证券股份有限公司

2019年2月14日