

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
关于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行政许可项目审查二次反馈意见回复
之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 1 月 22 日下发的中国证券监督管理委员会（163359）号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中兴华”、“会计师”）作为青岛金王股份有限公司（以下简称“青岛金王”、“公司”、“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金聘请的会计师，就反馈意见要求会计师核查的内容进行了勤勉、适当核查，现就有关事项发表核查意见如下。

本专项核查意见中各项简称或专有名词之定义如无特别说明，均与重组报告书“释义”部分相一致。

问题 3、反馈回复材料显示，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。请你公司补充披露：1) 宣传推广投入相关服务费用的归集方式，与其他业务模式发生的业务费用如何区分。2) 品牌方核对确认收入的相关依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、关于服务费模式的进一步说明

杭州悠可线上品牌代运营业务中服务费模式的收入均来自于合作品牌方，分为两种情况：

1、销售商品服务费，即销售佣金：系根据产品销售情况以及与品牌方约定的佣金比例计算服务费金额。

销售商品服务费与产品销售额直接挂钩，与日常经营紧密相关，具有稳定性和持续性，是服务费模式的核心表现形式和主要利润来源。

2、其他服务费，即除了销售佣金之外其他来自于合作品牌方的收入：系根据杭州悠可所提供其他服务的投入情况与品牌方协商确定服务费金额，主要为宣传推广服务费。

其他服务费收入产生的原因系来自于品牌方的服务需求，其收入规模总体上随着合作品牌数量的增加呈现上升趋势，但各个品牌方之间的需求有所不同，同一品牌方不同时期的需求也有所不同，因此该等收入仍具有波动性。以日常经营和特定活动期间的宣传推广为例，尽管杭州悠可会提供方案建议，但具体活动中在天猫平台进行多大范围和力度的宣传推广最终由品牌方决定。同时，杭州悠可主要根据其提供相关服务所需支出的情况并考虑合理利润与品牌方协商服务费金额，总体而言利润率较低。因此，其他服务费收入属于服务费模式中的附随业务收入，并非杭州悠可的发展重点。

报告期内，杭州悠可服务费模式下不同类型服务费的收入、毛利情况如下：

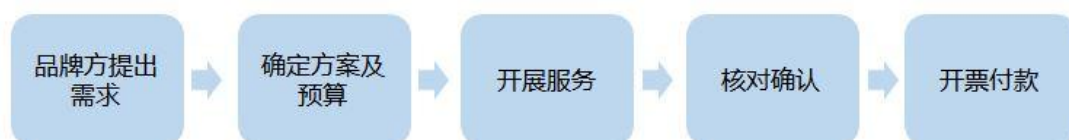
单位：万元

项目		2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
销售商品服务费	收入	5,091.34	3,152.34	1,601.83
	毛利	4,240.16	2,603.91	1,302.23
	毛利占比	71.62%	77.64%	71.38%
其他服务费	收入	4,271.90	5,181.44	3,777.24
	毛利	1,680.24	750.01	522.18
	毛利占比	28.38%	22.36%	28.62%

二、宣传推广等相关服务费用的归集方式

（一）该部分服务费用均有直接对应的服务内容和收入

宣传推广等相关服务源于相应品牌方的需求，其对应的收入为服务费模式下的其他服务费收入，相关业务实施的主要流程如下：



1、品牌方提出需求：通过协议约定等形式确定品牌方具体需要杭州悠可提供服务的范围，主要包括在电商平台实施宣传推广；设计制作宣传材料；与电商平台进行核算；电商平台的档期、引流服务；以及品牌方其他的个性化需求；

2、确定方案及预算：杭州悠可与品牌方沟通服务方案，在方案确定后，杭州悠可再根据其提供相关服务所需支出的情况并考虑合理利润提出预算，预算经双方确认；

3、开展服务：杭州悠可根据既定的服务方案实施，并向第三方支付费用；

4、核对确认：在服务方案一次性或分阶段实施后，杭州悠可向品牌方出具决算清单，品牌方检查服务结果并核对确认决算清单；

5、开票付款：杭州悠可向品牌方开具发票，品牌方向杭州悠可支付费用。

（二）在实施服务过程中的直接支出归集为服务费用

杭州悠可在实施相关服务过程中将直接产生的支出归集为服务费用，在确认收入的同时，将归集的服务费用结转为业务成本。该等直接产生的支出主要表现为向第三方支付的费用。

报告期内，杭州悠可服务费模式中其他服务费的相关服务费用明细如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	备注
广告宣传费	1,403.37	2,800.65	2,267.27	向电商平台支付
平台服务费	840.82	981.78	467.34	向电商平台支付
设计服务费	339.31	633.14	515.28	向第三方支付
其他	8.16	15.85	5.17	-
合计	2,591.66	4,431.42	3,255.06	-

三、与其他业务模式发生的业务费用的区分方式

杭州悠可其他业务模式中也会产生类似的宣传推广业务费用，但其与服务费模式中其他服务费模式的宣传推广业务费用在多个方面均有所不同，因此在会计核算和审计角度可进行清晰的区分。

两者之间的区别及区分方式主要如下：

区分方式	服务费模式中的宣传推广业务费用	其他业务模式中的宣传推广业务费用
业务分类	代运营业务中的服务费模式	代运营业务中的买断销售模式、分销业务
产生原因	应品牌方需求而开展服务所产生的支出	为服务自身销售需求而产生日常平台费用、活动费用等支出
直接对应的收入	直接对应品牌方支付的专项收入	不能直接产生相关收入
方案及预算	由杭州悠可建议，品牌方决定	杭州悠可自行决定
会计分类	计入服务费模式的成本	计入销售费用

报告期内，杭州悠可对于相关费用均有明确的区分，相应分别计入成本和销售费用，具体明细如下：

单位：万元

项目		2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
服务费模式中的 宣传推广业务费用 (计入其他服务 费成本)	广告宣传费	1,403.37	2,800.65	2,267.27
	平台服务费	840.82	981.78	467.34
	设计服务费	339.31	633.14	515.28
	其他	8.16	15.85	5.17
	合计	2,591.66	4,431.42	3,255.06
其他业务模式中的 宣传推广业务费用 (计入销售费用)	广告宣传费	1,204.46	1,836.60	1,125.09
	平台服务费	665.30	1,025.47	876.02
	设计服务费	448.13	1,035.90	532.44
	其他	6.24	13.05	19.97
	合计	2,324.13	3,911.02	2,553.52

四、品牌方核对确认收入的相关依据

品牌方在收到杭州悠可发送的对账请求时，会结合清单明细、实际效果（如广告投放页面、电商平台完成结算的单据等）来进行核对以及金额的核算，在最终核对无误后向杭州悠可发送确认回复，杭州悠可开具发票后品牌方支付相关费用。

