华泰联合证券有限责任公司
关于
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
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

签署日期：二〇一八年五月

独立财务顾问声明与承诺

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“独立财务顾问”）受中路股份有限公司（以下简称“中路股份”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次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的独立财务顾问，就该事项向中路股份全体股东提供独立意见，并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供中路股份全体股东及有关方面参考。

一、独立财务顾问声明

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由中路股份、交易对方和有关各方提供。中路股份、交易对方已出具承诺：保证为本次重组所提供的有关信息真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、本独立财务顾问已对本独立财务顾问报告所依据的事实进行了尽职调查，对本独立财务顾问报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

4、本独立财务顾问提醒投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对中路股份的任何投资建议，对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

5、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读中路股份董事会发布的《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）》、独立董事出具的《独立董事意见》、相关资产的财务报告、中介机构出具的审计报告、资产评估报告书、法律意见书等专业意见。

6、本独立财务顾问未委托和授权其他任何机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

二、独立财务顾问承诺

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问特别承诺如下：

1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的资产重组方案符合法律、法规和中国证券监督管理委员会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、有关本次资产重组事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

5、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

独立财务顾问声明与承诺 1
目录 3
释义 7
重大事项提示 11
一、本次交易方案概述 11
二、标的资产评估作价情况 16
三、本次交易构成重大资产重组 17
四、本次交易不构成重组上市 18
五、本次交易构成关联交易 19
六、本次交易涉及的股票发行价格及发行数量 19
七、本次交易支付方式及募集配套资金安排 22
八、股份锁定期 23
九、本次交易的业绩承诺及补偿情况 25
十、过渡期安排 25
十一、本次重组对上市公司的影响 26
十二、本次交易方案实施需履行的批准程序 28
十三、本次重组相关方做出的重要承诺 29
十四、未来六十个月上市公司不存在维持或变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等 39
十五、控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见 39
十六、控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划 40
十七、本次交易对中小投资者权益保护的安排 40
十八、独立财务顾问的保荐机构资格 43
十九、其他 43
重大风险提示 44
一、本次交易相关风险 44
二、配套融资及募投项目的相关风险 47
三、标的公司的经营风险 48
四、其他风险 53

第一章 本次交易概述 55

一、本次交易的背景和目的 55
二、本次交易的具体方案 59
三、交易标的评估作价情况 66
四、本次交易构成重大资产重组 66
五、本次交易不构成重组上市 67
六、本次交易构成关联交易 69
七、本次交易方案实施需履行的批准程序 69
八、本次重组对上市公司的影响 70

第二章 上市公司基本情况 73

一、上市公司基本信息 73
二、公司设立及历次股本变动情况 73
三、上市公司最近六十个月控制权变动情况 78
四、控股股东及实际控制人 79
五、主营业务概况 80
六、最近三年主要财务指标 81
七、最近三年重大资产重组情况 82
八、上市公司及其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形 82
九、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚情况 82
十、上市公司及其现任董事、监事和高级管理人员最近三年内的诚信情况以及受到证券交易所纪律处分的情况 83
十一、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责及其他重大失信行为的情况 83

第三章 交易对方基本情况 85

一、发行股份及支付现金购买资产交易对方详细情况 85
二、配套融资认购方情况 108
三、其他事项说明 108

第四章 交易标的的基本情况 111

一、上海悦目基本情况 111
二、上海悦目历史沿革 111

三、上海悦目股东情况及产权控制关系 114
四、上海悦目下属公司情况 115
五、上海悦目组织结构和员工情况 124
六、上海悦目主营业务发展情况 131
七、最近两年的主要财务数据及财务指标 154
八、上海悦目主要资产、负债、对外担保情况 155
九、最近三年与股权转让、增资或改制相关的评估或估值情况 176
十、上海悦目涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项 176
十一、上海悦目出资及合法存续情况 180
十二、上海悦目主要会计政策及相关会计处理 181
十三、上海悦目其他事项 185
第五章 本次交易评估情况说明 198
一、标的资产的评估情况 198
二、董事会对本次评估事项的意见 255
三、独立董事对本次评估事项的意见 261
第六章 发行股份情况 263
一、发行股份购买资产 263
二、发行股份募集配套资金 266
三、募集配套资金的用途、必要性及合规性分析 268
四、关于本次募集配套资金其他相关事项的说明 282
五、本次交易对上市公司股权结构的影响 285
六、本次交易对上市公司主要财务指标的影响 286
第七章 本次交易合同的主要内容 288
一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》的主要内容 288
二、《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》的主要内容 297
第八章 同业竞争与关联交易 302
一、本次交易对同业竞争的影响 302
二、本次交易对关联交易的影响 304
第九章 财务顾问核查意见 310

一、基本假设 310
二、本次交易的合规性分析 310
三、对本次交易涉及的资产定价和股份定价的合理性分析 326
四、本次交易根据资产评估结果定价，对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值的合理性发表明确意见 331
五、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题 333
六、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析 334
七、独立财务顾问对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表的意见 337
八、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，财务顾问应对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查并发表意见 338
九、交易对方与上市公司根据《重组管理办法》第三十五条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议或提出填补每股收益具体措施的，独立财务顾问应当对补偿安排或具体措施的可行性、合理性发表意见 338
十、对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查 338
十一、本次交易是否构成关联交易的核查 339
第十章 独立财务顾问结论意见 340
第十一章 独立财务顾问内核程序及内部审核意见 342
一、华泰联合证券内部审核程序 342
二、华泰联合证券内核意见 342

释义

在本独立财务顾问报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般名词释义		
草案/报告书/本独立财务顾问报告/重组报告书	指	《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）》
上市公司/中路股份	指	中路股份有限公司，股票代码：600818、900915
本次交易/本次重组	指	中路股份拟向上海悦目全体股东发行股份及支付现金购买其持有的上海悦目 100%股权，并向不超过 10 名特定对象非公开发行股份募集配套资金
上海悦目/标的公司	指	上海悦目化妆品有限公司
广州悦目	指	广州悦目化妆品有限公司
悦目生物	指	广州悦目生物科技有限公司
广东悦肌	指	广东悦肌化妆品有限公司
沈阳悦目	指	沈阳悦目化妆品有限公司
悦目冰川	指	悦目冰川世纪有限公司
悦妆生物	指	广州悦妆生物科技有限公司
广州悦荟	指	广州悦荟化妆品有限公司
标的资产/拟购买资产/评估对象	指	上海悦目 100%的股权
发行股份及支付现金购买资产交易对方/发行对象	指	黄晓东、张目、陈荣、上海携励投资中心（有限合伙）
业绩承诺人/补偿义务人	指	黄晓东、张目、陈荣、上海携励投资中心（有限合伙）
陈荣及其一致行动人	指	陈荣、上海中路（集团）有限公司
中路集团	指	上海中路（集团）有限公司
中路集团及其一致行动人	指	中路集团及陈荣先生
上海携励	指	上海携励投资中心（有限合伙）
唯品会	指	VIPSHOP INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED，系美国上市公司,其用于综合性网上购物平台唯品会（www.vip.com）
天猫	指	阿里巴巴集团下属综合性网上购物平台（www.tmall.com）
淘宝网	指	阿里巴巴集团下属综合性网上购物平台（www.taobao.com）
京东	指	JD.COM. INC.，系美国上市公司，其拥有综合性网上购物平台京东商城（www.jd.com）

聚美优品	指	JUMEI HONGKONG LIMITED，系美国上市公司，其拥有综合性网上购物平台聚美优品（www.jumei.com）
苏宁易购	指	是苏宁云商集团股份有限公司旗下的网上购物平台（www.suning.com）
飞牛网	指	上海飞牛集达电子商务有限公司旗下的网上购物平台（www.feiniu.com）
当当网	指	当当网是知名的综合性网上购物商城（www.dangdang.com）
蘑菇街	指	杭州卷瓜网络有限公司下属综合性网上购物平台（www.mogujie.com）
楚楚街	指	北京醋溜网络科技股份有限公司旗下移动端电子商务平台（www.chuchujie.com）
报告期/最近两年	指	2016 年和 2017 年
报告期末	指	2017 年 12 月 31 日
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
并购重组委/重组委	指	中国证监会并购重组审核委员会
上交所	指	上海证券交易所
商务部	指	中华人民共和国商务部
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
独立财务顾问/华泰联合证券	指	华泰联合证券有限责任公司
会计师/立信/立信会计师	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
律师/中伦/中伦律师	指	北京市中伦律师事务所
银信资产评估/评估机构	指	银信资产评估有限公司
归母净利润	指	合并报表范围归属于母公司所有者的净利润
归母净资产	指	合并报表范围归属于母公司所有者的净资产
承诺净利润	指	业绩承诺人承诺的标的公司在2018年度、2019年度和2020年度经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润，分别不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元
实际净利润	指	标的公司在盈利补偿期间实际实现的经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润
本次重组/本次交易	指	上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买上海悦目全体股东持有的上海悦目 100%股权，同时以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金
发行股份购买资产的定价基准日	指	中路股份第八届董事会第三十五次会议决议公告日
募集配套资金的定价基准日	指	上市公司本次非公开发行股票募集配套资金的发行期首日
评估基准日	指	2017 年 12 月 31 日

《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	上市公司与发行股份及支付现金购买资产交易对方签署的附生效条件的《发行股份及支付现金购买资产协议》
《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》		上市公司与发行股份及支付现金购买资产交易对方签署的附生效条件的《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》
《利润承诺及补偿协议》	指	上市公司与业绩承诺人签署的附生效条件的《利润承诺及补偿协议》
《利润承诺及补偿协议之补充协议》		上市公司与业绩承诺人签署的附生效条件的《利润承诺及补偿协议之补充协议》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会第 109 号令，2014 年 11 月 23 日起施行，2016 年 9 月 8 日修订）
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《格式准则 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》
《股票上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
《若干问题的规定》	指	《证监会公告[2008]14 号－关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（中国证券监督管理委员会公告，[2008]14 号）
二、专业名词或术语释义		
面膜	指	一种敷在脸上、呈薄膜状的美容护肤品
护肤品	指	具有保护或护理皮肤作用，能增强皮肤的弹性和活力的化妆品
化妆品	指	以涂抹、喷洒或者其他类似方法，散布于人体表面的任何部位，如皮肤、毛发、指趾甲、唇齿等，以达到清洁、保养、美容、修饰或改变外观、或者修正人体气味、保持良好状态为目的的化学工业品或精细化工产品
水乳膏霜	指	以乳液、膏霜等物理形式存在的护肤品，包括洁面膏、爽肤水、乳液、面霜等
B2B	指	B2B 是 Business-to-Business 的缩写，简称为“商对商”。“商对商”是电子商务的一种模式，也就是通常说的企业和企业之间进行产品、服务和信息交换的商业模式
B2C	指	B2C 是 Business-to-Customer 的缩写，简称为“商对客”。“商对客”是电子商务的一种模式，也就是通常说的直接面向消费者销售产品和服务商业零售模式
BOM	指	Bill of Material 的缩写，指物料清单
CS 渠道	指	日化产品在终端销售中的化妆品店、日化店、精品店所构成的销售终端网络系统
无人售卖终端机	指	消费者能通过投入钱币或电子支付的方式获得自动付货的机器
线上销售	指	通过互联网进行产品销售
电子商务	指	以信息网络技术为手段，以商品交换为中心的商务活动
Euromonitor	指	全球知名的从事消费品市场调查、独立为各个国家、地区

		的消费细分市场提供数据分析及战略研究等各类信息的咨询公司
CNNIC	指	中国互联网络信息中心（China Internet Network Information Center）
艾瑞咨询	指	中国知名的从事互联网大数据分析的数据平台和咨询机构
委托加工	指	委托方为受托方配备生产所需产品配方、原辅材料和外观包装材料，并派驻生产内控团队指导监督受托方按流程完成产品加工的生产方式
SPF	指	防晒系数（Sun Protection Factor）
先款后货	指	经销商先支付货款，上海悦目再向经销商发货
先货后款	指	上海悦目先向京东指定仓库发货，结算周期届满后再与京东进行货款结算
复称	指	对车间配料员计量、分装好的原料再次进行计量、检查确认
乳化	指	按照生产工艺对投入的原料进行一系列加热、均质、搅拌、冷却等操作的生产过程
出料	指	将检验合格的料体排放到储罐或桶中
理化检验	指	按操作规程对产品的 PH 值、粘度、离心、香味、外观等指标进行检验
微生物检验	指	依照作业指导书对产品的卫生指标进行检验
工序检验	指	按照作业指导书及产品 BOM 表，对消毒、灌装、拧盖、打码等工序进行检验
打板	指	配方研发制作过程
内部评估测试	指	配方制作后研发部门人员评估试用
试用检测	指	产品料体送到公司产品部试用评估
配方定板	指	研发产品料体通过公司产品部评估认可
第三方风险物检测	指	配方料体送样到国家认可的第三方机构，对重金属及激素等有害物质进行检测
稳定性测试	指	评估料体在极端环境（48 度、零下 15 度、48 度和负 15 度循环交替）下货架期内的质量稳定性
中产检测	指	实验室开发产品转换为大规模生产前的模拟生产试产

注：（1）本独立财务顾问报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；

（2）本独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，如无特殊说明，这些差异是由于四舍五入造成的。

重大事项提示

特别提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案概述

本次交易中，中路股份拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买黄晓东、张目、陈荣、上海携励合计持有的上海悦目 100%股权，交易金额为 550,000 万元，同时募集配套资金不超过 135,000 万元。募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但募集配套资金成功与否并不影响发行股份和支付现金购买资产的实施，募集配套资金的最终发行数量将以中国证监会核准的发行数量为准。

（一）发行股份及支付现金购买资产

中路股份拟向特定对象黄晓东、张目、陈荣、上海携励以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的上海悦目 100%股权，交易作价 550,000 万元。其中以现金方式支付交易对价 95,000 万元；以发行股份的方式支付交易对价 455,000 万元，发行价格为 20.26 元/股，总计发行股份数为 224,580,452 股。具体情况如下：

标的资产	交易对方	现金支付（万元）	股份支付（万元）	交易金额（万元）	股份数量（股）
上海悦目 100.00%股权	黄晓东	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	张目	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	陈荣	0	137,500.00	137,500.00	67,867,719
	上海携励	0	55,000.00	55,000.00	27,147,087
合计		**95,000.00**	**455,000.00**	**550,000.00**	**224,580,452**

注：交易对方以标的资产作价认购股份时，计算结果不足一股的，尾数舍去取整。最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

本次交易完成后，中路股份将持有上海悦目 100%的股权，上海悦目将成为中路股份的全资子公司。

（二）非公开发行股票募集配套资金

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

中路股份本次拟采用询价方式向特定对象非公开发行股份募集配套资金，发行对象为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司（以其自有资金）、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其他境内法人投资者和自然人等不超过 10 名的特定投资者。发行对象应符合法律、法规规定的条件。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。上述特定对象均以现金方式、以相同价格认购本次非公开发行股票。

本次非公开发行股票募集配套资金的定价基准日为募集配套资金之非公开发行股票发行期的首日，发行股份的价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

本次募集配套资金的用途及金额如下：

序号	配套资金用途	预计投资总金额（万元）	拟使用募集资金净额（万元）
1	支付本次交易现金对价	95,000.00	95,000.00
2	支付本次交易中介机构费用	3,800.00	3,800.00
3	线下直营门店建设项目	15,249.17	12,300.00
4	信息化与自有商城建设项目	9,430.00	8,000.00
5	智能工厂建设项目	7,187.76	7,000.00

序号	配套资金用途	预计投资总金额（万元）	拟使用募集资金净额（万元）
6	无人售卖终端机铺设项目	6,671.00	4,600.00
7	研发与质量控制中心建设项目	4,461.90	4,300.00
合计		**141,799.83**	**135,000.00**

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终配套融资发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，上市公司将自筹解决。在本次配套募集资金到位之前，标的公司将根据项目进度的实际情况自筹资金先行投入，在配套募集资金到位后，将使用配套募集资金置换已投入的标的公司自筹资金。

（三）本次发行股份的价格和数量

1、发行股份购买资产

本次发行股份购买资产定价基准日为中路股份第八届董事会第三十五次会议决议公告日，发行价格为人民币 20.26 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%。

公司将向黄晓东、张目、陈荣以及上海携励分别发行 64,782,823 股、64,782,823 股、67,867,719 股和 27,147,087 股购买其持有的上海悦目股权，最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

在定价基准日至股份发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，发行数量将根据发行价格的变化按照有关规定进行相应调整。

2、募集配套资金

本次交易配套融资发行股份的定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

最终发行价格在取得中国证监会关于本次非公开发行核准批文后，由董事会与独立财务顾问（主承销商）按照相关法律法规的规定和监管部门的要求，根据发行对象申购报价情况确定。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

最终发行数量将在中国证监会核准后，由上市公司根据申购报价的情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

（四）股份锁定期

1、发行股份购买资产

根据公司与发行股份购买资产的交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》和发行股份购买资产交易对方出具的股份锁定承诺函，本次交易中，发行股份购买资产的交易对方以上海悦目股权认购而取得的上市公司发行的新增股份锁定期安排如下：

交易对方	锁定期安排
黄晓东、张目、上海携励	黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）： （1）第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （2）第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人

交易对方	锁定期安排
	当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （3）第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。
陈荣	1、陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份，自该等股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月内不得以任何形式转让或委托他人管理。 2、本次重大资产重组完成后 6 个月内如中路股份股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，陈荣持有中路股份股票的锁定期自动延长 6 个月。 3、自陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月届满，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度上海悦目利润承诺实现情况的专项审核报告以及对上海悦目进行减值测试的减值测试报告后，且以履行了《盈利预测补偿协议》的利润补偿和标的资产减值测试所需补偿义务为前提，陈荣于本次发行中取得的中路股份的股份方可转让或交易。 4、自本次交易完成之日起 12 个月内，陈荣不以任何方式转让在本次重大资产重组前所直接或间接持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由上市公司回购该等股份。

本次发行股份购买资产交易对方取得的上市公司股份因上市公司实施分红、配股、送股或资本公积金转增股本等除权事项而孳息的股份，亦遵照前述锁定期进行锁定。

2、募集配套资金

募集配套资金认购方锁定期安排如下：自该等股份发行上市之日起 12 个月内不转让。

本次交易实施完成后，交易对方及募集配套资金交易对方取得的因中路股份送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守前述股份锁定安排。

（五）业绩承诺补偿

根据《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励承诺标的公司的业绩如下：

标的公司 2018 年、2019 年以及 2020 年经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元。

（六）过渡期安排

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署日至交易完成日的期间（以下简称“过渡期”），应对标的资产尽善良管理之义务，保证标的公司生产经营的正常进行。

在过渡期间，未经过上市公司书面同意，交易对方不得就标的资产设置抵押、质押等任何第三方权利，不得对标的公司进行资产处置、对外担保、对外投资、增加债务或放弃债权等导致标的资产对应资产价值减损的行为。

过渡期间，交易对方承诺不会改变标的公司的生产经营状况，将保持标的公司根据以往惯常的方式经营、管理、使用和维护其自身的资产及相关业务，并保证标的公司在过渡期间资产完整，不会发生重大不利变化。

标的资产自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至交易完成日的期间产生的盈利、收益归公司所有，亏损及损失等由交易对方按其在本次交易前在上海悦目的持股比例共同承担并向公司补足。

二、标的资产评估作价情况

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12

月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

三、本次交易构成重大资产重组

本次交易中，上市公司拟购买上海悦目 100%股权。上海悦目经审计的最近一年资产总额、归母净资产及营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务报告相关指标的比例如下：

单位：万元

项目	中路股份	标的资产	占比
资产总额与成交金额孰高	105,439.86	550,000.00	521.62%
归母净资产与成交金额孰高	67,160.68	550,000.00	818.93%
营业收入	60,444.20	93,939.84	155.42%

注：上市公司的资产总额、归母净资产取自经审计的 2017 年 12 月 31 日合并资产负债表，营业收入取自经审计的 2017 年度合并利润表；上海悦目的资产总额、归母净资产、营业收入等指标及占比均根据《重组管理办法》中的相应规定进行取值并计算。

本次交易购买的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例超过 50%；购买的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末归母净资产额的比例超过 50%，且超过 5,000 万元人民币；购买资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例超过 50%。根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为。同时，本次交易涉及发行股份及支付现金购买资产，需经中国证监会并购重组委审核，并取得中国证监会核准后方可实施。

四、本次交易不构成重组上市

根据《重组管理办法》第十三条，构成重组上市指：“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；

（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；

（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；

（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；

（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

本次交易前，陈荣直接及间接持有 131,871,052 股上市公司股份，占总股本的 41.03%，为上市公司实际控制人。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。配套融资发行股份数量将

不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

本次交易完成后，考虑配套融资，以合计发行股份 288,870,034 股计算，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 32.73%；不考虑配套融资，本次交易后，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 36.58%。

无论是否考虑配套融资的影响，陈荣仍将为本上市公司的实际控制人，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人的变更。

此外，本次交易后，如果考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股股份计算，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 32.73%的股权，黄晓东及其一致行动人共控制上市公司 25.68%的股权，双方股权比例差距为 7.05%；如果本次交易中配套融资未能实施，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 36.58%的股权，黄晓东及其一致行动人共控制上市公司 28.70%的股权，双方股权比例差距为 7.88%。因此，无论是否考虑配套融资，本次交易完成后，黄晓东及其一致行动人，与陈荣及其一致行动人所控制上市公司股份比例均存在较大差距，上市公司的实际控制人未发生变更。

综上所述，上市公司最近 60 个月未发生控制权变更，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人变更，不适用《重组管理办法》第十三条规定的情形，因此本次重组不构成重组上市。

五、本次交易构成关联交易

本次交易中，上市公司实际控制人陈荣为本次发行股份购买资产的交易对方，并担任标的公司董事，且本次交易完成后，交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司总股本 5%的股权，因此，本次交易构成关联交易。上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决；上市公司召开股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东将回避表决。

六、本次交易涉及的股票发行价格及发行数量

（一）发行股份购买资产

本次发行股份购买资产定价基准日为中路股份第八届董事会第三十五次会议决议公告日，发行价格为人民币 20.26 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%。

在定价基准日至发行日期间，如上市公司另行实施派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，则按照中国证监会及上海证券交易所的相关规则对上述发行价格作相应调整。

本次交易选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，主要理由分析如下：

（1）本次发行股份定价方法符合相关规定

根据《重组管理办法》的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的基本规定。

（2）市场参考价的选择是交易双方协商的结果

本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价较为接近。交易过程中，本着兼顾各方利益、积极促进各方达成交易意向的原则，在商业谈判的基础上，交易各方选择以定价基准日前 120 个交易日股票交易均价为本次发行股份购买资产的市场参考价。

（3）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案将严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次重组及交易定价已经公司董事会审议通过，独立董

事发表了同意意见，并拟提交股东大会审议通过，从程序上充分反映中小股东的意愿，切实保障上市公司及中小股东的利益。

综上，本次发行股份定价方法符合相关规定并严格按照法律法规的要求履行相关程序。选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易对方基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量和平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次交易的成功实施。

公司将向黄晓东、张目、陈荣以及上海携励分别发行 64,782,823 股、64,782,823 股、67,867,719 股和 27,147,087 股购买其持有的上海悦目股权，最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

在定价基准日至股份发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，发行数量将根据发行价格的变化按照有关规定进行相应调整。

（二）募集配套资金

本次交易配套融资发行股份的定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

最终发行价格在取得中国证监会关于本次非公开发行核准批文后，由董事会与独立财务顾问（主承销商）按照相关法律法规的规定和监管部门的要求，根据发行对象申购报价情况确定。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

最终发行数量将在中国证监会核准后，由上市公司根据申购报价的情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

七、本次交易支付方式及募集配套资金安排

（一）发行股份及支付现金安排

中路股份拟向特定对象黄晓东、张目、陈荣以及上海携励以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的上海悦目 100%的股权，交易作价 550,000 万元。其中以现金方式支付交易对价 95,000 万元；以发行股份的方式支付对价 455,000 万元，总计发行股份数为 224,580,452 股。

发行股份及支付现金安排如下所示：

标的资产	交易对方	现金支付（万元）	股份支付（万元）	交易金额（万元）	股份数量（股）
上海悦目 100.00%股权	黄晓东	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	张目	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	陈荣	0	137,500.00	137,500.00	67,867,719
	上海携励	0	55,000.00	55,000.00	27,147,087
合计		**95,000.00**	**455,000.00**	**550,000.00**	**224,580,452**

（二）募集配套资金安排

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

中路股份本次拟采用询价方式向特定对象非公开发行股份募集配套资金，发行对象为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司（以其自有资金）、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其他

境内法人投资者和自然人等不超过 10 名的特定投资者。发行对象应符合法律、法规规定的条件。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。上述特定对象均以现金方式、以相同价格认购本次非公开发行股票。

本次非公开发行股票募集配套资金的定价基准日为募集配套资金之非公开发行股票发行期的首日，发行股份的价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

本次发行股份募集配套资金用于上海悦目线下直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目等募投项目以及支付本次交易现金对价与本次交易的中介机构费用。募集配套资金不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的 100%。

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终配套融资发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，上市公司将自筹解决。在本次配套资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况自筹资金先行投入，在配套资金到位后，将使用配套资金置换已投入的公司自筹资金。

八、股份锁定期

（一）发行股份购买资产

根据公司与发行股份购买资产的交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》和发行股份购买资产交易对方出具的股份锁定承诺函，本次交易中，发行股份购买资产的交易对方以上海悦目股权认购而取得的上市公司发行的新增股份锁定期安排如下：

交易对方	锁定期安排
黄晓东、张目、上海携	黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等

交易对方	锁定期安排
励	股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）： （1）第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （2）第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （3）第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。
陈荣	1、陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份，自该等股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月内不得以任何形式转让或委托他人管理。 2、本次重大资产重组完成后 6 个月内如中路股份股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，陈荣持有中路股份股票的锁定期自动延长 6 个月。 3、自陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月届满，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度上海悦目利润承诺实现情况的专项审核报告以及对上海悦目进行减值测试的减值测试报告后，且以履行了《盈利预测补偿协议》的利润补偿和标的资产减值测试所需补偿义务为前提，陈荣于本次发行中取得的中路股份的股份方可转让或交易。 4、自本次交易完成之日起 12 个月内，陈荣不以任何方式转让在本次重大资产重组前所直接或间接持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由上市公司回购该等股份。

本次发行股份购买资产交易对方取得的上市公司股份因上市公司实施分红、配股、送股或资本公积金转增股本等除权事项而孳息的股份，亦遵照前述锁定期进行锁定。

（二）募集配套资金

募集配套资金认购方锁定期安排如下：自该等股份发行上市之日起 12 个月内不转让。

本次交易实施完成后，交易对方及募集配套资金交易对方取得的因中路股份送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守前述股份锁定安排。

九、本次交易的业绩承诺及补偿情况

根据《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励承诺标的公司的业绩如下：

标的公司 2018 年、2019 年以及 2020 年经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元与 59,536 万元。

十、过渡期安排

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署日至交易完成日的期间，应对标的资产尽善良管理之义务，保证标的公司生产经营的正常进行。

在过渡期间，未经过上市公司书面同意，交易对方不得就标的资产设置抵押、质押等任何第三方权利，不得对标的公司进行资产处置、对外担保、对外投资、增加债务或放弃债权等导致标的资产对应资产价值减损的行为。

过渡期间，交易对方承诺不会改变标的公司的生产经营状况，将保持标的公司根据以往惯常的方式经营、管理、使用和维护其自身的资产及相关业务，并保证标的公司在过渡期间资产完整，不会发生重大不利变化。

标的资产自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至交易完成日的期间产生的盈利、收益归公司所有，亏损及损失等由交易对方按其在本次交易前在上海悦目的持股比例共同承担并向公司补足。

十一、本次重组对上市公司的影响

（一）本次交易对公司主营业务的影响

本次交易之前，上市公司的主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售。本次交易完成后，上市公司将持有上海悦目 100%股权，上海悦目主营业务为护肤品的研发、生产、销售。通过本次交易，上市公司主营业务将转变为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售等原有业务与护肤品研发、生产、销售业务共同发展的双主业发展模式。

（二）本次交易对上市公司股权结构的影响

由于募集配套资金采取询价方式，最终发行价格无法确定。本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

考虑配套融资因素，本次交易完成前后，上市公司股本结构具体如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	21.55%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	11.18%
张目	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
黄晓东	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
上海携励	0	0.00%	27,147,087	27,147,087	4.45%
配套融资方	0	0.00%	64,289,582	64,289,582	10.53%
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	31.06%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**288,870,034**	**610,317,944**	**100.00%**

考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股份计算，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 32.73%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

如果本次交易配套融资未能实施，本次交易完成前后公司的股本结构如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	24.09%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	12.49%
张目	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	11.86%
黄晓东	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	11.86%
上海携励	0	0.00%	27,147,087	27,147,087	4.97%
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	34.72%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**224,580,452**	**546,028,362**	**100.00%**

如果本次交易中配套融资未能实施，以合计发行 224,580,452 股份计算，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 36.58%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

（三）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2016 年报和 2017 年报披露的最近两年的合并资产负债表和合并利润表以及立信会计师按本次交易完成后架构编制的备考合并资产负债表和备考合并利润表，上市公司本次交易前后财务状况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
资产总额	105,439.86	708,654.27	572.09%	100,989.78	679,165.43	572.51%
归属于母公司股东所有者权益	67,160.68	654,586.66	874.66%	58,989.78	619,725.65	950.56%
财务指标	**2017 年度**			**2016 年度**		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
营业收入	60,444.20	154,384.04	155.42%	68,111.44	124,924.98	83.41%

财务指标	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
利润总额	2,823.41	34,411.55	1,118.80%	11,663.14	22,245.94	90.74%
归属于母公司股东净利润	3,127.48	29,802.38	852.92%	9,036.50	17,528.44	93.97%

（四）本次交易完成后上市公司仍满足上市条件

本次交易完成后，上市公司的股本总额将超过 4 亿元，其中社会公众股占公司总股本的比例不少于 10%，符合《股票上市规则》所规定的“公司股本总额超过四亿元，公开发行股份的比例为 10%以上”的要求，上市公司股权分布不存在《股票上市规则》所规定的不具备上市条件的情形。

十二、本次交易方案实施需履行的批准程序

本次重组方案实施前尚需取得有关批准，取得批准前本次重组方案不得实施。本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及批准情况列示如下：

（一）本次交易已履行的决策程序及批准情况

1、2018 年 1 月 16 日，上海悦目召开股东会，审议通过了本次交易方案，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励均相互放弃优先购买权；

2、2018 年 1 月 16 日，上海携励召开合伙人会议，审议通过了本次交易方案；

3、2018 年 1 月 17 日，上市公司召开第八届董事会第三十五次会议，审议通过了本次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的相关议案；同时，上市公司与上海悦目股东签署《发行股份及支付现金购买资产协议》及《利润承诺及补偿协议》；

4、2018 年 5 月 29 日，上市公司召开第九届董事会第五次会议，审议通过了《关于<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）>及其摘要的议案》等相关议案；同时，上市公司与上海悦

目股东签署《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》。

（二）本次交易尚需履行的程序

本次交易方案尚需获得的批准或核准，包括但不限于：

1、上市公司股东大会审议通过本次交易的相关议案；

2、本次交易获得中国证监会的核准。

上述批准或核准均为本次交易的前提条件，本次交易能否取得上述批准、核准以及取得上述批准、核准的时间存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。本次重组方案的实施以取得上述全部核准为前提，未取得前述核准前不得实施。

十三、本次重组相关方做出的重要承诺

（一）上市公司及其控股股东、实际控制人、全体董监高人员作出的重要承诺

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
上市公司及其控股股东、实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员	关于公司重大资产重组申请文件真实性、准确性和完整性的承诺函	本次重大资产重组所提交的法律文件真实、准确、完整，本次重大资产重组的信息披露和申请文件如存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，公司将与公司全体董事、监事、高级管理人员承担连带责任。 同时，上市公司控股股东、实际控制人、全体董事、监事及高级管理人员承诺：如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或被中国证券监督管理委员会立案调查的，在案件调查结论明确之前，不转让在中路股份拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由董事会代本公司/本人向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司/本人的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		/本人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本公司/本人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。
上市公司控股股东、实际控制人	关于保持上市公司独立性的承诺	承诺人具体承诺如下： 1、 人员独立 （1）中路股份生产经营与行政管理（包括劳动、人事及工资管理等）完全独立于本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业。 （2）中路股份总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员专职在中路股份工作、并在中路股份领取薪酬，不在本人/本公司及本人/本公司/本企业下属其他公司、企业兼职担任除董事、监事以外的其他职务，且不在本人/本公司及本人/本公司下属其他公司或企业中领薪。 （3）本人/本公司推荐出任中路股份董事、监事和高级管理人员的人选均通过合法程序进行，本人/本公司除依法定程序行使表决权外，不干预中路股份董事会和股东大会作出的人事任免决定。 2、 财务独立 （1）中路股份设置独立的财务会计部门和拥有独立的财务核算体系，具有规范、独立的财务会计制度和财务管理制度。 （2）中路股份在财务决策方面保持独立，本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业不干涉中路股份的资金使用、调度。 （3）中路股份保持自己独立的银行帐户，不与本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业共用一个银行账户。 （4）中路股份依法独立纳税。 3、 机构独立 （1）中路股份及其子公司依法建立和完善法人治理结构，并与本人/本公司机构完全分开；保证中路股份及其子公司与本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业之间在办公机构和生产经营场所等方面完全分开，不存在机构混同的情形。 （2）中路股份及其子公司独立自主运作，本人/本公司不会超越中路股份董事会、股东大会直接或间接干预中路股份的决策和经营。 （3）中路股份的股东大会、董事会、独立董事、监事会、高级管理人员等依照法律、法规和公司章程独立行使职权。 4、 资产独立、完整

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		（1）中路股份及其子公司资产的独立完整，且该等资产全部处于中路股份及其子公司的控制之下，并为中路股份及其子公司独立拥有和运营；保证本次置入中路股份的资产权属清晰、不存在瑕疵。 （2）本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业不以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式违规占用中路股份资产、资金及其他资源。 5、 业务独立 （1）中路股份拥有独立的生产和销售体系；在本次重大资产重组完成后拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质以及具有独立面向市场自主经营的能力，在产、供、销等环节不依赖于本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业。 （2）本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业避免与中路股份及其子公司发生同业竞争。 （3）严格控制关联交易事项，尽可能减少中路股份及其子公司与本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业之间的持续性关联交易。杜绝非法占用中路股份资金、资产的行为，并不要求中路股份及其子公司向本人/本公司及本人/本公司下属其他公司、企业提供任何形式的担保。对于无法避免的关联交易将本着“公平、公正、公开”的原则，与对非关联企业的交易价格保持一致，并及时进行信息披露。 （4）不通过单独或一致行动的途径，以依法行使股东权利以外的任何方式，干预中路股份的重大决策事项，影响中路股份资产、人员、财务、机构、业务的独立性。
上市公司控股股东、实际控制人	关于避免同业竞争的承诺	承诺人具体承诺如下： 1、本次交易完成后，本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织不从事与中路股份及其控制的子公司相竞争的业务。 2、本次交易完成后，非经中路股份董事会和/或股东大会书面同意，本人/本公司不单独或与他人，以控股的形式直接或间接从事或参与或协助从事或参与任何与中路股份及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务或活动。 3、本次交易完成后，本人/本公司承诺将不会以任何形式支持本人/本公司控制的除上市公司及其控制的子公司以外的企业从事与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务及以其他方式参与（不论直接或间接）任何与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。 4、如果本人/本公司发现同中路股份或其控制的企业经营的业务相同或类似的业务机会，而该业务机会可能直接或间接地与中路股份或其控制的企业业务相竞争或可能导致竞争，本人/本公司将于获悉该业务机会后立即书面告知中路股份，并尽最大努力促使中路股份在不差于本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业的条款及条件下优先获得此业务机会。 5、本人/本公司将充分尊重中路股份及其控制的子公司的独立法人地位，保障中路股份及其控制的子公司的独立经营、自主决策。 6、如因国家政策调整等不可抗力原因，导致本人/本公司或本人/本公司控制的其他企业将来从事的业务与中路股份可能构成同业竞争或同业竞争不可避免时，则本人/本公司将及时采取措施予以转让或终止上述业务，或促使本人/本公司控制的企业及时转让或终止上述业务，中路股份享有上述业务在同等条件下的优先受让权。 7、如因本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业或组织违反上述声明与承诺而导致中路股份及其控制的子公司的权益受到损害的，本人/本公司将对因违反承诺给中路股份及其控制的子公司造成的损失，进行充分赔偿。
上市公司控股股东、实际控制人	关于规范关联交易的承诺	承诺人具体承诺如下： 1、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份及其控股子公司制度规定，不要求中路股份为本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织垫付费用；或代本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织承担成本或其他支出。 2、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的制度规定，不占用中路股份资源、资金或从事其他损害中路股份及其中小股东和债权人利益的行为。 3、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的公司章程及其关联交易决策制度的规定，按照中路股份章程及关联交易确定的决策程序、权限进行相应决策。 4、本次交易后，本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格根据相关法律、法规及规范性文件的相关要求，尽量避免和减少与中路股

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		份及其子公司之间的关联交易；对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与中路股份依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务；保证不利用关联交易非法占用、转移公司的资金、利润，不利用关联交易损害公司及非关联股东的利益。
上市公司	关于防范即期收益被摊薄的承诺函	为维护公司和全体股东的合法权益，防范可能出现的即期收益被摊薄的风险，上市公司承诺采取以下保障措施： 1、加强经营管理和内部控制。上市公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，全面有效地控制公司经营和管理风险，提升经营效率。 2、完善利润分配政策。本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。
上市公司全体董事、监事、高级管理人员	关于本次交易摊薄当期回报填补措施的承诺函	中路股份的董事、监事和/或高级管理人员，就本次交易摊薄当期回报填补措施，兹作如下无条件且不可撤销的承诺： 1、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。 2、承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束。 3、承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动。 4、承诺由董事会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。 5、若公司未来拟公布股权激励措施，承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。 6、违反上述承诺或拒不履行上述承诺，同意按照中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。
上市公司控股股东、实际控制人	关于本次交易摊薄当期回报填补	本次交易完成后，本人/本单位不会越权干预中路股份有限公司经营管理活动，不会侵占中路股份有限

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
	措施的承诺	公司的利益。

（二）交易对方作出的重要承诺

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
全体发行股份及支付现金购买资产的交易对方	关于提供材料真实、准确、完整的承诺函	1、本人/本企业已向中路股份及为本次重大资产重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了与本次重大资产重组相关的信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头信息等），本人/本企业保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该等文件；保证所提供的一切材料和相关信息均是真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，本人/本企业将对该等材料和相关信息的真实、准确和完整性承担个别及连带的法律责任。 2、在参与本次重大资产重组期间，本人/本企业将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和上海证券交易所的有关规定，及时向中路股份披露本次重大资产重组的相关信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，如因提供信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给中路股份或者投资者造成损失的，本人/本企业将依法承担赔偿责任。 3、如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或被中国证券监督管理委员会立案调查的，在案件调查结论明确之前，不转让在中路股份拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由董事会代本人/本企业向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本人/本企业的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本人/本企业的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本人/本企业承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。
全体发行股份及支付现金购买资	有关主体资格及资产权属的承诺	1、截至本承诺出具之日，本人/本企业已经依法履行对上海悦目的出资义务，出资均系自有资金，出

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
产的交易对方	函	资真实且已足额到位，不存在任何虚假出资、抽逃出资等违反作为股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响上海悦目合法存续的情况。 2、截至本承诺出具之日，本人/本企业合法持有上海悦目的股权，对该等股权拥有完整、有效的所有权，该等股权权属清晰，不存在权属纠纷或潜在纠纷，本人/本企业持有的上海悦目的股权不存在质押、司法冻结或其他权利受到限制的情形。 3、截至本承诺出具之日，本人/本企业持有的上海悦目股权不存在委托持股、信托持股、其他利益输送安排及任何其他可能使本人/本企业持有上海悦目股权存在争议或潜在争议的情况。
陈荣	关于股份锁定的承诺函	1、本人在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份，自该等股份登记至本人证券账户之日起 36 个月内不得以任何形式转让或委托他人管理。 2、本次重大资产重组完成后 6 个月内如中路股份股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本人持有中路股份股票的锁定期自动延长 6 个月。 3、自本人在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份登记至本人证券账户之日起 36 个月届满，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度上海悦目利润承诺实现情况的专项审核报告以及对上海悦目进行减值测试的减值测试报告后，且以履行了《利润承诺及补偿协议》的利润补偿和标的资产减值测试所需补偿义务为前提，本人于本次发行中取得的中路股份的股份方可转让或交易。 4、自本次交易完成之日起 12 个月内，本人不以任何方式转让在本次重大资产重组前所直接或间接持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由上市公司回购该等股份。
黄晓东、张目、上海携励	关于股份锁定的承诺函	黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）： （1）第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （2）第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （3）第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。
黄晓东、张目、上海携励	关于避免同业竞争的承诺	1、本次交易完成后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织不从事与中路股份及其控制的子公司相竞争的业务。 2、本次交易完成后，非经中路股份董事会和/或股东大会书面同意，本人/本单位不单独或与他人，以控股的形式直接或间接从事或参与或协助从事或参与任何与中路股份及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务或活动。 3、本次交易完成后，本人/本单位承诺将不会以任何形式支持本人/本单位控制的企业从事与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务及以其他方式参与（不论直接或间接）任何与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。 4、如果本人/本单位发现同中路股份或其控制的企业经营的业务相同或类似的业务机会，而该业务机会可能直接或间接地与中路股份或其控制的企业业务相竞争或可能导致竞争，本人/本单位将于获悉该业务机会后立即书面告知中路股份，并尽最大努力促使中路股份在不差于本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业的条款及条件下优先获得此业务机会。 5、本人/本单位将充分尊重中路股份及其控制的子公司的独立法人地位，保障中路股份及其控制的子公司的独立经营、自主决策。

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		6、如因国家政策调整等不可抗力原因，导致本人/本单位或本人/本单位控制的其他企业将来从事的业务与中路股份可能构成同业竞争或同业竞争不可避免时，则本人/本单位将及时采取措施予以转让或终止上述业务，或促使本人/本单位控制的企业及时转让或终止上述业务，中路股份享有上述业务在同等条件下的优先受让权。 7、如因本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业或组织违反上述声明与承诺而导致中路股份及其控制的子公司的权益受到损害的，本人/本单位将对因违反承诺给中路股份及其控制的子公司造成的损失，进行充分赔偿。
黄晓东、张目、上海携励	关于规范关联交易的承诺	1、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份及其控股子公司制度规定，不要求中路股份为本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织垫付费用；或代本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织承担成本或其他支出。 2、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的制度规定，不占用中路股份资源、资金或从事其他损害中路股份及其中小股东和债权人利益的行为。 3、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的公司章程及其关联交易决策制度的规定，按照中路股份章程及关联交易确定的决策程序、权限进行相应决策。 4、本次交易后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格根据相关法律、法规及规范性文件的相关要求，尽量避免和减少与中路股份及其子公司之间的关联交易；对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与中路股份依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务；保证不利用关联交易非法占用、转移公司的资金、利润，不利用关联交易损害公司及非关联股东的利益。
陈荣	关于未受行政及刑事处罚及诚信情况的承诺	除本人在承德大路股份有限公司（现已更名为东沣科技集团股份有限公司，证券简称“东沣 B 沣）任职期间，因东沣 B 涉嫌信息披露违规事项于 2015 年 5 月 26 日被中国证券监督管理委员会予以通报批评

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		并罚款 15 万元的行政处罚外： 1、本人最近五年内未受到过其他任何行政处罚和刑事处罚，也未涉及任何与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。 2、本人最近五年的诚信情况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。
黄晓东、张目、上海携励	关于未受行政及刑事处罚及诚信情况的承诺	1、本人/本企业最近五年内未受到过任何行政处罚和刑事处罚，也未涉及任何与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。 2、本人/本企业最近五年的诚信情况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。 3、本人/本企业不存在《上市公司收购管理办法》第六条规定的下列不得收购上市公司的情形： （1）收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态； （2）收购人最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为； （3）收购人最近 3 年有严重的证券市场失信行为； （4）收购人为自然人的，存在《公司法》第一百四十六条规定情形； （5）法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

（三）标的公司作出的重要承诺

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
上海悦目	关于提供信息真实、准确、完整的承诺函	1、本单位将及时向中路股份提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给中路股份或者投资者造成损失的，将依法承担个别法律责任。 2、本单位将按照有关规定及时向中路股份提供信息，配合中路股份真实、准确、完整地履行信息披露义务。 3、本单位已向本次重组相关中介机构提供了为出具本次重组各项申请材料所必需的原始书面材料、副本材料、复印材料或者书面确认及承诺/口头证言，

承诺方	承诺事项	承诺的主要内容
		所提供的全部文件、材料和证言都是真实、准确、完整和有效的，且一切足以影响本次重组各项申请材料的事实和文件均已向本次重组相关中介机构披露，并无任何隐瞒、虚假、遗漏或误导之处。 4、本单位向本次重组相关中介机构提供的有关副本资料或复印件、电子文件与正本或原件是一致和相符的；该等文件上的签名及印章均是真实的、有效的；该等文件中所述事实均是真实、准确、完整和有效的。 5、本单位不存在为本次重组相关中介机构出具本次重组各项申请材料应提供而未提供的任何有关重要文件或应向本次重组相关中介机构披露而未披露的任何有关重要事实，且在向本次重组相关中介机构提供的任何重要文件或重大事实中，不存在任何隐瞒、虚假、遗漏或误导之处。

十四、未来六十个月上市公司不存在维持或变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等

本次交易前，上市公司主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售。本次交易后，上海悦目将成为上市公司全资子公司，“互联网+护肤品”业务注入上市公司，上市公司将转变成为“护肤品生产销售业务为主导，自行车生产销售业务为支撑”的双主业发展模式。

因此，本次交易完成前后，上市公司业务构成将发生一定变化。中路股份及实际控制人陈荣暂无在本次交易完成后六十个月内调整上市公司主营业务的安排，未作出调整上市公司主营业务的承诺，不存在调整上市公司主营业务的协议。

实际控制人陈荣暂无在本次交易完成后六十个月内维持或变更控制权的安排，未作出关于维持或变更控制权的承诺，不存在维持或变更控制权的协议。

十五、控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见

针对本次重组，上市公司控股股东中路集团及上市公司的实际控制人陈荣认为：

“本次重组是上市公司优化业务结构、寻求进一步发展的体现，本次重组有利于增强上市公司持续经营能力、提升上市公司盈利能力，有利于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。

控股股东中路集团以及上市公司实际控制人陈荣对本次重组无异议。”

十六、控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

针对本次重组，上市公司控股股东中路集团、实际控制人陈荣以及上市公司全体董事、监事、高级管理人员承诺如下：

“本人/本单位持有中路股份有限公司股份的，本人/本单位承诺将不在本次重组事项复牌之日至重组实施完毕的期间内减持上市公司股份，本人/本单位无在本次重组复牌之日起至实施完毕期间内减持上市公司股份的计划。”

十七、本次交易对中小投资者权益保护的安排

（一）严格履行信息披露义务及相关法定程序

对于本次交易涉及的信息披露义务，上市公司已经按照《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等规则要求履行了信息披露义务，并将继续严格履行信息披露义务。上市公司及时向交易所申请停牌并披露影响股价的重大信息。上市公司停牌期间，持续发布事件进展情况公告。本独立财务顾问报告披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次交易的进展情况，使投资者及时、公平地知悉本次交易相关信息。

（二）股东大会通知公告程序

上市公司在发出召开本次股东大会的通知后，在股东大会召开前将以公告方式敦促全体股东参加本次股东大会。

（三）网络投票安排

上市公司根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，除现场投票外，上市公司就本次重组方案的表决将提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。上市公司对中小投资者投票情况单独统计并进行披露。

（四）分别披露股东投票结果

上市公司将对中小投资者表决情况单独计票，单独统计并披露除公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有公司 5%以上股份的股东以外的其他中小股东的投票情况。

（五）关联方回避表决

根据《股票上市规则》有关规定，本次交易构成关联交易。上市公司在召开董事会审议本次重大资产重组时，已提请关联董事回避表决相关议案；在召开股东大会审议本次交易时，将提请关联方回避表决相关议案，从而充分保护全体股东特别是中小股东的合法权益。

（六）业绩承诺补偿安排

本次交易补偿义务人承诺，标的公司在 2018 年、2019 年、2020 年各会计年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元。

本次交易的业绩承诺补偿安排具体情况请参见本独立财务顾问报告“第一章 本次交易概况/二、本次交易的具体方案/（五）业绩承诺补偿安排”。

（七）股份锁定安排

交易对方对从本次交易中取得股份的锁定期进行了承诺。

本次交易的股份锁定安排具体情况请参见本独立财务顾问报告“第一章 本次交易概况/二、本次交易的具体方案/（四）股份锁定期安排”。

（八）本次交易预计不会导致上市公司出现每股收益被摊薄的情形

根据对本次重大资产重组完成当年上市公司每股收益的变动趋势的测算，在测算假设成立的前提下，本次重大资产重组完成当年，上市公司的基本每股收益或稀释每股收益不存在低于上年度的情况，不会导致公司即期回报被摊薄。

具体测算过程及主要假设请参见本独立财务顾问报告“第十三章 其他重要事项/八、保护股东权益的措施安排/（八）本次交易预计不会导致上市公司出现每股收益被摊薄的情形”。

1、上市公司防范即期回报被摊薄拟采取的保障措施

为维护公司和全体股东的合法权益，防范可能出现的即期收益被摊薄的风险，上市公司承诺采取以下保障措施：

“（1）加强经营管理和内部控制。上市公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，全面有效地控制公司经营和管理风险，提升经营效率。

（2）完善利润分配政策。本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。”

2、上市公司董事、监事、高级管理人员出具的相关承诺

为使上市公司保障措施能够得到切实履行，上市公司董事、监事、高级管理人员就本次交易摊薄当期回报填补措施作出如下承诺：

“出、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

2、承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束。

3、承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动。

4、承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

5、若公司未来拟公布股权激励措施，承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

6、违反上述承诺或拒不履行上述承诺，同意按照中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。”

（九）其他保护投资者权益的措施

为保证本次重组工作公平、公正、合法、高效地展开，上市公司已聘请具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、审计机构、评估机构等中介机构对本次交易方案及全过程进行监督并出具专业意见。

十八、独立财务顾问的保荐机构资格

上市公司聘请华泰联合证券担任本次交易的独立财务顾问，华泰联合证券经中国证监会批准依法设立，具备保荐机构资格。

十九、其他

本独立财务顾问报告书的全文及中介机构出具的相关意见已在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn/）披露，投资者应据此作出投资决策。

本独立财务顾问报告披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露公司本次重组的进展情况，敬请广大投资者注意投资风险。

重大风险提示

一、本次交易相关风险

（一）本次交易的审批风险

本次交易尚需获得的批准或审核，包括但不限于：

1、上市公司股东大会批准本次交易；

2、中国证监会核准本次交易。

本次交易能否获得上述批准或核准，以及最终获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性，在上述审批取得前上市公司不得实施本次交易。本次交易存在审批失败风险，提请广大投资者注意投资风险。

（二）本次交易可能取消的风险

上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，上市公司与交易对方在协商确定本次重组的过程中，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播，但是仍不排除有关机构和个人利用本次重组内幕信息进行内幕交易的行为，本次交易存在因可能涉嫌内幕交易造成股价异常波动或异常交易而暂停、中止或取消的风险。此外，若本次交易过程中，出现不可预知的重大影响事项，则本次交易可能将无法按期进行。如果本次交易无法进行或需重新进行，则交易需面临重新定价的风险。在本次交易审核过程中，交易各方可能需要根据监管机构的要求不断完善交易方案，如交易双方无法就完善交易方案的措施达成一致，本次交易对方及上市公司均有可能选择终止本次交易。提醒广大投资者关注上述交易可能取消的风险。

（三）标的资产评估值增值较大的风险

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权

益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

本次评估以持续经营和公开市场假设为前提，结合标的公司的实际情况，综合考虑各种影响因素进行评估。考虑到评估方法的适用前提，提醒投资者考虑可能由于宏观经济波动等因素影响标的资产盈利能力，从而影响标的资产估值的风险。此外，虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但由于收益法基于一系列假设并基于对未来的预测，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险。提请投资者关注标的资产评估值增值较大的风险。

（四）业绩承诺无法实现与每股收益被摊薄的风险

根据《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》，业绩承诺人承诺上海悦目 2018 年至 2020 年实现的扣非归母净利润如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
承诺业绩	40,000.00	48,800.00	59,536.00

业绩承诺人将勤勉经营标的公司，尽最大努力确保上述利润承诺实现。但是，利润承诺期内经济环境和产业政策等外部因素的变化均可能给标的公司的经营管理造成不利影响。如果标的公司经营情况未达预期，可能导致业绩承诺无法实现，进而影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平。

从公司长远发展来看，本次交易拟注入的标的资产有利于提升上市公司盈利能力，从而带来股东价值的提升。本次交易将导致上市公司股本增加，若本次交易完成后，标的公司的实际经营业绩不如预期，无法完成承诺业绩，可能导致上市公司每股收益在短期内出现下滑，产生公司的即期回报可能被摊薄的风险。

提请投资者关注承诺业绩无法实现、上市公司未来每股收益可能被摊薄的风险。

（五）交易完成后整合风险

本次交易完成后，上海悦目将成为上市公司的全资子公司，上市公司将与标的公司在公司治理、员工管理、财务管理、资源管理、业务拓展以及企业文化等方面进行融合。鉴于上市公司与标的公司的业务模式不同，上市公司与标的公司之间能否顺利实现整合具有不确定性。若整合过程不顺利，将会影响上市公司的经营与发展。提请广大投资者注意本次交易整合效果未达预期的相关风险。

（六）交易完成后双主业风险

本次交易完成后，上市公司将切入护肤品领域，主营业务将由传统的自行车和康体产品生产销售转变成为“护肤品生产销售业务为主导，自行车和康体产品生产销售业务为支撑”的双主业发展模式，实现上市公司两轮驱动的战略发展目标，优化和改善上市公司现有的业务结构和盈利能力。但是，上市公司既有业务与标的公司从事的行业在产业政策、市场竞争格局等方面存在差异，且公司进入新的业务领域，将分散公司管理资源。如果上市公司不能从战略上对业务的发展进行有效规划，管理制度不完善，管理体系未能正常运作，可能会影响到上市公司双主业的健康发展，产生一定的业务多元化经营风险。

（七）商誉减值风险

本次交易构成非同一控制下企业合并。由于上海悦目评估增值率较高，本次交易完成后，在上市公司合并资产负债表中将形成与本次交易相关的大额商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。虽然标的公司历史期业绩表现良好，未来业绩的可实现性较高，公司与业绩承诺人签署的《业绩承诺与补偿协议》及《业绩承诺与补偿协议之补充协议》中已明确当补偿期限届满时对交易标的将进行减值测试并制定了严格的赔偿条款，但标的公司盈利能力会受到包括行业周期、管理效率、市场环境等多方面因素的影响，这些因素可能会导致标的公司的业绩出现较大波动，若标的公司未来经营状况因上述原因而未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，将对上市公司经营业绩产生不利影响。

（八）因质押比例大于股比差对控制权稳定性影响的风险

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司控股股东中路集团合计持有的131,530,734股上市公司股份，占上市公司总股本的40.92%。其中，已累计质押82,560,734股，占其持股总数比例62.77%，占上市公司总股本的比例25.68%。

结合中路集团质押股份的历史情况及现状，综合考虑陈荣及其一致行动人的资金实力、未来融资筹措能力，虽然中路集团所质押上市公司股份被平仓的几率较低，但在极端情况下，如前述被质押股份被强制平仓，上市公司控制权可能存在变更的风险。

二、配套融资及募投项目的相关风险

（一）配套融资未能实施或融资金额低于预期的风险

本次交易方案中，上市公司拟配套融资不超过135,000万元，用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用、以及标的公司募投项目建设。

如本次募集配套资金事项未获中国证监会核准或者虽获中国证监会核准但未能实施，或融资金额低于预期，上市公司需以自有或自筹资金实施前述项目以及支付本次交易的中介机构费用。提请投资者注意相关风险。

（二）募投项目折旧摊销较高的风险

本次募集资金项目中固定资产及无形资产的投资金额较大，会导致在项目的运营期中，每年新增大额的固定资产折旧及无形资产摊销成本，对标的公司的盈利能力带来不利影响。提请投资者注意标的公司因固定资产及无形资产投资金额较大而影响整体业绩的风险。

（三）募集资金投资项目实施风险

本次重组募集资金投资项目为线下直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目等募投项目以及支付本次交易现金对价与本次交易的中介机构费用。本次

拟使用募集资金投资的项目中，智能工厂建设项目及研发与质量控制中心建设项目需要办理环保相关手续。其中，智能工厂建设项目刚刚确定地址，尚未开工建设，需要装修完成后申请办理环保手续，研发与质量控制中心建设项目正在申请办理环保相关手续，预计将在 2018 年 7 月办理完毕。如上述项目的环保手续不能及时办理，或因其他因素导致环保手续无法办理，则上述项目将可能无法按预期投入使用，从而影响募集资金的使用效率。

另外，募投项目建设规模较大，建设周期较长，在项目实施过程中，可能存在各种不可预见因素或不可抗力因素，导致项目不能如期完工，影响预期效益。上述募集资金投资项目符合公司战略发展方向，尽管公司已对项目的可行性进行了充分论证，预期能产生良好的经济效益，但若未来宏观经济环境、国家产业政策以及国内市场环境发生不利变化，该等项目可能难以取得预期效益。

三、标的公司的经营风险

（一）变更生产工厂对生产经营产生的风险

报告期内，上海悦目采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由全资子公司悦目生物完成。因历史遗留原因，悦目生物厂房所在地块上建设的厂房整体未办理建筑规划报建手续，导致悦目生物无法就其生产线进行建设项目环境影响评价申报程序。为进一步规范经营，标的公司已注册设立新的全资子公司悦妆生物负责后续自主生产任务，并与具备相关资质的出租方广州澳兰日化有限公司签署《房屋租赁合同》，租赁位于广州市从化区城郊街横江路 339 号-11 房自编之一的厂房、仓库（租赁期自 2017 年 11 月 18 日至 2029 年 11 月 17 日，以下简称“从化工厂”），租赁房屋目前已取得产权证书，生产建设项目环境影响评价申请已获得广州市从化区环境保护局批复。目前，从化新厂装修及主要设备铺设已经基本完成，后续将依法申请办理化妆品生产许可证、排污许可证（如需）等手续，积极筹划新厂建设，确保按期投产。

此外，上海悦目已将悦目生物 100%产权及相关厂房、设备对外转让给独立第三方朱嘉诺、陈丹玲夫妇。悦目生物产权及资产转让后，至悦妆生物正式投入生产期间，上海悦目暂停自主生产，所有产品完全委托第三方加工生产。根据标

的公司与朱嘉诺、陈丹玲夫妇所签订的《股权转让协议》，悦目生物股权转让完成后，标的公司可根据实际需要，继续委托受让方以悦目生物为主体，加工生产标的公司产品。未经标的公司事先书面同意，受让方不得自行或允许/促使任何第三方加工、生产任何膜法世家品牌及旗下品牌产品。根据标的公司与悦目生物签订的《专利权转让合同》，悦目生物现有的发明、实用新型、外观设计等专利，已全部转让给标的公司。

报告期内，上海悦目产品的生产任务主要由委外加工完成，但如悦妆生物不能按预期办理完毕相关手续并正式投产，仍可能对上海悦目的后续生产进度、生产任务的完成、生产成本等造成一定的影响。请投资者注意相关风险。

（二）市场需求波动风险

上海悦目主营业务为护肤品的研发、生产和销售，其发展前景有赖于我国经济的稳定发展和护肤品市场规模的增长。若在未来我国经济出现增速放缓、人均收入下降、消费者购买力减退等情形，将导致护肤品市场的需求减少，进而对上海悦目的经营产生不利影响。

（三）行业竞争风险

上海悦目主要从事护肤品的研发、生产与销售，随着我国护肤品市场的快速扩张以及消费者购买力的增强，上海悦目的销售情况在近年取得了迅速增长。但与此同时，随着本土护肤品牌的崛起以及国外大牌的进入与扩张，护肤品行业竞争情况日趋激烈。面对竞争，上海悦目凭借对消费者需求的深度挖掘与持续性的产品创新，将旗下“膜法世家”等品牌培养成国内较为知名的护肤品牌，并不断铺设线下体验店提升消费者的产品体验。但在行业竞争不断加剧的情况下，上海悦目可能面临竞争对手发起的价格战与广告战等直接竞争，如上海悦目不能采取有效手段应对，则可能面临市场份额和盈利能力下降的风险。

（四）线上销售平台集中风险

经过多年在护肤品行业与电子商务领域的深耕，上海悦目已成为国内较为知名的护肤品公司，并围绕已经建立的品牌优势逐步开展线下销售体验业务，报告期内，上海悦目营业收入仍主要来自线上销售。2016 年和 2017 年，上海悦目通过包括天猫（包括天猫商城、天猫超市）、唯品会两大电子商务平台的营业收入占其当期主营业务收入比重分别为 68.80%、72.05%，占比较高。尽管上海悦目积极开拓电子商务平台，产品已进驻国内各大主流平台，并与各大平台保持着稳定的合作关系，但上海悦目的销售收入主要来自天猫和唯品会平台，相对集中，对上述平台具有一定依赖性。如未来上海悦目与上述平台的良好合作关系发生变化、上述平台收费政策发生不利变化或上述平台运营不利，销售能力下降、客户发生流失，且上海悦目没能有效拓展新的销售渠道，则上海悦目将面临经营业绩下滑的风险。

