

# 关于《福建青松股份有限公司发行股份及支付现金购买资产 并募集配套资金暨关联交易》

## 反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会

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，现对贵会 2019 年 1 月 23 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（190017 号）中评估相关问题回复如下。

问题 12、申请文件显示，本次交易利润补偿期确定为 2018 年度、2019 年度及 2020 年度，业绩补偿方承诺，诺斯贝尔 2018 年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润不低于 2.0 亿元；2018 年和 2019 年度合计实现的净利润不低于 4.4 亿元；2018 年度、2019 年度和 2020 年度合计实现的净利润不低于 7.28 亿元，请你公司：3）结合报告期内业绩情况，在手订单、主要客户稳定性，市场竞争情况，所处的行业地位及核心竞争优势保持等，进一步补充披露业绩承诺的可实现性，请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

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

#### 1、报告期内业绩情况

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

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

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

报告期内，诺斯贝尔业绩持续、稳定增长，为未来业绩实现形成了良好的基础。

## 2、诺斯贝尔在手订单情况

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

单位：万元

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

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

以下是报告期内，诺斯贝尔前十二名的客户情况，通过下表可以看出，诺斯贝尔 2016 年和 2017 年的前 10 大客户，同时是其 2018 年 1-7 月前 12 大客户，诺斯贝尔的客户较为稳定。完美集团为诺斯贝尔 2017 年新增客户，随着诺斯贝尔新客户的开发，其客户集中度不断降低。2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，上述前 12 大客户占诺斯贝尔营业收入的比重分别为 80.60%、79.21%、72.25%。

单位：万元

| 序号 | 客户名称                | 2018 年 1-7 月     | 2017 年度           | 2016 年度          |
|----|---------------------|------------------|-------------------|------------------|
| 1  | 屈臣氏                 | 17,835.49        | 34,266.23         | 34,046.94        |
| 2  | 伽蓝集团                | 14,829.81        | 20,991.70         | 7,295.86         |
| 3  | 御家汇                 | 9,458.54         | 10,401.82         | 8,909.61         |
| 4  | 新高姿                 | 5,204.41         | 1,664.30          | 1,365.84         |
| 5  | 上海悦目                | 5,112.51         | 5,757.63          | 6,347.95         |
| 6  | 利洁时                 | 4,348.32         | 6,905.25          | 3,122.94         |
| 7  | 韩后                  | 4,129.39         | 15,485.65         | 15,264.00        |
| 8  | 上海家化                | 4,078.26         | 6,655.27          | 4,704.77         |
| 9  | GAMA 集团             | 3,735.17         | 6,264.05          | 5,813.50         |
| 10 | 植物医生                | 3,219.15         | 7,429.48          | 7,472.00         |
| 11 | 完美集团                | 1,532.38         | 4,008.02          | -                |
| 12 | Yokota Integral Inc | 1,962.21         | 2,619.62          | 2,023.42         |
|    | <b>合计</b>           | <b>75,445.65</b> | <b>122,449.01</b> | <b>96,366.85</b> |
|    | 营业收入                | 104,429.24       | 154,596.68        | 119,556.39       |
|    | <b>占比</b>           | <b>72.25%</b>    | <b>79.21%</b>     | <b>80.60%</b>    |

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

中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争较为激烈，面临着国家愈加严格和规范的环保政策法规、研发技术、产品安全、客户来源等一系列亟待解决的问题，大量中小企业将在未来的竞争中出局，市场竞争洗牌加剧。

在激烈的市场竞争中，2018年7月，诺斯贝尔却获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018化妆品供应链百强企业 No.1”。

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

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且由于终端品牌存在市场生命周期，还会根据研发优势不断推出新型产品推荐给品牌客户，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，更容易了解市场的需求，预测市场喜好的变更，开发更多的新产品同时保证产品的质量和安全性，从而确保标的公司未来的发展。

(2) 在客户资源方面。诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉太平洋、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等知名企业，优质的客户资源利于诺斯贝尔长期、可持续稳定的发展。同时，诺斯贝尔布局国际国内市场，布局传统渠道以及电商微商等多种类型客户，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形势下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。诺斯贝尔广泛采用国内外合作研发，目前已拥有超过百人的专业产品开发和配方研发团队，专注于面膜和护肤品等化妆品的原料筛选、配方开发、产品设计、工艺完善和功效检测等工作。同时，诺斯贝尔已于 2016 年 11 月被认定为“国家高新技术企业”，拥有已成功转化的专利成果三十余项。诺斯贝尔设立了现代化产品研发中心，具备完善的产品研发管理体系和先进的研发设备，2017 年被省级政府部门认为“省级企业技术中心”、“广东省功能性化妆品研发工程技术研究中心”等。

(5) 严格的质量控制体系。诺斯贝尔有严格的质量控制体系，公司已通过 ISO9001、ISO13485、ISO22716 等国际标准质量管理体系，从原料、人员、设施设备、生产过程、包装运输、质量控制全面严格把控，为客户产品的安全性提供有效保证。

(6) 在生产制造优势方面。诺斯贝尔拥有较强的生产制造优势和产能优势，同时具备生产设备开发及制造能力，并拥有多名高学历且经验丰富的设备开发工程师和设备操作工程师。诺斯贝尔目前拥有多台全自动化面膜、护肤品和湿巾生产设备，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求，特别是化妆品行业在各节庆时期（如“双 11”等）对产品的大批量需求。

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

综上，诺斯贝尔报告期内业绩持续、稳定增长，主要客户稳定，且集中度逐步降低，在手订单充足，虽然市场竞争情况较为激烈，但经过多年的积累，诺斯贝尔形成了人才、客户资源、供应商资源、产品开发和配方研发能力、严格的质量控制体系、生产制造等方面的核心竞争优势，获得行业的一致肯定。因此，诺斯贝尔实现业绩承诺具有可行性。

## 5、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

根据诺斯贝尔 2018 年未经审计的财务报表，诺斯贝尔可以完成 2018 年业绩承诺。诺斯贝尔实现业绩承诺具有可行性。

**问题 15、**申请文件显示，报告期内，标的资产主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈持续上升趋势。请你公司：1) 结合标的资产报告期内原材料采购成本变动情况、主要营业成本构成情况、主要产品售价等因素，分业务补充披露报告期内毛利率水平的合理性。2) 结合主要原材料报告期内采购单价

变动情况，预测期内采购单价变动趋势、与主要供应商的合作稳定性及对原材料采购的议价能力等，量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测期内毛利率水平的影响。3) 结合标的资产报告期内毛利率水平变动情况、可比公司可比产品毛利率水平、核心竞争优势等因素，补充披露标的资产预测期内毛利率水平的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 【回复】

### 一、报告期内，诺斯贝尔主营业务综合毛利率情况

报告期内，诺斯贝尔主营业务按产品分类的毛利率构成情况如下：

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

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

### 二、主要产品的毛利率水平合理性分析

#### 1、面膜系列的毛利率水平合理性分析

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

|   | 面膜系列      | 2018年1-7月 |        | 2017年度 |        | 2016年度 |
|---|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|   |           | 金额        | 变动比例   | 金额     | 变动比例   | 金额     |
| 7 | 单位成本（元/片） | 0.753     | 4.47%  | 0.721  | -3.29% | 0.745  |
|   | 直接材料（元/片） | 0.480     | -3.92% | 0.499  | -5.58% | 0.529  |
|   | 直接人工（元/片） | 0.114     | 7.67%  | 0.106  | 2.91%  | 0.103  |
|   | 制造费用（元/片） | 0.159     | 37.93% | 0.115  | 1.76%  | 0.113  |

