

国泰君安证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的 重组问询函》之专项核查意见

本专项核查意见所述的词语或简称与《青岛金王应用化学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报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

深圳证券交易所中小板公司管理部：

青岛金王应用化学股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“青岛金王”）于 2016 年 10 月 28 日收到深圳证券交易所出具的《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的重组问询函》[中小板重组问询函（需行政许可）2016 第 100 号]，问询函针对目前公司正在推进的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项进行了问询。国泰君安作为该次重组的独立财务顾问，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

问题 1、根据报告书披露，本次交易标的杭州悠可化妆品有限公司（以下简称“杭州悠可”或“标的公司”）63%股权的交易价格为 68,014.68 万元，100%股权评估值为 108,000 万元，评估增值率为 461.44%。

根据你公司 2013 年 12 月 13 日披露的《对外投资公告》，当时经交易各方协商确定杭州悠可的估值为 28,150.60 万元，你公司通过认缴新增注册资本以及收购其现有部分股权的形式，合计投资人民币 15,170 万元，持有杭州悠可 37% 的股权。

针对标的公司的估值情况，请补充披露以下事项：

（1）请结合行业竞争情况、标的公司行业排名与市场占有率、与主要品牌商合作的具体情况等方面，补充说明本次交易标的资产预估值的合理性。

（2）本次交易与前次交易估值差异的原因与合理性。

请独立财务顾问、资产评估师对上述事项核查并发表专项意见。

回复：

一、本次交易标的资产评估值的合理性

于评估基准日 2016 年 5 月 31 日，采用收益法确定的杭州悠可 100%股权评估价值为 108,000.00 万元；2016 年 5 月 31 日，杭州悠可的净资产账面价值为 19,236.17 万元，评估增值率为 461.44%。经交易各方友好协商，杭州悠可 63% 股权的交易价格为 68,014.68 万元。

根据《盈利预测补偿协议》，杭州悠可股东杭州悠飞、马可孛罗承诺 2016 年度经审计的净利润不低于 6,700 万元。本次交易标的资产的市盈率和市净率情况如下表所示：

标的资产	交易价格（万元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
杭州悠可 63%股权	68,014.68	16.11	5.50

杭州悠可 63%股权市盈率=交易价格/（本次交易补偿义务人承诺的杭州悠可 2016 年净利润*63%）；

市净率=交易价格/（2016 年 5 月 31 日归属于母公司股东的所有者权益*63%）。

本次交易中，杭州悠可作价对应市盈率为 16.11 倍，市净率为 5.50 倍。本次交易价格具有合理性。

（一）杭州悠可所处行业的竞争情况

参照中国证监会 2012 年 10 月 26 日颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），结合标的公司实际经营情况，杭州悠可属于“F52 零售业”，主营业务为化妆品线上品牌代运营及线上分销。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），标的公司所处行业属于“F 批发和零售业”之“F52 零售业”。

近年来化妆品电商品牌线上代运营业务发展较快，行业格局逐渐清晰，各模式下代表企业显现。提供化妆品品牌线上代运营服务且业务规模较大的主要企业如下：

类型	企业名称	注册地址	主要合作化妆品品牌
化妆品单品类全产业链品牌	杭州悠可	杭州	雅诗兰黛、娇韵诗、欧舒丹、欧莱雅等 20 多个国际化妆品品牌

代运营	丽人丽妆	上海	相宜本草、兰蔻、碧欧泉等 50 多个化妆品品牌
	网创科技	杭州	百雀羚、奥悦、欧珀莱等化妆品品牌
多品类全产业链代运营	宝尊电商	上海	化妆品品牌较少，主要为企业和零售商提供营销、IT、客户和物流服务

从目前的市场竞争格局来看，化妆品品牌代运营市场竞争较为充分，国际知名化妆品品牌偏向于与专业化妆品品牌代运营商建立合作关系。以杭州悠可、丽人丽妆为代表的专业化妆品品牌代运营商的市场地位较为突出。

（二）标的公司行业排名、市场占有率、与主要品牌商合作的具体情况

化妆品线上品牌代运营企业较少，杭州悠可、丽人丽妆等企业代运营的化妆品品牌较为知名，且数量较多，市场地位较为突出，但该行并未有明确排名。标的公司 2015 年度 GMV（Gross Merchandise Volume，商品交易总额）为 120,116.09 万元，2015 年度国内化妆品电商市场容量约为 5,712,900.00 万元，计算得到标的公司 2015 年国内化妆品电商市场占有率情况如下：

企业名称	GMV（万元）	市场容量（万元）	市场占有率（%）
杭州悠可	120,116.09	5,712,900.00	2.10%

注：2015 年国内化妆品电商市场容量数据来源为欧睿国际。

杭州悠可系专注于化妆品垂直领域的电子商务企业，为多家国际化妆品品牌商提供多平台、多渠道、全链路的电子商务一站式服务。目前杭州悠可已建立起以代运营天猫官方旗舰店、品牌官网为主，向主流电商平台等线上经销商分销为辅的经营模式，服务内容涵盖旗舰店及官网建设、整合营销、店铺运营、客户服务、商业分析、仓储物流和供应链管理。

目前杭州悠可服务的主要品牌包括雅诗兰黛旗下倩碧（CLINIQUE）和雅诗兰黛（ESTEE LAUDER）；欧舒丹（L'OCCITANE）；欧莱雅旗下药妆薇姿（VICHY）、理肤泉（LA ROCHE-POSAY）和修丽可（SKINCEUTICALS）；法国品牌娇韵诗（CLARINS）；韩国品牌菲诗小铺（THE FACE SHOP）、谜尚（MISSHA）等国际中高档品牌。

二、本次交易与前次交易估值差异的原因与合理性

2013 年 12 月，青岛金王与杭州悠可、杭州悠飞、马可孖罗、杭州悠聚、Alibaba、

Ludatrade、Snow Ball、Top Scholar、张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签署《投资协议》，青岛金王以增资及受让股权的方式取得杭州悠可 37%的股权。交易各方以评估值为参考，经充分协商，确定杭州悠可增资前的估价为 28,150.60 万元，增资后的估价为 41,000 万元（28,150.60 万元加上青岛金王用以增资的 12,849.40 万元，合计为 41,000 万元，据此确定青岛金王投资后的股权比例）。

本次交易中，杭州悠可 100%股权评估价值为 10.80 亿元，较前次交易增资后估价增长幅度较大，本次交易与前次交易估值差异的主要原因如下：

2013 年 12 月上市公司收购杭州悠可时，杭州悠可尚处于发展整合的初步阶段，合作品牌数量较少，盈利能力也未完全显现。本次收购时，杭州悠可业务规模、合作品牌数量、合作的线上购物平台数量均大幅提升。

2013 年 1-11 月，标的公司经审计的营业收入和净利润分别为 24,490.69 万元和 1,196.74 万元；2015 年度，标的公司经审计的营业收入和净利润分别为 73,609.93 万元和 3,719.81 万元，盈利能力显著增强。

2013 年底，标的公司合作的化妆品品牌数量仅 10 余个，分销模式合作的线上购物平台主要为唯品会。2016 年 5 月底，标的公司合作化妆品品牌数量超过 20 个，分销模式合作的线上购物平台主要包括了唯品会、京东和聚美优品。

2013 年底公司收购时，国内化妆品线上销售渠道发展仍不完善，终端客户的消费习惯尚未养成，商场专柜等线下渠道仍然占据中高档化妆品销售的主流地位。基于上述考虑，上市公司当时采取参股杭州悠可的方式对线上渠道进行试探性布局。

经过两年多的经营，杭州悠可已经成为国内化妆品电商运营领域的领先者之一。杭州悠可与雅诗兰黛、欧舒丹、娇韵诗、欧莱雅、韩国 LG 集团等多家国际大型化妆品企业及其授权方结成稳定合作关系，为多个国际知名品牌提供品牌代运营及线上分销服务；杭州悠可深耕化妆品线上渠道，已建立起以代运营天猫品牌旗舰店、品牌官网为主，向主流电商平台等经销商分销为辅的经营模式，在线上渠道领域优势明显；杭州悠可领先的 IT 技术为实现大规模业务拓展，整体营销策略的落地，营销、运营、客服等方面的全方位创新提供了可靠保障。杭州悠可已成为具有良好盈利能力的优质企业，受到了上市公司及市场的认可。行业方