（五）线下业务拓展风险

报告期内，上海悦目逐步开拓线下业务，通过在线下铺设体验店为潜在客户提供体验服务，截至报告期末，上海悦目共有线下体验店 352 家。在线上业务不断发展壮大的过程中，上海悦目已经逐步建立起品牌优势，依托较强的品牌影响力，标的公司在报告期内拓展线下业务，并通过线上线下联动，实现对线上产品销售以及线下体验服务与产品销售的多重促进。但大量线下体验店的建设将为标的公司带来更高的成本与费用，若未来标的公司线下业务发展不如预期，则可能导致标的公司出现盈利能力下滑的风险。

（六）线下经销商管理风险

报告期内，上海悦目抓住自身品牌优势及消费者体验服务需求日益突出的时机，采取自营与经销代理并行的模式铺设线下体验店，开拓线下业务。截至报告期末，上海悦目共有线下体验店 352 家，其中自营店 69 家，经销商代理体验店 283 家，经销商代理体验店占比较高。为了保障经销体验店的服务质量，上海悦目成立了实体运营部负责经销商的筛选与管理，并制定了严格的经销商筛选标准以及统一的服务标准，部门设有专门的培训团队定期为经销商提供指导、教学，地区管理中心对负责片区内的经销商进行日常持续管理以及不定期巡检。在严格

的筛选标准、完善的制度体系以及专业团队的管理指导支撑下，报告期内，上海悦目各经销商体验店的表现较好，客户满意度较高。但不排除未来在持续的线下业务开拓中，经销商体验店越来越多的情况下，出现个别经销商服务质量下降、给客户带来较差体验进而影响公司品牌形象和未来发展的情形。提请投资者注意上海悦目经销商管理风险。

（七）单一品牌销售集中风险

上海悦目旗下拥有“膜法世家”、“沁香百萃”、“Qstree”等多个品牌，其中在市场中知名度最高的为“膜法世家”品牌，报告期内，“膜法世家”品牌产品为公司带来的收入占公司营业收入比例较高。“膜法世家”作为上海悦目的主打品牌，如在未来运营中出现重大失误、遭受负面新闻等，将会对品牌形象产生不利影响，并导致品牌业绩下滑、公司盈利能力下降。

（八）单一产品品类销售集中风险

报告期内，上海悦目的主要收入来自于面膜类产品的销售。2016 年和 2017 年，上海悦目面膜品类收入占主营业务收入的比重分别为 81.07%和 83.57%，其中贴式面膜销售收入占主营业务收入的比重分别为 60.98%和 67.79%，占比较高。尽管上海悦目产品品类还涉及水乳膏霜等多个类别，但面膜类产品仍为上海悦目的重要收入来源。未来，如面膜市场需求增长放缓、竞争程度持续加剧，将对上海悦目的经营业绩产生不利影响。

（九）商品质量控制风险

上海悦目所生产的护肤品直接作用于人体皮肤，此类产品需满足严格的质量标准以保证使用安全。上海悦目制定了采购管理制度、生产管理制度、检验管理制度、原料、半成品质量评价制度、产品质量投诉管理制度等制度，对生产链实施严格把控，并将所采购的原材料与产成品送至专业检测机构进行检测，原材料检测合格后再投入生产，产成品检测合格后再投放至市场。但护肤品生产中原材料种类较多，生产程序较为复杂，如所采购原材料不合格，或生产过程不规范，可能导致产品出现质量问题，从而引起消费者对上海悦目的投诉以及相关部门对

上海悦目的处罚。同时，上海悦目所生产的护肤品面向广大消费群体，在使用过程中个别消费者可能产生无法预计的不良反应，亦可能导致消费者对上海悦目的投诉与诉讼，从而影响上海悦目的品牌形象、生产经营。

（十）委托加工风险

报告期内，上海悦目所销售的产品部分来自于委托第三方加工，其主要合作的委托加工厂商主要为诺斯贝尔化妆品股份有限公司等国内规模较大的化妆品生产企业。在委托第三方加工过程中，上海悦目实行严格的管理制度，大部分生产原料、包材等由上海悦目直接统一采购后提供至加工厂商，并对加工成品进行严格检验，但在委托加工过程中，上海悦目仍可能面临委托加工产品出现质量问题、第三方厂商无法按时交货等风险，并对生产经营、品牌形象造成不利影响。

委托加工模式下，产品的核心配方是由上海悦目研发中心自主研发，在委外加工时，上海悦目会将所有配方的原料名称转换为原料代码的形式交由加工厂，同时上海悦目与委托加工商已签订保密协议，委托加工商负有保密义务，但如委托加工商违反保密协议相关条款，可能会引发相关纠纷，进而对上海悦目生产经营、品牌形象造成不利影响。

（十一）房屋租赁风险

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其子公司承租的部分物业存在租赁协议未办理备案登记、部分租赁房产产权人与出租人不一致但未提供授权文件、相关物业尚未取得房屋所有权证书或房屋权属证明等情形。若相关租赁物业因存在瑕疵而被有权部门关停，可能导致上海悦目及其子公司不能继续使用该租赁物业，将对上海悦目及其下属公司的资产及生产经营产生一定影响。

此外，如果上海悦目及其子公司租赁的房产到期后未能续租，则需要寻找新的办公场所、商铺或仓库。虽然上海悦目及其子公司现有的办公场所、商铺及仓库可替代性强，但也可能面临无法在同地段租赁到类似房产或租金上涨的相关风险，从而影响上海悦目的盈利能力。提请投资者注意相关风险。

标的公司实际控制人黄晓东、张目已出具承诺：“本人作为上海悦目的实际控制人，承诺上述事项对本次交易不构成重大影响。如因上述租赁房产瑕疵问题导致上海悦目及其分、子公司无法继续使用该等租赁房产或遭受任何损失（包括但不限于另行寻找经营场所而承担超出原租金的支出、损失和其他费用等）而对上海悦目造成经济损失，本人将就上述经济损失向上海悦目进行赔偿。”

虽然标的公司实际控制人已经针对标的公司租赁房产瑕疵问题出具相关补偿承诺，但若该等房屋租赁风险发生，仍可能对标的公司的生产经营产生不利影响，请投资者注意相关风险。

（十二）税收优惠变化风险

报告期内，上海悦目取得了高新技术企业证书，享受税收优惠政策，企业所得税税率为 15%。如果税收优惠到期后，上海悦目无法满足相关条件进而不能继续享受有关优惠政策，或者未来国家税收及税收优惠政策发生变化，则上海悦目财务状况及经营业绩将受到一定程度的不利影响。本次评估假设标的公司预测期综合所得税税率为 15%，若未来税收优惠发生变化，则可能会给本次交易估值带来不利影响，提请投资者注意税收优惠变化的相关风险。

四、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。因此，股票交易是一种风险较大的投资活动，投资者对此应有充分准备。

股票的价格波动是股票市场的正常现象。为此，特提醒投资者必须具备风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，上市公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，加强内部管理，努力降低成本，积极拓展市场，提高盈利水平；另一方面将严格按《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。

本次重组完成后，上市公司将严格按照《股票上市规则》等相关法律法规及公司内部制度的规定，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

（二）不可抗力的风险

上市公司不排除因政治、政策、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

第一章　本次交易概述

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、上市公司战略转型，积极寻求新的利润增长点

上市公司主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售。上市公司旗下自行车品牌“永久”是我国知名商标，在近年共享经济浪潮的驱动下，上市公司抓住发展机遇，积极开展为共享单车公司制造共享单车自行车以及公共自行车租赁等业务，刺激主营业务获得了再次发展。

但随着我国经济步入“新常态”、国内经济结构调整的大环境下，传统行业的发展速度有一定程度下降，因此上市公司在稳定发展传统主业、不断挖掘现有业务的潜力、努力做好传统业务的同时，积极进行战略转型，寻求和培育新的利润增长点。在公司传统主营业务难以实现短期重大突破、从头培育新业务进入新领域存在较高风险且时间较长的情况下，为切实保护上市公司中小股东的利益，优化公司现有的业务结构和提高公司持续盈利能力，公司拟通过本次重组引入“互联网+护肤品”企业，提高公司盈利能力。

2、“互联网+护肤品”行业市场空间广阔，发展潜力较大

（1）电商行业发展迅速，平台众多

随着近年全球性的信息技术普及与进步，我国信息基础设施建设步伐也逐步加快，信息网络等设施进一步完善，带动了我国电子商务行业的发展。同时伴随天猫、淘宝、京东、唯品会等大型电商平台的扩展，以及众多新兴电商平台的涌入，将很多线下销售引入线上，大众消费习惯也大大改变，很多线下购买活动转移到了线上。电商平台在信息展示、传播与分享方面具有独特优势，并且能够打破地域限制，对于护肤品销售企业来说，可以通过电商平台迅速将产品大规模推向消费者，同时拥有线上消费习惯的主要是较年轻的消费群体，通过电商平台更

易于将产品精准投向年轻目标群体。在电子商务行业的迅速发展成熟以及各大电商平台纷纷涌现的情况下，为线上护肤品销售企业的发展壮大带来了极大便利。

（2）护肤品行业发展迅速，前景广阔

伴随我国经济的不断发展、城镇化水平的不断深入、人口结构的变化以及收入水平的不断提高，消费升级已成为新趋势。同时，在欧美及日韩等护肤理念较强国家的大牌化妆品公司对中国市场的开拓下，国内消费者的护肤意识逐步增强，消费理念逐步形成。在此背景下，护肤品市场规模迅速扩大，而易于接受新的理念的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。我国护肤品行业发展迅速，且市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。

（3）本土品牌迅速崛起，潜力较大

国内护肤理念的兴起较晚，早期护肤品市场也较小，因此国内的护肤企业起点也相对较低，市场影响力有限。随着近年国内经济发展以及人均收入水平的提高，护肤理念在我国得到快速普及，而随着我国与国外贸易的加深，国外大量护肤品知名品牌纷纷涌入国内，迅速占领我国的护肤市场，并且一定程度上限制了我国护肤品企业的发展。近年来，我国护肤品市场进一步扩大，同时伴随线上购物的快速发展与普及，我国护肤品企业抓住发展机遇，利用电商渠道以及线上营销活动，逐步占领了一定的市场份额，并形成了几家在行业中表现较好、排名较前的公司，例如包含标的公司上海悦目在内的御家汇、珀莱雅、上海家化等公司与品牌。虽然本土品牌相比国际品牌在市场中的表现仍然有较大提升空间，但基于本土优势，以及在电子商务迅速发展的经济环境下对线上销售的独特理解，结合对消费者需求的精确捕捉、产品的精准定位、灵活的供应链管理以及电商平台渠道的利用，本土品牌表现出了较强的竞争力，并有进一步扩大市场占有率的趋势，有着较大的发展潜力。

3、国家政策鼓励上市公司开展市场化并购重组，为上市公司转型发展创造了有利条件

2014 年 5 月 9 日，国务院发布了《进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出发展多层次股票市场，鼓励市场化并购重组，充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的作用，拓宽并购融资渠道，破除市场壁垒和行业分割。上市公司积极顺应消费产业升级以及互联网产业革命所带来的变革，着力调整发展战略，寻找新的发展方向与盈利点，希望借助资本市场稳健发展的有利条件实现公司发展战略。

（二）本次交易的目的

1、推进上市公司转型升级，实现双主业发展战略

本次交易完成后，上市公司业务将由传统的自行车和康体产品生产销售转变成为“护肤品生产销售业务为主导，自行车和康体产品生产销售业务为支撑”的双主业发展模式，实现上市公司两轮驱动的战略发展目标，优化和改善上市公司现有的业务结构和盈利能力，为广大股东特别是中小股东的利益提供更为可靠的业绩保障。

对于上市公司传统主业，上市公司将继续借助品牌优势、把握共享经济趋势，加强自行车的销售业务与租赁业务，同时进行内部资源整合，优化资源配置，强化成本控制，稳定发展保龄球设备等康体产品的生产与销售业务。对于上市公司新兴主业，上市公司将充分利用上海悦目在市场中的地位以及经过多年发展形成的竞争优势，抓住发展机遇，获得在护肤品领域的进一步发展。

综上，通过本次交易，核心竞争力突出、发展前景广阔的“互联网+护肤品”业务将注入上市公司，上市公司将形成新兴主业与传统主业的双主业业务结构，降低公司原单一主业对经济环境、市场环境应对不足的风险，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，充分保障上市公司股东的利益。

2、提升上市公司业务规模，增强未来盈利能力

在护肤品行业与电子商务行业发展的双重带动下，标的公司在近年获得了较快发展，所处市场前景广阔，具有较大的发展潜力。通过本次交易，上海悦目将成为上市公司的全资子公司。本次交易完成后，上市公司的业务规模将得到大幅

提升，未来盈利能力将得到加强。交易对方承诺标的公司在 2018 年、2019 年、2020 年各会计年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元。

本次交易完成后，上市公司的业务组合将得到优化改善，业务规模将得到大幅提升，盈利水平将得到较大的提高，亦将有利于提升上市公司的可持续发展能力，保护中小投资者的利益。

3、注入差异化优质资产，提升上市公司竞争力

本次交易完成后，上海悦目将成为上市公司的全资子公司，盈利能力更强的差异化资产将注入上市公司，为上市公司带来新的利润增长点。

上海悦目作为国内知名的护肤品公司，经过多年来在线上对产品、品牌以及用户的培育，结合近年对线下体验店的拓展铺设，形成了稳定并不断增加的客户群体，打造了市场知名的品牌。同时标的公司的管理团队多年深耕于“互联网+护肤品”行业，形成了敏锐的市场需求嗅觉，培养了独特的产品创新能力，使标的公司在产品方面能够不断推陈出新，引导市场潮流与消费者需求方向，形成不断发展的动力。

本次差异化的优质资产注入，将提升上市公司在“互联网+护肤品”行业的核心竞争力。

4、外延式并购有助于上市公司快速拓展新业务，改善经营状况

标的公司所在的护肤品行业发展迅速，但若公司采取自行投资的方式进入，则存在较大的市场进入难度和较长时间的初始经营风险。通过外延式并购行业内领先企业，公司能够迅速切入“互联网+护肤品”领域，并利用标的公司较为领先的市场地位，快速拓展新业务，实现特定业务板块的外延式发展。

同时，标的公司的护肤品研发、生产与线上销售业务以及在线下体验店的大量铺设过程中，需要一定资金支持，本次交易完成后，标的公司成为上市公司的

全资子公司，上市公司可凭借上市平台的融资优势，为标的公司提供广泛的资金支持，促进标的公司业务的快速发展，提升上市公司整体的经营状况。

上市公司拟并购优质的“互联网+护肤品”企业，深化业务结构调整和转型，从而完善业务布局，增强自身发展驱动力，实现跨越式发展。公司将充分利用资本市场的有利条件，提高公司的抗风险能力和可持续发展能力，切实提升上市公司的综合竞争力，保护中小投资者的利益。

二、本次交易的具体方案

本次交易中，中路股份拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买黄晓东、张目、陈荣、上海携励合计持有的上海悦目 100%股权，交易金额为 550,000 万元，同时募集配套资金不超过 135,000 万元。募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但募集配套资金成功与否并不影响发行股份和支付现金购买资产的实施，募集配套资金的最终发行数量将以中国证监会核准的发行数量为准。

（一）发行股份及支付现金购买资产

中路股份拟向特定对象黄晓东、张目、陈荣、上海携励以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的上海悦目 100%股权，交易作价 550,000 万元。其中以现金方式支付交易对价 95,000 万元；以发行股份的方式支付交易对价 455,000 万元，发行价格为 20.26 元/股，总计发行股份数为 224,580,452 股。具体情况如下：

标的资产	交易对方	现金支付（万元）	股份支付（万元）	交易金额（万元）	股份数量（股）
上海悦目 100.00%股权	黄晓东	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	张目	47,500.00	131,250.00	178,750.00	64,782,823
	陈荣	0	137,500.00	137,500.00	67,867,719

标的资产	交易对方	现金支付（万元）	股份支付（万元）	交易金额（万元）	股份数量（股）
	上海携励	0	55,000.00	55,000.00	27,147,087
合计		**95,000.00**	**455,000.00**	**550,000.00**	**224,580,452**

注：交易对方以标的资产作价认购股份时，计算结果不足一股的，尾数舍去取整。最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

本次交易完成后，中路股份将持有上海悦目 100%的股权，上海悦目将成为中路股份的全资子公司。

（二）发行股份募集配套资金

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

中路股份本次拟采用询价方式向特定对象非公开发行股份募集配套资金，发行对象为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司（以其自有资金）、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其他境内法人投资者和自然人等不超过 10 名的特定投资者。发行对象应符合法律、法规规定的条件。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。上述特定对象均以现金方式、以相同价格认购本次非公开发行股票。

本次非公开发行股票募集配套资金的定价基准日为募集配套资金之非公开发行股票发行期的首日，发行股份的价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

本次募集配套资金的用途及金额如下：

序号	配套资金用途	预计投资总金额（万元）	拟使用募集资金净额（万元）
1	支付本次交易现金对价	95,000.00	95,000.00
2	支付本次交易中介机构费用	3,800.00	3,800.00
3	线下直营门店建设项目	15,249.17	12,300.00
4	信息化与自有商城建设项目	9,430.00	8,000.00
5	智能工厂建设项目	7,187.76	7,000.00
6	无人售卖终端机铺设项目	6,671.00	4,600.00
7	研发与质量控制中心建设项目	4,461.90	4,300.00
合计		**141,799.83**	**135,000.00**

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终配套融资发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，上市公司将自筹解决。在本次配套募集资金到位之前，标的公司将根据项目进度的实际情况自筹资金先行投入，在配套募集资金到位后，将使用配套募集资金置换已投入的标的公司自筹资金。

（三）本次发行股份的价格和数量

1、发行股份购买资产

本次发行股份购买资产定价基准日为中路股份第八届董事会第三十五次会议决议公告日，发行价格为人民币 20.26 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%。

公司将向黄晓东、张目、陈荣以及上海携励分别发行 64,782,823 股、64,782,823 股、67,867,719 股和 27,147,087 股购买其持有的上海悦目股权，最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

在定价基准日至股份发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，发行数量将根据发行价格的变化按照有关规定进行相应调整。

2、募集配套资金

本次交易配套融资发行股份的定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

最终发行价格在取得中国证监会关于本次非公开发行核准批文后，由董事会与独立财务顾问（主承销商）按照相关法律法规的规定和监管部门的要求，根据发行对象申购报价情况确定。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

最终发行数量将在中国证监会核准后，由上市公司根据申购报价的情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

（四）股份锁定期安排

1、发行股份购买资产

根据公司与发行股份购买资产的交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》和发行股份购买资产交易对方出具的股份锁定承诺函，本次交易中，发行股份购买资产的交易对方以上海悦目股权认购而取得的上市公司发行的新增股份锁定期安排如下：

交易对方	锁定期安排
黄晓东、张目、上海携励	黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）： （1）第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为

交易对方	锁定期安排
	准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （2）第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （3）第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。
陈荣	1、陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份，自该等股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月内不得以任何形式转让或委托他人管理。 2、本次重大资产重组完成后 6 个月内如中路股份股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，陈荣持有中路股份股票的锁定期自动延长 6 个月。 3、自陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月届满，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度上海悦目利润承诺实现情况的专项审核报告以及对上海悦目进行减值测试的减值测试报告后，且以履行了《盈利预测补偿协议》的利润补偿和标的资产减值测试所需补偿义务为前提，陈荣于本次发行中取得的中路股份的股份方可转让或交易。 4、自本次交易完成之日起 12 个月内，陈荣不以任何方式转让在本次重大资产重组前所直接或间接持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由上市公司回购该等股份。

本次发行股份购买资产交易对方取得的上市公司股份因上市公司实施分红、配股、送股或资本公积金转增股本等除权事项而孳息的股份，亦遵照前述锁定期进行锁定。

2、募集配套资金

募集配套资金认购方锁定期安排如下：自该等股份发行上市之日起 12 个月内不转让。

本次交易实施完成后，交易对方及募集配套资金交易对方取得的因中路股份送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守前述股份锁定安排。

（五）业绩承诺补偿安排

根据《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励承诺标的公司的业绩如下：

标的公司 2018 年、2019 年以及 2020 年经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元。

在计算标的公司的实际净利润时，将扣除本次募集配套资金所产生的影响。上市公司有权按照募集资金实际使用的数额、时间及同期银行贷款基准利率计算标的公司的财务费用，按如下方式进行扣减计算且不计入本次交易标的公司当期实现的实际净利润中：

(1) 标的公司实现的实际净利润（扣减后）=标的公司实现的实际净利润（扣减前）- 募投项目已投入募集资金×同期银行贷款利率×（1-标的公司所得税适用税率）×募集资金实际使用天数/365 天

(2) 上述同期银行贷款利率根据承诺期间每一承诺年度当年末中国人民银行公布的金融机构一年期人民币贷款基准利率确定。

若经注册会计师审核确认，上海悦目在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数未能达到补偿义务人承诺的截至当期期末累积净利润数，补偿义务人将首先以股份方式对上市公司进行补偿，股份不足以补偿的部分由补偿义务人以现金方式对上市公司进行补偿。具体补偿的计算方式如下：

当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润总和－截至当期期末累计实际净利润总和）÷业绩承诺期承诺净利润总和×标的资产交易作价－截至当期累计已补偿金额

每一补偿义务人当期应补偿金额=该补偿义务人获得的交易对价÷标的资产交易对价×当期应补偿金额

当期应补偿股份数量=当期应补偿金额÷本次发行股份及支付现金购买资产的每股股票发行价格（以下简称“本次发行价格”）

每一补偿义务人当期补偿股份数量=每一补偿义务人当期应补偿金额÷本次发行价格

若当期应补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已补偿的股份不冲回。每一补偿义务人应补偿股份的总数不超过本次发行股份及支付现金购买资产交易中每一补偿义务人方取得的新股总数。

协议签署之日起至上述补偿实施之日，若上市公司以转增或送股的方式进行分配的，补偿义务人补偿的股份数量应调整为：上式中计算的当期应补偿股份数量×（1＋转增或送股比例）。

如按前述方式计算的当期应补偿股份数量大于补偿义务人通过本次发行股份及支付现金购买资产取得并届时持有的股份数量时，差额部分由补偿义务人以现金方式对上市公司进行补偿，差额部分的现金补偿金额计算公式如下：

应补偿的现金金额=当期应补偿金额－当期已补偿股份数量×本次发行价格

若当期计算的应补偿的现金金额小于 0 时，按 0 取值，即已补偿的现金不冲回。

在任何情况下，业绩承诺期满时的盈利补偿以及业绩承诺期满时的标的资产减值补偿，合计均不超过标的公司全体股东在本次交易中获得的全部收购对价。

若经注册会计师审核确认，标的公司在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数达到补偿义务人承诺的截至当期期末累积净利润数的 90%（含）但未达到 100%时，则黄晓东、张目、上海携励有权选择以现金方式补偿根据协议所列公式计算得出的其应承担的当期应补偿金额。

（六）过渡期安排

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署日至交易完成日的期间，应对标的资产尽善良管理之义务，保证标的公司生产经营的正常进行。

在过渡期间，未经过上市公司书面同意，交易对方不得就标的资产设置抵押、质押等任何第三方权利，不得对标的公司进行资产处置、对外担保、对外投资、增加债务或放弃债权等导致标的资产对应资产价值减损的行为。

过渡期间，交易对方承诺不会改变标的公司的生产经营状况，将保持标的公司根据以往惯常的方式经营、管理、使用和维护其自身的资产及相关业务，并保证标的公司在过渡期间资产完整，不会发生重大不利变化。

标的资产自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至交易完成日的期间产生的盈利、收益归公司所有，亏损及损失等由交易对方按其在本次交易前在上海悦目的持股比例共同承担并向公司补足。

三、交易标的评估作价情况

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

四、本次交易构成重大资产重组

本次交易中，上市公司拟购买上海悦目 100%股权。上海悦目经审计的最近一年资产总额、归母净资产及营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务报告相关指标的比例如下：

单位：万元

项目	中路股份	标的资产	占比
资产总额与成交金额孰高	105,439.86	550,000.00	521.62%
归母净资产与成交金额孰高	67,160.68	550,000.00	818.93%
营业收入	60,444.20	93,939.84	155.42%

注：上市公司的资产总额、归母净资产取自经审计的 2017 年 12 月 31 日合并资产负债表，营业收入取自经审计的 2017 年度合并利润表；上海悦目的资产总额、归母净资产、营业收入等指标及占比均根据《重组管理办法》中的相应规定进行取值并计算。

本次交易购买的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例超过 50%；购买的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末归母净资产额的比例超过 50%，且超过 5,000 万元人民币；购买资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例超过 50%。根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为。同时，本次交易涉及发行股份及支付现金购买资产及募集配套资金，需经中国证监会并购重组委审核，并取得中国证监会核准后方可实施。

五、本次交易不构成重组上市

根据《重组管理办法》第十三条，构成重组上市指：“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；

（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；

（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；

（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；

（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

本次交易前，陈荣直接及间接持有 131,871,052 股上市公司股份，占总股本的 41.03%，为上市公司实际控制人。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

本次交易完成后，考虑配套融资，以合计发行股份 288,870,034 股计算，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 32.73%；不考虑配套融资，本次交易后，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 36.58%。

无论是否考虑配套融资的影响，陈荣仍将为上市公司的实际控制人，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人的变更。

此外，本次交易后，如果考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股股份计算，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 32.73%股权，黄晓东及其一致行动人共控制上市公司 25.68%股权，双方股权比例差距为 7.05%；如果

本次交易中配套融资未能实施，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 36.58%股权，黄晓东及其一致行动人控制上市公司 28.70%股权，双方股权比例差距为 7.88%。因此，无论是否考虑配套融资，本次交易完成后，黄晓东及其一致行动人，与陈荣及其一致行动人所控制上市公司股份比例均存在较大差距，上市公司的实际控制人未发生变更。

综上所述，上市公司最近 60 个月未发生控制权变更，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人变更，不适用《重组管理办法》第十三条规定的情形，因此本次重组不构成重组上市。

六、本次交易构成关联交易

本次交易中，上市公司实际控制人陈荣为本次发行股份购买资产的交易对方，并担任标的公司董事，且本次交易完成后，交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司总股本 5%的股份，因此，本次交易构成关联交易。上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决；上市公司召开股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东将回避表决。

七、本次交易方案实施需履行的批准程序

本次重组方案实施前尚需取得有关批准，取得批准前本次重组方案不得实施。本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及批准情况列示如下：

（一）本次交易已履行的决策程序及批准情况

1、2018 年 1 月 16 日，上海悦目召开股东会，审议通过了本次交易方案，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励均相互放弃优先购买权；

2、2018 年 1 月 16 日，上海携励召开合伙人会议，审议通过了本次交易方案；

3、2018 年 1 月 17 日，上市公司召开第八届董事会第三十五次会议，审议通过了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的相关议案；同

时，上市公司与上海悦目股东签署《发行股份及支付现金购买资产协议》及《利润承诺及补偿协议》；

4、2018 年 5 月 29 日，上市公司召开第九届董事会第五次会议，审议通过了《关于<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）>及其摘要的议案》等相关议案；同时，上市公司与上海悦目股东签署《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》。

（二）本次交易尚需履行的程序

本次交易方案尚需获得的批准或核准，包括但不限于：

1、上市公司股东大会审议通过本次交易的相关议案；

2、本次交易获得中国证监会的核准。

上述批准或核准均为本次交易的前提条件，本次交易能否取得上述批准、核准以及取得上述批准、核准的时间存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。本次重组方案的实施以取得上述全部核准为前提，未取得前述核准前不得实施。

八、本次重组对上市公司的影响

（一）本次交易对公司主营业务的影响

本次交易之前，上市公司的主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售。本次交易完成后，上市公司将持有上海悦目 100%股权，上海悦目主营业务为护肤品的研发、生产、销售。通过本次交易，上市公司主营业务将转变为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售等原有业务与护肤品研发、生产、销售业务共同发展的双主业发展模式。

（二）本次交易对上市公司股权结构的影响

由于募集配套资金采取询价方式，最终发行价格无法确定。本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

考虑配套融资因素，本次交易完成前后，上市公司股本结构具体如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	21.55%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	11.18%
张目	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
黄晓东	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
上海携励	0	0.00%	27,147,087	27,147,087	4.45%
配套融资方	0	0.00%	64,289,582	64,289,582	10.53%
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	31.06%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**288,870,034**	**610,317,944**	**100.00%**

考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股份计算，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 32.73%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

如果本次交易配套融资未能实施，本次交易完成前后公司的股本结构如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	24.09%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	12.49%
张目	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	11.86%
黄晓东	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	11.86%
上海携励	0	0.00%	27,147,087	27,147,087	4.97%

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	34.72%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**224,580,452**	**546,028,362**	**100.00%**

如果本次交易中配套融资未能实施，以合计发行 224,580,452 股份计算，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 36.58%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

（三）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2016 年报和 2017 年报披露的最近两年的合并资产负债表和合并利润表以及立信会计师按本次交易完成后架构编制的备考合并资产负债表和备考合并利润表，上市公司本次交易前后财务状况如下：

单位：万元

财务指标	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
资产总额	105,439.86	708,654.27	572.09%	100,989.78	679,165.43	572.51%
归属于母公司股东所有者权益	67,160.68	654,586.66	874.66%	58,989.78	619,725.65	950.56%
财务指标	**2017 年度**			**2016 年度**		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
营业收入	60,444.20	154,384.04	155.42%	68,111.44	124,924.98	83.41%
利润总额	2,823.41	34,411.55	1,118.80%	11,663.14	22,245.94	90.74%
归属于母公司股东净利润	3,127.48	29,802.38	852.92%	9,036.50	17,528.44	93.97%

（四）本次交易完成后上市公司仍满足上市条件

本次交易完成后，上市公司的股本总额将超过 4 亿元，其中社会公众股占公司总股本的比例不少于 10%，符合《股票上市规则》所规定的“公司股本总额超过四亿元，公开发行股份的比例为 10%以上”的要求，上市公司股权分布不存在《股票上市规则》所规定的不具备上市条件的情形。

第二章 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

公司名称	中路股份有限公司
公司英文名称	ZHONGLU.CO.,TLD
股票上市地	上海证券交易所
证券代码	600818、900915
证券简称	中路股份、中路 B 股
注册地址	上海市浦东新区南六公路 818 号
办公地址	上海市静安区威海路 511 号 22 楼
注册资本	32,144.7910 万元
法定代表人	陈闪
统一社会信用代码：	913100006072865786
邮政编码	201300
联系电话	021-52860258
传真	021-52860236
公司网站	www.600818.cn
经营范围	生产自行车及零部件、助力车（含燃气助力车）、手动轮椅车、电动轮椅车等各类特种车辆和与自行车相关的其他配套产品，销售自产产品；从事公共自行车租赁服务，对上市公司和拟上市公司等进行参股投资，投资咨询，技术咨询等服务。（涉及配额、许可证、专项规定、质检、安检等管理要求的，需按照国家有关规定取得相应许可后开展经营业务）。

二、公司设立及历次股本变动情况

（一）1993 年 10 月变更为中外合资股份公司

中路股份有限公司曾用名永久股份有限公司、上海永久股份有限公司，前身系上海自行车厂。

1993 年 7 月 29 日，上海市经济委员会印发《关于同意上海永久自行车公司改组为上海永久自行车股份有限公司后向社会公开发行股票的通知》（沪经企〔1993〕332 号），同意上海永久自行车公司改制为上海永久自行车股份有限公司，并向社会公开发行股票。发行股票额度为个人股 1,300 万元，法人股 1,000 万元，人民币特种股 6,000 万元。1993 年 10 月 18 日，公司召开股份公司创立大会暨第一届股东大会。1993 年 11 月 10 日，上海会计师事务所出具验资报告（上会师报字〔93〕1146 号），公司发行人民币特种股票（B 股）的应收股本已如数收足。

1993 年 11 月 29 日，上海市外国投资工作委员会印发《关于上海永久自行车股份有限公司发起人民币特种股票并改组为中外合资经营股份有限公司章程的批复》〔沪外资委批字（93）第 1180 号〕，同意公司发行人民币特种股票并改组为中外合资股份有限公司的章程，合营股份公司注册资本为 231,008,200 元人民币。

1993 年 12 月 13 日，上海市人民政府印发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸沪股份制字〔1993〕011 号），批准上海永久自行车股份有限公司为中外合资股份制企业，注册资本 231,008,200 元人民币。

（二）首次公开发行股票并上市

1993 年 8 月 6 日，上海市证券管理办公室印发《关于同意上海永久自行车股份有限公司公开发行股票的批复》（沪证办〔1993〕065 号），同意公司公开发行股票 23,100.82 万元。其中，原上海永久自行车公司以国有资产折股 14,800.82 万元，向社会法人募股 1,000 万元，向社会个人公开发行 1,300 万元（含公司内部职工股 260 万元），向境外投资者发行人民币特种股票（B 股）6,000 万元。

1993 年 10 月 19 日，上海证券交易所发布《关于上海永久自行车股份有限公司人民币特种股票上市确认的通知》（上证上〔93〕字第 2073 号），同意公司发行 6,000 万股（面值人民币 1 元）人民币特种股票。

1993 年 10 月 25 日，上海市证券管理办公室印发《关于同意上海永久自行车股份有限公司发行人民币特种股票（B 股）6,000 万股的批复》（沪证办〔1993〕136 号），同意公司发行人民币特种股票（B 股）6,000 万元。

1993 年 11 月 15 日境内上市外资股（B 股）在上海证券交易所挂牌交易，1994 年 1 月 28 日，公司发行 1,040 万股人民币普通股（A 股）在上海证券交易所挂牌交易。1994 年 8 月 24 日，公司内部职工股 260 万股上市交易。发行上市后上市公司总股本变为 231,008,200 股。分布比例如下：

股份情况	股份数量（股）	占比%
国家股	148,008,200	64.07%
境内法人股	10,000,000	4.33%
社会个人股	13,000,000	5.63%
境内上市外资股（B 股）	60,000,000	25.97%
总计	**231,008,200**	**100%**

（三）1995 年变更公司名称

1995 年 4 月 26 日，上海永久自行车股份有限公司召开股东大会授权董事会办理有关公司更名事宜。

1995 年 12 月 18 日，经上海市工商行政管理局核准，公司名称由“上海永久自行车股份有限公司”变更为“上海永久股份有限公司”。

（四）1997 年资本公积金转增股本

1997 年 6 月 6 日，公司召开第六次股东大会，审议通过了《1996 年度利润分配及资本公积金转增股本的方案》。以公司总股本 231,008,200 股为基数，向全体股东按每 10 股转增 1.5 股的比例转增股本。

方案实施完成后，公司总股本增加至 265,659,430 股。其中境内上市人民币普通股（A 股）为 196,659,430 股；境内上市外资股（B 股）为 69,000,000 股。

（五）2002 年部分国有股权转让，控股股东及实际控制人变更

2002 年 9 月 23 日，财政部印发《关于上海永久股份有限公司部分国家股转让有关问题的批复》（财企〔2002〕388 号），上海轻工控股（集团）公司将其所持有公司的 143,640,000 股国家股转让给中路集团。此次股权转让后，上市公司总股本仍为 265,659,430 股，上海轻工控股（集团）公司持有国家股 26,569,430 股，持股比例为 10%；中路集团持股 143,640,000 股，持股比例为 54.07%。中路集团成为公司第一大部股东，公司实际控制人变更为陈荣。转让后，公司股份分布比例如下：

股份情况	股份数量（股）	占比%
国家股	26,569,430	10%
境内法人股	155,140,000	58.39%
社会个人股	14,950,000	5.62%
境内上市外资股（B 股）	69,000,000	25.99%
总计	**265,659,430**	**100%**

（六）2005 年 11 月，股权分置改革

2005 年 11 月 18 日，公司股权分置改革相关股东会议审议通过了《股权分置改革方案》，公司的前两大非流通股股东中路集团、上海轻工控股（集团）公司为使其所持股份获得上市流通权，向方案实施股份变更登记日登记在册的公司 A 股流通股股东支付对价，流通股股东每持有 10 股流通股将获得非流通股股东支付的 5 股股份。该等股权分置方案于 2005 年 12 月 8 日实施完毕，公司非流通股股东共计支付了 7,475,000 股。

股权分置改革后，上市公司的总股本仍为 265,659,430 股。

（七）2007 年 5 月，公司名称变更

2007 年 2 月 26 日，经国家工商行政管理总局核准，公司名称由“上海永久股份有限公司”变更为“永久股份有限公司”。

2007 年 5 月 18 日，上海永久股份有限公司召开股东大会，审议通过变更公司名称为“永久股份有限公司”，并根据前述变更情况修改了公司章程。

（八）2007 年 8 月，公司名称变更

2007 年 6 月 18 日，永久股份有限公司召开股东大会，审议通过变更公司名称为“中路股份有限公司”，并根据前述变更情况修改了公司章程。

2007 年 8 月 1 日，经国家工商行政管理总局核准，公司名称由“永久股份有限公司”变更为“中路股份有限公司”。

（九）2010 年派送红股

2010 年 4 月 8 日，公司召开 2009 年度股东大会，审议并表决通过了《公司 2009 年度利润分配方案》。以公司总股本 265,659,430 股为基数，向全体股东按每 10 股送红股 1 股。方案实施后，公司总股本增加至 292,225,373 股。其中境内上市人民币普通股（A 股）为 216,325,373 股；境内上市外资股（B 股）为 75,900,000 股。

2010 年 5 月 10 日，立信会计师事务所有限公司出具《验资报告》（编号：信会师报字（2010）第 11619 号），验证公司已将未分配利润 26,565,943 元转增股本，变更后的注册资本为 292,225,373 元。

（十）2013 年派送红股

2013 年 4 月 18 日，公司召开 2012 年年度股东大会，审议并通过了《公司 2012 年度利润分配方案》，以截至 2012 年 12 月 31 日的总股本 292,225,373 股为基数，向公司全体股东每 10 股派送红股 1 股。方案实施后，公司总股本增加至 321,447,910 股。其中境内上市人民币普通股（A 股）为 237,957,910 股；境内上市外资股（B 股）为 83,490,000 股。

2013 年 6 月 5 日，立信会计师事务所有限公司出具《验资报告》（编号：信会师报字（2013）第 113471 号），验证公司已将未分配利润 29,222,537 元转增股本，变更后的注册资本为 321,447,910 元。

2013 年 9 月 18 日，上海市工商行政管理局向公司核发《企业法人营业执照》。

截至 2018 年 3 月 31 日，公司前十大股东持股情况如下：

股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
上海中路（集团）有限公司	131,530,734	40.92
张源	4,689,911	1.98
陈杰	3,230,000	1.49
GUOTAIJUNANSECURITIES(HONGKONG) LIMITED	2,931,483	1.43
李天云	2,730,000	1.39
香港中央结算有限公司	1,846,073	0.86
ANK OF TAIWANASCUSTODIAN OF FRANKLIN TEMPLETON SINOAM CHINA CONSUMPTION FUND	1,574,279	0.54
黄光伟	1,562,100	0.54
曹明	1,289,800	0.48
杨文君	1,135,100	0.47

三、上市公司最近六十个月控制权变动情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司控股股东为中路集团，实际控制人为陈荣先生，最近六十个月内未发生控制权变更的情形。

2001 年 7 月 18 日，上海轻工控股（集团） 公司与中路集团签订《股权转让协议书》，并于 2002 年 9 月 3 日签订《股权转让补充协议》，向中路集团转让公司国有股 14,364 万股,占公司股本总额的 54.07%。转让后，中路集团成为公司第一大股东。同时，公司筹划重大资产置换（重组），公司以应收帐款中的 195,295,469.20 元，与中路集团持有的上海中路实业有限公司 90%股权和上海中路保龄设备制造有限公司 90%股权（账面值合计为 174,333,643.55 元，评估值合计为 226,063,059.91 元）进行置换。

2001 年 8 月 20 日，公司召开第十一次（2001 年度临时）股东大会审议通过了上述资产置换方案。2001 年 9 月 6 日，本次资产置换的债权和股权交收工作已完成，上海中路实业有限公司和上海中路保龄设备制造有限公司各 90%的股权已置换进入公司，相关的工商变更登记申请已获得上海市工商行政管理局南汇分局的批准，上海中路实业有限公司和上海中路保龄设备制造有限公司于 2001 年

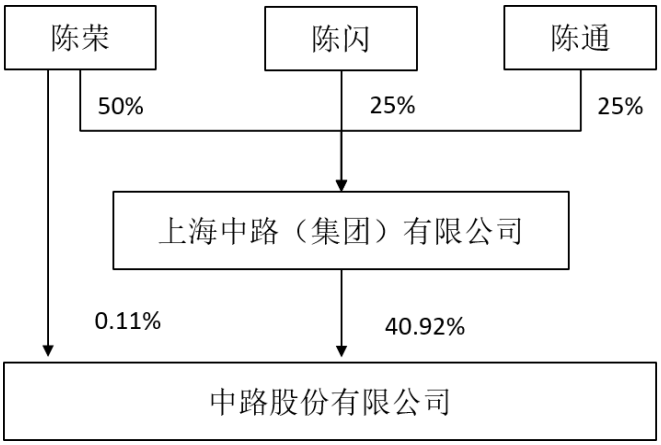
9 月 5 日领取了新的《企业法人营业执照》。公司 2002 年 10 月 11 日公告称，2002 年 9 月 23 日，财政部印发《关于上海永久股份有限公司部分国家股转让有关问题的批复》（财企〔2002〕388 号），同意上海轻工控股（集团）公司将其所持有公司的 143,640,000 股国家股转让给中路集团。2002 年 12 月 27 日公司收到中国证监会《关于同意豁免上海中路（集团）有限公司要约收购“ST 永久”股票义务的函》（证监函〔2002〕315 号），批准豁免中路集团的要约收购义务。

此次股权转让后，上市公司总股本仍为 265,659,430 股，上海轻工控股（集团）公司持有国家股 26,569,430 股，持股比例为 10%；中路集团持股 143,640,000 股，持股比例为 54.07%，成为公司第一大股东，公司实际控制人变更为陈荣。

四、控股股东及实际控制人

（一）股权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具日，陈荣直接持有中路股份340,318股，占中路股份已发行股份总数的0.11%；中路集团持有中路股份131,530,734股，占中路股份已发行股份总数的40.92%。陈荣系陈闪、陈通之父，分别持有中路集团50%、25%、25%的股份。截至本独立财务顾问报告出具日，陈荣先生及其一致行动人合计持有上市公司131,871,052股，占公司股本总数的41.03%。上市公司的股权控制关系如下图所示：



（二）控股股东及实际控制人基本情况

中路集团持有上市公司 40.92%的股份，为上市公司控股股东。陈荣直接持有中路集团 50%股份，其子陈闪、陈通分别持有中路集团 25%的股份，陈荣先生为上市公司的实际控制人。

1、控股股东基本情况

中路集团系上市公司控股股东，于 1998 年 12 月 3 日成立，统一社会信用代码为 91310000631341979G，注册资本为 30,000 万元，住所为上海市浦东新区康杉路 888 号，法定代表人为陈荣。

2、实际控制人基本情况

陈荣，居民身份证号：310225195810****15，住所：上海市浦东新区松林路***号***室，1958 年 10 月生，中国国籍，无境外永久居留权，现任中路集团执行董事。

五、主营业务概况

公司是中国最早的自行车整车制造厂家之一，目前已形成了以自行车、电动自行车、童车、电动轮椅车为核心的两轮车产品群，和以保龄设备、棋牌桌、塑胶跑道为核心的康体产品群。公司作为最大的国有自行车厂为中国自行车行业的发展作出了不可磨灭的贡献，研制了统一全国自行车标准、规格的标定车，又开发了中国第一代 660MM 轻便车、载重车、赛车及电动自行车、LPG 燃气助力车等产品。公司致力于成为集研究、开发、生产、展示等功能于一体的中高档自行车、电动自行车、童车等系列两轮车大型生产制造基地和国际自行车、电动自行车整车及零部件自由贸易中心。

最近三年公司主营业务收入按业务构成分类如下：

单位：元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
自产自行车及电动车	21,623,622.19	3.58%	25,233,708.59	3.70%	28,435,009.44	4.33%
OEM 自行车	391,325,250.24	64.74%	428,158,073.54	62.86%	371,047,503.22	56.53%
OEM 电动自行车	74,449,425.30	12.32%	84,682,928.23	12.43%	63,298,417.95	9.64%
保龄业务	22,118,700.22	3.66%	31,083,873.61	4.56%	50,956,492.69	7.76%
自产公共自行车（销售）	9,031,320.07	1.49%	37,354,190.24	5.48%	52,669,058.80	8.02%
公共自行车租赁服务	59,395,731.95	9.83%	47,303,743.33	6.95%	46,905,029.23	7.15%
其他	26,497,960.09	4.38%	27,297,840.53	4.01%	43,054,737.75	6.56%
合计	**604,442,010.06**	**100.00%**	**681,114,358.07**	**100.00%**	**656,366,249.08**	**100.00%**

六、最近三年主要财务指标

1、资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	105,439.86	100,989.78	94,487.48
负债总额	36,492.80	36,855.70	39,837.07
归属于母公司股东的所有者权益	67,160.68	58,989.78	48,864.11
少数股东权益	1,786.38	5,144.30	5,786.30
所有者权益合计	68,947.06	64,134.08	54,650.41

2、利润表主要数据

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	60,444.20	68,111.44	65,636.62
营业利润	2,793.72	-17,252.02	4,387.71
利润总额	2,823.41	11,663.14	6,300.28
归属于母公司所有者的净利润	3,127.48	9,036.50	5,192.71

3、主要财务指标

项目	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	2015 年 12 月 31 日/2015 年度
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	2.09	1.84	1.52
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-4,551.07	15,973.65	10,610.59
毛利率（%）	11.32	11.67	17.25
资产负债率（%）	34.61	36.49	42.16
每股收益（元/股）	0.10	0.28	0.16
加权平均净资产收益率（%）	4.96	16.76	11.60

注：所涉及“每股”的基准为计算当年年末的股本数。

七、最近三年重大资产重组情况

公司最近三年未实施过重大资产重组。

八、上市公司及其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本独立财务顾问报告出具日，根据上市公司及其现任董事、高级管理人员出具的《承诺函》，上市公司现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。本次交易未违反《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的相关规定。

九、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或刑事处罚情况

针对本次重组，上市公司及其董事、高级管理人员已出具《承诺函》，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内未受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或者刑事处罚。

上市公司于2017年12月6日收到中国证监会上海监管局行政监管措施决定书《关于对中路股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2017]106号）（下称“《警示函》”）。因2016年1月，上市公司持股51%的子公司上海顶势投资有限公司向上市公司关联自然人吴克忠提供借款2,000万元，2016年12月30日吴克忠予以归还。上市公司未按规定及时履行信息披露义务，直至2017年3月18日以《2016年年度报告》形式进行披露。2017年5月24日，上市公司子公司上海永久自行车有限公司与实际控制人陈荣控制的上海共伯克智能科技有限公司签订《智能共享自行车订购协议》，合同总金额为21,420万元。上市公司未按规定及时履行信息披露义务，直至2017 年6月1日以《关于日常经营性关联交易公告》形式进行披露。

综上，因上市公司未按规定及时披露向关联自然人借款的关联交易，未按规定及时披露签订的关联交易协议。中国证监会上海监管局对上市公司出具了该项警示。

根据《上市公司信息披露管理办法》第59条等相关规定，“出具警示函”属于证监会作出的行政监管措施，不属于行政处罚。因此，上市公司前述被出具警示函的行为，对本次重组不构成重大影响。

十、上市公司及其现任董事、监事和高级管理人员最近三年内的诚信情况以及受到证券交易所纪律处分的情况

针对本次重组，上市公司及其董事、监事、高级管理人员已出具《承诺函》，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及上市公司现任董事、监事和高级管理人员在最近三年内诚信情况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺的情形、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

十一、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责及其他重大失信行为的情况

针对本次重组，上市公司及其控股股东、实际控制人已出具《承诺函》，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。

第三章　交易对方基本情况

本次重组的交易对方包括发行股份及支付现金购买资产的交易对方，以及募集配套资金的交易对方。其中，发行股份及支付现金购买资产的交易对方为上海悦目的全体股东，分别为黄晓东、张目、陈荣、上海携励。其中上海携励的合伙人及最终出资人为黄晓东、张目。同时，公司拟以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

一、发行股份及支付现金购买资产交易对方详细情况

（一）黄晓东

1、基本情况

姓名	黄晓东
性别	男
国籍	中国
身份证号	61040319731005****
住所	河北省秦皇岛市海港区东环北里**栋**单元**号
通讯地址	广州市白云区黄边北路时代玫瑰园****
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

起止时间	单位	职务	产权关系
2012.8 至今	上海悦目	董事长	持股 32.5%
2012.4 至今	上海携励	执行合伙人	出资 50%

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，除持有上海悦目 32.5%股权外，黄晓东控制的其他核心企业和关联企业情况如下：

企业名称	企业类型	持有份额比例	经营范围
上海携励	有限合伙企业	50%	实业投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）张目

1、基本情况

姓名	张目
性别	女
国籍	中国
身份证号	64010219780131****
住所	河北省秦皇岛市海港区东环北里**栋**单元**号
通讯地址	广州市白云区黄边北路时代玫瑰园****
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

起止时间	单位	职务	产权关系
2012 年至今	上海悦目	总裁	持股 32.5%

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，除持有上海悦目 32.5%股权外，张目控制的核心企业和关联企业的其他企业情况如下：

企业名称	企业类型	持有份额比例	经营范围
上海携励	有限合伙企业	50%	实业投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（三）陈荣

1、基本情况

姓名	陈荣

姓名	陈荣
性别	男
国籍	中国
身份证号	310225195810****15
住所	上海市浦东新区松林路***号***室
通讯地址	上海市浦东新区松林路***号***室
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

序号	起止时间	单位	职务	产权关系
1	2010.07 起至今	吉林天一昊宇食品科技有限公司	监事	无
2	2016.01 起至今	上海幻盒文化发展有限公司	董事	无
3	2015.07 起至今	上海猫空信息技术有限公司	董事	无
4	2014.09 起至今	西安八万里网络科技有限公司	董事	无
5	2015.07 起至今	河北中废通网络技术有限公司	董事	无
6	2014.07 起至今	荣浪信息科技（上海）有限公司	董事	持有 19.375%股权
7	2015.10 起至今	上门帮电子商务（北京）有限公司	董事	无
8	2016.09 起至今	上海颜帝实业有限公司	执行董事	持有 99.00%股权
9	2016.01 起至今	上海泽佑网络科技有限公司	董事	无
10	2015.09 起至今	重庆美村科技有限公司	董事	无
11	2012.11 起至今	稀品（上海）信息科技有限公司	董事	30%
12	2011.05 起至今	深圳瑞龙期货有限公司	董事	无
13	2013.08 起至今	天津哈雷彗星科技有限公司	董事	无
14	2007.12 起至今	上海近江美食有限公司	执行董事	持有 80.00%股权
15	2012.06 起至今	上海名胜信息科技有限公司	董事	67.2131%
16	2011.09 起至今	北京女人香生物科技有限公司	监事	无
17	2014.02 起至今	上海阔图企业管理有限公司	董事	无
18	2011.02 起至今	杭州开源艺术品有限公司	董事	持有 15.00%股权
19	2001.02 起至今	上海中路影视有限公司	执行董事	无
20	2013.09 起至今	北京远为软件有限公司	董事	无
21	2016.11 起至今	北京哈密瓜科技有限公司	董事	无
22	2016.02 起至今	上海连旅物联网科技有限公司	监事	持有 20.00%股权

序号	起止时间	单位	职务	产权关系
23	2012.07 起至今	苏州格瑞展泰再生能源有限公司	董事	无
24	2013.10 起至今	重庆喜玛拉雅科技有限公司	董事	持有 25.20%股权
25	2013.07 起至今	深圳市汉泰科技有限公司	董事	持有 20.84%股权
26	2015.05 起至今	苏州佳途信息科技有限公司	董事	无
27	2011.02 起至今	上海集通数码科技有限责任公司	董事	持有 23.84%股权
28	2015.08 起至今	北京悠悠科技有限公司	董事	无
29	2013.10 起至今	华尔兹（北京）科技有限公司	董事	持有 7.81%股权
30	2013.12 起至今	上海冰天美帝企业管理有限公司	董事	持有 24%股权
31	2015.10 起至今	北京快忆科技有限公司	董事	无
32	2012.06 起至今	北京蜂侠飞科技有限公司	监事	无
33	2014.10 起至今	上海沐康网络科技有限公司	董事	无
34	2015.12 起至今	北京链端网络科技有限责任公司	董事	无
35	1998.09 起至今	上海中路投资有限公司	董事长	持有 80.00%股权
36	2016.12 起至今	三亚带啥儿农业电商发展有限公司	董事	无
37	2013.05 起至今	上海悦体信息技术有限公司	董事	持有 8.80%股权
38	2014.09 起至今	上海炫翼投资管理咨询有限公司	董事	无
39	1998.12 起至今	上海中路（集团）有限公司	执行董事	持有 50.00%股权
40	2012.11 起至今	欣橙（上海）信息科技有限公司	董事	无
41	2015.09 起至今	爱油科技（大连）有限公司	董事	无
42	2016.04 起至今	北京岐济科技有限公司	董事	无
43	2015.11 起至今	深圳市华阳信通科技发展有限公司	董事	无
44	2015.08 起至今	畅拿健康咨询（上海）有限公司	董事	持有 13.54%股权
45	2012.11 起至今	光橙（上海）信息科技有限公司	董事	持有 20.64%股权
46	2015.06 起至今	常州创视互联教育科技有限公司	董事	无
47	2011.09 起至今	北京幸福活力生物科技有限公司	经理	持有 90.00%股权
48	2013.12 起至今	上海云旌互联网金融信息服务有限公司	执行董事	无
49	2013.02 起至今	上海怡亲宠物用品有限公司	董事	无
50	2004.08 起至今	上海波士堂休闲娱乐管理有限公司	监事	51%
51	1998.11 起至今	上海机商实业有限公司	执行董事	持有 99.00%股权
52	2015.07 起至今	南京智鹤电子科技有限公司	董事	无

序号	起止时间	单位	职务	产权关系
53	2012.04 起至今	邯郸市金赛博板业有限公司	董事	持有 18.14%股权
54	2013.04 起至今	西安八千里网络科技有限公司	监事	持有 25.20%股权
55	2013.05 起至今	社忧（上海）网络技术股份有限公司	董事	持有 9.92%股权
56	2015.04 起至今	信励（上海）信息科技有限公司	董事	无
57	2014.01 起至今	上海点合电子商务有限公司	执行董事	持有 90%股权
58	2010.12 起至今	浙江汉力士智能科技股份有限公司	董事	持有 25.01%股权
59	2015.09 起至今	上海品执物流股份有限公司	董事长	持有 30.00%股权
60	2014.01 起至今	上海未都广告有限公司	董事	持有 30.00%股权
61	2015.08 起至今	深圳豆壳科技有限公司	董事	无
62	2013.03 起至今	上海悦目化妆品有限公司	董事	持有 25.00%股权
63	2013.05 起至今	指弋（北京）网络技术有限公司	董事	持有 16.30%股权
64	2015.12 起至今	北京千鱼教育科技服务有限公司	董事	无
65	2013.08 起至今	北京谛力泰克科技有限公司	董事	持有 21/15%股权
66	2009.11 起至今	上海软众信息科技有限公司	董事	持有 16.10%股权
67	2012.02 起至今	上海天筹投资管理有限公司	董事	无
68	2014.08 起至今	厦门众联世纪科技有限公司	董事	持有 15.75%股权
69	2015.09 起至今	北京创联盈通软件科技有限公司	董事	无
70	2012.03 起至今	日氟荣高分子材料（上海）有限公司	副董事长	持有 27.75%股权
71	2015.09 起至今	北京梦知网科技有限公司	董事	无
72	2014.10 起至今	上海柳橙企业管理咨询有限公司	董事	无
73	2008.02 起至今	上海顶势投资有限公司	董事长	无
74	2010.01 起至今	山东丰源集团股份有限公司	董事	无
75	2014.07 起至今	北京吉食语科技有限公司	董事	无
76	2016.09 起至今	上海奇口奇食品有限公司	执行董事	持有 99.00%股权
77	2015.08 起至今	美食堂（上海）信息科技股份有限公司	董事长	持有 30.00%股权
78	2014.04 起至今	聚外（上海）投资咨询有限公司	董事	无
79	2016.11 起至今	上海共佰克智能科技有限公司	执行董事	持有 69.60%股权
80	2015.05 起至今	北京星际空间科技有限公司	董事	无
81	2015.01 起至今	北京宠到家信息技术有限公司	董事	无
82	2009.10 起至今	广东高空风能技术有限公司	副董事长	无

序号	起止时间	单位	职务	产权关系
83	2015.01 起至今	北京捡人软件科技有限公司	监事	持有 20.00%股权
84	2014.01 起至今	北京蓝城兄弟信息技术有限公司	董事	持有 15%股权
85	2014.12 起至今	哎哎信息科技（上海）有限公司	董事	无
86	1998.07 起至今	上海中路保龄球娱乐有限公司	董事长	合计持股 100%
87	2014.03 起至今	上海云人信息科技有限公司	监事	持有 18%股权
88	2013.12 起至今	上海路路由信息技术有限公司	执行董事	持有 28.50%股权
89	2016.07 起至今	上海辉明软件有限公司	董事	无

3、主要对外投资情况

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
1	上海荣郅投资中心（有限合伙）	100.00%(合计)	有限合伙企业	投资管理，实业投资、创业投资，投资咨询（除经纪）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
2	上海荣闪投资中心（有限合伙）	100.00%(合计)	有限合伙企业	投资管理，实业投资、创业投资，投资咨询（除经纪）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	上海中路投资管理中心（有限合伙）	100.00%（合计）	有限合伙企业	投资管理，实业投资，创业投资，投资咨询（除经纪）。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
4	上海省然投资管理中心（有限合伙）	100.00%（合计）	有限合伙企业	投资管理、资产管理。
5	上海中路保龄球娱乐有限公司	100%（与中路集团合计持有）	有限责任公司	保龄球馆的经营及相关用品的销售，自有房屋的融物租赁（涉及许可经营的凭许可证经营）
6	上海中路影视有限公司	100%（通过中路集团持有）	有限责任公司	影视制作、发行（限分支机构凭许可证经营），影视设备、文化影视用品的销售。
7	上海云旌互联网金融信息服务有限公司	100%（	有限责任公司	金融信息服务（不得从事金融业务），从事计算机软件科技领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，接受金融机构委托从事金融业务流程外包，智能科技计算机领域内的技术研发、技术支持、

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				技术咨询、技术转让，数据处理，网络科技（除科技中介服务），计算机软件开发。
8	上海机商实业有限公司	100.00%（与中路集团合计持有）	有限责任公司	实业投资，投资管理，投资咨询（除经纪）。
9	上海颜帝实业有限公司	99%	有限责任公司	日用百货、卫生洁具、塑料制品的销售，医疗器械经营。
10	上海奇口奇食品有限公司	99%	有限责任公司	食品流通,食用农产品、保健用品(除性、食、药用)、食品添加剂的销售。
11	上海路路由信息技术有限公司	95%（合计）	有限责任公司	从事信息技术领域内技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，网站、软件设计与开发，电子商务（不得从事增值电信、金融业务），电脑图文设计，计算机软硬件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售，从事货物技术的进出口业务。[经营项目涉及行政许可的，凭许可证件经营]。
12	上海点合电子商务有限公司	90%（间接）	有限责任公司	电子商务(不得从事增值电信、金融业务),食品流通(凭许可证经营),计算机软件开发,计算机系统集成,设计制作各类广告,电子数码产品、家具、家居用品、家用电器、照相器材、卫生洁具、针纺织品、服装鞋帽、箱包、化妆品、办公用品、体育用品、玩具、日用百货、汽摩配件、珠宝首饰、金银饰品、工艺品、五金制品、计算机软件及辅助设备、机械设备、一类医疗器械、化工原料及产品(除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品)、消防器材、通讯设备、建筑装饰材料、食用农产品、花卉的销售,票务代理,自有设备租赁(不得从事金融租赁),国内货物运输代理,仓储服务(除危险化学品),文化艺术交流活动策划,健康管理咨询,财务咨询、投资咨询、商务信息咨询(以上咨询除经纪),会务服务,从事货物及技术的进出口业务,从事信息技术领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务。
13	北京幸福活力生物	90.00%	有限责任公司（自然人投资	生物技术开发、咨询、服务；医药技术开发；销售医疗器械（Ⅰ类）；组织文化艺

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
	科技有限公司		或控股）	术交流活动；市场调查；承办展览展示；会议服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
14	上海近江美食有限公司	80.00%	有限责任公司	中型饭店（不含熟食卤味、单纯经营烧烤，有效期至 2011 年 11 月 28 日，凭许可证经营）
15	上海庚路投资管理中心（有限合伙）	25.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理（不得从事食品生产经营），食用农产品的销售，从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，网络科技（不得从事科技中介），国内货物运输代理。
16	上海中路投资有限公司	80.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	投资经营管理，投资咨询中介
17	北京女人香生物科技有限公司	80.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	技术开发、技术咨询、技术服务、技术推广；组织文化艺术交流活动；市场调查；承办展览展示活动；会议服务；销售医疗器械Ⅰ类。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
18	上海品执投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理（不得从事食品生产经营），食用农产品的销售，从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，网络科技（不得从事科技中介），国内货物运输代理。
19	上海共佰克智能科技有限公司	69.60%	有限责任公司	从事智能科技、计算机科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，自行车租赁，电子商务（不得从事金融业务），电子产品、自行车及零配件（电动自行车按本市产品目录经营）的销售。
20	上海旌韵信息技术服务中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	创业投资、实业投资、投资咨询、投资管理[经营项目涉及行政许可的，凭许可证件经营]