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

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

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

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

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

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

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

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

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

加了 22.81%。

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

## 2、湿巾系列的毛利率水平合理性分析

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

注：2018 年 1-7 月数据的变动比例部分为年化数据。

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

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

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

2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，湿巾系列平均销售单价分别为 0.078 元/



片、0.070 元/片、0.068 元/片，湿巾系列平均销售单价下降，其影响因素主要为外汇波动的影响及湿巾市场的激烈竞争。

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

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

报告期内，美元兑人民币的走势如下图所示：



数据来源：同花顺 iFinD

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

### 3、护肤系列的毛利率水平合理性分析

|  | 护肤系列 | 2018 年 1-7 月 |      | 2017 年度 |      | 2016 年度 |
|--|------|--------------|------|---------|------|---------|
|  |      | 金额           | 变动比例 | 金额      | 变动比例 | 金额      |
|  | 项目   |              |      |         |      |         |

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

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

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

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

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

#### 4、无纺布制品系列的毛利率水平合理性分析

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

综上，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

### 三、原材料采购成本变动对诺斯贝尔预测期内毛利率水平的影响分析

#### 1、诺斯贝尔预测期内采购单价变动趋势

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

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

#### 2、诺斯贝尔与主要供应商合作的稳定性及对原材料采购的议价能力分析

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

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

#### 3、原材料采购成本变动对诺斯贝尔预测期内毛利率水平的影响分析

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

| 项目   | 2018年8-12月 | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
|------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 上浮5% | 21.25%     | 20.27% | 20.36% | 20.49% | 20.78% | 20.90% |

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

#### 四、标的资产预测期内毛利率水平的可实现性分析

##### 1、预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素将会逐步得到缓解

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

预测期内，相关影响因素将逐步得到缓解。

(1) 到2019年，诺斯贝尔将基本完成预测期内的产能储备。

预计2019年开始，制造费用中核算的租赁费将保持相对稳定，洁净厂房装修费等长期待摊费用将陆续摊销完毕，仓库厂房一次投入的低值易耗品等制造费用在预测期内的增长幅度将小于预测期内营业收入的增长幅度。诺斯贝尔主要在制造费用中核算的自建污水处理站已于2018年9月开始运行，后续的投入主要体现在固定资产摊销、电费以及微生物的培育等固定支出。

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

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

##### 2、可比公司可比产品毛利率水平分析

在国内上市或挂牌的公司，与诺斯贝尔业务模式相同、规模相当的公司较少。

面膜系列：诺斯贝尔报告期内是以面膜系列为主要产品的化妆品制造企业，下表中以面膜系列为主打产品的公司主要为上市公司御家汇，该公司报告期内面

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

护肤系列：报告期内，诺斯贝尔的护肤系列毛利率低于同是 ODM/OEM 的企业乐宝股份、栋方股份、伊斯佳。虽然护肤系列品类繁杂（如爽肤水、润肤水等各种水乳液护肤品、手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品、唇膏、卸妆膏等），无可比产品的具体信息进行对比，但是诺斯贝尔的护肤系列毛利率总体偏低仍与以下因素有关：（1）乐宝股份、伊斯佳也同时经营自有品牌。根据乐宝股份披露的 2017 年度报告，乐宝股份自有品牌的销售收入占比为 35.06%。（2）报告期内，护肤系列和湿巾系列一样，属于诺斯贝尔面膜系列淡季的业务补充。

湿巾系列，下表中暂无可比产品进行对比。

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

报告期内，同行业可比公司的毛利率情况如下：

单位：万元

| 公司名称 | 产品名称   | 2018 年 1-7 月 |        | 2018 年 1-6 月 |        | 2017 年度    |        | 2016 年度    |        |
|------|--------|--------------|--------|--------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|      |        | 销售收入         | 毛利率    | 销售收入         | 毛利率    | 销售收入       | 毛利率    | 销售收入       | 毛利率    |
| 上海家化 | 主营业务   | -            | -      | 366,057.04   | 64.65% | 648,726.18 | 64.93% | 596,135.64 | 60.12% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | -            | -      | 227,073.57 | 80.69% | 195,526.62 | 77.70% |
| 珀莱雅  | 主营业务   | -            | -      | 104,011.20   | 62.20% | 178,167.24 | 61.71% | 162,185.76 | 61.92% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | -            | -      | 176,181.15 | 61.72% | 158,706.72 | 62.38% |
| 御家汇  | 主营业务   | -            | -      | 97,377.41    | 53.73% | 164,008.48 | 52.66% | 116,915.37 | 53.14% |
|      | 其中：面膜  | -            | -      | 66,787.23    | 55.79% | 125,089.74 | 54.17% | 100,395.53 | 53.47% |
| 乐宝股份 | 主营业务   | -            | -      | -            | -      | 15,509.04  | 35.61% | 9,976.42   | 28.84% |
| 栋方股份 | 主营业务   | -            | -      | 6,711.06     | 34.33% | 16,739.95  | 32.68% | 16,388.08  | 32.08% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | 6,294.54     | 32.47% | 16,111.79  | 32.47% | 16,025.44  | 31.88% |
| 伊斯佳  | 主营业务   | -            | -      | 6,489.18     | 39.70% | 11,685.30  | 41.72% | 11,521.89  | 46.89% |
| 诺斯贝尔 | 主营业务   | 103,764.73   | 22.78% | -            | -      | 153,965.08 | 26.13% | 119,275.58 | 29.06% |
|      | 其中：面膜  | 67,259.70    | 27.00% | -            | -      | 98,589.66  | 31.06% | 72,753.07  | 32.58% |
|      | 其中：护肤品 | 9,837.98     | 15.87% | -            | -      | 17,349.66  | 17.83% | 19,385.90  | 25.09% |

数据来源：同花顺

注：上海家化、珀莱雅 2018 年的半年报主营业务未按产品分类披露；乐宝股份未披露 2018 年中期数据；伊斯佳与乐宝股份未披露产品分类明细。

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

### 3、诺斯贝尔的核心竞争优势明显

2018 年 7 月，诺斯贝尔获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”。

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

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且由于终端品牌存在市场生命周期，还会根据研发优势不断推出新型产品推荐给品牌客户，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，更容易了解市场的需求，预测市场喜好的变更，开发更多的新产品同时保证产品的质量和安全性，从而确保标的公司未来的发展。

(2) 在客户资源方面。诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉太平洋、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等知名企业，优质的客户资源利于诺斯贝尔长期、可持续稳定的发展。同时，诺斯贝尔布局国际国内市场，布局传统渠道以及电商微商等多种类型客户，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形势下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。诺斯贝尔广泛采用国内外合作研发，目前已拥有超过百人的专业产品开发和配方研发团队，专注于面膜和护肤品等化妆品的原料筛选、

配方开发、产品设计、工艺完善和功效检测等工作。同时，诺斯贝尔已于2016年11月被认定为“国家高新技术企业”，拥有已成功转化的专利成果三十余项。诺斯贝尔设立了现代化产品研发中心，具备完善的产品研发管理体系和先进的研发设备，2017年被省级政府部门认为“省级企业技术中心”、“广东省功能性化妆品研发工程技术研究中心”等。

(5) 严格的质量控制体系。诺斯贝尔有严格的质量控制体系，公司已通过ISO9001、ISO13485、ISO22716等国际标准质量管理体系，从原料、人员、设施设备、生产过程、包装运输、质量控制全面严格把控，为客户产品的安全性提供有效保证。

(6) 在生产制造优势方面。诺斯贝尔拥有较强的生产制造优势和产能优势，同时具备生产设备开发及制造能力，并拥有多名高学历且经验丰富的设备开发工程师和设备操作工程师。诺斯贝尔目前拥有多台全自动化面膜、护肤品和湿巾生产设备，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求，特别是化妆品行业在各节庆时期（如“双11”等）对产品的大批量需求。