面，化妆品销售领域线上渠道渗透率逐步提高，终端客户的消费习惯已经养成，中高端化妆品电商发展前景广阔。

综上所述，杭州悠可本次交易与前次交易价格存在差异主要原因为两次交易时标的公司的发展阶段、盈利能力、品牌资源、服务水平及行业发展情况等均有所不同，其存在差异是合理的。

三、独立财务顾问意见

综上所述，独立财务顾问认为：杭州悠可代运营的化妆品品牌较为知名，且数量较多，市场地位较为突出，杭州悠可与多家国际中高档化妆品品牌商合作关系稳定，具有一定规模的市场占有率，本次交易标的资产估值合理、公允。

杭州悠可本次交易与前次交易价格存在差异主要原因为两次交易时标的公司的发展阶段、盈利能力、品牌资源、服务水平及行业发展情况等均有所不同，其存在差异是合理的。

问题 2、根据报告书披露，你公司与交易对手方杭州悠飞品牌管理合伙企业（普通合伙）（以下简称“杭州悠飞”）、马可孛罗电子商务有限公司（以下简称“马可孛罗”），以及交易对手方的主要股东张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签订了《盈利预测补偿协议》。标的公司承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润（以下简称“扣非后净利润”）分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元，且不低于资产评估报告列明的上述期间内净利润的预测值。如标的公司在 2016 年、2017 年、2018 年的任何年度未能完成上述盈利目标，则杭州悠飞与马可孛罗将以退回本次发行股票的方式对青岛金王进行股份补偿，补偿义务人以其认购股份总数不足补偿的，应以现金补偿。

针对标的公司的业绩承诺情况，请补充披露以下事项：

（1）根据报告书披露，标的公司承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的扣非后净利润分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元，且不低于资产评估报告列明的上述期间内净利润的预测值。请明确“资产评估报告列

明的上述期间内净利润的预测值”的具体情况，以及标的公司最终的业绩承诺情况。

(2) 根据报告书披露，杭州悠可 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-5 月实现的净利润分别为 1,446.22 万元、3,521.42 万元、1,929.41 万元，与上述业绩承诺存在一定差距，请结合上述历史业绩与行业发展情况、营业收入预计情况等说明上述业绩承诺的可实现性。

(3) 杭州悠飞与马可李罗在本次交易中获得的股份对价仅占全部交易对价的 51.75%，请结合补偿义务人的股份锁定情况与资金实力详细说明业绩补偿承诺的保障措施。

(4) 请说明如本次交易未能在 2016 年度完成，上述业绩承诺的执行情况。

(5) 根据报告书披露，如标的公司在 2016 年、2017 年、2018 年度累积实际净利润数额超过其累积承诺净利润数额，则将累积实际净利润超出累积承诺净利润数部分的 50%奖励给承诺期限期满后仍在标的公司任职的管理人员和核心人员，业绩奖励总额不超过本次交易标的资产作价的 20%。请详细说明该项业绩奖励的会计处理。

请独立财务顾问对上述事项发表专项意见。

回复：

一、“资产评估报告列明的上述期间内净利润的预测值”的具体情况，以及标的公司最终的业绩承诺情况

根据《盈利预测补偿协议》及中同华出具的资产评估说明，标的公司 2016-2018 年度净利润预测值及承诺值情况如下表所示：

单位：万元

标的公司净利润	2016 年度	2017 年度	2018 年度
预测值	6,683.87	9,804.19	12,294.13
承诺值	6,700.00	10,000.00	12,300.00

注：2016 年度净利润预测值为经中兴华审计的 2016 年 1-5 月净利润与评估报告 6-12 月净利润预测值合计数。

如上表所述，标的公司净利润预测值略低于承诺值，标的公司最终的业绩承

诺以青岛金王与杭州悠飞、马可李罗及张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签署的《盈利预测补偿协议》为准，即 2016 年度、2017 年度、2018 年度杭州悠可经审计的扣非后净利润分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元。

二、上述业绩承诺的可实现性

（一）杭州悠可历史经营业绩较好

根据审计报告，2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-5 月，杭州悠可营业收入分别为 46,003.99 万元、73,609.93 万元及 29,813.24 万元；净利润分别为 1,573.54 万元、3,719.81 万元及 2,042.42 万元。2015 年度杭州悠可净利润较 2014 年度增加 2,146.27 万元，同比增长 136.40%。杭州悠可营业收入及净利润增速均较快，历史经营业绩较好。主要原因在于杭州悠可近年来服务的国际中高档化妆品品牌客户数量大幅增加。同时，杭州悠可大力拓展线上分销业务，合作电商平台等线上经销商数量亦增多。

（二）化妆品电商行业的发展

国内化妆品市场增长稳定且空间广阔，电商渠道是最近几年来成长最为迅速的化妆品销售渠道之一。2010 年以来，我国化妆品电商市场增速均保持在 20% 以上，占化妆品市场总销售量的比例也在不断提升。2010 年，中国化妆品电商渠道的销售额占全化妆品市场销售占比不到 3%，经过五年的快速发展，2015 年我国化妆品电商销售额已接近整个化妆品行业销售额的 20%。化妆品电商渠道的高速发展得益于我国居民收入提升、互联网技术的普及和线上消费习惯的养成；同时，随着物流服务体系、电子商务生态系统日趋完善，预计化妆品电商市场将继续保持较快的增长态势。

国内化妆品电商市场增长较快，但是化妆品品牌方由于缺乏线上销售运营的专业性，较难搭建、管理线上销售渠道。为了拓展线上业务且保持品牌美誉度，寻求专业化妆品代运营服务已经成为化妆品品牌方的主要选择。因此，化妆品品牌代运营企业有较好的发展前景。

（三）杭州悠可营业收入预测客观合理

本次营业收入预测主要基于以下考虑：

1、现有品牌销量的增长

随着合作品牌自身销量增长以及电商渗透率的提高，预计杭州悠可未来 5 年现有品牌业务仍将保持较为稳定的增长。

2、潜在合作品牌带来的增长

受益于中国化妆品整体市场的发展及杭州悠可较强的品牌及品类拓展能力，未来杭州悠可能与更多品牌建立合作关系。由于国际中高档化妆品公司具有良好的品牌影响力，但缺乏线上销售运营的专业性，较难搭建、管理线上销售渠道，因而国际中高档化妆品公司对线上代运营服务需求较大，潜在合作品牌为杭州悠可的发展提供了一定空间。目前杭州悠可积极开拓的新的品牌合作方，业务规模有望进一步提升。

3、分销业务的增长

分销业务的增长也会推动杭州悠可未来的收入增长。杭州悠可为品牌客户提供多平台、多渠道、全链路电子商务服务，在争取品牌方在唯品会、京东、聚美优品等分销平台授权上具有一定优势。

4、线上品牌代运营服务业务结构转型

杭州悠可自 2016 年起采用品牌代运营业务下服务费模式的合作比例增多，由于服务费模式只收取服务费，故预计 2016 年收入增长较 2015 年有所放缓，但服务费模式产生的销售成本较低，从而提高了毛利率，进而使杭州悠可净利率水平有所提升。

综上所述，结合杭州悠可近年收入增长情况、销售模式的变化，并综合行业发展趋势等因素对未来营业收入进行预测，未来几年预测期内收入的增长逐渐放缓，至 2022 年后每年的经营情况趋于稳定。杭州悠可未来年度的营业收入预测值如下表所示：

单位：万元

项目	未来数据预测					
	2016（6-12）	2017	2018	2019	2020	2021
线上分销业务	26,043.28	51,531.64	64,013.79	75,123.20	84,692.71	90,892.03

品牌代运营 业务下买断 模式	36,321.42	78,890.03	102,392.24	118,984.56	131,573.28	141,018.57
品牌代运营 业务下服务 费模式	12,149.29	23,386.89	29,201.14	33,661.44	37,222.22	40,214.45
合计	74,513.98	153,808.55	195,607.17	227,769.21	253,488.22	272,125.05
增长率	41.73%	47.43%	27.18%	16.44%	11.29%	7.35%

