

## 关于《关于对福建青松股份有限公司的重组问询函》

（创业板许可类重组问询函【2018】第 46 号）

### 所涉及的有关评估情况的回复

深圳证券交易所

根据我司出具的《福建青松股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的诺斯贝尔化妆品股份有限公司股东全部权益价值》评估报告（中广信评报字[2018]第 386 号），以及评估过程中交流沟通协调会议所收集到有关的资料，现对问询函中评估相关问题回复及核查意见如下。

一、问题 22、请补充说明：（1）诺斯贝尔以 ODM、OEM 模式经营且对客户具有较高依赖的情形下，采用收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果的合理性和相关依据；

1、诺斯贝尔（以下简称“标的公司”）立足于化妆品制造业，专注于面膜、护肤和湿巾系列化妆品的设计、研发、制造与销售，致力成为一家专业的化妆品 ODM 研发生产商。标的公司根据化妆品行业的发展趋势研究市场需求，根据行业监管要求及客户要求，利用自身研发人员的研发技术及自身生产技术进行产品开发生产并销售给相应的客户，以满足客户对化妆品产品的需求。知名化妆品品牌企业对供应商筛选非常严格，对合格的供应商同样存在依赖。与妮维雅、曼秀雷敦、资生堂、屈臣氏、十长生、御泥坊、植物医生、膜法世家、GAMAHEALTHCARELTD 等国内外知名化妆品品牌企业长期良好的合作，得到了老客户的认同也扩展了新客户，双方粘合度逐步增加，

成为标的公司对外宣传、建立企业品牌和产品推广的基础。

2、采用收益法评估对未来销量增长及增长幅度进行预测结果的合理性和相关依据如下：

（1）2017 年标的公司面膜系列产品的销量较 2016 年增长 43.29%、护肤品系列产品的销量较 2016 年增长 7.69%、湿巾系列产品较 2016 年增长 54.50%。其中，护肤品系列产品销量增长较低是因为标的公司 2017 年面膜的订单量大，在有限的包装车间场地及人力资源下，标的公司选择放弃部分护肤品订单，尽可能把生产资源调配至面膜的生产上，以满足面膜生产订单的需求。2018 年标的公司已通过租入中山三角厂房解决场地受限问题，预计 2019 年护肤品销量将有较大幅度的增长。预测期内，标的公司三大系列产品的销量中，面膜系列产品和湿巾系列产品的销量增长率大幅低于 2017 年且呈逐年下降的趋势；随着标的公司生产场地的增加，护肤品系列产品在 2018 年的销量将比 2017 年增长 19.80%，2019 至 2020 年的增长率将基本保持在 2018 年水平，2021 年开始呈逐年下降的趋势。因此，预测期内，标的公司三大系列产品的销量及其增长率预测结果是谨慎、合理的。详见下表：

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

|      |       |  |        |        |        |        |        |        |       |
|------|-------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| (万片) | 销量增长率 |  | 54.50% | 26.64% | 22.00% | 17.00% | 15.00% | 12.00% | 7.00% |
|------|-------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|

(2) 标的公司在收益法评估中对其主要产品未来销量仍保持一定增长幅度的依据如下：

### 未来国内化妆品行业仍将呈现增长态势

标的公司所在行业为化妆品制造业，细分行业为面膜、护肤品和湿巾行业。

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

在面膜行业，根据全球领先市场研究咨询公司英敏特出具的报告《面膜——中国，2018 年 4 月》，面膜市场为总体面部护肤市场的崛起品类，2012 年—2017 年间中国面膜市场销售额年均复合增长率为 30.0%（对比总体面部护肤市场的 11.9%），且在 2017 年达 210.55 亿元。英敏特估计中国面膜市场的销售额将在 2017-2022 以 16.5% 年均复合增长率增长，在 2022 年将达到 451.25 亿元。根据 **Euromonitor** 和美迪惠尔相关研究报告数据，中国在面膜使用频率和普及率上均和韩国存在一定差距，中国每年平均使用面膜频率为 4 次，韩国为 8.5 次；中国平均每周使用频率 0.08 次，韩国为 0.16 次；在普及率方面，中国普及率为 45%，低于韩国的 65%。因此，未来面膜市场有望通过使用频率的增加和普及率的提高，实现市场规模的扩张。