经品牌方核对并发送确认回复，代表杭州悠可将收到其支付的相关金额，金额方能可靠计量，杭州悠可据此根据会计准则及行业惯例确认相关收入。

五、会计师核查意见

经核查，会计师认为：杭州悠可服务费模式中的宣传推广业务费用归集情况合理，其与杭州悠可其他业务模式中发生的宣传推广业务费用可清晰区分。品牌方主要结合杭州悠可发送的清单明细、实际效果等情况核对并确认相关金额，杭州悠可根据确认回复确认收入，符合会计准则及行业惯例。

问题 4、反馈回复材料显示，品牌方签署的合作协议涉及返利条款，则一般由品牌方根据杭州悠可采购金额或销售金额核算出返利金额。会计处理方面，杭州悠可根据品牌方给予的返利冲减相应的成本。请你公司补充披露上述会计处理的合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定及行业惯例。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州悠可返利相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定

广义买断销售模式（含品牌代运营业务买断销售模式及分销业务）中，杭州悠可向品牌方采购化妆品，部分品牌方给予杭州悠可返利，具体会计处理情况如下：

（一）返利实现的条件

根据与部分品牌方的约定，杭州悠可在实现相应采购目标或销售目标时，品牌方会按约定给予一定的返利。

（二）结算流程及结算方式

一般情况下，达到返利实现条件后，杭州悠可根据事先约定的返利标准按一定周期向品牌方申报返利金额，品牌方进行审批确认后抵减杭州悠可应付品牌方的货款。

（三）会计处理及其合规性

在品牌方审批确认返利金额后，代表杭州悠可将获得相关返利，金额方能可靠计量，杭州悠可根据该等金额冲减相应的成本。

根据国税发[2004]136 号《国家税务总局关于商业企业向货物供应方收取的部分费用征收流转税问题的通知》规定，对商业企业向供货方收取的与商品销售量、销售额挂钩（如以一定比例、金额、数量计算）的各种返还收入，均应按照平销返利行为的有关规定冲减当期增值税进项税金，不征收营业税（2016 年 5 月 1 日起已停征）。

由上述规定可见，采购方获得的返利金额实质上是对其采购成本进行调整。因此杭州悠可将获得的返利金额最终冲减营业成本，该等会计处理方式符合《企业会计准则》的相关规定。

二、杭州悠可返利相关会计处理符合行业惯例

杭州悠可返利相关会计处理与同行业企业基本相同，如行业内另一家主要化

妆品线上代运营企业丽人丽妆在《招股说明书》中披露，“丽人丽妆返利主要采取票扣的形式，即在下一期采购时由供应商在出具的增值税专用发票上进行金额折扣”。

由此可见，杭州悠可返利相关会计处理与同行业公司本质上相同，均是冲减相应的成本，符合行业惯例。

三、会计师核查意见

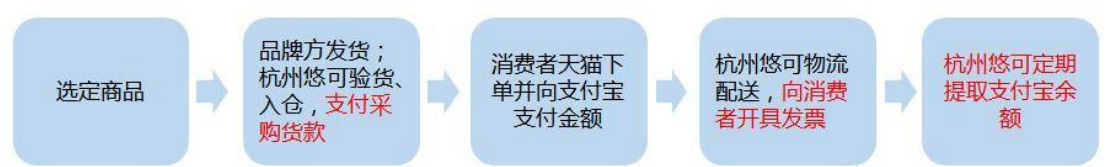
经核查，会计师认为：杭州悠可将获得的返利金额冲减相关成本，该等会计处理方式符合《企业会计准则》及行业惯例。

问题 5、申请材料显示，杭州悠可品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式，未来以服务费模式为主。请你公司补充披露：1）杭州悠可买断销售模式是否全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。2）杭州悠可未来以服务费模式为主的原因，经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

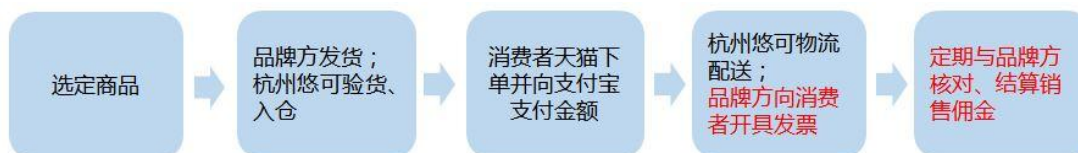
回复：

一、杭州悠可买断销售模式全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节

线上代运营买断销售模式中，杭州悠可全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节，主要流程如下：



线上代运营服务费模式则减少了杭州悠可采购环节；同时消费者购买商品后，收到由品牌方开具的发票；此外，买断模式中杭州悠可与电商平台进行资金的结算，而服务费模式中杭州悠可与品牌方进行服务费的结算。线上代运营服务费模式主要流程如下：



二、杭州悠可未来以服务费模式为主的原因及经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响

（一）杭州悠可未来以服务费模式为主的原因

1、服务费模式有利于杭州悠可减少资金占用，减轻运营压力

根据上文两种业务模式流程对比，在线上代运营买断销售模式中杭州悠可需要先行向品牌方采购货品、支付货款，对营运资金要求较高。而在服务费模式中则减少了采购环节，有利于杭州悠可减少资金占用，减轻运营压力，也有助于杭州悠可更加专注于提供专业性服务。

因此，杭州悠可致力于通过与品牌方协商进一步转变经营模式，扩大服务费模式业务的规模和比重。

2、服务费模式符合行业发展趋势

一般对于品牌方而言，尤其是大型化妆品集团，其获取专业性服务、维护品牌良好形象的诉求要优先于提早回款的诉求。因此，越来越多的品牌方接受甚至主动提出采用服务费方式开展合作。国内主要化妆品线上代运营商，如丽人丽妆、网创科技、若羽臣等目前主要以买断销售模式为主，但近年来其服务费业务规模也在逐步提升。

（二）杭州悠可经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响

杭州悠可经营模式转变，服务费模式占比进一步提高对其经营和持续盈利不会造成不利影响，主要原因如下：

1、经营模式转变不会对杭州悠可的盈利水平造成不利影响

代运营买断销售模式下杭州悠可赚取的是化妆品销售的差价，而服务费模式下赚取的是品牌方支付的服务费收入，两者服务内容没有本质变化，仅在费用结算方式方面存在差异。

经营模式向服务费模式进一步转变表面上会造成杭州悠可营业收入的减少，但相应的减少了采购成本，因此杭州悠可的利润率会得到相应提升，不会对盈利能力造成不利影响。

报告期内，杭州悠可服务费模式占比不断提升，其各期净利润占商品销售总额（GMV）比率情况如下表所示：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
GMV（万元）	91,183.12	120,116.09	66,930.61
净利润（万元）	3,982.34	3,719.81	1,573.54
净利润/GMV	4.37%	3.10%	2.35%

