



证券代码：300132

证券简称：青松股份

公告编号：2020-047

## 福建青松股份有限公司 关于《股东质询建议函》回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

福建青松股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“青松股份”）近日收到中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）下发的投服中心行权函【2020】22号《股东质询建议函》（以下简称“建议函”）。投服中心关注到公司拟以现金方式收购诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“标的公司”或“诺斯贝尔”）10%股权（以下简称“本次收购”）。经研究，投服中心对公司与评估机构披露的标的公司2019年实现的营业收入存在的差异和本次收购定价的合理性存在疑问，据此向公司提出质询建议。

公司收到投服中心的来函后非常重视，对相关问题进行了认真核查，结合相关资料，对建议函所列问题进行回复并公告如下：

一、公司应对年报披露的标的公司2019年营业收入与评估机构披露的数据存在的差异做出合理解释。

公司年报披露，标的公司2019年的营业收入为16.04亿元。而本次收购中评估报告披露，标的公司2019年的营业收入为21.78亿元，两次披露差异较大，请公司说明原因。

回复：

公司2019年年度报告显示，报告期内，公司以发行股份及支付现金方式购买诺斯贝尔90%股份的重大资产重组事项已实施完毕，诺斯贝尔及其下属子公司自2019年5月起纳入上市公司合并报表范围。

公司依据《企业会计准则第33号——合并财务报表》编制合并财务报表，由于2019年5月公司对诺斯贝尔完成收购并实施控制，且该收购为非同一控制下企业合并，因此公司自2019年5月将诺斯贝尔纳入公司合并报表。公司2019年年



度报告披露的诺斯贝尔营业收入 160,371.59 万元仅系其 2019 年 5-12 月实现的营业收入，并非 2019 年全年营业收入。

根据公司 2020 年 5 月 6 日披露的《诺斯贝尔化妆品股份有限公司审计报告》（大华审字 [2020]007390 号），诺斯贝尔 2019 年全年实现营业收入 217,845.89 万元，净利润 25,215.76 万元，与本次收购评估报告披露数据一致，不存在差异。

因此，标的公司 2019 年营业收入与评估机构披露的数据存在差异的原因是统计口径差异造成的。公司 2019 年年度报告提到的诺斯贝尔报告期营业收入为公司合并报表范围内的营业收入，统计口径为 2019 年 5-12 月，与诺斯贝尔 2019 年全年营业收入数值不同。

## 二、标的公司业绩低于评估预测，估值却再次增加的逻辑不清。

根据公告，公司于 2018 年 11 月实施重大资产重组收购了标的公司 90% 的股权，当时的评估机构引用标的公司 2019 年的营业收入预测值为 23.58 亿元，面膜和湿巾类产品的合计预测销量为 73.18 亿片，并据此评出标的公司的估值为 27.04 亿元。而公司年报披露，标的公司 2019 年实现的营业收入为 16.04 亿元，化妆品（面膜和湿巾等）的销量为 49.90 亿片，均远低于前次收购时的预测值，但由同一家评估机构做出的估值却上升到 43.18 亿元，估值大幅增长的逻辑不清晰，请公司说明本次收购定价的合理性，以及是否有利于公司及广大投资者权益保护。

回复：

### （一）2019 年年报披露数据与前次收购时相关数据预测值的差异

如前所述，由于财务报表合并范围的差异，公司 2019 年年度报告披露的化妆品品类（面膜、湿巾等）的数量均为 2019 年 5-12 月的数据。对比前次收购诺斯贝尔 90% 股份的评估报告，诺斯贝尔 2019 年毛利率、净利润、自由现金流均好于实施重大资产重组收购诺斯贝尔 90% 股份时预测，仅营业收入略低于评估预测，这主要是由于公司不断优化客户及产品结构及市场环境不断变化所致。2019 年，化妆品面膜消费市场在百花齐放的同时也是百家争鸣，众多的品牌涌现，引起短暂的市场竞争过度。作为全球最大的面膜 ODM 企业，公司敏锐察觉到消费者对面膜消费升级的需求，经管理层决策，诺斯贝尔有意地放弃了低毛利率的业务，推动面膜市场消费升级，促进面膜业务进入良性发展轨道。

### （二）本次收购定价情况和定价依据

青松股份实施收购诺斯贝尔 90% 股权的重大资产重组时，诺斯贝尔 2018 年 7



月 31 日作为评估基准日的股权全部权益价值评估值为 27.04 亿元（评估报告号为“中广信评报字[2018]第 386 号”，以下简称“重大资产重组收购评估”）；购买诺斯贝尔剩余 10% 股权时，诺斯贝尔于 2019 年 12 月 31 日的股权全部权益价值评估值为 43.18 亿元（评估报告号为“中广信评报字[2020]第 129 号”，以下简称“本次收购评估”）。本次收购评估值上升的主要原因如下：

1、重大资产重组收购评估时，预测期 2019 年至 2023 年的平均毛利率为 23.34%。本次收购评估，预测期 2020 年至 2024 年的平均毛利率为 25.87%，平均毛利率上升了 2.53%，升幅为 10.84 个百分点。两次评估预测的毛利率变动主要基于以下原因：