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
21	上海常垒投资管理中心（有限合伙）	80%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理（不得从事食品生产经营），食用农产品的销售，从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，网络科技（不得从事科技中介），国内货物运输代理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
22	上海丝强投资管理中心(有限合伙)	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理(不得从事食品生产经营),食用农产品的销售,从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让,网络科技(不得从事科技中介),国内货物运输代理。
23	上海柔信投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理(不得从事食品生产经营),食用农产品的销售,从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让,网络科技(不得从事科技中介),国内货物运输代理。
24	上海致数投资中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	创业投资，实业投资，投资管理，投资咨询。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
25	上海珏蕾投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
26	上海隆贾投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
27	上海桐茹投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
28	上海岛际投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
29	上海婵羽投资管理中心（有	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
	限合伙）			
30	上海宝羯投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
31	上海畔心投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
32	上海涂溢投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
33	上海汉倏投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
34	上海胤璐投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
35	上海璃耿投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
36	上海育睦投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
37	上海昶荥投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
38	上海允珍投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
39	上海灵尹投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
40	上海赟煊投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
41	上海凤紫投资管理中心（有限合伙）	80.00%	有限合伙企业	投资管理、资产管理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
42	上海名胜信息科技有限公司	67.2131%集团持有	有限责任公司	计算机软硬件的设计、开发、安装，电子设备及相关产品安装，网络系统的集成、布线、安装，网络系统的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，企业投资咨询，企业财务咨询，商务信息咨询（以上咨询不得从事经纪），销售计算机软硬件（除计算机信息系统安全专用产品）、电子设备、通讯设备（除卫星电视广播地面接收设施）、机电产品、五金交电、电缆光纤、金属材料、化工产品（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）、百货。
43	上海波士堂休闲娱乐管理有限公司	51%集团持有	有限责任公司	企业管理,娱乐管理。
44	上海中路（集团）有限公司	50.00%（合计）	有限责任公司（自然人投资或控股）	高科技项目开发，信息与生物技术，国内贸易（除专项规定），投资经营管理，房地产开发与物业管理，文化传播，有色金属、化工产品及原材料（除危险品）的销售。
45	上海路朵投资管理中心（普通合伙）	50%	有限合伙企业	投资管理、商务信息咨询、从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
46	吉林黑毛牛实业集团有限公司	49.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事畜禽饲养、销售、育种(种畜禽生产经营许可证有效期至2013年12月16日);有机肥加工、销售;加工牛粪致密燃料；技术咨询服务；（以上经营项目法律、法规和国务院决定禁止的，不得经营；许可经营项目凭有效许可证或批准文件经营；一般经营项目可自主选择经营）
47	吉林天一昊宇食品	49%（间接）	有限责任公司	高档肉牛屠宰、深加工及清真食品经销

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
	科技有限公司			
48	中路股份	41.02%	股份有限公司	生产自行车及零部件、助力车(含燃气助力车)、手动轮椅车、电动轮椅车等各类特种车辆和自行车相关的其他配套产品,销售自产产品;从事公共自行车租赁服务,对上市公司和拟上市公司等进行参股投资,投资咨询,技术咨询等服务。(涉及配额、许可证、专项规定、质检等管理要求的,需按照国家有关规定取得相应许可后开展经营业务)
49	上海连旅物联网科技有限公司	20.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事物联网科技、计算机科技、智能科技领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，软件开发，计算机、软件及辅助设备、计算机硬件、智能控制系统设备的销售。
50	深圳市百草科技有限公司	30.00%	有限责任公司	电子、电器、数码产品，计算机软硬件的技术开发与购销；电器的上门安装、上门维修；信息咨询；从事广告业务；平面设计；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；货物及技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。经营范围以登记机关核准登记的为准，公司应当在登记的经营范围内从事活动。
51	上海家谐网络科技有限公司	30.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	网络工程，计算机科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、家庭服务（除中介服务），其他居民服务，电子商务（不得从事增值电信、金融业务），公关活动组织策划，票务代理，展览展示服务，会务服务，创意服务，日用品，电子产品、计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]
52	上海品执物流股份有限公司	30.00%	股份有限公司（非上市）	国内快递，仓储服务，搬运装卸服务，快递业务咨询，商务信息咨询，互联网信息科技专业领域内的技术开发、技术服务、技术咨询。
53	上海未都广告有限公司	30.00%	有限责任公司	设计制作发布代理各类广告，品牌管理咨询（除经纪），公关活动策划，电脑图文设计制作，工业产品设计（除特种设备），

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				包装设计、室内外装潢设计，建筑装潢设计，景观设计，园林设计，电子商务（不得从事增值电信、金融业务），旅游用品及工艺礼品销售,商务信息咨询(除经纪)，会务服务，企业管理咨询（除经纪）。[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]。
54	美食堂（上海）信息科技股份有限公司	30.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事信息科技、计算机领域内的技术咨询、技术开发、技术转让，餐饮企业管理，食品流通（以电子商务方式从事预包装食品销售（含冷藏冷冻食品），食用农产品的销售，化妆品的销售，医疗器械的销售。
55	稀品（上海）信息科技有限公司	30% 集团持有	有限责任公司	从事电子信息科技领域内的技术开发、技术咨询，市场营销策划（广告除外），企业管理咨询;计算机软件(游戏软件除外)、通信设备、电子产品、办公用品、日用百货、食品（粮食除外）的批发、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。
56	厦门万可移动互联科技有限公司	28.47%	有限责任公司（自然人投资或控股）	计算机软硬件的研发、销售、技术服务、技术转让、技术咨询；计算机系统集成、网站建设；计算机网络工程、智能化系统工程设计；广告设计、制作、代理、发布；动画美术设计、图文设计、文化活动策划、企业形象策划、企业营销策划、企业商贸信息咨询；批发、零售；电子产品（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。
57	日氟荣高分子材料（上海）有限公司	27.75%	有限责任公司（中外合资）	氟材料及其制品的研发，自有技术转让，提供相关的技术咨询和技术服务。有机氟系列化工产品生产（氟氯烃或氢氟氯烃、四氟乙烯除外）（危险品除外），销售公司自产产品，并提供相关售后服务。
58	无锡中苗科技有限公司	25.92%	有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：文化艺术交流活动的策划；影视文化信息咨询服务；动画、漫画、游戏的设计；企业形象策划；会议及展览服务；户外活动策划；礼仪服务；计算机网络技术服务；图文设计、制作（不含广告）。上述经营范围中涉及专项审批的待批准后方可经营。

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
59	西安八千里网络科技有限公司	25%	有限责任公司	电子信息技术服务;计算机网络技术咨询;计算机软硬件、网络工程的技术;通讯自动化软件的开发;商务信息咨询;通讯器材及设备、数码产品、办公用品、电子产品的销售。
60	上海悦目化妆品有限公司	25.00%	有限责任公司	化妆品的销售[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]
61	上海疏微网络技术有限公司	25.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事计算机网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、网页设计制作，设计制作各类广告，展览展示服务，企业形象策划，文化艺术交流策划咨询、商务咨询（除经纪），计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品），电子产品、通讯器材设备。
62	深圳市汉泰科技有限公司	25.00%	有限责任公司	计算机网络产品、通信产品及电子科技产品领域的技术开发、技术咨询；计算机软件、硬件开发、技术咨询；电子产品及配件的上门安装、上门维护，机电产品的上门安装及配件销售；电脑及配件的销售、五金用品、塑料制品、办公用品的销售、工艺礼品销售；信息咨询、企业管理咨询、商务咨询、从事广告业务、展览展示策划、企业形象策划、市场营销策划。
63	上海原禾创业投资中心（有限合伙）	25%	有限合伙企业	创业投资，实业投资，投资管理，投资咨询。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]
64	上海冰天美帝企业管理有限公司	24.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	预包装食品（含冷冻冷藏、不含熟食卤味、凭许可证经营）的批发，酒店用品的销售，企业管理咨询、商务咨询（以上咨询除经纪），[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]。
65	上海集通数码科技有限责任公司	23.84%	有限责任公司（自然人投资或控股）	计算机软硬件、集成电路的设计和销售，电子元器件、电子通讯产品的设计、开发及销售，电子产品领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让。（涉及行政许可的，凭许可证经营）。
66	上海荷格信息科技有限公司	23.00%	有限责任公司	网络信息科技、计算机领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告，电脑图文设计制作，企业形象策划，企业

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				管理咨询，市场营销策划；销售计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品），机电设备。[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]。
67	拼豆科技（北京）有限公司	22.00%	其他有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：技术开发、技术推广、技术服务、技术转让、技术咨询；应用软件服务；计算机系统服务。（未取得行政许可的项目除外）
68	北京谛力泰克科技有限公司	22.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	许可经营项目：因特网信息服务业务（除新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械以外的内容）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至 2017 年 02 月 23 日）。一般经营项目：技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广；计算机技术培训；基础软件服务；应用软件服务；计算机系统服务。（未取得行政许可的项目除外）。
69	上海安晟广告传媒有限公司	20.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	广告设计、制作、代理、发布、电脑图文设计制作，企业形象策划，企业营销策划，展览展示服务，商务咨询，企业管理咨询，从事计算机软硬件、系统集成技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，销售通信器材（除卫星电视广播地面接收设施）。[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]
70	深圳市达达利信网络科技有限公司	20.00%	有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：网络技术开发与维护；经营电子商务（涉及前置行政许可的，须取得前置性行政许可文件后方可经营）；电子产品的销；从事广告业务；国内贸易、货物及技术进出口。（法律、行政法规或者国务院决定禁止和规定在登记前须经批准的项目除外）
71	北京威牛科技有限责任公司	20.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	许可经营项目：无。一般经营项目：技术推广服务；软件设计；设计、制作、代理、发布广告；汽车装饰；销售汽车配件、机械设备。
72	重庆喜玛拉雅科技有限公司	20.00%	有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：计算机软硬件、计算机网络系统、楼宇智能化系统、安全防范系统、计算机集成系统的开发、咨询及技术服务；餐饮管理咨询、餐饮投资咨询；烹饪技术研发及技术转让；销售厨房用具、塑料制品、日用百货；研

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				发、销售塑料管理、发电设备；报刊广告代理和发布；互联网信息咨询，旅游信息咨询；运输信息咨询；票务信息咨询；票务代理；企业营销策划；企业形象涉及；企业管理咨询；平面设计；翻译服务，会议及展览服务。（法律、行政法规禁止的项目，不得经营；法律、行政法规规定应经审批或许可的项目，经批准后方可经营）
73	北京捡人软件科技有限公司	20%	有限责任公司	技术开发、转让、咨询、服务、推广;计算机系统服务;基础软件服务、应用软件服务;模型设计、产品设计;电脑图文设计;设计、制作、代理、发布广告;版权代理;市场调查;组织文化艺术交流活动(不含演出);会议服务、承办展览展示;项目投资、投资管理、资产管理;投资咨询、企业管理咨询、企业形象策划、公共关系服务、营销策划、经济贸易咨询。
74	荣浪信息科技（上海）有限公司	19.38%	有限责任公司	信息科技技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、经济信息咨询（以上咨询不得从事经纪），健康咨询（不得从事诊疗活动、心理咨询），展览展示服务，广告设计、制作、代理、发布，计算机网络系统工程服务，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、服装鞋帽、化妆品，日用百货的销售。[企业经营设计行政许可的，凭许可证件经营]
75	上海优爱宝智能机器人科技股份有限公司	19.03%	股份有限公司（非上市）	智能家用及工业用机器人的研发和销售，机器人专业领域内的技术咨询和技术服务；传感器技术、电子电控技术、机电一体化技术、多媒体音频视频技术、无线网络技术、精密机械加工制造技术的研发，从事货物及技术的进出口业务。
76	邯郸市金赛博板业有限公司	18.14%	有限责任公司（自然人投资或控股）	生产、销售人造板，收购人造板原料
77	成都数象科技有限公司	18.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	开发、销售计算机软件；计算机信息技术咨询；计算机系统集成
78	上海云人信息科技有限公司	18.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事信息科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，计算机系统集成，计算机软件的开发，计算机、软件及

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、通信设备、电子产品的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
79	光橙（上海）信息科技有限公司	20.636%	有限责任公司	从事互联网领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让，图文设计，广告设计、制作、代理、利用自有媒体发布，宠物用品、饲料、日用百货、计算机软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售，商务咨询、科技咨询、环保信息咨询（以上咨询均除经纪），电子商务（不得从事增值电信、金融业务）。
80	上海软众信息科技有限公司	16.10%	有限责任公司（自然人投资或控股）	计算机软硬件及配件、网络设备、通信设备、文化办公用品、百货的销售，计算机软硬件、网络领域的技术开发、技术转让、技术咨询，技术服务，商务咨询，企业管理咨询，会务会展服务，翻译服务，图文设计制作，电脑软硬件安装维修、设计、制作、代理各类广告。（企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营
81	上海中主信息科技股份有限公司	15.83%	股份有限公司（非上市）	信息科技、计算机科技领域内的技术开发、技术转让和技术服务，计算机系统集成，网络工程，企业管理咨询，商务信息咨询，市场营销策划，设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告，会展服务、日用百货、电子产品、纺织品、服装、文化办公用品、计算机软硬件的销售（以上涉及许可经营的凭许可证件经营）
82	厦门众联世纪科技有限公司	15.75%	有限责任公司	计算机软硬件领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，网络技术服务，批发、零售；电子产品、通讯产品（以上经营范围涉及许可证经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）
83	杭州开源艺术品有限公司	15.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	许可经营项目：工艺画（帆布工艺画、铁制工艺画）生产。一般经营项目：服务：设计、制作、发布国内广告（除网络）、纺织品花样设计、分色、激光成像，图文设计、制作；货物进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营）。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
84	北京蓝城兄弟文化传媒有限公司	15.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	许可经营项目：无。一般经营项目：组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；设计、制作、代理、发布广告；经济贸易咨询；技术推广服务；软件开发；计算机系统服务；销售化妆品、服装、鞋帽、电子产品、医疗器械（一类）。
85	常州数赢云网络科技有限公司	15.00%	有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：计算机软件的技术开发、技术咨询、技术服务；企业咨询管理、商务信息咨询、展览展示服务、企业营销策划、礼仪服务、会务服务；化妆品、五金产品，交通器材、家用电器、日用百货销售。
86	上海阿姨小厨网络科技有限公司	14.40%	有限责任公司（自然人投资或控股）	从事网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，计算机系统集成，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售，电子商务（不得从事增值电信、金融业务）[企业涉及行政许可的，凭许可证件经营]
87	厦门海豹他趣信息技术股份有限公司	14.33%	股份有限公司	软件开发；第二、三类医疗器械零售；预包装食品零售；互联网信息服务（不含药品信息服务和网吧）；第二、三类医疗器械批发；信息技术咨询服务；互联网销售；其他未列明零售业（不含需经许可审批的项目）；服装零售；化妆品及卫生用品零售；其他日用品零售；鞋帽零售；数字内容服务
88	上海圆贝信息科技有限公司	14.00%	有限责任公司	计算及信息科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，商务信息咨询、电子商务（不得从事增值电信、金融业务），计算机系统集成，电子产品，计算机软硬件的销售。（涉及行政许可的，凭许可证经营）
89	畅拿健康咨询（上海）有限公司	14%	有限责任公司	健康咨询(不得从事诊疗活动、心理咨询),保健按摩服务(不得从事美容美发足浴服务,不得以食品、医疗等涉及许可项目的经营方式实施服务),健身服务,足浴服务,从事生物科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。
90	华尔兹（北京）科技有限公司	13.04%	有限责任公司（中外合资）	许可经营项目：无。一般经营项目：研究和开发计算机软、硬件；提供技术推广、技术咨询、技术服务、投资咨询、商务信息咨询、企业管理咨询、经济贸易咨询、

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				科技信息咨询、环保信息咨询；批发计算机软、硬件及辅助设备、电子产品、珠宝首饰（毛钻、裸钻除外）、礼品、工艺品，提供上述产品的售后服务；货物进出口、代理进出口、技术进出口。（不涉及国营贸易管理商品；涉及配额许可证管理商品的按国家有关规定办理申请手续）（其中知识产权出自为 300.0 万元）
91	广州大为文化股份有限公司	12.85%	其他股份有限公司（新三板上市）	软件开发；软件服务；信息电子技术服务；网络技术的研究、开发；科技信息咨询服务；美术图案设计服务；信息技术咨询服务；广告业；网络游戏服务；增值电信服务（业务种类以《增值电信业务经营许可证》载明内容为准）
92	上海留成网信息技术股份有限公司	12.40%	股份有限公司（新三板上市）	从事信息科技领域内的技术服务，投资咨询，企业管理咨询，商务咨询，科技咨询（以上咨询均除经纪），旅游咨询（不得从事旅行社业务），市场信息咨询与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），文化艺术交流活动策划，市场营销策划，广告设计、制作、代理、利用自有媒体发布广告，计算机软件的研发，自费出国留学中介。
93	上海喇叭信息技术有限公司	10.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	计算机信息技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、广告的设计、制作、代理，利用自有媒体发布广告，商务信息咨询（除经纪），电子产品、五金交电、电脑及配件、办公用品、工艺礼品的销售。（依法须经批准的项目，经相关部分批准后方可开展经营活动）
94	社忧（上海）网络技术股份有限公司	9.92%	股份有限公司（非上市）	网络技术、电子科技、计算机科技、环保科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，各类广告的设计、制作，利用自有媒体发布广告。
95	上海优熠电子科技有限公司	9.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	电子科技、计算机软硬件、网络工程领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务；计算机系统集成；计算机软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、仪器仪表、电子产品的销售；通讯设备（除卫星电视广播地面接收系统）的开发与销售；计算机网络设备的安装与维护；弱电智能系统，智能网络控制系统的

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				设计与安装；图文设计；触摸屏；触摸框、触摸显示器、触摸一体机的生产、批发；从事货物与技术的进出口业务。
96	上海悦体信息技术有限公司	8.80%	有限责任公司（自然人投资或控股）	信息技术、计算机软件、网络科技领域内的技术服务、技术开发、技术转让、技术咨询；电子商务（不得从事增值电信、金融业务）；销售计算机软件。[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]。
97	山东三龙实业有限公司	8.49%	有限责任公司	许可经营项目：无。一般经营项目：电子器材、电子玩具、文教用品、机械设备、计算机及软件、机电产品、环保设备、通信设备、金属材料（国家专项规定的除外）、预包装食品、食用油、肉制品、冷冻（藏）食品、酒水批发销售（有效期至 2012 年 7 月 14 日）；农副产品（国家专控除外）的销售；机电设备安装工程；货物及技术进出口。（法律、法规禁止的除外，需经许可经营的，须凭许可证、资质证生产经营）
98	上海浦江智能卡系统有限公司	8.40%	有限责任公司	智能卡、IC 卡设备的生产，智能卡信息系统集成，技防工程，其他印刷，从事货物及技术的进出口业务（涉及许可证凭许可证经营）。
99	深圳市千韧科技有限公司	8.00%	有限责任公司	一般经营项目可以自主经营，许可经营项目凭批准文件、证件经营。一般经营项目：计算机软、硬件的设计、技术开发、销售，网络技术开发，国内贸易，经营进出口业务，票务代理。许可经营业务：从事广告业务。
100	北京中捷四方生物科技股份有限公司	6.41%	有限责任公司	生产昆虫信息素、粘胶体及色板产品（仅限分支机构经营）。 技术推广服务；销售化工产品（不含危险化学品）、昆虫诱捕器、农药（不含危险化学品农药）、机械设备、日用品、树木、化肥；货物进出口。
101	上海众聘信息科技有限公司	6.00%	有限责任公司（自然人投资或控股）	网络信息科技、计算机领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务；企业管理咨询，商务咨询（以上咨询除经纪），企业形象策划，企业营销策划，会展服务，广告设计、制作，计算机软硬件及配件的销售。
102	上海博科资讯股份有限公司	5.91%	股份有限公司	计算机软、硬件的技术开发、技术服务、技术咨询、销售自产产品；计算机网络结构的设计、综合布线、维护；计算机设备

序号	企业名称	持股比例	企业（机构）类型	经营范围
				的安装、调试、维护；物流设备的批发。
103	上海源子创业投资中心（有限合伙）	5.88%	有限合伙企业	实业投资，资产管理，投资咨询，商务咨询，投资管理，企业管理咨询，财务咨询（不得从事代理记账）；销售电子产品，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品），建筑材料，机电设备，机械设备，日用百货。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
104	上海步营投资管理中心（有限合伙）	80%	有限合伙企业	投资管理、资产管理、餐饮企业管理（不得从事食品生产经营），食用农产品的销售，从事信息科技、计算机科技领域内的技术咨询、技术服务、技术开发、技术转让，网络科技（不得从事科技中介），国内货物运输代理。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

（四）上海携励

1、基本信息

公司名称	上海携励投资中心（有限合伙）
企业性质	有限合伙企业
注册地址	上海市浦东新区上丰路 977 号 1 幢座 625 室
执行事务合伙人	黄晓东
成立日期	2012 年 4 月 18 日
出资金额	266.8 万元人民币
统一社会信用代码	91310115594717286F
经营范围	实业投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

（1）2012 年 4 月，上海携励成立

2012 年 4 月 18 日，上海携励由黄晓东、张目共同出资设立，认缴出资额合计 266.8 万元，其中，黄晓东以货币方式认缴出资 133.4 万元；张目以货币方式认缴出资 133.4 万元。黄晓东为上海携励的普通合伙人，并担任执行事务合伙人；张目为有限合伙人。合伙企业出资人的资金来源均为自有资金。

2012 年 4 月 18 日，上海携励完成工商登记设立手续，上海市工商行政管理局浦东新区分局核发了《合伙企业营业执照》。

上海携励设立时的出资情况如下：

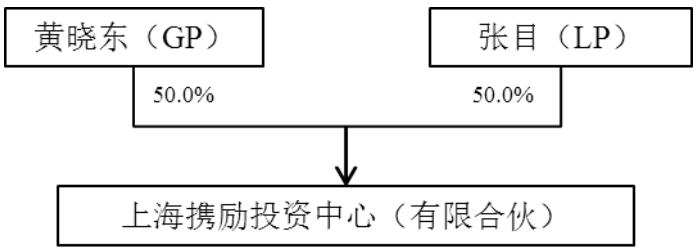
序号	合伙人名称	合伙人类型	出资额（万元）	出资比例
1	黄晓东	普通合伙人	133.4	50.00%
2	张目	有限合伙人	133.4	50.00%
合计			**266.8**	**100.00%**

2017 年 7 月，根据工商总局等单位联合印发的《国务院办公厅关于加快推行“三证合一”登记制度改革的意见》（工商企注字〔2015〕121 号）的通知，上海携励启用统一社会信用代码：91310115594717286F，并领取新的《营业执照》。

3、产权及控制关系及相关合伙事项约定

（1）股权结构

截至本独立财务顾问报告出具日，上海携励的股权结构如下：



（2）执行事务合伙人情况

上海携励执行合伙人黄晓东先生的有关情况，参见本独立财务顾问报告“第三章交易对方基本情况/（一）黄晓东”。

（3）利润分配、亏损分担及合伙事务执行

根据上海携励的合伙协议约定，各合伙人按出资比例享受利润分配，均依照法律规定承担亏损。上海携励由普通合伙人，即黄晓东执行合伙事务，执行事务合伙人应当定期向其他合伙人报告事务执行情况以及合伙企业的经营和财务状况，其执行合伙事务所产生的收益归合伙企业，所产生的费用和亏损由合伙企业承担。

合伙人对上海携励有关事项作出决议，实行合伙人一人一票并经合伙人过半数通过的表决办法。另有规定的，从其规定。

（4）本次交易停牌前六个月及停期期间的合伙企业变动情况说明

本次交易停牌前六个月，以及本次交易停牌期间，上海携励未发生合伙人入伙、退伙、转让财产份额、有限合伙人与普通合伙人转变身份的情况，未就前述事项在未来存续期间的变动情况作出相关安排。

4、主要业务发展状况

上海携励自成立至今，主营业务为实业投资。

5、主要财务数据

上海携励最近三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	2015 年 12 月 31 日
资产总额	2,668,629.97	2,668,948.88	2,668,301.90
负债总额	2,672,140.00	2,672,140.00	2,671,040.00
所有者权益	-3,510.03	-3,191.12	-2,738.10
项目	**2017 年度**	**2016 年度**	**2015 年度**
营业收入	0	0	0
利润总额	-318.91	-453.02	-321.79
净利润	-318.91	-453.02	-321.79

注：以上财务数据未经审计

6、主要对外投资情况

截至本独立财务顾问报告出具日，除持有上海悦目 10%股权外，上海携励无其他对外投资情况。

7、私募投资基金备案情况

上海携励工商档案及营业执照记载，上海携励的经营范围为实业投资，上海携励的 2 名合伙人均为自然人，且为夫妻关系，不存在以非公开方式向投资者募集资金的情况。

上海携励及其执行合伙人已出具确认函：上海携励的合伙人以自有/自筹资金出资设立上海携励，上海携励对上海悦目不存在结构化融资或为他方代持的安排。上海携励并不是以非公开方式向合格投资者募集资金设立，各合伙人没有以向其他投资者募集的资金对上海携励出资，亦没有以由基金管理人管理的以投资活动为目的的公司或企业的资产对上海携励出资。

上海携励自成立至今未以任何公开或非公开方式向投资者、特定对象募集资金，亦未聘请任何第三方管理人管理经营或向任何普通合伙人或第三方管理人支付管理费或绩效分成；也不存在受托为第三人管理基金的情形。

上海携励不属于《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)》等相关法律法规认定的私募投资基金、私募基金管理人，因此，无需根据相关法律法规办理基金管理人登记、基金备案等手续。

二、配套融资认购方情况

本次交易中，上市公司拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

三、其他事项说明

（一）交易对方与上市公司的关联关系说明

截至本独立财务顾问报告出具日，本次交易对方陈荣为上市公司的实际控制人，同时持有标的公司 25%的股权，并担任标的公司董事。

本次交易对方黄晓东、张目为夫妻关系，合计持有标的公司 65%的股权以及交易对方上海携励 100%的出资额，上海携励持有标的公司 10%股权。本次交易完成后，黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人，将合计持有中路股份超过 5%的股份，为上市公司关联方。

（二）交易对方向上市公司推荐的董事及高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告出具日，本次交易的交易对方不存在向上市公司推荐董事及高级管理人员的情况。

（三）交易对方最近五年内受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

本次交易对方陈荣先生在东沣 B 任职期间，因东沣 B 涉嫌信息披露违规事项，于 2015 年 5 月 26 日被中国证监会予以通报批评并罚款 15 万元。上述罚款已于 2015 年 6 月 11 日缴纳完毕。

除上述情形外，截至本独立财务顾问报告出具日，本次交易的各交易对方最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼、仲裁。

（四）交易对方最近五年的诚信情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日，除陈荣先生在东沣 B 任职期间，因东沣 B 涉嫌信息披露违规事项，于 2015 年 5 月 26 日被中国证监会予以通报批评并罚款 15 万元外，本次交易各交易对方黄晓东、张目、陈荣、上海携励最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情形。

（五）交易对方之间的一致行动关系或关联关系说明

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条规定，如无相反证据，投资者有该条规定的情形之一的，为一致行动人。根据交易对方提供的身份证明文件、调查表及交易对方出具的承诺，交易对方之间的一致行动关系情况如下：

交易对方黄晓东、张目为夫妻关系，合计持有标的公司 65%的股权。上海携励持有标的公司 10%股权，黄晓东、张目合计持有上海携励 100%的出资额，且黄晓东为上海携励的普通合伙人，并担任执行事务合伙人。根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的相关规定，本次交易对方中，黄晓东、张目、上海携励构成一致行动关系。

本次交易对方陈荣持有标的公司 25%的股权，并担任标的公司董事。

第四章　交易标的的基本情况

一、上海悦目基本情况

公司名称	上海悦目化妆品有限公司
公司类型	有限责任公司
公司住所	上海市浦东新区上丰路 977 号 1 幢 B 座 858 室
法定代表人	黄晓东
注册资本	2,666.67 万元
统一社会信用代码	91310115691517657R
经营范围	化妆品的研发、销售，日用百货的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
成立日期	2009 年 07 月 06 日
营业期限	2009 年 07 月 06 日 至 无固定期限

二、上海悦目历史沿革

（一）2009 年 7 月，广州悦目化妆品有限公司设立

广州悦目由黄晓东和张目两人出资设立，全体股东认缴出资额为 10 万元，均以货币形式出资。其中黄晓东认缴 5 万元，张目认缴 5 万元。法定代表人为黄晓东。

2009 年 6 月 23 日，广州中庆会计师事务所出具中庆验字 20090201803 号《验资报告》，验证截至 2009 年 6 月 22 日，广州悦目已收到黄晓东、张目以货币形式缴纳的注册资本合计 10 万元。2009 年 7 月 6 日，广州悦目取得广州市工商行政管理局白云分局核发的注册号为 4401112023608 的《企业法人营业执照》。

设立时，广州悦目的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	黄晓东	5.00	50.00
2	张目	5.00	50.00
合计		**10.00**	**100.00**

（二）2011 年 1 月，第一次增资

2010 年 12 月 29 日，广州悦目召开股东会并通过决议，同意广州悦目注册资本由 10 万元增至 200 万元。其中股东黄晓东的出资金额由 5 万元增至 100 万元，股东张目的出资金额由 5 万元增至 100 万元。双方均以货币形式出资，增资后原持股比例不变，各占广州悦目出资比例 50%。

2010 年 12 月 29 日，黄晓东、张目签署《公司章程》。2011 年 1 月 10 日，广州志诚会计师事务所出具穗志诚验字（2011）第 60001 号《验资报告》，验证截至 2011 年 1 月 10 日，广州悦目已收到黄晓东、张目以货币缴纳的注册资本合计 190 万元。变更后的累计注册资本为 200 万元。2011 年 1 月 24 日，广州悦目于广州市工商行政管理局白云分局完成了本次变更的备案登记。

本次增资完成后，广州悦目的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	黄晓东	100.00	50.00
2	张目	100.00	50.00
合计		**200.00**	**100.00**

（三）2011 年 9 月公司更名，迁址至上海

2011 年 9 月 27 日，广州悦目召开股东会并通过决议，同意公司住所由广州市白云区黄边北路 63 号嘉禾创意产业园 1209 房迁移至上海市浦东上丰路 977 号 1 幢 B 座 858 室，并将公司名称由“广州悦目化妆品有限公司”变更为“上海悦目化妆品有限公司”，并据此修订了《公司章程》。

2011 年 11 月 23 日，上海悦目于上海市工商行政管理局浦东新区分局完成了本次变更的备案登记，并取得该局核发的注册号为 440111000088930 的《营业执照》。

（四）2012 年 10 月，第二次增资

上海悦目于 2012 年 8 月 25 日召开股东会并通过决议，同意黄晓东、张目、上海携励对公司进行增资，上海悦目注册资本由 200 万元增至 2,000 万元，增资完成后，黄晓东认缴注册资本 866.6 万元，占比 43.33%，实缴资本 866.6 万元，占比 43.33%；张目认缴注册资本 866.6 万元，占比 43.33%，实缴资本 866.6 万元，占比 43.33%；上海携励认缴注册资本 266.8 万元，占比 13.34%，实缴资本 266.8 万元，占比 13.34%，均以货币形式出资。

2012 年 9 月 19 日，上海海明会计师事务所有限公司出具沪海验内字（2012）第 2033 号《验资报告》，验证截至 2012 年 8 月 28 日，上海悦目已收到黄晓东、张目、上海携励以货币缴纳的新增注册资本合计 1,800 万元。变更后的累计注册资本为 2,000 万元。

2012 年 10 月 22 日，上海市工商行政管理局浦东新区分局核发《准予变更登记通知书》（NO.15000003201210160153），准予公司变更登记。

本次增资完成后，上海悦目的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	黄晓东	866.60	43.33
2	张目	866.60	43.33
3	上海携励	266.80	13.34
合计		**2,000.00**	**100.00**

（五）2013 年 3 月，第三次增资

上海悦目于 2013 年 3 月 1 日召开股东会并通过决议，同意陈荣对上海悦目增资 2,500 万元（其中 666.67 万元进入公司注册资本，1,833.33 万元进入公司资本公积），上海悦目注册资本由 2,000 万元增至 2,666.67 万元。增资完成后，黄晓东认缴注册资本 866.6 万元，占比 32.50%，实缴资本 866.6 万元，占比 32.50%；张目认缴注册资本 866.6 万元，占比 32.50%，实缴资本 866.6 万元，占比 32.50%；上海携励认缴注册资本 266.8 万元，占比 10.00%，实缴资本 266.8 万元，占比 10.00%；陈荣认缴注册资本 666.67 万元，占比 25.00%，实缴资本 666.67 万元，占比 25.00%。

2013 年 3 月 14 日，上海宏创会计师事务所（普通合伙）出具宏创会验（2013）03-0355 号《验资报告》，验证截至 2013 年 3 月 1 日，上海悦目已收到陈荣以货币缴纳的新增注册资本合计 666.67 万元。变更后的累计注册资本为 2,666.67 万元。

2013 年 3 月 22 日，上海市工商行政管理局浦东新区分局核发《准予变更（备案）登记通知书》及《内资公司备案通知书》（NO.15000003201310318008 9），准予公司变更登记。

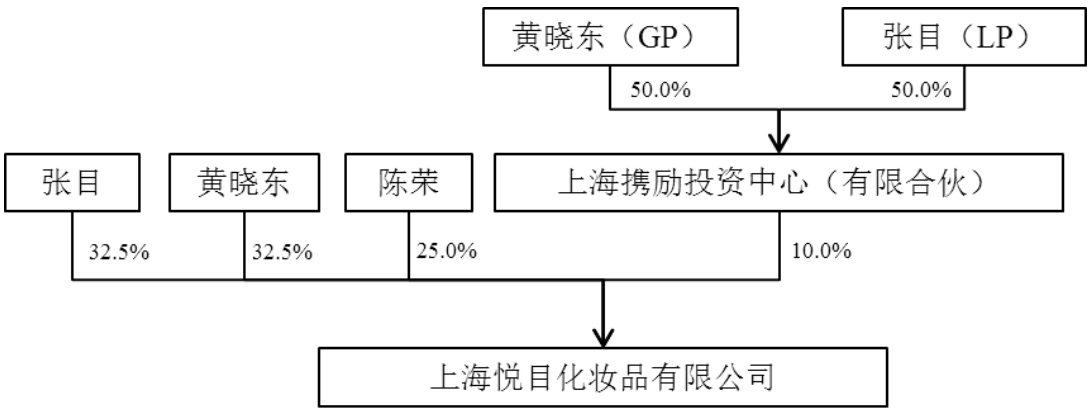
本次增资完成后，上海悦目的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	黄晓东	866.60	32.50
2	张目	866.60	32.50
3	陈荣	666.67	25.00
4	上海携励	266.80	10.00
合计		**2,666.67**	**100.00**

三、上海悦目股东情况及产权控制关系

（一）股权及控制关系

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目的股权结构及控制关系如下图所示：



（二）控股股东及实际控制人

截至本独立财务顾问报告出具日，黄晓东、张目夫妻直接持有上海悦目 65%的股权，通过上海携励间接持有上海悦目 10%的股权，合计持有上海悦目 75%的股权，为上海悦目的实际控制人。

四、上海悦目下属公司情况

（一）上海悦目子公司情况

截至报告期末，上海悦目设有 5 家子公司，基本情况如下：

1、悦目生物

公司名称	广州悦目生物科技有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
公司住所	广州市花都区新华街庄贤路自编 1 号 A
法定代表人	黄晓东
统一社会信用代码	91440114061114343M
注册资本	50 万元人民币
经营范围	化妆品制造；化妆品及卫生用品批发；生物技术开发服务；自然科学研究和试验发展。
成立日期	2013 年 1 月 18 日
营业期限	2013 年 1 月 18 日 至 长期

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目已将悦目生物 100%股权转让给独立第三方。上海悦目已设立新的全资子公司悦妆生物负责后续自主生产任务，并承接悦目生物的相关知识产权。悦妆生物的具体情况如下：

公司名称	广州悦妆生物科技有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
公司住所	广州市从化区城效街横江路 339 号-11 房自编之一
法定代表人	黄晓东
统一社会信用代码	91440101MA5ANRXA6Y
注册资本	500 万元人民币
经营范围	自然科学研究和试验发展；化妆品制造；化妆品及卫生用品批发；生物技术开发服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开

	展经营活动）
成立日期	2018 年 1 月 4 日
营业期限	2018 年 1 月 4 日至长期

2、悦目冰川

公司名称	中文：悦目冰川世纪有限公司 英文：PLEASANT GLACIAL STAGE CENTURY CO., LIMITED
注册编号	2109989
商业登记证号	63475571-000-06-17-6
公司地址	Room 1005, 10th Floor, Ho King Commercial Centre, 2-16 Fa Yuen Street, Mongkok, Kowloon, Hong Kong
公司类型	有限公司
在册董事	张目
成立日期	2014 年 6 月 18 日
已发行或视作已缴交股本	10,000 股普通股，股本总额 10,000 元。

3、广东悦肌

公司名称	广东悦肌化妆品有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
公司住所	广州市黄埔区广新路 680 号“黄埔贸易广场”（电子商务示范基地分园区）自编 102 房之一
法定代表人	黄晓东
统一社会信用代码	91440112MA59AUG53K
注册资本	1,000 万元人民币
经营范围	百货零售（食品零售除外）;化妆品及卫生用品零售;劳动防护用品零售;日用及医用橡胶制品制造;劳动防护用品批发;化妆品及卫生用品批发;
成立日期	2015 年 11 月 23 日
营业期限	2015 年 11 月 23 日 至 无固定期限

4、沈阳悦目

公司名称	沈阳悦目化妆品有限公司
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

公司住所	沈阳市皇姑区陵东街 83 巷 10 号
法定代表人	李巍巍
营业执照号	210105000113431
组织机构代码	31320050-5
注册资本	3 万元人民币
经营范围	化妆品批发零售（依法须经批准的项目，经相关批准后方可开展经营活动）。
成立日期	2014 年 11 月 17 日
营业期限	2014 年 11 月 17 日 至 无固定期限

注：沈阳悦目已于2018年3月8日办理企业的注销登记并获得市场监督管理局的核准

5、广州悦荟

公司名称	广州悦荟化妆品有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
公司住所	广州市花都区新华街迎宾大道 95 号交通局大楼 13 楼 1303 室
法定代表人	黄晓东
统一社会信用代码	91440101MA5ANH4H1Y
注册资本	1,000 万元人民币
经营范围	非酒精饮料及茶叶零售;散装食品零售;冷热饮品制售;甜品制售;美容服务;化妆品及卫生用品批发;化妆品及卫生用品零售
成立日期	2017 年 12 月 26 日
营业期限	2017 年 12 月 26 日 至 无固定期限

（二）上海悦目分公司情况

截至报告期末，上海悦目设有 60 家分公司，基本情况如下：

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
1	上海悦目化妆品有限公司广州分公司	2013 年 9 月 27 日	广州市白云区黄边南路 47 号 A-401 房	批发业
2	广东悦肌化妆品有限公司奥体分公司	2016 年 7 月 18 日	沈阳市东陵区营盘西街 17 号 2 层 2038 号商铺	化妆品销售
3	广东悦肌化妆品有限公司白云分公司	2016 年 9 月 28 日	广州市白云区广州大道 1811、1813 号 301 自编 09 号	批发业

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
4	广东悦肌化妆品有限公司白云新城分公司	2016 年 2 月 17 日	广州市白云区云城西路 890 号第二号（部位：凯德广场云尚 233（自编号 02 层 23 号））	批发业
5	广东悦肌化妆品有限公司长沙分公司	2016 年 6 月 22 日	长沙市雨花区人民路 9 号湖南家润多超市朝阳店膜法世家专柜 C001 号	在隶属企业经营范围内承接业务
6	广东悦肌化妆品有限公司成都分公司	2016 年 8 月 17 日	成都市金牛区人民北路二段 188 号 1 幢 1809 号	批发业
7	广东悦肌化妆品有限公司成都青羊分公司	2016 年 7 月 20 日	成都市青羊区地铁天府广场站负一楼 B80 号	化妆品及卫生用品批发，化妆品及卫生用品零售，非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售，冷热饮品零售，甜品制售
8	广东悦肌化妆品有限公司大东分公司	2016 年 8 月 30 日	沈阳市大东区津桥路 7-3 号（1-10-15）	化妆品及卫生用品销售
9	广东悦肌化妆品有限公司东莞南城分公司	2016 年 7 月 12 日	东莞市南城街道鸿福路 90 号凯德广场 02 层 19 号	零售：预包装食品、散装食品；批发、零售：化妆品、卫生用品
10	广东悦肌化妆品有限公司东晓南分公司	2017 年 7 月 21 日	广州市珠海区东晓南路 1290 号 101 房自编 1-D05-04、05	批发业
11	广东悦肌化妆品有限公司番禺分公司	2016 年 4 月 29 日	广州市番禺区南村镇汉溪大道东（延伸段）381,389,391 号（自编南区 B-3，B-4 写字楼及商铺）248 房	零售业
12	广东悦肌化妆品有限公司佛山禅城分公司	2016 年 5 月 6 日	佛山市禅城区建新路 111 号首层 027、028 商铺	化妆品及卫生用品批发、零售；非酒精饮料及茶叶零售，散装食品零售；冷热饮品制售、甜品制售；美容服务（不含医疗美容）
13	广东悦肌化妆品有限公司佛山分公司	2017 年 5 月 10 日	佛山市南海区桂城街道叠南村圣堂 618 号鸿大广场二楼 2F-09	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
				及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
14	广东悦肌化妆品有限公司佛山南海分公司	2016 年 4 月 28 日	佛山市南海区狮山镇罗村府前路以南金盛广场罗村店商店街 1021 号柜位	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；散装冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
15	广东悦肌化妆品有限公司佛山南海桂澜路分公司	2017 年 8 月 31 日	佛山市南海区桂城街道桂澜南路 45 号怡翠世嘉购物广场地下一层 B1-32a	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
16	广东悦肌化妆品有限公司佛山南海狮山分公司	2016 年 11 月 21 日	佛山市南海区狮山镇博爱中路 61 号和信广场一层号铺 1B018	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
17	广东悦肌化妆品有限公司抚顺万达分公司	2016 年 10 月 10 日	辽宁省抚顺市新抚区浑河南路（中段）25 号抚顺万达广场室内步行街一层 1032B 号商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品销售；甜品制售
18	广东悦肌化妆品有限公司海珠分公司	2016 年 8 月 19 日	广州市海珠区江南西路 1 号 A 区负二层 B205	批发业
19	广东悦肌化妆品有限公司花都分公司	2016 年 9 月 7 日	广州市花都区龙珠路 39 号商业综合楼二层 2016 号商铺	批发业
20	广东悦肌化妆品有限公司荔湾分公司	2016 年 7 月 6 日	广州市荔湾区黄沙大道 8 号地下一层 B148 房之 1	批发业
21	广东悦肌化妆品有限公司荆州分公司	2016 年 7 月 25 日	荆州市荆州区北京西路（万达广场）购物	以公司名义从事：化妆品及卫生用品批发

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
			中心 201 号	兼零售；非酒精饮料及茶叶的销售；散装食品、冷热饮品、甜品的制售
22	广东悦肌化妆品有限公司开福分公司	2017 年 7 月 3 日	长沙市开福区东风路街道芙蓉中路一段 303 号富兴时代广场商业裙楼 3 层 L308b 商铺	化妆品及卫生用品的销售；非酒精饮料及茶叶、散装食品的零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
23	广东悦肌化妆品有限公司昆明分公司	2016 年 9 月 2 日	云南省昆明市西山区万达广场室内步行街 3 层 3053B 号商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售
24	广东悦肌化妆品有限公司荔湾芳村万象分公司	2016 年 1 月 29 日	广州市荔湾区地铁芳村站内及出入口芳村万象商业街自编 B10 号商铺	批发业
25	广东悦肌化妆品有限公司柳州分公司	2016 年 8 月 16 日	柳州市东环大道 256 号万达广场室内步行街二层 2003 号商铺	接受主体公司委托，为主体公司接洽相关业务
26	广东悦肌化妆品有限公司洛浦分公司	2017 年 10 月 17 日	广州市番禺区洛浦街东乡村碧桂大道东侧 23 号 A10 之 A02	批发业
27	广东悦肌化妆品有限公司南海桂城分公司	2016 年 4 月 28 日	佛山市南海区桂城街道桂澜北路 28 号佛山南海万达广场南 8 栋之一二层 2002 号商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
28	广东悦肌化妆品有限公司南海莎膜分公司	2016 年 4 月 28 日	佛山市南海区桂城街道桂澜中路 23 号万科金城国际花园 8 座地下一层 1B-131、132 号商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
29	广东悦肌化妆品有限公司南海悦膜分公司	2016 年 6 月 17 日	佛山市南海区大沥镇黄岐广佛一路 98 号嘉洲广场第二层（铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
			号：B2040）商铺	及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务
30	广东悦肌化妆品有限公司南宁分公司	2017 年 3 月 21 日	南宁市西乡塘区高新大道 55 号南宁安吉万达广场室内步行街一层 1032B 号商铺	批发、零售：化妆品、卫生用品（除国家有专项规定外）、食品（凭许可证在有效期内经营，具体项目以审批部门批准的为准）
31	广东悦肌化妆品有限公司厦滘分公司	2016 年 12 月 5 日	广州市番禺区洛浦街迎宾路段 19 号厦滘商务区 A 区广州市番禺岭南电子商务产业市场 1 街 18A、18B、19、20 号	批发业
32	广东悦肌化妆品有限公司沈阳于洪新玛特分公司	2016 年 3 月 15 日	沈阳市于洪区黄海路 45 号	化妆品批发零售
33	广东悦肌化妆品有限公司沈阳中街店	2016 年 6 月 12 日	沈阳市沈河区中街路 115 号百货区负一层 D7 街	化妆品销售
34	广东悦肌化妆品有限公司石基分公司	2017 年 8 月 18 日	广州市番禺区大龙街亚运大道 1 号 0042	批发业
35	广东悦肌化妆品有限公司市桥分公司	2016 年 1 月 22 日	广州市番禺区市桥街富华西路 2 号百越广场内广州市钻汇广场 C302、C303、C305、C306	批发业
36	广东悦肌化妆品有限公司江燕路分公司	2015 年 12 月 9 日	广州市珠海区江燕路 95 号至 99 号（单号）负一层自编 B111	批发业
37	广东悦肌化妆品有限公司四平分公司	2017 年 4 月 12 日	吉林省四平市铁东区崂山路 1268 号万达广场室内步行街 2F 层 2052 号商铺	化妆品及卫生用品销售
38	广东悦肌化妆品有限公司天心分公司	2016 年 8 月 4 日	湖南省长沙市天心区坡子街 216 号青和购物中心 A、B 栋 217 房东	在隶属企业经营范围内承接业务
39	广东悦肌化妆品有	2016 年 11 月 1	辽宁省沈阳市铁西区	化妆品及卫生用品销

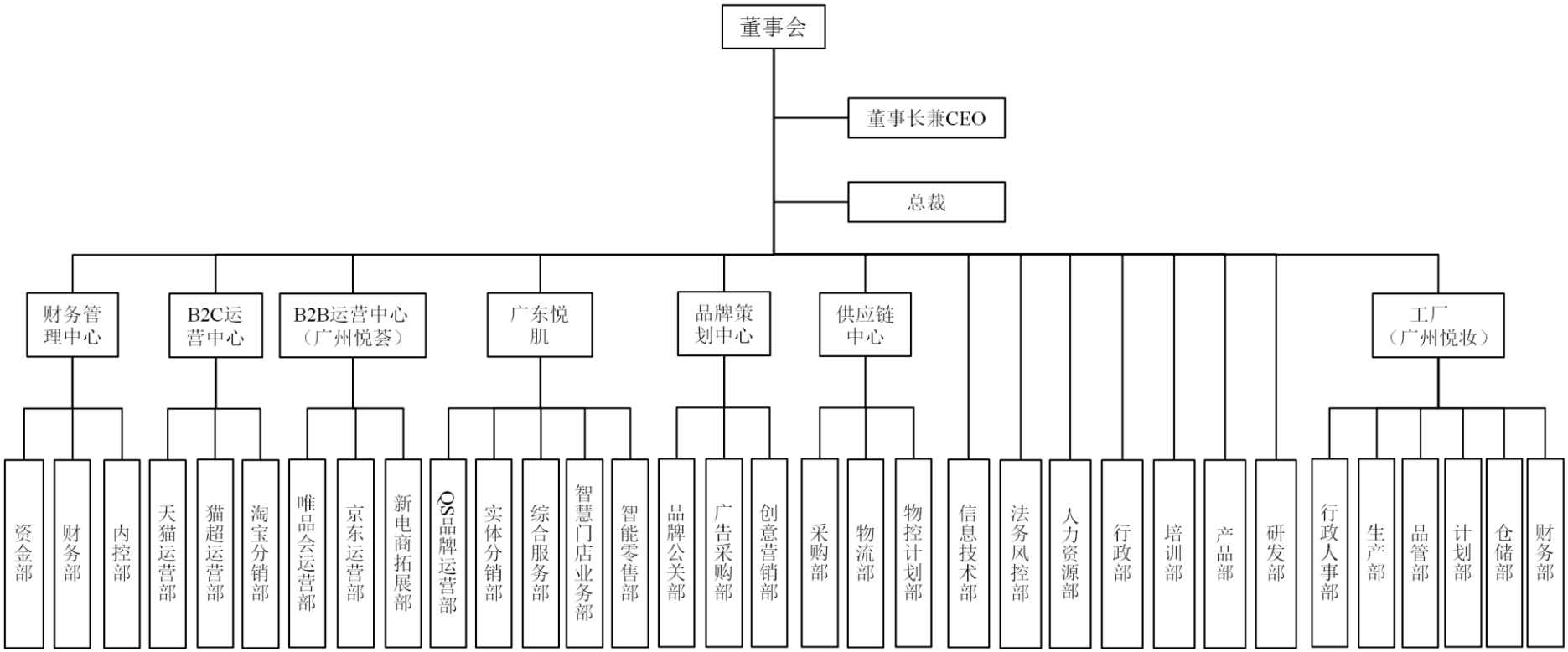
序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
	限公司铁西分公司	日	兴华南街 58-20 号 250B 号商铺	售；非酒精饮料及茶叶、散装食品零售
40	广东悦肌化妆品有限公司梧州分公司	2016 年 8 月 18 日	梧州市大学路 36-1 号第 8 幢 1F-230 号商铺	化妆品及卫生用品零售
41	广东悦肌化妆品有限公司武昌分公司	2016 年 3 月 30 日	武昌区和平乡团结村徐东大街 18 号 1 栋武汉销品茂第 2 层 F2008A	化妆品、卫生用品、预包装食品兼散装食品批零兼营
42	广东悦肌化妆品有限公司武汉沌口分公司	2016 年 10 月 21 日	武汉经济技术开发区 12C2 地块经开万达广场 A 区购物中心室内步行街 2 层 2067 号商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售
43	广东悦肌化妆品有限公司武汉分公司	2016 年 3 月 30 日	武昌区水果湖沙湖大道 18 号 K5 地块汉街万达广场室内步行街 2 层 2002 号商铺	化妆品、卫生用品、预包装食品兼散装食品批零兼营
44	广东悦肌化妆品有限公司西安分公司	2017 年 4 月 19 日	西安市莲湖区北大街 88 号新世界百货 B02F 层 B1108 号	化妆品、卫生用品的批发兼零售；非酒精饮料、茶叶的零售；散装食品的零售
45	广东悦肌化妆品有限公司西安未央分公司	2017 年 9 月 25 日	西安市未央区太华北路 369 号大明宫万达广场 2F095 铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；美容服务；散装食品零售；非酒精饮料及茶叶零售；冷热饮品制售
46	广东悦肌化妆品有限公司西安雁塔分公司	2017 年 5 月 8 日	陕西省西安市雁塔区含光路 2 号大明宫雁塔购物广场华润万家一层 1013 号	化妆品及卫生用品的批发，零售；散装食品、非酒精饮料、茶叶零售；甜品、冷热饮品制售
47	广东悦肌化妆品有限公司新华分公司	2017 年 7 月 14 日	广州市花都区曙光路 81 号 1-4 层商业（部位：骏壹万邦广场自编首层 1123 号、二层 2123 号、三层 3123 号内 T202）	批发业
48	广东悦肌化妆品有限公司佛山英皇分	2016 年 5 月 6 日	佛山市禅城区季华五路 41 号英皇时尚城	批发、零售：化妆品、卫生用品；零售：非

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
	公司		一楼 1046 号店铺	酒精饮料及茶叶、散装食品；冷热饮品制售、甜品制售；美容服务（不含医疗美容）
49	广东悦肌化妆品有限公司永川分公司	2016 年 8 月 17 日	重庆市永川区星光大道 789 号（永川万达广场）室内步行街二层 2055 号	化妆品及卫生用品批发兼零售
50	广东悦肌化妆品有限公司雨花分公司	2017 年 9 月 4 日	长沙市雨花区黎托街道劳动东路 268 号吉联商业中心商业物业内 2 层第 2020 号商铺	在隶属企业经营范围内承接业务
51	广东悦肌化妆品有限公司长沙海信分公司	2016 年 6 月 22 日	湖南省长沙市天心区湘江中路 36 号海信广场 4 楼 469 号	在隶属企业经营范围内承接业务
52	广东悦肌化妆品有限公司重庆巴南分公司	2016 年 8 月 5 日	重庆市巴南区渝南大道 297 号万达广场（购物中心）室内步行街 1B 层 1B018 号	批发、零售：化妆品、卫生用品；零售：预包装食品、散装食品
53	广东悦肌化妆品有限公司重庆南岸分公司	2016 年 8 月 10 日	重庆市南岸区江南大道 8 号万达商业广场室内步行街一层 1037 号	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料、茶叶、散装食品零售；冷热饮品制售、甜品制售
54	广东悦肌化妆品有限公司大连亿合城分公司	2017 年 8 月 8 日	辽宁省大连市甘井子区山东路 235 号亿合城 2 层 Y20029 号	化妆品销售
55	广东悦肌化妆品有限公司大连甘井子万达分公司	2017 年 8 月 31 日	辽宁省大连市甘井子区虹韵路 6 号大连甘井子万达广场室内步行街 1A 层 1A71 号	化妆品销售
56	广东悦肌化妆品有限公司成都武侯分公司	2017 年 10 月 25 日	成都市武侯区武侯大道顺江段 77 号武侯吾悦广场 4 栋 1 层 1 号 - 商铺负二层 2022A	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售
57	广东悦肌化妆品有限公司西安碑林分公司	2017 年 11 月 14 日	陕西省西安市碑林区二环南路街 155 号西安印象城太白店 B1-B-06-07 商铺	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食

序号	公司名称	成立日期	经营场所	主营业务
				品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务。
58	广东悦肌化妆品有限公司杭州分公司	2017 年 11 月 20 日	浙江省杭州市下城区东方贸商业中心 B1 层 B1036 室	批发、零售：化妆品，卫生用品；散装食品零售；自制饮品制售（普通类）；生活类美容。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
59	广东悦肌化妆品有限公司南宁百盛分公司	2017 年 12 月 06 日	南宁市兴宁区朝阳路 9 号百盛步行街广场第三层 L3-13 号	化妆品及卫生用品批发，化妆品及卫生用品零售；生活美容服务（具体项目以审批部门批准的为准）。
60	广东悦肌化妆品有限公司南海大沥分公司	2017 年 11 月 07 日	佛山市南海区大沥金贸大道 2 号南海新都会首层 1F70 号	化妆品及卫生用品批发；化妆品及卫生用品零售；非酒精饮料及茶叶零售；散装食品零售；冷热饮品制售；甜品制售；美容服务。

五、上海悦目组织结构和员工情况

（一）组织结构


董事会
董事长兼CEO
总裁
财务管理中心
资金部
财务部
内控部
B2C运营中心
天猫运营部
猫超运营部
淘宝分销部
B2B运营中心（广州悦荟）
唯品会运营部
京东运营部
新电商拓展部
广东悦肌
SO品牌运营部
实体分销部
综合服务部
智慧门店业务部
智能零售部
品牌策划中心
品牌公关部
广告采购部
创意营销部
供应链中心
采购部
物流部
物控计划部
信息技术部
法务风控部
人力资源部
行政部
培训部
产品部
研发部
工厂（广州悦妆）
行政人事部
生产部
品管部
计划部
仓储部
财务部

上海悦目主要职能部门的基本职责和功能如下：

部门/岗位	职责
财务管理中心	参与、配合制定标的公司经营发展战略，组织拟定标的公司的年度经营目标，负责组织编制年度经营预算、资金计划，有效地组织增收节支活动，做好成本、费用控制，达成标的公司经营目标
B2C 运营中心	负责淘宝系店铺包括天猫旗舰店、淘宝集市店、天猫超市等的运营管理，制订并执行店铺运营策略、店铺流量管理、部门团队建设管理、营销方案策划，提升品牌价值，完成销售目标
B2B 运营部	负责阿里系以外的线上渠道，主要由唯品会运营部、京东运营部、新电商拓展部组成，分别其中唯品会运营部主要负责唯品会平台的运营工作，京东运营部主要负责京东平台的运营工作，新电商拓展部主要负责蘑菇街、楚楚街、拼多多等平台的运营工作及未来新拓展平台的运营工作。运营工作包括建立各部门销售管理制度及体系，制订各部门销售规划和策略，指挥、协调和改进销售活动，提升品牌价值，完成销售目标
QS 品牌运营部	负责根据公司的品类拓展战略，运营旗下彩妆品牌 Qstree 柯式，并负责 Qstree 柯式的发展目标规划、品牌定位、供应链管理、销售渠道管理、市场推广与营销活动等相关工作的组织与实施
实体分销部	负责全国百强连锁店的开拓、服务、回款；全国大型打版动销活动的前期沟通、筹备、执行和落地，帮助终端销售；百强连锁店员工季度培训会、顾客沙龙会的组织和召开；负责和百强连锁店的政策沟通，跟进打款、订货、发货以及每月的产品预估；负责收集竞品信息、合作伙伴意见、顾客需求等信息反馈给管理层及相关部门
综合服务部	智慧门店业务部的后勤部门，负责门店所需的设计、培训、新零售项目推动等工作的执行以及与公司各部门的对接工作
智慧门店业务部	主要负责线下直营店的销售策略、目标和行动方案的制定，建立和完善销售服务团队，指挥、协调和改进销售活动；负责 CS 渠道代理商的开拓、服务、回款；提升品牌价值，完成销售目标
智能零售部	负责无人售卖终端机景布点开拓，自动售卖机产品销售运营，线上线下新会员的开拓与导流，机身广告，品牌用户数据挖掘、搜集、分析
品牌公关部	为标的公司营销战略的制定提供支持。通过营销策划与市场推广，提高品牌知名度，形成品牌美誉度及忠诚度，达成标的公司营销目标
广告采购部	负责品牌与市场推广平台的建设。根据企业发展战略与经营计划，制订品牌和市场推广的规划，在各营销平台实施品牌市场推广与广告活动，通过市场推广与广告投放反馈和关键业绩指标，检验市场推广活动的有效性，达成流量与品牌传播的目标
创意营销部	负责标的公司内部的设计相关工作，以及工作的协调、组织和管理，参与项目研发，负责产品包装标准的制定。负责公司旗下各品牌设计、店铺装修设计、画册设计、展示设计、摄影摄像、内刊设计、包装设计和设计资料管理工作
采购部	负责通过规范的制度和流程管理编制采购计划，对所采购原料、包装、成品数量、品质、交货期、价格及供应商管理进行监控和落实，确保标的公司经营活动的物资供应
物流部	负责根据公司战略目标制定物流中长期发展战略，构建及优化公司物流管理体系，组织实施库存管理、发货、仓储、审单查件等具体工作

部门/岗位	职责
物控计划部	标的公司生产系统重要管理部门之一，受供应链总监直接管辖。负责建立和完善生产计划和物料控制体系；通过需求预测、订单处理、生产计划控制、库存控制、物料计划与控制，平衡需求与产能；确保在满足订单交付的同时降低整体库存水平，提高存货周转率，以达成标的公司的成本管理目标；与销售部门、采购部、加工厂、物流部沟通，确保产品流、信息流的及时性、准确性，提高效率和保证质量
信息技术部	负责标的公司应用系统的运行、维护和管理，信息技术基础设施及平台的配备及其运行、维护和管理，分公司信息建设及管理，为标的公司经营管理提供有效的技术支持
法务风控部	对标的公司经营进行事前风险防控、事中风险把控、事后法律救济，主要负责：法律制度体系建设；法律咨询服务；合同文本审查及合同履约监管；法律纠纷案件处理；办理专项法律事务及其他非诉讼；法律宣传、教育、培训；外聘律师管理；对标的公司违反法律、法规的行为提出意见，监督或协助有关部门予以纠正；对员工侵犯标的公司利益的违法行为进行调查，提出法律处理建议；合规及内控管理；广告文案审核；与司法机关及政府相关部门保持沟通，为公司营造良好司法环境
人力资源部	负责规划、指导、协调标的公司的人力资源管理与组织建设，最大限度地开发人力资源，促进标的公司经营目标的实现和长远发展，为实现标的公司经营发展战略目标提供人力保障
行政部	负责为标的公司的运转提供资源支持、行政事务管理、制度落实及后勤保障
培训部	负责组织实施培训课程或活动，确保销售团队了解标的公司销售业务及技能，并确保销售团队的价值观和公司战略统一，提升团队整体素质，为公司的发展提供强有力的保障
产品部	负责收集整理与分析行业动态，为标的公司决策层提供制定产品策略的依据，负责产品设计、开发、生产与发布等工作。负责建立、维护和改善标的公司所有产品的技术、资质资料，参与用户意见分析、产品内容准备、产品优化与维护及产品运营状态监控等
研发部	负责研制、开发新产品，完善产品功能，改善产品品质，按照化妆品生产规范要求指导生产部门生产
生产部	负责组织生产和管理生产。开展组织生产活动，在符合公司质量目标与管理方针的前提下，达成各项生产任务
品管部	负责标的公司质量管理体系的规划和建立，持续改善品质保证体系，在产品的各个环节进行有效的品质监控，发现并解决问题，持续保证产品质量
计划部	负责建立和完善生产计划和物料控制体系，通过需求预测、订单管理、生产计划控制、库存控制、物料计划与控制、需求与产能的平衡，确保满足订单交付的同时降低整体库存水平，提高存货周转率，达成成本管理目标
仓储部	负责建立完善仓储物流的管理制度和流程，做好物料的入库、贮存、出库、配送等工作，提高仓储物流效率、降低仓储物流风险、控制仓储物流成本