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

在湿巾行业，湿巾进入中国市场的时间较晚，尽管国内市场湿巾普及率相对较低，尚处于高速增长前的需求酝酿期，但近年已经呈现出快速增长的势头。根据中国生活用纸委员会的统计，2012 年至 2016 年，我国湿巾消费量从 151.1 亿片增加到 393 亿片，年复合增长率达到 26.99%，市场规模从 15.4 亿元扩大至 38.5 亿元，年复合增长率达到 25.74%。预计 2018 年市场规模将达 55.7 亿元。伴随着我国湿巾行业的进一步发展，根据中研普华产业研究院整理的的数据，预计未来几年，湿巾行业供给量将呈现出逐年增长态势，到 2022 年行业产量将达到 886 亿片。预计 2016 年至 2022 年我国湿巾的产量年复合增长率将保持在 15%左右。

### 标的公司具备的竞争优势明显

2018 年 7 月标的公司获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”，获得行业对标的公司在供应链实力上的一致肯定。作为中国本土化妆品 ODM 龙头企业，标的公司拥有较强的技术实力和先进的生产线，拥有 40 套真

空乳化设备、55条面膜自动灌装包装生产线、2条与韩国知名设备制造商共同开发的水凝胶面膜生产线、25条护肤品灌装包装生产线、2条自动化唇膏生产线、8条80片全自动湿巾生产线、15条10片装全自动湿巾生产线、10条单片装全自动湿巾生产线、3条桶装湿巾生产线、1条水刺无纺布生产线、20条全自动面膜无纺布冲裁生产线，具备较强的生产制造能力，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

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

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

题，快速解决，共同研发各种具有市场前景性、安全可靠的新配方，给客户id提供全面的产品研发支持。

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

二、问题 22、请补充说明：（2）诺斯贝尔与 2018 年 1-7 月前五大客户的订单签订模式，包括订单签订周期、签订频率、涵盖期限、交货方式、结算方式等，是否已签订长期协议：

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

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

|      |                           |    |         |                       |                     |               |         |      |
|------|---------------------------|----|---------|-----------------------|---------------------|---------------|---------|------|
|      | 妆品有限公司                    |    |         | 了 41 次订<br>单          | 每次日常<br>订单          |               |         |      |
|      | 上海新高姿化<br>妆品有限公司<br>广州分公司 | 传真 | 按客户需求而定 | 1-7 月下<br>了 9 次订<br>单 | 框架一年+<br>每次日常<br>订单 | 送货上门          | 月结 60 天 | 年度合同 |
|      | 上海新高姿化<br>妆品有限公司<br>吉安分公司 | 传真 | 按客户需求而定 | 1-7 月下<br>了 5 次订<br>单 | 框架一年+<br>每次日常<br>订单 | 送货上门          | 月结 60 天 | 年度合同 |
|      | 上海新高姿化<br>妆品有限公司<br>全南分公司 | 传真 | 按客户需求而定 | 1-7 月下<br>了 2 次订<br>单 | 框架一年+<br>每次日常<br>订单 | 送货上门          | 月结 60 天 | 年度合同 |
| 上海悦目 | 上海悦目化妆<br>品有限公司           | 邮件 | 按需      | 平均一个<br>月 4 次订<br>单   | 一年一签                | 送货到客户指<br>定仓库 | 60 天    | 否    |

三、问题 22、请补充说明：（3）对销售数量及销售价格的预测是否有在手订单的支持，如有，请补充订单规模、订单数量、订单价格客户名称及订单有效期限。请评估机构发表核查意见。