由上表可见，报告期内随着杭州悠可服务费模式占比不断提升，以及业务规模的扩大，其终端销售净利润率呈现上升趋势。

2、经营模式转变有利于杭州悠可减少运营资金，进一步扩大业务规模

买断销售模式对杭州悠可的营运资金要求较高，其业务规模的扩张一定程度上受到营运资金的限制，也带来相关资金周转的风险。采用服务费模式有利于杭州悠可减少单项业务的运营资金，从而主要通过服务能力来进一步扩大业务规模。

3、经营模式转变有助于杭州悠可更专注于专业性服务

线上品牌代运营业务的本质在于通过服务经验和技术手段为品牌方提供专业性服务，而过多采用买断销售模式一定程度上模糊了服务商与经销商之间的界限。采用服务费模式有助于杭州悠可更专注于专业服务水平的提高，提高客户满意度，增强客户粘性。

综上所述，杭州悠可经营模式的转变不会对其经营和持续盈利造成不利影响。

三、会计师核查意见

经核查，会计师认为：杭州悠可买断销售模式全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。杭州悠可线上品牌代运营的经营模式进一步由买断销售模式向服务费模式的转变不会对其经营和持续盈利造成不利影响。

问题 6、反馈回复材料显示，报告期杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率持续上升，分别为 33.92%、40.24%和 63.23%，且远高于买断销售业务毛利率。请你公司补充披露：1）杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率变动较大的原因及合理性。2）杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率远高于买断销售业务的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、线上品牌代运营服务费模式毛利率变动的原因及合理性

（一）线上品牌代运营服务费模式下两种服务费收入、毛利及毛利率情况

杭州悠可线上品牌代运营业务服务费模式有两种类型的服务费收入：一种系销售商品服务费收入，即销售佣金，该等服务费收入与日常经营紧密相关，具有稳定性及持续性，毛利率水平较高；另一种系其他服务费收入，主要为宣传推广服务费收入，该收入与对应支出之间差额较小，因此毛利率水平较低，同时，该等服务需要根据市场情况及品牌方需求确定，具有一定波动性。

杭州悠可报告期内两种服务费模式的收入、毛利及毛利率情况具体如下：

项目		2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
销售商品 服务费	收入（万元）	5,091.34	3,152.34	1,601.83
	成本（万元）	851.19	548.43	299.60
	毛利润（万元）	4,240.16	2,603.91	1,302.23
	占总毛利比重	71.62%	77.64%	71.38%
	毛利率	83.28%	82.60%	81.30%
其他服务 费	收入（万元）	4,271.90	5,181.44	3,777.24
	成本（万元）	2,591.66	4,431.42	3,255.06
	毛利润（万元）	1,680.24	750.01	522.18
	占总毛利比重	28.38%	22.36%	28.62%
	毛利率	39.33%	14.47%	13.82%

由上表统计可见，销售商品服务费收入产生的毛利占各期比重均在 70%以上，系杭州悠可线上品牌代运营业务服务费模式的主要利润来源。

(二) 结合两种服务费收入、毛利率情况分析报告期内线上品牌代运营服务费模式毛利率变动的原因

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率持续上升，分别为 33.92%、40.24%和 63.23%。根据报告期内服务费两种模式的收入、毛利率变化情况进行贡献度分析如下：

1、2015 年度较 2014 年度毛利率变化情况分析

模式	2015 年度		2014 年度		2015 年度比 2014 年度		
	收入结构 A	毛利率 B	收入结构 C	毛利率 D	收入结构变化对业务毛利率的影响 $E=A*D-C*D$	分类毛利率变化对业务毛利率的影响 $F=A*B-A*D$	合计
销售商品服务费	37.83%	82.60%	29.78%	81.30%	6.55%	0.49%	7.04%
其他服务费	62.17%	14.47%	70.22%	13.82%	-1.11%	0.40%	-0.71%
影响合计					5.43%	0.90%	6.33%

根据上表分析可见，杭州悠可 2015 年度线上品牌代运营业务服务费模式毛利率提高的主要原因系销售商品服务费收入占比提升影响所致。随着杭州悠可 2015 年度线上品牌代运营业务服务费模式逐渐成熟、客户数量增加，其销售佣金相应提升较快，因此销售商品服务费收入占比得到提升。

2、2016 年 1-9 月较 2015 年度毛利率变化情况分析

模式	2016 年 1-9 月		2015 年度		2016 年 1-9 月比 2015 年度		
	收入结构 A	毛利率 B	收入结构 C	毛利率 D	收入结构变化对业务毛利率的影响 $E=A*D-C*D$	分类毛利率变化对业务毛利率的影响 $F=A*B-A*D$	合计
销售商品服务费	54.38%	83.28%	37.83%	82.60%	13.67%	0.37%	14.04%
其他服务费	45.62%	39.33%	62.17%	14.47%	-2.39%	11.34%	8.95%
影响合计					11.28%	11.71%	22.99%

根据上表分析可见，杭州悠可 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务服务费模式毛利率提高的主要原因系销售商品服务费收入占比提升，以及其他服务费毛利率提高影响所致：

(1) 销售商品服务费收入占比提升

随着杭州悠可 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务服务费模式客户数量的进一步增加，包括部分客户由买断销售模式转为服务费模式，其销售佣金规模发展情况良好，因此销售商品服务费收入占比得到提升。

（2）其他服务费收入的毛利率提高

杭州悠可 2016 年 1-9 月其他服务费模式毛利率较 2015 年全年水平有较大幅度提高，主要原因如下：

1)杭州悠可 2016 年 1-9 月其他服务费模式毛利较 2015 年全年增加了 930.23 万元，该增量主要来自于菲诗小铺和羽西两个品牌。

2016 年，菲诗小铺由买断销售模式转变为服务费模式。根据双方约定，服务费模式下，菲诗小铺产品的仓储、打包费用由品牌方在销售佣金之外额外向杭州悠可进行支付，该部分收入计入其他服务费收入。由于杭州悠可对所有品牌产品的仓储进行统一管理，相关人工及仓储费用无法拆分归集至其他服务费成本中而是统一计入销售费用，因此 2016 年 1-9 月杭州悠可与菲诗小铺合作模式改变带来的其他服务费毛利达到 475.22 万元。

羽西通过杭州悠可向电商平台进行分销，得益于羽西积极的销售策略以及杭州悠可对电商平台的专业维护，该品牌产品报告期内销售金额大幅增长。因此，根据杭州悠可与羽西 2016 年度的合作协议，羽西在 2016 年内通过杭州悠可加大在电商平台的维护投入，以促进宣传效果及流量转换。由于杭州悠可向羽西的产品采购价格较高，因此在协商其他服务费收入时加大了杭州悠可在这一块的利润空间，并且由于杭州悠可通过电商平台向羽西提供的平台档期、平台引流等服务很大程度来自于杭州悠可与电商平台的专业沟通以及日常的人力投入，该部分人力成本无法拆分归集至其他服务费成本中。因此，杭州悠可 2016 年 1-9 月来自羽西的其他服务费收入毛利率较高，来自羽西的其他服务费毛利达到 491.20 万元。