（二）员工情况

截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司总员工数为 530 人，员工构成如下：

1、按专业结构划分

专业类别	员工人数（人）	占员工总数的比例
营销	293	55.28%
品牌策划	94	17.74%
财务管理	26	4.91%
人资行政	21	3.96%
供应链	58	10.94%
研发	11	2.08%
信息技术	23	4.34%
总裁办	4	0.75%
合计	**530**	**100.00%**

2、按教育程度划分

学历	员工人数（人）	占员工总数的比例
本科及以上	87	16.42%
大专	190	35.85%
中专	129	24.34%
高中	124	23.40%
合计	**530**	**100.00%**

3、按年龄划分

类别	员工人数（人）	占员工总数的比例
25 岁以下	213	40.19%
25-30 岁	193	36.42%
30-35 岁	81	15.28%
35-40 岁	29	5.47%
40-45 岁	5	0.94%
45 岁以上	9	1.70%
合计	**530**	**100.00%**

（三）董事、监事、高级管理人员及核心员工简介

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目董事、监事及高级管理人员共 6 名，具体姓名、职务及简介如下：

序号	姓名	职务
1	黄晓东	上海悦目董事长兼 CEO
2	张目	上海悦目董事、总裁
3	陈荣	上海悦目董事
4	黄柯南	上海悦目监事、总裁办主任
5	黄山	上海悦目财务总监
6	王文轶	上海悦目监事、创意总监

黄晓东，1973 年生，男，中国国籍，大专学历，上海悦目董事长兼 CEO。1994 年参加工作，军人出身，先后担任某军区司令部办公室军事工作研究室助理员，安徽神农医药保健品有限公司甘肃分公司总经理，后创立广州悦目，任总经理。2012 年 8 月至今，任上海悦目董事长兼 CEO。

张目，1978 年生，女，中国国籍，英国威尔士大学硕士。2000 年参加工作，曾任新华社甘肃分社记者，后创立广州悦目，任总裁。2012 年 8 月至今，任上海悦目董事兼总裁。

陈荣，1958 年生，男，中国国籍，硕士，1976 年参加工作，先后任上海中路实业有限公司董事长，中路股份董事长，1998 年 12 月至今，任中路集团董事长。2013 年 4 月至今，任上海悦目董事。

黄晓东、张目、陈荣的其他任职和对外投资情况，请参见本独立财务顾问报告“第三章交易对方基本情况”之“一、发行股份及支付现金购买资产交易对方详细情况”。

黄柯南，1982 年生，男，中国国籍，中山大学 MBA，上海悦目监事、总裁办主任。2000 年参加工作，曾任广州悦目物流部经理，现任上海悦目监事、总裁办主任。

黄山，1978 年生，男，中国国籍，研究生学历，上海悦目财务总监。2005 年参加工作，先后任广州松峰机械有限公司财务部经理、江苏赛福天钢绳有限公司会计负责人、广州万世德包装机械有限公司财务总监、广东松铃投资集团有限公司财务总监。2015 年 5 月至今，任上海悦目财务总监。

王文轶，1985 年生，男，中国国籍，本科学历，上海悦目创意总监。2008 年参加工作，曾任淘宝(中国)有限公司视觉设计师。2011 年 4 月至今，任上海悦目创意总监。2018 年 4 月至今，任上海悦目监事。

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目拥有核心员工 4 名，具体姓名及职务如下：

序号	姓名	职务
1	李继德	上海悦目研发经理
2	王世东	上海悦目新材料研发总监
3	吴世华	上海悦目 B2C 运营中心总监
4	沈斌	上海悦目信息技术部部门经理

上述核心员工的简介如下：

李继德，1983 年生，男，中国国籍，本科学历，上海悦目研发部经理。2005 年参加工作，曾任香港植丽素国际美容集团研发工程师、柚子舍生物科技有限公司研发负责人、韩后化妆品股份有限公司研发经理。曾参与多项国家发明专利及授权实用新型专利的申报。2017 年 9 月至今，任上海悦目研发部经理。

王世东，1976 年生，男，中国国籍，本科学历，在读研究生，上海悦目新材料研发总监。1999 年参加工作，曾任东莞高宝化妆品（中国）有限公司副总工程师、广州菲梵生物科技有限公司技术总监等。曾参与多项发明专利的申报。2018 年 3 月至今，任上海悦目新材料研发总监。

吴世华，1986 年生，男，中国国籍，大学专科学历，上海悦目 B2C 运营中心总监，助理电子商务师。2008 年参加工作，曾任广州美欣视讯电子设备有限公司信息部主管。2009 年 7 月至今，任上海悦目 B2C 运营中心总监。

沈斌，1987 年生，男，中国国籍，大学专科学历，上海悦目信息技术部部门经理。2009 年参加工作，曾任杭州集广科技有限公司、杭州创诺科技有限公司及上海商信文化传播有限公司软件工程师。2011 年 5 月至今，任上海悦目信息技术部部门经理。

六、上海悦目主营业务发展情况

（一）主营业务概况

上海悦目主要从事护肤品的研发、生产和销售，目前旗下拥有“膜法世家”、“沁香百萃”、“Qstree”等多个护肤及美妆品牌，涵盖面膜，护肤品、彩妆等产品。优良的产品质量赢得了业内一致好评，先后获得“中国质量检验协会打假扶优重点保护企业”、“全国质量信得过产品”、“全国质量服务消费者满意企业”等多项荣誉。上海悦目主要通过互联网销售产品，与淘宝、天猫、京东、唯品会等大型电商平台建立了良好的合作关系，同时，积极布局线下渠道，通过直营体验馆和经销商已初步形成遍布全国大、中、小城市的销售网络。

（二）主要产品介绍

1、上海悦目主要产品

上海悦目深耕护肤品领域，目前产品以面膜为主，还包括水乳霜膏和彩妆系列产品。

面膜	贴式面膜	

	水洗面膜	
其它膜类		
水乳膏霜		
彩妆系列		

2、上海悦目主要产品定位及目标客户群体情况

标的公司上海悦目自创立起便一直深耕于“互联网＋护肤品”行业，定位为天然膜护理专家，以各种天然植物提取物为原料，运用创新科研技术不断研发创新产品。标的公司聚焦于膜护理这一品类，并对这一品类进行不断细化，根据人体不同部位的肌肤特性开发了一系列针对各种肌肤问题的膜护理产品。上海悦目从消费者需求出发，根据消费者反馈，迅速反应不断创新，领先推出黑面膜等一系

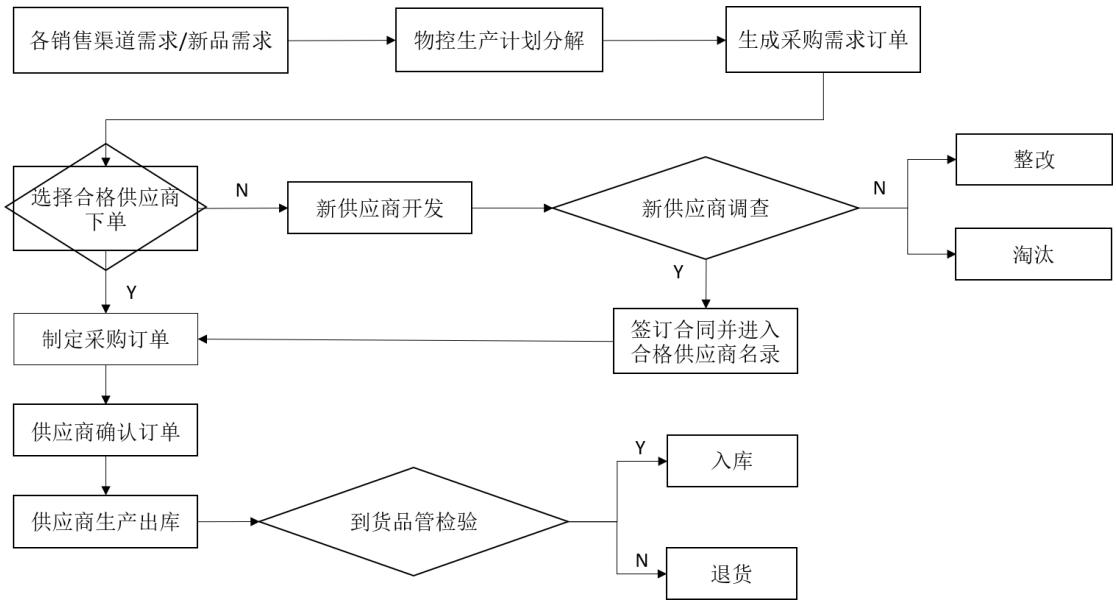
列创新产品。标的公司目标客户群体是 18-35 岁的年轻一族，其中线上消费群体偏年轻，线下消费群体偏熟龄。

（三）主要业务模式

1、采购模式

标的公司生产所需的原材料包括内容物原料和包装材料，其中内容物原料主要包括提取液、保湿精华、乳化剂等，包装材料主要包括膜布、膜袋、瓶罐类等。标的公司已建立严格的供应链体系规范制度，包括《采购管理制度》、《供应商管理制度》、《物料合规性评价制度》等分别对采购质量、采购价格、采购流程和方式进行标准化管理。标的公司对于供应商有严格筛选标准，综合考虑交货期、质量和价格进行供应商开发、调查和评价以保证产品质量和货源供应的稳定。

标的公司采购流程如下：



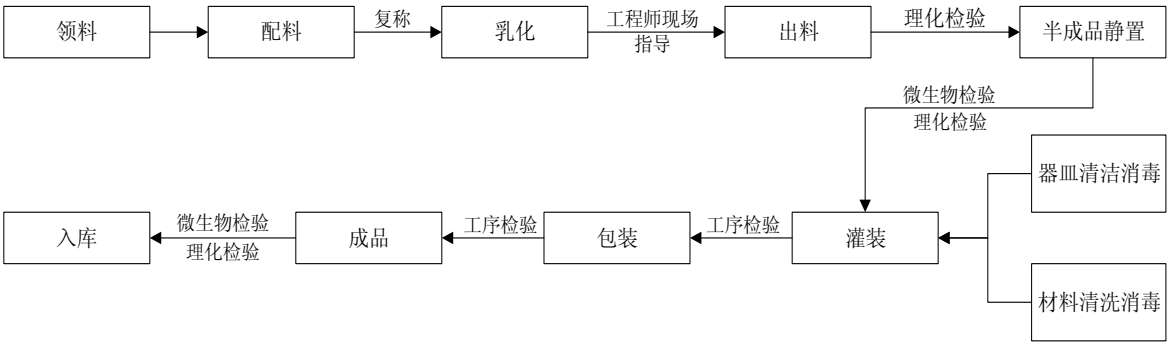
2、生产模式

报告期内，上海悦目采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由全资子公司悦目生物完成。报告期末，上海悦目已将悦目生物 100%股权转让给独立第三方。同时新设全资子公司悦妆生物，负责后续自主生产。

（1）自主生产

悦目生物具有《化妆品生产许可证》，按照产品开发要求及生产工艺要求采购原料和包装材料，并依靠自有生产设备、技术和工人组织生产，独立完成原料乳化、产品灌装和包装的全部流程，通过第三方质检团队检验合格后实现对外销售。悦目生物在生产过程中严格执行生产规范，并制定了《生产管理制度》、《生产工艺管理制度》、《卫生管理制度》、《检验管理制度》等一系列规章制度，加强对生产过程中各个环节的内部控制。

其中面膜产品生产流程如下：



（2）委托加工

对于生产过程中的部分加工工序，上海悦目会采用委托加工形式，并为委托加工厂商提供生产所需原物料、半成品和包装材料，同时对委托加工工厂进行辅导，协助其改善制程。委托加工厂商提供合格的生产场地、生产设备及必要的生产人员为上海悦目批量生产和包装提供委托加工服务。上海悦目将委托加工产品视同采购物资进行检验与点收工作，品管部同步跟踪检验，测试合格方可入库。上海悦目制定了严格的委托加工厂商管理办法，由采购部、生产部、品管部、研发部组成厂商调查小组，调查评估合格后列入合作厂商名列，并从交货期、产品质量、加工环境等多维度定期对委托加工厂商进行评价，根据考核结果进行分类，指导后续协作采购。

（3）自主生产与委托加工的对比情况

1）报告期内自主生产和委托加工的业务量及比例情况

2016 年、2017 年标的公司自主生产和委托加工的数量及比例情况如下：

单位：万片、万瓶

产品分类		时间	自有产量	委托加工产量	自主生产比例（%）	委外加工比例（%）
面膜	贴式面膜	2017 年	8,024.83	22,881.37	25.97	74.03
		2016 年	6,041.11	14,212.27	29.83	70.17
	非贴式面膜	2017 年	640.07	311.25	67.28	32.72
		2016 年	616.78	49.79	92.53	7.47
水乳膏霜		2017 年	590.57	459.24	56.25	43.75
		2016 年	685.62	166.51	80.46	19.54
其他		2017 年	148.48	74.23	66.67	33.33
		2016 年	236.26	118.24	66.65	33.35

2）委托加工涉及关键工序或关键技术，外协生产中的技术保密措施及执行情况

① 标的公司委托加工生产的主要流程

报告期内，标的公司根据实际生产需要，采用委托加工及自主生产相结合的方式进行生产。委托加工的主要流程为：标的公司为委托加工厂商提供生产所需原物料、半成品和包装材料，同时对委托加工工厂进行辅导，协助其改善制程。委托加工厂商提供合格的生产场地、生产设备及必要的生产人员为上海悦目批量生产和包装提供委托加工服务。

② 委托加工模式不会对标的公司的关键技术产生泄密风险

首先，委外加工模式下，产品的核心配方是由上海悦目研发中心自主研发，在委外加工时，标的公司会将所有配方的原料名称转换为原料代码的形式交由加工厂，即委外加工的供应商在取得标的公司提供的原材料时仅能看到配方中对应的原料代码，而未得知原料的具体内容，有效确保标的公司核心配方的保密状态。

其次，在委外加工过程中，涉及到的关键加工环节包括乳化、质检，均由标的公司派遣的工艺工程师及质检员全程现场指导，协助委外加工厂进行生产、检验。

最后，为了保障标的公司的技术保密工作，标的公司与所有委外的加工厂均已签订了保密协议，保密协议约定：委托加工方取得的与标的公司合作相关的所有商业、技术、配方、运营数据或其他性质的资料，委托加工方均负有保密义务，如违反保密协议，委托加工方将承担相应的违约责任及赔偿。

综上，委外加工模式不会对标的公司的关键技术产生泄密风险。

3）委托加工的成本结算模式

报告期内，标的公司主要委托加工供应商的成本结算模式如下：

① 定价方法

标的公司向具有化妆品生产资质的委托加工商进行询价，根据产品品类、工艺难度、质量控制水平、原材料及各地劳动力成本等进行比价，在保证产品质量、供货及时性等前提下确定最优价格。

② 成本核算流程和方法

标的公司根据需求为委托加工厂商提供生产所需产品原料和包装材料，并派驻质量工程师指导监督委托加工厂按规范流程完成产品加工。委托加工厂商提供合格的生产场地、生产设备及必要的生产人员为标的公司产品批量生产和包装提供委托加工服务。

a. 材料出库

标的公司向委托加工厂商下达订单，订单中包含单位产品的加工费以及相应需要投入的 BOM，标的公司在发给委托加工厂商需加工的原材料时，对应生成材料出库单，月末根据一次加权平均法计算材料出库单价，计入“委托加工物资”。

b. 委外生产成品完工入库

委外生产成品完工入库时，成品仓库收货人员在财务信息系统录入成品入库数量和品种，生成到货单并审核通过后，生成委托加工入库单；

标的公司根据合同及加工量确认加工费用、原材料等，确认“委托加工物资”，“应交税金—应交增值税（进项税额）”，及相应的“应付账款”等。

期末，标的公司按加工完成产品的材料成本以及加工费，转入库存商品，未完工产品在委托加工物资核算。

4）委托加工环节生产质量管理制度及执行情况

标的公司建立了《委托加工产品作业指导制度》、《委托加工产品检验标准》等制度标准，对于合格供应商的供应商产品生产及质量的管理控制做出了明确规定并严格执行。委托加工过程中，涉及到关键环节例如乳化部分等，标的公司会派遣工艺工程师到现场指导生产，要求加工企业严格按照作业指导书操作执行。同时，标的公司的质量管控部门将所有批次产品的质量标准提供给委外加工厂，在产品生产完成后，标的公司将按照质量标准规定的各项指标进行检验，检验合格以后再完成委外加工产品的采供工作。

5）外协方与标的资产董监高不存在关联关系及输送利益

报告期内，标的公司主要委托加工商的成立时间、注册资本及股权结构情况如下：

序号	供应商名称	成立时间	注册资本	股权结构
1	诺斯贝尔化妆品股份有限公司	2004 年 02 月 18 日	17,650.00 万人民币	诺斯贝尔（香港）无纺布制品有限公司持股 32.86%，中山市腾逸投资管理有限公司-腾逸源远一号私募基金持股 15.01%，中山维雅投资管理咨询有限公司持股 14.60%，中山合富盈泰投资管理咨询有限公司持股 7.30%，中山中科南头创业投资有限公司持股 6.77%，广东中科白云新兴产业创业投资基金有限公司持股 4.88%，中山协诚通投资管理咨询有限公司持股 4.87%，中山中科鸿业创业投资有限公司持股 4.68%，中山瑞兰投资管理咨询有限公司持股 3.65%，佛山中科金蝉智慧产业股权投资合伙企业（有限合伙）持股 1.39%
2	广州市卓多姿化妆品有限公司	2005 年 05 月 10 日	1,000 万人民币	广州沣芝生物科技有限公司持股 51.00%，朱嘉诺持股 49.00%
3	广州市柏姿	2013 年 02	108 万人	由自然人股东徐育满、张树坤、姚秀兰、王

序号	供应商名称	成立时间	注册资本	股权结构
	生物科技有限公司	月 28 日	民币	永久、赵晓燕持股
4	广州市优粹生物科技有限公司	2014 年 08 月 25 日	200 万人民币	何文发持股 50.00%，刘鑫持股 50.00%
5	广州珈纳生物科技有限公司	2002 年 04 月 15 日	508 万人民币	谭建晖持股 45.00%，潘永宽持股 40.00%，孔丽持股 15.00%
6	广州合众无纺化妆品有限公司	2016 年 9 月 20 日	1,000 万人民币	肖军持股 99.00%，陈灯持股 1.00%

注：广州合众无纺化妆品有限公司原名广州市合众无纺化工技术有限公司

标的公司的主要委外加工供应商与标的公司及其董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系及利益输送关系。

3、销售模式

上海悦目通过线上和线下两种渠道对外销售，以线上销售为主。线上销售主要通过唯品会、天猫（包括天猫商城、天猫超市）、淘宝、京东、聚美优品等电商平台；线下销售主要通过直营店和经销商进行销售。主要销售模式收入构成情况如下：

渠道	2017年		2016年	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
线上	81,200.59	86.76	47,914.47	84.83
线下	12,387.63	13.24	8,569.64	15.17

（1）线上销售

上海悦目选择线上销售平台主要考虑平台的市场占有率，对于新兴平台，还会关注其发展潜力，以充分保证产品的曝光度。根据销售对象、货物流转方式、结算方式等不同，线上销售又可以进一步划分为自营、经销和代销模式，具体情况如下：

销售模式	销售对象	货物流转方式	结算方式
自营	终端消费者	标的公司—消费者	--

经销	经销商	标的公司—经销商—消费者	买断方式
代销	代销商	标的公司—代销商—消费者	代销方式

① 线上自营模式

自营模式下，上海悦目主要通过在淘宝、京东等电商平台上开设的旗舰店直接向消费者销售商品。终端消费者通过电商平台下达订单、向第三方支付平台或电商平台支付货款后，上海悦目一般通过直接发货给消费者，并在相关条件满足后收取货款确认收入。该种模式下，标的公司直接面向终端消费者销售并提供配送及退换货服务，并开具发票。标的公司自营模式的主要网店情况如下：

电商平台	主营品牌	店铺名称	店铺网址
天猫商城	膜法世家	膜法世家官方旗舰店	https://mfsj1908.tmall.com/
	膜法世家	膜法世家悦肌专卖店	https://mofashijiayj.tmall.com/
	Qstree	Qstree 旗舰店	https://qstree.tmall.com
淘宝网	膜法世家	膜法世家品牌集市店	https://mofashijia.taobao.com/
苏宁易购	膜法世家	膜法世家官方旗舰店	https://shop.suning.com/70062065/index.html
飞牛网	膜法世家	膜法世家官方旗舰店	http://store.feiniu.com/index-203235.html
京东商城	膜法世家	膜法世家官方旗舰店	https://mall.jd.com/index-653166.html
	Qstree	Qstree 官方旗舰店	https://mall.jd.com/index-731448.html
当当网	膜法世家	当当自营膜法世家官方旗舰店	http://shop.dangdang.com/20840
蘑菇街	膜法世家	膜法世家旗舰店	http://shop.mogujie.com/14n2i/index?shopapptag=atscommon&ptp=1.shop_index_12345.0.0.6Yv2GYL
楚楚街	膜法世家	膜法世家旗舰店	http://m.chuchujie.com/details/shop.html?shopId=1796

② 线上经销模式

经销模式下，上海悦目授权经销商在天猫商城等电商平台上销售产品。上海悦目先行将商品销售给经销商，再由经销商通过电商平台销售给终端消费者并相应提供销售服务。报告期内，对线上经销商定价方法为上海悦目与线上经销商根据市场零售价协商确定供货价格折扣，并对终端零售价格进行指导。上海悦目与线上经销商采取先款后货结算模式。

标的公司经销模式的主要网店情况如下：

电商平台	店铺名称	运营主体
聚美优品	膜法世家聚美官方旗舰店	广州丰诺贸易有限公司
天猫商城	膜法世家 1908 日照店	日照经济开发区冠诚商贸有限公司
	膜法世家 1908 惠启专卖店	上海惠启贸易有限公司
	膜法世家 1908 仨人兴专卖店	郑州壹阳化妆品有限公司
	膜法世家 1908 美丝琳	沈阳市美丝琳化妆品销售有限公司
	膜法世家 1908 弗莱格专卖店	河南弗莱格电子科技有限公司
淘宝网	膜法世家第一集市店	唐伟
	膜法世家 1908 佳镁抚顺店	隋新
	韩束膜法世家品牌折扣店	王可好
	膜法世家集市店	王洪荣
	膜法世家会馆	王洪荣
	膜法世家品牌一号店	王利利
	膜法世家 1908 集市店	日照经济开发区冠诚商贸有限公司

③ 线上代销模式

代销模式下，上海悦目主要通过唯品会、京东和天猫超市等电商平台向终端消费者销售商品。电商平台根据需要向上海悦目下达订单，上海悦目根据采购订单向平台指定仓库发货，由平台向终端消费者销售并提供相应销售服务。上海悦目参与特卖会等活动方案的策划，并根据平台提供的已实现对外销售清单与其进行结算。上海悦目与电商平台根据市场零售价协商确定供货价格折扣，并对终端零售价格进行指导。

④线上销售模式相关情况分析

2016 年、2017 年，标的公司线上各种销售模式的收入金额及占线上销售收入总额比例情况如下：

单位：万元、%

销售模式	2017 年		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比

线上自营	41,072.19	50.58	22,808.29	47.60
线上经销	5,942.59	7.32	4,169.25	8.70
线上代销	34,185.81	42.10	20,936.93	43.70
合计	**81,200.59**	**100.00**	**47,914.47**	**100.00**

2017 年标的公司线上销售收入较 2016 年增加 33,286.12 万元，增长率为 69.47%，其中，线上自营销售收入增加 18,263.90 万元，增长率为 80.08%；线上代销收入增加 13,248.88 万元，增长率为 63.28%；线上经销收入增加 1,773.34 万元，增长率为 42.53%。

（2）线下销售

线下销售主要包括自营和经销两种模式。

① 线下自营

自营模式主要通过线下直营体验店进行商品销售，为了保持品牌形象，店铺选址以大型商场为主，并为顾客免费提供产品体验服务以增强用户直观感受，加深用户对品牌的理解和信任，形成上海悦目差异化的竞争优势。截至报告期末，公司共有 69 家线下直营体验店，分布在西南、东北、华中、华南和华北地区。

（上图为上海悦目线下直营体验店）

② 线下经销

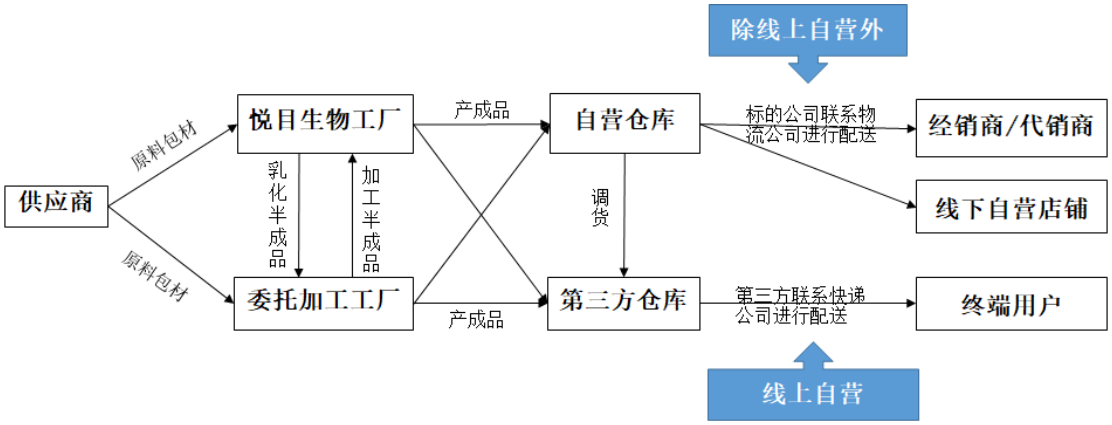
经销模式指上海悦目与线下经销商签署产品经销合同，约定经销区域及渠道，上海悦目收取货款并将商品交付给经销商。报告期内，线下经销客户定价由上海悦目与经销商根据市场零售价协商确定供货价格折扣，并对终端零售价进行指导。线下经销商主要采取先款后货结算政策。截至报告期末，线下经销商共开有 283 家线下体验店，分布在华中、华南、华北、西南和东北五个大区。

4、推广模式

上海悦目注重产品的市场营销工作，依靠营销团队长期的电商行业积累，根据品牌定位，潮流热点顺势而为，通过多种渠道加强品牌宣传和推广，主要包括电商平台钻展、直通车等广告投放、明星代言、影视剧与综艺节目的广告植入、线下主题活动及微博、微信和视频社交平台导流等新媒体营销手段。

5、仓储物流模式

采购生产环节的原料和包装材料由供应商运输至标的公司指定加工工厂，生产完成后，由工厂将产成品运输至标的公司指定仓库。销售环节的仓储及配送模式分为两种，线上自营模式下，由第三方统一提供仓储服务，并负责联系快递公司进行拣货及配送，报告期内，标的公司合作的第三方主要指邮政系统和菜鸟联盟；经销、代销和线下自营模式下，由标的公司直接联系物流公司向经销商、代销商和线下自营店铺发货。标的公司物流配送流程图如下：

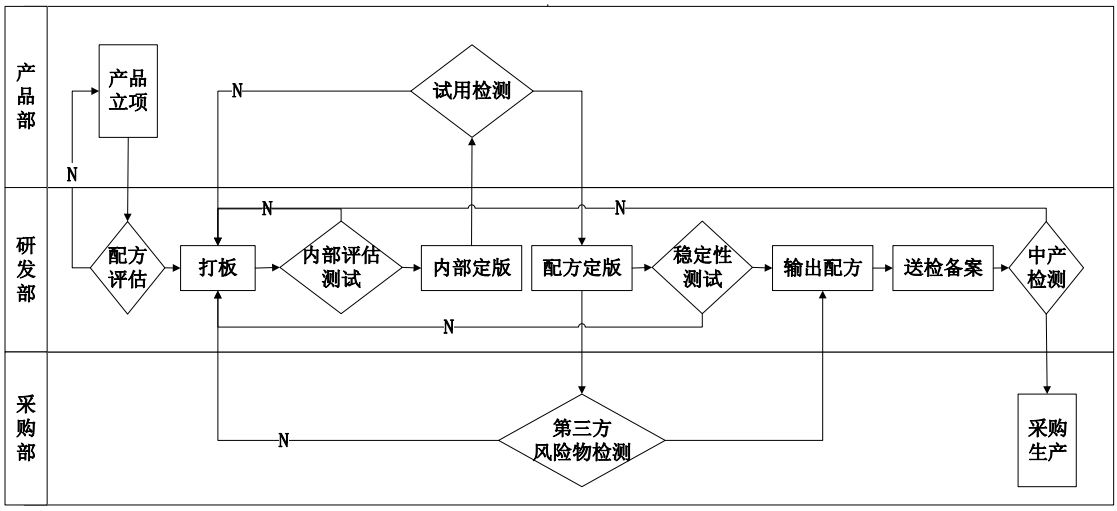


注1：报告期内因双十一等特殊活动订单较多，为缓解菜鸟联盟和邮政物流压力，存在少部分商品由标的公司自营仓库直接发货给终端消费者的情况；

注2:由于标的公司自营仓库仓储面积有限，部分货物直接存放在物流公司仓库，再由物流公司运送到经销商、代销商等指定仓库

6、产品研发模式

上海悦目产品主要依靠自主研发，由研发部和产品部共同完成新品开发工作，其中研发部主要负责产品配方研发，包括原料选用和成分配比，产品部主要负责新品信息收集、市场定位和包装设计。研发过程严格遵照《化妆品安全技术规范》（2015 年版）和化妆品行业标准，以保证研发产品的质量。标的公司产品研发的流程如下：



7、结算模式

上海悦目各种主要销售渠道的结算模式具体如下：

销售模式	代表平台	结算模式
线上自营	京东、淘宝网、天猫商城	消费者确认收货或平台默认收货后，第三方平台放款到标的公司在平台开设的账户并扣除相应佣金
线下自营	--	消费者到店消费后，直接付款结算
线上经销	淘宝网、天猫商城、聚美优品	经销商按照订单金额支付货款后，标的公司向经销商发货
线下经销	--	经销商按照订单金额支付货款后，标的公司向经销商发货
线上代销	唯品会	代销商按照代销清单与标的公司定期进行对账结算
	京东	标的公司按照订单金额向经销商发货，60天后平台按照订单扣除退换货后金额与标的公司进行对账结算

8、上海悦目在面膜领域的市场占有率以及竞争状况

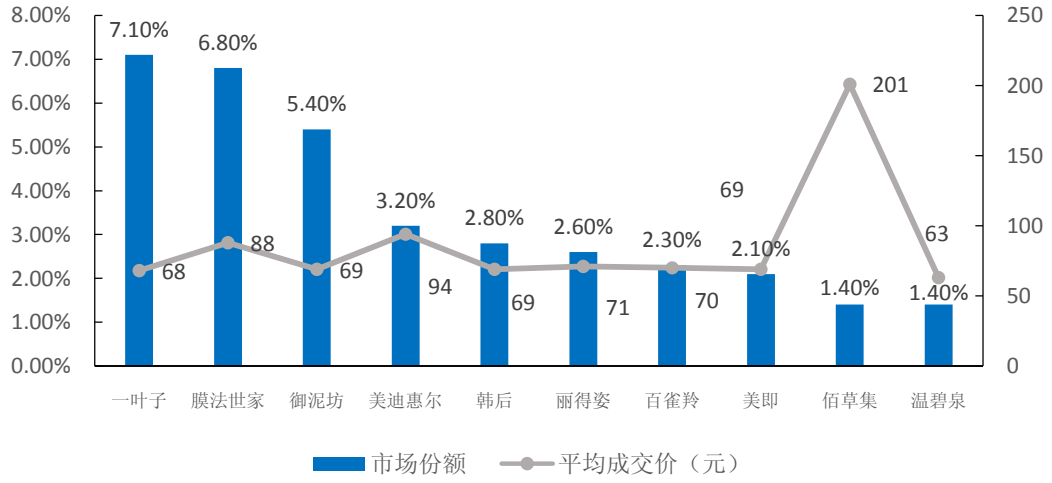
（1）标的资产主要产品（面膜）的产品定位、目标客户群体等具体情况。

上海悦目自创立起便一直深耕于“互联网＋护肤品”行业，定位为天然膜护理专家，以各种天然植物提取物为原料，运用创新科研技术不断研发创新产品。标的公司聚焦于膜护理这一品类，并对这一品类进行不断细化，根据人体不同部位

的肌肤特性开发了一系列针对各种肌肤问题的膜护理产品。上海悦目从消费者需求出发，根据消费者反馈，迅速反应不断创新，领先推出黑面膜等一系列创新产品。标的公司目标客户群体是 18-35 岁的年轻一族，其中线上消费群体偏年轻，线下消费群体偏熟龄。

（2）标的资产目前在面膜领域的市场占有率以及竞争状况，具体包括在细分领域的竞争产品及竞争对手情况。

2016年1-12月前十大线上面膜品牌



数据来源：星图数据2016年线上化妆品消费大数据白皮书，监测平台包括天猫、京东、苏宁易购、国美在线、1号店、亚马逊和当当网

根据独立第三方机构星图数据对 2016 年全年线上面膜品牌的市场份额调查，标的公司 2016 年在线上面膜市场占比为 6.8%，位列第二位。另一方面，标的公司 2016 年线上销售平均成交价为 88 元，位列第三位。

（3）标的资产产品的运营模式、推广策略、品牌优势、产品价格变化、重复购买率等与同行业竞争对手的比较。

项目	膜法世家	御泥坊	美即	一叶子
运营模式	线上、线下相结合	以线上销售为主	以线下销售为主	线上、线下相结合
推广策略	自媒体、明星代言、跨界合作、	电商平台广告投放、影视剧与综	线下推广宣传、电视广告投放	独家冠名、电视广告投放、电商

项目	膜法世家	御泥坊	美即	一叶子
	综艺赞助、独家冠名、电商平台广告投放等	艺节目广告植入等		平台广告投放、影视剧植入
2016 年线上市场占有率	6.8%（排名第 2）	5.4%（排名第 3）	2.1%（排名第 8）	7.1%（排名第 1）

注：市场占有率数据来源于北京星图纵横网络科技咨询有限公司2017年1月发布的《2017年面膜去哪儿？这些走向莫忽视》（http://www.syntun.com.cn/datanews/hotspot.html），该公司为独立第三方公司，数据为公开数据。青岛金王、美的集团等上市公司的公开文件中均有引用该公司发布的相关报告。

① 运营模式

标的公司通过线上和线下两种渠道对外销售，其中线上销售为主。线上销售主要通过唯品会、天猫、淘宝、京东、聚美优品等电商平台。标的公司与主要电商平台均建立了良好的合作关系,同时经过多年的内部培养和外部引援,标的公司已打造了一支经验丰富的管理团队和业务水平较高的电商运营人才，能够迅速应对市场变化，有助于带领标的公司不断适应线上销售渠道的变化趋势，不断巩固线上销售渠道优势。

线下销售主要通过直营店和经销商进行销售，标的公司秉承线下体验式销售的理念，始终把顾客体验放在第一位，积极打通、整合线上线下销售渠道，截至报告期末，共拥有线下体验店 352 家。

② 推广策略

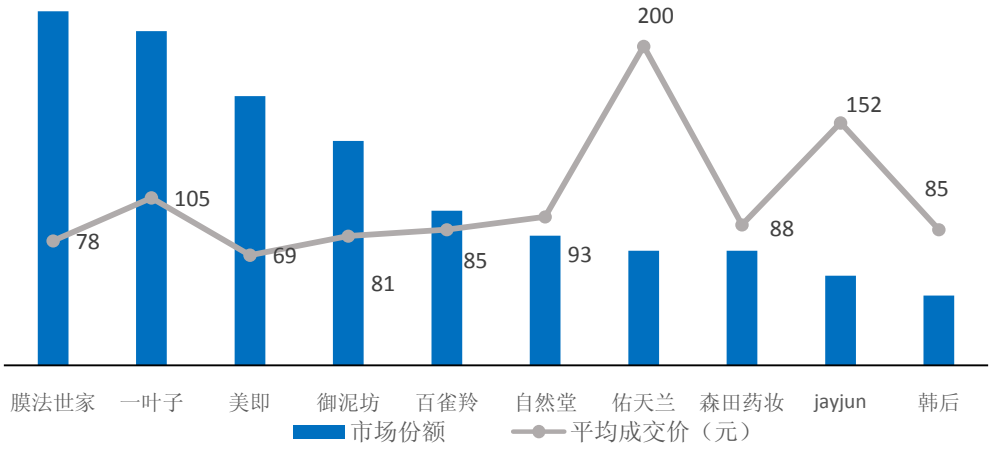
标的公司主要通过自媒体、明星代言、跨界合作、电商平台广告投放、微博微信自媒体等多种手段进行推广，不断提高品牌曝光度。

③ 品牌优势

标的公司创立之初就立足于面膜这一细分品类，经过十余年的不断创新发展、多年的网络口碑传播和品牌推广，“膜法世家”在消费者中具备较高知名度，市场

占有率逐年攀升，2016 年线上面膜市场占有率为 6.8%[1]。根据星图数据最新发布的 2017 双十一全网网购大数据分析报告，标的公司 2017 年双十一期间在面膜这一品类中销售额占比排名第一。

2017年双十一销量前十大线上面膜品牌



数据来源：星图数据2017年《双十一全网网购大数据分析报告》

④ 重复购买率

根据标的公司的 IT 数据显示，报告期内，标的公司线上天猫平台自营用户的复购频次主要集中在 1-5 次，占全部用户的 99%以上，与御泥坊复购频次分布情况基本相同。

综上，标的公司与同类公司相比，运营模式较为立体，推广策略比较多样，客单价相对较高，体现出一定的品牌优势。

（四）采购情况

1、主要货物采购及供应情况

[1]市场占有率数据来源于北京星图纵横网络科技咨询有限公司 2017 年 1 月发布的《2017 年面膜去哪儿？这些走向莫忽视》（http://www.syntun.com.cn/datanews/hotspot.html），该公司为独立第三方公司，数据为公开数据。

上海悦目采购的内容物原料主要包括保湿剂、皮肤调理剂、增稠剂、活性剂等，主要原料大多通过国内采购代理商对全球原料供应商进行采购，上海悦目采购原料的生产商包括美国杜邦、德国德之馨、韩国 SK 等。

上海悦目采购的包装材料主要包括膜布、铝膜袋、瓶罐类、彩盒类等，主要包装材料基本向国内供应商进行采购。

报告期内，上海悦目前五大供应商情况如下：

单位：万元、%

年度	供应商名称	采购内容	采购金额	占比
2017 年	诺斯贝尔化妆品股份有限公司	委托加工	6,921.96	15.99
	中山市聚达包装制品有限公司	包装材料	5,767.71	13.33
	广州金源印刷有限公司	包装材料	4,869.35	11.25
	广州合众无纺化妆品有限公司	包装材料、委托加工	2,315.77	5.35
	广州市卓多姿化妆品有限公司	委托加工	2,078.06	4.80
	合计		**21,952.85**	**50.72**
2016 年	诺斯贝尔化妆品股份有限公司	委托加工	5,097.79	23.01
	中山市聚达包装制品有限公司	包装材料	2,199.36	9.93
	广州市金源印刷有限公司	包装材料	1,988.75	8.98
	广州合众无纺化妆品有限公司	包装材料、委托加工	806.85	3.64
	广州恒滔贸易有限公司	原材料	783.24	3.54
	合计		**10,875.99**	**49.10**

注：上述采购金额为不含税金额；对广州合众无纺化妆品有限公司的采购金额包括广州合众无纺化妆品有限公司及受同一实际控制人控制的广州市白云区众弘无纺制品厂。

2、核心原材料采购情况

上海悦目核心原材料为保湿剂和皮肤调理剂，主要通过向供应商询价采购，主要包装材料为膜布和铝膜袋，由于上述主要原材料和包装材料的供应商较多，

具有较强的可替代性，供应商和委外加工商议价能力较弱，且随着上海悦目采购数量不断增大，报告期内采购单价呈下降趋势。

（五）销售情况

1、主要产品产能、产量及销量情况

单位：万片、万瓶

产品分类		时间	自有产量	委托加工产量	销量	产销率（%）
面膜	贴式面膜	2017 年	8,024.83	22,881.37	29,838.18	96.54
		2016 年	6,041.11	14,212.27	15,494.43	76.50
	非贴式面膜	2017 年	640.07	311.25	826.59	86.89
		2016 年	616.78	49.79	680.46	102.08
水乳膏霜		2017 年	590.57	459.24	940.82	89.62
		2016 年	685.62	166.51	878.40	103.08
其他		2017 年	148.48	74.23	180.10	80.87
		2016 年	236.26	118.24	394.69	111.34

2、报告期内前五大客户情况

报告期内，上海悦目对前五名客户的销售情况如下：

单位：万元、%

序号	2017 年客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比重
1	唯品会（中国）有限公司	24,844.78	26.55
2	北京京东世纪贸易有限公司	5,544.91	5.92
3	上海天翌电子商务有限公司	3,796.12	4.06
4	广州丰诺贸易有限公司	2,770.22	2.96
5	日照经济开发区冠诚商贸有限公司	971.01	1.04
合计		**37,927.04**	**40.53**
序号	**2016 年客户名称**	**销售收入**	**占当期主营业务收入比重**
1	唯品会（中国）有限公司	17,320.96	30.67
2	北京京东世纪贸易有限公司	2,600.81	4.60
3	广州丰诺贸易有限公司	2,570.39	4.55
4	上海天翌电子商务有限公司	726.28	1.29
5	日照经济开发区冠诚商贸有限公司	560.08	0.99
合计		**23,778.52**	**42.10**

注：唯品会（中国）有限公司包括唯品会（中国）有限公司、唯品会（珠海）电子商务有限公司、重庆唯品会电子商务有限公司；广州丰诺贸易有限公司包括广州丰诺贸易有限公司、广州丰诺贸易有限公司实际控制人杨琳及其关联方北京佳韵天成商贸有限公司；日照经济开发区冠诚商贸有限公司包括日照经济开发区冠诚商贸有限公司及其实际控制人金晓燕；上海天翌电子商务有限公司为天猫超市平台的运营商

报告期内，上海悦目不存在向单个客户的销售比例超过总额50%的情况或严重依赖于少数客户的情形。

报告期内，上海悦目董事、监事、高级管理人员或持有标的公司 5%以上股份的股东无在上述客户中持有股权的情况，上海悦目与前五大客户均不存在关联关系。

（六）安全生产和环境保护的情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目现阶段从事的生产活动未发生重大环境污染事故和重大环境违法行为，未发生重大安全事故，符合国家和地方关于安全生产、环境保护方面法律法规的规定，符合环保、安全生产的日常监管要求。

报告期内，上海悦目采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由报告期内全资子公司悦目生物完成。为落实该工厂的“三废”达标排放要求，悦目生物在实际生产经营过程中，委托广州市雅浩置业有限公司提供日产垃圾清运工作；委托东莞市蓝拓环保科技有限公司为“10吨/天泥膜和其他护肤品生产废水处理工厂项目”建设环保工程项目，使得项目污染物处理排放达到当地环评环保要求，并配置了专门人员负责排污处理工作。

（七）质量控制情况

1、质量控制措施

上海悦目作为专业的护肤品生产及零售商，在货物生产及流转环节实施严格的质量控制措施，从原料采购、产品生产到存放等关键节点均建立了完善的质量控制制度。

（1）采购环节质量控制

上海悦目对供应商资质做了明确规定，采购部和产品部从注册资本、年度营业额、年度纳税额、经营场所性质、消防备案等多维度评估与考核供应商，并对研发技术、检测技术等条件设置了较高门槛，确保供应商的规范和稳定。

上海悦目与合格供应商确认采购订单后，对原料进行全过程的质量跟踪监控，在流转的各个环节设置内部测试和第三方送检，采购环节具体控制措施如下：

控制环节	控制措施
入库前	与合格供应商签订质量保证协议，确保供货在有限期内稳定合格，且无国家违禁违规成分
到库检验	1）每批次到货原料/基布需提供标准合格报告（COA），如送货时无 COA 直接拒收，COA 中各项理化指标任意一项不合格，即做退货处理。特殊品类需补充提供第三方检验机构检验报告 2）供应商产品到货，必须经过标的公司采购部、品管部和仓储部验收，验收内容包括订单确认、数量清点、质量检验和合格标识检查
入库后	每月/季度不定期抽查在库产品，检验确保产品质量合格稳定性

（2）生产环节质量控制

悦目生物在生产经营活动中，严格遵守化妆品行业法律法规要求，持续按照《化妆品安全技术规范》、《化妆品检查要点》进行生产经营。对于委外加工生产产品，由标的公司统一提供作业操作规程和标准，委托具有合格生产资质的加工工厂按照相应的操作步骤执行生产操作，并接受标的公司对生产现场的检查和产品的追溯抽查。自主生产和委外加工生产完成后，产品均需接受第三方检测机构检验，以保证消费者权益。

其中自主生产环节的具体控制措施如下：

控制环节	控制措施
物料监控	物料检验合格后方可进入生产环节，原料称量须经巡检人员现场确认并记录。更换产品及包装工序前进行清场处理
生产工序监控	生产各工序岗位均进行理论及技能培训，岗位工序上做到“一岗专人”可以自检、互检、并由品管部现场巡检确认，制定各工序相应的操作规程并对生产过程进行不定时的检查，规范工作人员的现场操作
环境卫生监控	各生产车间均配备巡检员监督检查生产现场情况，对生产环节的个人卫生、车间环境卫生、生产设备、器具进行检查及检测
产成品送检	生产完成后，产成品将送检到有资质的第三方检测机构，对产品成分等进行检测

（3）存放环节质量控制

由于面膜产品对存放环境有较为严格的要求，上海悦目建立了适合护肤品保管的仓储管理办法。目前，上海悦目在广州租用的仓库均配备了一系列设备，力求满足存放产品对通风、避光、温度和湿度等的要求。除此之外，所有仓库均划分出不良品摆放区以保证不会发生混料的情况，对于有特殊存储要求的产品，仓库还会划分出专门区域并定期记录检测数据。存放环节的具体控制措施如下：

控制环节	控制措施
日常安全管理	仓库有专人负责货物安全的日常管理，定期检查货物的安全状况，离开仓库时检查灯、窗、门、电器是否关好，确保货物存放环境安全
存放条件控制	根据产品特性设定合适的温度湿度范围，有特殊存储条件的产品，划分独立区域，定期记录监测数据。仓库内有必要的通风、照明，防虫、防鼠、避日光直射设施，并配备足够的消防器材

2、质量纠纷解决措施

上海悦目根据产品质量纠纷的严重程度，将其分为一般产品质量纠纷和严重过敏产品质量纠纷，产品部根据相应类别采取不同处理措施。

若产品出现一般质量纠纷，产品部及时向消费者了解情况，与公司研发部、采购部等各部门排查具体原因，并提出解决方案，避免类似问题再次出现，同时产品部协调销售渠道回复安抚顾客情绪，最终由销售渠道与消费者协商处理退款退货问题。

若产品出现严重过敏质量纠纷，产品部直接向主管部门及公司领导报告，采取紧急措施防止事故进一步扩大。同时由产品部组织各部门召开紧急会议，调研了解过敏是否直接由产品引起，如产品确定存在重大过敏风险，将立即采取召回、停止生产等措施。

消费者质量纠纷通过诉讼途径解决的，产品部、研发部等各部门同事配合法务人员收集证据，并由法务人员安排诉讼应对工作。

产品质量纠纷事故解决后，产品部建立质量纠纷事故档案，将事故发生时间、地点、性质、损失情况、原因、补救措施、责任人和处理结果等进行详细记录，并归入质量档案进行保存。

（八）取得的资质和认证情况

1、化妆品生产许可证

报告期内，上海悦目已根据《化妆品卫生监督条例》及《化妆品卫生监督条例实施细则》，取得了以下生产准入资质：

序号	证书名称	证书编号	许可项目	发证单位	有效期	持证人
1	化妆品生产许可证	粤妆20160864	一般液态单元（护发清洁类、护肤水类、啫喱类）；膏霜乳液单元（护肤清洁类、护发类）	广东省食品药品监督管理局	2021-9-28	悦目生物

注：截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目已将悦目生物100%股权及相关资产转让给独立第三方，悦目生物的化妆品生产许可也已一并转出。上海悦目已设立子公司悦妆生物负责后续自主生产，该子公司正在重新办理化妆品生产许可证，不存在实质性障碍。

2、国产特殊用途化妆品许可批件情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目已取得 8 项国产特殊用途化妆品许可批件情况：

序号	产品名称	产品类别	批准文号	批件有效期
1	膜法世家美白保湿玫瑰摩尔泥SPA体膜	祛斑类	国妆特字G20152127	2019年10月20日
2	膜法世家滋养嫩白手膜	祛斑类	国妆特字G20160156	2020年1月21日
3	膜法世家水滢清透防晒乳SPF30 PA+++	防晒类	国妆特字G20140087	2022年1月2日
4	膜法世家蜂蜜柚子面膜	祛斑类	国妆特字G20160158	2020年1月21日
5	膜法世家绿豆泥浆面膜	祛斑类	国妆特字G20152536	2019年12月8日
6	膜法世家白松露睡眠面膜	祛斑类	国妆特字G20152062	2019年10月20日
7	膜法世家珍珠粉泥浆面膜	祛斑类	国妆特字G20160157	2020年1月21日
8	MF双重优白隔离霜SPF20	防晒类、祛斑类	国妆特字G20131203	2022年1月2日

3、高新技术企业认证

报告期内，上海悦目已取得了由上海市高新技术企业认定管理机构颁发的“高新技术企业证书”，具体如下：

序号	证书名称	证书编号	发放时间	有效期	产品（服务）属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围
1	高新技术企业证书	GR201631001067	2016-11-24	三年	二、生物与新医药 \ （六）轻工和化工生物技术 \ 4. 天然产物有效成分的分离提取技术

七、最近两年的主要财务数据及财务指标

根据立信会计师事务所出具的[2018]第 ZA51608 号《审计报告》，上海悦目最近两年的主要财务数据如下：

（一）合并资产负债表主要财务数据

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产合计	56,086.45	31,455.26
非流动资产合计	1,648.16	1,220.39
资产合计	57,734.61	32,675.65
流动负债合计	15,788.43	17,439.78
非流动负债合计	0.00	0.00
负债合计	15,788.43	17,439.78
归属于母公司所有者权益合计	41,946.18	15,235.87
所有者权益合计	41,946.18	15,235.87

（二）合并利润表主要财务数据

单位：万元

项目	2017 年	2016 年
营业收入	93,939.84	56,813.54
营业利润	31,824.63	10,356.53
利润总额	31,608.34	10,582.81
净利润	26,695.09	8,491.94
归属于母公司的净利润	26,695.09	8,491.94

（三）简要现金流量表

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	19,003.69	15,541.75
投资活动产生的现金流量净额	-1,405.31	-788.60
筹资活动产生的现金流量净额	-	-
现金及现金等价物净增加额	17,597.74	14,753.15

（四）主要财务指标

项目	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度
流动比率	3.55	1.80
速动比率	2.88	1.28
资产负债率（%）	27.35	53.37
毛利率（%）	66.99	63.13

注：速动资产=流动资产-存货

毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

八、上海悦目主要资产、负债、对外担保情况

（一）主要资产权属情况

根据立信会计师出具的信会师报字[2018]第 ZA51608 号《审计报告》，截至 2017 年 12 月 31 日，上海悦目的主要资产概况如下：

项目	2017-12-31	
	金额(万元)	比例（%）
货币资金	34,392.28	59.57
应收账款	5,814.16	10.07
预付账款	4,683.91	8.11
应收利息	19.83	0.03
其他应收款	452.70	0.78
存货	10,644.07	18.44

项目	2017-12-31	
	金额(万元)	比例（%）
其他流动资产	79.49	0.14
流动资产合计	**56,086.45**	**97.15**
长期股权投资	1,066.06	1.85
固定资产	213.08	0.37
无形资产	29.03	0.05
长期待摊费用	339.99	0.59
非流动资产合计	**1,648.16**	**2.85**
资产总计	**57,734.61**	**100.00**

1、概况

上海悦目及其下属公司合法拥有保证正常经营所需资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务结构。

2、房屋租赁情况

截至本报告期末，上海悦目其下属公司没有自有房产，房屋租赁情况具体如下：

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
1	上海悦目化妆品有限公司	上海唐镇电子商务产业发展有限公司	上海市浦东新区上丰路977号1幢B座858室	50	办公	2011-9-27至2021-9-26
2	上海悦目化妆品有限公司	广东玉都房地产开发有限公司	广东省广州市白云区云东路567号5楼	1,034.5131	商业	2018-1-1至2022-10-31
3	上海悦目化妆品有限公司	广东玉都房地产开发有限公司	广东省广州市白云区云东路567号3楼	1,035.3139	办公	2017-12-1至2022-11-30
4	上海悦目化妆品有限公司	广州黑鲨服饰有限公司	广州市花都区新华街庄贤路自编1号A	厂房：8,232；宿舍：1,972；配套空地分摊：4,000	厂房/宿舍	2012-8-1至2024-8-1

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
5	上海悦目化妆品有限公司	中国邮政速递物流股份有限公司广东省电商物流分公司	广东省广州市花都区宏发路 1 号大院内 1 号仓库	10,000	储存化妆品	2017-7-11 至 2018-7-11
6	上海悦目化妆品有限公司	黄焰力	广州市白云区黄边南路 47 号 A 栋 A 区四楼	1,000	经营生产	2016-12-1 至 2018-6-30
7	上海悦目化妆品有限公司	黄焰力	广州市白云区黄边南路 47 号 A 栋 B 区四楼	800	经营生产	2016-12-1 至 2018-6-30
8	广州悦目生物科技有限公司	广州黑鲨服饰有限公司	广州市花都区新雅街庄贤路自编 1 号	3,037	工业厂房	2016-10-1 至 2024-7-31
9	广东悦肌化妆品有限公司	广州市钻汇珠宝采购博览有限公司	广州市番禺区市桥街富华西路 2 号百越广场内广州市钻汇珠宝广场 C302、C303、C305、C306 号	224.4	商业	2016-9-1 至 2018-8-31
10	广东悦肌化妆品有限公司	广州市时尚商业城有限公司	广州市天河路 299 号体育中心南门负二层 DC 街 DC017A	112.47	商业	2017-5-6 至 2019-5-5
11	广东悦肌化妆品有限公司	广州市嘉裕太阳城物业管理有限公司	广州市白云区广州大道北路 1811 号“嘉裕太阳城”三层 03-09 号	72	商业	2017-6-21 至 2019-6-20
12	广东悦肌化妆品有限公司	广州来又来商贸有限公司	广州市花都区龙珠路 39 号来又来广场二层 2016 号商铺	168	商业	2018-3-28 至 2020-3-27
13	广东悦肌化妆品有限公司	广州市新光百货有限公司海珠分公司	广州市海珠区东晓南路 1290 号 101 房自编 1-D05-04、05	49.9	商业	2017-3-1 至 2020-2-28
14	上海悦目化妆品有限公司	广州云外仓储有限公司	广州市海珠区江燕路 95 号负一层自编 B111	96	商业	2015-11-25 至 2018-11-24
15	广东悦肌化妆品有限公司	广州云凯置业有限公司	广州市白区云城西路 890 号凯德广场□云尚 223（自编号 02 层 23 号）	27.7	商业	2015-12-31 至 2018-12-30
16	广东悦肌化妆品有限公司	广州富力美好置业发展有限公司	广州市海珠区江南西路 1 号 A 区负二层 B205	30	商业	2018-5-5 至 2020-5-4

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
17	广东悦肌化妆品有限公司	广州市岭南电子商务产业园有限公司	广州市番禺区洛浦街迎宾路段 19 号夏滘商务区 A 区广州市岭南电子商务产业园海淘街 18A\18B\19\20 号商铺	262	商业	2016-10-1 至 2018-3-30
18	广东悦肌化妆品有限公司	永旺梦乐城（广东）商业管理有限公司	广州永旺梦乐城广州番禺广场购物中心 B1 层 0042 分区	42.07	商业	2016-09-01 至 2019-2-28
19	广东悦肌化妆品有限公司	广州永旺天河城商业有限公司	广东省广州市花都区曙光路 81 号骏壹万邦广场自编首层 1123 号、二层 2123 号、三层 3123 号内 T202 铺位	113	商业	2017-7-8 至 2020-9-30
20	广东悦肌化妆品有限公司	广东信盈投资有限公司	广东省佛山市南海区大沥金贸大道 2 号南海新都会 1F70	85.84	商业	2016-10-1 至 2018-9-30
21	广东悦肌化妆品有限公司南海悦膜分公司	佛山市嘉洲广场经营管理有限公司	广东省佛山市嘉洲广场二层 B2040	50	商业	2016-4-1 至 2018-5-31
22	广东悦肌化妆品有限公司	佛山市和信广场商业管理有限公司	佛山市南海区狮山镇博爱中路 61 号和信广场一层号铺 1B018	37	商业	2016-8-1 至 2018-7-31
23	广东悦肌化妆品有限公司	佛山市鹏瑞利置业有限公司	广东省佛山市南海区桂城街道桂澜南路 45 号“怡翠世嘉购物商场”翠世嘉购物商	61.54	商业	2017-5-10 至 2019-5-9
24	广东悦肌化妆品有限公司东莞南城分公司	东莞凯德商用置业有限公司	广东省东莞市南城区鸿福路 90 号凯德广场⊠东莞 02 层 19 号	38.36	商业	2016-8-16 至 2018-8-15
25	广东悦肌化妆品有限公司沈阳于洪新玛特分公司	大商集团本溪商业大厦有限公司	辽宁省本溪市本溪新玛特一层仕女名品卖区	34.01	商业	2017-1-1 至 2017-12-31

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
26	广东悦肌化妆品有限公司	沈阳万达房地产有限公司	辽宁省沈阳市铁西区新华南街 58-20 号铁西万达广场购物中心室内步行街二层 250B	51.88	商业	2016-8-20 至 2018-8-19
27	广东悦肌化妆品有限公司	抚顺万达广场有限公司	辽宁省抚顺市抚顺万达广场购物中心室内步行街一层 1032B	39.49	商业	2016-7-25 至 2018-7-24
28	广东悦肌化妆品有限公司武昌分公司	武汉中商鹏程销品茂管理有限公司	湖北省武汉市武昌徐东大街 18 号武汉销品茂二层 F2008A	90.1	商业	2017-7-31 至 2018-7-31
29	广东悦肌化妆品有限公司武汉分公司	武汉武商集团众圆广场管理有限公司	湖北省武汉市武商集团众圆广场 C0101046 柜位	157	商业	2016-6-15 至 2018-6-30
30	广东悦肌化妆品有限公司	武汉经开万达广场投资有限公司	湖北省武汉市经开万达购物广场室内步行街二层 2067 商铺	27.2	商业	2016-8-1 至 2018-7-31
31	广东悦肌化妆品有限公司	荆州万达广场投资有限公司	湖北省荆州市荆州万达广场室内步行街二层 20318B 号商铺	52.88	商业	2016-4-1 至 2018-3-31
32	上海悦目化妆品有限公司	湖南盈富置业有限公司	长沙市天心区 216 号悦方 IDMALL 购物中心二层 L2K5/K6	40.8	商业	2016-4-1 至 2018-3-31
33	广东悦肌化妆品有限公司	湖南富兴商置业发展有限公司	湖南省长沙市开福区芙蓉中路一段 303 号富兴⍰世界金融中心三层 L308b	50	商业	2017-6-30 至 2020-6-30
34	广东悦肌化妆品有限公司	长沙保利商业投资管理有限公司	湖南省长沙市雨花区劳动东路 268 号长沙保利 MALL 内 2 层 2020 号	64.2	商业	2017-8-30 至 2020-9-29
35	广东悦肌化妆品有限公司成都分公司	成都金牛万达广场商业管理有限公司	四川省成都市金牛万达广场 2 层 2015B、2016 号商铺	24.5	商业	2015-9-22 至 2018-6-21
36	广东悦肌化妆品有限公司成都青羊分公司	成都天府广场时尚购物中心管理有限公司	四川省成都市成都地铁天府广场站负一楼 B80	52	商业	2018-3-1 至 2019-2-28