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

#### 4、预测期诺斯贝尔的毛利率情况如下：

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

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

## 五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

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

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

### 【回复】

#### 一、预测期内各产品销售数量与其产能水平具有匹配性

以下是诺斯贝尔最近一期的产能及产能利用率：

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

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

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

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



| 项目       | 2018年8-12月    | 2019年         | 2020年         | 2021年         | 2022年         | 2023年         |
|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 护肤品系列(L) | 18,000,000.00 | 18,000,000.00 | 18,000,000.00 | 18,000,000.00 | 18,000,000.00 | 18,000,000.00 |

预测期内各产品销售数量与产能利用率情况如下：

| 产品系列     | 2018年8-12月   | 2019年        | 2020年        | 2021年        | 2022年        | 2023年        |
|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 面膜系列(万片) | 54,180.00    | 149,256.60   | 177,648.10   | 207,887.60   | 234,913.00   | 253,810.80   |
| 产能利用率    | 47.63%       | 63.78%       | 63.45%       | 74.25%       | 83.90%       | 90.65%       |
| 护肤品系列(L) | 2,330,000.00 | 5,326,100.00 | 6,391,300.00 | 7,541,700.00 | 8,664,700.00 | 9,357,800.00 |
| 产能利用率    | 22.19%       | 29.59%       | 35.51%       | 41.90%       | 48.14%       | 51.99%       |
| 湿巾系列(万片) | 227,000.00   | 582,550.60   | 681,584.20   | 783,821.80   | 877,880.40   | 939,332.10   |
| 产能利用率    | 43.24%       | 58.26%       | 68.16%       | 78.38%       | 87.79%       | 93.93%       |

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

## 二、诺斯贝尔预测期内各产品销售数量实现具有可行性

以下是预测期内，诺斯贝尔各产品销售数量：

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

通过对诺斯贝尔所处行业市场容量及未来年度发展预期、市场竞争程度、诺

斯贝尔报告期内主要产品的销售增速情况、下游客户需求及增长情况、诺斯贝尔核心竞争优势等因素的综合分析，公司认为诺斯贝尔预测期内各产品销售数量的实现具有可行性。具体分析如下：

## **1、化妆品行业市场空间广阔，发展潜力巨大**

根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），标的公司属于化妆品制造（C2682），根据《上市公司行业分类指引》，标的公司所处行业属于化学原料和化学制品制造业（C26）。近年来，我国化妆品行业呈现如下特点：

### **（1）中国化妆品行业发展迅速，前景广阔**

伴随我国经济的不断发展、居民收入水平的不断提高以及社会的不断进步，消费升级已成为新趋势。在欧美及日韩等大牌化妆品公司对中国市场的开拓下，国内消费者的化妆品消费理念逐步增强。大众对于化妆品的认知已经不再陌生，化妆品逐步成为人们日常生活的必需品。在此背景下，国内化妆品市场规模迅速扩大，年轻消费群体成为这个市场中的主流受众，同时伴随这部分群体收入的不断提升，消费能力也同步加强。国内化妆品行业发展迅速，且市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。

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。

### **（2）销售渠道多元化助力化妆品行业快速增长**

化妆品传统销售渠道包括百货、超市及大卖场、日化专营店等线下实体流通渠道，而近几年以电子商务为基础发展起来的 B2C、C2C 等电商渠道发展势头迅猛。

2010 年以前，化妆品销售以实体渠道流通为主，国际高端品牌和国内品牌市场拓展均受到一定程度的限制。国际高端品牌占据一、二线城市绝对优势，但由于三、四线城市高端消费人群密度小，开店成本与宣传成本高，受众有限，渠道下沉难以推进；而性价比较高的国内品牌市场主要集中于三四线城市及乡镇市场，一方面受制于高端百货、购物中心的渠道排斥，另一方面受制于日化专营店、超市及大卖场等实体渠道的低下的品牌推广效率。因此，国际品牌与国内品牌均

在各自优势领域深耕，市场渗透较为困难。

近年来，互联网用户特别是移动互联用户的激增，配套物流行业的不断完善，线上零售业态的出现了井喷式发展。在线上零售规模激增的趋势下，化妆品电子商务市场巨大的消费潜能已经被逐渐释放出来。根据 Euromonitor 统计，化妆品电商渠道份额从 2010 年的 2.6% 开始迅速提升，至 2017 年达 23.2%，占比仅次于商超，为第二大销售渠道。

### **(3) 行业集中度较低，国内企业逐渐崛起**

根据国家食品药品监督管理总局的网站显示，目前国内获得化妆品生产许可证的企业为 4,000 余家，国产特殊用途化妆品产品超过 35,000 种，化妆品生产企业数量众多。但据 Euromonitor 的统计数据显示，2017 年国内化妆品市场销售排名前十的企业基本为欧美及日韩等跨国企业。同时虽然跨国企业占据优势市场地位，但整体市场集中度依然不高，2017 年国内化妆品市场 TOP10 的市占率 38.5%，低于韩国的 67.1%、美国的 62.6% 和日本的 50.3%。

与此同时，随着国内消费者消费理念逐步成熟，以及近年来电商渠道的快速发展，注重品牌策划、技术研发及市场营销的国内化妆品企业加大投入，依靠本土优势，逐步抢占跨国企业的市场份额。包括上海家化、伽蓝集团、百雀羚、上海上美、珀莱雅、云南白药等本土化妆品企业出现在化妆品国内市场占有率排名前 20 的名单中，且大都呈现上升趋势。国内本土化妆品企业通过更好地贴近国内消费者需求，了解国内消费者的消费偏好，精准的品牌定位，灵活的供应链管理，以及与日化专营店、电商等渠道的默契配合，提升品牌知名度和信任度，本土化妆品品牌有望保持持续稳定增长。

## **2、化妆品市场未来年度发展预期较好**

### **(1) 面膜行业市场**

根据全球领先市场研究咨询公司英敏特出具的报告《面膜——中国，2018 年 4 月》，面膜市场为总体面部护肤市场的崛起品类，2012 年—2017 年间中国面膜市场销售额年均复合增长率为 30.0%（对比总体面部护肤市场的 11.9%），且在 2017 年达 210.55 亿元。英敏特估计中国面膜市场的销售额将在 2017-2022 以 16.5% 年均复合增长率增长，在 2022 年将达到 451.25 亿元。

我国面膜的渗透率也呈现稳步成长的态势。凯度消费者针对中国消费者研究

指出，在过去两年中，20至35岁的年轻女性平均每周使用面膜的渗透率从16%增长至19%，这恰恰说明越来越多的国人已开始使用面膜，我国的全民面膜时代正在来临。

2016年日本和韩国面膜每周分别使用0.17和0.08片面膜，是中国的5.7和2.7倍，预计中国面膜市场仍有巨大的提升空间。这一方面是由于中国受众的面膜使用习惯仍未完全养成，未达到一月多次的使用频率。而在颜值经济的催化下，随着我国民众对外表的愈加重视，使用频率将逐步赶上日本韩国，推动渗透率稳步提升。另一方面，面膜的使用在我国许多三四线城市仍未普及。在近年来大量新兴本土品牌营销的拉动下，许多三四线未开发市场有望在未来几年被挖掘，进一步提升渗透率。

## **(2) 护肤品市场**

根据前瞻产业研究院的信息，我国护肤品市场发展空间巨大，人口结构变化、收入水平提升带来的消费升级、消费习惯的改变、核心消费人群的增加、化妆品消费理念的加强、营销渠道的多元化将是决定未来中国化妆品市场容量的核心因素。作为化妆品行业的主要子行业，护肤品将在未来几年内呈现持续增长态势，至2023年市场规模将有望达到2443亿元，年复合增长率为5%。