上述情况产生的本质原因在于各个品牌方具有差异化的服务需求以及差异化的结算要求，而杭州悠可在尽力满足品牌方需求的同时系根据与该品牌合作的总体收益水平及整体利润率来考虑并协商其他服务费的收费水平，具有合理的商

业逻辑。

2) 其他服务费收入对应的相关服务总体属于代运营业务的附属服务, 具体需要根据市场情况及品牌方需求确定, 具有一定的偶然性和波动性。每年第四季度由于受“双十一”、“双十二”电商节及假期因素影响, 往往会产生较多的宣传推广需求, 该部分服务费收入直接对应杭州悠可向电商平台等第三方的支出, 利润空间较小, 因此预计 2016 年全年其他服务费模式毛利率水平将有所下降。

综上所述, 杭州悠可报告期内线上品牌代运营服务费模式毛利率变动较大具有合理性。

二、杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率高于买断销售模式的原因及合理性

通过本专项核查报告问题 5 对于杭州悠可线上品牌代运营业务两种模式的流程对比, 在买断销售模式中杭州悠可需向品牌方采购商品, 在买断商品所有权后进行销售, 营业成本主要为存货成本, 商品毛利主要为销售与采购价差。由于杭州悠可合作的品牌均为国际知名品牌, 销售与采购价差较小, 因而毛利率水平相对较低。服务费模式包括销售佣金与其他服务费两部分, 销售佣金收入取决于商品销售金额与约定服务费率, 成本主要为提供专业服务所对应的人工投入, 不涉及采购, 故与买断销售模式相比, 同等毛利水平对应的收入较少, 毛利率水平较高。2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月, 杭州悠可销售佣金毛利占服务费模式总毛利比重分别为 71.38%、77.64%与 71.62%, 因此服务费业务总体毛利率较高且远高于买断销售模式。

同时, 根据公开信息披露, 同行业可比公司丽人丽妆、若羽臣与网创科技服务费模式毛利率均远高于买断销售模式, 故杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率高于买断销售模式符合行业情况。

综上所述, 杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率远高于买断销售模式具有合理性。

三、会计师核查意见

经核查, 会计师认为: 杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率变动较大

具有客观合理性。杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率高于买断销售业务具有合理性。

问题 7、反馈回复材料显示，杭州悠可 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务退货金额和退货率均呈上升趋势。请你公司补充披露：1）杭州悠可线上品牌代运营业务退货金额和退货率变动的原因及合理性，上述情形对其生产经营和持续盈利的影响。2）杭州悠可产品退货是否涉及质量纠纷的情形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、线上品牌代运营业务退货金额、退货率变动原因及合理性

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货情况如下：

单位：元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
线上品牌代运营业务商品交易总额（GMV）	553,052,116.20	771,678,766.67	429,254,237.80
退货金额	11,951,503.91	15,015,211.29	3,871,269.96
退货率	2.16%	1.95%	0.90%

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率占当期线上品牌代运营业务商品交易总额（GMV）比例均较低，主要原因为：1、杭州悠可已建立科学、高效的采购体系，从采购端确保产品的高质量；2、杭州悠可销售产品均来自国际知名品牌，标准化程度高，品牌方亦为产品质量提供可靠保证。

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率总体较低的同时呈一定的上升趋势，主要原因如下：

1、消费者消费习惯变化

随着电商行业的持续发展，电商行业的退货政策和流程不断规范且被消费者

逐步熟悉。同时，消费者对于售后的用户体验和消费选择的要求进一步提高，以致近年来消费者消费习惯有所变化。越来越多的消费者开始习惯使用电商提供的退货便利获取更好的用户体验。

2、电商企业主动放宽退货条件，提升用户体验

近年来，随着化妆品电商渠道快速发展，化妆品电商行业网上店铺的整体服务水平逐步提高。退货的效率和便捷程度系提升用户体验重要的环节之一，同时也是天猫平台衡量化妆品电商运营和服务能力的重要考量因素，因此，为了打造良好的终端消费者用户体验，近年来杭州悠可对于消费者的退货条件亦有所放宽，退货流程相对简化。

综上所述，报告期内，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货金额占比较低，且退货率变动原因具备合理性。

二、线上品牌代运营业务退货率变动不会对生产经营和持续盈利带来不利影响

杭州悠可销售的化妆品主要为国际知名品牌，退货金额占商品交易总额（GMV）比例较低，且杭州悠可在报告期内均采用退货时冲减收入，增加库存的方式进行相关会计处理。消费者购买的产品退回后进入杭州悠可的仓库，由品牌方负责使用新的产品替换消费者的退货，杭州悠可不会因为退货而承担相应损失。同时，随着我国化妆品电商市场的进一步发展，消费者心理和消费习惯逐步成熟，杭州悠可的退货条件进一步放宽的空间有限，预计杭州悠可线上代运营业务退货率未来将逐步趋于稳定。

综上，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率变动不会对生产经营和持续盈利带来不利影响。

三、退货不存在涉及重大产品质量纠纷的情形

报告期内，杭州悠可销售的产品退货不存在因产品质量问题而与消费者之间产生重大纠纷的情况。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：报告期内，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货金额占比较低，且退货率变动原因具备合理性。杭州悠可产品退货不存在涉及重大质量纠纷的情形。

问题 8、反馈回复材料显示，杭州悠可年度订单近 300 万笔。独立财务顾问和会计师对杭州悠可业绩真实性专项核查过程中，穿行测试抽取了 60 笔，控制测试抽取了约 1,000 笔，原始凭证核查抽取了买断销售模式单笔交易金额前 60 笔和服务费模式单笔交易金额前 20 笔订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝或银行转账记录。请独立财务顾问和会计师：1）补充披露对杭州悠可业绩真实性专项核查的核查范围及覆盖率，是否充分、有效保证其得出核查结论。2）参考市场可比案例，在保证一定覆盖率的前提下，补充提供并披露对杭州悠可的业绩真实性专项核查报告，包括但不限于实地核查范围、核查手段、核查情况、核查结论，并就核查的有效性、充分性及杭州悠可报告期业绩真实性发表明确意见。

回复：

一、杭州悠可业绩真实性专项核查的主要情况

（一）专项核查的具体范围

根据对杭州悠可主营业务及经营模式情况的了解及分析，独立财务顾问及会计师认为杭州悠可的竞争优势主要体现在其与众多中高端化妆品品牌方、大型电商平台之间稳定的合作关系，以及杭州悠可较为深厚的服务能力与经验。