（四）化妆品电商行业销售存在季节性差异，故杭州悠可 2016 年 1-5 月净利润占全年业绩承诺比重较低

由于主要电商节日如淘宝“双十一”、“双十二”等集中于第四季度，消费者购买量较大，因而化妆品电商行业存在一定的季节性特征。受到化妆品电商行业季节性特征影响，杭州悠可的业务亦存在一定的季节性差异，一般每年第四季度系产品销售旺季，营业收入及净利润较其他季度相对更高。基于上述原因，杭州悠可 2016 年 1-5 月净利润占全年业绩承诺比重较低。杭州悠可 2016 年全年业绩承诺仍具有可实现性。

综上所述，杭州悠可历史业绩增速较快，所处行业发展前景较好，资产评估收入预测合理，未来收入及利润预计将继续保持较快的增长，标的公司的业绩承诺具有较强可实现性。

三、业绩补偿承诺的保障措施

为了保障股东利益，本次交易就保障业绩补偿承诺有效实施设置了以下约束性条款：

（一）补偿义务人股份锁定

根据《盈利预测补偿协议》，本次交易补偿义务人为杭州悠飞及马可孛罗。杭州悠飞、马可孛罗对所认购的股份锁定进行了相关承诺，具体承诺如下：

杭州悠飞承诺在持有本次上市公司发行的股票之日起 36 个月内不得以任何形式减持股票；马可孛罗承诺在持有本次上市公司发行的股票之日起 36 个月内不得以任何形式减持股票。

本次交易完成后，杭州悠飞与马可孛罗由于青岛金王送红股、转增股本等原

因增持的青岛金王股份，亦应遵守上述约定。

根据目前交易进程推算，补偿义务人持有股份将会在业绩承诺期结束后解锁。股份锁定安排能够对补偿业务人形成有效约束。

（二）补偿义务人主要股东/合伙人承担连带责任

根据《盈利预测补偿协议》，如标的公司在 2016 年、2017 年、2018 年的任何年度未能完成上述盈利目标，不论按照何种补偿方式，也不论在补偿责任发生时杭州悠飞、马可孛罗是否持有本次发行的股份，杭州悠飞、马可孛罗分别按照 60%、40%比例对补偿责任负有股份及现金补偿义务。马可孛罗主要股东张子恒就马可孛罗自身的补偿义务向青岛金王承担无限连带责任；黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春分别按照 42.19%、30.86%、17.15%、9.80%比例就杭州悠飞自身的补偿义务向青岛金王承担连带责任。

补偿义务人主要股东/合伙人承担连带责任一定程度上降低了业绩补偿承诺无法实现的风险，增强了相关业绩承诺方的履约能力。

补偿义务人杭州悠飞与马可孛罗均系持股平台，无实际运营业务。但其主要股东/合伙人张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财及林炳春具有多年创业、从业经验，具备一定资金实力，上述承诺方能够保证其履行协议项下的业绩承诺与补偿义务。

公司已在报告书进行了风险提示，详见“重大风险提示一、与本次交易相关的风险（五）业绩承诺不能达标、业绩补偿出现违约的风险”及“第十二章风险因素一、与本次交易相关的风险（五）业绩承诺不能达标、业绩补偿出现违约的风险”。

四、如本次交易未能在 2016 年度完成，上述业绩承诺的执行情况

如果本次重组未能在 2016 年 12 月 31 日前实施完毕，后续业绩承诺仍按青岛金王与杭州悠飞、马可孛罗及张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签署的《盈利预测补偿协议》来执行。即本次交易业绩承诺期不进行后延，仍为 2016 年至 2018 年。

五、业绩奖励的会计处理

根据《企业会计准则》的相关规定,《盈利预测补偿协议》中关于超额业绩奖励的约定属于职工提供服务的支付,原则上计入上市公司合并财务报表的当期损益。本次奖励方案在出具标的公司承诺期最后一个年度的《专项审核报告》后进行实际支付。

如果计入当期损益,则标的公司在承诺期内的每年年末,根据当期实际实现的扣除非经常性损益后净利润超过当期承诺净利润的 50%预提奖励金计入当期管理费用,同时确认应付职工薪酬。

若从承诺期的第二年度起未完成当期承诺的净利润,按各期累计实际实现的扣除非经常性损益后净利润超过累计承诺净利润的 50%,调整已预提奖励金的金额。

业绩承诺期满后,上市公司一次性支付超额业绩奖励,借记应付职工薪酬,贷记银行存款、应交税费-应交个人所得税。

六、独立财务顾问意见

综上所述,独立财务顾问认为:本次交易标的公司业绩承诺期间不受交易完成时间影响,业绩承诺明确;标的公司历史业绩良好,所在行业发展具有较好的发展前景,营业收入预计情况合理,业绩承诺具有可实现性;通过补偿义务人股份锁定、补偿义务人股东/合伙人承担连带责任等安排,为业绩补偿承诺提供了有效保障措施。

问题 3、根据前述《对外投资公告》,杭州悠可及创始人张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春承诺,杭州悠可 2014 年至 2017 年的盈利分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元。上述盈利数据为扣除非经常性损益及所得税后的净利润数。请补充披露以下事项:

(1) 本次交易完成后,你公司取得杭州悠可 100%股权,请详细说明相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权是否分别执行两项业绩承诺,如是,请说明其合理性,并进行重大风险提示。

(2) 请详细说明在本次交易完成后,两项业绩承诺的具体执行情况,并举

例分别说明在未完成较低的业绩承诺、仅完成较低的业绩承诺的情形下，业绩补偿的计算与执行情况。

请独立财务顾问对上述事项发表专项意见。

回复：

一、相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权分别执行两项业绩承诺

根据 2013 年青岛金王与杭州悠可等签署的《投资协议》，张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春承诺杭州悠可 2014 年至 2017 年的净利润分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元。每两个会计年度为一个结算期间，根据两个会计年度的净利润合计数确定是否进行业绩补偿。

本次交易的《盈利预测补偿协议》中，杭州悠飞、马可孛罗承诺杭州悠可 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的净利润分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元。相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权分别就不同协议约定执行两项业绩承诺。

在分别执行两项业绩承诺时，业绩补偿义务人明确，业绩补偿金额的计算方法明确，无权责模糊或者两项业绩承诺存在冲突等影响具体实施的情形。由于两次协议所约定的业绩补偿措施分别针对 37%股权及 63%股权制定，分别执行两项业绩承诺有利于保障上市公司及中小股东利益。

综上所述，相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权分别执行两项业绩承诺具有合理性。

公司在报告书“重大风险提示一、与本次交易相关的风险（五）业绩承诺不能达标、业绩补偿出现违约的风险”及“第十二章风险因素一、与本次交易相关的风险（五）业绩承诺不能达标、业绩补偿出现违约的风险”中修订及补充披露以下内容：

“根据上市公司与交易对方签署的《盈利预测补偿协议》，杭州悠飞、马可孛罗承诺标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的净利润分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元，在标的公司业绩承诺期的每一年度《专项审核报告》出具后，若标的资产在盈利补偿期间内累计实现的扣除非经常性损

益后归属于母公司股东净利润数低于累计承诺净利润数，相关交易对方应对上市公司进行补偿。

上述业绩承诺系交易对方基于标的公司目前的经营能力和未来的发展前景做出的综合判断，但若出现宏观经济波动、市场竞争加剧等情况，标的公司经营业绩能否达到预期仍存在不确定性。因此本次交易存在承诺期内标的公司实现的实际净利润达不到承诺净利润的风险。

此外，尽管上市公司已与盈利预测补偿主体签订了明确的业绩补偿协议，且通过股份锁定、补偿义务人主要股东/合伙人承担连带责任等方式尽可能保障业绩补偿承诺有效实施。但若出现极端情况，盈利预测补偿主体可能无法完全履行业绩补偿承诺。因此存在业绩补偿承诺实施的违约风险。