## **(3) 湿巾市场**

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

伴随着我国湿巾行业的进一步发展，根据中研普华产业研究院整理的数据，预计未来几年，湿巾行业供给量将呈现出逐年增长态势，到2022年行业产量将达到886亿片。预计2016年至2022年我国湿巾的产量年复合增长率将保持在15%左右。

### **3、报告期内诺斯贝尔主要产品销量快速增长**

报告期内诺斯贝尔的主要产品销售数量及增长情况如下表所示：

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

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

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

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

#### 4、客户需求及增长情况分析

以下是报告期内，诺斯贝尔前十二大客户的收入及增长情况如下表：

单位：万元

| 序号 | 客户名称  | 2018 年 1-7 月 | 2017 年度   | 2016 年度   | 2018 年增长幅度（年化） | 2017 年增长幅度 |
|----|-------|--------------|-----------|-----------|----------------|------------|
| 1  | 屈臣氏   | 17,835.49    | 34,266.23 | 34,046.94 | -10.77%        | 0.64%      |
| 2  | 伽蓝集团  | 14,829.81    | 20,991.70 | 7,295.86  | 21.11%         | 187.72%    |
| 3  | 御家汇   | 9,458.54     | 10,401.82 | 8,909.61  | 55.88%         | 16.75%     |
| 4  | 新高姿   | 5,204.41     | 1,664.30  | 1,365.84  | 436.07%        | 21.85%     |
| 5  | 上海悦目  | 5,112.51     | 5,757.63  | 6,347.95  | 52.22%         | -9.30%     |
| 6  | 利洁时集团 | 4,348.32     | 6,905.25  | 3,122.94  | 7.95%          | 121.11%    |
| 7  | 韩后    | 4,129.39     | 15,485.65 | 15,264.00 | -54.29%        | 1.45%      |
| 8  | 上海家化  | 4,078.26     | 6,655.27  | 4,704.77  | 5.05%          | 41.46%     |

| 序号 | 客户名称                | 2018年1-7月        | 2017年度            | 2016年度           | 2018年增长幅度(年化) | 2017年增长幅度     |
|----|---------------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|---------------|
| 9  | GAMA 集团             | 3,735.17         | 6,264.05          | 5,813.50         | 2.22%         | 7.75%         |
| 10 | 植物医生                | 3,219.15         | 7,429.48          | 7,472.00         | -25.72%       | -0.57%        |
| 11 | 完美集团                | 1,532.38         | 4,008.02          | -                | -34.46%       | 新增客户          |
| 12 | Yokota Integral Inc | 1,962.21         | 2,619.62          | 2,023.42         | 28.41%        | 29.46%        |
|    | <b>合计</b>           | <b>75,445.65</b> | <b>122,449.01</b> | <b>96,366.85</b> | <b>5.62%</b>  | <b>27.07%</b> |
|    | 营业收入                | 104,429.24       | 154,596.68        | 119,556.39       |               |               |
|    | <b>占比</b>           | <b>72.25%</b>    | <b>79.21%</b>     | <b>80.60%</b>    |               |               |

考虑下半年是销售旺季，以 2018 年 1-7 月数据估算年度数据会有所偏低的因素外，从上表仍可以看出，诺斯贝尔客户的需求较大，且 2016 年和 2017 年的前 10 大客户，同时是其 2018 年 1-7 月前 12 大客户，诺斯贝尔的客户也较为稳定。

同时，基于诺斯贝尔在人才、供应商资源、产品开发和配方研发能力、严格的质量控制体系、生产制造等方面的竞争优势，诺斯贝尔不断培育出稳定的优质客户。2018 年，诺斯贝尔新增客户约 120 多家，其中包括国际知名的化妆品公司爱茉莉、联合利华、玫琳凯、安利，以及明星护肤品牌 TST 庭秘密等。

上述品牌在预测期（截止到目前）较短时间内，均有较大增长，具体数据如下：

单位：万元

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

## 5、中国化妆品 ODM、OEM 企业的市场竞争情况和诺斯贝尔的核心竞争优势

中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争愈加激烈，面临着国家愈加严格和规范的环保政策法规、研发技术、产品安全、客户来源等一系列亟待解决的问题，大量

中小企业将在未来的竞争中出局，市场竞争洗牌加剧。

在激烈的市场竞争中，2018年7月，诺斯贝尔却获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018化妆品供应链百强企业 No.1”。

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

诺斯贝尔不仅能根据客户需求设计出符合客户产品定位、性能、成本等全方面需求的产品，而且由于终端品牌存在市场生命周期，还会根据研发优势不断推出新型产品推荐给品牌客户，协助品牌客户以富有独特性的产品优先或持续占领市场，共同引领市场发展并共享市场发展的红利。

(1) 在人才优势方面。诺斯贝尔拥有一支经验丰富的经营及管理团队，更容易了解市场的需求，预测市场喜好的变更，开发更多的新产品同时保证产品的质量和安全性，从而确保标的公司未来的发展。

(2) 在客户资源方面。诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、资生堂、妮维雅、爱茉莉太平洋、联合利华、伽蓝集团、御家汇、上海家化、上海悦目等知名企业，优质的客户资源利于诺斯贝尔长期、可持续稳定的发展。同时，诺斯贝尔布局国际国内市场，布局传统渠道以及电商微商等多种类型客户，多层次客户的布局有利于诺斯贝尔降低单一类型客户的波动，在行业发展趋势不变的形势下，获取长期、稳定的可持续发展。

(3) 在供应商优势方面。诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。

(4) 在产品开发和配方研发能力优势方面。报告期内，诺斯贝尔 ODM 的产品占比约在 70% 以上。诺斯贝尔广泛采用国内外合作研发，目前已拥有超过百人的专业产品开发和配方研发团队，专注于面膜和护肤品等化妆品的原料筛选、配方开发、产品设计、工艺完善和功效检测等工作。同时，诺斯贝尔已于 2016 年 11 月被认定为“国家高新技术企业”，拥有已成功转化的专利成果三十余项。诺斯贝尔设立了现代化产品研发中心，具备完善的产品研发管理体系和先进的研发设备，2017 年被省级政府部门认为“省级企业技术中心”、“广东省功能性

化妆品研发工程技术研究中心”等。

(5) 严格的质量控制体系。诺斯贝尔有严格的质量控制体系，公司已通过 ISO9001、ISO13485、ISO22716 等国际标准质量管理体系，从原料、人员、设施设备、生产过程、包装运输、质量控制全面严格把控，为客户产品的安全性提供有效保证。

(6) 在生产制造优势方面。诺斯贝尔拥有较强的生产制造优势和产能优势，同时具备生产设备开发及制造能力，并拥有多名高学历且经验丰富的设备开发工程师和设备操作工程师。诺斯贝尔目前拥有多台全自动化面膜、护肤品和湿巾生产设备，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求，特别是化妆品行业在各节庆时期（如“双 11”等）对产品的大批量需求。

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

综上，公司认为诺斯贝尔预测期内各产品销售数量的实现具有可行性。

### 三、评估师核查意见

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

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

### 【回复】



## 一、报告期内诺斯贝尔主要产品的销售价格及其波动情况

报告期内各期不同产品的销售价格情况详见下表：

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

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

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

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

## 二、同行业可比公司可比产品售价水平

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

目前公开市场可比公司中上海家化、珀莱雅、御家汇为拥有自主品牌的化妆品品牌公司，乐宝股份、栋方股份、伊斯佳以经营 ODM/OEM 业务为主，而乐宝股份、伊斯佳也同时经营自有品牌。化妆品品牌公司的产品售价不具有可比性，且目前尚未发现上述公司在公开市场中披露相关产品的售价水平。