（1）重大资产重组收购评估时，预测的 2019 年的毛利率为 22.98%，而诺斯贝尔 2019 年实际实现的毛利率为 25.55%，2019 年毛利上升的主要原因有：

①市场潮流的改变，新产品新客户的销售单价上升，原料采购价格下降，单位产品材料价格占售价的比例下降，各主要产品的单位产品材料价格占售价的比例的预测数和实际情况对比如下：

| 产品分类 | 2019 年预测 | 2019 年实现 |
|------|----------|----------|
| 面膜系列 | 67.86%   | 46.02%   |
| 护肤系列 | 68.25%   | 60.02%   |
| 湿巾系列 | 72.87%   | 64.29%   |

②诺斯贝尔产能升级后规模效应的逐渐体现，自动化水平的提升，人工成本和制造费用下降，2019 年实际的人工成本和制造费用比预测减少了 4,171.14 万元。

（2）根据市场数据分析，化妆品、面膜、湿巾市场未来几年都保持增长的势头。英敏特调查报告显示，预计面膜市场在 2018-2023 年将以 18.2% 的年均复合增长率持续增长，并于 2023 年达到 605.64 亿元人民币；预计护肤品品类的市场总额在 2019-2024 年间以 9.4% 的年均复合增长率上行，在 2024 年达到 2,987 亿元人民币。根据欧睿预测，美国未来湿巾市场增长速度不超过 5%，中国未来湿巾市场增长速度约 10%，印度未来湿巾市场增长速度约在 10%~20%。

（3）经过十多年的经营发展，“诺斯贝尔”已成为化妆品 ODM 行业的品牌。诺斯贝尔相对于行业内竞争对手形成了人才方面、客户资源方面、供应商方面、产品开发和配方研发能力方面、以及生产制造等方面的竞争优势。诺斯贝尔基于



在行业中的竞争地位，对客户和供应商具有较强的议价能力。本次收购评估预计诺斯贝尔将继续加大产品的研发，以产能优势和产品质量优势保持对客户和供应商的议价能力。

本次收购评估是基于评估基准日 2019 年 12 月 31 日的宏观、行业发展、企业的经营状况和未来规划，在合理的评估假设下作出的合理预测。

因诺斯贝尔的收入规模较大，毛利率的变动对估值的影响较大，根据本次评估的毛利率敏感性分析，毛利率变动 10.84%，估值变动如下：

| 毛利率变动率  | 估值（万元）     | 估值变动额（万元）  | 估值变动率   |
|---------|------------|------------|---------|
| 10.84%  | 518,329.86 | 86,559.70  | 20.05%  |
| 0%      | 431,770.16 | -          | 0%      |
| -10.84% | 345,210.47 | -86,559.69 | -20.05% |

2、重大资产重组收购评估的折现率为 12.03%，本次收购评估的折现率为 10.72%，折现率降低了 1.31%。

前后两次评估折现率的计算公式，可比公司，参数选择的方式，数据来源都是一致的。前后两次评估折现率下降原因的主要是不同评估时点宏观经济环境和市场的变化，对各参数的具体影响如下：

(1) 本次收购评估的评估基准日时点的 10 年以上剩余期限长期国债到期收益率平均值比重大资产重组收购评估的基准日时点降低了 0.13%，使得无风险收益率  $R_f$  下降；

(2) 本次收购评估的评估基准日股票市场（沪深 300）收益率平均值（2009 年-2019 年）比重大资产重组收购评估的股票市场（沪深 300）收益率平均值（2009 年-2017 年）降低了 0.32%，使得市场预期收益率  $R_m$  下降

(3) 可比上市公司股票在市场上的风险率  $\beta$  下降，前后两次评估的可比上市公司  $\beta$  对比如下：

| 2019 年 12 月 31 日 |            |            |            |     |
|------------------|------------|------------|------------|-----|
| 上市公司股票代码         | 300740.SZ  | 600315.SH  | 603605.SH  | 平均值 |
| 上市公司股票名称         | 御家汇        | 上海家化       | 珀莱雅        |     |
| $\beta$ 统计起始日    | 2017-1-1   | 2017-1-1   | 2017-1-1   |     |
| $\beta$ 统计终止日    | 2019-12-31 | 2019-12-31 | 2019-12-31 |     |



|               |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Beta 统计周期单位   | 周      | 周      | 周      |        |
| 去财务杠杆 $\beta$ | 0.6643 | 0.5075 | 1.0053 | 0.7257 |

| 2018年7月31日    |           |           |           |        |
|---------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 上市公司股票代码      | 300740.SZ | 600315.SH | 603605.SH | 平均值    |
| 上市公司股票名称      | 御家汇       | 上海家化      | 珀莱雅       |        |
| $\beta$ 统计起始日 | 2015-7-31 | 2015-7-31 | 2015-7-31 |        |
| $\beta$ 统计终止日 | 2018-7-31 | 2018-7-31 | 2018-7-31 |        |
| Beta 统计周期单位   | 周         | 周         | 周         |        |
| 去财务杠杆 $\beta$ | 0.7379    | 0.7983    | 0.9488    | 0.8283 |