报告期内，杭州悠可的主要客户及供应商以化妆品品牌方、大型电商平台为主。在品牌代运营的买断销售模式下，虽然最终销售客户为终端消费者，但销售及结算过程通过天猫平台发生，个别终端消费者对杭州悠可业务的影响很小。

有鉴于此，本次核查过程中，杭州悠可与化妆品品牌方、大型电商平台之间的合作关系、交易情况是最重要的核查部分。同时，作为电子商务企业，IT 管理系统是有序开展业务的基础，杭州悠可 IT 管理系统的有效性、完整性、安全性亦是较为重要的核查部分。本次核查的具体范围主要如下：

1、杭州悠可报告期内与主要客户及供应商（化妆品品牌方、大型电商平台）之间的交易真实性；

2、杭州悠可 IT 管理系统的有效性、完整性、安全性；

3、通过大数据分析，核查杭州悠可报告期内终端销售情况的合理性；

4、杭州悠可报告期内关联销售的真实性。

（二）专项核查的主要方法

1、客户、供应商核查

（1）查阅业务合同；

（2）向客户、供应商函证交易金额、往来余额；

（3）对主要客户、供应商进行实地走访与访谈；

（4）查验与向客户、供应商进行支付、收款有关的银行流水、支付宝流水、相关凭证；

（5）执行截止性测试以核查报告期内收入、成本是否存在跨期的情况。

2、IT 管理系统核查

（1）了解 IT 管理系统架构及业务流程；

（2）验证 IT 管理系统与外部平台对接的匹配性；

（3）进行穿行测试、控制测试，查验 IT 管理系统的有效性、安全性。

3、终端销售数据分析

（1）结合 IT 审计，对订单金额集中度、终端消费者地域分布、订单金额分组、物流费用、退货量等数据进行分析，核查是否存在异常情况；

（2）结合 IT 审计，对杭州悠可“双十一”、“双十二”活动期间天猫旗舰店买断销售收入情况进行专项核查；

（3）对单用户金额相对较高的订单进行专项统计及核查，查验交易的真实

性、合理性。

4、关联销售核查

(1) 向报告期内曾具有关联关系的客户函证报告期内关联交易金额，核查销售定价情况；

(2) 核查关联交易对应的交易流水、相关凭证，查验关联交易的真实性。

(三) 专项核查的充分性及有效性

1、对主要客户、供应商的核查

独立财务顾问与会计师通过发函、现场走访、核查资金流水及凭证等方式对杭州悠可报告期内主要客户（包括品牌方、电商平台及其他分销商，其中天猫平台为品牌代运营买断销售模式的结算客户）进行了核查，总体覆盖 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月营业收入的 96.29%、87.01%及 88.13%。除了对销售数据进行验证，本次专项核查也通过现场走访核查了双方的交易背景、合作模式、业务稳定性等情况。经核查，杭州悠可与主要客户业务往来真实。

独立财务顾问与会计师通过发函、现场走访、核查资金流水及凭证等方式对杭州悠可报告期内主要供应商进行了核查，总体覆盖 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月采购金额的 91.08%、89.03%及 96.89%。除了对采购金额进行验证，本次专项核查也通过现场走访核查了双方的交易背景、合作模式、业务稳定性等情况。经核查，杭州悠可向主要供应商的采购情况真实。

2、对 IT 管理系统的核查

本次交易相关审计工作执行了 IT 审计程序，主要程序涵盖了解 IT 管理系统架构及业务流程、验证系统与外部平台对接的匹配性、进行控制测试、进行系统数据分析等内容。经核查，杭州悠可 IT 管理系统与外部平台对接情况良好，系统运行具有有效性、安全性。

在此过程中，为进一步验证 IT 系统间数据传递的完整性、有效性，IT 审计人员进行了相关穿行测试、控制测试程序。

(1) 穿行测试

IT 审计人员自行创建淘宝账号在天猫购买产品，并对付款、发货、收货等一系列操作进行天猫前后台和杭州悠可 IT 管理系统的数据核对，共进行 60 笔穿行测试，未见异常。

IT 审计人员核查了 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营买断销售模式单笔交易金额前 60 笔和服务费模式单笔交易金额前 20 笔订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝或银行转账记录，未见异常。

此外，本次核查过程中对杭州悠可 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务中订单对应用户的消费金额在 3 万元以上用户的消费情况进行了专项核查，在电话回访的同时，独立财务顾问与会计师对上述订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝转账记录进行了核查，未见异常。

（2）原始交易数据传递控制测试

根据不同业务模式，IT 审计人员分别抓取天猫、唯品会、京东和聚美优品后台部分原始订单，与 OMS 接口获取的订单明细按订单号、付款时间及付款金额进行核对，以核实 IT 管理系统间数据传递的完整性和准确性，合计抽查订单数量超过 5,000 笔，未见异常。

从抽样审计的角度而言，本次测试样本量经综合考虑抽样目的、区分重要性程度以及总体规模等因素后决定，基于抽查情况未见异常，因此后续未进一步扩大样本量，符合《中国注册会计师审计准则第 1314 号——审计抽样》及其应用指南等相应规定及行业惯例。同时，IT 审计作为辅助性手段，总体上为财务审计、大数据分析提供协助，本次抽取的样本在实践中可对杭州悠可 IT 系统间数据传导的完整性、有效性进行较为可靠的验证，有助于下一步开展大数据分析工作，因而本次测试程序具有有效性。

3、对终端销售数据进行分析

杭州悠可使用 OMS，通过数据接口自动从天猫抓取下游客户下单数据，通过 WMS 给下游客户发货。杭州悠可在第三方物流发货后确认收入，并结转相应成本。本次 IT 审计人员从上述系统的后台数据库获取销售订单数据对杭州悠可确认收入进行核对，并通过订单金额集中度、消费者地域、订单金额分组、重复

购买情况、购买金额较大的用户情况、物流费用情况、退货量分析和“双十一、双十二”活动天猫旗舰店买断销售收入情况专项核查等方式对杭州悠可线上品牌代运营业务销售收入的真实性进行核查、分析，未见异常。

4、关联销售核查

针对杭州悠可报告期内的关联交易情况，独立财务顾问及会计师通过了解交易背景、函证交易金额、核对交易流水及凭证等方式进行了核查。经核查，杭州悠可与报告期内曾具有关联关系的杭州洲际之间的交易情况真实、商品销售定价合理。

二、业绩真实性专项核查报告及其核查结论

公司独立财务顾问及会计师已分别出具了《国泰君安证券股份有限公司关于杭州悠可化妆品有限公司业绩真实性之专项核查报告》及《中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）关于杭州悠可化妆品有限公司业绩真实性之专项核查报告》。其中包括核查范围、核查手段、核查情况、核查结论等方面的情况，具体内容详见核查报告。