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

## 三、诺斯贝尔的行业地位与较强的核心竞争力

诺斯贝尔是国内较早将无纺布及日用化工技术结合起来进行生产及拥有超

过十年信誉的知名化妆品 ODM 研发生产企业之一。

经过多年的积累，诺斯贝尔形成了人才、客户资源、供应商资源、产品开发和配方研发能力、严格的质量控制体系、生产制造等六大竞争优势。2018 年 7 月，诺斯贝尔获得中国日用化学工业研究院与中国美妆网联合颁发的“2018 化妆品供应链百强企业 No.1”，获得行业对诺斯贝尔在供应链实力上的一致肯定。

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

#### **四、诺斯贝尔对客户的议价能力较强**

诺斯贝尔的定价方式系以成本加成为导向，即根据客户拟生产的产品的材料成本、加工费、管理费用、物流费、税金的基础上进行利润加成后对客户报价，同时依据产品成本、市场需求以及市场竞争等因素，保证产品有适当利润，为产品制定的恰当价格，考虑不同客户的不同产品组合其销售单价及可接受的成本价格对产品进行定价。诺斯贝尔基于在行业中的竞争地位，对客户的议价能力较强。

**五、在现代工业社会化大生产的环境下，上下游企业分工协作，诺斯贝尔与客户之间形成了稳定的、相互依赖的合作关系。**

在市场逐渐成熟的过程中，专业化分工越来越细，很多化妆品品牌公司逐步将品牌营销与生产分离。拥有完整的供应链配套、较强产品开发能力和生产制造能力的 ODM 研发生产企业，帮助品牌公司节省开发成本、缩短新品开发时间、把握最新产品趋势、及时满足订单需求，已逐步成为化妆品品牌公司的首选。

诺斯贝尔是以 ODM 为主，OEM 为辅的化妆品研发生产企业。通过多年的经营积累，诺斯贝尔已形成了人才、供应链、产品开发和配方研发能力、生产制造和产能等多方面的竞争优势。

在原料供应链方面：诺斯贝尔已与 30 余家全球知名原料供应商结成长期合作伙伴关系，共同分享最先进的原料科研成果。通过与巴斯夫等国际著名原料商的合作，诺斯贝尔在配方的温和性、新型防腐剂体系、美白保湿功效产品、植物和发酵产物应用等方面开展了广泛的合作和研究。2013 年，诺斯贝尔与奥地利兰精公司合作推出了“轻透、隐形、安全、环保”的天丝面膜，带给消费者全新的

护肤体验，对国内面膜市场产生了重要的影响。

在产品开发及市场前景性方面：（1）诺斯贝尔以满足市场需求、为客户持续创新为核心，不断向客户推荐具有市场价值的研发成果，并实施生产上市。近几年产品研发中心每年均有数百个产品投入生产，为客户带来显著的经济效益。

（2）诺斯贝尔拥有数百家客户，主要客户包括众多化妆品品牌知名企业，诺斯贝尔能通过客户的诉求收集大量的市场前沿信息并转化为有价值的数据分析，把握行业发展趋势。（3）同时，为把握国际化妆品行业发展趋势，诺斯贝尔一直重视与国际研发接轨，与欧洲、日本、韩国等专业研发机构交流合作，深入了解国内外行业动态，针对化妆品产品研制过程中的难点及关键问题，快速解决，更共同研发各种具有市场前景性、安全可靠的新配方，给客户全面的产品研发支持。

在生产制造方面：诺斯贝尔目前拥有多台全自动化生产设备，拥有较强的生产制造优势和产能优势，可以快速满足各品牌商大批量和紧急订单的需求。

报告期内，诺斯贝尔 2016 年和 2017 年的前 10 大客户，同时是其 2018 年 1-7 月前 12 大客户，诺斯贝尔的客户较为稳定。2016 年、2017 年、2018 年 1-7 月，前 12 大客户占诺斯贝尔营业收入的比重分别为 80.60%、79.21%、72.25%。随着诺斯贝尔新客户的开发，其客户集中度不断降低。

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

## 六、预测期诺斯贝尔各主要产品预测销售价格情况及其可持续性分析

预测期内，诺斯贝尔不同产品的销售价格如下：

| 单价预测         | 2018 年 8-12 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 面膜（元/片）      | 1.05          | 1.03   | 1.02   | 1.00   | 0.99   | 0.98   |
| 护肤（元/100ml）  | 4.73          | 4.74   | 4.73   | 4.66   | 4.56   | 4.56   |
| 湿巾（元/片）      | 0.068         | 0.068  | 0.068  | 0.068  | 0.068  | 0.068  |
| 无纺制品半成品（元/片） | 0.193         | 0.192  | 0.192  | 0.192  | 0.192  | 0.192  |
| 无纺制品成品（元/片）  | 0.051         | 0.051  | 0.051  | 0.051  | 0.051  | 0.051  |

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

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

综上，预测期内，诺斯贝尔的各主要产品预测销售价格具有可持续性。

## 七、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

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

**问题 19、**申请文件显示，根据诺斯贝尔 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月的材料单价变化状态及市场状况分析，面膜和护肤品的材料成本略有上涨后保持不变。预测期内，面膜材料成本将由 0.490 元/片、上升至 0.510 元/片，并在 2020 年后保持稳定；护肤材料成本将由 2.86 上升至 2.90，并在 2019 年后保持稳定；其他产品材料成本在预测期内稳定不变。请你公司结合报告期内主要原材料采购成本变动情况、主要原材料的市场供需情况、未来年度行业发展情况、不同产品原材料配比等，补充披露预测期内各产品材料采购成本的预测依据，是否符合谨慎性原则；量化分析原材料采购成本变动对标的资产预测年度盈利水平及本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则

根据诺斯贝尔 2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月的材料单价变化状态及市场状况分析，诺斯贝尔预测期内的面膜和护肤品的材料成本略有上涨后保持不变；预测期内，面膜材料成本将由 0.490 元/片、上升至 0.510 元/片，并在 2020 年后保持稳定；护肤材料成本将由 2.86 上升至 2.90，并在 2019 年后保持稳定。

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

### 1、报告期内诺斯贝尔原材料采购成本变动和诺斯贝尔采取的相关措施

诺斯贝尔生产经营所需的主要原材料为无纺布及纤维、化学原料、包装材料等三大类。由于近年来能源价格上涨等多方面因素的影响，导致护肤品原料的价格都出现了一定程度的上涨。但报告期内，诺斯贝尔已通过多种方式来化解原材料价格上涨的影响。

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

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

### 2、主要原材料的市场供需情况

根据美国纽约的市场调查机构 Transparency Market Research 公布了《全球化妆品原料市场：2017~2025 年全球行业分析、规模市场份额、增长、流行趋势和前景》报告，报告中指出 2016 年化妆品原料全球市场规模达到 229 亿 9000 万美元，预计 2025 年全球市场将扩大到 338 亿美元，2017~2025 年期间市场年平均将增长 4.6%。

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

会取得令人刮目相看的增长态势。

### 3、未来年度行业发展情况

伴随我国经济的不断发展、居民收入水平的不断提高以及社会的不断进步，消费升级已成为新趋势。在欧美及日韩等大牌化妆品公司对中国市场的开拓下，国内消费者的化妆品消费理念逐步增强。大众对于化妆品的认知已经不再陌生，化妆品逐步成为人们日常生活的必需品。在此背景下，国内化妆品市场规模迅速扩大，年轻消费群体成为这个市场中的主流受众，同时伴随这部分群体收入的不断提升，消费能力也同步加强。国内化妆品行业发展迅速，且市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。