另根据 2013 年青岛金王与杭州悠可等签署的《投资协议》，张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春承诺杭州悠可 2014 年至 2017 年的净利润分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元。本次交易后，公司取得杭州悠可 100%股权，相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权分别就不同协议约定执行两项业绩承诺。若出现宏观经济波动、市场竞争加剧等情况，可能会出现一项业绩承诺无法实现或两项业绩承诺均无法实现的风险。”

二、在本次交易完成后，两项业绩承诺的具体执行情况及在未完成较低的业绩承诺、仅完成较低的业绩承诺的情形下，业绩补偿的计算与执行情况举例

（一）本次交易完成后，两项业绩承诺的具体执行情况

在本次交易完成后，本公司将持有杭州悠可 100%股权。针对杭州悠可 37%和 63%的股权，相关业绩承诺补偿人将分别执行两项业绩承诺，两次业绩承诺的对比情况如下：

收购的评估基准日	交易标的	业绩承诺金额	补偿义务人
2013 年 11 月 30 日	悠可 37%股权	承诺标的公司 2014 年至 2017 年的净利润分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元	张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春
2016 年 5 月 31 日	悠可 63%股权	承诺标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的净利润分别不低于 6,700 万元、10,000 万元、12,300 万元	杭州悠飞、马可孛罗

两次业绩承诺的具体执行情况如下：

(1) 37%股权部分业绩承诺

根据《投资协议》，在 2014 年至 2017 年的盈利承诺期间，以每两个会计年度为一个结算期间，如杭州悠可在每个结算期间的盈利实现数据之和低于当期的盈利承诺数据之和，则由张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春以现金方式将该结算期间的盈利差额（以盈利承诺数据与实际盈利数据之差）与上市公司持有股权比例（37%）之乘积于专项审计报告出具后的十个工作日内向上市公司一次性补足。上述两个结算期间的盈利实现数据可累计计算，即如某结算期间的实际盈利数据超过盈利承诺数据，且另一结算期间的实际盈利数据低于盈利承诺数据时，则上述两个结算期间的实际盈利与盈利承诺数据的相关差额可用以抵扣。

截至本专项意见出具日，第一个结算期间已结束。经审计，杭州悠可 2014 年度、2015 年度扣除非经常性损益后的净利润分别为 1,446.22 万元、3,521.42 万元，两个会计年度盈利实现数据之和高于其盈利承诺数据之和，超额完成了业绩承诺，可抵扣第二个结算期间需完成的业绩承诺。如杭州悠可 2016 年度、2017 年度经审计净利润金额与及第一个结算期间超额完成金额合计低于承诺业绩，即 16,000 万元，则按照合计数值与承诺业绩的差额乘以 37%进行现金补偿。若合计数值高于承诺业绩，即完成第二个结算期间的业绩承诺。

(2) 63%股权部分业绩承诺

如标的公司在 2016 年、2017 年、2018 年的任何年度未能完成上述盈利目标，则杭州悠飞与马可亨罗将以退回本次发行股票的方式对青岛金王进行股份补偿，补偿金额和补偿股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）÷承诺期限内各年的预测净利润数总和×本次交易标的资产作价－累积已补偿金额

当期应补偿股份数量=当期补偿金额/本次交易发行股份价格

从本次交易完成当年起，如果杭州悠飞与马可亨罗须向青岛金王进行股份补偿的，青岛金王在关于标的公司《专项审计报告》出具日起 30 日内计算应补偿股份数，并由青岛金王发出召开上市公司董事会和股东大会的通知，如经股东大

会审议通过，将由青岛金王按照 1 元人民币的总价回购股份补偿义务人持有的该等应补偿股份并按照有关法律规定予以注销，若杭州悠飞与马可孛罗应进行股份补偿但该等股份尚在承诺的锁定期内，则青岛金王应于锁定期届满后 10 个工作日内完成注销手续；如经股东大会审议未能通过，将由杭州悠飞与马可孛罗将应补偿股份赠送给上市公司该次股东大会股权登记日登记在册的除杭州悠飞与马可孛罗外的其他股东，除杭州悠飞与马可孛罗外的青岛金王其他股东按其持有的股份数量占股份登记日青岛金王总股份数（扣除杭州悠飞与马可孛罗所持青岛金王股份数）的比例获赠股份。

在各年计算的当期应补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

补偿义务人以其认购股份总数不足补偿的，应以现金补偿。补偿金额=（当期应补偿股份数-当期已补偿股份数）×本次交易发行股份价格，并在青岛金王发出书面补偿通知之日起 30 日内支付，每逾期一日应当承担未支付金额每日万分之五的滞纳金。

如标的公司在 2016 年、2017 年、2018 年的任何年度未能完成上述盈利目标，不论按照何种补偿方式，也不论在补偿责任发生时杭州悠飞与马可孛罗各方是否持有本次发行的股份，杭州悠飞与马可孛罗分别按照 60%、40% 比例对补偿责任负有股份及现金补偿义务。

张子恒就且仅就《盈利预测补偿协议》项下马可孛罗自身的补偿义务，向青岛金王承担无限连带责任，黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春分别按照 42.19%、30.86%、17.15%、9.80% 比例就且仅就《盈利预测补偿协议》项下杭州悠飞自身的补偿义务，向青岛金王承担连带责任。

（二）在未完成较低的业绩承诺、仅完成较低的业绩承诺的情形下，业绩补偿的计算与执行情况举例

仅完成较低业绩承诺情形：假设杭州悠可 2016 年实现净利润 6,000 万元，2017 年实现净利润 10,000 万元。补偿义务人无需就 37% 股权部分的业绩承诺进行补偿，仅需就 63% 股权部分的业绩承诺进行补偿。根据计算可得，在 2016 年《专项审核报告》出具后，补偿义务人应补偿股份 71.38 万股，其中杭州悠飞应

补偿股份 42.83 万股，马可孛罗应补偿股份 28.55 万股。

未完成较低的业绩承诺的情形：假设杭州悠可 2016 年实现净利润 5,000 万元，2017 年实现净利润 8,000 万元。补偿义务人需就 37%股权部分的业绩承诺及 63%股权部分的业绩承诺同时进行补偿。根据计算可得，在 2016 年《专项审核报告》出具后，补偿义务人应补偿股份 173.35 万股，其中杭州悠飞应补偿股份 104.01 万股，马可孛罗应补偿股份 69.34 万股；在 2017 年《专项审核报告》出具后，按照本次交易的业绩承诺，补偿义务人应补偿股份 203.94 万股，其中杭州悠飞应补偿股份 122.37 万股，马可孛罗应补偿股份 81.58 万股。此外，按照前次交易的业绩承诺，张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春应补偿现金 936.97 万元。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：两次交易中，相关业绩补偿义务人针对杭州悠可 37%与 63%的股权分别执行两项业绩承诺的安排具有合理性，有利于保障上市公司及中小股东利益。

问题 4、根据报告书披露，杭州悠可的主要化妆品销售模式分为线上品牌代运营和线上分销两种模式，品牌代运营模式又分为买断销售模式和服务费模式，请补充披露以下事项：

(1) 根据报告书披露，杭州悠可与欧莱雅、雅诗兰黛、娇韵诗等国际知名中高档品牌建立了长期良好的合作关系，在中高档化妆品品牌合作方面具有一定的先发优势。请进一步说明杭州悠可与主要客户、供应商签订合作协议的具体情况，包括但不限于业务合作的具体模式、合作期限等。

(2) 根据报告书披露，服务费模式下，杭州悠可主要通过向品牌方收取店铺运营的服务费获得收入，请详细说明上述服务费的具体内容与计算依据。

(3) 请详细说明上述各类业务模式的收入、成本确认方式，以及是否符合《企业会计准则》的相关规定。

(4) 请补充披露上述各类业务最近两年又一期的营业收入、营业成本、营

业收入占比、毛利率等情况，并与可比公司的相关数据进行对比分析。

请独立财务顾问、会计师对上述事项发表专项意见。

回复：

一、杭州悠可与主要供应商、客户签订合作协议的具体情况

（一）与主要供应商签订合作协议的具体情况

杭州悠可 2016 年 1-5 月前五大供应商分别为欧莱雅（中国）有限公司、北京爱博信化妆品商贸有限公司、娇韵诗化妆品（上海）有限公司、普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司和菲诗小铺（上海）化妆品销售有限公司。