本次针对杭州悠可报告期内业绩真实性的核查范围及覆盖率充分，对于重要事项的核查手段未受到限制，可有效保证得出核查结论。经核查，报告期内杭州悠可的业绩是其经营成果的真实体现。

三、会计师核查意见

经核查，会计师认为：杭州悠可业绩真实性专项核查的核查范围及覆盖率足以充分、有效保证得出核查结论。本次专项核查充分、有效，杭州悠可报告期内业绩具备真实性。

问题 9、反馈回复材料显示，杭州悠可业绩真实性专项核查发现 2014 年、2016 年 1-9 月的物流单数与订单数存在较大差异。请你公司补充披露上述差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、物流单数与订单数的差异情况及其合理性

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数及其差异情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
订单数	2,185,860	2,843,714	1,811,090
物流单数	2,139,291	2,768,725	1,764,217
差异率	2.13%	2.64%	2.59%

杭州悠可线上品牌代运营业务中消费者每在一个品牌天猫官方旗舰店或品牌官方网站下单即形成一个订单，上表中的订单数系杭州悠可 OMS 系统汇总的各期消费者订单总数；而物流单数系根据最终发货时的包裹数确定，当单个消费者在某次或接近时段内同时在杭州悠可运营的店铺下多个订单时，多个订单会汇总通过一次物流寄送至消费者处。因此订单数往往会略小于物流单数。

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数的差异率均较小。2014 年度、2015 年度的差异率较为稳定，2016 年 1-9 月的差异率略有下降，主要原因系“双十一”、“双十二”等电商节日多在第四季度，因此第四季度的合并订单较多。

在一次反馈意见专项核查报告中曾披露了杭州悠可报告期内各期订单数及物流费用，当时披露的 2014 年度数据实际应为 2016 年 1-9 月数据，而 2016 年 1-9 月数据应为 2014 年度数据。系当时在调整表格顺序时发生了调错，在此特别更正说明。

二、物流单数及物流单价的合理性

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营业务的物流单价情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
物流费用（元）	15,487,009.49	20,979,451.39	15,056,631.24
物流单数（件）	2,139,291	2,768,725	1,764,217
物流单价（元/件）	7.24	7.58	8.53
单价变动幅度	-4.46%	-11.17%	-

根据国家邮政局公布的快递行业业务量及业务收入数据，快递行业近三年平均单价变动趋势如下：

项目	2016 年	2015 年	2014 年度
快递业务量（亿件）	312.83	206.7	139.6
快递业务收入（亿元）	3,974.4	2,770	2,045
平均单价（元/件）	12.70	13.40	14.65
单价变动幅度	-5.19%	-8.53%	-6.63%

数据来源：国家邮政局

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可各期的物流单数持续增加，与杭州悠可持续扩大的销售规模相符；同时各期物流单价的变动趋势与快递行业快递单价的变动趋势相一致。

三、会计师核查意见

经核查，会计师认为：报告期内杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数差异较小，具备合理性，且物流单数、物流单价变动趋势符合杭州悠可业务规模和快递行业发展情况。

问题 10、反馈回复材料显示，评估报告中预测杭州悠可 2016 年营业收入为 104,327.22 万元，交易对方承诺的 2016 年净利润为 6,700 万元。2016 年 1-9 月，杭州悠可已实现的营业收入为 51,136.24 万元，净利润为 3,982.34 万元，分别占全年预测数的 49.02%和 59.44%。请你公司：1）补充披露杭州悠可 2016 年营业收入和净利润实现情况，与评估报告预测数是否存在差异，上述差异对本次交易评估值和交易作价的影响。2）补充披露杭州悠可预计 2016 年第四季度营业收入、净利润占比较大的原因，与历史期间季度业绩是否一致。3）结合截至目前的经营业绩与业务拓展情况，补充披露杭州悠可 2017 年、2018 年业绩预测的可实现性。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、2016 年度营业收入和净利润实现情况

经初步核算，杭州悠可 2016 年度未经审计的营业收入和净利润情况如下：

单位：万元

营业收入	84,717.80	净利润	7,046.55/6,731.32
评估报告预测收入	104,327.22	承诺净利润	6,700.00
差异金额	-19,609.42	差异金额	31.32
差异率	-18.80%	差异率	0.47%

注：杭州悠可 2016 年度未经审计的净利润为 7,046.55 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 6,731.32 万元。

如上表所示，杭州悠可 2016 年度实现净利润达到承诺金额及评估报告预测金额，实现营业收入较评估报告预测金额有所减少。

二、2016 年度营业收入与评估报告预测收入的差异情况

（一）2016 年度营业收入与预测收入有所差异的原因

经初步核算，2016 年度杭州悠可未经审计的营业收入为 84,717.80 万元，较原评估报告预测数少 19,609.42 万元，该等差异主要体现在线上品牌代运营业务买断销售模式及线上分销业务，具体原因如下：

1、线上品牌代运营业务模式转变的进度有所加快

从优化业务模式的角度考虑，杭州悠可近两年来积极寻求线上品牌代运营业务由买断销售模式逐步向服务费模式进行转变。2016 年内，上述业务模式转变的进度较预期有所加快。与买断销售模式相比较，服务费模式下相同毛利对应的收入大幅较少，毛利率大幅增加，因此在不考虑其他因素的情况下，业务模式转变会造成公司营业收入的减少。

（1）杭州悠可原先计划 2016 年度与菲诗小铺的合作形式将延用买断销售模式，由于后续合作双方的积极有效沟通，2016 年内杭州悠可与菲诗小铺的合作形式转变为服务费模式。2016 年度由于杭州悠可代运营上述品牌的业务模式较预测发生改变，代运营该品牌实现的营业收入较评估报告预测数减少 4,644.82 万元。

（2）2016 年下半年，杭州悠可分别开展新合作品牌苏秘 37°和朗仕的代运营业务。评估报告中预测该两项品牌均采用买断销售模式，由于后续合作双方的

积极有效沟通，业务实际开展过程中最终采用了服务费模式。由于该两项品牌的代运营模式较预测有所不同，杭州悠可代运营上述两个品牌实现的营业收入较评估报告预测数减少 5,461.50 万元。

2、杭州悠可适当控制部分分销业务的规模

出于提高资金使用效率、防范流动性风险等因素的考虑，杭州悠可在 2016 年下半年主动选择控制部分利润率较低、资金回收账期较长的分销业务规模。因此，杭州悠可 2016 年度分销业务的实际增速较评估报告中预测的增速有所减小，以致 2016 年度分销业务实现的营业收入较评估报告预测数减少 7,451.57 万元。