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

### 4、不同产品原材料配比

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

| 分类 | 产品名称                              | 原材料金额配比        |
|----|-----------------------------------|----------------|
| 面膜 | <b>M 矿泉臻润水透面膜 5 片</b>             | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 54.99%         |
|    | 化学原料                              | 31.79%         |
|    | 无纺布                               | 13.22%         |
|    | <b>M 弹力水润天丝面膜组合装 15 片（2015 版）</b> | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 66.60%         |
|    | 化学原料                              | 20.60%         |
|    | 无纺布                               | 3.72%          |
|    | 纤维                                | 9.08%          |
|    | <b>M 库拉索芦荟补水天丝面膜 10 片（2017 版）</b> | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 33.87%         |
|    | 化学原料                              | 42.87%         |

| 分类 | 产品名称                              | 原材料金额配比        |
|----|-----------------------------------|----------------|
| 面膜 | 无纺布                               | 23.26%         |
|    | <b>M 水润保湿天丝面膜组合装 15 片（2017 版）</b> | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 38.05%         |
|    | 化学原料                              | 39.84%         |
|    | 无纺布                               | 22.11%         |
|    | <b>5 片装 M 雪域百合补水面膜</b>            | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 29.81%         |
|    | 化学原料                              | 67.33%         |
|    | 无纺布                               | 0.83%          |
|    | 纤维                                | 2.02%          |
|    | <b>5 片装 M 雪域百合补水面膜 201705 版</b>   | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 27.71%         |
|    | 化学原料                              | 69.35%         |
|    | 无纺布                               | 0.86%          |
|    | 纤维                                | 2.08%          |
|    | <b>5 片装 M 雪域百合补水面膜（201703 版）</b>  | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 28.37%         |
|    | 化学原料                              | 68.72%         |
|    | 无纺布                               | 0.85%          |
|    | 纤维                                | 2.06%          |
|    | <b>M 舒润空气感面膜（2 部曲）10 片装</b>       | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 47.16%         |
|    | 化学原料                              | 40.34%         |
|    | 无纺布                               | 12.50%         |
|    | <b>M 黑珍珠深度透润微导面膜 25g 单片装</b>      | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 11.73%         |
|    | 化学原料                              | 58.94%         |
|    | 无纺布                               | 29.33%         |
|    | <b>氧气活性肽新生塑颜面膜</b>                | <b>100.00%</b> |
|    | 包装材料                              | 15.22%         |
|    | 化学原料                              | 65.95%         |
|    | 无纺布                               | 18.82%         |
|    | <b>M 芦荟保湿舒缓面膜</b>                 | <b>100.00%</b> |

| 分类                           | 产品名称                                  | 原材料金额配比        |
|------------------------------|---------------------------------------|----------------|
|                              | 包装材料                                  | 63.42%         |
|                              | 化学原料                                  | 25.06%         |
|                              | 纤维                                    | 11.52%         |
| 湿巾                           | <b>200片S普通消毒湿巾（1512版）</b>             | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 15.62%         |
|                              | 化学原料                                  | 10.21%         |
|                              | 无纺布                                   | 74.17%         |
|                              | <b>73073 S 50片婴儿湿巾（三联包）（智利 1802版）</b> | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 33.34%         |
|                              | 化学原料                                  | 6.60%          |
|                              | 无纺布                                   | 60.06%         |
|                              | <b>80片S婴儿手口柔湿巾 1712版</b>              | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 17.41%         |
|                              | 化学原料                                  | 11.19%         |
|                              | 无纺布                                   | 71.40%         |
|                              | <b>S 120片袋装消毒湿巾（苹果味）</b>              | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 30.45%         |
|                              | 化学原料                                  | 20.05%         |
|                              | 无纺布                                   | 49.50%         |
|                              | <b>S 120片袋装消毒湿巾（香草味）</b>              | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 30.46%         |
| 化学原料                         | 20.04%                                |                |
| 无纺布                          | 49.50%                                |                |
| <b>S 80片低敏婴儿湿巾 4连包 1612版</b> | <b>100.00%</b>                        |                |
| 包装材料                         | 22.48%                                |                |
| 化学原料                         | 15.11%                                |                |
| 无纺布                          | 62.41%                                |                |
| 湿巾                           | <b>S 120片袋装消毒湿巾（柠檬味）</b>              | <b>100.00%</b> |
|                              | 包装材料                                  | 31.35%         |
|                              | 化学原料                                  | 19.95%         |
|                              | 无纺布                                   | 48.70%         |
|                              | <b>S 120片袋装消毒湿巾（柠檬味）</b>              | <b>100.00%</b> |
| 包装材料                         | 31.25%                                |                |



| 分类   | 产品名称                             | 原材料金额配比               |
|--|----------------------------------|-----------------------|
|  | 化学原料                             | 19.98%                |
|  | 无纺布                              | 48.77%                |
|  | <b>S 牌净柔卸妆棉 25 片</b>             | <b>100.00%</b>        |
|  | 包装材料                             | 16.23%                |
|  | 化学原料                             | 23.30%                |
|  | 无纺布                              | 39.80%                |
|  | 纤维                               | 20.67%                |
|  | <b>S 牌深层卸妆棉 25 片（升级版、1503 版）</b> | <b>100.00%</b>        |
|  | 包装材料                             | 17.04%                |
|  | 化学原料                             | 20.83%                |
|  | 无纺布                              | 40.89%                |
|  | 纤维                               | 21.24%                |
|  | 护肤                               | <b>H 滋养修护手部身体护理套装</b> |
| 包装材料                                       |                                  | 54.46%                |
| 化学原料                                       |                                  | 45.54%                |
| <b>H 鲜活盈亮隔离霜 30ml（2017 版）</b>              |                                  | <b>100.00%</b>        |
| 包装材料                                       |                                  | 83.93%                |
| 化学原料                                       |                                  | 16.07%                |
| <b>S 矿泉臻润卸妆洁面液 200 毫升</b>                  |                                  | <b>100.00%</b>        |
| 包装材料                                       |                                  | 83.56%                |
| 化学原料                                       |                                  | 16.44%                |
| <b>S 紧致手部身体护理套装</b>                        |                                  | <b>100.00%</b>        |
| 包装材料                                       |                                  | 55.90%                |
| 化学原料                                       |                                  | 44.10%                |
| <b>S 去角质啫喱 100 克</b>                       |                                  | <b>100.00%</b>        |
| 包装材料                                       |                                  | 77.35%                |
| 化学原料                                       |                                  | 22.65%                |
| <b>S 马油浓润修护护手霜 300 克+S 马油浓润修护润体露 300 克</b> |                                  | <b>100.00%</b>        |
| 包装材料                                       |                                  | 55.30%                |
| 化学原料                                       |                                  | 44.70%                |
| <b>S 马油浓润修护护手霜 80 克</b>                    | <b>100.00%</b>                   |                       |
| 包装材料                                       | 59.44%                           |                       |

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

从上表看出，（1）面膜的材料成本主要由无纺布及纤维、化学原料和包装材料构成，不同客户对不同产品有不同的定位需求，各材料成本的比重没有配比标准；（2）湿巾产品的材料成本主要由无纺布及纤维、化学原料和包装材料构成，不同产品材料的占比也不同，总体上看无纺布的比重较大；（3）护肤品的材料成本主要由化学原料和包装材料构成，不同产品两种材料的占比也不同，总体上看包装材料的成本占全部材料成本超过 50%。