截止至 2018 年 10 月 30 日获取的资料统计显示，在手订单如下：

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

经了解，客户与标的公司一般以年度为单位签订框架协议，个别客户两年一签，后续根据需要下达订单。在评估过程中基于标的公司

过去几年稳定并持续增长的生产及销售情况、拥有相对稳定的客户资源、结合面膜市场、湿巾市场、护肤品市场的大环境是持续增长的情况，对 2019 年及以后年份进行合理的收益预测。

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

1、标的公司报告期的现有产能可为未来产量增长提供一定空间。标的公司在评估基准日的三大产品系列 2018 年度产能分别为：面膜 195,000 万片，护肤品 18,000,000L，湿巾 900,000 万片。2018 年产能利用率预计：面膜系列约为 60.16%、护肤系列约为 19.64%、湿巾系列约为 53.45%。

两年一期标的公司三大系列产品的产能及产能利用率如下表

| 产品系列     | 期间           | 产能            | 产量           | 产能利用率  |
|----------|--------------|---------------|--------------|--------|
| 面膜系列（万片） | 2018 年 1-7 月 | 195,000.00    | 68,428.33    | 60.16% |
|          | 2017 年度      | 150,000.00    | 99,107.55    | 66.07% |
|          | 2016 年度      | 120,000.00    | 67,218.25    | 56.02% |
| 护肤品系列（L） | 2018 年 1-7 月 | 18,000,000.00 | 2,062,379.52 | 19.64% |
|          | 2017 年度      | 15,000,000.00 | 3,909,536.69 | 26.06% |
|          | 2016 年度      | 15,000,000.00 | 3,361,506.80 | 22.41% |
| 湿巾系列（万片） | 2018 年 1-7 月 | 900,000.00    | 280,615.02   | 53.45% |
|          | 2017 年度      | 600,000.00    | 388,862.59   | 64.81% |
|          | 2016 年度      | 450,000.00    | 271,712.45   | 60.38% |

本次收益法评估中预测期内三大系列产品的销量预测如下：



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

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

## 2、标的公司有拓展产能计划。

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

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

单位：万元

| 序号       | 2018 年<br>8-12 月 | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|----------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 机器设备     | 1,767.84         | 7,377.20 | -        | -        | -        | -        |
| 增量固定资产小计 | 1,767.84         | 7,377.20 | -        | -        | -        | -        |
| 房屋建筑物    | -                | -        | -        | -        | -        | -        |
| 机器设备     | 1,068.09         | 2,667.97 | 3,003.72 | 3,340.74 | 3,395.10 | 3,054.93 |
| 运输设备     | 73.24            | 187.31   | 216.89   | 213.14   | 215.82   | 199.29   |
| 电子及其他    | 159.64           | 386.91   | 290.62   | 185.24   | 188.96   | 220.19   |

| 序号         | 2018 年<br>8-12 月 | 2019 年    | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|------------|------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 更新固定资产小计   | 1,300.97         | 3,242.19  | 3,511.23 | 3,739.13 | 3,799.88 | 3,474.41 |
| 无形资产—土地    | -                | -         | -        | -        | -        | -        |
| 无形资产-其他    | 69.04            | 171.93    | 190.62   | 199.89   | 198.63   | 179.13   |
| 更新无形资产小计   | 69.04            | 171.93    | 190.62   | 199.89   | 198.63   | 179.13   |
| 长期待摊费用(更新) | -                | -         | -        | -        | -        | -        |
| 长期待摊费用(增量) | 201.73           | 1,300.00  | -        | -        | -        | -        |
| 合计         | 3,339.58         | 12,091.31 | 3,701.85 | 3,939.02 | 3,998.51 | 3,653.54 |