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
37	广东悦肌化妆品有限公司	重庆万达广场置业有限公司	重庆市巴南万达广场购物中心室内步行街 1B 层 1B018 号商铺	76.95	商业	2016-7-1 至 2018-7-29
38	广东悦肌化妆品有限公司	重庆永川万达广场地产有限公司	重庆市永川区星光大道 789 号重庆永川万达室内步行街二层 2055 号商铺	45.34	商业	2016-9-16 至 2019-6-15
39	广东悦肌化妆品有限公司	柳州万达广场投资有限公司	广西省柳州市东环大道 256 号柳州城中万达广场购物中心室内步行街二层 2003 号商铺	44.8	商业	2016-7-15 至 2018-8-26
40	广东悦肌化妆品有限公司梧州分公司	周恒毅	广西省梧州市大学路 36-1 号旺城广场第八幢第一层 1F230 商铺	35.6	商业	2017-11-1 至 2018-10-31
41	广东悦肌化妆品有限公司	南宁安吉万达广场投资有限公司	广西省南宁市西乡塘区高新大道 55 号南宁安吉万达广场室内步行街一层 1032B 号商铺	44.94	商业	2016-11-1 至 2019-6-30
42	广东悦肌化妆品有限公司	西安大明宫万达广场有限公司	陕西省西安市未央区太华北路 369 号万达广场西安大明宫万达广场室内步行街 2F 百 2095 号商铺	38.5	商业	2017-9-29 至 2019-6-30
43	广东悦肌化妆品有限公司	云南华俊商业管理有限公司	云南省昆明市盘龙区七彩 ME TOWN 购物中心第二层 2-06 号商铺	52	商业	2017-6-13 至 2019-6-12
44	广东悦肌化妆品有限公司沈阳于洪新玛特分公司	大商集团铁岭新玛特有限公司	辽宁省铁岭市铁岭新玛特店一层仕女名品卖区	42	商业	2017-1-1 至 2017-12-31
45	广东悦肌化妆品有限公司	陕西华润万家生活超市有限公司	陕西省西安市含光路含光路店一层 1013	60	商业	2018-5-1 至 2019-4-30
46	广东悦肌化妆品有限公司	西安亚建房地产开发有限公司	陕西省西安市碑林区二环南路 155 号 B1 层 B1-B-06、07 号商	66.34	商业	2017-8-17 至 2018-8-31

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
			铺			
47	广东悦肌化妆品有限公司	大连盛铭资产管理有限公司	辽宁省大连市甘井子区山东路 235 号亿合城二层 Y20029	42.2	商业	2017-8-1 至 2020-3-31
48	广东悦肌化妆品有限公司	四平万达广场投资有限公司	吉林省四平市铁东区沥山路 1268 号四平万达广场室内步行街 2F2052	51.19	商业	2017-3-1 至 2019-11-30
49	广东悦肌化妆品有限公司	聚乐荟生活超市	广州市番禺区洛浦街东乡村碧桂大道东侧 23 号 A10 之 A02	72	商业	2017-9-10 至 2019-9-9
50	广东悦肌化妆品有限公司南海桂城分公司	佛山南海万达广场有限公司	佛山南海万达广场室内步行街 2F 层 2002 号商铺	40.81	商业	2017-5-29 至 2019-5-28
51	广东悦肌化妆品有限公司	西安新世界百货有限公司	陕西省西安市莲湖区北大街 88 号西安新世界百货 1B02F 层 B1108 号商铺	45	商业	2016-10-18 至 2018-10-17
52	广东悦肌化妆品有限公司	昆明万达广场投资有限公司	云南省昆明市西山区前兴路 688 号昆明 CBD 万达广场室内步行街 3F 层 3053B 号商铺	61.1	商业	2017-8-1 至 2018-7-31
53	广东悦肌化妆品有限公司佛山英皇分公司	佛山英皇时尚城投资有限公司	佛山市禅城区季华五路 41 号英皇时尚城一楼 1046 号商铺	36.6	商业	2017-1-1 至 2018-12-31
54	广东悦肌化妆品有限公司	广州市万诺投资管理有限公司	广州市番禺区兴南大道 368 号番禺万达广场 B4 栋六楼广州番禺万达广场室内步行街 2F 层 2033 号商铺	54.2	商业	2017-8-8 至 2018-8-7
55	广东悦肌化妆品有限公司	广州富翔商场经营管理有限公司	广州市荔湾区地铁芳村站内及出入口芳村万象商业街自编 B10 号商铺	26	商业	2017-5-1 至 2020-4-30
56	广东悦肌化妆品有	佛山市铂顿城商业有限公司	佛山市禅城区建新路 111 号首层 027、028	77	商业	2017-9-1 至

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
	限公司佛山禅城分公司		号商铺			2019-8-31
57	广东悦肌化妆品有限公司武汉分公司	武汉万达东湖置业有限公司	湖北省武汉市武昌区武汉汉街万达广场二层 02 号商铺	65.19	商业	2016-10-1 至 2018-8-31
58	广东悦肌化妆品有限公司	重庆万达商业广场有限公司	重庆市南坪万达广场室内步行街一层 1037 号商铺	51.73	商业	2016-2-25 至 2019-3-31
59	广东悦肌化妆品有限公司	杭州利坤投资发展有限公司	杭州市下城区新天地街与长滨路交叉口东南角新天地购物中心 XTD-B1026 号商铺	107	商业	2017-11-1 至 2020-10-31
60	广东悦肌化妆品有限公司	抚顺万达广场有限公司	辽宁省抚顺市新抚区裕民路 24 号浙商新玛特购物广场一层 1032B	39.49	商业	2016-7-25 至 2018-7-24
61	广东悦肌化妆品有限公司	沈阳奥体万达广场有限公司	沈阳市浑南新区世纪路 1 号 B 座沈阳奥体万达广场室内步行街 2F 层 2038 号	73.62	商业	2017-5-1 至 2019-4-30
62	广东悦肌化妆品有限公司南海莎膜分公司	佛山市南海区万科乐恒置业有限公司	广东省佛山市南海区桂城街道桂澜中路 23 号万科金域国际花园 2 座负一层 1B-132、1B-131、1B-134-2 号商铺	86.65	商业	2017-10-1 至 2020-9-30
63	广东悦肌化妆品有限公司长沙海信分公司	长沙海信广场实业有限公司	长沙市天心区湘江中路二段 36 号海信广场 4 楼 469	45	商业	2015-11-26 至 2018-03-31
64	广东悦肌化妆品有限公司	广州牵晴汇房地产有限公司	广州市荔湾区黄沙大道 8 号地下一层 B148 房自编 025 号商铺	108	商业	2016-9-30 至 2019-9-29
65	广东悦肌化妆品有限公司佛山南海分公司	佛山市南海润印商业有限公司	佛山南海区罗村社会管理处府前路金盛广场大润发 2 楼 1021 号铺位	86	商业	2017-12-1 至 2019-11-30

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
66	广东悦肌化妆品有限公司	大连甘井子万达广场商业管理有限公司	大连市甘井子区虹韵路与圣林街交汇处万达广场 1A71 商铺	45.17	商业	2017-9－29至2020-06-28
67	广东悦肌化妆品有限公司	银泰百货宁波海曙有限公司	浙江省宁波市海曙区东门银泰 2 楼（地铁 1 号线东门口站）	32	商业	2017-9-20至2018-8-31
68	广东悦肌化妆品有限公司沈阳中街店	沈阳兴隆大家庭购物中心有限公司	辽宁省沈阳市沈河区中街路 115 号兴隆大家庭 D7 街 1 号铺位	35	商业	2017-12-1至2018-6-30
69	广东悦肌化妆品有限公司长沙分公司	湖南家润多超市有限公司	湖南省长沙市雨花区人民中路 526 号湖南家润多超市朝阳店膜法世家	39	商业	2017-10-1至2018-9-30
70	广东悦肌化妆品有限公司佛山分公司	佛山市南海润瑞商业有限公司	佛山市桂城街道叠南村圣堂 618 号鸿大广场二楼 2F-09	56	商业	2017-12-1至2018-11-30
71	广东悦肌化妆品有限公司大东分公司	沈阳大悦城房产开发有限公司	辽宁省沈阳市大东区小东路 6 号大悦城 C 馆 3 楼 303A	39	商业	2016-12-1至2018-12-20
72	广东悦肌化妆品有限公司	佛山红潮投资有限公司	佛山市南海区里水镇里广路 50 号永润广场二号楼二层 2051 号商铺	32.7	商业	2017-12-01至2019-11-30
73	广东悦肌化妆品有限公司	南宁市百盛步行街广场商贸有限公司	南宁市兴宁区朝阳路 9 号百盛步行街广场第三层 L3-13 号	33.17	商业	2017-12-08至2019-12-07
74	广东悦肌化妆品有限公司	成都武侯吾悦商业管理有限公司	成都市武侯区武侯大道顺江段路 77 号武侯新城吾悦广场二层 2022A	27.82	商业	2017-12-15-至2019-12-14
75	广东悦肌化妆品有限公司	曲靖万达广场投资有限公司	云南省曲靖市麒麟区学府路曲靖万达广场 2 层 2036 号	53.01	商业	2017-10-27至2020-07-26
76	广东悦肌化妆品有限公司	陕西银丰民乐置业有限公司	西安市新城区解放路 111 号西安民乐园万达广场 3 层 350 号	33.3	商业	2017-12-11至2019-12-1

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁面积（平方米）	用途	合同起止日期
						0
77	广东悦肌化妆品有限公司	湖南省中信城市广场投资有限公司	长沙市天心区中意二路 111 号中海环宇购物中心一层 L1-29-2-U 单元	52	商业	2017-12-11 至 2020-12-10
78	广东悦肌化妆品有限公司沈阳于洪新玛特分公司	大商集团沈阳于洪新玛特购物休闲广场有限公司	于洪新玛特负一层外店 B1521	66	商业	2017-7-1 至 2018-8-31
79	广州悦妆生物科技有限公司	广州澳兰日化有限公司	广州市从化区城郊街横江路 339 号－11 号自编之一	17,454.66	厂房、仓库	2017-11-18 至 2029-11-17

注：1. 上述第 8 项房屋租赁承租方为悦目生物，截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目已将悦目生物 100%股权转让给独立第三方。
2. 截至本报告出具日，第 31、32、63 项房屋租赁所属店铺已撤店，第 35 项房屋租赁所属店铺即将撤店，因此不再续期租赁。
3. 第 17、25、44 项租赁合同已到期，第 21、29、68 项租赁房产前次租赁合同即将到期，正在办理续签合同流程，不存在续签障碍；第 6 第 7 项租赁房产合同即将到期，目前已租赁新的房产，正在进装修。

3、商标

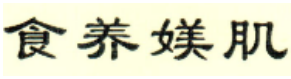
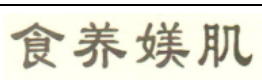
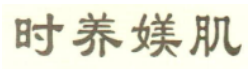
截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司通过原始取得及受让取得拥有的商标共计 63 件，具体情况如下：

序号	权利人	商标	注册号	类别	有效期至	取得方式
1	上海悦目化妆品有限公司	悦目膜法	17796752	3	2026-12.20	原始取得
2	上海悦目化妆品有限公司	膜法	12518125	3	2024-10-6	原始取得
3	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124430	3	2025-11.13	原始取得
4	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124449	3	2025-11.13	原始取得

序号	权利人	商标	注册号	类别	有效期至	取得方式
5	上海悦目化妆品有限公司	膜法传奇	11913848	3	2024-08-20	原始取得
6	上海悦目化妆品有限公司	软糖膜	16709038	3	2026-06-20	原始取得
7	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	14124471	3	2025-04-27	原始取得
8	上海悦目化妆品有限公司	膜法家	14084965	3	2025-04-6	原始取得
9	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	9492525	3	2022-06-13	受让取得
10	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家·1908	5239749	3	2019-07-13	受让取得
11	上海悦目化妆品有限公司	逆时空	4655055	3	2018-10-06	受让取得
12	上海悦目化妆品有限公司	神鲜水	12518306	5	2025-03-20	原始取得
13	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	13652142	21	2025-02-20	原始取得
14	上海悦目化妆品有限公司	膜法家	14085053	21	2025-04-06	原始取得
15	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124516	21	2025-05-20	原始取得
16	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124544	21	2025-05-20	原始取得
17	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	14124564	21	2025-05-20	原始取得
18	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	13652173	30	2025-08-20	原始取得
19	上海悦目化妆品有限公司	蜜纯神鲜水	12518414	30	2025-03-27	原始取得
20	上海悦目化妆品有限公司	神鲜水	12518557	30	2025-03-27	原始取得

序号	权利人	商标	注册号	类别	有效期至	取得方式
21	上海悦目化妆品有限公司	蜜纯神鲜水	8328334	32	2021-06-06	受让取得
22	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	14124658	35	2026-05-27	原始取得
23	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124631	35	2026-05-27	原始取得
24	上海悦目化妆品有限公司	膜法家	14085091	35	2025-07-27	原始取得
25	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家	14124615	35	2025-07-27	原始取得
26	上海悦目化妆品有限公司	Maskiegend 膜法传奇	15230839	35	2027-01-20	原始取得
27	上海悦目化妆品有限公司	赏心悦目	10966807	35	2023-09-13	原始取得
28	上海悦目化妆品有限公司	膜法家	14085131	44	2025-08-27	原始取得
29	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	14124949	44	2026-07-20	原始取得
30	上海悦目化妆品有限公司	含芝锦	10109990	30	2022-12-20	受让取得
31	上海悦目化妆品有限公司	含芝宁	10109949	5	2022-12-20	受让取得
32	上海悦目化妆品有限公司	养参肌	10039283	3	2022-12-27	受让取得
33	上海悦目化妆品有限公司	参·雪颜	10039405	3	2023-01-06	受让取得
34	上海悦目化妆品有限公司	含芝沁	10109994	30	2022-12-20	受让取得
35	上海悦目化妆品有限公司	含芝蕴	10110046	30	2022-12-20	受让取得

序号	权利人	商标	注册号	类别	有效期至	取得方式
36	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 膜法世家	40-1208735	3	2026-10-12	原始取得
37	上海悦目化妆品有限公司	黑瓷娃娃	19080610	3	2027-3-27	原始取得
38	上海悦目化妆品有限公司	白瓷娃娃	19080606	3	2027-6-13	原始取得
39	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	19628980	9	2027-5-27	原始取得
40	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	19629353	38	2027-5-27	原始取得
41	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	19629421	41	2027-5-27	原始取得
42	上海悦目化妆品有限公司	Mask Family 1908 膜法世家	19629466	42	2027-5-27	原始取得
43	上海悦目化妆品有限公司	蜜纯神鲜水	5241736	3	2019/7/13	受让取得
44	广东悦肌化妆品有限公司	炼凝香	12090933	3	2024-7-13	受让取得
45	广东悦肌化妆品有限公司	沁香百萃	9353004	3	2022-6-20	受让取得
46	广东悦肌化妆品有限公司	爱唯施	14135124	3	2025-4-20	受让取得
47	广东悦肌化妆品有限公司	SUSU	13188815	3	2025-7-13	受让取得
48	广东悦肌化妆品有限公司	love&wish	13921860	3	2025-2-27	受让取得
49	广东悦肌化妆品有限公司	QSTREE	12264969	3	2024-8-20	受让取得
50	广东悦肌化妆品有限公司	SUSU殿下	13188853	3	2025-4-6	受让取得
51	广东悦肌化妆品有限公司	爱唯施	14135144	14	2025-4-20	受让取得
52	广东悦肌化妆品有限公司	食养嫓肌	9574305	35	2024-1-6	受让取得
53	广东悦肌化妆品有限公司	爱唯诗	17631622	3	2026-12-06	受让取得

序号	权利人	商标	注册号	类别	有效期至	取得方式
54	广东悦肌化妆品有限公司		9325350	30	2023-12-20	受让取得
55	广东悦肌化妆品有限公司		20101787	5	2027-10-13	原始取得
56	广东悦肌化妆品有限公司		11253273	30	2024-04-06	受让取得
57	广东悦肌化妆品有限公司		9325276	3	2022-04-20	受让取得
58	广东悦肌化妆品有限公司		9325262	3	2022-04-20	受让取得
59	广东悦肌化妆品有限公司		20101892	29	2027-10-13	原始取得
60	广东悦肌化妆品有限公司		9325289	3	2022-06-06	受让取得
61	上海悦目化妆品有限公司		303584610	3	2025-11-02	原始取得
62	广东悦肌化妆品有限公司		23414596	3	2028-03-27	原始取得
63	广东悦肌化妆品有限公司		23415061	3	2028-03-20	原始取得

4、专利

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司合法取得并拥有以下专利：

序号	专利名称	专利号	专利申请日期	专利权人	专利类型	取得方式
1	包装瓶	ZL 2014 3 0055763.7	2014/3/19	上海悦目化妆品有限公司	外观设计专利	原始取得

序号	专利名称	专利号	专利申请日期	专利权人	专利类型	取得方式
2	金桂花有效组分的制备方法与用途	ZL 2014 1 0251138.9	2014/6/9	上海悦目化妆品有限公司	发明专利	原始取得
3	一种带有发带的面膜	ZL 2016 2 0283577.2	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
4	一种分隔式袋装面膜	ZL 2016 2 0283558.X	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
5	一种挂耳分段式混合面膜	ZL 2016 2 0283579.1	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
6	一种挂耳分段式泥浆面膜	ZL 2016 2 0283578.7	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
7	一种具有自发热功能的袋装面膜	ZL 2016 2 0283559.4	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
8	一种面膜	ZL 2016 2 0283549.0	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
9	一种面膜	ZL 2016 2 0283556.0	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
10	一种无纺布泥浆面膜	ZL 2016 2 0283576.8	2016/4/7	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	原始取得
11	包装盒（绿豆泥浆面膜）	ZL 2014 3 0233039.9	2014/7/11	上海悦目化妆品有限公司	外观设计专利	原始取得
12	一种用于美白的中药面膜	ZL 2014 1 0223264.3	2014/05/26	上海悦目化妆品有限公司	发明专利	受让取得
13	一种全自动面膜灌装机的自动吸袋结构	ZL 2016 2 0986730.8	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
14	一种化妆品瓶体冲洗装置的旋转底座	ZL 2016 2 0997357.6	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
15	一种全自动面膜灌装机	ZL 2016 2 0987015.6	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
16	一种全自动面膜灌装机的自动封口结构	ZL 2016 2 0986829.8	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
17	一种面膜灌装机	ZL 2016 2 0986890.2	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
18	一种化妆品瓶体冲洗装置	ZL 2016 2 0986992.4	2016/08/30	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利	受让取得
19	绿豆皮有效组分的制备方法与用途	ZL201410146408.X	2014/4/12	上海悦目化妆品有限公司	发明专利	原始取得
20	一种具有美白功效的复合黑植物发酵组合物及其制备方	ZL201710380865.9	2017/5/25	上海悦目化妆品有限公司	发明专利	原始取得

序号	专利名称	专利号	专利申请日期	专利权人	专利类型	取得方式
	法与在面膜类产品中的应用					
21	松露有效成分的制备方法与用途	ZL201510076303.6	2015/2/12	上海悦目化妆品有限公司	发明专利	原始取得

5、著作权

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司合法取得并拥有以下软件著作权：

序号	软件名称	登记号	著作权人	开发完成日期	颁发日期	取得方式
1	膜法 O2O 体验服务平台 V1.2	2017SR465400	上海悦目化妆品有限公司	2017/2/3	2017/8/23	原始取得
2	膜法财务智能处理系统 V1.0	2017SR464943	上海悦目化妆品有限公司	2016/5/1	2017/8/23	原始取得
3	膜法产品质量监控系统 V1.0	2017SR464937	上海悦目化妆品有限公司	2016/6/23	2017/8/23	原始取得
4	膜法订单智能处理系统 V1.0	2017SR466699	上海悦目化妆品有限公司	2016/3/30	2017/8/23	原始取得
5	膜法供应链支持平台 V1.0	2017SR464926	上海悦目化妆品有限公司	2017/2/1	2017/8/23	原始取得
6	膜法 CRM 管理系统 V1.0	2017SR504530	上海悦目化妆品有限公司	2016/7/24	2017/9/12	原始取得

6、版权

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司合法取得并拥有以下版权：

序号	名称	登记号	颁发证书日期	取得方式	著作权人
1	瓷娃娃面膜内包装设计	国作登字-2016-F-00298701	8/12/16	注册	上海悦目化妆品有限公司
2	瓷娃娃面膜外包装设计	国作登字-2016-F-00298700	8/12/16	注册	上海悦目化妆品有限公司
3	膜法世家•黑白瓷娃娃	国作登字-2016-F-00307486	9/26/16	注册	上海悦目化妆品有限公司
4	膜法世家•绿	国作登字	9/26/16	注册	上海悦目化妆品有

序号	名称	登记号	颁发证书日期	取得方式	著作权人
	豆面膜公仔	-2016-F-00307485			限公司
5	膜法传奇	国作登字-2014-F-00129282	7/17/14	注册	上海悦目化妆品有限公司
6	膜法世家•鸡蛋面膜包装设计系列	国作登字-2017-F-00427015	10/10/17	注册	广东悦肌化妆品有限公司
7	膜法世家•水光系列面膜外包装设计	国作登字-2016-F-00285944	7/18/16	注册	上海悦目化妆品有限公司
8	膜法世家•水光系列面膜内包装设计	国作登字-2016-F-00285943	7/18/16	注册	上海悦目化妆品有限公司

7、域名

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司合法取得并拥有以下域名：

序号	权利人	域名	注册商	到期时间
1	上海悦目化妆品有限公司	mfsj.cn	阿里云计算有限公司（原万网）	2027/3/22
2	上海悦目化妆品有限公司	mfsj1908.com	HICHINA ZHICHENG TECHNOLOGY LTD.	2020/8/3
3	广东悦肌化妆品有限公司	mfsj1908.com.cn	阿里云计算有限公司（原万网）	2020/8/3
4	上海悦目化妆品有限公司	mfsj1908.net	HICHINA ZHICHENG TECHNOLOGY LTD.	2020/8/3
5	上海悦目化妆品有限公司	mf1908.com.cn	阿里云计算有限公司（原万网）	2020/8/3
6	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家.中国	阿里云计算有限公司（原万网）	2020/6/7
7	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家.cn	阿里云计算有限公司（原万网）	2020/6/7
8	上海悦目化妆品有限公司	膜法世家 1908.cn	阿里云计算有限公司（原万网）	2020/4/26

（二）主要负债及或有负债情况

1、主要负债情况

根据立信会计师出具的[2018]第 ZA51608 号《审计报告》，截至 2017 年 12 月 31 日，上海悦目的主要负债概况如下：

单位：万元

项目	2017-12-31	
	金额	比例
应付账款	12,330.74	78.10
预收账款	741.03	4.69
应付职工应酬	1,000.68	6.34
应交税费	941.14	5.96
其他应付款	774.83	4.91
流动负债合计	**15,788.43**	**100.00**
非流动负债合计	**-**	**-**
负债合计	**15,788.43**	**100.00**

2、或有负债情况

截至报告期末，上海悦目及其下属公司不存在或有负债。

（三）资产抵押、质押及对外担保情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司不存在资产抵押、质押及对外担保情况。

（四）涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议的情况的说明

上海悦目于 2012 年 12 月 18 日向国家工商行政管理总局商标局（以下简称“商标局”）提出“膜法传奇”的商标注册申请。2016 年 4 月 7 日，商标局予以核准注册，申请/注册号为 11913848，专用权期限为 2014 年 8 月 21 日至 2024 年 8 月 20 日，核定使用在第 3 类“洗面奶；香精油；美容面膜；化妆品；防晒剂；增白霜；粉刺霜；去斑霜；防皱霜；香水”商品上。

2016 年 5 月 13 日，北京膜丽娜国际化妆品有限公司（现已注销，权利义务由北京浩成贸易有限公司承继）针对第 11913848 号“膜法传奇”商标（以下简称“争议商标”），向国家工商行政管理总局商标评审委员会（以下简称“商标评审委”）

提出无效宣告请求。2017 年 8 月 11 日，商标评审委作出《关于第 11913848 号“膜法传奇”商标无效宣告请求裁定书》（商评字[2017]第 0000097733 号），裁定争议商标予以无效宣告。

根据北京知识产权法院于 2017 年 9 月 22 日出具的《北京知识产权法院行政案件受理通知书》，上海悦目就商标评审委宣告争议商标无效的裁定，已向法院提起行政诉讼，案件已获法院受理（（2017）京 73 行初 7319 号）。根据上海悦目提交的《行政起诉状》，上海悦目请求法院判决撤销被告商标评审委做出的“商评字[2017]第 0000097733 号”裁定书，并重新作出裁定。截至本独立财务顾问报告出具日，上述诉讼尚未开庭审结。

根据上海悦目的书面确认，上海悦目现未在实际经营中使用过争议商标，且上海悦目实际控制人已出具承诺函，承诺如因上述诉讼对上海悦目造成经济损失，实际控制人将向上海悦目进行赔偿。上述争议商标对标的公司不会构成重大不利影响。

除上述案件外，截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司的资产权属清晰，不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况，不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况，未受到行政处罚或者刑事处罚。

（五）标的资产因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，受到行政处罚或者刑事处罚情况

标的资产不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况，未受到刑事处罚。报告期内，标的资产受到的行政处罚情况如下：

1、广州食药监作出的行政处罚

根据广州市食品药品监督管理局（以下简称“广州食药监”）于 2018 年 1 月 19 日作出的《行政处罚决定书》（（穗）食药监妆罚〔2017〕29 号），广东悦

肌于 2016 年 7 月购进不符合国家化妆品卫生标准的化妆品“膜法世家 绿豆泥浆面膜（鲜萃升级版）”（标示生产企业：广州悦目生物科技有限公司，生产批号：f21164c；规格：125ml/瓶），系由悦目生物于 2016 年生产，由上海悦目采购后，再由广东悦肌购入，并在广州、佛山、东莞地区 23 家直营店铺对外销售。广东悦肌的上述行为违反了《化妆品卫生监督条例》第二十七条的规定：生产或者销售不符合国家《化妆品卫生标准》的化妆品的，没收产品及违法所得，并且可以处违法所得 3 到 5 倍的罚款。根据《广州市食品药品监督管理系统规范行政处罚自由裁量权规定》的相关规定，经综合裁量，给予一般处罚，没收违法所得 394,406.69 元，罚款 1,577,626.76 元（违法所得 4 倍）。上述罚没款合计 1,972,033.45 元。

广东悦肌对外销售的产品以面膜类产品为主，以部分彩妆产品为辅，所销售的上述产品均为标的公司自有品牌，不存在代销其他品牌产品的情形。经查，前述批次产品不符合国家化妆品卫生标准系因标的公司供应商提供的白柳树皮提取物的一项理化指标不合格，且未按照合同约定在供货前提交深圳市计量质量检测研究院进行各项理化指标的检测，导致悦目生物生产时使用了不符合标准的原料。

前述广州食药监对广东悦肌所销售产品进行检查后，标的公司立即启动了应急机制，向相关直营店铺发出了紧急召回通知并对购买顾客进行了详细的回访。同时，标的公司对该产品涉及的原料供应商进行排查，对涉事供应商及相关原料进行更换。此外，标的公司在采购、样品管理、原材料检测、流程改造方面进行了整改，并完善了相关的制度与流程。

一是在采购环节上，综合考虑注册资本、营业收入、纳税金额、经营场所等因素，对供应商资质做了详尽规定。确保供应商的规范和稳定。同时，标的公司对现有供应商进行了重新评估。

二是在样品管理方面，要求供应商提供样品时需要提供第三方权威机构的质检报告（COA）、物质安全说明书（MSDS）、原料组分说明书（TDS）。如供应商未提供前述全部文件的，标的公司不得进行打样测试。

三是在供货检测方面，实行全检，即每批到货都必须要有当批次的 COA 报告，且按照留底的 COA 指标，标的公司再次自行检测各项理化指标。如供应商未提供当批次质检报告，标的公司应当拒收该批次原料。如标的公司自行检测理化指标发现与质检报告不符的，标的公司应当进行退货处理。

四是在流程整改方面，候选供应商供样需要提供指定第三方检测机构的报告，合格后再进行批量订单流程，且送货后还需送第三方检测机构进行检测。

五是在制度整改方面，标的公司新增了《供应商基本情况调查表》、《原料合规性评审工作流程》等系列管理文件。

根据广州食药监药品监督执法分局于 2018 年 5 月 9 日出具的《广州市食品药品监督管理局药品监管执法分局对广东悦肌化妆品有限公司行政处罚情况的说明》：广州食药监针对广东悦肌有前述违法行为的情节进行综合裁量，认定该公司上述违法行为属于一般情节，决定在从重、一般、从轻、减轻等处罚档次中，选择一般档次对该公司予以处罚，即：没收违法所得 394,406.69 元，罚款 1,577,626.76 元（违法所得 4 倍）。行政处罚决定作出后，2018 年 1 月 30 日，该 公司自动履行了行政处罚。

截至本独立财务顾问报告签署日，标的公司未再发生过因所销售产品质量受到行政处罚的情形。

2、重庆市南岸卫计委作出的行政处罚

根据重庆市南岸区卫生和计划生育委员会（以下简称“重庆市南岸区卫计委”）于 2018 年 2 月 27 日出具的《行政处罚决定书》（南岸卫公罚[2018]24 号），广东悦肌重庆南岸分公司因未依法取得公共场所卫生许可证擅自营业的行为，违反《公共场所卫生管理条例》第十四条第一款第（四）项及第七条、《公共场所卫生管理条例实施细则》第十条第一款及第二十二条第二款，被处以 3,000 元罚款的行政处罚。

在获悉该情况后，标的公司已采取以下整改措施：（1）要求下属所有分、子公司在未取得公共场所卫生许可证前不得开展美容服务等应当取得公共场所

卫生许可证方可进行的业务。（2）要求拟开展相关业务的下属分、子公司立即办理公共场所卫生许可证。（3）暂停微信、网络、现场等所有相关业务的预约渠道，并对通过预消费方式取得美容服务体验卡的客户及时通过短信、微信、电话等方式进行通知。

截至本独立财务顾问报告出具日，除广东悦肌重庆南岸分公司外，标的公司及其子公司未因违反卫生监督管理法律法规而受到行政处罚。

除前述两项行政处罚外，报告期内，标的资产未受到其他行政机关作出的行政处罚。针对上述处罚可能面临的风险，标的公司实际控制人黄晓东、张目已出具如下承诺："如因上海悦目100%股权过户至中路股份名下之日前上海悦目及其子公司、分公司的作为或不作为导致上海悦目及其子公司、分公司因诉讼、仲裁或司法强制执行等争议遭受损失或受到包括但不限于工商、税务、劳动及社会保障、住房公积金、质量监督管理、食品药品监督管理、卫生监督管理等主管机关处以行政处罚，或被要求补缴相应款项的，本人将无条件向中路股份或上海悦目以现金方式补足全部损失。"

九、最近三年与股权转让、增资或改制相关的评估或估值情况

（一）上海悦目最近三年股权转让及增资情况

上海悦目最近三年不存在增资及股权转让情况。

（二）上海悦目最近三年资产评估情况

除本次交易涉及的评估外，上海悦目在最近三年不存在与股权转让、增资或改制相关的评估情况。

十、上海悦目涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及下属公司所涉及的立项、环保、用地等有关情况如下。

报告期内，上海悦目采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由全资子公司悦目生物完成。悦目生物注册地和经营地为广州市花都区新华街庄贤路自编 1 号 A，出租方为广州黑鲨服饰有限公司，租赁期自 2012 年 08 月 01 日至 2024 年 08 月 01 日。广州市花都区新华街庄贤路自编 1 号 A 厂房所在地块的土地使用权人为广州市花都南鸿手袋厂（“花国用[2006]第 721452 号”《土地证》）。因历史遗留原因，该地块上建设的厂房未办理建筑规划报建手续，导致悦目生物未就其生产线建设项目进行环境影响评价申报程序。

为落实该工厂的“三废”达标排放要求，报告期内，悦目生物在实际生产经营过程中，委托广州市雅浩置业有限公司提供日产垃圾清运工作；委托东莞市蓝拓环保科技有限公司为“标排吨/天泥膜和其他护肤品生产废水处理工厂项目”建设环保工程项目，使得项目污染物处理排放达到当地环评环保要求，并配置了专门人员负责排污处理工作。根据 2017 年 12 月 31 日于广东省环境保护厅（http://www.gdep.gov.cn/）、广州市环境保护局（http://www.gzepb.gov.cn）和广州市花都区人民政府（http://www.huadu.gov.cn）网站的检索，未发现悦目生物因违反环保法律法规而受到行政处罚的情况。

为进一步规范经营，标的公司已注册设立新的全资子公司悦妆生物负责后续自主生产任务，并与具备相关资质的出租方广州澳兰日化有限公司签署《房屋租赁合同》，租赁位于广州市从化区城郊街横江路 339 号-11 房自编之一的厂房、仓库（租赁期自 2017 年 11 月 18 日至 2029 年 11 月 17 日），租赁房屋目前已取得产权证书，生产建设项目环境影响评价申请已获得广州市从化区环境保护局批复。目前，从化新厂装修及主要设备铺设已经基本完成，后续将依法申请办理化妆品生产许可证、污许可证（如需）等手续，积极筹划新厂建设，确保按期投产。

此外，上海悦目已将悦目生物 100%产权及相关厂房、设备对外转让给独立第三方朱嘉诺、陈丹玲夫妇。悦目生物产权及资产转让后，至悦妆生物正式投入生产期间，上海悦目暂停自主生产，所有产品完全委托第三方加工生产。根据标的公司与朱嘉诺、陈丹玲夫妇所签订的《股权转让协议》，悦目生物股权转让完成后，标的公司可根据实际需要，继续委托受让方以悦目生物为主体，加工生产标的公司产品。未经标的公司事先书面同意，受让方不得自行或允许/促使任何

第三方加工、生产任何膜法世家品牌及旗下品牌产品。根据标的公司与悦目生物签订的《专利权转让合同》，悦目生物现有的发明、实用新型、外观设计等专利，已全部转让给标的公司。

本次交易对方黄晓东、张目作为上海悦目的实际控制人，已出具承诺函：本人作为上海悦目化妆品有限公司的实际控制人，承诺如因悦目生物后续被追加环保行政处罚而对上海悦目造成经济损失，本人将就上述经济损失向上海悦目化妆品有限公司进行赔偿。

悦目生物无法就其生产线进行建设项目环境影响评价申报程序的具体情况：

（1）标的资产不存在因涉嫌违法建设等问题被追加处罚的风险

报告期内，标的资产的自主生产主体为全资子公司悦目生物。悦目生物厂房所在地块位于广州市花都区新华街庄贤路自编 1 号 A（因公安系统重编门牌，现已变更为 3 号 A3），出租方为广州黑鲨服饰有限公司。标的公司自 2012 年起承租该地块上厂房，并无偿提供给其全资子公司悦目生物生产使用。承租期间，标的公司已按时缴纳租金，与出租方未发生法律纠纷，未因承租受到有关部门处罚。

因历史原因，该地块土地使用权人未能办理相应的建设工程规划许可证及其他产权证明，导致悦目生物尚无法就其生产线进行建设项目环境影响评价申报程序。但因为该地块的土地使用权人、厂房产权人不是标的公司及其附属公司，地上建筑及厂房不属于标的资产范围，所以标的资产不存在因涉嫌违法建设等问题被追加处罚的风险。

2017 年 12 月 25 日，标的公司已与独立第三方朱嘉诺、陈丹玲夫妇签订股权转让协议，将悦目生物 100%的股权转让给朱嘉诺、陈丹玲夫妇。协议中对委外加工、知识产权、产品许可、备案等相关事项进行了明确规定。悦目生物已于 2017 年 12 月 29 日完成工商变更程序，法定代表人变更为朱嘉诺。朱嘉诺在访谈中声明，与上海悦目及其股东、董事、监事、高级管理人员不存在关联关系。

（2）标的资产新设立全资子公司悦妆生物承接悦目生物相关业务，后续悦妆生物所需的生产经营相关资质的具体安排

悦妆生物已于 2018 年 1 月 4 日完成主体设立并取得营业执照，经营范围为自然科学研究和试验发展；化妆品制造；化妆品及卫生用品批发；生物技术开发服务。涉及到的行业政策和相关规则要求主要如下：

① 行业政策及规则

根据《化妆品卫生监督条例》及《化妆品卫生监督条例实施细则》的规定，从事化妆品生产需取得《化妆品生产企业卫生许可证》。此外，对于国产非特殊用途化妆品，生产企业应当在产品上市前，按照国产非特殊用途化妆品备案要求，对产品信息进行网上备案；生产或销售的特殊用途化妆品的，必须取得批准文号。

② 化妆品生产许可证

根据广州市食品药品监督管理局的公示信息，悦妆生物就申请化妆品生产许可证应具备以下条件：（1）与生产的化妆品品种相适应的生产场地、环境条件、生产设施设备；（2）与化妆品生产相适应的技术人员；（3）对生产的化妆品进行质量检验的检验人员和检验设备；（4）保证化妆品质量安全的管理制度；（5）符合国家产业政策的规定。

为满足化妆品生产从业要求和产能需要，悦妆生物将根据产能要求计划和配备生产设备、环保设备、质量检验设备，并将编制保证化妆品质量安全的管理制度和配备相应的员工。

截至目前，悦妆生物已与广州澳兰日化有限公司签署了《房屋租赁合同》，租赁位于广州市从化区城郊街横江路 339 号-11 广州澳兰日化有限公司 17,454.66 平方米的厂房、仓库（租赁期自 2017 年 11 月 18 日至 2029 年 11 月 17 日），已取得房屋产权证，环境影响评价申请已获得广州市从化区环境保护局批复。在从化工厂完成内部设施、设备的配置并进行项目验收后，如悦妆生物根据其拟定的方案配备化妆品生产所需的专业人员、适用不低于悦目生物标准的管理制度，并

且其生产符合国家产业政策的规定，则悦妆生物取得化妆品生产许可将不存在实质性障碍。目前，悦妆生物已着手化妆品生产建设项目的筹备工作，至 2018 年 9 月，陆续开展和完成该等建设项目的环保设施竣工验收工作并取得排污许可（如需）。

③ 后续生产经营安排

自标的公司将悦目生物对外转让，至悦妆生物正式投产期间，标的公司所销售产品将全部由委外加工工厂进行生产。

根据标的公司与朱嘉诺、陈丹玲夫妇所签订的《股权转让协议》，悦目生物股权转让完成后，标的公司可根据实际需要，继续委托受让方以悦目生物为主体，加工生产标的公司产品。未经标的公司事先书面同意，受让方不得自行或允许/促使任何第三方加工、生产任何膜法世家品牌及旗下品牌产品。对于正在执行中的化妆品生产加工合同，将以最大化上海悦目的利益为原则，采取包括但不限于变更委托生产主体、终止委托生产合同的方式妥善处理。

悦妆生物满足化妆品正式投产的条件后，悦妆生物将根据相关规定就上海悦目的自有品牌产品重新办理非特殊用途化妆品备案和特殊用途化妆品许可。

综上，结合报告期内标的公司自主生产及委外生产的比例构成、悦目生物转让后悦妆生物投产前的生产安排、悦妆生物生产经营许可证的办理预期等因素综合考量，对外转让悦目生物对标的公司的后续经营不会构成重大影响，后续悦妆生物所需的生产经营相关资质的办理已有具体明确的安排并正在执行，目前未发现存在实质性的办理障碍。如悦妆生物相关资质的办理后续遇到障碍，标的公司除了积极消除相关障碍并推进办理工作之外，同时也将根据前期与悦目生物受让方的协议安排，继续委托悦目生物进行相关产品的生产，保证产能及产品质量。

十一、上海悦目出资及合法存续情况

根据黄晓东、张目、陈荣、上海携励出具的《关于资产权属的承诺函》，张目、黄晓东、陈荣、上海携励均承诺：

1、截至本承诺出具之日，本人/本企业已经依法履行对上海悦目的出资义务，出资均系自有资金，出资真实且已足额到位，不存在任何虚假出资、抽逃出资等违反作为股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响上海悦目合法存续的情况。

2、截至本承诺出具之日，本人/本企业合法持有上海悦目的股权，对该等股权拥有完整、有效的所有权，该等股权权属清晰，不存在权属纠纷或潜在纠纷，本人/本企业持有的上海悦目的股权不存在质押、司法冻结或其他权利受到限制的情形。

3、截至本承诺出具之日，本人/本企业持有的上海悦目股权不存在委托持股、信托持股、其他利益输送安排及任何其他可能使本人/本企业持有上海悦目股权存在争议或潜在争议的情况。

上述承诺为本人/本企业的真实意思表示，如有不实，本人/本企业愿意承担因此而产生的一切法律责任。

十二、上海悦目主要会计政策及相关会计处理

（一）收入成本的确认原则和计量方法

1、销售商品收入

标的公司销售商品收入同时满足下列条件的，予以确认：

①标的公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②标的公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入标的公司；⑤相关的、已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

标的公司收入确认具体方法为：

线上自营的收入确认具体方法：消费者将货款支付至互联网支付平台，标的公司发出商品，消费者确认收货或退货期满，标的公司收到货款时确认收入。

线下自营的收入确认具体方法：标的公司在产品交付至客户并收取货款时确认销售收入。

通过经销模式销售的收入确认具体方法：标的公司在产品交付客户指定的接收方，接收方签收后确认销售收入。

通过代销模式销售的收入确认具体方法：标的公司在收到客户确认的结算（代销）清单时确认销售收入。

（二）会计政策和会计估计与同行业上市公司或同类资产之间的差异及对利润的影响

1、会计政策比较

报告期内，上海悦目的会计政策与同行业公司之间不存在重大差异。

（1）标的公司存货跌价准备计提政策

产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。

（2）与同行业可比公司存货跌价准备的计提政策对比

可比公司	存货跌价准备计提政策

可比公司	存货跌价准备计提政策
御家汇	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
上海家化	存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提。可变现净值按日常活动中，以存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。计提存货跌价准备时，按单个存货项目计提；但对于种类繁多、单价较低的存货按存货类别计提；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备。
珀莱雅	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
毛戈平	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
丸美股份	存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货/存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

2、会计估计比较

报告期内，上海悦目的会计估计与同行业公司之间不存在重大差异。

（1）与同行业可比公司跌价准备的计提对比

标的公司根据以前年度不同剩余有效期产品采取的促销策略和生产（委托加工）等经验数据，采用相对谨慎的计提方法，对成品剩余有效期大于 1 年半小于 2 年的计提 10%跌价准备，大于 1 年小于 1 年半的计提 30%跌价准备，小于 1 年的计提100%跌价准备；对部分包装材料和原料入库后一年未使用的部分计提100%跌价准备。这一会计估计与御家汇一致。

标的公司存货跌价准备的政策符合会计准则相关规定，计提方法符合行业惯例及其实际情况，存货依据企业会计准则的要求进行了减值测试，计提的存货跌价准备充分。

（2）与同行业可比公司坏账准备的计提对比

标的公司年末应收账款账龄 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上的应收账款，计提的坏账准备比例分别为 5%、30%、50%、100%。这一会计估计与御家汇一致。

（三）财务报表编制基础和合并财务报表范围

1、合并财务报表的编制基础

上海悦目财务报表所载财务信息，系基于公司重大资产重组方案，以持续经营为基础，以重组各方相关业务资产实际财务报表和有关账簿记录为依据，抵销重组各方内部交易后按《企业会计准则》的规定编制。

2、合并报表的范围

（1）合并报表范围概述

合并财务报表纳入合并范围的子公司包括悦目生物、悦目冰川、广东悦肌、沈阳悦目、广州悦荟和 Canadian Glacial Clay Cosmetics Corporation。

（2）合并范围的变更

1）处置子公司

子公司名称	股权处置价款（万元）	股权处置比例（%）	股权处置方式	丧失控制权的时点
悦目生物	60.00	100.00	协议转让	2017/12/31

2）其他原因的合并范围变更

2016 年，上海悦目新设全资子公司广东悦肌，于 2016 年将其纳入合并范围。

2017 年，上海悦目新设全资子公司广州悦荟，于 2017 年将其纳入合并范围。

（四）报告期内资产转移剥离情况

上海悦目将所持有的广州悦目生物科技有限公司（以下简称“悦目生物”）100%股权以 60 万元转让给自然人朱嘉诺、陈丹玲夫妇，并于 2017 年 12 月 29 日完成工商变更，至此上海悦目不再持有悦目生物股份。

（五）行业特殊的会计处理政策

报告期内，上海悦目所处行业不存在特殊的会计处理政策。

（六）重大会计政策或会计估计与上市公司的差异情况

上海悦目与上市公司不存在重大会计政策或估计差异。

十三、上海悦目其他事项

（一）关联方资金占用情况的说明

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目不存在关联方资金占用的情况。

（二）标的公司涉及许可他人使用自己资产或作为被许可方使用他人资产的情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目及其下属公司不存在许可他人使用自己资产的情况，作为被许可方使用他人资产的情况如下：

序号	许可人	被许可人	许可资源	许可方式	许可年限	许可使用费
1	诺斯贝尔化妆品股份有限公司	上海悦目化妆品有限公司	发明专利“一种高温稳定的水凝胶面膜贴”使用	一般许可	2018.4.1-2019.4.1	无偿
2	广州合众无纺化妆品有限公司	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利“一种远红外面膜”使用	非独家许可	2018.3.13-2018.11.30	无偿
3	珠海海狮龙生物科技有限公司	上海悦目化妆品有限公司	实用新型专利“超薄型水凝冰膜”；发明专利“水凝胶贴膜制造技术”	一般许可	2018.1.1-2018.12.31	无偿

上述许可人将包括实用新型专利、发明专利等知识产权授权上海悦目使用，不影响上海悦目本身正常的生产经营，上海悦目亦不存在对上述知识产权的依赖。

本次重组不会对上述许可协议的效力产生影响，上述许可使用事项不会对标的资产的正常生产经营产生重大不利影响。

（三）上海悦目涉及债权债务转移的情况

本次交易完成后，上海悦目及其下属公司仍然是独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其自身享有或承担，因此，本次交易不涉及上海悦目及其下属公司债权债务的转移。

（四）标的公司主要品牌发展历程

标的公司旗下拥有“膜法世家”、“沁香百萃”、“Qstree”等知名品牌。相关品牌所涉及的商标创立时间、商标申请注册时间、品牌及商标的使用范围，创立人、所有人、所有权的演变情况、受让取得权利范围情况具体如下：

1、膜法世家

“膜法世家”品牌由黄晓东、张目夫妇于 2005 年创立。2006 年 3 月研发出“膜法世家•法世家••系列产品。2006 年 6 月，绿豆泥浆面膜、樱桃车厘子面膜等一系列面膜产品问世，并开始通过招商会等渠道进行招商。2008 年 3 月，膜法世家第一家淘宝店铺开始运营。同年淘宝商城开放商家入驻，淘宝商城进一步规定商家须以公司为主体运营。2009 年 7 月，广州悦目设立，并于 2010 年入驻淘宝商城。2011 年 9 月 27 日，广州悦目召开股东会并通过决议将公司住所由广州迁往上海，并将公司名称由“广州悦目化妆品有限公司”变更为“上海悦目化妆品有限公司”。2012 年，膜法世家水洗面膜超过 20 款，奠定了中国水洗面膜品类领先品牌地位。同年，膜法世家全球首家线下体验馆落户广州正式营业。2013 年，膜法世家完成面膜、眼膜、鼻膜、唇膜、颈膜、体膜、发膜、手膜、足膜 9 大膜类产品布局，开启护肤行业的全膜护理时代。2013 年，膜法世家位居天猫双 11 美妆类目单店销售额排名第 8。2014 年，膜法世家绿豆泥浆面膜全渠道累计销量超过 200 万瓶。同年，膜法世家荣获“天猫美妆 2014 年度精细化运营大奖”。2016 年 11 月，绿豆泥浆面膜成为天猫双 11 水洗面膜类销量第一。

该品牌相关商标信息如下：

（1）5239749 号商标

注册号	5239749
注册商标	膜法世家·1908
类别	3
核定使用范围	香料；百花香（香料）；护肤用化妆剂；洗面奶；化妆品；浴液；浴盐；带香味的水；美容用面膜
申请注册时间	2006 年 03 月 27 日
注册日期	2009 年 07 月 14 日
有效期至	2019 年 07 月 13 日
创立人	黄柯南
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	[1]2010 年 11 月 23 日，商标转让申请收文；2011 年 5 月 13 日转让核准（黄柯南转让给广州悦目） [2]2012 年 5 月 24 日，商标转让申请收文；2012 年 12 月 6 日转让核准（广

	州悦目转让给上海悦目）

注：[1] 通过对黄柯南进行访谈核查，黄柯南将注册号5239749号商标转让给广州悦目时，转让对价为无偿转让，本次转让不存在纠纷或潜在纠纷。因转让时间较早，相关转让协议无法提供，但该商标此次转让已经由国家工商行政管理总局商标局核准完成，已发生法律效力。经访谈，本次转让不会对标的资产拥有该商标的所有权产生不利影响，商标上的全部权利一并转让，不存在权利限制。

[2]广州悦目将注册号5239749号商标转让给上海悦目时，转让原因系标的公司迁址更名，本次商标转让的行为，实质均为商标注册人的名称变更，不存在权利限制。

（2）9492525 号商标

注册号	9492525
注册商标	膜法世家
类别	3
核定使用范围	洗面奶；芳香精油；美容面膜；化妆品；防皱霜；增白霜；粉刺霜；去斑霜；防晒剂；香水
申请注册时间	2011 年 05 月 20 日
注册日期	2012 年 06 月 14 日
有效期至	2022 年 06 月 13 日
创立人	广州悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	[1]2012 年 05 月 24 日，商标转让申请收文；2012 月 12 月 06 日转让核准（广州悦目转让给上海悦目）

注：[1]广州悦目将注册号9492525号商标转让给上海悦目时，转让原因系标的公司迁址更名。本次商标转让的行为，实质均为商标注册人的名称变更，不存在权利限制。

（3）14124430 号商标

注册号	14124430
注册商标	膜法世家
类别	3
核定使用范围	洁肤乳液；洗面奶；香皂；浴液；香精油；化妆品用香料；化妆品；美容面膜；香水；防皱霜；增白霜；粉刺霜；去斑霜；干花瓣与香料混合物（香料）；动物用化妆品
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-11-14
有效期至	2025-11-13
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司

所有权的演变	原始取得

（4）14124449 号商标

注册号	14124449
注册商标	
类别	3
核定使用范围	洁肤乳液；洗面奶；香皂；浴液；香精油；化妆品用香料；化妆品；美容面膜；香水；防皱霜；增白霜；粉刺霜；去斑霜；干花瓣与香料混合物（香料）；动物用化妆品
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-11-14
有效期至	2025-11-13
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（5）14124471 号商标

注册号	14124471
注册商标	
类别	3
核定使用范围	洁肤乳液；洗面奶；香皂；浴液；香精油；化妆品用香料；化妆品；美容面膜；香水；防皱霜；增白霜；粉刺霜；去斑霜；干花瓣与香料混合物（香料）；动物用化妆品
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-04-28
有效期至	2025-04-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（6）13652142 号商标

注册号	13652142

注册商标	膜法世家
类别	21
核定使用范围	化妆用具；专用化妆包；随身携带的粉饼盒；香水喷瓶；卸妆器具；梳；牙刷；个人用除臭装置；饮用器皿；水晶工艺品
申请注册时间	2013-12-02
注册日期	2015-02-21
有效期至	2025-02-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（7）14124516 号商标

注册号	14124516
注册商标	膜法世家
类别	21
核定使用范围	梳；指甲刷；化妆用具；梳妆盒；专用化妆包；随身携带的粉饼盒；粉扑；喷香水器；擦皮肤用摩擦海绵；卸妆器具；睫毛刷；眼影刷；眉刷；颊刷
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-05-21
有效期至	2025-05-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（8）14124544 号商标

注册号	14124544
注册商标	膜法世家
类别	21
核定使用范围	梳；指甲刷；化妆用具；梳妆盒；专用化妆包；随身携带的粉饼盒；粉扑；喷香水器；擦皮肤用摩擦海绵；卸妆器具；睫毛刷；眼影刷；眉刷；颊刷
申请注册时间	2014-03-06

注册日期	2015-05-21
有效期至	2025-05-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（9）14124564 号商标

注册号	14124564
注册商标	
类别	21
核定使用范围	梳；指甲刷；化妆用具；梳妆盒；专用化妆包；随身携带的粉饼盒；粉扑；喷香水器；擦皮肤用摩擦海绵；卸妆器具；睫毛刷；眼影刷；眉刷；颊刷
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-05-21
有效期至	2025-05-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（10）13652173 号商标

注册号	13652173
注册商标	膜法世家
类别	30
核定使用范围	咖啡；茶；茶饮料；甜食；面包；谷类制品
申请注册时间	2013-12-02
注册日期	2015-08-21
有效期至	2025-08-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（11）14124658 号商标

注册号	14124658

注册商标	
类别	35
核定使用范围	广告宣传；计算机网络上的在线广告；为零售目的在通讯媒体上展示商品；商业专业咨询；进出口代理；替他人推销；替他人采购（替其他产业购买商品或服务）；市场营销；寻求赞助；药用制剂零售或批发服务
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2016-05-28
有效期至	2026-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（12）14124631 号商标

注册号	14124631
注册商标	
类别	35
核定使用范围	广告宣传；计算机网络上的在线广告；为零售目的在通讯媒体上展示商品；商业专业咨询；进出口代理；替他人推销；替他人采购（替其他产业购买商品或服务）；市场营销；寻求赞助；药用制剂零售或批发服务
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2016-05-28
有效期至	2026-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（13）14124615 号商标

注册号	14124615
注册商标	
类别	35
核定使用范围	寻求赞助；药用制剂零售或批发服务

申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2015-07-28
有效期至	2025-07-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（14）14124949 号商标

注册号	14124949
注册商标	
类别	44
核定使用范围	整形外科；保健；芳香疗法；饮食营养指导；化妆师服务；美容院；理发店；按摩；修指甲；桑拿浴服务
申请注册时间	2014-03-06
注册日期	2016-07-21
有效期至	2026-07-20
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（15）40-1208735 号商标（在韩国注册）

注册号	40-1208735
注册商标	
类别	3
核定使用范围	洗面奶；香皂；洗发液；洁肤乳液；洗衣剂；清洁制剂；香精油；香料；化妆品；美容面膜；唇膏；指甲油；香水；皮肤增白霜；假睫毛；化妆棉；化妆笔；防晒剂；眉毛化妆品；牙膏
申请注册时间	2015-11-03
注册日期	2016-10-12
有效期至	2026-10-12
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（16）19628980 号商标

注册号	19628980
注册商标	
类别	9
核定使用范围	已录制的计算机程序（程序）；已录制的计算机操作程序；电子出版物（可下载）；计算机程序（可下载软件）；可下载的计算机应用软件；手机；光盘（音像）；照相机（摄影）；眼镜；动画片
申请注册时间	2016-04-14
注册日期	2017-05-28
有效期至	2027-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（17）19629353 号商标

注册号	19629353
注册商标	
类别	38
核定使用范围	无线广播；提供在线论坛；提供互联网聊天室；提供数据库接入服务；为电话购物提供电讯渠道；在线贺卡传送；数字文件传送；信息传送；电子邮件传输；计算机终端通讯
申请注册时间	2016-04-14
注册日期	2017-05-28
有效期至	2027-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（18）19629421 号商标

注册号	19629421
注册商标	
类别	41
核定使用范围	教学；培训；安排和组织培训班；电子书籍和杂志的在线出版；除广告以外的版面设计；除广告片外的影片制作；广播和电视节目制作；在计算机

	网络上提供在线游戏；俱乐部服务（娱乐或教育）；为艺术家提供模特服务
申请注册时间	2016-04-14
注册日期	2017-05-28
有效期至	2027-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（19）19629466 号商标

注册号	19629466
注册商标	
类别	42
核定使用范围	化妆品研究；技术项目研究；质量控制；生物学研究；材料测试；包装设计；替他人创建和维护网站；计算机软件维护；提供互联网搜索引擎；计算机系统设计
申请注册时间	2016-04-14
注册日期	2017-05-28
有效期至	2027-05-27
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司
所有权的演变	原始取得

（20）303584610 号商标（在香港注册）

注册号	303584610
注册商标	
类别	3
核定使用范围	洗面奶；香皂；洗发液；润肤乳液；洗衣剂；清洗制剂；香精油；香料；化妆品；美容面膜；唇膏；指甲油；香水；皮肤增白霜；假睫毛；化妆棉；化妆笔；防晒剂；眉毛化妆品；牙膏
申请注册时间	—
注册日期	2015-11-03
有效期至	2025-11-02
创立人	上海悦目化妆品有限公司
所有人	上海悦目化妆品有限公司

所有权的演变	原始取得

2、QSTREE

Qstree 品牌创立于 2017 年，隶属于广东悦肌。广东悦肌是上海悦目全资子公司。Qstree 官方旗舰店于 2017 年 5 月 20 日登陆天猫。通过一系列推广活动，2017 年 11 月 11 日，Qstree 参与天猫“双 11 大促”，销售额增长明显。2017 年 12 月 12 日，Qstree 参与天猫“双 12 大促”，口红、气垫 BB 霜多款产品继续受年轻消费者热捧。2018 年 1 月 24 日，Qstree 彩妆登陆天猫、京东年货节，进一步拓宽线上销售渠道，实现多平台内容电商运营，进一步扩大了消费者接触面。

该品牌所涉及商标的具体信息如下：

（21）12264969 号商标

注册号	12264969
注册商标	QSTREE
类别	3
核定使用范围	洗面奶；去油剂；香精油；美容面膜；化妆品；防皱霜；增白霜；粉刺霜；去斑霜；干花瓣与香料混合物（香料）
申请注册时间	2013-03-14
注册日期	2014-08-21
有效期至	2024-08-20
创立人	广州百萃化妆品有限公司
所有人	广东悦肌化妆品有限公司
所有权的演变	[1]2017 年 1 月 17 日，商标转让申请收文；2017 年 08 月 27 日转让核准（广州百萃化妆品有限公司转让给广东悦肌化妆品有限公司）

注：[1] Qstree原商标注册人为广州百萃化妆品有限公司，注册日期为2014年8月21日，有效期至2024年8月20日。国家工商行政管理总局商标局于2017年8月27号颁发《转让核准证明》，兹证明12264969号商标转让注册，受让人为广东悦肌化妆品有限公司，受让人自2017年8月27日起享有商标专用权。广州百萃出具《声明书》，自愿将12246969号商标转让给广东悦肌，没有对该商标作过其他转让、委托转让、赠与、出资、互换、抵偿债务或其他形式的处分，转让行为系真实意思表示，如因商标转让过程中所提供的材料、做出的决定及签署的文件等所产生的一切法律后果均由其承担。根据广东悦肌提供的中华人民共和国国家工商行政管理总局商标局颁发的《商标转让证明》以及在国家工商行政管理总局商标局官网“中国商标网”（http://sbj.saic.gov.cn/）查询的公告结果，广东悦肌已于2017年8月27日受让了注册号为12264969号的商标。根据《中华人民共和国商标法》的规定，转让注册商标经核准后，予以公告。受让人自公告之日起享有商标专用权，权利不受限制。

（五）上海悦目安全生产和环境保护情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上海悦目现阶段从事的生产活动未发生重大环境污染事故和重大环境违法行为，未发生重大安全事故，符合国家和地方关于安全生产、环境保护方面法律法规的规定，符合环保、安全生产的日常监管要求。

报告期内，上海悦目采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由报告期内全资子公司悦目生物完成。为落实该工厂的“三废”达标排放要求，悦目生物在实际生产经营过程中，委托广州市雅浩置业有限公司提供日产垃圾清运工作；委托东莞市蓝拓环保科技有限公司为“10 吨/天泥膜和其他护肤品生产废水处理工厂项目”建设环保工程项目，使得项目污染物处理排放达到当地环评环保要求，并配置了专门人员负责排污处理工作。

第五章 本次交易评估情况说明

一、标的资产的评估情况

（一）本次评估的基本情况

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

（二）本次评估的评估方法

1、评估方法介绍

进行股东全部权益价值评估，要根据评估目的、评估对象、价值类型、评估时的市场状况及在评估过程中资料收集情况等相关条件，分析资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

股东全部权益价值评估基本方法包括资产基础法、收益法和市场法。

资产基础法：是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，对企业各项资产、负债价值逐项清查，逐项评估，最终采用评估总资产价值扣减评估总负债价值，确定评估对象价值的方法。

收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部

分权益价值的评估。现金流量折现法是对企业未来的现金流量及其风险进行预期，然后选择合理的折现率，将未来的现金流量折合成现值以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于股东全部权益价值或具有控制权的股东部分权益价值的评估。

市场法：是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的方法。

2、评估方法选择

由于标的公司有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本有关数据和信息来源较广，因此本次评估可以采用资产基础法。

收益法是指将被评估单位预期收益资本化或折现以评估其价值的评估思路。根据评估机构对标的公司经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估机构认为标的公司在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件，故本次评估可以采用收益法。

市场法是将通过评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。市场法中常用的两种方法是可比公司法和交易案例比较法。由于本次评估中，标的公司主营面膜业务，同可比上市公司及近期可比交易案例的标的企业所处行业细分领域不同，主营产品与经营模式有较大差异，相关指标难以进行合理化修正，不具备采用市场法评估的条件，故不宜采用。

通过以上分析，本次评估分别采用资产基础法及收益法进行，在比较两种评估方法所得出评估结论的基础上，分析差异产生原因，最终确认评估值。

（三）本次评估的基本假设

1、基础性假设

（1）交易假设：假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

（2）公开市场假设：假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

（3）资产持续使用假设：假设在评估目的经济行为实现后，评估对象及其所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

（4）企业持续经营假设：假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

2、宏观经济环境假设

（1）国家现行的经济政策方针无重大变化；

（2）银行信贷利率、汇率、税率无重大变化；

（3）被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化；

（4）被评估单位所属行业的发展态势稳定，与被评估单位生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定。

3、评估对象于评估基准日状态假设

（1）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

（2）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

（3）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及房地设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的

有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

4、预测假设

（1）一般假设

1）假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测；

2）假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有（或一般市场参与者）的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响；