## 5、预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则

诺斯贝尔预测期内各产品材料成本单价预测情况如下：

| 单价预测        | 2018 年 8-12 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 面膜（元/片）     | 0.490         | 0.500  | 0.510  | 0.510  | 0.510  | 0.510  |
| 护肤（元/100ml） | 2.86          | 2.90   | 2.90   | 2.90   | 2.90   | 2.90   |
| 湿巾（元/片）     | 0.042         | 0.042  | 0.042  | 0.042  | 0.042  | 0.042  |

| 单价预测         | 2018年8-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 无纺制品半成品（元/片） | 0.134      | 0.134 | 0.134 | 0.134 | 0.134 | 0.134 |
| 无纺制品成品（元/片）  | 0.045      | 0.045 | 0.045 | 0.045 | 0.045 | 0.045 |

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

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

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

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

综上，预测期内各产品材料成本的预测符合谨慎性原则。

## 二、材料成本变动对诺斯贝尔预测年度盈利水平及本次评估作价的影响分析

### 1、材料成本变动对诺斯贝尔预测年度盈利水平的影响分析

以下以2019年为例来测算材料成本变动对诺斯贝尔盈利水平的影响，具体测算如下：

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

| 项目    | 净利润（万元）   | 净利润变动额（万元） | 净利润变动率 |
|-------|-----------|------------|--------|
| 下浮 5% | 28,934.55 | 5,208.31   | 21.95% |

## 2、材料成本变动对诺斯贝尔本次评估作价的影响分析

预测期的材料成本变动对诺斯贝尔本次评估作价的影响敏感性分析如下：

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

## 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

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

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

### 【回复】

#### 一、标的资产预测期内的资本性支出构成

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

单位：万元

| 项目 | 2018 年 8-12 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|----|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|

|                |                 |                  |                 |                 |                 |                 |
|----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 一、更新资本性支出      | 1,370.01        | 3,414.12         | 3,701.85        | 3,939.02        | 3,998.51        | 3,653.54        |
| 二、新增资本性支出      | 1,969.57        | 8,677.20         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>资本性支出合计</b> | <b>3,339.58</b> | <b>12,091.31</b> | <b>3,701.85</b> | <b>3,939.02</b> | <b>3,998.51</b> | <b>3,653.54</b> |

## 二、标的资产预测期内的资本性支出具有充分性，具体分析如下：

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

### 1、诺斯贝尔的产能利用率尚有较大的提升空间

以下是诺斯贝尔最近一期的产能及产能利用率：

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

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

### 2、目前已租入厂房已考虑未来产能的需求

为了尽可能快速满足生产经营的需要，报告期内，诺斯贝尔通过租赁的方式，逐步增加了生产经营场所，以厂房及仓库（不含办公、研发）为例：截至 2018 年 7 月底，诺斯贝尔的厂房面积已达到约 179,679.00 平方米，约是 2016 年年初的 2.5 倍。且诺斯贝尔约有近一半的厂房是在 2018 年左右租入，目前尚处于净化车间装修、相关生产认证准备或暂作仓库使用，这些均将作为未来产能扩展的储备。上述厂房投入使用后，将有效提升目前的产能利用率并满足未来的产能需求。

### 3、主要机器设备的成新率较高

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

单位：万元

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

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

#### 4、诺斯贝尔未来年度更新及大修理计划

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

单位：万元

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

上述主要设备的更新，带动自动化水平的提高，也将提升现有产能的产能利用率。

#### 5、诺斯贝尔未来年度产能扩张计划及扩张规模

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

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

预测期内，增量资产的资本性支出具体的金额如下：

单位：万元

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

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

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

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

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

### 三、评估师核查意见

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

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

意见。

### 【回复】

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

#### 1、报告期内，诺斯贝尔主营业务毛利率情况

报告期内，诺斯贝尔主营业务按产品分类的毛利率构成情况如下：

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

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

#### 2、可比公司可比产品毛利率水平分析

在国内上市或挂牌的公司，与诺斯贝尔业务模式相同、规模相当的公司较少。

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

护肤系列：报告期内，诺斯贝尔的护肤系列毛利率低于同是ODM/OEM的企业乐宝股份、栋方股份、伊斯佳。虽然护肤系列品类繁杂（如爽肤水、润肤水等各种水乳液护肤品、手霜、润体霜、面霜等膏霜护肤品、唇膏、卸妆膏等），无可比产品的具体信息进行对比，但是诺斯贝尔的护肤系列毛利率总体偏低仍与以下因素有关：（1）乐宝股份、伊斯佳也同时经营自有品牌。根据乐宝股份披



露的 2017 年度报告，乐宝股份自有品牌的销售收入占比为 35.06%。（2）报告期内，护肤系列和湿巾系列一样，属于诺斯贝尔面膜系列淡季的业务补充。

湿巾系列，下表中暂无可比产品进行对比。

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

报告期内，同行业可比公司的毛利率情况如下：

单位：万元

| 公司名称 | 产品名称   | 2018 年 1-7 月 |        | 2018 年 1-6 月 |        | 2017 年度    |        | 2016 年度    |        |
|------|--------|--------------|--------|--------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|      |        | 销售收入         | 毛利率    | 销售收入         | 毛利率    | 销售收入       | 毛利率    | 销售收入       | 毛利率    |
| 上海家化 | 主营业务   | -            | -      | 366,057.04   | 64.65% | 648,726.18 | 64.93% | 596,135.64 | 60.12% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | -            | -      | 227,073.57 | 80.69% | 195,526.62 | 77.70% |
| 珀莱雅  | 主营业务   | -            | -      | 104,011.20   | 62.20% | 178,167.24 | 61.71% | 162,185.76 | 61.92% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | -            | -      | 176,181.15 | 61.72% | 158,706.72 | 62.38% |
| 御家汇  | 主营业务   | -            | -      | 97,377.41    | 53.73% | 164,008.48 | 52.66% | 116,915.37 | 53.14% |
|      | 其中：面膜  | -            | -      | 66,787.23    | 55.79% | 125,089.74 | 54.17% | 100,395.53 | 53.47% |
| 乐宝股份 | 主营业务   | -            | -      | -            | -      | 15,509.04  | 35.61% | 9,976.42   | 28.84% |
| 栋方股份 | 主营业务   | -            | -      | 6,711.06     | 34.33% | 16,739.95  | 32.68% | 16,388.08  | 32.08% |
|      | 其中：护肤类 | -            | -      | 6,294.54     | 32.47% | 16,111.79  | 32.47% | 16,025.44  | 31.88% |
| 伊斯佳  | 主营业务   | -            | -      | 6,489.18     | 39.70% | 11,685.30  | 41.72% | 11,521.89  | 46.89% |
| 诺斯贝尔 | 主营业务   | 103,764.73   | 22.78% | -            | -      | 153,965.08 | 26.13% | 119,275.58 | 29.06% |
|      | 其中：面膜  | 67,259.70    | 27.00% | -            | -      | 98,589.66  | 31.06% | 72,753.07  | 32.58% |
|      | 其中：护肤品 | 9,837.98     | 15.87% | -            | -      | 17,349.66  | 17.83% | 19,385.90  | 25.09% |

数据来源：同花顺

注：上海家化、珀莱雅 2018 年的半年报主营业务未按产品分类披露；乐宝股份未披露 2018 年中期数据；伊斯佳与乐宝股份未披露产品分类明细。

### 3、诺斯贝尔原材料价格波动情况及各产品毛利率水平的合理性

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

#### （1）面膜系列的毛利率水平合理性分析

|  | 面膜系列 | 2018 年 1-7 月 |      | 2017 年度 |      | 2016 年度 |
|--|------|--------------|------|---------|------|---------|
|  |      | 金额           | 变动比例 | 金额      | 变动比例 | 金额      |
|  | 项目   |              |      |         |      |         |