(4) 诺斯贝尔本次收购评估基准日的账面资产总额为 18.02 亿元，总资产报酬率为 18%；重大资产重组收购评估基准日的账面资产总额为 13.53 亿元，总资产报酬率为 17%。企业资产规模增大和总资产报酬率上升，使得公司特有风险超额收益率下降。

前后两次评估的折现率各参数对比如下：

| 项目                | 2018年7月31日 | 2019年12月31日 |
|-------------------|------------|-------------|
| 被评估企业 $E/(D+E)$   | 100%       | 100%        |
| 被评估企业 $D/(D+E)$   | 0%         | 0%          |
| 企业适用所得税率 $T$      | 15%        | 15%         |
| 被评估单位 $\beta$     | 0.8283     | 0.7257      |
| 无风险收益率 $R_f$      | 4.07%      | 3.94%       |
| 市场风险超额收益率 $ERP$   | 7.41%      | 7.12%       |
| 公司特有风险超额收益率 $R_s$ | 1.82%      | 1.61%       |
| 权益资本成本 $R_e$      | 12.03%     | 10.72%      |
| 债务资金成本 $R_d$      | 3.70%      | 3.70%       |
| 加权平均总资本回报率 $WACC$ | 12.03%     | 10.72%      |

根据本次评估的折现率敏感性分析，折现率变动 1.31%，估值变动如下：

| 折现率增加值 | 估值（万元）     | 估值变动额（万元）  | 估值变动率   |
|--------|------------|------------|---------|
| 1.31%  | 381,869.33 | -49,900.83 | -11.56% |
| 0%     | 431,770.16 | -          | 0.00%   |



|        |            |           |        |
|--------|------------|-----------|--------|
| -1.31% | 495,884.62 | 64,114.46 | 14.85% |
|--------|------------|-----------|--------|

3、诺斯贝尔 2018 年至 2019 年期间，业务发展及行业地位得到较大提升，在护肤品 ODM 领域不断构建出了自身优势，主要体现在以下几方面：

#### （1）研发优势

诺斯贝尔以“可持续发展”作为产品开发和配方研发的大方向，通过与国内外科研机构、国际领先原料供应商等开展合作，建立以植物提取、天然发酵、生物转化等原料为主方向的功能性化妆品开发体系。诺斯贝尔在2019年通过了高新技术企业的复审。截至2019年末已拥有专利42项，其中发明专利20项，实用新型专利21项，其中，2019年度新增发明专利3项，实用新型专利2项。“基于生物活性纳米纤维材料在化妆品领域的关键制备技术与产业化”项目成功申报了中山市2019年度重大科技专项。

#### （2）客户资源优势

诺斯贝尔的主要客户包括屈臣氏、溯黎、植物医生、伽蓝集团、完美日记、珀莱雅、滴露、GAMA、御泥坊、上海家化、高姿、三草两木、伊贝诗、联合利华、Babysec等知名企业/品牌。其中多家客户在2019年实现销售大幅增长。知名企业/品牌对供应商筛选非常严格，因而能够为诺斯贝尔持续增长的订单提供良好保证。

#### （3）生产制造优势

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。2019年，诺斯贝尔新增6条护肤品生产线，1条冻干粉生产线，2条泡罩生产线，10条安瓶生产线，2条唇膏生产线，产能得到较大提升。

#### （4）品牌知名度

诺斯贝尔具有品牌知名度，在“2020中国品牌价值评价信息发布”活动中同纳爱斯、立白、珀莱雅共同作为仅有的四家日化企业上榜，诺斯贝尔还多次获得主要客户的认可和奖项，例如屈臣氏公司颁发的“挚爱自有品牌大奖”、上海家化公司颁发的“优秀供应商”、完美（中国）有限公司颁发的“年度金牌供应商”等称号。



因此，本次交易定价以诺斯贝尔的评估价值为基础，交易价格公允，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

### （三）本次交易的目的和对公司的影响

公司通过全资子公司广东领博科技投资有限公司收购诺斯贝尔10%股份，是基于公司认可诺斯贝尔未来发展前景。本次收购诺斯贝尔10%股份有利于公司对化妆品板块业务进行整体整合，减少了少数股权对公司利润摊薄的影响，提升了公司的核心竞争力和盈利能力。同时，有助于进一步加强公司对子公司的控制和管理，提高决策效率。因此，本次交易不存在损害公司及全体股东利益的情形。

综上，青松股份2019年年度报告中披露的诺斯贝尔营业收入及化妆品品类（面膜、湿巾等）的销售数量仅为2019年5-12月的数据，而非2019年全年的数据。本次诺斯贝尔评估值比上次评估值增加主要因为近两年来诺斯贝尔净利润保持较好的增幅，积极开拓了新客户和新产品，提高了产品整体单价，综合毛利率有所提升、折现率低于前次评估、业务发展及行业地位得到较大提升等综合因素影响所致。本次交易定价以诺斯贝尔的评估价值为基础，交易价格公允，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

特此公告。

福建青松股份有限公司

董事会

二〇二〇年五月二十九日