3）未来的收益预测中所采用的会计政策与被评估单位以往各年及撰写评估报告时所采用的会计政策在所有重大方面基本一致；

4）税收政策和执行税率无重大显著变化；

5）收益的计算以中国会计年度为准，均匀发生；

6）无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响；

7）未来收益不考虑本次经济行为实施后可能产生的协同效应。

（2）特殊假设及主要参数

1）本次评估参照被评估单位管理层提供的整体业务模式进行盈利预测，假设该业务模式未来不发生变化。

2）被评估企业制定的各项经营计划等能够顺利执行、相关资本性投资及生产资金均由股东筹集。

3)假设被评估企业能够按照企业管理层规划的经营规模和能力、经营条件、经营范围、经营方针进行正常且持续的生产经营，完成预测的经营利润。

4)被评估单位 2016 年度被认定为高新技术企业，证书号为 GR201631001067，该公司在 2016 年 11 月 24 日至 2019 年 11 月 24 日止减按 15%税率征收企业所得税，其全资子公司悦目冰川世纪有限公司系注册地在香港特别行政区的公司，该

公司按应纳税所得额的16.5%计缴所得税，其余子公司按应纳税所得额25%计缴所得税，被评估单位子公司贡献利润额占被评估单位合并口径后利润额比例较小，被评估单位合并口径综合所得税率为15%。根据《关于印发《高新技术企业认定管理办法》的通知》[国科发火〔2008〕172号]，被评估单位未来年度预测的经营及财务指标如研发费用比例，研发人员比例等条件均高于上述文件要求，且未发现企业存在有不符合上述要求的障碍性问题，本次评估假设被评估单位未来年度能继续享受该税收优惠政策，并按被评估单位综合税率15%进行预测。

5、限制性假设

（1）本次评估假设由委托人提供的法律文件、技术资料、经营资料等评估相关资料均真实可信。

（2）除非另有说明，本次评估假设通过可见实体外表对评估范围内有形资产视察的现场调查结果，与其实际经济使用寿命基本相符。本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

（四）本次评估的评估结论

1、资产基础法评估结论

在评估基准日2017年12月31日，上海悦目按照资产基础法评估的股东全部权益价值为83,610.99万元，较母公司口径账面净资产评估增值39,587.15万元，评估增值率为89.92%。

2、收益法评估结论

在评估基准日2017年12月31日，上海悦目100%股权按收益法评估的评估值为562,000.00万元，较合并口径账面净资产评估增值520,053.82万元，评估增值率1,239.81%。

3、评估结论的选取

资产基础法评估结果为83,610.99万元，收益法评估结果为562,000.00万元，收益法评估结果高于资产基础法评估结果478,389.01万元，以资产基础法评估结果为基础差异率572.16%。

两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

考虑到被评估单位标的公司目前实行“线上销售为主，线下体验式销售并行”的商业模式，经过多年的快速发展，标的公司在竞争激烈的化妆品行业获得了较高的市场份额和品牌美誉度。线上销售方面，上海悦目已经在唯品会、京东、聚美优品、天猫、淘宝等主流网购平台开店，标的公司的产品在线上渠道的销售一直保持了爆发式的增长，通过参与“双十一”等营销活动进一步巩固了线上销售平台的热度。线下销售方面，多年来，标的公司始终把顾客体验和服务放在第一位，经过多年不断的探索，建立了一套完整的线下体验服务体系，以产品为主，服务为辅，通过体验服务提高顾客的返店率，做好顾客维护及二次销售。经过多年的积累，标的公司线下实体门店已经体现出不同于其他品牌门店的差异化及服务优势。因此，本次评估最终选取收益法作为评估结论，上海悦目股东全部权益价值为 562,000.00 万元。

4、评估结果与账面值比较变动情况及原因

（1）上海悦目账面价值不能全面反映其真实价值

上海悦目按收益法评估价值较账面价值产生溢价主要是由于账面价值按资产取得途径考虑，反映的是上海悦目现有资产的历史成本，未能反映上海悦目各项资产的综合获利能力。收益法评估是把特定资产在未来特定时间内的预期收益还原为当前的资产额或投资额，是以资产的整体获利能力为标的进行的评估方法。收益评估中不仅充分考虑了各分项资产在企业营运中得到合理和充分利用、有机组合后发挥了其应有的贡献等因素，还考虑了上海悦目的社会资源、产品开发、管理能力、团队协同作用等对上海悦目营运和盈利能力的贡献。

（2）上海悦目所处行业增长强劲且具有较大潜力

我国化妆品行业经过二十多年的持续发展，目前已初具规模。伴随着城镇居民基数扩大且居民生活水平的显著提高、消费者对个人外表的愈加重视、居民消费能力的提升、消费习惯的养成，使中国化妆品行业销售额近年取得了显著的增长。

从人均消费量来看，相比美国和日本等国家，我国目前仍处于相对较低的水平。未来，随着我国消费者收入水平的进一步提升和消费结构的进一步调整，预计整体化妆品市场规模仍将有较大的增长空间。

此外，化妆品电子商务行业已迎来黄金发展期。根据艾瑞咨询的数据，我国网购化妆品交易额从 2011 年的 375.6 亿元上升到 2015 年的 1,180.0 亿元，年均复合增长率高达 33.1%。网络购物市场的兴起，为化妆品行业提供了相对于线下实体店的竞争优势，如购买便利性、选择多样性、价格优势等，对消费者产生了较高的吸引力。未来随着各线下专营店积极发展线上渠道，各大电商平台通过与品牌方深入合作，为用户提供更优质的产品和消费体验，化妆品电子商务市场的规模将继续快速增长。

（3）上海悦目商业模式具有差异化竞争力

上海悦目目前实行“线上销售为主，线下体验式销售并行”的商业模式，经过多年的快速发展，上海悦目在竞争激烈的化妆品行业获得了较高的市场份额和品牌美誉度。线上销售方面，上海悦目已经在唯品会、京东、聚美优品、天猫、淘宝等主流网购平台开店，上海悦目的产品在线上渠道的销售一直保持了爆发式的增长，通过参与“双十一”等营销活动进一步巩固了线上销售平台的热度。线下销售方面，多年来，上海悦目始终把顾客体验和服务放在第一位，经过多年不断的探索，建立了一套完整的线下体验服务体系，以产品为主，服务为辅，通过体验服务提高顾客的返店率，做好顾客维护及二次销售。经过多年的积累，上海悦目线下实体门店已经体现出不同于其他品牌门店的差异化及服务优势。

（五）资产基础法评估说明

资产基础法评估的结果汇总表如下：

单位：万元

序号	项目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	53,097.92	59,508.48	6,410.56	12.07
2	非流动资产	4,459.71	37,636.31	33,176.60	743.92
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	

序号	项目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	4,163.18	2,180.14	-1,983.04	-47.63
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	143.52	163.72	20.20	14.07
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	
11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00	
13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	29.03	35,168.47	35,139.44	121,045.26
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	123.98	123.98	0.00	0.00
18	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	**57,557.63**	**97,144.79**	**39,587.16**	**68.78**
21	流动负债	13,533.80	13,533.80	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	**13,533.80**	**13,533.80**	**0.00**	**0.00**
24	净资产（所有者权益）	**44,023.84**	**83,610.99**	**39,587.15**	**89.92**

各类资产的评估方法说明如下：

1、流动资产评估说明

（1）货币资金

上海悦目基准日货币资金账面值为 304,257,859.36 元，其中库存现金 14,464.54 元，银行存款 300,692,475.27 元，其他货币资金 3,550,919.55 元。

①库存现金

上海悦目评估基准日库存现金账面值为 14,464.54 元，全部为人民币。

上海悦目存放于广州市办公场所的现金为人民币 14,464.54 元，由评估人员和上海悦目出纳人员一起在现场盘点予以核实。将盘点日实际现金数量加上基准日至盘点日之间付出的现金、减去基准日至盘点日之间收入的现金得到基准日的现金余额，推算出的实际现金余额和账面现金余额相符，本次评估按核实后的账面值确认。

经上述评估，库存现金的评估值为 14,464.54 元。

②银行存款

上海悦目评估基准日银行存款账面值 300,692,475.27 元。

上海悦目纳入评估范围的银行存款账户全部为人民币账户。本次评估取得评估基准日银行对账单，对账单金额均与上海悦目账面数相符；同时向银行发出询证函，回函金额一致。据此确认评估基准日账面银行存款余额账实相符，按核实后账面值确认评估值。

经上述评估，银行存款评估值为 300,692,475.27 元。

③其他货币资金

上海悦目评估基准日其他货币资金账面值为 3,550,919.55 元，系支付宝、易付宝、楚楚街等在线交易账户。

评估人员核查上海悦目其他货币资金的所有账户，索取交易市场账户评估基准日上海悦目名下的对账单，以此确定其他货币资金余额的真实性和准确性。上海悦目其他货币资金账户均为人民币账户。

评估人员查验了交易市场提供的对账单、收支明细等，并同时发出询证函，评估人员据此和上海悦目其他货币资金余额进行清查核实，两者相符，按审定后账面值确认评估值。

经上述评估，其他货币资金的评估值为 3,550,919.55 元。

故货币资金的评估值为 304,257,859.36 元。

（2）应收账款

上海悦目评估基准日应收账款账面原值为 89,662,056.04 元，计提坏账准备 5,405,949.28 元，账面净额为 84,256,106.76 元，系应收唯品会重庆等公司的货款。

评估人员向上海悦目财务人员了解欠款形成原因、应收账款的账龄、查阅了相关总账、明细账等财务资料，通过审核债务人名称、金额、发生日期及相关凭证，确定以上债权成立。本次评估按核实后的账面值确认。

根据上海悦目提供的信息，债权真实有效，经过对坏账准备的核实，评估人员关于应收账款预计风险损失的判断与注册会计师计提及上海悦目判断个别应收款的可收回性相一致，即评估人员预计的评估风险损失与审计计提的坏账准备相一致，则预计风险损失为 5,405,949.28 元，同时坏账准备评估为 0。

经上述评估，应收账款评估值 84,256,106.76 元。

（3）预付账款

上海悦目评估基准日预付账款账面值为 37,933,547.31 元，系预付天猫商城佣金及服务费等费用。

评估人员通过对上海悦目提供的明细表上的户名、发生时间、金额、业务内容对照会计凭证进行清查核实，确定其真实性和可靠性。评估人员抽取了记账凭证、采购合同、付款依据等有关文件资料进行了替代程序，确认预付账款的真实性。本次评估按清查核实后的账面值确定。

经上述评估，预付账款评估值 37,933,547.31 元。

（4）其他应收款

上海悦目评估基准日其他应收款账面值为 2,705,016.30 元，计提坏账准备 607,736.19 元，账面净额为 2,097,280.11 元，系应收天猫商城等公司的保证金和往来款。

评估人员通过对上海悦目提供的明细表上的户名、发生时间、金额、业务内容对照记账凭证等进行清查核实，确定其真实性和可靠性。评估人员抽取了记账凭证和有关文件资料进行了替代程序。

根据上海悦目提供的信息，债权真实有效，经过对坏账准备的核实，评估人员关于应收账款预计风险损失的判断与注册会计师计提及上海悦目判断个别应收款的可收回性相一致，即评估人员预计的评估风险损失与审计计提的坏账准备相一致，则预计风险损失为 607,736.19 元，同时坏账准备评估为 0。本次评估按清查核实后的账面值确定。

经上述评估，其他应收款评估值 2,097,280.11 元。

（5）存货

上海悦目评估基准日存货账面余额 107,937,929.81 元，计提存货跌价准备 5,503,495.19 元，账面净额为 102,434,434.62 元。核算内容为原材料、周转材料、委外加工物资、产成品和发出商品。

1）原材料

上海悦目原材料账面值为 49,406.79 元，存货跌价准备 12,473.54 元，主要系用于生产的原材、包材和半成品料体，存放于各仓库及各门店内。

评估人员首先查看了账面记录、原材料的收、发记录。评估人员于 2018 年 1 月 1 日对存放于广东境内各仓库的全部原材料进行了盘点，本次以盘点核实的实际数量作为评估的数量依据。

经评估人员核实，原材料采购单价变化不大，账面单价为不含税的市场价。因此，本次评估对其评估单价按核实后的市场价确认。

因已重新对该项材料进行评估，对审计计提的跌价准备评估为 0。

经上述评估，原材料评估值为 49,406.79 元。

2）周转材料

上海悦目周转材料账面值为 986,588.80 元，计提跌价准备 78,585.43 元，主要系 U 盘、明信片等周转材料，存放于各仓库内。

评估人员于 2018 年 1 月 1 日对存放于广东境内各仓库的全部周转材料进行了盘点，结余数量基本相符，以盘点核实的实际数量作为评估的数量依据。

经评估人员核实，周转材料采购单价变化不大，账面单价为不含税的市场价。因此，本次评估对其评估单价按核实后的市场价确认。审计按库龄计提的跌价准备评估为 0。

经上述评估，周转材料评估值为 986,087.94 元。

3）委托外加工物资

上海悦目委托外加工物资账面值为 43,901,582.14 元，计提跌价准备 1,525,274.28 元。主要系委托外部单位加工的原材料、裸成品等。

评估人员于 2018 年 1 月 1 日对委外仓库进行了盘点，结余数量基本相符，以盘点核实的实际数量作为评估的数量依据 。

经评估人员了解，部分委托外加工物资对应的产品已不再生产销售，可否共用至其他产品生产情况未知，因此本次评估为零。

经评估人员核实，委托外加工物资的单价变化不大，账面单价为不含税的市场价。因此，本次评估对其评估单价按核实后的市场价确认。审计按库龄计提的跌价准备评估为 0。

经上述评估，委托外加工物资评估值为 43,767,916.13 元。

4）产成品

上海悦目产成品账面值为 39,596,395.65 元，计提跌价准备 3,887,161.94 元，为库存的面膜等产品的成品、小样、中样、裸成品。

评估人员于 2018 年 1 月 1 日对存放于广东境内各仓库的全部存货进行了盘点。本次以盘点核实的实际数量作为评估的数量依据。

经向上海悦目工作人员询问，评估明细中的赠品以及生产日期超过两年的产品均以试用装或赠品形式赠送，因此该部分产成品评估为零。对于生产日期为一至两年的产品，本次评估将考虑相应的折扣，生产日期为一年至一年半之前的产成品按正常销售产品评估单价的九折评估，生产日期为一年半至两年的产成品按正常销售产品评估单价的七折评估。

正常销售的产品，评估值应根据其各自可实现的出厂销售价扣除其中不属于被评估企业在该成品上实际可以获得的经济利益如销售税费、所得税等金额，并适当考虑实现资产评估目的前后被评估企业产权人在实现该产成品销售所能获得的利润中的贡献与风险综合确定。评估公式如下：

评估值=∑[某产成品数量×该产成品可实现不含税销售单价 ×（1-销售费率-销售税金及附加费率-销售利润率×所得税率 －销售利润率×（1-所得税率）×净利润折减率）]

被评估单位正常销售的库存商品净利润折减率取 50%，适用所得税率为综合税率 15%（取整）。

因已重新对该项材料进行评估，对审计计提的跌价准备评估为 0。

经上述评估，产成品评估值 64,590,369.87 元。

5）发出商品

上海悦目发出商品账面值为 23,403,956.43 元，上海悦目已发出在途的产品，主要为发出的面膜等产品以及原材料和周转材料。

上海悦目发出商品采用实际成本核算，包括采购成本、加工成本和其他成本。评估基准日，上海悦目发出商品为正常销售产品的，根据评估基准日的销售价格减去全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。具体评估计算公式如下：

正常销售发出商品评估值=发出商品数量×发出商品不含税销售单价×［(1-主营业税金附加率-销售利润率×所得税率-销售利润率×(1-所得税率)×净利润折减率)］

利润折减率系综合反映实现资产评估目的前后被评估单位产权人在实现该库存商品销售所能获得的利润中的贡献与风险情况，因此，应视各产品的销售情况而定。

本次评估中的发出商品均已发出，变现风险较小，净利润折减率取 20%，适用所得税率为综合税率 15%（取整）。

经上述评估，发出商品评估值 57,146,234.11 元。

故存货的评估值为 166,540,014.84 元。

单位：万元

资产名称	账面价值	评估值
原材料	4.94	4.94
周转材料	98.66	98.61
委托外加工物资	4,390.16	4,376.79
产成品	3,959.64	6,459.04
发出商品	2,340.40	5,714.62
合计：	10,793.79	16,654.00
减：存货跌价准备	550.35	-
存货净额：	10,243.44	16,654.00

2、长期股权投资评估说明

上海悦目评估基准日长期股权投资账面值为 41,631,800.00 元，系投资 4 家子公司，具体情况如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	账面价值（元）
1	广东悦肌化妆品有限公司	2015/11/23	100%	10,000,000.00
2	沈阳悦目化妆品有限公司	2014/11/17	100%	0.00
3	悦目冰川世纪有限公司	2014/6/18	100%	31,631,800.00
4	广州悦荟化妆品有限公司	2017/12/26	100%	0.00
	合计			41,631,800.00

评估人员核对了被投资单位的营业执照、验资报告等相关文件，确认投资关系和账面情况属实。

长期股权投资的评估值一般按下式计算：

长期股权投资评估值＝经核实的股权投资比例×评估基准日长期投资单位股东全部权益价值

沈阳悦目化妆品有限公司成立于 2014 年 11 月 17 日，截止评估基准日注册资本尚未缴纳，因此上海悦目资产负债表该长期股权投资账面价值为 0，沈阳悦目化妆品有限公司自身财务报表账面净资产为-291,686.65 元，本次评估为零。

广州悦荟化妆品有限公司成立于 2017 年 12 月 26 日，截止评估基准日注册资本尚未认缴，且尚未经营，因此上海悦目资产负债表该长期股权投资账面价值为 0，本次评估为零。

其余被投资企业本次评估中打开评估（具体情况详见本次长投说明）。

长期股权投资评估结果明细如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	账面价值（元）	评估值（元）
1	广东悦肌化妆品有限公司	2015/11/23	100%	10,000,000.00	3,258,872.18
2	沈阳悦目化妆品有限公司	2014/11/17	100%	0.00	0.00
3	悦目冰川世纪有限公司	2014/6/18	100%	31,631,800.00	18,542,536.40
4	广州悦荟化妆品有限公司	2017/12/26	100%	0.00	0.00
	合计			41,631,800.00	21,801,408.58

经上述评估，长期股权投资的评估值为 21,801,408.58 元。

3、固定资产—设备类评估说明

（1）清查核实情况

上海悦目设备类账面原值 2,515,792.61 元，账面净值为 1,435,206.46 元。共 1 辆车辆，车辆为小型轿车；电子设备 773 项，电子设备为各种台式、笔记本电脑、各种规格的台式电脑显示器、空调、打印机、投影仪、冰箱冰柜、咖啡机、电视机、实验用仪器和各种办公家具等。

经清查核实，评估范围内的设备使用正常，设备账实、账表基本相符，未发现设备中有抵押或质押等他项权利。

（2）评估方法

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用成本法进行评估。评估计算公式如下。

设备类固定资产评估值=重置全价×成新率

①重置全价的确定

重置全价由评估基准日时点相同设备的（或经调整的相近设备的）现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成，即：

重置全价=重置现价＋运杂、基础、安装调试费-可抵扣增值税

=重置现价×（1＋运杂、基础、安装费费率）-可抵扣增值税

国产关键设备通过向生产制造厂询价；一般国产设备通过向生产制造厂或有关销售厂商询价；或通过查阅《全国资产评估价格信息》等取得；对无法询价及查阅到价格的设备，用类似设备的现行市价加以确定。

运杂、基础、安装费通常根据原机械工业部发布的机械部（1995）1041 号文《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费费率的概算指标予以确定；本次评估的设备都是不需要安装或因原购置合同规定由供方送货到厂区，包安装，故不计运杂费用及基础、安装调试费。

②成新率的确定

一般电子设备成新率的测定主要采用使用年限法，确定计算公式为：

成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

尚可使用年限依据专业人员对设备的利用率、负荷、维护保养、原始制造质量、故障频率、环境条件诸因素进行分析后综合确定。

（3）固定资产—设备类评估情况

经上述评估，设备类固定资产账面净值为 1,435,206.46 元，评估值为 1,637,172.26 元，评估增值 201,965.80 元，评估增值原因是：会计折旧年限与评估经济耐用年限不同造成评估增值。

单位：万元

设备名称	账面净值	评估净值
运输设备	18.67	23.78
电子设备	124.85	139.94

设备名称	账面净值	评估净值
合计	143.52	163.72

4、无形资产—其他无形资产的评估说明

（1）核实过程

评估人员对纳入评估范围的其他无形资产的账面构成进行初步了解，查看了自行开发的无形资产账面形成过程，涉及的开发合同，阅读了合同中规定的有关内容、权利期限，对专有技术取得的合法、合理、真实、有效性进行核实；然后向财务人员、技术人员及管理人员了解技术、及应用产品的使用情况，确认其是否存在并判断尚可使用期限。

（2）评估方法

根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，确定评估方法。

本次评估对委估无形资产分成以下三种情况，并根据其特点确定相应的评估方法：

1）“膜法世家”商标及相关版权、域名组合

“膜法世家”商标及相关版权、域名组合系自主研发产品时形成的无形资产，因无法找到可比价格，不适宜采用市场法评估。考虑到上海悦目目前的主要经营收入都来源于自主研发产品时所形成的“膜法世家”商标及相关版权、域名的支持，所以简单的以成本核算不能真实合理地反应其价值，故本次评估采用“收入分成法”对上海悦目自研的无形资产进行评估。

收入分成法技术思路是把技术类无形资产预计在未来年度获得的所占企业收益的一定份额折现后加和得出评估值。计算公式为：

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t\times Q_t\times K}{(1+r)^t}$$

其中：P 为评估价值

r 为折现率

Rt 为第 t 年的收入

Qt 为第 t 年的技术成新率

K 为技术提成率

n 为经济寿命年限

t 为时序，未来第 t 年

2）“QSTREE”商标

上海悦目“QSTREE”商标主要应用于彩妆类产品，系自主研发产品时形成的无形资产，因无法找到可比价格，不适宜采用市场法评估。考虑到上海悦目目前的部分经营收入都来源于自主研发产品时所形成的“前的部分经营收商标的支持，所以简单的以成本核算不能真实合理的反应其价值，故本次评估采用“收入分成法”对企业自研的无形资产进行评估。

3、其他商标、专利和著作权等无形资产

对于除“膜法世家”商标及相关版权、域名组合和“标及相关版权、商标外的其他商标、专利和著作权等无形资产，经分析，该类无形资产部分尚未投入使用，仅作储备，部分虽投入使用，但没有明显的先进性及唯一性，未对评估单位的产品价格、成本及销量带来明显影响，未产生相关超额收益，因此不宜采用收益法评估，同时因无法找到可比价格，不适宜采用市场法评估。则本次评估该类无形资产采用成本法进行评估。

（3）评估过程

评估举例：

“膜法世家”商标及相关版权、域名组合评估：

对“膜法世家”商标及相关版权、域名组合，本次评估采用“收入分成法”进行评估。

1）“膜法世家”商标及相关版权、域名组合资产收益期限的确定

根据对被上海悦目的访谈，委估“膜法世家”商标及相关版权、域名组合一般可永续使用，本次评估以 2018-2022 年为详细预测期，2023 年起为永续期。

2）商标及相关版权、域名组合资产收益预测

A. 收入的确定

收入=与被评估无形资产相关的收入

对上海悦目的未来财务数据预测是以其前几年度的经营业绩及现有合同为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策，上海悦目的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是上海悦目所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据上海悦目编制的收益预测和未来年度规划等，经过综合分析编制的。

经核，委估无形资产主要用于面膜及相关产品，本次评估预测过程中，关注品牌所属产品系及能为产品后续收入带来的影响，根据目前销售情况及未来的发展状况预测如下：

单位：万元

产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年
“膜法世家”商标及相关版权、域名组合涉及的面膜及相关产品销售收入	134,950.89	168,155.62	210,203.67	252,251.82	290,097.51	290,097.51
合计	**134,950.89**	**168,155.62**	**210,203.67**	**252,251.82**	**290,097.51**	**290,097.51**

B. 商标及相关版权、域名组合成新率的确定

考虑到一般情况下随着时间的推移，商标及相关版权、域名组合价值会递增，则本次取成新率为 100%。

C. 考虑贬值后的销售收入

考虑贬值后的销售收入=销售收入×年度商标成新率

年度商标成新率为 100%。

D. 商标提成率的确定

评估人员选取了两家所属相关行业的上市公司作为可比公司，并假设以所选取的对比上市公司作为可比对象来分析被评估商标可能为其带来的收益。

根据两家可比公司2014-2017年的财务报告，得出可比公司的资本结构如下：

对比对象		上海家化	广州浪奇	平均值
股票代码		600315	000523	
营运资金比重%	2014/12/31	14.9%	15.0%	20.9%
	2015/12/31	20.6%	13.5%	
	2016/12/31	24.4%	27.4%	
	2017/12/31	12.0%	39.3%	
有形非流动资产比重%	2014/12/31	1.3%	12.3%	7.0%
	2015/12/31	2.1%	7.6%	
	2016/12/31	5.7%	9.0%	
	2017/12/31	5.8%	12.1%	
无形非流动资产比重%	2014/12/31	83.8%	72.7%	72.1%
	2015/12/31	77.3%	78.9%	
	2016/12/31	70.0%	63.6%	
	2017/12/31	82.2%	48.6%	

评估人员进一步分析了上述可比公司的主营业务收入、利润和现金流水平，可以认为上海悦目的现金流是由上海悦目所有资本共同创造的，因此无形资产创造的现金流应该是无形资产在资本结构中所占比率与主营业务现金流的乘积。另一方面，评估人员发现上述无形资产实际上是组合无形资产，应包括技术类无形资产、客户资源、商标和商誉等。评估人员通过分析确定本次委估的商标及相关版权、域名组合在上述无形资产组合中占据35%的份额。因此，评估人员得出委估商标及相关版权、域名组合创造的现金流，及委估商标及相关版权、域名组合创造的现金流占同期主营业务收入的比例关系，即委估商标、商标及相关版权、域名组合对主营业务收入的贡献率。详见下表：

单位：万元

序号	对比公司名称	股票代码	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	商标在无形非流动资产中所占比重	商标在资本结构中所占比重	相应年份的业务税息折旧/摊销前利润EBITDA	商标对主营业务收入的贡献	相应年份的主营业务收入	无形资产提成率
A	B	C	D	E	F	G=E*F	H	I=G*H	J	K=I/J
1	上海家化	600315	2014/12/31	83.8%	35.0%	29.3%	100,574.6	29,500.7	533,465.9	5.53%
			2015/12/31	77.3%	35.0%	27.0%	91,338.9	24,702.3	584,586.5	4.23%
			2016/12/31	70.0%	35.0%	24.5%	37,075.0	9,081.3	532,119.8	1.71%
			2017/12/31	82.2%	35.0%	28.8%	55,920.7	16,083.0	648,824.6	2.48%
2	广州浪奇	000523	2014/12/31	72.7%	35.0%	25.4%	11,809.5	3,005.4	540,882.6	0.56%
			2015/12/31	78.9%	35.0%	27.6%	11,308.2	3,122.5	757,042.4	0.41%
			2016/12/31	63.6%	35.0%	22.3%	11,817.9	2,630.9	984,907.4	0.27%
			2017/12/31	48.6%	35.0%	17.0%	10,745.0	1,827.4	1,181,097.2	0.15%
	平均值					25.2%				1.92%

由此，可以得出可比公司的无形资产权利对收入的贡献率平均值 1.92%。因可比公司的主要收入结构相对于上海悦目有一定的差异，产权持有单位历史销售毛利率与可比公司历史销售毛利率不同，故需要对上面计算得出的可比公司平均无形资产权利对收入的贡献率做相应修正，修正方式如下：

产品名称	对比公司前3年平均销售毛利率	委估商标产品预计平均销售毛利率	销售毛利率差异率	对比公司商标提成率	产品商标提成率
	A	B	C=B/A	D	F= C*D
被评估商标及相关版权、域名组合	33.14%	65.5%	198%	1.92%	2.87%

由此确定，“膜法世家”的商标提成率为 2.87%。

3）折现率的估算

本次评估采用 WACC 模型计算企业的税前折现率，由于计算的税前 WACC(WACCBT)可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，而企业的全部资

产包括流动资产、固定资产和无形资产，故可以通过企业的税前 WACC 推算技术类无形资产的投资回报率（折现率）。

A.加权平均资本成本的确定

企业的 WACCBT 利用以下公式计算：

WACCBT=WACC/(1-T)

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times K_d \times (1-T)$$

式中：Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

D/E：根据市场价值估计的目标公司债务与股权比率

T：所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，即：

Ke=Rf1＋βL×（Rm－Rf1）＋rc

=Rf1＋βL×MRP＋rc

式中：Ke：权益资本成本；

Rf1：目前的无风险利率；

βL：权益的系统风险系数；

Rm：市场预期收益率；

MRP：市场风险溢价；

rc：目标公司特定风险调整系数。

债务资本成本的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的估计，本次对上海悦目的债务资本短长期贷款比重采用可比公司相关比重的平均值确定。

Kd=（短期贷款利率×短期贷款比重+长期贷款利率×长期贷款比重）×（1-T）

其中：T-被评估企业所得税率

B.模型中有关参数的选取过程

①无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据同花顺资讯系统所披露的信息，2017 年 12 月 31 日 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 4.1813%，本次评估以 4.1813%作为无风险收益率。

②市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次评估市场风险溢价取 7.05%

③权益系统风险系数的确定

产权持有单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \left[1 + (1 - t) \times D/E\right] \times \beta_U$$

式中：β_L：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：可比公司的所得税税率；

D/E：可比公司的目标资本结构。

根据可比公司的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了 2 家 A 股可比上市公司 2017 年 12 月 31 日的β_L值（起始交易日期：2016 年 1 月 1 日；截止交易日期：2017 年 12 月 31 日；计算周期：240 周；收益率计算方法：普通收益率；标的指数：上证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_U值，作为可比公司的β_U值。

④可比公司特定风险调整系数的确定

结合对可比公司财务数据分析、行业分析等从下列方面考虑：

企业规模；

企业所处经营阶段；

历史经营状况；

企业的财务风险；

主要产品所处发展阶段；

企业经营业务、产品和地区的分布；

企业内部管理及控制机制；

管理人员的经验和资历；

对主要客户及供应商的依赖，等等。

因本次评估目的为技术评估，故主要的风险是规模风险。

经对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999 年至 2006 年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到以下结论：

规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势；

规模超额收益率在净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。

根据有关机构对沪深两上市公司数据分析，净资产账面值小于 10 亿元时，规模风险报酬率＝3.139%－0.2486%.净资产账面值。

⑤计算加权平均资本成本

对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)(2)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)(3)	超额风险收益率(ERP)	公司特有风险超额收益率(Rs)	贝塔系数（β）	税前股权收益率(Re)(4)	债权收益率(Rd)(5)	适用所得税率(6)	税前加权资金成本(WACCBT)(7)
上海家化	600315	313,316	11.2%	2,481,834	88.8%	4.18%	7.43%	0.65%	0.9792	14.24%	4.90%	15.00%	13.19%
广州浪奇	000523	76,205	16.2%	395,314	83.8%	4.18%	7.43%	0.65%	1.3389	17.39%	4.90%	15.00%	15.37%

对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)(2)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)(3)	超额风险收益率(ERP)	公司特有风险超额收益率(Rs)	贝塔系数（β）	税前股权收益率(Re)(4)	债权收益率(Rd)(5)	适用所得税率(6)	税前加权资金成本(WACCBT)(7)
对比公司平均投资回报率							14.28%						

经计算对比公司 WACCBT 为 14.28%。

⑥无形资产投资回报率的确定

上述计算的 WACCBT 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业的全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产。税前 WACC 可以用下式表述：

税前 WACC=Wc×Rc+Wf×Rf+Wi×Ri

其中：Wc：为流动资产（资金）占全部资产比例；

Wf：为固定资产（资金）占全部资产比例；

Wi：为无形资产（资金）占全部资产比例；

Rc：为投资流动资产（资金）期望回报率；

Rf：为投资固定资产（资金）期望回报率；

Ri：为投资无形资产（资金）期望回报率；

由于投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低。故取 1 年期的银行贷款利率 4.35%为投资流动资产期望回报率；投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高，综合考虑取 4.90%为投资固定资产的期望回报率。

故上式可转变为

$$R_i = \frac{\text{税前}WACC - W_c \times R_c - W_f \times R_f}{W_i}$$

计算 Ri 为投资无形资产的期望回报率。

对于流动资产评估人员在估算中采用企业营运资金，计算公式如下：

营运资金=流动资产合计–流动负债合计+短期银行借款+其他应付款等+一年内到期的长期负债等

对于固定资产评估人员在估算中采用企业固定资产账面净值和长期投资账面净值。

本次评估选取两家可比公司近三年一期营运资金比重%（Wc）、有形非流动资产比重%（Wf）和无形资产比重%（Wi）的平均值确认被评估单位的 Wc、Wf 及 Wi。数据如下：

对比对象	股票代码	营运资金比重%(W_c)	营运资金回报率%(R_c)	有形非流动资产比重%(W_f)	有形非流动资产回报率%(R_f)	无形资产比重%(W_i)	无形资产回报率%(Ri)
上海家化	600315	12.05%	4.35%	5.78%	4.90%	82.17%	15.08%
广州浪奇	000523	39.34%	4.35%	12.07%	4.90%	48.59%	26.89%
平均值							**20.98%**

由此，根据上述无形资产投资回报率的计算公式得出对委估技术的无形资产投资回报率。

4）测算过程与结果

将收益期限内各年的销售收入分成，并按折现率折为现值，计算过程如下表：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
委估商标及相关版权、域名组合销售收入	134,950.89	168,155.62	210,203.67	252,251.82	290,097.51	290,097.51
年度贬值率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
年度商标成新率-年中贬值	100%	100%	100%	100%	100%	100%
考虑贬值后的净收入	134,950.89	168,155.62	210,203.67	252,251.82	290,097.51	290,097.51
委估商标提成	2.87%	2.87%	2.87%	2.87%	2.87%	2.87%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
率						
委估商标税前收益	3,876.74	4,830.61	6,038.52	7,246.44	8,333.64	8,333.64
折现率	20.98%	20.98%	20.98%	20.98%	20.98%	20.98%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折线系数	0.9092	0.7515	0.6212	0.5135	0.4244	2.0229
折现值	3,524.60	3,630.21	3,751.00	3,720.72	3,536.91	16,858.46
评估值						35,020.00

委估“膜法世家”商标及相关版权、域名组合评估值为 35,020.00 万元。

（4）评估结果

其他无形资产评估值 351,684,700.00 元，评估增值 351,394,399.77 元。评估增值原因系上海悦目拥有大量账外无形资产，本次评估纳入了评估范围，且委估商标及相关资产知名度较高，有较大超额贡献，故产生较大增值。

5、长期待摊费用评估说明

上海悦目评估基准日长期待摊账面值为 1,239,809.65 元，核算内容为待摊销的代言费、改造工程款。

评估人员调查了解了长期待摊费用发生的原因，查阅了长期待摊费用的记账凭证，同时对形成日期、原始发生额和尚存受益月数进行了核实。

长期待摊费用按下述评估方法进行评估：

长期待摊费用评估值=原始发生额÷预计摊销期×尚存收益月数

经上述评估，长期待摊费用评估值为 1,239,809.65 元。

6、负债类评估说明

负债是公司承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿还的经济债务。负债评估的重点在于检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人和债务额。

上海悦目的负债包括：应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。评估人员首先核实了各类债务的种类、发生日期、形成原因及各类债务的真实性和完整性，对形成的债务核对了有关原始凭证，根据上海悦目有关财务、税收的政策进行了验算核实。

（1）应付账款

上海悦目评估基准日应付账款账面值为 118,697,174.84 元，系应付的货款和暂估货款等。

评估人员核查应付账款的记账凭证和原始凭证，查验现有合同及付款凭证等有关资料，分析了解债务的经济业务内容与相关材料的勾稽情况和账面债务的债权人、经济业务内容、金额、发生年月的合理性，判断会计记录的准确性、账面债务金额的存在性、真实性。

评估人员对大额款项的明细实施了函证、抽凭、分析账龄等替代程序，经清查确认应付账款债务属实，可以确认，本次评估按清查核实后的账面值确认。

经上述评估，应付账款评估值为 118,697,174.84 元。

（2）预收账款

上海悦目评估基准日预收账款账面值为 175,597.29 元，系预收的货款。

评估人员将预收账款申报表明细与相关账册、凭证进行了核对、核查，评估人员对大额款项的明细实施了函证、抽凭、分析账龄等替代程序，经清查确认预收账款债务属实，可以确认，本次评估按清查核实后的账面值确认。

经上述评估，预收账款评估值为 175,597.29 元。

（3）应付职工薪酬

上海悦目评估基准日应付职工薪酬账面值 7,170,277.98 元，主要为应付的工资、年度奖金和职工福利等。

评估人员抽查应付职工薪酬的记账凭证和原始凭证，查验凭证等有关资料，经核查和验证本次评估按清查核实后的账面值确认。

经上述评估，应付职工薪酬的评估值为 7,170,277.98 元。

（4）应交税费

上海悦目评估基准日应交税费账面值 9,086,209.63 元，系应交增值税、企业所得税、个人所得税等。

评估人员查阅了相关的记账凭证、原始凭证，计费基数和适用费率正确合规，勾稽关系正确，确认应交税费债务属实，债务金额准确，经核查和验证本次评估按经审计审定后账面值确定。

经上述评估，应交税费评估值为 9,086,209.63 元。

（5）其他应付款

上海悦目评估基准日其他应付款账面价值为 208,697.88 元，主要为应付上海脉基生物科技有限公司等公司和个人的保证金。

评估人员核查其他应付款的记账凭证和原始凭证等有关资料，分析了解债务的经济业务内容与相关材料的勾稽情况和账面债务的债权人、经济业务内容、金额、发生年月的合理性，判断会计记录的准确性、账面债务金额的存在性、真实性。评估人员实施了抽凭、分析账龄等替代程序，根据被评估单位提供的信息，债务存在，可以确认，以核实后账面值确认评估值。

经上述评估，其他应付款评估值为 208,697.88 元。

7、资产基础法评估结果

在评估基准日 2017 年 12 月 31 日，上海悦目按照资产基础法评估的股东全部权益价值为 83,610.99 万元，较母公司口径账面净资产评估增值 39,587.15 万元，评估增值率为 89.92%。

（六）收益法评估说明

1、收益法评估方法

（1）收益法模型

本次评估采用收益法通过对企业整体价值的评估来获得股东全部权益价值，本次评估的股权价值没有考虑控股权溢价和少数股权折价，也未考虑流动性折扣对股权价值的影响。

本次收益法评估模型选用企业自由现金流。

企业整体价值由正常经营活动中产生的营业资产价值和与正常经营活动无关的非营业资产价值构成。

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

全部股东权益价值=企业整体价值-有息债务

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

其中：营业性资产价值按以下公式确定：

营业性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值。

（2）预测期的确定

本次评估采用分段法对被评估单位的现金流进行预测。即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。根据企业的发展规划及行业特点，原则上预测到企业生产经营稳定的年度，考虑企业经营情况，明确的预测期确定为 2018 年-2022 年。再假设以 2023 年起，以后各年收益保持不变，假设的永续年金为预测的后段，最后将全部的预测收益折现加总。

（3）收益期限的确定

被评估单位运行稳定，持续经营，无特殊情况表明企业难以持续经营，而且通过正常的维护、更新，设备及生产设施状况能持续发挥效用，收益期按永续确定，即收益期限为持续经营假设前提下的无限经营年期。

（4）净现金流量的确定

本次评估采用企业自由净现金流，净现金流量的计算公式如下：

企业自由现金流=净利润+税后付息债务利息+折旧与摊销－资本性支出－营运资本增加额

其中：净利润=主营业务收入－主营业务成本－主营业务税金及附加＋其它业务利润－营业费用－管理费用－财务费用－资产减值损失+投资收益+营业外收入－营业外支出-所得税费用

（5）折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

公式：WACC=Ke×[E/(E+D)]+Kd×(1-T)×[D/(E+D)]

式中：E：股权的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：股权资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估单位的所得税率

股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式：Ke=Rf+ERP×β+Rc

式中：Rf：目前的无风险收益率

ERP：市场风险溢价

β：企业风险系数

Rc：企业特定的风险调整系数

（6）溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，采用资产基础法确定评估值。

（7）非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用资产基础法确定评估值。

2、净现金流量预测

（1）主营业务收入预测

上海悦目历史期内主营业务收入情况如下：

业务类型	项目	2016 年	2017 年
贴式面膜	销售量（万片）	15,494.43	29,838.18
	不含税销售单价（元/片）	2.22	2.13
	销售收入（万元）	34,442.78	63,441.43
非贴式面膜	销售量（万瓶）	680.46	826.59
	销售单价（元/瓶）	16.68	17.87
	销售收入（万元）	11,349.69	14,774.87
水乳膏霜	销售量（万瓶）	878.40	940.82
	销售单价（元/瓶）	10.04	13.12
	销售收入（万元）	8,819.81	12,342.15
其他	销售量（万件）	394.69	180.10
	销售单价（元/件）	4.74	16.82
	销售收入（万元）	1,871.83	3,029.77
	销售收入合计（万元）	**56,484.11**	**93,588.22**

上海悦目主要生产和销售面膜类及配套产品，分为贴式面膜、非贴式面膜、水乳膏霜和其他配套产品四大类，其中贴式面膜和非贴式面膜系其主要产品。目前上海悦目通过线上和线下两种渠道对外销售，以线上销售为主。线上销售主要通过唯品会、天猫（包括天猫商城、天猫超市）、淘宝、京东、聚美优品等电商平台；线下销售主要通过直营店和经销商进行销售。

根据 Euromonitor 的统计数据，2016 年我国面膜行业的市场容量约为 180.7 亿元，较 2015 年增长 14.1%，增速较快。2012-2016 年的年均复合增长率达到 16.0%，显著高于同期化妆品行业的整体增长水平。另根据艾瑞咨询的统计数据，

我国网购化妆品交易额从 2011 年的 375.6 亿元上升到 2015 年的 1,180.0 亿元，较 2014 年增长 20.6%，2011-2015 年的年均复合增长率高达 33.1%。

此外，根据独立第三方机构星图数据对 2016 年全年线上面膜品牌的市场份额调查，标的公司 2016 年在线上面膜市场占比为 6.8%，位列第二位。另一方面，标的公司 2016 年线上销售平均成交价为 88 元，位列第三位。另根据星图数据最新发布的 2017 双十一全网网购大数据分析报告，标的公司 2017 年双十一期间在面膜这一品类中销售额占比排名第一。因此，标的公司市场占有率居行业前列。

根据标的公司 2016 年、2017 年财务数据，2016 年营业收入为 56,813.54 万元，2017 年营业收入为 93,939.84 万元，增长率为 65.35%。

综上所述，标的公司所处化妆品行业中网购化妆品领域近年来保持了较高的增长率，且标的公司市场占有率居行业前列，2016 年至 2017 年增长率也高于行业平均水平。根据行业发展水平及上海悦目业务规划，上海悦目未来主营业务销量预测如下：

业务内容	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	万片	43,265.00	54,081.00	67,601.00	81,121.00	93,289.00
非贴式面膜	万瓶	1,199.00	1,499.00	1,874.00	2,249.00	2,586.00
水乳膏霜	万瓶	1,364.00	1,705.00	2,131.00	2,557.00	2,941.00
其他	万件	261.00	326.00	408.00	490.00	564.00

根据上海悦目历史期产品单价变化状态及行业发展水平，其贴式面膜单价历史期呈下降趋势，预计未来两年依然会有小幅下降，之后则保持稳定；非贴式面膜、水乳膏霜和其他配套产品历史期呈上升趋势，预计未来两年仍然保持小幅上升趋势，之后则保持稳定。上海悦目未来产品平均单价预测如下：

业务内容	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	元/片	2.11	2.09	2.09	2.09	2.09
非贴式面膜	元/瓶	18.05	18.23	18.23	18.23	18.23
水乳膏霜	元/瓶	13.25	13.38	13.38	13.38	13.38
其他	元/件	16.99	17.16	17.16	17.16	17.16

综上，上海悦目未来主营业务收入预测情况如下：

单位：万元

业务内容	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	91,289.15	113,029.29	141,286.09	169,542.89	194,974.01
非贴式面膜	21,641.95	27,326.77	34,163.02	40,999.27	47,142.78
水乳膏霜	18,073.00	22,812.90	28,512.78	34,212.66	39,350.58
其他	4,434.39	5,594.16	7,001.28	8,408.40	9,678.24
合计	**135,438.49**	**168,763.12**	**210,963.17**	**253,163.22**	**291,145.61**
增长率	**44%**	**25%**	**25%**	**20%**	**15%**

（2）主营业务成本预测

上海悦目历史期内主营业务成本情况如下：

单位：万元

项目	费用类别	2016 年	2017 年
贴式面膜	材料费	11,650.76	18,859.81
	加工费	2,192.47	3,567.82
	人工费	366.03	323.56
	制造费用	727.62	823.57
	小计	14,936.87	23,574.76
非贴式面膜	材料费	2,820.80	3,125.90
	加工费	22.74	109.07
	人工费	62.56	35.34
	制造费用	127.02	90.87
	小计	3,033.12	3,361.18
水乳膏霜	材料费	2,119.62	2,767.38
	加工费	85.46	248.46
	人工费	76.32	56.57
	制造费用	154.95	145.47
	小计	2,436.34	3,217.88
其他	材料费	307.06	595.13
	加工费	77.49	69.70
	人工费	11.91	22.14
	制造费用	24.17	56.94
	小计	420.63	743.91

项目	费用类别	2016 年	2017 年
合计		**20,826.96**	**30,897.73**
占主营业务收入比例		**36.87%**	**33.01%**

1）产量预测

上海悦目生产模式主要分为委外和自产两种方式，上海悦目历史期内各类产品两种生产方式产品数量如下：

业务内容	单位	生产方式	2016 年	2017 年
贴式面膜	万片	委外	10,872.44	22,089.21
		自产	4,621.99	7,748.98
		小计	15,494.43	29,838.18
非贴式面膜	万瓶	委外	50.83	270.46
		自产	629.63	556.13
		小计	680.46	826.59
水乳膏霜	万瓶	委外	171.64	411.61
		自产	706.76	529.21
		小计	878.40	940.82
其他	万件	委外	131.63	60.03
		自产	263.06	120.07
		小计	394.69	180.10

上海悦目原自产产品系通过下属广州悦目生物科技有限公司生产，上海悦目 2017 年 12 月已将广州悦目生物科技有限公司 100%股权转让给独立第三方。上海悦目目前已设立新的全资子公司悦妆生物负责后续自主生产任务，悦妆生物生产场所位于广州市从化区城效街横江路 339 号-11，预计 2018 年上半年完成装修及购置设备并开始进行预生产，下半年进入正常生产状态。根据悦妆生物的产能规划，则上海悦目未来委外和自产产品数量预测如下：

业务内容	单位	生产方式	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	万片	委外	33,255.00	34,061.00	47,581.00	61,101.00	73,269.00
		自产	10,010.00	20,020.00	20,020.00	20,020.00	20,020.00
		小计	43,265.00	54,081.00	67,601.00	81,121.00	93,289.00

业务内容	单位	生产方式	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
非贴式面膜	万瓶	委外	773.58	648.15	1,023.15	1,398.15	1,735.15
		自产	425.43	850.85	850.85	850.85	850.85
		小计	1,199.00	1,499.00	1,874.00	2,249.00	2,586.00
水乳膏霜	万瓶	委外	938.58	854.15	1,280.15	1,706.15	2,090.15
		自产	425.43	850.85	850.85	850.85	850.85
		小计	1,364.00	1,705.00	2,131.00	2,557.00	2,941.00
其他	万件	委外	110.85	25.70	107.70	189.70	263.70
		自产	150.15	300.30	300.30	300.30	300.30
		小计	261.00	326.00	408.00	490.00	564.00

2）材料费预测

上海悦目历史内各类产品材料成本平均单价如下：

业务内容	单位	2016 年	2017 年
贴式面膜	元/片	0.75	0.63
非贴式面膜	元/瓶	3.11	3.35
水乳膏霜	元/瓶	2.41	2.94
其他	元/件	0.78	3.30

根上海悦目历史期材料单价变化状态及市场状况，各类产品 2018 年年度材料成本单价预计将维持 2017 年水平，之后则呈逐年上涨趋势。上海悦目未来材料成本单价预测如下：

业务内容	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	元/片	0.63	0.66	0.69	0.71	0.72
非贴式面膜	元/瓶	3.35	3.52	3.70	3.81	3.89
水乳膏霜	元/瓶	2.94	3.09	3.24	3.34	3.41
其他	元/件	3.30	3.47	3.64	3.75	3.83

3）加工费预测

上海悦目加工费系委外加工发生的成本费用，上海悦目历史期各类产品加工费平均单价如下：

业务内容	单位	2016 年	2017 年

业务内容	单位	2016 年	2017 年
贴式面膜	元/片	0.20	0.16
非贴式面膜	元/瓶	0.45	0.40
水乳膏霜	元/瓶	0.50	0.60
其他	元/件	0.59	1.16

根据上海悦目历史期加工费单价变化状态及市场状况，各类产品未来年度加工费单价呈逐年下降趋势，但降幅逐步趋于缓和。上海悦目加工费单价预测如下：

业务内容	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	元/片	0.15	0.14	0.13	0.13	0.13
非贴式面膜	元/瓶	0.38	0.36	0.34	0.33	0.32
水乳膏霜	元/瓶	0.57	0.54	0.51	0.49	0.48
其他	元/件	1.13	1.10	1.05	1.02	1.00

4）人工费预测

上海悦目主营业务成本人工费系自产产品发生的人工费用，未来年度主要由新的全资子公司悦妆生物承担，预测结果如下：

单位：万元

业务内容	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	312.00	655.21	687.97	722.36	758.47
非贴式面膜	34.08	71.56	75.14	78.90	82.84
水乳膏霜	54.55	114.56	120.29	126.30	132.61
其他	21.35	44.84	47.08	49.44	51.91
小计	**421.98**	**886.17**	**930.47**	**977.00**	**1,025.84**

5）制造费用

上海悦目制造费用系自产产品发生的费用，历史年度由其原来子公司广州悦目生物科技有限公司进行生产，该子公司已于 2017 年 12 月转让，上海悦目于 2018 年 1 月 4 日注册了新的全资子公司广州悦妆生物科技有限公司，未来年度主要由该公司承担自产任务，预测如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年

生产管理人员工资福利	679.61	713.59	749.27	786.73	826.07
租赁费	243.37	243.37	243.37	262.84	262.84
折旧摊销	111.69	223.38	223.38	223.38	223.38
能源物料	213.00	426.00	434.50	443.20	452.10
运输费用	110.00	220.00	224.40	228.90	233.50
其他费用	52.00	104.00	106.10	108.20	110.40
合计	**1,409.67**	**1,930.34**	**1,981.02**	**2,053.25**	**2,108.29**

参照历史期制造费用分摊比例，各类产品制造费用分摊预测如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	1,039.49	1,423.43	1,460.80	1,514.07	1,554.65
非贴式面膜	114.70	157.06	161.18	167.06	171.54
水乳膏霜	183.61	251.43	258.03	267.44	274.60
其他	71.87	98.42	101.00	104.68	107.49
合计	**1,409.67**	**1,930.34**	**1,981.02**	**2,053.25**	**2,108.29**

综上，上海悦目未来主营业务成本预测情况如下：

单位：万元

项目	费用类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
贴式面膜	材料费	27,346.49	35,693.46	46,644.69	57,595.91	67,168.08
	加工费	4,988.25	4,768.54	6,185.53	7,943.13	9,524.97
	人工费	312.00	655.21	687.97	722.36	758.47
	制造费用	1,039.49	1,423.43	1,460.80	1,514.07	1,554.65
	小计	33,686.23	42,540.64	54,978.99	67,775.47	79,006.18
非贴式面膜	材料费	4,014.18	5,276.48	6,933.80	8,568.69	10,059.54
	加工费	293.96	233.33	347.87	461.39	555.25
	人工费	34.08	71.56	75.14	78.90	82.84
	制造费用	114.70	157.06	161.18	167.06	171.54
	小计	4,456.91	5,738.44	7,517.99	9,276.04	10,869.17
水乳膏霜	材料费	4,012.14	5,268.45	6,904.44	8,540.38	10,028.81
	加工费	534.99	461.24	652.88	836.01	1,003.27
	人工费	54.55	114.56	120.29	126.30	132.61
	制造费用	183.61	251.43	258.03	267.44	274.60

项目	费用类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
	小计	4,785.28	6,095.68	7,935.63	9,770.13	11,439.30
其他	材料费	862.46	1,131.22	1,485.12	1,837.50	2,160.12
	加工费	125.26	28.27	113.09	193.49	263.70
	人工费	21.35	44.84	47.08	49.44	51.91
	制造费用	71.87	98.42	101.00	104.68	107.49
	小计	1,080.94	1,302.75	1,746.29	2,185.12	2,583.22
合计		**44,009.36**	**55,677.50**	**72,178.90**	**89,006.75**	**103,897.87**
占主营业务收入比例		**32.49%**	**32.99%**	**34.21%**	**35.16%**	**35.69%**

（3）营业税金及附加

上海悦目涉及的税种主要有：

税种	税率
城建税	1%，7%
教育费附加	3%
地方教育费附加	2%

注：母公司上海悦目城建税率为 1%，下属子公司广东悦肌城建税率为 7%，历史期合并口径平均综合税率为 2%，本次评估城建税按平均综合税率 2%进行估算。

上海悦目历史期内营业税金及附加情况如下：

单位：万元

项目	税率	2016 年	2017 年
城建税	1%，7%（平均综合税率 2%）	82.62	149.58
教育费附加	3%	245.70	396.83
地方教育费附加	2%	28.38	43.88
税金及附加小计		**356.70**	**590.29**
占主营业务收入比例		**0.63%**	**0.63%**

对营业税金及附加的预测建立在被评估单位实际经营、未来预测情况及各项营业税金及附加税率及计税基数规定上。根据前述对主营业务收入、主营业务成本的预测，上海悦目未来营业税金及附加预测情况如下：

单位：万元

预测年度		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入-销项税合计		21,670.16	27,002.10	33,754.11	40,506.12	46,583.30
业务收入	16%	21,670.16	27,002.10	33,754.11	40,506.12	46,583.30
主营业务成本-进项税合计		9,344.91	12,774.55	15,476.14	18,137.64	21,086.87
包材+原料	16%	5,797.64	7,579.14	9,914.89	12,246.80	14,306.65
加工费	16%	950.79	878.62	1,167.90	1,509.44	1,815.55
易耗品	16%	166.32	207.24	259.06	310.88	357.52
广宣费	6%	893.89	1,215.09	1,518.93	1,822.78	2,096.25
运输费	10%	755.91	950.20	1,182.74	1,339.34	1,537.31
服务费	6%	288.28	344.61	415.13	485.84	550.10
物业管理费	6%	15.86	16.33	16.80	17.27	17.82
中介费	6%	16.25	20.25	25.32	30.38	34.94
租赁费	5%	84.50	83.21	85.95	88.89	92.23
物料费	16%	86.68	108.01	135.02	162.02	186.33
制造费用（能耗物料）	16%	34.08	68.16	69.52	70.91	72.34
设备投资	16%	151.92	735.71	146.27	20.35	5.52
软件投资	16%	-	525.24	520.69	-	-
装修投资	10%	102.78	42.75	17.95	32.75	14.31
应交增值税		12,325.25	14,227.54	18,277.96	22,368.48	25,496.43
城市维护建设税	2%	246.50	284.55	365.56	447.37	509.93
教育费附加	3%	369.76	426.83	548.34	671.05	764.89
地方教育费附加	2%	246.50	284.55	365.56	447.37	509.93
税金及附加合计		**862.77**	**995.93**	**1,279.46**	**1,565.79**	**1,784.75**
占主营业务收入比例（%）		**0.64%**	**0.59%**	**0.61%**	**0.62%**	**0.61%**

（4）其他业务利润

上海悦目历史期内其他业务利润情况如下：

单位：万元

业务项目	2016 年	2017 年
礼品及材料收入	329.43	351.62
其他业务收入小计	**329.43**	**351.62**

业务项目	2016 年	2017 年
礼品及材料成本	294.69	134.84
其他业务成本小计	**294.69**	**134.84**
其他业务利润净额	34.74	216.78

历史期内的其他业务收入系礼品及材料收入，属于非经常性业务，金额较小，故以后年度不做预测。

（5）销售费用

上海悦目历史期内销售费用如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年	2017 年
1	工资、奖金及社保费	2,813.60	2,518.64
2	广告及业务宣传费	10,956.19	10,012.25
3	运输费	2,696.23	5,055.42
4	租赁费	985.57	1,199.18
5	服务费（平台佣金）	1,501.01	2,461.86
6	服务费（劳务外包）	0.00	1,105.66
7	办公及差旅费	164.67	249.93
8	物料费	357.17	209.86
9	易耗品摊销	319.96	718.28
10	物业管理费	189.67	248.85
11	装修、装饰费	60.09	217.75
12	其他费用	157.49	267.37
合计		**20,201.65**	**24,265.05**

对销售费用的预测建立在历史期的实际营运数据以及上海悦目未来发展规划的基础上，其中对于工资、奖金及社保费和服务费（劳务外包）根据人员数量变化及人均工资、奖金及社保费变化水平进行预测，对于装修、装饰费按照现行折旧摊销水平进行预测，对于广告及业务宣传费、运输费、租赁费、服务费（平台佣金）、办公及差旅费、物料费、易耗品摊销、物业管理费和其他费用则参照历史期占主营业务收入比例及未来变化趋势进行预测。

综上，上海悦目未来销售费用预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	工资、奖金及社保费	3,299.07	3,928.36	4,505.05	4,914.62	5,364.60
2	广告及业务宣传费	14,898.23	20,251.57	25,315.58	30,379.59	34,937.47
3	运输费	7,449.12	9,281.97	11,602.97	13,164.49	15,139.57
4	租赁费	1,321.57	1,360.53	1,399.62	1,438.85	1,485.12
5	服务费（平台佣金）	3,562.75	4,439.36	5,549.45	6,659.53	7,658.67
6	服务费（劳务外包）	1,242.00	1,304.10	1,369.31	1,437.77	1,509.66
7	办公及差旅费	361.69	450.68	563.38	676.07	777.51
8	物料费	541.75	675.05	843.85	1,012.65	1,164.58
9	易耗品摊销	1,039.48	1,295.24	1,619.12	1,943.01	2,234.52
10	物业管理费	264.31	272.11	279.92	287.77	297.02
11	装修、装饰费	217.75	217.75	217.75	217.75	217.75
12	其他费用	386.92	482.13	602.69	723.24	831.75
合计		**34,584.65**	**43,958.85**	**53,868.69**	**62,855.34**	**71,618.23**

（6）管理费用

上海悦目历史期内管理费用如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年	2017 年
1	工资、奖金及社保费	1,400.61	2,038.47
2	研究开发费	1,834.46	3,665.83
3	租赁费	134.51	133.72
4	折旧摊销费	16.13	21.44
5	税费	44.28	-
6	易耗品摊销	103.01	10.62
7	中介费	72.08	164.27
8	办公及差旅费	43.06	87.39
9	其他费用	114.68	219.30
10	Cosmetics Corporation	67.84	109.02

序号	项目	2016 年	2017 年
11	悦目冰川世纪有限公司	0.02	0.40
12	沈阳悦目化妆品有限公司	4.71	-
合计		**3,835.40**	**6,450.47**

对管理费用的预测建立在历史期的实际营运数据以及上海悦目未来发展规划的基础上，其中对于工资、奖金及社保费根据人员数量变化及人均工资、奖金及社保费变化水平进行预测，对于研究开发费参照历史期占主营业务收入比例及未来变化趋势并根据国家对高新技术企业的要求进行预测，对于租赁费则根据现行租赁合同及未来变化趋势进行预测，对于历史期发生的税费，已纳入税金及附加进行预测，对于折旧费按照现行折旧摊销水平进行预测，对于易耗品摊销、中介费、办公及差旅费和其他费用则参照历史期占主营业务收入比例及未来变化趋势进行预测。对于 Cosmetics Corporation、悦目冰川世纪有限公司和沈阳悦目化妆品有限公司发生的管理费用，系非经营性资产，本次评估未做预测。

综上，上海悦目未来管理费用预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	工资、奖金及社保费	2,506.16	2,844.82	3,091.61	3,371.65	3,671.96
2	研究开发费	5,417.54	6,750.52	8,438.53	10,126.53	11,645.82
3	租赁费	368.46	303.57	319.34	338.86	359.56
4	折旧费	62.44	68.19	1,285.86	1,291.60	1,303.10
5	税费	-	-	-	-	-
6	易耗品摊销	13.54	16.88	21.10	25.32	29.11
7	中介费	270.88	337.53	421.93	506.33	582.29
8	办公及差旅费	135.44	168.76	210.96	253.16	291.15
9	其他费用	270.88	337.53	421.93	506.33	582.29
10	CosmeticsCorporation	-	-	-	-	-
11	悦目冰川世纪有限公司	-	-	-	-	-
12	沈阳悦目化妆品有限公司	-	-	-	-	-

序号	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
合计		9,045.34	10,827.80	14,211.24	16,419.77	18,465.28

（7）财务费用

上海悦目历史期内财务费用如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年
利息支出	-	-
利息收入	-34.12	-474.40
汇兑损益	0.00	0.64
其他	87.54	173.56
合计	53.43	-300.20