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

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

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

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

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

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

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

面膜系列是诺斯贝尔的主要产品和利润来源，报告期内，诺斯贝尔因产能储

备等因素的影响，导致面膜系列分摊的制造费用上升。

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

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

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

## （2）湿巾系列的毛利率水平合理性分析

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

注：2018年1-7月数据的变动比例部分为年化数据。

2016年、2017年、2018年1-7月，诺斯贝尔湿巾系列的毛利率分别为22.20%、

17.33%、12.37%，与主营业务综合毛利率变动趋势趋同。

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

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

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

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

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

报告期内，美元兑人民币的走势如下图所示：



数据来源：同花顺 iFinD

2016年、2017年、2018年1-7月，湿巾系列单位成本分别为0.061元/片、

0.058 元/片、0.059 元/片，包括直接材料成本在内，均较为平稳。由于湿巾主要作为面膜淡季的业务补充，因此原材料等材料采购成本的变化，未对湿巾系列形成较大影响。

### (3) 护肤系列的毛利率水平合理性分析

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

注：2018 年 1-7 月数据的变动比例部分为年化数据。

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

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

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

### (4) 无纺布制品系列的毛利率水平合理性分析

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

综上，报告期内，虽然诺斯贝尔的主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但诺斯贝尔主动进行产业升级，面膜系列等主要产品的单位材料成本受此影响较小。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动趋势与综合毛利率变动趋势一致，毛利率下降主要是诺斯贝尔在产业升级过程中，产能储备、扩大市场份额的战略目标的影响。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

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

以下是预测期内各产品的毛利率水平：

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

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

### 1、未来年度主要原材料采购成本变动预期

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

涨的可能。

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

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

## 2、预测期内，影响报告期毛利率变动的主要因素将会逐步得到缓解

报告期内，诺斯贝尔主营业务综合毛利率下降，主要是诺斯贝尔在产业升级过程中，产能储备、扩大市场份额的战略目标的影响。

预测期内，相关影响因素将逐步得到缓解。

(1) 到 2019 年，诺斯贝尔将基本完成预测期内的产能储备。

预计 2019 年开始，制造费用中核算的租赁费将保持相对稳定，洁净厂房装修费等长期待摊费用将陆续摊销完毕，仓库厂房一次投入的低值易耗品等制造费用在预测期内的增长幅度将小于预测期内营业收入的增长幅度。诺斯贝尔主要在制造费用中核算的自建污水处理站已于 2018 年 9 月开始运行，后续的投入主要体现在固定资产摊销、电费以及微生物的培育等固定支出。

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

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

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

## 3、主要产品销售单价预测分析

预测期内，诺斯贝尔不同产品的销售价格详见下表：

| 单价预测 | 2018 年 8-12 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|

| 单价预测         | 2018年8-12月 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 面膜（元/片）      | 1.05       | 1.03  | 1.02  | 1.00  | 0.99  | 0.98  |
| 护肤（元/100ml）  | 4.73       | 4.74  | 4.73  | 4.66  | 4.56  | 4.56  |
| 湿巾（元/片）      | 0.068      | 0.068 | 0.068 | 0.068 | 0.068 | 0.068 |
| 无纺制品半成品（元/片） | 0.193      | 0.192 | 0.192 | 0.192 | 0.192 | 0.192 |
| 无纺制品成品（元/片）  | 0.051      | 0.051 | 0.051 | 0.051 | 0.051 | 0.051 |

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

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

#### 4、行业竞争分析

中国化妆品 ODM、OEM 企业竞争较为激烈，但面临着国家愈加严格和规范的环保政策法规、研发技术、产品安全、客户来源等一系列亟待解决的问题，大量中小企业将在未来的竞争中出局，市场竞争洗牌加剧。

而诺斯贝尔作为中国最大的面膜 ODM 企业，拥有面膜从无纺布、膜布到精华液配方的全产品链条的研发和生产能力。经过多年的积累，诺斯贝尔形成了人才、客户资源、供应商资源、产品开发和配方研发能力、严格的质量控制体系、生产制造等方面的核心竞争优势。

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

#### 5、同行业可比公司毛利率水平分析

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



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

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

报告期内，虽然诺斯贝尔的主要原材料无纺布及纤维、化学原料采购单价呈现上升趋势，但诺斯贝尔主动进行产业升级，面膜系列等主要产品的单位材料成本受此影响较小。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动趋势与综合毛利率变动趋势一致，毛利率下降主要是诺斯贝尔在产业升级过程中，产能储备、扩大市场份额的战略目标的影响。报告期内，诺斯贝尔主要产品的毛利率变动水平具有合理性。

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

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

#### 【回复】

一、诺斯贝尔高新技术企业资质续期的可能性极大，不能通过审查的风险

较小

### 1、诺斯贝尔的业务模式及核心技术优势

诺斯贝尔是以化妆品 ODM 业务为主的生产企业。ODM 模式，由生产企业根据客户要求的品类、规格、功能和质量，设计产品配方和包装并进行生产，产品贴客户商标进行销售。因此，诺斯贝尔的研发、供应链管理、客户开发等能力均是其取得核心竞争力不可或缺的关键环节。

基于上述业务模式，诺斯贝尔目前已拥有超过百人的专业产品开发和配方研发团队，专注于面膜和护肤品等化妆品的原料筛选、配方开发、产品设计、工艺完善和功效检测等工作。2017 年，诺斯贝尔被省级政府部门认定为“省级企业技术中心”、“广东省功能性化妆品研发工程技术研究中心”。目前，诺斯贝尔，已拥有多项自主研发的已用于产品中的核心技术，主要产品的核心技术及其优势如下：

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

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

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

## 2、诺斯贝尔对照《高新技术企业认定管理办法》相关条款的认定情况

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

### （1）企业申请认定时须注册成立一年以上

诺斯贝尔成立于2004年2月，工商注册成立在一年以上。

### （2）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服

**务) 在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权**

截至 2018 年 7 月 31 日, 诺斯贝尔已经取得 15 项发明专利。报告期内, 取得 8 项实用新型。诺斯贝尔拥有对主要产品的核心技术发挥支持作用的自主知识产权, 符合上述条款规定。

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

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

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

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

单位: 人

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

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

在报告期内, 诺斯贝尔母公司的研发投入情况如下表所示:

单位: 万元

| 项目 | 2018 年【注】 | 2017 年度 | 2016 年度 | 3 年合计 |
|----|-----------|---------|---------|-------|
|----|-----------|---------|---------|-------|

|        |            |            |            |            |
|--------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入   | 198,602.92 | 155,036.35 | 119,556.39 | 473,195.66 |
| 研发费用   | 6,380.57   | 4,552.79   | 3,910.67   | 14,844.03  |
| 占收入的比例 | 3.21%      | 2.94%      | 3.27%      | 3.14%      |

注：未审数。

本次预测期内的研发投入金额均占预测的营业收入的 3% 以上，具体如下：

单位：万元

| 项目     | 2018 年 8-12 月 | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     |
|--------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入   | 89,000.79     | 235,825.29 | 277,074.03 | 317,061.74 | 353,238.90 | 377,306.43 |
| 研发费用   | 3,056.49      | 7,155.91   | 8,568.06   | 9,814.22   | 10,919.20  | 11,669.46  |
| 占收入的比例 | 3.43%         | 3.03%      | 3.09%      | 3.10%      | 3.09%      | 3.09%      |

报告期内以及预测期内，上述研发投入的占比均满足高新技术企业认定的要求。

#### **(6) 近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%**

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

#### **(7) 企业创新能力评价应达到相应要求**

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

#### **(8) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为**

报告期内，诺斯贝尔未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

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

小。

## 二、所得税税率变动对本次交易评估作价的影响

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

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

具体测算如下：

单位：万元

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

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

## 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

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

（此页无正文，为《关于福建青松股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见的回复》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

2019年 2月 14日