杭州悠可及其下属子公司与主要供应商之间的合作协议采用一年一签的方式居多，目前主要合作协议情况如下：

合同主体	合同相对方	授权品牌	合作模式	合同期限
杭州悠可	北京爱博信化妆品商贸有限公司	谜尚	代运营、分销	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可	娇韵诗化妆品（上海）有限公司	娇韵诗（官方旗舰店）	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可		娇韵诗（天猫旗舰店）	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可	欧莱雅（中国）有限公司	理肤泉（天猫旗舰店）	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可		薇姿（天猫旗舰店）	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可		薇姿、理肤泉、修丽可（Eskin 官方旗舰店）	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可		薇姿、理肤泉、修丽可	分销	2016/1/1-2016/12/31
宁久微		羽西	分销	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可	菲诗小铺（上海）化妆品销售有限公司	菲诗小铺	代运营	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可		菲诗小铺	分销	2016/1/1-2016/12/31
杭州悠可	普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司	欧舒丹	代运营	2016/6/1-2019/3/31

（二）与主要客户签订合作协议的具体情况

杭州悠可 2016 年 1-5 月前五大客户分别为唯品会（中国）有限公司、雅诗兰黛（上海）商贸有限公司、普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司、天津聚美优品科技有限公司和北京京东世纪贸易有限公司。其中，普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司同时系杭州悠可合作的主要客户及主要供应商。杭州悠可及其下属子公司与主要客户之间的合作协议采用一年一签的方式居多，目前主要合作协议情况如下：

合同主体	合同相对方	合作品牌	合作模式	合同期限
杭州悠可	唯品会（中国）有限公司	谜尚、思亲肤、薇姿、理肤泉、安婕妤、OPI、蜜葳特、修丽可	分销	2015/12/31-2016/12/31
杭州悠可	雅诗兰黛（上海）商贸有限公司	倩碧	代运营	2015/7/1-2016/6/30
杭州悠可		雅诗兰黛	代运营	2015/7/1-2016/6/31
杭州悠可	普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司	欧舒丹	代运营	2016/6/1-2019/3/31
杭州悠可	天津聚美优品科技有限公司	OPI	分销	2015/1/1-2015/12/31
宁久微		羽西	分销	2015/4/1-2015/12/31，根据合同约定可自动顺延一年
杭州悠可	北京京东世纪贸易有限公司	伊夫黎雪、薇姿等	分销	2015/1/1-2015/12/31
宁久微		羽西	分销	2015/1/1-2015/12/31

注：杭州悠可及其子公司与北京京东世纪贸易有限公司、雅诗兰黛（上海）商贸有限公司的合作协议以及杭州悠可与天津聚美优品科技有限公司就化妆品品牌 OPI 的合作协议尚在办理续签手续，预计续签工作不存在实质性障碍，其主要条款未发生重大变化，目前合作及结算情况正常，该等事项不会对标的公司经营产生重大影响。

二、服务费模式的具体内容与计算依据

（一）服务费模式的具体内容

杭州悠可的服务费模式主要分为两种，一种是根据销售商品金额计算的销售商品服务费模式，另一种是主要根据宣传推广等投入情况计算服务费金额的宣传

推广服务费模式。服务费模式下，杭州悠可主要通过销售商品服务费模式获取利润，该模式的业务流程与买断模式基本相同，区别在于此模式下，杭州悠可不买断产品所有权，实际销售行为在品牌方与终端消费者之间完成。销售商品服务费模式如下图所示：



（二）服务费模式的计算依据

服务费模式的结算方式主要为：在销售商品服务费模式下，杭州悠可根据产品销售情况以及与品牌方约定的条款按月或按季度计算服务费金额，并将相关计算表交由品牌方进行确认，品牌方核对认可后确认收入，品牌方在收到杭州悠可开具的增值税发票后进行支付；在宣传推广服务费模式下，对于日常经营和特定活动期间进行的宣传推广等服务，杭州悠可主要根据宣传推广等的投入情况计算服务费金额，品牌方核对认可后确认收入，品牌方在收到杭州悠可开具的增值税发票后进行支付。

三、各业务模式的收入、成本确认方式

（一）收入确认方式

杭州悠可的主要化妆品销售模式分为线上品牌代运营和线上分销两种模式。杭州悠可的品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式，其中，服务费模式主要分为两种，一种是根据销售商品金额计算的销售商品服务费模式，另一种是主要根据宣传推广等的投入情况计算服务费金额的宣传推广服务费模式。

杭州悠可品牌代运营模式下的买断销售收入确认方法为：第三方支付平台于终端消费者下订单时收取全部款项，杭州悠可于发货后确认收入；

杭州悠可品牌代运营模式下的服务费模式的收入确认方法为：在销售商品服务费模式下，杭州悠可根据产品销售情况以及与品牌方约定的条款按月或按季度

计算服务费金额，并将相关计算表交由品牌方进行确认，品牌方核对认可后确认收入；在宣传推广服务费模式下，对于日常经营和特定活动期间进行的宣传推广等服务，杭州悠可主要根据宣传推广等的投入情况计算服务费金额，品牌方核对认可后确认收入；

分销模式的收入确认方法为：除与唯品会的合作外，杭州悠可分销模式主要为买断式销售，结算方式如下：商品入库后，线上电商平台及线上经销商依据入库单核对产品数量、型号，核对无误后给予确认。杭州悠可取得收款权利时确认销售收入；杭州悠可与唯品会的合作采取代理销售模式，即根据协议安排，由经销商于每期货品售卖期结束后，扣除退货后编制货款结算单，双方核对一致后，按货款结算金额确认收入。

（二）成本确认方式

杭州悠可品牌代运营模式下的买断销售模式和分销模式的成本主要为商品采购成本。对于品牌代运营模式下的买断销售模式，杭州悠可于发货后根据商品账面价值结转成本；对于分销模式，杭州悠可于商品已实际交付，取得收款权利并确认收入时相应结转成本；杭州悠可服务费模式的成本为代运营人员人工成本及宣传推广等投入成本。

四、杭州悠可各类业务营业收入、营业成本、营业收入占比、毛利率情况及可比公司对比分析

杭州悠可主要业务模式近两年及一期营业收入、营业成本、毛利率具体情况如下所示：

项目	2016 年 1-5 月			2015 年度			2014 年度		
	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)
线上品牌代运营	16,542.86	10,308.40	37.69	47,961.96	33,543.81	30.06	31,737.28	22,393.96	29.44
其中：买断销售	111,40.24	83,36.34	25.17	396,28.19	285,63.96	27.92	263,58.22	188,39.30	28.53
服务费	54,02.62	19,72.06	63.50	83,33.77	49,79.85	40.24	53,79.06	35,54.66	33.92
线上分销	132,70.38	115,24.23	13.16	256,47.98	219,95.51	14.24	142,66.71	122,89.42	13.86
合计	298,13.24	218,32.63	26.77	736,09.93	555,39.32	24.55	460,03.99	346,83.38	24.61

标的公司行业内主要可比公司为丽人丽妆及网创科技。根据公开信息披露，丽人丽妆 2013 年度、2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-3 月综合毛利率分别为 36.73%、38.19%、35.81%及 40.46%，网创科技 2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月综合毛利率分别为 30.02%、35.47%与 46.60%，均高于杭州悠可。丽人丽妆及网创科技主要毛利来源均为经销业务，因而综合毛利率水平与经销业务毛利率水平基本一致。标的公司线上品牌代运营业务下买断销售模式及线上分销业务毛利率水平与可比公司相比较低，主要原因系杭州悠可所服务的品牌方主要为国际中高档品牌，采购价格较高。

五、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可在中高档化妆品品牌合作方面具有一定的先发优势。杭州悠可各类业务模式的收入、成本确认方式符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 5、根据报告书披露，杭州悠可主要在售断销售模式下向品牌方进行化妆品采购，2014 年、2015 年、2016 年 1-5 月前五大供应商占采购总额比重分别为 87.06%、79.36%、63.88%，请说明杭州悠可是否存在对少数供应商的严重依赖，如是，请说明解决措施并进行重大风险提示；如否，请详细说明原因。请独立财务顾问发表专项意见。