根据历史期数据分析，上海悦目主要财务费用为银行手续费、利息收入、利息支出、汇兑损益等。

以后年度的手续费、汇兑损益和利息收入具有不确定性，故本次评估对以后年度财务费用不作估算。

（8）投资收益的预测

上海悦目历史期内投资收益情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年
权益法核算的长期股权投资收益	-481.22	-194.90
处置长期股权投资产生的投资收益	-	-400.07
合计	-481.22	-594.96

上海悦目权益法核算的长期股权投资收益系核算悦目冰川世纪有限公司产生的投资收益，本次评估将悦目冰川世纪有限公司作为非经营性资产，故未来年度不作预测。

上海悦目处置长期股权投资产生的投资收益系处置其原来长期股权投资-广州悦目生物科技有限公司产生的收益，未来年度不作预测。

（9）其他收益的预测

上海悦目历史期内其他收益情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年
财政扶持	-	945.64
合计	-	945.64

注：2016 年度财政扶持收益核算在营业外收入中。

上海悦目其他收益系注册所在地财政扶持所获得的补贴收入，因未来年度不再享受，故未来年度不作预测。

（10）营业外收支的预测

上海悦目历史期内营业外收支如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年
一、营业外收入		
盘盈利得	61.73	0.43
政府补助	179.20	-
其他	14.97	25.01
营业外收入小计	255.90	25.44
二、营业外支出	-	-
非常损失	25.54	7.94
其他	4.08	233.79
营业外支出小计	29.63	241.73
营业外收支净额	**226.28**	**-216.29**

上海悦目注册所在地财政扶持所获得的收入，因未来年度不再享受，故未来年度不作预测。其余营业外收入支出均系偶然发生，具有不确定性，未来年度不作预测。

（11）所得税及净利润的预测

上海悦目 2016 年度被认定为高新技术企业，证书号为 GR201631001067，该公司在 2016 年 11 月 24 日至 2019 年 11 月 24 日止减按 15%税率征收企业所得

税，其全资子公司悦目冰川世纪有限公司系注册地在香港特别行政区的公司，该公司按应纳税所得额的 16.5%计缴所得税，其余子公司按应纳税所得额 25%计缴所得税，上海悦目子公司贡献利润额占被评估单位合并口径后利润额比例较小，上海悦目合并口径综合所得税率为 15%。根据《关于印发《高新技术企业认定管理办法》的通知》[国科发火〔2008〕172 号]，上海悦目未来年度预测的经营及财务指标如研发费用比例，研发人员比例等条件均高于上述文件要求，且未发现企业存在有不符合上述要求的障碍性问题，本次评估假设上海悦目未来年度能继续享受该税收优惠政策，并按上海悦目综合税率 15%进行预测。上海悦目未来净利润预测情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 永续年
一、营业收入	135,438.49	168,763.12	210,963.17	253,163.22	291,145.61	291,145.61
减：营业成本	44,009.36	55,677.50	72,178.90	89,006.75	103,897.87	103,897.87
税金及附加	862.77	995.93	1,279.46	1,565.79	1,784.75	1,784.75
销售费用	34,584.65	43,958.85	53,868.69	62,855.34	71,618.23	71,618.23
管理费用	9,045.34	10,827.80	14,211.24	16,419.77	18,465.28	18,465.28
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益(损失以"-"号填列)	-	-	-	-	-	-
投资收益(损失以"-"号填列)	-	-	-	-	-	-
二、营业利润（亏损以"-"号填列）	46,936.37	57,303.04	69,424.87	83,315.56	95,379.49	95,379.49
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额（亏损以"-"号填列）	46,936.37	57,303.04	69,424.87	83,315.56	95,379.49	95,379.49
四、息税前利润	46,936.37	57,303.04	69,424.87	83,315.56	95,379.49	95,379.49
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%
减：所得税费用	7,040.46	8,595.46	10,413.73	12,497.33	14,306.92	14,306.92
五、净利润（亏损以"-"号填列）	39,895.91	48,707.58	59,011.14	70,818.22	81,072.56	81,072.56

（12）累计折旧及摊销

1）折旧及摊销费用

上海悦目固定资产的折旧方法：平均年限法，具体情况如下：

固定资产类别	计算方法	残值率	使用年限	年折旧率
机器设备类	直线法	0-5%	3.00-20.00	4.75%-31.67%
装修	直线法		收益期	在收益期内直线摊销

①存量资产的折旧及摊销

根据委估资产折旧及摊销方法计算存量资产年折旧及摊销如下：

资产类别	折旧及摊销原值（万元）	年折旧及摊销率	年折旧及摊销额（万元）
机器设备类	276.74	4.75%-31.67%	21.44
装修	829.82	收益期	217.75
存量资产折旧及摊销合计			239.19

注：上述账面价值已剔除广州悦目生物科技有限公司和悦目冰川世纪有限公司。

根据评估师对上海悦目的访谈，委估设备类及装修资产计划折旧摊销到期后立即进行更新，对上海悦目未来年度存量资产折旧及摊销进行预测如下：

单位：万元

预测年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
机器设备类	21.44	21.44	21.44	21.44	21.44
装修	217.75	217.75	217.75	217.75	217.75
合计	239.19	239.19	239.19	239.19	239.19

②增量资产的折旧及摊销

根据上海悦目的投资计划（详见资本性支出的预测）及相关资产的折旧摊销方法，对上海悦目未来年度增量资产折旧及摊销进行预测如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
存量资产	239.19	239.19	239.19	239.19	239.19
增量资产	152.69	270.13	1,487.80	1,493.55	1,505.04
其中：计入主营成本	111.69	223.38	223.38	223.38	223.38
计入营业费用	217.75	217.75	217.75	217.75	217.75
计入管理费用	62.44	68.19	1,285.86	1,291.60	1,303.10
合计	391.88	509.32	1,726.99	1,732.74	1,744.23

（13）资本性支出

资本性支出主要由三部分组成：存量资产的正常更新支出（重置支出）、增量资产的资本性支出（扩大性支出）、增量资产的正常更新支出（重置支出）。

上海悦目存量资产的正常更新支出，以维持资产的运营状态进行预测，增量资产的资本性支出（扩大性支出）及增量资产的正常更新支出（重置支出），根据上海悦目经营规划，预测如下：

1）新增办公设备

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
新增办公设备	17.24	17.24	17.24	34.48	34.48

2）新增办公室装修

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
新增办公室装修	150.20				

3）从化厂区投资

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
从化厂区设备投资	917.90				
从化厂区装修投资	734.47				

4）研发中心投资

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
研发中心设备投资		3,757.67			
研发中心软件投资		28.45			
研发中心装修投资		63.64			

5）网上商城投资

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年	2022 年
网上商城设备投资		775.86	775.86		
网上商城软件投资		3,254.31	3,254.31		
网上商城装修投资		36.36	36.36		

综上，上海悦目预测期资本性支出如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
存量设备更新	14.34	47.44	121.06	92.67	-
存量装修更新	143.15	327.50	143.15	327.50	143.15
新增设备投资	935.14	4,550.78	793.10	34.48	34.48
新增软件投资	-	3,282.76	3,254.31	-	-
新增装修投资	884.67	100.00	36.36	-	-
合计	1,977.29	8,308.48	4,347.98	454.66	177.63

永续阶段资本性支出按年折旧摊销额进行估算。

（14）营运资金追加额

营运资金，也称营运资本营运资金从会计的角度看是指流动资产与非付息流动负债的净额。为可用来偿还支付义务的流动资产，减去支付义务的流动负债的差额。

企业未来营运资金发生变动的科目主要为应收账款、其他应收款、应交税费、应付职工薪酬、应付账款、其他应付款与货币资金等，对于上述科目分别进行单独预测。

预测年度期末（应收-预收）＝当年销售收入*（应收账款-预收账款）周转天数/360

预测年度期末（其他应收）＝当年销售收入*（其他应收）周转天数/360

预测年度期末（存货）＝当年销售成本*（存货）周转天数/360

预测年度期末（应付-预付）＝当年销售成本*（应收账款-预收账款）周转天数/360

预测年度期末（其他应付）＝当年销售成本*（其他应付）周转天数/360

预测年度应付职工薪酬：根据与企业财务人员沟通，按两个月人工成本进行预测。

预测年度应交税费预测：该费用明细主要为应交增值税及营业税金及附加，以及企业所得税，分别按一个月和一个季度缴纳周期进行预测。

最低现金保有量（1 个月）=全年成本费用现金支出/12=（当年营业成本+税金及附加+营业费用+管理费用+财务费用（除利息支出）+所得税费用-折旧-摊销+增值税）/12

注：经向上海悦目资金流管理人员了解及对企业实际期末报表资金情况分析，正常情况下一般仅需备存 1 个月的付现成本作为最低现金保有量即可；历史年度各年末货币资金情况亦证实该资金情况基本属实。

则预测年度正常需要的营运资金=该年预测最低现金保有量+应收账款-预收账款+存货-应付账款+预付账款-应交税费-应付薪酬

经计算得未来年度营运资金追加额如下：

单位：万元

序号	项目	历史年度		预测年度				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	最低现金保有量	4,372.86	6,229.89	8,956.33	11,147.81	14,041.92	16,915.06	19,485.44
	营业成本	21,121.65	31,032.57	44,009.36	55,677.50	72,178.90	89,006.75	103,897.87
	营业税金及附加	356.70	590.29	862.77	995.93	1,279.46	1,565.79	1,784.75
	所得税费用	2,090.86	4,913.25	7,040.46	8,595.46	10,413.73	12,497.33	14,306.92
	销售费用	20,201.65	24,265.05	34,584.65	43,958.85	53,868.69	62,855.34	71,618.23
	管理费用	3,835.40	6,450.47	9,045.34	10,827.80	14,211.24	16,419.77	18,465.28
	财务费用	53.43	-300.20	-	-	-	-	-
	折旧摊销	70.08	82.06	391.88	509.32	1,726.99	1,732.74	1,744.23
	增值税	4,884.74	7,889.27	12,325.25	14,227.54	18,277.96	22,368.48	25,496.43
2	应收款项-预收账款（净额）	2,423.81	5,073.13	5,404.39	6,734.14	8,418.04	10,101.95	11,617.55
3	其他应收款-经营性款项	936.42	452.70	1,001.39	1,247.78	1,559.79	1,871.80	2,152.63
4	存货	9,127.37	10,644.07	14,019.60	17,736.60	22,993.28	28,353.95	33,097.66
5	应付款项-预付款项	12,906.39	7,646.83	11,002.34	13,919.37	18,044.73	22,251.69	25,974.47
7	应付职工薪酬	940.40	1,000.68	1,465.46	1,736.36	1,908.86	2,061.05	2,227.26
8	应交税费	1,115.74	941.14	2,859.11	3,417.49	4,233.22	5,118.86	5,850.16
9	其他应付款-经营性款项	322.40	774.83	778.03	984.31	1,276.03	1,573.52	1,836.78

序号	项目	历史年度		预测年度				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
10	营运资金	1,575.52	12,036.31	13,276.76	16,808.80	21,550.20	26,237.65	30,464.61
11	营运资金增加		10,460.79	1,240.45	3,532.04	4,741.40	4,687.45	4,226.96

（15）其它现金流入与流出

无。

（16）公司自由净现金流的预测

上海悦目未来自由净现金流预测情况如下：

单位：万元

预测年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 永续年
净利润	39,895.91	48,707.58	59,011.14	70,818.22	81,072.56	81,072.56
加：利息支出*（1-所得税率）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：折旧及摊销	391.88	509.32	1,726.99	1,732.74	1,744.23	1,744.23
减：资本性支出	1,977.29	8,308.48	4,347.98	454.66	177.63	1,744.23
减：营运资金追加额	1,240.45	3,532.04	4,741.40	4,687.45	4,226.96	0.00
企业自由现金净流量	37,070.06	37,376.39	51,648.75	67,408.85	78,412.20	81,072.56

3、折现率的确定

（1）股权资本成本的确定

股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式：Ke=Rf+ERP×β+Rc

式中：Rf：目前的无风险收益率

ERP：市场风险溢价

β：公司风险系数

Rc：公司特定的风险调整系数

①确定无风险收益率 Rf

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

评估人员在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无

风险收益率，通过 IFIND 资讯软件计算的上述国债到期收益率的平均值 4.1813%作为本次评估的无风险收益率。

故本次无风险收益率取 4.1813%。

②确定市场风险溢价 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，市场风险溢价是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。参考国内外针对市场风险溢价的理论研究及实践成果，本次评估市场风险溢价取 7.43%。

③确定公司风险系数 β（Unlevered Beta）。

根据类似上市公司剔除财务杠杆的 β 的平均值求取产权持有人剔除财务杠杆的 β，其后根据各公司评估基准日的资本结构 D/E 计算得出被评估单位的 β。

计算公式如下：

βL=(1+(1-T)×D/E)×βU

公式中：

βL：有财务杠杆的 Beta；

D/E：公司基准日的债务与股权比率；

βU：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

其中公司基准日的 D/E 按以下公式计算：

D=长、短期借款及长、短期债券

E=股东全部权益价值

计算过程如下：

可比上市公司	可比公司取 2017-12-31 数值	D/E	D/(D+E)	E/(D+E)	财务杠杆	调整后 βl	剔除财务

		有息负债 D（万元）	市值 E（万元）						杠杆的 βu
600249.SH	两面针	20,500.00	370,150.00	0.06	0.05	0.95	1.04	1.3457	1.2920
600315.SH	上海家化	109,720.92	2,484,233.35	0.04	0.04	0.96	1.04	0.9792	0.9438
000523.SZ	广州浪奇	66,134.28	414,171.87	0.16	0.14	0.86	1.14	1.3389	1.1789
平均值				**0.0864**	**0.0775**	**0.9225**	**1.0734**	**1.2218**	**1.1382**

βL=(1+(1-T)×D/E)×βU

=(1+(1-0.15) ×0.0864)×1.1382

=1.2218

④估算公司特定的风险调整系数 Rc

用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资收益率，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益率。

公司的特有风险超额收益率，目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，因此超额收益率就高，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，因此超额收益率就低。企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

但是公司的特有风险还与其他方面的因素有关，例如，与企业的盈利状态有关，具体的说就是盈利的公司投资风险要低于亏损的公司，盈利能力越强，企业的投资风险就应该越低，超额收益率就相对较低。

综合考虑上海悦目的管理团队稳定，管理能力较强，市场竞争能力较强，其个别风险较低，本次取特殊风险 1%。

⑤计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，评估人员计算出对被评估单位的股权期望回报率。

Re＝ Rf + β×ERP + Rc

＝4.1813%+1.2218×7.43%+1%

＝14.26%（保留 4 位小数）

（2）加权平均资本成本（WACC）的确定

公式：公式：WACC= Ke×[E/(E+D)]+Kd×(1-T)×[D/(E+D)]

式中：E：股权的市场价值；

D：债务的市场价值。

Ke：股权资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估单位的所得税率

上海悦目权益资本 Ke=14.26%，债务资本成本为银行五年以上贷款利率 4.9%，根据可比公司资本结构，则：

WACC= Ke×[E/(E+D)]+Kd×(1-T)×[D/(E+D)]

=14.26%×92.25%+4.9%×(1-15%)×7.75%

=13.48%（保留 4 位小数）

4、股权价值的计算过程和评估结果

（1）股权资本成本的确定

①营业性资产价值的确定

预测期内各年净现金流按年终流出考虑，然后将收益期内各年的净现金流按 WACC 折到 2017 年 12 月 31 日现值，从而得出上海悦目的营业性资产价值，计算结果详见下表：

单位：万元

预测年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023-永续年
净现金流量	37,070.06	37,376.39	51,648.75	67,408.85	78,412.20	81,072.56
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50

预测年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023-永续年
折现率	13.48%	13.48%	13.48%	13.48%	13.48%	13.48%
折现系数	0.9387	0.8272	0.7290	0.6424	0.5661	4.2006
折现值	34,799.16	30,919.60	37,651.95	43,304.75	44,390.84	340,553.40
经营性资产价值						531,619.70

②溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。经分析，评估基准日货币资金超出最低货币保有量的部分作为溢余资产，本次基准日货币资金 34,392.28 万元，高于最低货币保有量 6,229.89 万元，故溢余现金为 28,162.39 万元。

③非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和评估预测收益无关的资产，第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。

非经营性资产（负债）是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产（负债）和评估预测收益无关的资产（负债），第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。

经分析，上海悦目非经营性资产（负债）主要为长投股权投资——悦目冰川世纪有限公司，该长投股东全部权益价值为 1,854.25 万元。

④上海悦目整体权益价值

企业整体价值=营业性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值

=531,619.70+28,162.39+1,854.25=562,000.00 万元（取整）

⑤评估基准日的有息债务

根据上海悦目经审计的资产负债表，评估基准日上海悦目账面有息债务为 0 万元。

⑥公司股东权益价值

股东权益价值=整体资产价值-有息负债

=562,000.00-0

=562,000.00 万元（取整）

以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

二、董事会对本次评估事项的意见

（一）董事会对本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的意见

上市公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

1、评估机构的独立性

银信资产评估有限公司具有证券、期货业务资格。本次评估机构的选聘程序合法合规，评估机构及其经办评估师与公司及交易各方不存在影响其提供服务的现实及预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

本次重大资产重组相关评估报告的评估假设前提符合国家有关法规与规定、遵循了市场通行惯例及准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为公司本次购买标的资产提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相

应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次重大资产重组涉及的标的资产作价是以具有证券、期货业务资格的评估机构做出的评估结果为依据，标的资产定价合理、公允，不会损害公司及其股东、特别是中小股东的利益。

综上所述，公司本次重大资产重组中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

（二）评估依据的合理性

近年来，伴随我国经济的不断发展、城镇化水平的不断深入、人口结构的变化以及收入水平的不断提高，消费升级已成为新趋势，我国护肤品市场规模迅速扩大。同时，随着我国信息基础设施的建设和完善，带动了我国电子商务行业的发展，电商平台的涌现为线上护肤品销售企业的发展壮大带来了极大便利。通过对线上销售的独特理解、消费者需求的精确捕捉、产品的精准定位、灵活的供应链管理以及电商平台渠道的利用，本土护肤品公司表现出了较强的竞争力。

上海悦目作为国内知名的护肤品公司，经过多年来在线上对产品、品牌以及用户的培育，结合近年对线下体验店的拓展铺设，形成了稳定并不断增加的客户群体，打造了市场知名的品牌。同时标的公司的管理团队多年深耕于“互联网+护肤品”行业，形成了敏锐的市场需求嗅觉，培养了独特的产品创新能力，使标的公司在产品方面能够不断推陈出新，引导市场潮流与消费者需求方向，形成不断发展的动力。

此外，交易对方承诺标的公司在 2018 年、2019 年、2020 年各会计年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、

48,800 万元和 59,536 万元。上市公司的盈利水平将得到显著增强，全体股东回报将得到进一步提高。

综上所述，本次评估依据具有合理性。

（三）后续经营变化趋势、董事会拟采取的应对措施及其对评估的影响

在可预见的未来发展时期，标的公司后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面不存在重大不利变化，其变动趋势对标的资产的估值水平没有明显不利影响。

同时，董事会未来将会根据行业宏观环境、产业政策、税收政策等方面的变化采取合适的应对措施，保证标的公司经营与发展的稳定。

（四）关键指标对评估结果影响的敏感性分析

综合考虑标的公司的业务模式和报告期内财务指标变动的影响程度，董事会认为营业收入、毛利率、折现率、税率指标对于评估的影响较大，上述指标对评估结果的影响测算分析如下：

1、预测期内营业收入变动对标的资产估值影响的敏感性分析

评估基准日	2017 年 12 月 31 日		
原始评估值（万元）	562,000.00		
收入变动幅度	收益法评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
5%	62,2000.00	60,000.00	10.7%
2%	586,000.00	24,000.00	4.3%
1%	574,000.00	12,000.00	2.1%
0%	562,000.00	0.00	0.0%
-1%	550,000.00	-12,000.00	-2.1%
-2%	537,000.00	-25,000.00	-4.4%
-5%	501,000.00	-61,000.00	-10.9%

2、预测期内毛利率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

评估基准日	2017 年 12 月 31 日		
原始评估值（万元）	562,000.00		
毛利率变动幅度	收益法评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
5%	664,000.00	102,000.00	18.1%
2%	613,000.00	51,000.00	9.1%
1%	579,000.00	17,000.00	3.0%
0%	562,000.00	0.00	0.0%
-1%	545,000.00	-17,000.00	-3.0%
-2%	527,000.00	-35,000.00	-6.2%
-5%	476,000.00	-86,000.00	-15.3%

3、预测期内折现率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

评估基准日	2017 年 12 月 31 日		
原始评估值（万元）	562,000.00		
折现率变动幅度	收益法评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
0.9%	525,000.00	-37,000.00	-6.6%
0.6%	537,000.00	-25,000.00	-4.4%
0.3%	549,000.00	-13,000.00	-2.3%
0%	562,000.00	0.00	0.0%
-0.3%	575,000.00	13,000.00	2.3%
-0.6%	589,000.00	27,000.00	4.8%
-0.9%	603,000.00	41,000.00	7.3%

4、预测期内所得税综合税率变动对标的资产估值影响的敏感性分析

评估基准日	2017 年 12 月 31 日		
原始评估值（万元）	562,000.00		
所得税率变动幅度	收益法评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
全部预测期所得税税率=15%	562,000.00	-	0.00%
永续期所得税税率=25%	525,000.00	-37,000.00	-6.6%
2020 年至永续期所得税税率=25%	511,000.00	-51,000.00	-9.1%
全部预测期所得税税率=25%	502,000.00	-60,000.00	-10.7%

（五）交易标的与上市公司现有业务之间的协同效应

本次交易前，上市公司的主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售，上海悦目的主营业务为护肤品的研发、生产、销售。上市公司与标的公司主营业务分属不同行业，无明显可以量化的协同效应，基于谨慎性考虑，本次交易定价未考虑协同效应的影响。

（六）本次交易定价的公允性分析

1、本次交易上海悦目全部股东权益作价的市盈率、市净率

本次交易上海悦目 100%股权作价 550,000.00 万元。根据上市公司与业绩承诺人签署的《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》约定，业绩承诺人承诺本次交易实施完毕后，上海悦目在 2018 年度实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润不低于 40,000 万元，上海悦目的相对估值水平如下：

项目	测算
上海悦目全部股东权益交易作价（万元）	550,000.00
业绩承诺人承诺上海悦目在 2018 年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分不低于 40,000 万元	40,000.00
上海悦目经审计的 2017 年度归属于母公司股东的净利润（万元）	26,695.09
上海悦目截至 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益（万元）	41,946.18
本次发行股份及支付现金购买资产交易动态市盈率（倍）（按业绩承诺人承诺上海悦目在 2018 年度实现的净利润计算）	13.75
本次发行股份及支付现金购买资产交易静态市盈率（倍）（上海悦目经审计的 2017 年度实现的净利润计算）	20.60
本次发行股份及支付现金购买资产交易市净率（倍）（按 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益计算）	13.11

2、同行业可比上市公司的市盈率

上海悦目的主营业务为护肤品的研发、生产、销售。通过对 A 股上市公司主营业务进行梳理，选择御家汇、上海家化、珀莱雅、拉芳家化等 4 家业务较为相近的同行业上市公司，以 2018 年 5 月 26 日收盘价进行计算，同行业可比上市公司估值情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率（倍）
300740.SZ	御家汇	55.23
600315.SH	上海家化	70.42
603605.SH	珀莱雅	32.73
603630.SH	拉芳家化	33.08
平均值		**47.87**
上海悦目（静态）		**20.60**
上海悦目（动态）		**13.75**

注：数据来自wind，同行业上市公司市盈率为市盈率（TTM）。

由上表可见，与上海悦目业务较为类似的同行业上市公司平均市盈率为47.87倍，本次交易对价对应的静态市盈率20.60倍、动态市盈率13.75倍，低于行业市盈率平均值。

3、可比交易的市盈率

近年来，A股上市公司收购化妆品制造行业公司的主要可比交易案例估值情况如下：

上市公司	标的公司	收购比例	评估基准日	交易价格（万元）	静态市盈率（倍）	动态市盈率（倍）
青岛金王	广州韩亚	100%	2015/8/31	37,260.00	15.57	13.55
青岛金王	上海月沣	40%	2015/8/31	28,620.00	34.20	16.72
青岛金王	杭州悠可	63%	2016/5/31	68,014.68	27.11	16.11
平均数					**25.63**	**15.46**
中位数					**27.11**	**16.11**
中路股份	**上海悦目**	**100%**	**2017/12/31**	**550,000.00**	**20.60**	**13.75**

注：动态市盈率=交易价格/（首年承诺净利润*购买的股权比例）

静态市盈率=交易价格/（交易前一年实现净利润*购买的股权比例）

市净率=交易价格/（交易前一年期末净资产*购买的股权比例）

由上表可见，可比交易案例的平均市静态市盈率25.63倍、动态市盈率15.46倍，本次交易对价对应的静态市盈率20.60倍、动态市盈率13.75倍，低于行业市盈率平均值。

综上所述，本次交易拟购买上海悦目 100%股权的交易价格合理，充分保证了上市公司及全体股东的利益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

（七）评估基准日后重要变化事项

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

（八）交易定价与评估结果差异说明

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

综上所述，本次交易定价以评估结果为基础，整体来看，标的资产的交易作价与评估结果基本一致，无显著差异，交易定价合理。

三、独立董事对本次评估事项的意见

上市公司的独立董事分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

（一）评估机构的独立性

银信资产评估有限公司具有证券、期货业务资格。本次评估机构的选聘程序合法合规，评估机构及其经办评估师与公司及交易各方不存在影响其提供服务的现实及预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性。

（二）评估假设前提的合理性

本次重大资产重组相关评估报告的评估假设前提符合国家有关法规与规定、遵循了市场通行惯例及准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为公司本次购买标的资产提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的相关性一致。

（四）评估定价的公允性

本次重大资产重组涉及的标的资产作价是以具有证券、期货业务资格的评估机构做出的评估结果为依据，标的资产定价合理、公允，不会损害公司及其股东、特别是中小股东的利益。

综上所述，公司本次重大资产重组中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

第六章 发行股份情况

一、发行股份购买资产

（一）发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为境内上市人民币 A 股普通股，每股面值为人民币 1.00 元。

（二）发行对象及发行方式

本次发行股份购买资产的发行对象为黄晓东、张目、陈荣、上海携励。

本次发行采用向特定对象非公开发行股份方式。

（三）发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格

根据《重组管理办法》第四十五条规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价	交易均价*90%
定价基准日前 20 交易日均价	22.52 元/股	20.27 元/股
定价基准日前 60 交易日均价	22.69 元/股	20.42 元/股
定价基准日前 120 交易日均价	22.51 元/股	20.26 元/股

上述交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总金额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

公司本次发行股份购买资产选取的市场参考价为定价基准日前 120 个交易日股票交易均价。本次发行股份购买资产的发股价格为 20.26 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票均价的 90%，符合《重组管理办法》的相关规定。

本次交易选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，主要理由分析如下：

（1）本次发行股份定价方法符合相关规定

根据《重组管理办法》的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的相关规定。

（2）市场参考价的选择是交易双方协商确定的结果

本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价较为接近。交易过程中，本着兼顾各方利益、积极促进各方达成交易意向的原则，在商业谈判的基础上，交易各方选择以定价基准日前 120 个交易日股票交易均价为本次发行股份购买资产的市场参考价。

（3）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次重组及交易定价已经公司董事会审议通过，独立董事发表了认可意见，并拟提交股东大会审议通过，从程序上充分反映中小股东的意愿，切实保障上市公司及中小股东的利益。

综上，本次发行股份定价方法符合相关规定并严格按照法律法规的要求履行相关程序。选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易对方基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量和平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次交易的成功实施。

本次发行完成前上市公司如有派息、送股、转增股本或配股等除权、除息行为，则对本发行价格作相应除权除息处理，发行数量也将相应调整。

（四）发行数量

依据上市公司与发行股份购买资产的 4 名交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，本次发行股份购买资产的股份发行数量为 224,580,452 股，具体如下：

序号	交易对方名称	发行股份（股）
1	黄晓东	64,782,823
2	张目	64,782,823
3	陈荣	67,867,719
4	上海携励	27,147,087
合计		**224,580,452**

最终发行数量以中国证监会核准的数量为准。

（五）发行股份的上市地点

本次发行的股票拟在上交所上市。

（六）发行股份的锁定期

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》约定和相关交易对方出具的股份锁定承诺函，本次交易中，交易对方取得的上市公司股份锁定期安排如下：

交易对方	锁定期安排
黄晓东、张目、上海携励	黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）： （1）第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人

交易对方	锁定期安排
	在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （2）第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。 （3）第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。
陈荣	1、陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份，自该等股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月内不得以任何形式转让或委托他人管理。 2、本次重大资产重组完成后 6 个月内如中路股份股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，陈荣持有中路股份股票的锁定期自动延长 6 个月。 3、自陈荣在本次重大资产重组中认购的上市公司新增股份登记至陈荣证券账户之日起 36 个月届满，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度上海悦目利润承诺实现情况的专项审核报告以及对上海悦目进行减值测试的减值测试报告后，且以履行了《盈利预测补偿协议》的利润补偿和标的资产减值测试所需补偿义务为前提，陈荣于本次发行中取得的中路股份的股份方可转让或交易。 4、自本次交易完成之日起 12 个月内，陈荣不以任何方式转让在本次重大资产重组前所直接或间接持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让、通过协议方式转让或由上市公司回购该等股份。

二、发行股份募集配套资金

（一）发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

（二）发行对象、发行方式和认购方式

本次配套融资拟向不超过 10 名（含 10 名）的特定投资者定向发行。特定投资者包括符合法律法规规定的境内产业投资者、证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、自然人投资者以及其他合法投资者等。

（三）发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格

本次非公开发行股份募集配套资金采取询价发行方式，定价基准日为发行期首日。

根据《发行管理办法》的有关规定，此次发行股份募集配套资金的发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日股票均价的 90%。具体发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，并根据询价情况，与本次发行的独立财务顾问（主承销商）协商确定。

（四）发行数量及募集配套资金总额

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

最终发行数量将在中国证监会核准后，由上市公司根据申购报价的情况与独立财务顾问（主承销商）协商确定。

（五）上市地点

本次发行的股票拟在上交所上市。

（六）股份锁定期

本次募集配套资金采用询价方式发行，发行对象认购的股份自发行结束并上市之日起 12 个月内不得转让，之后按照中国证监会和上交所的相关规定执行。

三、募集配套资金的用途、必要性及合规性分析

（一）募集资金用途

本次交易中募集配套资金总额不超过 135,000 万元，拟用于支付本次交易现金对价部分与本次交易中介机构费用以及直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目。具体如下：

序号	配套资金用途	预计投资总金额（万元）	拟使用募集资金净额（万元）
1	支付本次交易现金对价	95,000.00	95,000.00
2	支付本次交易中介机构费用	3,800.00	3,800.00
3	线下直营门店建设项目	15,249.17	12,300.00
4	信息化与自有商城建设项目	9,430.00	8,000.00
5	智能工厂建设项目	7,187.76	7,000.00
6	无人售卖终端机铺设项目	6,671.00	4,600.00
7	研发与质量控制中心建设项目	4,461.90	4,300.00
合计		**141,799.83**	**135,000.00**

募集资金到位后，如实际募集资金净额少于上述项目投资拟投入募集资金金额，募集资金不足部分由公司自筹解决。募集配套资金到位之前，标的公司可根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集配套资金到位后予以置换。

（二）募集配套资金的必要性及合理性

1、线下直营体验门店建设项目

（1）项目概述

本项目计划投资总额为 15,249.17 万元，主要用于扩大标的公司实体店铺规模，未来三年内将合计建设线下直营实体店 400 家。该项目投入运营后，将优化

公司现有营销网络、完善现有品牌结构、提升品牌影响力、提高物流效率，并通过线上线下结合的零售渠道方式打通会员体系，对标的公司发展战略和业绩水平产生积极影响。

（2）项目必要性

近年来，化妆品行业竞争十分激烈，尤其随着互联网的迅猛发展，线上销售渠道的占比越来越高。但是，随着化妆品行业规模的不断扩大，市场细分越发清晰，传统的线下销售渠道的价值又将逐步凸显，线下网点可以直接接触消费者，好的产品和服务将提高消费者对品牌的认知度及忠诚度，对线上销售渠道具有良好的补充及促进效果。

标的公司的核心品牌为“膜法世家”，一直以线上销售为品牌经营核心。上海悦目已经在唯品会、京东、聚美优品、天猫、淘宝等主流网购平台开店，标的公司的产品在线上渠道的销售一直保持爆发式的增长。但是，仅单纯依靠线上渠道的快速增长来支撑企业未来的发展具有一定的局限性，所以标的公司未来将大力发展线下直营体验门店的建设。多年来，标的公司始终把顾客体验和服务放在第一位，经过多年不断的探索，建立了一套完整的线下服务体系，以产品为辅，服务为主，通过良好的服务增加顾客的返店率，做好顾客维护及二次销售。经过多年的积累，标的公司线下实体门店已经体现出不同于其他品牌门店的差异化及服务优势，掌握好市场机遇，尽快扩大线下销售渠道规模也符合标的公司的战略规划和发展前景。

综上所述，线下直营体验门店建设项目的实施具有很强的必要性，通过对现有实体店铺改造升级以及快速扩大线下店铺的布局，可以进一步巩固标的公司在线下渠道的服务优势，树立品牌形象，增加品牌曝光率，扩大品牌影响力的同时让标的公司营销网络均衡的发展。

（3）项目投资明细

该项目预计投资 15,249.17 万元，主要包括门店装修费用、固定资产支出费用、日常运营支出费用及人员费用。具体情况如下：

分类	明细	总价（万元）	占比
门店装修及固定资产投资	门店装修费用	11,200	73.45%
	检测护理仪器	920	6.03%
	电脑等基本设备	180	1.18%
	小计	**12,300**	**80.66%**
人员费用	人员工资及培训	1,536	10.07%
	小计	**1,536**	**10.07%**
日常运营费用	门店租赁	1,200	7.87%
	水电网络等日常支出费用	213.50	1.40%
	小计	**1,413.5**	**9.27%**
合计		**15,249.17**	**100.00%**

本次拟使用募集资金 12,300 万元用于门店装修及固定资产投资费用的支出。

（4）项目进度安排

膜法世家实体运营部 3 年计划开店 400 家，具体进度安排如下表：

建设内容	Y1				Y2				Y3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
门店实施准备阶段												
人员招聘培训												
全国开店计划（数量）		7	28	25	16	24	45	55	46	59	50	45
门店验收及运营交接												

2、信息化与自有商城建设项目

（1）项目概述

为了优化和提高标的公司信息化水平，提高公司的管理水平、运营水平、作业效率以及打造自身的交易闭环和会员体系，标的公司拟计划投入 9,430 万元用于信息化与自有商城项目的研发和升级，以增强标的公司在市场中的竞争力和盈利能力。

（2）项目必要性

① 有助于提升标的公司核心竞争力

随着化妆品行业越来越激烈的市场竞争，仅依靠现有信息化水平很难保障标的公司在未来的竞争中保持长久的优势。通过信息化项目的建设和实施，是将标的公司的行政管理、客户关系管理、办公、生产管理、物流管理、资金管理等公司运作各个核心板块进行数字化的过程。通过计算机网络和信息系统加工生成新的信息资源，提供给标的公司骨干人员，以利于捕捉市场机会、合理配置企业资源、优化组合生产要素，提高运营效率进而提高企业经济效益和竞争力。而企业信息化建设则可将企业内部生产、经营、管理以及决策活动通过信息化技术这根纽带联系起来，会极大地促进企业运作水平和运作效率的提高，从而使得企业在日趋激烈和瞬息万变的市场竞争中处于有利地位。

② 自有商城建设的必要性

目前线上电子商务主要由淘宝、天猫、京东等平台型的电商主导，随着移动互联网的快速发展，许多较大的品牌运营商纷纷开始自建移动互联网商城，主动获取用户资源。自建商城运营的优势如下：

I 更能体现标的公司品牌实力

标的公司拥有自主独立的网上商城后，可以对商城的外观进行设计，商城设计的美观或人性化将更加有利于用户体验，增加用户对标的公司及其品牌的信任度。自主独立的网上商城还可以拥有可选的支付方式、购物车等，这些都是企业品牌形象的象征。同时，独立的网上商城可以更好的展示企业文化及品牌历史，能够有力地提升企业品牌的形象。

II 独享网络客户资源

自有的网上商城，通过后期推广获得的网络客源都是标的公司独享，不再与平台共享客户资源，而通过网上商城取得的客源量更便于标的公司开展线上线下活动来增加商城的粘性，有利于继续吸引新客户的同时留住老客户。

III 运营方式受限较少

通过电商平台进行线上销售，需要遵从平台要求的一系列规则，这种限制性难免会影响到标的公司的营销策略和发展规划。而自有商城属于标的公司自研开发而成，可以随时按市场环境和运营要求的变化而变化，灵活度较高，更有利于标的公司快速抓住市场时机提高销售水平。

（3）项目投资明细

该项目预计投资 9,430 万元，主要包括系统研发费用、软件采购费用、硬件采购费用、机房租赁及装修费用、自建商城与社区推广费用，具体情况如下：

序号	类别	金额（万元）	比例
1	系统研发费用	3,840.00	40.72%
2	软件采购费用	2,510.00	26.62%
3	硬件采购费用	1,800.00	19.09%
4	机房租赁及装修费用	80.00	0.85%
5	自建商城与社区推广费	1,200.00	12.73%
合计		**9,430.00**	**100%**

本次拟使用募集资金 8,000 万元用于系统研发费用、软件采购费用、硬件采购费用的支出。

（4）项目进度安排

该项目计划分二年建设完成。第一年 Q1 主要为计划与设计阶段，第一年的 Q2 至第二年的 Q3 主要为研发测试阶段，第二年 Q4 为上线运行阶段。

项目	Y1				Y2			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
实施与设计阶段								
自有销售渠道建设								
社区系统建设								
人力资源系统								
客户关系管理系统（CRM）								
大数据分析系统								
办公自动化系统								
ERP 系统								
预算管理系统								
供应链系统								

项目	Y1				Y2			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
产品开发管理系统								
项目验收及运维方案								

3、智能工厂建设项目

（1）项目概述

为建设新型现代化、标准化、智能化厂房并进一步扩大产能，提高营运效率，改善经营环境，节约经营成本，标的公司拟投资 7,187.76 万元建设一座约 42,000 平方米的智能现代化新型工厂，以适应未来发展的需要。

智能化工厂即全方位地运用智能化、信息化技术，在物联网的框架平台下，打通经营管理、原料管理、生产管理、产品管理之间的阻隔。模块化、组合化、便捷化地提供全过程的控制与管理，实现日化行业的精准化生产。

（2）项目必要性

智能化对产品的质量控制、产能提升、数据的跟踪等都有着显著的重要意义。支持品牌持续发展的五大平台分别为：研发平台、生产平台、检测平台、销售平台及物流平台。智能化工厂承载着生产和检测平台，随着市场监管日趋严格，消费者需求不断增强，一个品牌要形成较强竞争力的核心就是产品质量，而依托于智能化工厂，可以显著提高产品质量水平。在原料入仓、生产计划下达到原料出仓、原料称量、原料投料等一系列过程中，智能工厂将实现设备自动、系统化控制和原料防差错管理，在整个生产环节实现了全面有效的控制，进一步保障产品质量。

同时，智能化工厂也将会较大幅度地提升产能。智能化将从投料管道化、出料管道储罐化、灌装包装设备自动化等方面，形成各道工序相互结合的有机联动，较好地提高了生产效率，从而实现大幅度提升产能的效果，且实现了精准化生产。

另外，智能化工厂还有利于节能减排。使用管道、储罐化，在各个环节都将较好地节约水资源的投入，也减少了废水的产生，从而降低了废水的处理成本，在能耗方面也降低了蒸汽的投入和使用。

（3）项目投资明细

该项目预计投资 7,187.76 万元，主要包括工厂办公室装修及办公设备购置费用、仓储设备购置费用、生产设备购置费用、品质管理设备购置费用以及其他相关费用，具体情况如下：

序号	类别	金额（万元）	比例
1	工厂办公室装修及办公设备购置	774.11	10.77%
2	仓储设备购置	151.72	2.11%
3	生产设备购置	5,887.49	81.91%
4	品质管理设备购置	341.24	4.75%
5	其他相关费用	33.20	0.46%
合计		**7,187.76**	**100.00%**

本次拟使用募集资金 7,000 万元，用于该项目的工厂办公室装修及办公设备购置费用、仓储设备购置费用、生产设备购置费用以及品质管理设备购置费用的支出。

（4）项目进度安排

该项目计划一年半左右达到试生产状态，具体情况如下：

建设内容	Y1				Y2			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
项目准备阶段								
准备、实施环评报告事项								
生产车间装修								
生产设备准备陆续到位								
品管部检验室装修及检测仪器陆续到位								
办公室装修及办公用具陆续到位								
仓库装修								
污水处理设施安装								
申领生产许可证、GMP 认证工作								
项目验收及试生产								

建设内容	Y1				Y2			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
污水处理设施调试并试运行								
申领排污许可证								

4、无人售卖终端机铺设项目

（1）项目概述

为了加快会员线上线下流通互用的布局，充分利用人工智能与云计算等先进技术挖掘和提升品牌会员的价值，丰富品牌销售场景，提升经营效率，标的公司计划投入 6,671 万元用于无人售卖终端机的铺设项目，用以开拓销售渠道、加快对线上线下业务的导流、新会员数据的挖掘、最大程度的累积大数据，完成公司内外部生态系统实现双向数据闭环的布局。

（2）项目必要性

① 新型销售渠道开拓

随着智能科技应用日趋成熟，零售业“无人化”概念在全球升温，“无人化”技术逐渐步入广泛商用阶段。在“无人”技术成熟与模式确定等条件完备情况下可实行大范围以及大规模复制投放。移动支付方式的便利与普及性，无人售卖逐渐适应除了食品、饮料等产品的其他产品品类的运用，且无人售卖销售方式的市场接受程度越来越高。

② 顺应线上线下一体化的趋势

电商直营业务流量获取成本日趋增高，无人售卖终端的铺设项目除了在承载产品零售的功能外，还承载了线上直营电商业务的导流的作用。与实体门店业务的开展不同，无人售卖终端机器具有落地速度快、运营成本与人力成本低等优势，可进行大范围大规模的布点，也可以入驻实体门店无法落地的人群场景，弥补实体门店布点的缺陷，覆盖率更强。无人售卖终端设备铺设的更广，意味着线上、线下的导入流量更能形成规模，将是主营业务新客流量来源的重要部分。

③ 优化线下品牌推广的策略

传统的电视、地面广告在受众群体上无法做到真正意义上的细分和精准营销。无人售卖终端设备项目的开展，可根据人群场景合理投放，精细划分出正确的目标受众。无人售卖终端设备具有品牌形象露出，和目标用户进行互动的功能，同时还能及时获取投放后影响受众的数据资料，做到投放与产出的效果可视性。另外，无人售卖终端可以通过设备数量布局进行大范围营销方案的调整，具备很高的灵活性和自主性。

（3）项目投资明细

本项目总投资为 6,671 万元，包括设备采购费用、设备运输费用、设备投放场地租金以及人员投入，投放周期为 3 年，具体包括：

序号	明细	总价（万元）	数量（台）	占比
1	设备采购费用	4,608.00	1,600	69.08%
2	设备运输费用	199.00	-	2.98%
3	设备投放场地租金	1,634.00	-	24.49%
4	人员投入	230.00	-	3.45%
合计		**6,671.00**	**-**	**100.00%**

本次拟投入募集资金 4,600 万元用于该项目设备采购费用的支出。

（4）项目进度安排

本项目计划建设期 36 个月，具体建设进度安排如下：

建设内容	Y1				Y2				Y3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
项目规划												
设备定制												
人员招聘与培训												
首批设备投放试运营												
后续设备持续投放与运营												

5、研发与质量控制中心建设项目

（1）项目概述

为了进一步提升标的公司研发实力和质量检验能力，标的公司计划投入4,461.90万元用于研发与质量控制中心建设。本项目建成后，将对现有研发中心和质量管理检测中心进行硬件和软件升级，进一步培养和壮大科研、质检人才队伍，增强标的公司的研发创新和质检能力。

（2）项目必要性

① 标的公司研发实力亟待提升

随着上海悦目产品种类的日益丰富，经营规模日益扩大，上海悦目现有研发系统已经很难与其市场地位及中长期发展规划相匹配，研发实力亟待提升。本项目将在广州市重新选址，进行专业化、系统化的实验科室建设，改善设备条件和实验环境，构建国内一流的护肤品研发平台。从人才、设备与管理上进一步提升新产品的研发实力和产品生产工艺改进，提高科研自主创新能力，提升在原料分析、配方创新、功效评价测试等方面的科研能力，为标的公司不断推出新产品提供强有力的技术支持。

② 标的公司需要提高质量管理检验能力

随着化妆品市场规模的逐步扩大以及消费者对于化妆品产品质量的重视，标的公司需要全方位提升现有质量管理与检验能力。本项目建设完成后，将在现有检测实验室的基础上，通过增加检验设备投入、引进实验室信息管理软件、增加质检人员配置等手段，不断提升检验能力。通过加强对于原料、包装材料、半成品、成品的质量控制，从源头到中间过程，控制限用物质含量和功效成分含量，提升产品检验能力，保障产品的质量安全。

目前，标的公司在重要委托加工工厂中已经设立了质量检测实验室，具有检验原料和成品的理化和微生物指标的能力。为了能够处理更大的样品量和提升产品放行速度，提高运营效率，也需要对委托加工工厂配置新的检验设备和设施。

（3）项目投资明细

该项目预计投资 4,461.90 万元，主要包括研发实验室装修费用、配方研发仪器采购费用、质量管理检测中心仪器设备采购费用以及软件购置费用，具体情况如下：

序号	类别	金额（万元）	比例
1	研发实验室装修费用	70.00	1.57%
2	配方研发仪器采购费用	1,843.90	41.33%
3	质量管理检测中心仪器设备采购费用	2,515.00	56.37%
4	软件购置费用	33.00	0.74%
合计		**4,461.90**	**100%**

本次拟使用募集资金 4,300 万元，用于该项目的配方研发仪器采购费用以及质量管理检测中心仪器设备采购费用的支出。

（4）项目进度安排

该项目计划在一年时间达到可使用状态。

（三）上市公司前次募集资金情况

上市公司最近五年没有募集资金的情况。

（四）上市公司及标的公司报告期末货币资金金额及其使用安排

1、上市公司的期末货币资金已经有明确用途

截至2017年12月31日，上市公司的货币资金余额为11,775.02万元。2018年上半年，上市公司资金计划如下：

序号	资金用途计划	拟使用资金金额
1	到期流动资金借款	4,500.00
2	流动资金借款利息	332.63
3	支付投资款	400.00
4	预计费用开支付现	6,272.24
5	高空风能项目建设（绩溪）	1,000.00
6	到期的应付货款	2,353.30

序号	资金用途计划	拟使用资金金额
合计		**14,858.17**

从上表可知，上市公司的货币资金已经具有明确用途，不存在闲置货币资金。

2、标的公司的期末货币资金已经有明确用途

截至2017年12月31日，标的公司的货币资金余额为34,392.28万元。根据2018年4月30日做出的股东会决议，标的公司以2017年12月31日经审计未分配利润36,281.78万元为基础，向全体股东按出资比例分红10,000万元。另外，按照标的公司管理经验，标的公司至少需要保持3个月的经营活动产生的现金流出金额相当的货币资金水平，作为货币资金的安全线。低于标的公司货币资金安全持有水平，标的公司的正常经营将会产生一定的流动性风险。根据标的公司2017年度的现金流量表，标的公司2017年度经营性现金流出金额为91,282.98万元，不考虑标的公司正常业务增长带来的经营性现金流出量的增长，平均计算标的公司3个月的经营性现金流出金额为22,820.74万元。另外，标的公司尚需要对新工厂进行投资，预计投资额约为1,700万元。因此，标的公司也不存在闲置货币资金。

综上，上市公司及标的公司的货币资金已经有较为明确的用途。

（五）募集配套资金金额、用途是否与上市公司及标的资产现有生产经营规模、财务状况相匹配

本次交易中募集配套资金总额不超过135,000万元，拟用于支付本次交易现金对价部分与本次交易中介机构费用以及标的公司直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目。其中，募集资金95,000万元用于支付本次交易的现金对价，募集资金不超过3,800万元用于支付本次重组相关费用的支付。公司使用募集资金支付本次交易的现金对价和相关费用可以解决自有资金支付对公司营运资金需求的压力，解决通过银行借款支付对公司财务费用的影响，从而避免降低上市公司税后利润。

截至2017年12月31日，标的公司总资产为57,734.61万元，本次募集资金拟投资项目金额为36,200万元，占标的公司总资产比例为62.70%，本次配套募集资金有助于进一步扩大标的公司的总资产、净资产规模，与标的公司资产情况匹配。

（六）上市公司与同行业可比公司的资产负债率情况

截至 2017 年 12 月 31 日，根据申万行业分类其他交运设备行业中，同行业上市公司的资产负债率情况如下表所示：

序号	代码	证券简称	资产负债率（%）
1	002105.SZ	信隆健康	60.66
2	600099.SH	林海股份	15.34
3	600679.SH	上海凤凰	26.29
4	603766.SH	隆鑫通用	36.49
5	603776.SH	永安行	34.72
平均数			**34.70**
中位数			**34.72**
中路股份			**34.61**

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司的资产负债率为 34.61%，低于同行业上市公司的资产负债率的平均数及中位数。

（七）标的公司 2018 年至 2020 年业绩承诺应扣除本次募集资金的影响

本次交易，上市公司拟使用募集资金36,200万元投入标的公司直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目研发与质量控制中心建设项目。

根据《利润承诺及补偿协议》和《利润承诺及补偿协议之补充协议》，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励承诺标的公司的业绩如下：

标的公司2018年、2019年以及2020年经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于40,000万元、48,800万元与59,536万元。

根据上市公司及补偿义务人的确认，标的公司在计算未来年度实际净利润时，除扣除非经常性损益外，还应扣除本次募集资金对盈利预测的影响，各年度募集资金对盈利预测的影响数额=本次募集配套资金扣除发行费用后按进度投入募投项目的金额×同期银行贷款利率×（1－标的公司的所得税税率）×资金实际使用天数/365，其中资金实际使用天数应自募投项目开展运营或达到使用标准之日起算。

（八）本次募集配套资金的合规性分析

1、符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》

本次拟募集配套资金总额不超过 135,000.00 万元，未超过拟购买资产初步交易价格的 100%，符合该项规定，将提交并购重组审核委员会予以审核。

2、符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》

根据证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

本次重组公司拟募集配套资金不超过 135,000 万元，用于标的公司直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目，以及支付本次交易现金对价部分与本次交易中介机构费用，符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》之规定。

3、符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》

根据证监会 2017 年 2 月 17 日发布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 20%。本次交易前，上市公司总股本为 321,447,910 股，本次重组募集配套资金的发股数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，即不超过 64,289,582 股，因此本次募集配套资金的规模符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》。

四、关于本次募集配套资金其他相关事项的说明

（一）本次募集配套资金管理和使用的内部控制制度

为了加强、规范上市公司募集资金的管理，提高其使用效率和效益，根据相关法律法规的规定，上市公司制定了《募集资金管理制度》，对募集资金决策程序、存放、使用、变更、信息披露、使用情况的监督等进行了明确规定。上市公司将根据该制度，并配合相关法律法规的要求，对本次募集配套资金相关事项进行严格规范管理。《募集资金管理制度》主要内容如下：

1、募集资金的存储

（1）公司募集资金的存放坚持安全、专户存储和便于监督管理的原则。

（2）公司募集的资金应当存放于董事会批准的专用帐户集中管理，募集资金专用帐户的数量不得超过募集资金投资项目的个数。

（3）在结合募集资金投资项目实施地点及银行信贷资金安排的基础上，公司可以在一家以上银行开设专用帐户。

（4）公司在银行设立专用帐户，应当与银行签订募集资金专用帐户管理协议。

（5）公司金融财务部负责募集资金的管理，应详细记录募集资金的收支划转等情况

2、募集资金的使用

（1）募集资金必须严格按照招股说明书或募集说明书承诺的投资项目、投资金额使用，实行专款专用，未经股东大会批准，公司不得变更募集资金的用途或挪用募集资金。

（2）公司董事会负责募集资金的使用计划，总经理负责募集资金的具体实施。募集资金使用时，必须严格依照公司财务管理制度履行资金使用审批手续。每一笔募集资金的支出均需由有关部门提出资金使用计划，逐级由项目负责人、财务负责人及总经理签字后予以付款。金融财务部应定期将募集资金的使用情况向总经理室报告，并由总经理向董事会报告。

（3）公司在用闲置募集资金暂时补充流动资金时，仅限于与主营业务相关的生产经营活动使用。超过本次募集资金 10%以上的闲置募集资金补充流动资金时，须经股东大会审议批准。独立董事、保荐人须单独发表意见并披露。

（4）公司不得将募集资金用于质押或抵押贷款、委托贷款或其他变相改变募集资金用途的投资。禁止公司具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用募集资金。

3、募集资金的投向变更

（1）确应市场发生变化，项目投资环境及条件发生变化，公司预计项目实施后与预期收益相差较大而需要变更募集资金投向时，公司应说明改变募集资金投向的原因，确定新的投资项目，编制新项目可行性报告，提交董事会审议，并获得股东大会通过后，方可改变募集资金的投向。

（2）董事会决定变更募集资金投资项目，应按规定及时公告，披露以下内容：

① 董事会关于变更募集资金的决议；

② 董事会关于变更募集资金投资项目的原因；

③ 董事会关于新项目的发展前景、盈利能力、有关的风险及对策等情况的说明；

④ 新项目涉及关联交易、收购资产或企业所有者权益的应当比照《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定予以披露；

⑤ 上海证券交易所要求的相关内容。

（3）独立董事、监事会、保荐机构对变更募集资金投资项目应发表意见并披露。

（4）公司变更募集资金投向用于收购控股股东或实际控制人资产（包括权益）的，应能够有效避免同业竞争及减少关联交易。

4、募集资金管理及监督

（1）公司应组织有关部门负责对募集资金使用情况的检查，确保资金投向符合招股说明书、募集说明书的承诺或股东大会批准的用途，包括检查项目的进度、使用效果、信息披露等，必要时可委托会计师事务所等专业机构进行专项审计，并及时向董事会、监事会汇报检查结果。

（2）公司监事会有权对募集资金投向及变更募集资金用途发表独立意见，并按规定公告。

（3）公司独立董事有权对募集资金的使用情况进行检查。经全体独立董事同意，可聘请会计师事务所对募集资金的使用情况进行专项审计。

（4）公司应当在年度股东大会和定期报告中向投资者报告募集资金使用情况和投资项目进展情况。

（二）本次募集配套资金失败的可能性及补救措施说明

本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，如果募集资金失败或不能足额募集配套资金，上市公司将以自有资金和使用银行贷款等方式解决所需资金。

五、本次交易对上市公司股权结构的影响

由于募集配套资金采取询价方式，最终发行价格无法确定。本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

考虑配套融资因素，本次交易完成前后，上市公司股本结构具体如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	21.55%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	11.18%
张目	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
黄晓东	0	0.00%	64,782,823	64,782,823	10.61%
上海携励	0	0.00%	27,147,087	27,147,087	4.45%
配套融资方	0	0.00%	64,289,582	64,289,582	10.53%
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	31.06%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**288,870,034**	**610,317,944**	**100.00%**

考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股份计算，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 32.73%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

如果本次交易配套融资未能实施，本次交易完成前后公司的股本结构如下：

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	0	131,530,734	24.09%
陈荣	340,318	0.11%	67,867,719	68,208,037	12.49%
张目	0	0	64,782,823	64,782,823	11.86%

股东姓名或名称	重组前		新增发行股份数（股）	重组后	
	股份数量（股）	股份比例		股份数量（股）	股份比例
黄晓东	0	0	64,782,823	64,782,823	11.86%
上海携励	0	0	27,147,087	27,147,087	4.97%
其他股东	189,576,858	58.98%	0	189,576,858	34.72%
上市公司股本	**321,447,910**	**100.00%**	**224,580,452**	**546,028,362**	**100.00%**

如果本次交易中配套融资未能实施，本次交易后，陈荣及其一致行动人共控制公司 36.58%股权，陈荣仍为公司实际控制人。

六、本次交易对上市公司主要财务指标的影响

据上市公司2016年报和2017年报披露的最近两年的合并资产负债表和合并利润表以及立信会计师按本次交易完成后架构编制的备考合并资产负债表和备考合并利润表，上市公司本次交易前后财务状况如下：

单位：万元、%

财务指标	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
资产总额	105,439.86	708,654.27	572.09%	100,989.78	679,165.43	572.51%
归属于母公司股东所有者权益	67,160.68	654,586.66	874.66%	58,989.78	619,725.65	950.56%
财务指标	**2017 年度**			**2016 年度**		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
营业收入	60,444.20	154,384.04	155.42%	68,111.44	124,924.98	83.41%
利润总额	2,823.41	34,411.55	1,118.80%	11,663.14	22,848.92	90.74%
归属于母公司股东净利润	3,127.48	29,802.38	852.92%	9,036.50	17,528.44	93.97%
基本每股收益（元/股）	0.10	0.55	460.98%	0.28	0.32	14.19%
稀释每股收益（元/股）	0.10	0.55	468.22%	0.28	0.32	14.19%
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	2.09	11.99	473.78%	1.84	11.54	518.47%
每股净资产（元/	2.14	12.02	460.44%	2.00	11.64	473.58%

财务指标	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动幅度	实际数	备考数	变动幅度
股）						

从上表可以看出，本次交易完成后，上市公司的每股收益及每股净资产均有较大幅度的提升。

第七章 本次交易合同的主要内容

一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》的主要内容

（一）合同主体、签订时间

2018 年 1 月 17 日，中路股份与黄晓东、张目、陈荣及上海携励于上海签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》。

2018 年 5 月 29 日，中路股份与黄晓东、张目、陈荣及上海携励于上海签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》。

（二）交易价格及定价依据

银信资产评估有限公司于 2018 年 5 月出具了《中路股份有限公司拟发行股份购买资产并募集配套资金所涉及的上海悦目化妆品有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（银信评报字（2018）沪第 0702 号）（下称“《评估报告》”），采用了收益法和资产基础法两种方法对标的资产价值进行了评估。根据《评估报告》，本次评估最终采用收益法评估结果。根据收益法评估结果，标的资产于评估基准日的评估值为 562,000 万元。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议（“《分红决议》”），标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

（三）交易方案

1、支付方式

上市公司向交易对方支付的交易对价及支付方式如下：

单位：万元

交易对方	持有标的公司的股权比例	交易对价	支付方式	
			股份支付金额	现金支付金额
黄晓东	32.50%	178,750.00	131,250.00	47,500.00
张目	32.50%	178,750.00	131,250.00	47,500.00
陈荣	25.00%	137,500.00	137,500.00	0
上海携励	10.00%	55,000.00	55,000.00	0
合计	**100.00%**	**550,000.00**	**455,000.00**	**95,000.00**

（1）支付现金购买资产

经资产评估，并按各方商定的交易价格计算，本次交易上市公司需向黄晓东、张目合计支付现金对价 95,000 万元。根据黄晓东、张目在上海悦目中的持股比例及初步商定的交易价格计算，黄晓东所获现金对价为 47,500 万元，张目所获现金对价为 47,500 万元。

（2）发行股份购买资产

本次发行的股份种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。本次发行的股票全部采用向特定对象非公开发行 A 股股票的方式发行。

本次发行的对象为黄晓东、张目、陈荣及上海携励。

本次发行的定价基准日为上市公司关于本次交易的首次董事会决议公告日。

2、发行价格及数量

（1）发行价格

经各方协商同意，上市公司本次向黄晓东、张目、陈荣及上海携励发行股份的价格为 20.26 元/股。发行价格为定价基准日前 120 个交易日上市公司股票的交易均价的 90%。计算方式为：发行价格=（定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易的总额÷定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易的总量）×交易日。

（2）发行数量

按各方商定的交易价格计算，本次交易中，上市公司发行股份购买资产的发行股份数量为 224,580,452 股，其中，向黄晓东发行股份数量预计为 64,782,823 股，向张目发行股份数量预计为 64,782,823 股，向陈荣发行股份数量预计为 67,867,719 股，向上海携励发行股份数量预计为 27,147,087 股（详见下表）。最终股份发行数量，以中国证监会最终核准的股数为准。

序号	交易对方名称	发行股份（股）
1	黄晓东	64,782,823
2	张目	64,782,823
3	陈荣	67,867,719
4	上海携励	27,147,087
合计		**224,580,452**

在本次发行的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、转增股本或配股等除权、除息事项，则发行价格将进行调整，发行数量亦做相应调整。若本次交易标的资产价格需要调整，则本次交易发行股份数量亦将根据调整后的标的资产价格进行调整。

（四）交割安排

1、标的资产的交割

标的资产的交割应于中国证监会正式核准（以正式书面批复为准）本次交易申请之日起二十（20）个工作日内办理完毕。

各方同意以本次交易标的资产全部过户至上市公司名下的工商登记变更之日为交割日。除《发行股份及支付现金购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》约定的本次交易对方需继续履行的义务之外，自交割日起，上市公司成为标的公司的股东，享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的债务及相关的责任和义务。

标的资产交割手续由交易各方负责办理，上市公司应就办理标的资产交割提供必要协助。

黄晓东、张目、陈荣、上海携励应于交割日将标的资产正常经营所需的或与该等资产有关的业务记录、财务会计记录、营运记录、营运数据、营运统计资料、说明书、维护手册、培训手册以及有关技术记录，技术资料、技术数据、技术图纸、技术手册、技术书籍、研究与开发项目的资料及其他一切技术诀窍资料（无论是以文字书写的或保存于电脑、计算机内的或以任何其他方式保存的)移交给上市公司。