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

因此，本次评估充分考虑了未来拓产计划的资本性支出。

**五、问题 24、**重组报告书披露，1%的营业收入变化率产生的估值变动额为 2.82 亿元，请公司补充说明：（1）收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据及合理性；

1、标的公司近年一直保持了销售量与营业收入的较高增长。

标的公司 2017 年营业收入为 15.46 亿元，同比增长 29.31%；其中出口销售 2.3 亿元，占收入的比例为 14.91%，同比增长 46.93%；在三大类产品中，面膜的销售收入为 9.86 亿元，占比 63.77%，同比增长 35.51%。2018 年 1-7 月营业收入为 10.44 亿元，比上年同期增长 45.15%；其中出口销售 1.5 亿元，占收入的比例为 14.39%；面膜的销售收入为 6.73 亿元，占比 64.41%。

2、标的公司可保持未来销量增长及合理的增长幅度（详见关于

问题 22、请补充说明：（1）的说明）。

3、从产品市场大环境来看，有关产品市场价格不存在大幅度下降的风险。

综合上述 1-3 点可见，标的公司近年经营业绩保持较高增长率、未来销售量增长具有合理性、市场价格不存在大幅下降的风险。本次评估按照谨慎性原则，营业收入增长率低于标的公司的历史水平。因此，收益法评估对营业收入、营业收入增长率预测的依据是充分合理的。

六、问题 24、（2）营业成本及相关费用的预测是否全面、合理，评估结果中毛利率预测值自 2019 年起逐年上升同 2016-2018 年间诺斯贝尔主营业务实际毛利率逐年下降的趋势产生背离的原因。请评估机构发表核查意见。

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

（1）企业的产品成本包括材料成本、人工成本、制造费用和出口免抵退税不予免征和抵扣的税额。基于历史数据及趋势进行预测及进行各产品系列分摊。以材料成本预测为例：

标的公司 2016 年至 2018 年 7 月材料成本平均单价如下：

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

根据标的公司 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月的材料单价变化情况及市场状况分析，面膜和护肤品的材料成本略有上涨后保持不变；湿巾和无纺制品的材料成本基本维持 2018 年 1-7 月的水平。标的公司未来材料成本单价预测如下：

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

结合上述未来预测的销售量，标的公司未来材料成本预测如下：

单位：万元

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

（2）相关费用包括销售费用、管理费用及财务费用。

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

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

对于折旧的测算，根据标的公司现存资产的设备更新情况来测算年折旧额。

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

②管理费用主要包括行政和财务部门等后勤部门的人力资源成本、研发费用、差旅费、办公费等管理运营成本支出及设备的折旧和无形资产的摊销，标的公司 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月调整后的管理费用分别为 6,188.25 万元和 7,481.31 万元、10,654.82 万元和 6,289.30 万元，分别占营业收入的 6.17%、6.26%、6.89%和 6.02%。由于后勤部门的人员结构、人员配备无需进行大的调整和增加，人力资源成本保持相对稳定；设备的折旧和无形资产、长期待摊费用摊销等固定费用均保持相对稳定，办公等其他费用在预算的范围内是可控的。本次评估以标的公司不受非经营性因素影响正常开展业务，参照历史数据，考虑实际并结合未来发展规划对该项成本进行测算。

### ③财务费用

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

以后年度的手续费、汇兑损益和利息收入具有不确定性，所以本

次预测在假定标的公司正常经营的情况下，不考虑此项目的影响。

综上所述，营业成本及相关费用的预测是全面及合理的。

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

(1) 在如下毛利率下降原因分析中可判断有关战略性措施形成暂时性下降，但从长期看形成毛利率上升，比如产能储备、扩大市场份额的战略性措施。

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，标的公司主营业务综合毛利率分别为 29.06%、26.13%、22.78%，呈现下降情况的原因，主要是标的公司在产业升级过程中，产能储备、扩大市场份额的战略目标的影响。