回复：

一、杭州悠可不存在对少数供应商的严重依赖

杭州悠可经营模式主要分为品牌代运营和线上分销模式，其中品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式。在服务费模式下，产品所有权属于品牌方，杭州悠可主要通过向品牌方收取店铺运营的服务费获得利润，此模式下不存在采购环节。报告书中披露的前五大供应商采购金额仅反映杭州悠可品牌代运营中买断销售模式和分销模式下对品牌合作方的采购情况。

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-5 月，杭州悠可的分业务模式的毛利情况如下：

项目	2016 年 1-5	比例	2015 年度	比例	2014 年度	比例
----	------------	----	---------	----	---------	----

	月（万元）		（万元）		（万元）	
线上品牌代运营	6,234.46	78.12%	14,418.15	79.79%	9,343.32	82.53%
其中：买断销售	2,803.90	35.13%	11,064.23	61.23%	7,518.92	66.42%
服务费	3,430.56	42.99%	3,353.92	18.56%	1,824.41	16.12%
线上分销	1,746.15	21.88%	3,652.47	20.21%	1,977.29	17.47%
合计	7,980.61	100.00%	18,070.61	100.00%	11,320.61	100.00%

报告期内，杭州悠可采用服务费模式经营产生的毛利占比逐渐提升，2016年 1-5 月，服务费模式的毛利占比已达 42.99%。服务费模式下，倩碧、雅诗兰黛和欧舒丹等品牌亦为重要的合作方。

综合杭州悠可主要经营模式（包括品牌代运营下的买断销售、服务费模式及线上分销模式）下的主要品牌合作方来看，杭州悠可合作的多为市场知名度和占有率较高的国际中高档品牌。杭州悠可依托经验丰富的营销、运营、客服团队及先进的后台 IT 系统，为品牌方提供符合品牌定位的创意营销服务、专业的精细化运营服务及仓储物流服务等，获得品牌方的认可。

目前杭州悠可与各品牌方的合作保持稳定，其服务的品牌数量亦持续增加，现已超过 20 个。2016 年 1-5 月，杭州悠可第一大供应商欧莱雅（中国）有限公司占采购总额比重为 27.21%，杭州悠可不存在对单一供应商的严重依赖，且报告书中前五大供应商的统计情况仅仅反映杭州悠可品牌代运营中买断销售模式和分销模式下对品牌合作方的采购情况，杭州悠可不存在对少数供应商的严重依赖。但是如果未来与品牌商业合作关系发生变化，仍将对杭州悠可的经营状况会产生一定影响。对此，公司已在报告书“重大风险提示二、交易完成后上市公司的经营风险（四）与品牌商业合作关系变动的风险”中披露。

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可系专注于化妆品垂直领域的电子商务企业，目前服务的化妆品品牌包括娇韵诗、薇姿、理肤泉、雅诗兰黛等 20 多个品牌。杭州悠可通过多销售渠道的结合满足品牌方的全方位线上销售需求，良好的合作历史使杭州悠可与主要品牌方之间建立了长期友好互利的合作伙伴关系。同时，杭州悠可的品牌合作方正在积极发展新的品牌合作方。因此，杭州悠可不

存在对少数供应商严重依赖的情形。

问题 6、根据报告书披露，杭州悠可 2014 年、2015 年、2016 年 1-5 月前五大客户中唯品会（中国）有限公司占营业收入比例分别为 14.65%、24.14%、29.64%，请说明杭州悠可是否存在对单一客户的严重依赖，如是，请说明解决措施并进行重大风险提示；如否，请详细说明原因。请独立财务顾问发表专项意见。

回复：

一、杭州悠可不存在对单一客户的严重依赖

杭州悠可经营模式主要分为品牌代运营和分销模式，其中品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式。

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-5 月，杭州悠可的分业务模式的收入情况如下：

项目	2016 年 1-5 月（万元）	比例	2015 年度（万元）	比例	2014 年度（万元）	比例
线上品牌代运营	16,542.86	55.49%	47,961.96	65.16%	31,737.28	68.99%
其中：买断销售	11,140.24	37.37%	39,628.19	53.84%	26,358.22	57.30%
服务费	5,402.62	18.12%	8,333.77	11.32%	5,379.06	11.69%
线上分销	13,270.38	44.51%	25,647.98	34.84%	14,266.71	31.01%
合计	29,813.24	100.00%	73,609.93	100.00%	46,003.99	100.00%

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-5 月，杭州悠可线上品牌代运营模式下的买断销售占比分别为 57.30%、53.84%和 37.37%，该模式获取的收入主要系杭州悠可通过代运营天猫旗舰店将品牌化妆品销售给最终客户实现。该模式的最终客户主要为个人消费者，客户规模庞大，单个客户购买金额相对较小。而单个分销客户和服务费模式客户购买量较大，因此，报告书中披露的前五大客户均为服务费模式和线上分销模式下的客户。

杭州悠可与唯品会的合作属于分销模式下的代理销售模式，分销模式毛利率相对于代运营模式较低。相对于代运营销售，与唯品会的合作对杭州悠可的利润

水平并不具有决定性影响。

同时，分销模式下，京东、聚美优品等线上购物平台亦为杭州悠可较为重要的分销商，与杭州悠可建立了稳定的合作关系。杭州悠可在分销模式下具有一定的分销商选择空间。

综上所述，杭州悠可不存在对单一客户的严重依赖。

但是如果未来与唯品会、京东、聚美优品等线上购物平台的业务合作关系发生变化，仍将对杭州悠可的经营状况会产生一定影响。对此，公司已在报告书“重大风险提示二、交易完成后上市公司的经营风险（七）与唯品会、京东、聚美优品等线上购物平台的业务合作关系变动的风险”及“第十二章风险因素二、本次交易完成后上市公司的经营风险（七）与唯品会、京东、聚美优品等线上购物平台的业务合作关系变动的风险”中补充披露如下：

“杭州悠可主要选择唯品会、聚美优品、京东等线上购物平台开展线上分销业务，经过多年运营，杭州悠可已与唯品会、聚美优品、京东等线上购物平台形成了稳定的合作关系。但是，如果上述线上购物平台未来发生重大不利变化，或其单方面降低采购价格、改变相关要求，可能导致杭州悠可销售利润的下降，从而影响杭州悠可的产品销售和正常运营。因而标的公司对唯品会、聚美优品、京东等线上购物平台合作关系变动的风险客观存在。”

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可与唯品会的合作属于分销模式下的代理销售模式，分销模式毛利率水平相对于代运营模式较低。与唯品会的合作对杭州悠可的利润水平不构成决定性影响；同时，分销模式下，京东、聚美优品等线上购物平台亦为杭州悠可较为重要的分销商，与杭州悠可建立了稳定的合作关系。杭州悠可在分销模式下具有一定的分销商选择空间。因此，杭州悠可不存在对单一客户严重依赖的情形。

问题 7、请在报告书中补充披露杭州悠可主要资产两年又一期的明细情况。根据《杭州悠可化妆品有限公司 2014-2015 年度及 2016 年 1-5 月份审计报告》，

杭州悠可 2014 年末、2015 年末及 2016 年 5 月 31 日的存货账面余额分别为 8,619.68 万元、11,534.38 万元、11,095.67 万元，占资产总额的比例分别为 36.63%、39.53%、44.23%，请详细披露杭州悠可的存货、存货跌价准备与存货周转率的具体情况，以及存货计量与计提存货跌价准备的会计政策。请独立财务顾问、会计师发表专项意见。

回复：

一、存货计量与计提存货跌价准备的会计政策

报告期内，杭州悠可的存货包括经营过程中持有的周转材料、库存商品、委托加工物资等。

杭州悠可发出存货的计价方法为：1、原材料和委托加工物资入库时按实际成本记账，发出时采用全月加权平均法核算；2、库存商品入库按实际成本计价，发出按个别计价法核算；3、低值易耗品采用“五五摊销法”核算。