2、发行股份的交割

上市公司应当在本次交易的标的资产交割完成后三（3）个工作日内根据中国证监会的相关规定就资产交割情况做出公告。

双方同意，在上市公司依据前款规定完成公告后，上市公司将根据相关规定在三十（30）日内完成向黄晓东、张目、陈荣、上海携励发行股份的交割，并在登记结算公司将发行的股份登记至黄晓东、张目、陈荣、上海携励名下。

发行股份交割手续由上市公司负责办理，黄晓东、张目、陈荣、上海携励应为上市公司办理发行股份的交割提供必要协助。

3、标的资产的权利转移和风险承担

各方同意并确认，标的资产的权利和风险自交割日起发生转移，上市公司自交割日起即成为标的公司的股东，享有该等股权完整的股东权利，承担标的资产的债务及其相关的责任和义务。

4、期间损益安排

经各方同意，标的资产自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至交易完成日的期间产生的盈利、收益归上市公司所有，亏损及损失等由黄晓东、张目、陈荣、上海携励按其在本次交易前在标的公司的持股比例共同承担并向上市公司补足。

经各方协商，标的公司截至审计及评估基准日（即 2017 年 12 月 31 日）止滚存未分配利润中的 10,000 万元可用于对标的公司原股东，即黄晓东、张目、陈荣、上海携励分配，上述滚存未分配利润中剩余部分由交易完成后的新股东上市公司享有，原股东不再享有。

（五）过渡期安排

在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署日至交易完成日的期间为过渡期。过渡期间，黄晓东、张目、陈荣、上海携励应对标的资产尽善良管理之义务，保证标的公司生产经营的正常进行。

过渡期间，未经过上市公司书面同意，黄晓东、张目、陈荣、上海携励不得就标的资产设置抵押、质押等任何第三方权利，不得对标的公司进行资产处置、对外担保、对外投资、增加债务或放弃债权等导致标的资产对应资产价值减损的行为。

过渡期间，黄晓东、张目、陈荣、上海携励承诺不会改变标的公司的生产经营状况，将保持标的公司根据以往惯常的方式经营、管理、使用和维护其自身的资产及相关业务，并保证标的公司在过渡期间资产完整，不会发生重大不利变化。

（六）业绩承诺以及盈利补偿

就利润承诺和补偿安排具体事宜，由上市公司和黄晓东、张目、陈荣、上海携励另行签署《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》进行约定。

（七）股份锁定

陈荣通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 36 个月内不得转让。

本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，陈荣持有上市公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月。

黄晓东、张目、上海携励通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得转让。上述限售期限届满后，黄晓东、张目、上海携励在本次交易中获得的上市公司股份按如下约定分期解除限售（与法律、法规及政策相关规定冲突的除外）：

第一期可解除限售股份：自本次发行股份上市满 12 个月且标的公司 2018 年专项审核报告出具后（以二者中较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×30%－该补偿义务人当期应补偿股份数，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。

第二期可解除限售股份：自标的公司 2019 年专项审核报告出具后解除限售，黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×60%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。

第三期可解除限售股份：自标的公司 2020 年专项审核报告及减值报告出具后（以较晚到达的时点为准），黄晓东、张目、上海携励可解除限售股份数量=该补偿义务人在本次交易中取得的上市公司股份×100%－该补偿义务人当期应补偿股份数—该补偿义务人因减值测试应当另行补偿的股份数量—该补偿义务人累积已补偿股份数—已解除限售股份数量，可解除限售股份数量小于 0 时按 0 计算。

如果中国证监会对上述锁定期安排有不同意见，交易对方同意按照中国证监会意见对上述锁定期安排进行修订并予以执行。

交易对方各方基于本次交易所取得的上市公司定向发行的股份因上市公司分配股票股利、资本公积转增等情形所衍生取得的股份亦应遵守前述股份锁定期的规定。

交易对方各方因本次交易取得的上市公司股份在减持时还需遵守《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律、法规、规章、规范性文件、交易所相关规则以及上市公司《公司章程》的相关规定。

（八）交易完成后标的公司运作及相关人员安排

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，上市公司为标的公司唯一股东。协议生效日后，标的公司员工的劳动关系不变，标的公司与员工之间的劳动合同不因本次交易的实施而发生解除、终止，本次交易不涉及职工安置问题，标的公司依法继续根据自身经营需要决定及管理其人力资源事项等。

本次交易完成后，黄晓东、张目有权根据法律法规及上市公司章程的相关规定，提名 2 名上市公司董事候选人。为保证标的公司持续发展和竞争优势，黄晓东、张目自本次交割日起五年内应确保在标的公司（包括其控股子公司，下同）持续任职，不得主动离职，并尽力促使标的公司的原核心技术人员、主要管理人员和员工在上述期间内保持稳定。

黄晓东、张目在标的公司任职期间以及自标的公司主动离职后两年内，不得在标的公司以外，从事与标的公司相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；不得在其他与标的公司有竞争关系的公司任职或者担任任何形式的顾问。黄晓东、张目应促使标的公司的核心技术人员、主要管理人员签订竞业禁止协议，要求该等核心技术人员和主要管理人员在离职后两年内，不得从事与标的公司相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；不得在其他与标的公司有竞争关系的公司任职或者担任任何形式的顾问。

黄晓东、张目如自本次交割日起五年内在标的公司主动离职，或者在标的公司任职期间以及自标的公司主动离职后两年内，在标的公司以外，从事与标的公司相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；在其他与标的公司有竞争关系的公司任职或者担任任何形式的顾问，则应将相关所得归中路股份所有。

标的资产交割后，标的公司（包括其子公司）应当遵守法律、法规、规章、规范性文件规定的关于上市公司子公司的管理制度。

标的公司每半年应召开不少于一次董事会，总经理及管理团队应于每次董事会上向与会董事汇报截止该季度的经营业绩及下半年的经营计划和财务预算。

（九）协议的生效、终止

1、协议生效

《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》于下列条件全部满足之日起生效：

（1）经协议各方法定代表人或其授权代表签署并加盖各自公章；

（2）上市公司董事会、股东大会批准本次交易；

（3）中国证监会核准本次交易。

2、协议终止

《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》于下列情形之一发生时终止：

（1） 在交割日之前，经各方协商一致终止；

（2） 在交割日之前，本次交易由于不可抗力或者各方以外的其他客观原因而不能实施；

（3） 由于协议一方严重违反《发行股份及支付现金购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》或适用法律的规定，致使协议的履行和完成成为不可能，在此情形下，其他方有权单方以书面通知方式终止协议。

如果《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》根据前述第（1）（2）项规定终止，各方均无需向其他方承担任何违约责任。在此情形下，各方应本着恢复原状的原则，签署一切文件及采取

一切必需的行动或应其他方的要求（该要求不得被不合理地拒绝）签署一切文件或采取一切行动，协助其他方恢复至签署日的状态。

如果《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》根据前述第（3）项规定而终止，各方除应履行前款所述的义务外，违约方还应当就其因此而给守约方造成的损失向守约方做出足额补偿。

（十）违约责任

如果任何一方（以下称“违约方”）在《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》中所作之任何陈述或保证是虚假的或错误的、或该陈述或保证并未得到适当、及时地履行，则该方应被视为违反了协议，除非该方在前述情形发生之后立即通知了守约方且在 10 日内得到了纠正。任何一方不履行其在协议项下的任何承诺或义务，亦构成该方对协议的违反。违约方应当赔偿和承担守约方因该违约而产生的或者遭受的直接及间接损失、损害、费用和责任，在相关违约行为构成实质性违约而导致协议项下合同目的不能实现的，守约方有权以书面形式通知违约方终止协议并主张赔偿责任。

任何一方违约应承担违约责任，不因协议的终止或解除而免除。

（十一）争议解决

《发行股份及支付现金购买资产协议》与《发行股份及支付现金购买资产协之补充协议》的订立和履行适用中国法律，并依据中国法律解释。

各方之间产生于协议或与协议有关的争议，应首先通过友好协商的方式解决。如在争议发生之日起 60 日内不能通过协商解决该争议，任何一方有权向上市公司所在地有管辖权的人民法院起诉。

除有关争议的条款外，在争议的解决期间，不影响协议其他条款的有效性或继续履行。

协议部分条款依法或依协议的规定终止效力或被宣告无效的，不影响协议其他条款的效力。

二、《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》的主要内容

（一）合同主体、签订时间

2018 年 1 月 17 日，上市公司与黄晓东、张目、陈荣、上海携励签署了《利润承诺及补偿协议》。

2018 年 5 月 29 日，上市公司与黄晓东、张目、陈荣、上海携励签署了《利润承诺及补偿协议之补充协议》。

（二）业绩指标

1、业绩指标

本次交易对方黄晓东、张目、陈荣及上海携励（以下合称“补偿义务人”）承诺，标的公司在 2018 年、2019 年、2020 年各会计年度（以下简称“业绩承诺期”）实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000.00 万元、48,800.00 万元和 59,536.00 万元（以下简称“承诺净利润”）。

标的公司业绩承诺期内各年度实际实现的净利润数均应由上市公司聘请的具有证券业务资格的会计师事务所审计的标的公司合并报表中，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润确定。

上市公司应在业绩承诺期各年度报告中单独披露标的公司实际实现的净利润与承诺净利润的差异情况，并由注册会计师对此出具专项审核报告。标的公司实际实现的净利润与承诺净利润的差额应根据前述注册会计师出具的专项审核报告确定。

2、实际净利润的计算方式

各方进一步确认并同意，在计算标的公司的实际净利润时，将扣除本次募集配套资金所产生的影响。上市公司有权按照募集资金实际使用的数额、时间及同

期银行贷款基准利率计算标的公司的财务费用，按如下方式进行扣减计算且不计入本次交易标的公司当期实现的实际净利润中：

(1) 标的公司实现的实际净利润（扣减后）=标的公司实现的实际净利润（扣减前）- 募投项目已投入募集资金×同期银行贷款利率×（1-标的公司所得税适用税率）×募集资金实际使用天数/365 天

(2) 上述同期银行贷款利率根据承诺期间每一承诺年度当年末中国人民银行公布的金融机构一年期人民币贷款基准利率确定。

（三）补偿安排

1、股份补偿

若经注册会计师审核确认，上海悦目在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数未能达到各交易对方承诺的截至当期期末累积净利润数，各交易对方将首先以股份方式对上市公司进行补偿，股份不足以补偿的部分由各交易对方以现金方式对上市公司进行补偿。具体补偿的计算方式如下：

当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润总和－截至当期期末累计实际净利润总和）÷业绩承诺期承诺净利润总和×标的资产交易作价－截至当期累计已补偿金额

每一补偿义务人当期应补偿金额=该补偿义务人获得的交易对价÷标的资产交易对价×当期应补偿金额

当期应补偿股份数量=当期应补偿金额÷本次发行股份及支付现金购买资产的每股股票发行价格（以下简称“本次发行价格”）

每一补偿义务人当期补偿股份数量=每一补偿义务人当期应补偿金额÷本次发行价格

若当期应补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已补偿的股份不冲回。每一补偿义务人应补偿股份的总数不超过本次发行股份及支付现金购买资产交易中每一补偿义务人方取得的新股总数。

协议签署之日起至上述补偿实施之日，若上市公司以转增或送股的方式进行分配的，补偿义务人补偿的股份数量应调整为：上式中计算的当期应补偿股份数量×（1＋转增或送股比例）。

2、现金补偿

如按前述方式计算的当期应补偿股份数量大于补偿义务人通过本次发行股份及支付现金购买资产取得并届时持有的股份数量时，差额部分由补偿义务人以现金方式对上市公司进行补偿，差额部分的现金补偿金额计算公式如下：

应补偿的现金金额=当期应补偿金额－当期已补偿股份数量×本次发行价格

若当期计算的应补偿的现金金额小于 0 时，按 0 取值，即已补偿的现金不冲回。

在任何情况下，业绩承诺期满时的盈利补偿以及业绩承诺期满时的标的资产减值补偿，合计均不超过标的公司全体股东在本次交易中获得的全部收购对价。

若上市公司在三个会计年报内实施现金分配，补偿义务人各方应当现金分配部分作相应返还，补偿义务人各方计算应返还的现金分配公式为：应返还金额=收到的现金分配总额÷本次交易取得的股份数量（包含本次交易取得的股份以及转增、送股新增的股份）×应回购注销股份数量。

若经注册会计师审核确认，标的公司在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数达到补偿义务人承诺的截至当期期末累积净利润数的 90%（含）但未达到 100%时，则黄晓东、张目、上海携励有权选择以现金方式补偿根据协议所列公式计算得出的其应承担的当期应补偿金额。

各方进一步确认，如根据前款规定，黄晓东、张目、上海携励选择现金补偿的，则因其持有的上市公司股份所获得的现金分配和转增、送股等无需返还或注销。

（四）减值测试及补偿

在承诺年度届满时，上市公司聘请的具备证券期货相关业务资格的审计机构将对本次重大资产重组注入资产（即上海悦目 100%股权）进行减值测试，如：期末减值额>承诺年度内已补偿的金额（即承诺年度内已补偿股份总数×本次交易的每股发行价格+已支付的现金补偿金额），则补偿义务人将另行补偿股份，股份不足补偿的部分以现金进行补偿。

另需补偿的股份数量为：（期末减值额－承诺年度内已补偿的金额）÷本次交易的每股发行价格。

每一补偿义务人应另行补偿的股份数量=该补偿义务人获得的交易对价÷标的资产交易对价×另需补偿的股份数量。

如按前述方式计算的当年应补偿股份数量大于交易对方中各主体届时持有的股份数量时，差额部分由交易各方以现金方式进行补偿。

每一补偿义务人现金补偿的金额=（该补偿义务人另需补偿的股份数－该补偿义务人已以股份方式补偿的股份数）×本次交易的每股发行价格

减值额为本次重大资产重组注入资产（即上海悦目 100%股权）的作价减去其期末评估值并扣除预测年度内其股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

补偿义务人补偿责任分担：每一补偿义务人按照其在本次发行股份及支付现金购买资产中获得的交易对价占标的资产交易对价的比例确定应承担的补偿义务。

在任何情况下，三个会计年度内每一会计年度期满时的盈利补偿以及三个会计年度期满时标的资产减值补偿，合计均不超过标的公司全体股东在本次交易中获得的全部收购对价。同时约定，在计算每一补偿义务人应补偿的股份数时，如果计处算结果存在小数时，应向上取整数。

（五）违约责任

若《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》任何一方未履行其在协议项下的义务，另一方有权要求违约方实际履行相关义务，并要求违约方赔偿直接经济损失。

（六）协议的生效、解除或终止

《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》自下列条件全部满足后生效：

1、协议各方法定代表人或授权代表签字并加盖公章；

2、《发行股份及支付现金购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》生效；

3、本次重大资产重组依法实施完毕。

《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》的任何变更应经双方签署书面协议后方可生效，如果该变更需要取得审批机构的批准，则应自取得该批准后生效。

《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》自交易各方履行完毕协议项下全部盈利预测补偿义务之日或上市公司、本次交易各方一致书面同意的其他日期终止。

（七）争议解决

凡因《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》引起或与协议有关的任何争议或纠纷，均应提交至上市公司所在地有管辖权的人民法院诉讼解决。

除有关争议的条款外，在争议的解决期间，不影响《利润承诺及补偿协议》《利润承诺及补偿协议之补充协议》其它条款的有效性。

第八章 同业竞争与关联交易

一、本次交易对同业竞争的影响

（一）本次交易前的同业竞争情况

本次交易前，上市公司的控股股东为中路集团，实际控制人为陈荣。本次交易前，上市公司的主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售，公司的控股股东与实际控制人没有以任何形式从事与上市公司及上市公司的控股企业的主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

（二）本次交易完成后的同业竞争情况

1、本次交易完成后，上市公司与控股股东及其关联企业之间同业竞争情况

本次交易完成后，上市公司的控股股东与实际控制人未发生变更。本次交易完成后，上海悦目将成为中路股份的全资子公司，中路股份的控股股东、实际控制人控制的其他企业不会因本次交易与中路股份及其子公司上海悦目产生新的同业竞争。

2、本次交易完成后，上市公司与交易对方的同业竞争情况

本次交易完成后，本次重组的交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司 5%以上的股份。黄晓东、张目、上海携励及其控制的其他企业未从事与上市公司及其下属子公司以及标的公司相同或相似的业务，不会产生同业竞争。

（三）本次交易后关于避免和解决同业竞争的承诺

为了有效避免同业竞争，上市公司控股股东中路集团及实际控制人陈荣已经出具了《关于避免同业竞争的承诺》，具体内容如下：

“1、本次交易完成后，本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织不从事与中路股份及其控制的子公司相竞争的业务。

2、本次交易完成后，非经中路股份董事会和/或股东大会书面同意，本人/本公司不单独或与他人，以控股的形式直接或间接从事或参与或协助从事或参与任何与中路股份及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务或活动。

3、本次交易完成后，本人/本公司承诺将不会以任何形式支持本人/本公司控制的除上市公司及其控制的子公司以外的企业从事与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务及以其他方式参与（不论直接或间接）任何与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

4、如果本人/本公司发现同中路股份或其控制的企业经营的业务相同或类似的业务机会，而该业务机会可能直接或间接地与中路股份或其控制的企业业务相竞争或可能导致竞争，本人/本公司将于获悉该业务机会后立即书面告知中路股份，并尽最大努力促使中路股份在不差于本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业的条款及条件下优先获得此业务机会。

5、本人/本公司将充分尊重中路股份及其控制的子公司的独立法人地位，保障中路股份及其控制的子公司的独立经营、自主决策。

6、如因国家政策调整等不可抗力原因，导致本人/本公司或本人/本公司控制的其他企业将来从事的业务与中路股份可能构成同业竞争或同业竞争不可避免时，则本人/本公司将及时采取措施予以转让或终止上述业务，或促使本人/本公司控制的企业及时转让或终止上述业务，中路股份享有上述业务在同等条件下的优先受让权。

7、如因本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业或组织违反上述声明与承诺而导致中路股份及其控制的子公司的权益受到损害的，本人/本公司将对因违反承诺给中路股份及其控制的子公司造成的损失，进行充分赔偿。”

交易对方黄晓东、张目、上海携励分别出具了《关于避免同业竞争的承诺》，具体内容如下：

“1、本次交易完成后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织不从事与中路股份及其控制的子公司相竞争的业务。

2、本次交易完成后，非经中路股份董事会和/或股东大会书面同意，本人/本单位不单独或与他人，以控股的形式直接或间接从事或参与或协助从事或参与任何与中路股份及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务或活动。

3、本次交易完成后，本人/本单位承诺将不会以任何形式支持本人/本单位控制的企业从事与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务及以其他方式参与（不论直接或间接）任何与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

4、如果本人/本单位发现同中路股份或其控制的企业经营的业务相同或类似的业务机会，而该业务机会可能直接或间接地与中路股份或其控制的企业业务相竞争或可能导致竞争，本人/本单位将于获悉该业务机会后立即书面告知中路股份，并尽最大努力促使中路股份在不差于本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业的条款及条件下优先获得此业务机会。

5、本人/本单位将充分尊重中路股份及其控制的子公司的独立法人地位，保障中路股份及其控制的子公司的独立经营、自主决策。

6、如因国家政策调整等不可抗力原因，导致本人/本单位或本人/本单位控制的其他企业将来从事的业务与中路股份可能构成同业竞争或同业竞争不可避免时，则本人/本单位将及时采取措施予以转让或终止上述业务，或促使本人/本单位控制的企业及时转让或终止上述业务，中路股份享有上述业务在同等条件下的优先受让权。

7、如因本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业或组织违反上述声明与承诺而导致中路股份及其控制的子公司的权益受到损害的，本人/本单位将对因违反承诺给中路股份及其控制的子公司造成的损失，进行充分赔偿。”

二、本次交易对关联交易的影响

（一）本次交易构成关联交易

本次交易中，上市公司实际控制人陈荣为本次发行股份购买资产的交易对方，并担任标的公司董事，且本次交易完成后，交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司总股本 5%的股权，因此，本次交易构成关联交易。上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决；上市公司召开股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东将回避表决。

（二）标的公司的主要关联方

1、控股股东、实际控制人

截至本独立财务顾问报告出具日，黄晓东、张目夫妻直接持有上海悦目 65%的股权，通过上海携励间接持有上海悦目 10%的股权，合计持有上海悦目 75%的股权，为上海悦目的实际控制人。

2、子公司

上海悦目子公司情况参见本独立财务顾问报告“第四章 交易标的的基本情况/四、上海悦目下属公司情况”

3、其他关联方

关联方名称	关联关系
陈荣	上海悦目持股 5%以上股东
上海携励	上海悦目持股 5%以上股东
Ironwood Clay Company Inc.	上海悦目的联营公司

（三）报告期内标的公司的关联交易

根据立信会计师出具的[2018]第 ZA51608 号《审计报告》，报告期内上海悦目的关联交易情况如下：

1、报告期内，上海悦目无购销商品、提供和接受劳务的关联交易。

2、报告期内，上海悦目无关联受托管理/承包及委托管理/出包情况。

3、报告期内，上海悦目无关联担保情况。

4、报告期内，上海悦目无关联方资金拆借。

5、报告期内，上海悦目无关联方资产转让、债务重组情况。

6、关联方应收应付款项

单位：万元

项目	关联方	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收利息	Ironwood Clay Company Inc.	19.83	-	1.55	-
其他应收款	Ironwood Clay Company Inc.	728.13	728.13	1,233.74	616.87
	上海携励投资中心（有限合伙）	0.11	0.03	0.11	0.01

上海悦目的关联方应收款主要为上海悦目对 Ironwood Clay Company Inc.和上海携励的资金拆借。Ironwood Clay Company Inc.系悦目冰川世纪子公司 Canadian Glacial Clay Cosmetics Corporation 投资的公司，上海悦目间接持有 Ironwood Clay Company Inc. 34.93%的股权。截至 2017 年 12 月 31 日，上海悦目对 Ironwood Clay Company Inc.的其他应收款 728.13 万元已经全额计提坏账准备。

7、报告期内，上海悦目无需要披露的关联方承诺事项。

（四）本次交易完成后上市公司新增关联方情况

本次交易前，上市公司与上海悦目不存在关联交易。本次交易完成后，上海悦目将作为上市公司全资子公司纳入上市公司合并报表范围，交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司总股本 5%的股权，上市公司将新增关联方。

（五）本次交易完成后上市公司新增关联交易情况

本次交易完成后，上市公司将不会因本次交易大幅新增日常性关联交易。对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，上市公司继续严格按照相关法律、

法规的规定及公司的相关规定，进一步完善和细化关联交易决策制度，加强公司治理，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

（六）本次交易后关于减少和规范关联交易的承诺

为减少和规范本次交易完成后的关联交易，保护中路股份及广大中小股东的合法权益，上市公司控股股东中路集团及实际控制人陈荣已经出具《关于规范关联交易的承诺》，具体内容如下：

“1、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份及其控股子公司制度规定，不要求中路股份为本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织垫付费用；或代本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织承担成本或其他支出。

2、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的制度规定，不占用中路股份资源、资金或从事其他损害中路股份及其中小股东和债权人利益的行为。

3、本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的公司章程及其关联交易决策制度的规定，按照中路股份章程及关联交易确定的决策程序、权限进行相应决策。

4、本次交易后，本人/本公司及本人/本公司控制的其他公司或其他组织将严格根据相关法律、法规及规范性文件的相关要求，尽量避免和减少与中路股份及其子公司之间的关联交易；对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与中路股份依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务；保证不利用关联交易非法占用、转移公司的资金、利润，不利用关联交易损害公司及非关联股东的利益。”

本次交易对方黄晓东、张目、上海携励已经出具《关于规范关联交易的承诺》，具体内容如下：

“1、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份及其控股子公司制度规定，不要求中路股份为本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织垫付费用；或代本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织承担成本或其他支出。

2、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的制度规定，不占用中路股份资源、资金或从事其他损害中路股份及其中小股东和债权人利益的行为。

3、本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的公司章程及其关联交易决策制度的规定，按照中路股份章程及关联交易确定的决策程序、权限进行相应决策。

4、本次交易后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格根据相关法律、法规及规范性文件的相关要求，尽量避免和减少与中路股份及其子公司之间的关联交易；对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与中路股份依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务；保证不利用关联交易非法占用、转移公司的资金、利润，不利用关联交易损害公司及非关联股东的利益。”

第九章 财务顾问核查意见

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的法律意见书、资产评估报告、审计报告和相关协议、公告等资料，并在本报告所依据的假设前提成立的基础上，基于专业判断出具本独立财务顾问报告。

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

2、本次交易各方所提供的有关本次交易的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；

3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；

4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

5、本次交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定

1、符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

本次交易的标的资产为上海悦目 100%股权。上海悦目的主要经营业务为护肤品的研发、生产和销售。

根据《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2011），标的公司所属行业为日用化学产品制造（C268），细分行业为化妆品制造行业（C2682）。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），标的公司所属行业为化学原料和化学制品制造业（C26）。同时，标的公司主要依赖互联网进行线上销售，受到电子商务行业影响较大。

根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年修正），标的公司上海悦目所处的电子商务行业系鼓励类行业，不属于限制类或淘汰类产业。《化妆品行业“十二五”发展规划》明确，鼓励支持基础较好的大中型企业加快自身发展，或通过兼并、联合方式重新组合，形成一定规模，做强做大，成为行业骨干。

因此，本次交易符合《化妆品行业“十二五”发展规划》和《产业结构调整指导目录》等国家产业政策的规定。

（2）本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

标的公司不属于高污染行业。报告期内，标的资产未发生重大环境污染事故或重大生态破坏事件，未因环保问题被责令限期治理、限产限排或停产整治，不存在因有关环境违法行为而受到行政处罚的记录，生产经营不存在重大违法违规情况。

（3）本次资产重组符合土地管理方面的有关法律和行政法规的规定

报告期内，标的公司采取自主生产和委托加工相结合的方式生产自有品牌产品，其自主生产由全资子公司悦目生物完成。因历史遗留原因，悦目生物厂房所在地块上建设的厂房整体未办理建筑规划报建手续。为进一步规范后续生产经营，标的公司已将悦目生物 100%股权及相关厂房、设备对外转让给独立第三方。同时，标的公司已注册设立新的全资子公司悦妆生物负责后续自主生产，租赁土地权属证件齐备的厂房，目前已与出租方广州澳兰日化有限公司签署《房屋租赁合同》，租赁位于广州市从化区城郊街横江路 339 号-11 房自编之一的厂房、仓库，并正在严格按照国家及地方有关环境保护、土地管理等法律、法规和规范性文件

的要求，依法办理相关手续及许可事项，保证后续自主生产部分经营的合法合规性。

因此，本次交易的标的公司不存在因违反土地管理相关法律法规而受到行政处罚的情形。

（4）本次交易不存在违反反垄断法律和行政法规规定的情形

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》和《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》等相关规定，若参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币，需要进行经营者集中的反垄断申报；若在同一相关市场所有参与集中的经营者所占市场份额之和小于 15%，可以申请适用简易审查程序。

本次交易未达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》中的申报标准，因此，本次交易无需按照《反垄断法》、《国务院关于经营者集中申报标准的规定》的相关规定向国务院反垄断执法机构进行经营者集中申报。

综上所述，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易中，上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买上海悦目 100%股权，同时以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

本次交易完成前后，上市公司的股权结构变化如下所示：

股东姓名或名称	重组前		重组后（不考虑配套融资）		重组后（考虑配套融资）	
	股份数量（股）	股份比例	股份数量（股）	股份比例	股份数量（股）	股份比例
中路集团	131,530,734	40.92%	131,530,734	24.09%	131,530,734	21.55%
陈荣	340,318	0.11%	68,208,037	12.49%	68,208,037	11.18%

股东姓名或名称	重组前		重组后（不考虑配套融资）		重组后（考虑配套融资）	
	股份数量（股）	股份比例	股份数量（股）	股份比例	股份数量（股）	股份比例
张目	0	0	64,782,823	11.86%	64,782,823	10.61%
黄晓东	0	0	64,782,823	11.86%	64,782,823	10.61%
上海携励	0	0	27,147,087	4.97%	27,147,087	4.45%
配套融资方	0	0	0	0	64,289,582	10.53%
其他股东	189,576,858	58.98%	189,576,858	34.72%	189,576,858	31.06%
合计	321,447,910	100.00%	546,028,362	100.00%	610,317,944	100.00%

本次交易完成后，上市公司股本总额将超过 4 亿元，且社会公众股东合计持有的股份数占上市公司发行后总股本比例不低于 10%，符合《股票上市规则》所规定的“公司股本总额超过四亿元，公开发行股份的比例为 10%以上”的要求，满足《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律法规和规范性文件等规定的股票上市条件。

综上所述，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3、本次交易资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）标的资产的定价

本次交易聘请具有证券期货业务资格的银信资产评估对标的资产进行评估，并以评估结果作为本次交易的定价依据。

评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目股东全部权益价值进行了评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，本次交易拟购买资产的评估值为 562,000.00 万元。

根据标的公司 2018 年 4 月 30 日做出的股东会决议，标的公司以 2017 年 12 月 31 日经审计未分配利润 36,281.78 万元为基础，向全体股东按出资比例分红 10,000 万元。

基于上述评估结果扣减《分红决议》的分红金额，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

评估机构及其经办评估师与上市公司、上海悦目以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。本次交易价格以评估机构确认的评估价值确定，定价合法、公允，不会损害公司及股东利益。

本次交易所涉及资产交易价格以评估值作为定价依据，由交易各方通过协商最终确认，定价公允。

（2）发行股份的定价

①发行股份购买资产的股份发行定价

根据《重组管理办法》第四十五条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产定价基准日为中路股份第八届董事会第三十五次会议决议公告日。经交易各方协商，本次发行价格确认为定价基准日前 120 个交易日上市公司股票的交易均价的 90%。计算方式为：发行价格=（定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易的总额÷定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易的总量）×90%，即人民币 20.26 元/股，最终发行价格尚须经中国证监会核准。

上市公司发行股份购买资产的发股定价原则符合《重组管理办法》第四十五条“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一”的规定。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生送股、转增股本或配股等除权、除息事项，则发行价格应做相应调整。

②发行股票募集配套资金的股份发行定价

本次交易配套融资发行股份的定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

上市公司发行股票募集配套资金的发股定价原则符合《发行管理办法》第三十八条“发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%”的规定。

因此，本次发行股份价格的确定方式符合法律、法规等相关规定。

（3）本次交易程序合法合规

本次重组依法进行，由公司董事会提出方案，聘请具有证券业务资格的审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告或意见，获得公司董事会审议通过，并按程序报送监管部门审批。

上市公司自本次重组停牌以来按时公布重大资产重组进程，及时、全面地履行了法定的公开披露程序。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

（4）独立董事意见

上市公司独立董事关注了本次交易的方案、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，认为本次交易的交易价格合理、公允，不存在损害公司或股东利益的情形。

综上所述，本次交易定价参考具有证券业务资格的评估机构出具的《资产评估报告》所评定的资产评估价值，同时考虑到上海悦目与上市公司在业务方面的潜在的协同效应和互补效应，由交易各方协商确定，本次交易资产定价公允；发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定；同时本次交易严格履行了必要的

法律程序，独立董事发表了认可意见，本次交易不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次重组上市公司拟购买资产为上海悦目100%股权。根据上海悦目工商登记资料，黄晓东、张目、陈荣、上海携励合计持有的上海悦目100%股权。

交易对方持有的标的资产股权权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷，未设立质押、被冻结或存在其他第三方权利，相关股权的过户不存在法律障碍。本次重组的各交易对方已出具承诺函，确认并作出如下承诺：本人/本企业合法持有上海悦目的股权，对该等股权拥有完整、有效的所有权，该等股权权属清晰，不存在权属纠纷或潜在纠纷，本人/本企业持有的上海悦目的股权不存在质押、司法冻结或其他权利受到限制的情形。本人/本企业持有的上海悦目股权不存在委托持股、信托持股、其他利益输送安排及任何其他可能使本人/本企业持有上海悦目股权存在争议或潜在争议的情况。

此外本次交易仅涉及股权转让事宜，标的公司对外的债权债务不会因本次交易产生变化，因此本次交易不涉及债权债务处理事宜。

综上所述，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及债权债务处理或变更事项，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易前，上市公司主要从事自行车及零部件、助力车（含燃气助力车）、手动轮椅车、电动轮椅车等各类特种车辆和与自行车相关的其他配套产品的生产和销售。本次交易完成后，发展前景更为广阔的资产将注入上市公司，上市公司业务将由传统的自行车生产销售转变成为“护肤品生产和销售为主导，自行车和

康体产品生产销售业务为支撑”的双主业发展模式，实现公司两轮驱动的战略发展目标，优化和改善公司现有的业务结构和盈利能力，为广大股东特别是中小股东的利益提供更为可靠的业绩保障。

综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

根据《重组管理办法》第十一条第（六）款的规定，上市公司实施重大资产重组应有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，主要承诺如下：

①本次重组有利于中路股份在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于中路股份独立性的相关规定。

②本人/本单位将致力于协助中路股份保持中国证监会对中路股份独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、上交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职权。

本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，继续完善上市公司治理结构，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；不会导致上市公司不符合股票上市条件；本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，不涉及债权债务处理事宜；本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定。

（二）本次交易不适用《重组管理办法》第十三条的说明

1、上市公司实际控制人于 2002 年变更为陈荣

2002 年 9 月 23 日，财政部印发《关于上海永久股份有限公司部分国家股转让有关问题的批复》（财企〔2002〕388 号），上海轻工控股（集团）公司将其所持有上市公司的 143,640,000 股国家股转让给中路集团。该次股权转让后，上市公司总股本仍为 265,659,430 股，上海轻工控股（集团）公司持有国家股 26,569,430 股，持股比例为 10%；中路集团持股 143,640,000 股，持股比例为 54.07%。中路集团成为公司第一大部股东，公司实际控制人变更为陈荣。

2、上市公司前次控制权变更事项至今已经超过 60 个月

根据证监会于 2016 年 9 月 9 日发布的《关于修改<上市公司重大资产重组管理办法>的决定》（中国证券监督管理委员会令第 127 号）第十三条规定，上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生若干根本变化情形之一的，构成重组上市。

上市公司的实际控制权于 2002 年变更完成，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司前次控制权变更事项至今已经超过 60 个月。

3、本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更

本次交易前，陈荣直接及间接持有 131,871,052 股上市公司股份，占总股本的 41.03%，为上市公司实际控制人。

本次募集配套资金总额不超过 135,000 万元，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。配套融资发行股份数量将不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，本次交易前上市公司的总股本为 321,447,910 股，所以，本次配套融资的发行股份数量不超过 64,289,582 股。

本次交易完成后，考虑配套融资，以合计发行股份 288,870,034 股计算，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 32.73%；不考虑配套融资，本次交易后，陈荣直接和间接合计持股比例将变更为 36.58%。

因此，无论是否考虑配套融资的影响，陈荣仍将为上市公司的实际控制人，本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人的变更。

此外，本次交易后，如果考虑配套融资，以合计发行 288,870,034 股股份计算，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 32.73%的股权，黄晓东及其一致行动人共控制上市公司 25.68%的股权，双方股权比例差距为 7.05%；如果本次交易中配套融资未能实施，交易完成后，陈荣及其一致行动人共控制上市公司 36.58%的股权，黄晓东及其一致行动人共控制上市公司 28.70%的股权，双方股权比例差距为 7.88%。因此，无论是否考虑配套融资，本次交易完成后，

黄晓东及其一致行动人，与陈荣及其一致行动人所控制上市公司股份比例均存在较大差距，上市公司的实际控制人未发生变更。

综上所述，上市公司最近 60 个月未发生控制权变更，本次交易亦不会导致上市公司控股股东和实际控制人变更，因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不适用于《重组管理办法》第十三条规定。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

上海悦目作为国内知名的护肤品公司，经过多年来通过线上对产品、品牌以及用户的培育，结合近年对线下体验店的拓展铺设，形成了稳定并不断增加的客户群体，打造了市场知名的品牌。标的公司资产规模较大、盈利能力良好，截至 2017 年 12 月 31 日的总资产为 57,734.61 万元，净资产为 41,946.18 万元，2017 年度营业收入、净利润分别为 93,939.84 万元、26,695.09 万元。

本次交易完成后，上市公司将持有上海悦目 100%股权。上市公司净资产规模进一步增大，盈利能力进一步增强。因此，本次交易可以提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力，符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的相关规定。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）本次交易不会导致上市公司新增持续性关联交易

本次交易完成前，上市公司已依照《公司法》、《证券法》及中国证监会和上交所的相关规定，建立了完善的规范关联交易的规章制度，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相

关规定并严格执行。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，本次交易的实施将不会导致上市公司因本次交易新增其他持续性关联交易。

本次重组交易对方已出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》，主要承诺如下：

①本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份及其控股子公司制度规定，不要求中路股份为本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织垫付费用；或代本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织承担成本或其他支出。

②本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的制度规定，不占用中路股份资源、资金或从事其他损害中路股份及其中小股东和债权人利益的行为。

③本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格遵循中路股份的公司章程及其关联交易决策制度的规定，按照中路股份章程及关联交易确定的决策程序、权限进行相应决策。

④本次交易后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织将严格根据相关法律、法规及规范性文件的相关要求，尽量避免和减少与中路股份及其子公司之间的关联交易；对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与中路股份依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规和公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务；保证不利用关联交易非法占用、转移公司的资金、利润，不利用关联交易损害公司及非关联股东的利益。

（2）本次交易不会产生同业竞争

本次交易完成前，公司与实际控制人陈荣以及其控制的其他企业之间不存在同业竞争。本次交易完成后，上市公司控股股东和实际控制人不会发生变更，控股股东中路集团和实际控制人陈荣未通过中路股份以外的主体投资、经营与上海悦目相同或类似的业务。因此，本次交易不会产生同业竞争。

本次重组交易对方已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺如下：

①本次交易完成后，本人/本单位及本人/本单位控制的其他公司或其他组织不从事与中路股份及其控制的子公司相竞争的业务。

②本次交易完成后，非经中路股份董事会和/或股东大会书面同意，本人/本单位不单独或与他人，以控股的形式直接或间接从事或参与或协助从事或参与任何与中路股份及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务或活动。

③本次交易完成后，本人/本单位承诺将不会以任何形式支持本人/本单位控制的企业从事与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成或可能构成竞争的业务及以其他方式参与（不论直接或间接）任何与上市公司及其控制的子公司目前及今后进行的主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

④如果本人/本单位发现同中路股份或其控制的企业经营的业务相同或类似的业务机会，而该业务机会可能直接或间接地与中路股份或其控制的企业业务相竞争或可能导致竞争，本人/本单位将于获悉该业务机会后立即书面告知中路股份，并尽最大努力促使中路股份在不差于本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业的条款及条件下优先获得此业务机会。

⑤本人/本单位将充分尊重中路股份及其控制的子公司的独立法人地位，保障中路股份及其控制的子公司的独立经营、自主决策。

⑥如因国家政策调整等不可抗力原因，导致本人/本单位或本人/本单位控制的其他企业将来从事的业务与中路股份可能构成同业竞争或同业竞争不可避免

时，则本人/本单位将及时采取措施予以转让或终止上述业务，或促使本人/本单位控制的企业及时转让或终止上述业务，中路股份享有上述业务在同等条件下的优先受让权。

⑦如因本人/本单位及本人/本单位控制的其他企业或组织违反上述声明与承诺而导致中路股份及其控制的子公司的权益受到损害的，本人/本单位将对因违反承诺给中路股份及其控制的子公司造成的损失，进行充分赔偿。

（3）本次交易有利于增强上市公司独立性

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易未构成上市公司控制权变更，本次交易完成后上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

上市公司控股股东、实际控制人已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，主要承诺如下：

①本次重组有利于中路股份在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于中路股份独立性的相关规定。

②本人/本单位将致力于协助中路股份保持中国证监会对中路股份独立性的相关规定。

3、公司最近一年财务报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

上市公司 2017 年度的财务报告经立信会计师审计，并出具了信会师报字[2018]第 ZA13288 号标准无保留意见的《审计报告》。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（二）项的规定。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司现任董事为陈闪、张莉、卓星煜、张建军、刘堃华、王进等 6 人，高级管理人员为陈闪、袁志坚、孙云芳、陈海明等 4 人。根据上市公司及其现任董事、高级管理人员出具的《承诺函》，其不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（三）项的规定。

5、本次发行股份及支付现金所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

截至本草案出具日，中路股份拟购买黄晓东、张目、陈荣、上海携励合计持有的上海悦目 100%股权，标的资产权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷，不存在抵押、质押或其他权利受到限制的情形。上市公司发行股份及支付现金所购买的资产为权属清晰的经营性资产，能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（四）项规定。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定。

（四）本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见、相关解答要求的说明

《重组管理办法》第四十四条规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理；上市公司发行股份购买资产应当遵守本办法关于重大资产重组的规定，编制发行股份购买资产预案、发行股份购买资产报告书，并向中国证监会提出申请。

《适用意见 12 号》规定：上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 100%的，一并由发行审核委员会予以审核。

中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定：“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格；考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价、支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用、投入标的资产在建项目建设；募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

1、本次募集配套资金概况

本次交易中，上市公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 135,000 万元。

2、本次募集配套资金的合规性分析

本次交易不属于《重组管理办法》第十三条规定的重组上市，在发行股份及支付现金购买资产的同时可以募集配套资金，符合《重组管理办法》第四十四条的规定。

上市公司本次拟购买资产的交易作价为 550,000 万元，其中以发行股份方式支付交易对价 455,000 万元。本次募集资金总额为不超过 135,000 万元，未超过拟发行股份购买资产交易价格的 100%，符合《适用意见 12 号》及证监会相关问答的规定。

上市公司本次交易配套募集的资金扣除发行费用后的募集资金净额，将全部用于标的公司线下直营门店建设项目、信息化与自有商城建设项目、智能工厂建设项目、无人售卖终端机铺设项目、研发与质量控制中心建设项目及支付本次交易现金对价与支付本次交易的中介费用，未用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。因此，本次募集配套资金符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见、相关解答要求。

（五）本次交易配套融资不存在《发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形说明

上市公司不存在《发行管理办法》第三十九条规定之不得非公开发行股票的如下情形：

1、本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

2、公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；

3、公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；

4、公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；

5、公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；

6、最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；

7、严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

三、对本次交易涉及的资产定价和股份定价的合理性分析

（一）本次交易标的的定价依据

根据银信资产评估出具的银信评报字（2018）沪第 0702 号《资产评估报告》，本次交易中，评估机构采用收益法和资产基础法两种方法对上海悦目全部股东权益进行了评估，并最终采用了收益法的评估结果作为评估结论。以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，上海悦目 100%股权按收益法评估的评估值为 562,000.00 万元，较合并口径账面净资产评估增值 520,053.82 万元，评估增值率 1,239.81%。

基于上述评估结果，经交易各方友好协商，本次交易上海悦目 100%股权的交易作价为 550,000 万元。

（二）本次交易涉及资产定价的合理性分析

1、本次交易上海悦目全部股东权益作价的市盈率、市净率

本次交易上海悦目 100%股权作价 550,000.00 万元。根据上市公司与业绩承诺人签署的《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》约定，业绩承诺人承诺本次交易实施完毕后，上海悦目在 2018 年度实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润不低于 40,000 万元，上海悦目的相对估值水平如下：

项目	测算
上海悦目全部股东权益交易作价（万元）	550,000.00
业绩承诺人承诺上海悦目在 2018 年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分不低于 40,000 万元	40,000.00
上海悦目经审计的 2017 年度归属于母公司股东的净利润（万元）	26,695.09
上海悦目截至 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益（万元）	41,946.18
本次发行股份及支付现金购买资产交易动态市盈率（倍）（按业绩承诺人承诺上海悦目在 2018 年度实现的净利润计算）	13.75
本次发行股份及支付现金购买资产交易静态市盈率（倍）（上海悦目经审计的 2017 年度实现的净利润计算）	20.60
本次发行股份及支付现金购买资产交易市净率（倍）（按 2017 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益计算）	13.11

2、同行业可比上市公司的市盈率

上海悦目的主营业务为护肤品的研发、生产、销售。通过对 A 股上市公司主营业务进行梳理，选择御家汇、上海家化、珀莱雅、拉芳家化等 4 家业务较为相近的同行业上市公司，以 2018 年 5 月 26 日收盘价进行计算，同行业可比上市公司估值情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率（倍）
300740.SZ	御家汇	55.23
600315.SH	上海家化	70.42
603605.SH	珀莱雅	32.73
603630.SH	拉芳家化	33.08
平均值		**47.87**
上海悦目（静态）		**20.60**
上海悦目（动态）		**13.75**

注：数据来自wind，同行业上市公司市盈率为市盈率（TTM）。

由上表可见，与上海悦目业务较为类似的同行业上市公司平均市盈率为 47.87 倍，本次交易对价对应的静态市盈率 20.60 倍、动态市盈率 13.75 倍，低于行业市盈率平均值。

3、可比交易的市盈率

近年来，A 股上市公司收购化妆品制造行业公司的主要可比交易案例估值情况如下：

上市公司	标的公司	收购比例	评估基准日	交易价格（万元）	静态市盈率（倍）	动态市盈率（倍）
青岛金王	广州韩亚	100%	2015/8/31	37,260.00	15.57	13.55
青岛金王	上海月沣	40%	2015/8/31	28,620.00	34.20	16.72
青岛金王	杭州悠可	63%	2016/5/31	68,014.68	27.11	16.11
平均数					**25.63**	**15.46**
中位数					**27.11**	**16.11**
中路股份	**上海悦目**	**100%**	**2017/12/31**	**550,000.00**	**20.60**	**13.75**

注：动态市盈率=交易价格/（首年承诺净利润*购买的股权比例）

静态市盈率=交易价格/（交易前一年实现净利润*购买的股权比例）

市净率=交易价格/（交易前一年期末净资产*购买的股权比例）

由上表可见，可比交易案例的平均市静态市盈率 25.63 倍、动态市盈率 15.46 倍，本次交易对价对应的静态市盈率 20.60 倍、动态市盈率 13.75 倍，低于行业市盈率平均值。

综上所述，本次交易拟购买上海悦目 100%股权的交易价格合理，充分保证了上市公司及全体股东的利益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

（三）本次发行股份定价合理性分析

1、发行股份购买资产涉及的发行股份的定价及依据

根据《重组管理办法》第四十五条规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价	交易均价*90%
定价基准日前 20 交易日均价	22.52 元/股	20.27 元/股
定价基准日前 60 交易日均价	22.69 元/股	20.42 元/股
定价基准日前 120 交易日均价	22.51 元/股	20.26 元/股

上述交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总金额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

公司本次发行股份购买资产选取的市场参考价为定价基准日前 120 个交易日股票交易均价。本次发行股份购买资产的发股价格为 20.26 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票均价的 90%，符合《重组管理办法》的相关规定。

本次交易选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，主要理由分析如下：

（1）本次发行股份定价方法符合相关规定

根据《重组管理办法》的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的基本规定。

（2）市场参考价的选择是交易双方协商确定的结果

本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价较为接近。交易过程中，本着兼顾各方利益、积极促进各方达成交易意向的原则，在商业谈判的基础上，交易各方选择以定价基准日前 120 个交易日股票交易均价为本次发行股份购买资产的市场参考价。

（3）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案将严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次重组及交易定价已经公司董事会审议通过，独立董事发表了认可意见，并拟提交股东大会审议通过，从程序上充分反映中小股东的意愿，切实保障上市公司及中小股东的利益。

综上，本次发行股份定价方法符合相关规定并严格按照法律法规的要求履行相关程序。选择以定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易对方基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量和平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次交易的成功实施。

本次发行完成前上市公司如有派息、送股、转增股本或配股等除权、除息行为，则对本发行价格作相应除权除息处理，发行数量也将相应调整。

2、募集配套资金涉及的发行股份的定价及依据

本次非公开发行股份募集配套资金采取询价发行方式，定价基准日为发行期首日。

根据《证券发行管理办法》的有关规定，此次发行股份募集配套资金的发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日股票均价的 90%。具体发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，并根据询价情况，与本次发行的独立财务顾问（主承销商）协商确定。

经核查，本独立财务顾问认为：本次标的资产定价在参考资产评估结果的基础上由各方协商确定，定价方式公允；本次发行股份的股价定价原则符合《重组管理办法》、《发行管理办法》等相关规定；从标的资产的相对估值等角度分析，标的资产作价具备合理性，符合公平原则。

四、本次交易根据资产评估结果定价，对所选取的评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值的合理性发表明确意见

（一）评估方法的适当性

由于标的公司有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本有关数据和信息来源较广，因此本次评估可以采用资产基础法。

收益法是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以去顶评估对象价值的评估思路。根据评估机构对标的公司经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估机构认为标的公司在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件，故本次评估可以采用收益法。

市场法是将通过评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。市场法中常用的两种方法是可比公司法和交易案例比较法。由于本次评估中，标的公司主营

面膜业务，同可比上市公司及近期可比交易案例的标的企业所处行业细分领域不同，主营产品与经营模式有较大差异，相关指标难以进行合理化修正，不具备采用市场法评估的条件，故不宜采用。

通过以上分析，本次评估分别采用资产基础法及收益法进行，在比较两种评估方法所得出评估结论的基础上，分析差异产生原因，最终确认评估值。

经核查，本独立财务顾问认为：评估方法的选择充分考虑了本次评估的目的、评估价值类型以及标的资产的行业和经营特点，评估方法选择恰当。

（二）评估假设前提的合理性

本次重大资产重组相关评估报告所设定的评估假设前提和限制条件符合国家有关法律、法规的规定，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提具有合理性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估假设前提遵循了评估行业惯例，充分考虑了标的资产所面临的内外部经营环境。本次评估所依据的假设前提合理。

（三）重要评估参数取值的合理性

本次评估过程中，重要评估参数的取值情况详见本独立财务顾问报告“第五章 本次交易评估情况说明/一、标的资产的评估情况/（五）资产基础法评估说明”和“（六）收益法评估说明”

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估重要评估参数取值具备合理性。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易的评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关一致，评估方法选取适当合理，重要评估参数选取合理，预期收益可实现，本次交易评估定价公允，不存在损害上市公司及其股东、特别是中小股东利益的情形。

五、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

以 2017 年 12 月 31 日作为对比基准日，根据本次交易前上市公司 2017 年年报披露的合并报表以及立信会计师按本次交易完成后架构编制的备考合并资产负债表和备考合并利润表，上市公司本次交易前后财务状况如下：

项目	实际数	备考数	交易前后变动
资产总计（万元）	105,439.86	708,654.27	603,214.41
负债合计（万元）	36,492.80	52,281.23	15,788.43
股东权益合计（万元）	68,947.06	656,373.04	587,425.99
归属于母公司股东权益合计（万元）	67,160.68	654,586.66	587,425.99
营业收入（万元）	60,444.20	154,384.04	93,939.84
净利润（万元）	2,242.74	28,917.64	26,674.90
归属于母公司所有者的净利润（万元）	3,127.48	29,802.38	26,674.90
每股净资产（元）	2.14	12.02	9.88
加权平均净资产收益率（%）	3.37	4.51	-
基本每股收益（元/股）	0.10	0.55	0.45
稀释每股收益（元/股）	0.10	0.55	0.45

本次交易完成后，因上海悦目纳入上市公司合并口径，上市公司总资产规模、净资产规模、营业收入规模、净利润水平将有明显增加。同时由于本次交易完成后归属母公司股东的净利润增长幅度高于上市公司股本增幅，每股净资产及每股收益均有大幅提升。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况将得到改善，本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的问题。

六、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析

（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响

1、推进上市公司转型升级，实现双主业发展战略

本次交易之前，上市公司的主营业务为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售。本次交易完成后，上市公司将持有上海悦目100%股权，上海悦目主营业务为护肤品的研发、生产、销售。通过本次交易，上市公司主营业务将转变为自行车以及保龄球设备等康体产品的生产与销售等原有业务与护肤品研发、生产、销售业务共同发展的双主业发展模式，有利于优化和改善上市公司现有的业务结构和盈利能力。

2、提升上市公司业务规模，增强未来盈利能力

通过本次交易，上海悦目将成为上市公司的全资子公司。本次交易完成后，上市公司的业务规模将得到大幅提升，未来盈利能力将得到加强。交易对方承诺标的公司在2018年、2019年、2020年各会计年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于40,000万元、48,800万元和59,536万元。本次交易完成后，上市公司的业务组合将得到优化改善，业务规模将得到大幅提升，盈利水平将得到较大的提高。

（二）本次交易对上市公司治理机制的影响

1、本次交易完成后公司治理结构的基本情况

本次交易前，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《股票上市规则》、《规范运作指引》和其它有关法律法规、规范性文件的要求，不断完善公司的法人治理结构，建立健全公司内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进了公司规范运作，提高了公司治理水平。截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司治理的实际状况符合《上市公司治理准则》和《规范运作指引》的要求。

本次交易完成后，上市公司将在维持现有制度持续性和稳定性的基础上，进一步规范、完善公司法人治理结构，以保证公司法人治理结构的运作更加符合本次重组完成后公司的实际情况。

2、本次交易完成后上市公司的治理结构

本次交易完成后，上市公司将继续保持《公司章程》规定的法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则或工作细则。上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律、法规及国家政策的规定，进一步规范运作，完善科学的决策机制和有效的监督机制，完善公司治理结构，保证公司法人治理结构的运作更加符合本次交易完成后公司的实际情况，维护股东和广大投资者的利益，具体如下：

（1）股东与股东大会

本次交易完成后，上市公司股东将继续按照《公司章程》的规定按其所持股份享有平等地位，并承担相应义务；上市公司将严格按照《上市公司股东大会规则》和《股东大会议事规则》等的规定和要求，召集、召开股东大会，确保股东合法行使权益，平等对待所有股东，切实维护中小股东的利益。

（2）控股股东、实际控制人与上市公司

本次交易前，上市公司控股股东为中路集团，实际控制人为陈荣。本次交易完成后，上市公司控股股东和实际控制人不变。本次交易完成后，上市公司将保持和控股股东、实际控制人在人员、资产、财务、机构和业务等方面的独立性，上市公司独立经营、自主决策并承担经营责任和风险。上市公司将继续积极督促控股股东严格依法行使出资人的权利，切实履行对上市公司及其他股东的诚信义务，不直接或间接干预公司的决策和生产经营活动，不利用其控股地位损害上市公司和其它股东利益；不利用其控股地位谋取额外的利益，以维护广大中小股东的合法权益。

（3）董事与董事会

本次交易完成后，上市公司将进一步完善董事会的运作。督促上市公司董事认真履行诚信和勤勉的职责，确保董事会高效运作、科学决策。尤其是要充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东的合法权益、提高公司决策的科学性等方面的积极作用。确保公司董事和独立董事的任职资格、人数、人员构成、产生程序、责任和权利等方面合法合规。

（4）监事与监事会

本次交易完成后，上市公司监事会将继续严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》的要求，从切实维护上市公司利益和广大中小股东权益出发，进一步加强监事会和监事监督机制。上市公司将为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督的权利，维护公司及股东的合法权益。

（5）绩效评价与激励约束机制

本次交易完成后，上市公司将继续完善公正、透明、有效的董事、监事及高级管理人员的绩效评价标准和程序。在对上市公司高级管理人员的绩效考核上，主要根据经营和财务等主要指标完成情况，以及经营决策水平、重大事务处理、企业管理能力、职业操守、人际关系协调等多方面进行综合考核。上市公司将本着“公平、公正、公开”的原则，进一步推行高管人员的市场化，对高管人员进行择优聘用，实施定期目标考核与中长期激励相结合的激励办法，探索实施高管人员持股、期权等激励措施，吸引人才，保证经理人员团队的稳定。

（6）利益相关者

上市公司将继续维护相关利益者的合法权益，积极与相关利益者合作，加强与各方的沟通和交流，实现股东、员工、社会等各方利益的协调平衡，共同推动上市公司持续、健康地发展。

（7）信息披露与透明度

本次交易完成后，上市公司将继续按照法律、法规和公司章程的规定，真实、准确、完整、及时地披露信息。除按照强制性规定披露信息外，上市公司保证主动、及时地披露所有可能对股东和其他利益相关者的决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司的经营业绩将得到提升、持续发展能力增强、公司治理机制健全发展，符合《上市公司治理准则》的要求。

七、独立财务顾问对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表的意见

《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：

“标的资产的交割应于中国证监会正式核准（以正式书面批复为准）本次交易申请之日起二十（20）个工作日内办理完毕。

各方同意以本次交易标的资产全部过户至上市公司名下的工商登记变更之日为交割日。除《发行股份及支付现金购买资产协议》《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》约定的本次交易对方需继续履行的义务之外，自交割日起，上市公司成为标的公司的股东，享有与标的资产相关的一切权利、权益和利益，承担标的资产的债务及相关的责任和义务。

标的资产交割手续由交易各方负责办理，上市公司应就办理标的资产交割提供必要协助。

黄晓东、张目、陈荣、上海携励应于交割日将标的资产正常经营所需的或与该等资产有关的业务记录、财务会计记录、营运记录、营运数据、营运统计资料、说明书、维护手册、培训手册以及有关技术记录，技术资料、技术数据、技术图纸、技术手册、技术书籍、研究与开发项目的资料及其他一切技术诀窍资料(无

论是以文字书写的或保存于电脑、计算机内的或以任何其他方式保存的)移交给上市公司。”

经核查，本独立财务顾问认为：对交易合同约定的资产交付安排不存在可能导致上市公司发行股份后不能及时获得对价的风险，相关违约责任切实有效。

八、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，财务顾问应对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查并发表意见

经核查，本独立财务顾问认为，截至本独立财务顾问报告签署之日，拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用。

九、交易对方与上市公司根据《重组管理办法》第三十五条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议或提出填补每股收益具体措施的，独立财务顾问应当对补偿安排或具体措施的可行性、合理性发表意见

根据《利润承诺及补偿协议》及《利润承诺及补偿协议之补充协议》，黄晓东、张目、陈荣以及上海携励承诺标的公司的业绩如下：

标的公司 2018 年、2019 年以及 2020 年经具有相关证券业务资格的审计机构审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于 40,000 万元、48,800 万元与 59,536 万元。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中的业绩补偿安排具备可行性和合理性。

十、对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查

经核查，本独立财务顾问认为：拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用。

十一、本次交易是否构成关联交易的核查

本次交易中，上市公司实际控制人陈荣为本次发行股份购买资产的交易对方，并担任标的公司董事，且本次交易完成后，交易对方黄晓东、张目、上海携励作为一致行动人将合计持有超过上市公司总股本 5%的股权，因此，本次交易构成关联交易。上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事回避表决；上市公司召开股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东将回避表决。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，关联交易履行的审议程序合规；本次交易完成后有利于改善上市公司盈利状况，维护上市公司全体股东的利益，本次交易程序公正、作价公允，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

第十章 独立财务顾问结论意见

华泰联合证券作为中路股份的独立财务顾问，根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》和《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律法规的规定和中国证监会的要求，通过尽职调查和对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）和信息披露文件的审慎核查，并与中路股份及其他中介机构经过充分沟通后，认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定，并按照相关法律法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露。

2、本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

3、本次交易完成后上市公司仍具备股票上市的条件。

4、本次交易完成后上市公司实际控制人未发生变更，不构成重组上市。

5、本次交易标的资产定价公允，评估方法适当、评估假设前提和重要评估参数取值合理；非公开发行股票的定价方式和发行价格符合证监会的相关规定，不存在损害上市公司及股东合法利益的情形。

6、本次交易标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍。

7、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的问题。

8、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

9、本次交易所涉及的各项合同内容合法，在交易各方履行本次交易相关协议的情况下，不存在上市公司发行股票后不能及时获得相应对价的情形。

10、本次交易不存在交易对方对标的公司的非经营性资金占用。

11、本次交易构成关联交易，本次关联交易具有必要性和合理性，本次交易程序合法、合规，不存在损害上市公司股东利益的情形。

第十一章 独立财务顾问内核程序及内部审核意见

一、华泰联合证券内部审核程序

华泰联合证券已根据相关监管制度和配套法规的要求建立健全了规范、有效的投行业务项目申请文件质量控制体系和投资银行业务内控制度，制定并严格遵循《华泰联合证券有限责任公司并购重组项目管理办法》、《华泰联合证券有限责任公司并购重组业务内核管理办法》，具体的内部审核程序如下：

1、项目小组根据项目具体情况、按照规定将申报文件准备完毕，并经投资银行部初步审核后，向合规与风险管理部提出内核申请；

2、提交的申请文件经受理后，合规与风险管理部根据监管机构的相关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式等内容做审查，合规与风险管理部预审员向项目小组提出预审意见，项目小组对预审意见做出专项回复及说明；

3、经合规与风险管理部预审员审阅项目小组回复并认可后，提交并购重组内核小组会议审核，内核小组委员以书面表决方式同意本项目通过内核会议审核。根据内核会议对项目小组提出的反馈问题，项目小组做出专项回复及说明；经合规与风险管理部审阅并认可后，完成内核程序。

二、华泰联合证券内核意见

华泰联合证券内核工作小组成员在仔细审阅了草案及独立财务顾问报告的基础上，讨论认为：

（一）中路股份本次交易事项符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《格式准则 26 号》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。《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）》等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况；

（二）本次交易事项的过程中，标的资产的定价按照相关法律、法规规定的程序和要求依法进行；向特定对象发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

（三）本次标的资产的定价的实施将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。同意就《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）》出具独立财务顾问报告，并将核查意见报送相关证券监管部门审核。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关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之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）：

江禹

内核负责人：

滕建华

投行业务负责人：

马骁

财务顾问主办人：

栾宏飞 左迪

财务顾问协办人：

韩迪 陈一辉 尹彤

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日