3、部分合作业务进度较预期有所延迟

杭州悠可合作的品牌方均为国际大型化妆品集团，由于国际大型化妆品集团的决策、谈判和内部流程时间较长，因此杭州悠可在拓展新合作品牌时存在实际进度较预测有所延迟的情况。由于拟合作的新品牌开设天猫官方旗舰店的进度较评估预测有所延迟，以致杭州悠可 2016 年度买断销售模式营业收入较评估报告预测数减少 4,273.50 万元。

（二）2016 年度净利润实现情况

经初步核算，杭州悠可 2016 年度实现的净利润为 7,046.55 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 6,731.32 万元，高于承诺金额及评估报告预测金额。虽然杭州悠可 2016 年度营业收入较预测数有所减少，但未影响其承诺净利润的实现，主要原因如下：

1、杭州悠可 2016 年度营业收入较预测数的差异主要体现在线上品牌代运营业务买断销售模式及线上分销业务，该两项业务的毛利率水平较低，因此对利润影响相对较小。

2、由于线上品牌代运营业务由买断销售模式逐步向服务费模式进行转变，且该等转变进度较预期有所加快，因此杭州悠可的业务结构总体得到一定的优化，毛利率水平较高的线上品牌代运营业务服务费模式产生的收入占杭州悠可营业收入的比例要高于原评估预测，因此杭州悠可 2016 年度整体毛利率高于原评估预测。

3、线上品牌代运营业务买断销售模式中，杭州悠可主要通过采购及销售价差赚取利润，业务过程中的相关费用主要由杭州悠可自行承担；而服务费模式中，较多品牌方采用分别向杭州悠可支付销售佣金、其他服务费的方式，业务过程中的相关费用主要由品牌方承担。随着服务费模式产生的收入占杭州悠可营业收入的比例超过原评估预测，以及 2016 年度实际营业收入少于原评估预测，杭州悠可 2016 年度实际的期间费用金额较原评估预测有所减少。

4、原评估预测中对于毛利率、费用率、运营资金的取值本身较为谨慎，据此由营业收入推导出的净利润结果较为严格，因此存在被评估企业实际业绩较评估预测有所差异的合理空间。

三、2016 年度营业收入、净利润实现情况未对本次交易评估值产生影响

（一）2016 年度营业收入、净利润实现情况未影响评估值的计算

本次交易中，评估师采用收益法和市场法对杭州悠可 100%股权进行了评估，并最终采用了收益法评估结果。

按照收益法评估企业价值的思路，被评估企业股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-负息负债价值。

其中，经营性资产价值的计算公式如下：

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

上式中：P：被评估企业的经营性资产价值；R_i：被评估企业未来第 i 年的预期收益（净现金流）；r：折现率（WACC，加权平均资本成本）；P_n：终值；n：未来预测期。

其中，净现金流=净利润+税后利息支出+折旧/摊销-资本性支出-营运资金增加。

杭州悠可系轻资产企业，从上述公式中可以看出，收益法评估中对杭州悠可的评估值的影响因素主要是预测期内的净现金流，而影响净现金流金额的主要因素系净利润金额，营业收入的降低不构成直接影响。杭州悠可 2016 年度的净利润实现数与评估预测数基本相同，目前对未来的预测净利润数也基本与

评估预测一致，因此 2016 年度营业收入实现数与评估预测数差异对本次交易评估值基本没有影响。

（二）评估师的评估复核情况

虽然杭州悠可 2016 年度营业收入实现数与评估预测数存在差异未影响杭州悠可的净现金流及评估值的计算，但考虑到杭州悠可 2016 年度实际的业务结构及经营策略较原评估预测稍有调整，该等调整对杭州悠可未来的业务结构可能存在后续影响。因此，为进一步验证杭州悠可的评估值是否存在影响，评估师另行选取了 2016 年 9 月 30 日作为评估基准日，根据杭州悠可最新的经营策略、新品牌的拓展情况等因素对杭州悠可 100%股权进行评估复核，评估所采用方法与前次评估保持一致。

经评估复核，以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，杭州悠可 100%股权价值评估值为 110,000 万元，前次评估杭州悠可 100%股权价值评估值为 108,000 万元。两次评估结果不存在重大差异。

本次评估复核与前次评估的主要评估指标差异及变化原因具体如下：

1、营业收入

前次评估与本次评估中的2016年-2021年营业收入情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业收入	104,327.22	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%
本次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业收入	84,717.80	105,387.32	126,967.67	145,151.82	160,984.72	172,840.18
	增长率	15.09%	24.40%	20.48%	14.32%	10.91%	7.36%

如前文所述，因杭州悠可部分品牌合作模式转变，部分分销业务控制增速和新品牌进展有延迟等多因素导致2016年度杭州悠可实现的收入低于评估预测收入。经杭州悠可初步核算，2016年度杭州悠可实际营业收入增长率与前次评估预计的2016年营业收入增长率有一定的差异。结合杭州悠可目前的经营策略、新品牌的拓展情况，谨慎起见，本次评估预计未来年度的营业收入将低于前次评估的预测值。

2、营业成本及毛利率

前次评估与本次评估中的2016年-2021年营业成本及毛利率情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业成本	76,596.66	114,499.04	146,052.93	170,319.09	190,099.53	204,199.89
本次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业成本	60,145.91	73,059.30	88,558.42	101,925.04	113,696.87	122,628.80
前次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	毛利率	26.58%	25.56%	25.33%	25.22%	25.01%	24.96%
本次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	毛利率	29.00%	30.68%	30.25%	29.78%	29.37%	29.05%

由上表可见，本次评估对杭州悠可的毛利率预测相较前次评估略高，主要原因系根据杭州悠可目前的经营策略，杭州悠可部分品牌的经营模式由买断销售模式转为毛利率较高的服务费模式，代运营服务费模式收入占比提升，且预计2017年度服务费模式占比将较2016年度进一步提升。

3、营运资金

前次评估与本次评估的2016年-2021年营运资金情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营运资金占用	19,822.17	29,223.63	37,165.36	43,276.15	48,162.76	51,703.76
	营运资金变动	4,047.9	9,401.5	7,941.7	6,110.8	4,886.6	3,541.0
	营运资金占用/ 主营业务收入	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%
本次评估	项目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营运资金占用	24,568.16	25,292.96	30,472.24	34,836.44	38,636.33	41,481.64
	营运资金变动	3,974.3	724.8	5,179.3	4,364.2	3,799.9	2,845.3
	营运资金占用/ 主营业务收入	29.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%

本次评估中2016年10-12月营运资金占用/主营业务收入较前次评估中2016年6-12月营运资金占用/主营业务收入有所上升，主要原因系受“双十一”、“双十二”等电商节日的影响，每年四季度系化妆品电商销售旺季，杭州悠可为销售