基于谨慎性原则，报告期各期末，杭州悠可按照库存商品有效期计提库存商品跌价准备，计提比例如下：

距保质期	计提比例
12 个月以上	0%
6-12 个月	30.00%
0-6 个月	60.00%
超过有效期	100.00%

资产负债表日，对除库存商品以外的存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。

二、杭州悠可的存货、存货跌价准备与存货周转率的具体情况

报告期内，杭州悠可存货具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 5 月 31 日			2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
周转材料	83.83	-	83.83	81.13	-	81.13	53.44	-	53.44

库存商品	7,306.62	201.79	7,104.84	7,406.66	160.36	7,246.30	4,852.78	39.72	4,813.06
发出商品	3,983.19	76.18	3,907.01	4,222.28	15.33	4,206.94	3,685.98	-	3,685.98
委托加工物资	-	-	-	-	-	-	146.86	7.66	139.20
合计	11,373.64	277.97	11,095.67	11,710.07	175.69	11,534.38	8,739.05	47.38	8,691.68

报告期内，杭州悠可存货跌价准备具体情况如下：

项目	2016 年 5 月 31 日			2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	金额 (万元)	计提比率 (%)	存货跌价 准备 (万元)	金额 (万元)	计提比率 (%)	存货跌价 准备 (万元)	金额 (万元)	计提比率 (%)	存货跌价 准备 (万元)
12 个月以上	10,762.56	0.00		11,413.34	0.00		8,624.25	0.00	
6-12 个月	431.58	30.00	129.47	149.08	30.00	44.73	89.01	30.00	26.70
0-6 个月	77.51	60.00	46.50	41.70	60.00	25.02	12.80	60.00	7.68
超过有效期日	101.99	100.00	101.99	105.95	100.00	105.95	12.99	100.00	12.99
合计	11,373.64		277.97	11,710.07		175.69	8,739.05		47.38

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-5 月，杭州悠可存货周转率分别为 4.95、5.49 和 4.63（年化），周转能力整体而言较好。

三、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可现行存货计量与计提存货跌价准备的会计政策符合《企业会计准则》规定，2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-5 月，杭州悠可存货周转率分别为 4.95、5.49 和 4.63（年化），存货周转率较为稳定。

问题 8、根据报告书披露，杭州悠可无自有房屋及建筑物，办公及仓储场所均系租赁所得，请补充披露以下问题：

（1）根据报告书中披露的租赁合同情况，租赁期限分别于 2016 年、2017 年、2018 年结束，请说明续约是否存在风险；如未能续约成功，请说明杭州悠可需承担的搬迁费用情况，以及对公司经营活动的影响。

（2）请说明杭州悠可与所有出租方（包括房屋所有权人与被委托人）是否

存在关联关系。

(3) 请详细说明杭州悠可经营场所均采用租赁方式的原因与合理性，以及未来是否有改变目前租赁状态的计划。

请独立财务顾问对上述事项发表专项意见。

回复：

一、租赁房产续约风险、搬迁费用及对经营的影响

(一) 租赁房产情况

截至本专项意见出具日，杭州悠可无自有房屋及建筑物，租赁房屋及建筑物的具体情况如下：

序号	出租方	用途	物业坐落	租赁面积 (m²)	租赁期限	租赁房屋房产证号
1	伊比利亚电子（杭州）有限公司	仓储	杭州市经济技术开发区白杨街道21号大街600号3幢2层	8,615	2016.7.20-2017.7.19	杭房权证经字第13496059号
2	伊比利亚电子（杭州）有限公司	仓储	杭州市经济技术开发区白杨街道21号大街600号1幢2层	4,626	2016.7.20-2016.12.31	杭房权证经字第13496057号
3	伊比利亚电子（杭州）有限公司	办公	杭州市经济技术开发区白杨街道21号大街600号6幢1层、2层	2,873	2015.7.10-2018.7.9	杭房权证经字第13496062号
4	伊比利亚电子（杭州）有限公司	办公	杭州市经济技术开发区白杨街道21号大街600号6幢3层	465	2016.4.1-2017.10.31	杭房权证经字第13496062号
5	上海鑫桥文化创意产业发展有限公司	办公	上海市长宁区长宁路546号1号楼2层1202-1室	260.61	2016.4.11-2018.4.10	沪房地长字（2001）第021161号

(二) 租赁房产续约风险、搬迁费用及对经营的影响

上述租赁房屋出租方伊比利亚电子（杭州）有限公司系杭州悠可长期合作伙伴，上海鑫桥文化创意产业发展有限公司系杭州悠可新近合作伙伴，目前合作关系较为稳定，到期续约风险较小。

杭州悠可租赁房屋均用于一般办公、仓储用途，出租方与标的公司签订的房屋租赁协议均按照市场化价格定价，即使出现无法续租的情况，标的公司在市场上也能较易找到可替代的租赁房屋。此外，杭州悠可属轻资产公司，搬迁费用相对较低，即使未能续约，产生的搬迁费用亦不会对其经营构成重大不利影响。

（三）杭州悠可与其所有经营场所的出租方不存在关联关系

根据杭州悠可出具的说明及全国企业信用信息公示系统查询结果，杭州悠可与其所有经营场所的出租方不存在关联关系。

（四）杭州悠可经营场所采用租赁方式的原因、合理性及未来计划

杭州悠可属轻资产公司，发展速度较快，租赁房屋主要用于办公和仓储。与租赁方式相比，自建房屋用于办公和仓储初期投入较大，而标的公司业绩增长较快，采用租赁方式资金运营方面将更为灵活。标的公司目前主要租赁房屋地处杭州经济开发区下沙街道，租金合理，物流便利，杭州悠可经营场所采用租赁方式具有合理性。

未来三年，标的公司计划将继续维持现有仓储房屋的租赁关系，并根据季节性需求采用临时租赁方式进行补充，同时伴随经营规模的逐渐增加，标的公司将根据未来市场情况综合考虑决定是否增加租赁房屋。此外，标的公司也将继续租赁现有办公用房屋，并计划在上海以外的其他一线城市新增租赁办公场所。

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可与出租方合作关系较为稳定，租赁房产续约风险较低。杭州悠可系轻资产企业，搬迁费用相对较低，即使未能续约，产生的搬迁费用亦不会对其经营构成重大不利影响。根据杭州悠可出具的说明及全国企业信用信息公示系统查询结果，杭州悠可与其所有经营场所的出租方不存在关联关系。杭州悠可主要经营场所采用租赁方式具有合理性。

问题 9、请补充披露本次交易形成商誉的确认依据、计算方法、具体金额或区间、会计处理，并进行重大风险提示。请独立财务顾问、会计师发表专项意见。

回复：

一、本次交易形成商誉的确认依据、计算方法、具体金额或区间、会计处理

非同一控制下企业合并，合并中合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额应确认为商誉。对于分步合并的情形，通过多次交换交易分步实现的企业合并，合并成本为每一单项交易成本之和。

鉴于本次收购交易尚未真正实施，在编制备考合并报表过程中，公司以 2016 年 5 月 31 日杭州悠可经审计的账面价值净资产作为可辨认净资产公允价值，将两次交易对价合计数（83,184.68 万元）与可辨认净资产公允价值（19,637.12 万元）的差额计为商誉，备考合并报表体现商誉增加额为 63,547.56 万元。

截至本专项意见出具日，本次重大资产重组尚未完成，合并基准日尚未确定。未来，在标的资产完成交割后，公司将根据本次交易作价与合并基准日标的资产可辨认净资产公允价值的差额确定合并报表商誉。

青岛金王本次交易前会计处理按权益法核算，交易后会计处理按成本法核算，合并财务报表确认商誉。报告书中已就本次交易形成的商誉减值的风险进行了风险提示，详见“重大风险提示一、与本次交易相关的风险（四）本次交易形成的商誉减值的风险”及“第十二章风险因素一、与本次交易相关的风险（四）本次交易形成的商誉减值的风险”。

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，公司应对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。公司已在报告书中就本次交易形成的商誉减值的风险进行了风险提示。