具体分析如下：

①产能储备带来的投入增加，在产能尚需逐步释放的过程中，固定成本增加

报告期内，标的公司经营规模逐步扩大，原有生产基地已经无法满足客户订单的需求。标的公司主要自 2017 年开始通过购买及租赁的方式，逐步新增仓库及厂房。2016 年、2017 年及 2018 年 1-7 月，制造费用中核算的租赁费、洁净厂房装修费等长期待摊费用、仓库厂房一次投入的低值易耗品等三项制造费用分别为 4,195.20 万元、5,325.73 万元、4,938.48 万元，增长幅度分别为 26.95%、58.96%（年

化),上述三项成本占各期主营业务收入的比重分别为 3.52%、3.46%、4.76%,2017 年与 2016 年差异不大,2018 年 1-7 月比 2017 年增加 1.30 个百分点。

#### ②报告期内的环保投入增加

随着我国对环保的要求越来越严格,标的公司在环保方面的投入也逐步加大。2016 年、2017 年及 2018 年 1-7 月,标的公司环保投入分别为 56.95 万元、681.35 万元、1,004.73 万元,增长幅度分别为 1,096.31%、152.79% (年化)。排污处理费占各期主营业务收入的比重分别为 0.05%、0.44%、0.97%,2017 年比 2016 年增加 0.39 个百分点,2018 年 1-7 月比 2017 年增加 0.53 个百分点。

#### ③单位人工成本增加

在产销量规模持续增长的情况下,标的公司需要不断扩充一线生产人员以保持订单的生产交付,在人工成本逐步增加,且招工难的情况下,单位人工成本增加。2016 年、2017 年及 2018 年 1-7 月,直接人工占各期主营业务收入的比重分别为 9.46%、10.21%、10.43%,2017 年比 2016 年增加 0.75 个百分点,2018 年 1-7 月比 2017 年增加 0.22 个百分点。随着生产自动化的应用,将逐步有效解决人工成本问题,促使毛利率上升。

#### ④原材料价格波动

标的公司生产所需原材料主要包括化工原材、纤维和包材等。报告期内,原材料价格出现了小幅波动。2016 年、2017 年及 2018 年 1-7 月,直接材料占各期主营业务收入的比重分别为 51.50%、53.47%、

53.45%，2017 年比 2016 年增加 1.97 个百分点，2018 年 1-7 月比 2017 年下降 0.02 个百分点。

受上述方面的综合影响，标的公司在报告期内的毛利率出现了下降。但在产能逐步释放的过程中，仓库厂房等长期投入带来的固定成本增加的因素会减少；标的公司自建的污水处理站已于 2018 年 9 月开始运行，后续的投入主要体现在固定资产摊销、电费以及微生物的培育等固定支出；同时，基于目前招工难的问题，标的公司在产线的升级及新建过程中，也逐步采用全自动等设备，客观上不仅提升生产的效率，也会降低人工成本增加对单位成本的影响。

2018 年 8 月至 9 月，标的公司未经审计的综合毛利率（扣除了内部关联）为 24.83%。随着上述影响的逐步减小，标的公司的毛利率渐趋稳定。本次评估基于谨慎原则，结合产能逐步释放带来的毛利率上升，毛利率在预测年度逐年轻微上升是合理的。

| 项目     | 2018 年<br>8-12 月 | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     |
|--------|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 预测营业收入 | 89,000.79        | 235,825.29 | 277,074.03 | 317,061.74 | 353,238.90 | 377,306.43 |
| 预测营业成本 | 67,749.99        | 181,644.10 | 213,041.89 | 243,265.85 | 269,890.84 | 287,754.59 |
| 预测毛利率  |                  | 22.98%     | 23.11%     | 23.27%     | 23.60%     | 23.73%     |



（此页无正文，为《关于对福建青松股份有限公司重组问询函的回复》报告之签字盖章页）。

广东中广信资产评估有限公司

资产评估师：蒋自安

资产评估师：卿欧

中国 广州

二〇一八年十一月二十四日