旺季准备的存货较多，导致账面存货金额较大，占用的营运资金提高。

由于本次评估较前次评估对营业收入的预测有所下降，基于谨慎性原则，本次评估2017年-2021年的营运资金占用/主营业务收入比例较前次评估有所上升。

4、费用率

前次评估与本次评估的2016年-2021年费用率情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	销售费用	10,009.93	19,307.09	24,630.75	28,657.62	31,486.48	33,800.10
	销售费用率	13.43%	12.55%	12.59%	12.58%	12.42%	12.42%
	管理费用	2,955.30	5,699.70	6,966.46	7,932.75	8,760.24	9,423.82
	管理费用率	3.97%	3.71%	3.56%	3.48%	3.46%	3.46%
	财务费用	7.45	15.38	19.56	22.78	25.35	27.21
	财务费用率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	期间费用率	17.41%	16.27%	16.16%	16.07%	15.89%	15.89%
本次评估	项目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	销售费用	4,062.40	13,996.81	16,549.16	18,829.24	20,887.10	22,348.22
	销售费用率	12.10%	13.28%	13.03%	12.97%	12.97%	12.93%
	管理费用	981.82	4,492.28	5,319.82	6,110.45	6,725.08	7,251.70
	管理费用率	2.92%	4.26%	4.19%	4.21%	4.18%	4.20%
	财务费用	26.86	110.55	112.71	114.52	116.11	117.29
	财务费用率	0.08%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.07%
	期间费用率	15.10%	17.65%	17.31%	17.26%	17.22%	17.19%

本次评估中2016年10-12月的期间费用率较2016年6-12月有所上升，主要原因系第四季度系杭州悠可的销售旺季，营业收入规模较大所导致。

考虑到本次评估较前次评估对营业收入的预测数有所下降，基于谨慎性原则，本次评估对2017年-2021年的销售费用率、管理费用率占营业收入比例均有所提高；同时杭州悠可增加了银行贷款的利息支出，从而导致本次评估对期间费用率的预测有所提高。

5、折现率

由于评估基准日不同，本次评估报告对计算折现率的各项参数进行了更新，本次评估对折现率的计算方法及参数选取的依据与前次评估保持一致。本次评估折现率较前次评估的折现率略低的原因仅因评估基准日不同，非受评估人员主观判断影响。具体情况如下：

项目	前次评估	本次评估
无风险收益率(Rf)	3.98	3.91
风险系数 β 值	0.78	0.75
市场超额风险收益率（ERP）	8.08%	8.08%
公司特有风险超额收益率(Rs)	3.5%	3.5%
股权收益率(Re)	13.80%	13.47%
债权收益率(Rd)	4.35%	4.35%

6、负息负债

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
负息负债净值	0.00	2,299.05

由上表可见，本次评估负息负债净值较前次评估增加，主要原因系前次评估基准日杭州悠可账面无负息负债，而本次评估基准日杭州悠可账面存在负息负债即短期借款2,299.05万元。

7、非经营性资产

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
应收利息	103.53	24.08
可供出售金融资产	450.00	450.00
长期股权投资—杭州那吒广告有限公司	76.40	55.26

其他应收款—应收北京话梅乐享科技有限公司投资意向金	400.00	300.00
其他应收款—职工借款	52.55	55.53
非经营性资产小计	1,082.48	884.88
非经营性资产净值	1,082.48	884.88

由上表可见，本次评估非经营性资产较前次评估减少主要原因系本次评估基准日的应收利息和其他应收款减少。

四、2016 年营业收入、净利润实现数与评估预测数差异情况对本次交易作价不构成影响

根据中同华出具的资产评估报告，截至评估基准日 2016 年 5 月 31 日，杭州悠可 100%股权的评估值为 108,000.00 万元。根据《购买资产协议》的约定，在上述评估值的基础上，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。根据上文分析，2016 年度杭州悠可营业收入、净利润实现数与评估预测数存在差异的情况未影响本次评估值，因此不会对本次交易作价构成影响。

五、2016 年第四季度营业收入、净利润占比情况

杭州悠可 2014 年、2015 年和 2016 年第四季度营业收入和净利润占全年比重情况如下：

项目	2016 年第四季度		2015 年第四季度		2014 年第四季度	
	营业收入 (万元)	占全年比例	营业收入 (万元)	占全年比例	营业收入 (万元)	占全年比例
营业收入	33,581.56	39.64%	32,523.39	44.18%	18,493.60	40.20%
净利润	3,064.21	43.49%	1,902.72	51.15%	761.32	48.38%

注：上表中各年度第四季度净利润数均未扣除非经常性损益；各年度第四季度净利润数未经审计，2016 年度营业收入数未经审计。

由上表可见，杭州悠可 2016 年第四季度实现的营业收入、净利润占全年的比重与杭州悠可报告期内各年度的情况相符，第四季度营业收入、净利润占比较高符合消费品电商行业的季节性特征，具备合理性。

六、杭州悠可 2017 年、2018 年业绩预测的可实现性

根据杭州悠可 2016 年度的业绩实现情况、经营发展情况及业务结构调整情况，评估师在评估复核过程中相应调低了 2017 年度、2018 年度的营业收入预测数，但业绩预测数不受影响。杭州悠可 2017 年度、2018 年度的业绩预测具有合理性及可实现性，主要原因如下：

（一）化妆品电商行业的发展趋势良好

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比例不到 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。

（二）杭州悠可业务发展稳定，历史经营业绩较好

杭州悠可报告期内与主要品牌方、电商平台的合作情况良好。近年来，杭州悠可所服务的国际中高档化妆品品牌数量大幅增加；同时，杭州悠可通过拓展线上分销业务，合作的电商平台等线上分销渠道数量亦进一步增加。基于合作品牌方、合作电商平台数量的增加，以及合作品牌的销售增长，杭州悠可报告期内经营业绩增长情况良好。

根据审计报告，2014 年度、2015 年度，杭州悠可净利润分别为 1,573.54 万元、3,719.81 万元，2016 年度未经审计的净利润为 7,046.55 万元，历史业绩增长情况良好，增速较快，而杭州悠可 2017 年度、2018 年度预测净利润增长率均远

低于历史净利润增长率，预测净利润比较谨慎。

七、会计师核查意见

经核查，会计师认为：杭州悠可 2016 年度未经审计的营业收入与评估报告预测数有所减少，未经审计的净利润较评估报告预测数略高。杭州悠可 2016 年第四季度未经审计的营业收入和净利润占全年比重具备合理性。结合截至目前的经营业绩和业务拓展情况，预计杭州悠可 2017 年、2018 年的业绩承诺可以实现。

（本页无正文，为《中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）关于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行政许可项目审查二次反馈意见回复之专项核查意见》之盖章页）

经办注册会计师：


牟敦潭


兰翠云

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）



年 月 日