问题 10、鉴于你公司在本次交易前已取得杭州悠可 37%的股权，本次交易完成后，你公司将取得杭州悠可 100%股权，请按照《财政部关于印发企业会计准则解释第 4 号的通知（财会[2010]15 号）》的规定，详细说明你公司对本次交易前持有杭州悠可 37%股权的会计处理，以及对你公司损益的影响。请独立财

务顾问、会计师发表专项意见。

回复：

一、公司对本次交易前持有杭州悠可 37%股权的会计处理，及其对公司损益的影响的说明

青岛金王本次交易前持有杭州悠可 37%股权的会计处理按权益法核算，本次交易完成后，青岛金王将持有杭州悠可 100%股权，会计处理按成本法核算。在个别财务报表中，青岛金王以购买日之前所持杭州悠可股权投资的账面价值与购买日新增投资成本之和，作为该项投资的初始投资成本。在合并财务报表中，对于购买日之前持有的杭州悠可 37%股权，应按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值差额计入当期投资收益；鉴于本次收购交易尚未真正实施，合并基准日尚未确定，在编制备考合并报表过程中未将公允价值与账面价值差额计入当期投资收益。未来，若标的资产完成交割，公司将根据该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与账面价值差额计入当期投资收益，将对青岛金王合并财务报表产生重大影响。

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：青岛金王本次交易前持有杭州悠可 37%股权的会计处理按权益法核算，本次交易完成后，青岛金王将持有杭州悠可 100%股权，会计处理按成本法核算。未来，若标的资产完成交割，公司将根据杭州悠可 37%股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值差额计入当期投资收益，将对青岛金王合并财务报表产生重大影响。

问题 11、根据报告书中披露的杭州悠可非经常性损益情况，杭州悠可存在对非金融企业收取的资金占用费与委托他人投资或管理资产的损益，请详细说明上述损益的具体内容与相关会计政策。请独立财务顾问、会计师发表专项意见。

回复：

一、资金占用费及委托他人投资或管理资产的损益具体内容及相关会计处

理

1、报告期内，杭州悠可对非金融企业收取的资金占用费根据银行同期利率或约定利率确认，计入财务费用-利息收入科目，具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年度	2014 年度
对外借款利息	104.19	-	-
股权转让款延期支付利息	16.63	-	-
内部员工借款利息	3.75	8.58	-
合计	124.57	8.58	-

报告期内，杭州悠可对非金融企业收取的资金占用费主要为对外资金拆借利息和出让企业股权转让款延期支付利息，均为偶发性事项。

2、委托他人投资或管理资产的损益系杭州悠可闲置资金购买银行理财产品取得的投资收益，计入投资收益科目，具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年度	2014 年度
中行招行日积月累理财收益	18.05	18.62	-
余额宝理财收益	-	8.63	17.96
固定期限理财收益	-	-	106.84
50 万基金现金分红	-	7.46	-
基金赎回收益	-	4.01	-
合计	18.05	38.71	124.79

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，杭州悠可对非金融企业收取的资金占用费主要为对外资金拆借利息和出让企业股权转让款延期支付利息，均为偶发性事项，计入财务费用-利息收入科目；委托他人投资或管理资产的损益系杭州悠可闲置资金购买银行理财产品取得的投资收益，计入投资收益科目。

问题 12、杭州悠可作为化妆品垂直领域的电子商务企业，请补充披露杭州

悠可为保证其通过天猫官方旗舰店、品牌官网及线上经销商等渠道售出的货物均为质量合格的正品所采取的措施，以及是否曾存在因货物质量问题产生的法律纠纷与诉讼。请独立财务顾问、律师发表专项意见。

回复：

一、杭州悠可为保证其通过天猫官方旗舰店、品牌官网及线上经销商等渠道售出的货物均为质量合格的正品所采取的措施

杭州悠可通过与化妆品品牌方签署合作协议，获得品牌天猫旗舰店、官网经营权，或者向唯品会、聚美优品、京东等线上经销商进行分销的权利。根据销售对象是终端消费者还是电商平台等线上经销商，杭州悠可的主要化妆品销售模式分为线上品牌代运营和线上分销两种模式。

首先，在品牌代运营模式下的服务费模式下，杭州悠可不买断产品所有权，实际销售行为在品牌方与终端消费者之间完成，由品牌方直接为终端消费者提供正品及质量保障。

在品牌代运营模式下的买断销售模式和线上分销模式下，杭州悠可从品牌方采购产品，买断产品所有权，并向下游销售。在该模式下，杭州悠可主要直接自品牌方采购化妆品产品，故从产品来源方面基本避免出现假冒伪劣产品的情况。

其次，杭州悠可所销售化妆品产品均来自国际知名品牌，标准化程度高，品牌方可为产品质量提供可靠保证。杭州悠可与部分品牌方签订的相关合作协议亦已明确，由品牌方承担产品质量保证，若产品质量出现问题，由品牌商承担退换责任。

再次，杭州悠可执行明确的采购审批、财务审核、到货入库流程。依靠包括OMS（订单管理系统）、WMS（仓储管理系统）、TMS（运输管理系统）在内的全套智能IT系统，杭州悠可可有效跟踪并验证产品的采购、销售、物流路径，为下游销售提供正品保障。杭州悠可也已建立了科学、合理的采购管理体系，在产品入库前对产品进行严格的质量把控，确保采购产品的高质量。

根据杭州悠可提供的书面确认并经核查，报告期内，杭州悠可不存在因销售假冒伪劣产品产生重大法律纠纷与诉讼的情况。

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可为保证其通过天猫官方旗舰店、品牌官网及线上经销商等渠道售出的货物均为质量合格的正品采取了必要的保障措施。根据杭州悠可提供的书面确认，报告期内杭州悠可不存在任何因货物质量问题产生的重大法律纠纷与诉讼。

问题 13、根据报告书披露，本次交易尚需履行的审批程序包括商务部核准本次交易中涉及外国投资者对上市公司进行战略投资的相关事项，请说明具体情况与预计进展。请独立财务顾问、律师发表专项意见。

回复：

一、商务部核准本次交易中涉及外国投资者对上市公司进行战略投资的相关事项具体情况与预计进展

（一）本次交易需取得商务部针对外国投资者对上市公司进行战略投资的审批

本次交易中，青岛金王拟以发行股份及支付现金方式自马可孛罗购买其持有的杭州悠可 23.2363%股权。

根据《商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定》第十六条的规定，外国投资者以股权企业的股权作为对价参与境内上市公司定向发行或协议转让股份，应同时适用《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》；根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》第二十七条的规定，香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区的投资者进行战略投资，参照本办法办理。

鉴于马可孛罗为注册于香港特别行政区的公司，根据《商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定》、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的相关规定，本次交易最终实施需要取得商务部针对外国投资者对上市公司进行战略投资的审批。

（二）商务部审批事项的进展情况

根据中国证监会于 2014 年 10 月 24 日发布的《上市公司并购重组实行并联审批》规定，不再将商务部实施的外国投资者战略投资上市公司核准等审批事项

作为中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件，改为并联式审批。上市公司可在股东大会通过后同时向相关部委和中国证监会报送行政许可申请，中国证监会和相关部委对上市公司的申请实行并联审批，独立作出核准决定。本次重组需在实施前取得商务部核准决定。

根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的规定，通过上市公司定向发行方式进行战略投资的，应取得上市公司股东大会通过向投资者定向发行新股的决议。

截至本专项意见出具日，青岛金王及马可孛罗正在准备需向商务部报送的相关申请文件，青岛金王将在本次交易经上市公司股东大会审议通过后，正式向商务部报送相关申请文件。

二、独立财务顾问专项意见

经核查，独立财务顾问认为：鉴于马可孛罗为注册于香港特别行政区的公司，根据《商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定》、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等规定，本次交易需要履行相关审批程序。

截至本专项意见出具日，上市公司正在准备向商务部报送的相关申请文件。上市公司将在本次交易经上市公司股东大会审议通过后，正式向商务部报送相关申请文件。

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的重组问询函》之专项核查意见的签章页）

项目主办人签字：_____

张征宇沈一冲

国泰君安证券股份有限公司

2016 年 11 月 3 日