

**北京中同华资产评估有限公司关于深圳证券交易所
《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的重组问询函》之
专项意见**

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据 2016 年 10 月 28 日贵部出具的《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 100 号）的要求，我对有关问题进行了研究和落实，并就有关问题说明如下。

问题 1、根据报告书披露，本次交易标的杭州悠可化妆品有限公司（以下简称“杭州悠可”或“标的公司”）63%股权的交易价格为 68,014.68 万元，100%股权评估值为 108,000 万元，评估增值率为 461.44%。

根据你公司 2013 年 12 月 13 日披露的《对外投资公告》，当时经交易各方协商确定杭州悠可的估值为 28,150.60 万元，你公司通过认缴新增注册资本以及收购其现有部分股权的形式，合计投资人民币 15,170 万元，持有杭州悠可 37% 的股权。

针对标的公司的估值情况，请补充披露以下事项：

（1）请结合行业竞争情况、标的公司行业排名与市场占有率、与主要品牌商合作的具体情况等方面，补充说明本次交易标的资产预估值的合理性。

（2）本次交易与前次交易估值差异的原因与合理性。

请独立财务顾问、资产评估师对上述事项核查并发表专项意见。

回复：

一、本次交易标的资产评估值的合理性

于评估基准日 2016 年 5 月 31 日，采用收益法确定的杭州悠可 100% 股权评估价值为 108,000.00 万元；2016 年 5 月 31 日，杭州悠可的净资产账面价值为 19,236.17 万元，评估增值率为 461.44%。经交易各方友好协商，杭州悠可 63%

股权的交易价格为 68,014.68 万元。

根据《盈利预测补偿协议》，杭州悠可股东杭州悠飞、马可孛罗承诺 2016 年度经审计的净利润不低于 6,700 万元。本次交易标的资产的市盈率和市净率情况如下表所示：

标的资产	交易价格（万元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
杭州悠可 63% 股权	68,014.68	16.11	5.50

杭州悠可 63% 股权市盈率=交易价格/（本次交易补偿义务人承诺的杭州悠可 2016 年净利润*63%）；

市净率=交易价格/（2016 年 5 月 31 日归属于母公司股东的所有者权益*63%）。

本次交易中，杭州悠可作价对应市盈率为 16.11 倍，市净率为 5.50 倍。本次交易价格具有合理性。

（一）杭州悠可所处行业的竞争情况

近年来化妆品电商品牌线上代运营业务发展较快，行业格局逐渐清晰，各模式下代表企业显现。提供化妆品品牌线上代运营服务且业务规模较大的主要企业如下：

类型	企业名称	注册地址	主要合作化妆品品牌
化妆品单品类全产业链品牌代运营	杭州悠可	杭州	雅诗兰黛、娇韵诗、菲诗小铺、欧莱雅等 20 多个国际化妆品品牌
	丽人丽妆	上海	相宜本草、兰蔻、碧欧泉等 50 多个化妆品品牌
	网创科技	杭州	百雀羚、奥悦、欧珀莱等化妆品品牌
多品类全产业链代运营	宝尊电商	上海	化妆品品牌较少，主要为企业和零售商提供营销、IT、客户和物流服务

从目前的市场竞争格局来看，化妆品品牌代运营市场竞争较为充分，国际知名化妆品品牌偏向于与专业化妆品品牌代运营商建立合作关系。以杭州悠可、丽人丽妆为代表的专业化妆品品牌代运营商的市场地位较为突出。

（二）标的公司行业排名、市场占有率、与主要品牌商合作的具体情况

化妆品线上品牌代运营企业较少，杭州悠可、丽人丽妆等企业的市场地位较为突出，但该行业并未有明确排名。标的公司 2015 年度 GMV（Gross Merchandise Volume，商品交易总额）为 120,116.09 万元，2015 年度国内化妆品电商市场容

量约为 5,712,900.00 万元，计算得到标的公司 2015 年国内化妆品电商市场占有率情况如下：

企业名称	GMV (万元)	市场容量 (万元)	市场占有率 (%)
杭州悠可	120,116.09	5,712,900.00	2.10%

注：2015 年国内化妆品电商市场容量数据来源为欧睿国际。

杭州悠可系专注于化妆品垂直领域的电子商务企业，为多家国际化妆品品牌商提供多平台、多渠道、全链路的电子商务一站式服务。目前杭州悠可已建立起以代运营天猫官方旗舰店、品牌官网为主，向主流电商平台等线上经销商分销为辅的经营模式，服务内容涵盖旗舰店及官网建设、整合营销、店铺运营、客户服务、商业分析、仓储物流和供应链管理等。

目前杭州悠可服务的主要品牌包括雅诗兰黛旗下倩碧 (CLINIQUE) 和雅诗兰黛 (ESTEE LAUDER)；欧舒丹 (L'OCCITANE)；欧莱雅旗下药妆薇姿 (VICHY)、理肤泉 (LA ROCHE-POSAY) 和修丽可 (SKINCEUTICALS)；法国品牌娇韵诗 (CLARINS)；韩国品牌菲诗小铺 (THE FACE SHOP)、谜尚 (MISSHA) 等国际中高档品牌。

二、本次交易与前次交易估值差异的原因与合理性

2013 年 12 月，青岛金王与杭州悠可、杭州悠飞、马可李罗、杭州悠聚、Alibaba、Ludatrade、Snow Ball、Top Scholar、张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春签署《投资协议》，青岛金王以增资及受让股权的方式取得杭州悠可 37% 的股权。交易各方以评估值为参考，经充分协商，确定杭州悠可增资前的估价为 28,150.60 万元，增资后的估价为 41,000 万元（28,150.60 万元加上青岛金王用以增资的 12,849.40 万元，合计为 41,000 万元，据此确定青岛金王投资后的股权比例）。

本次交易中，杭州悠可 100% 股权评估价值为 10.80 亿元，较前次交易增资后估价增长幅度较大，本次交易与前次交易估值差异的主要原因如下：

2013 年 12 月上市公司收购杭州悠可时，杭州悠可尚处于发展整合的初步阶段，合作品牌数量较少，盈利能力也未完全显现。本次收购时，杭州悠可业务规模、合作品牌数量、合作的线上购物平台数量均大幅提升。

2013 年 1-11 月，标的公司经审计的营业收入和净利润分别为 24,490.69 万元和 1,196.74 万元；2015 年度，标的公司经审计的营业收入和净利润分别为 73,609.93 万元和 3,719.81 万元，盈利能力显著增强。

2013 年底，标的公司合作化妆品品牌数量十多个，分销模式合作的线上购物平台主要为唯品会。2016 年 5 月底，标的公司合作化妆品品牌数量超过 20 个，与唯品会的合作得到加强，京东、聚美优品等线上购物平台成为新的合作伙伴。

2013 年底公司收购时，国内化妆品线上销售渠道发展仍不完善，终端客户的消费习惯尚未养成，商场专柜等线下渠道仍然占据中高档化妆品销售的主流地位。基于上述考虑，上市公司当时采取参股杭州悠可的方式对线上渠道进行试探性布局。

经过两年多的经营，杭州悠可已经成为国内化妆品电商运营领域的领先者之一。杭州悠可与雅诗兰黛、娇韵诗、欧莱雅、韩国 LG 集团等多家国际大型化妆品企业及其授权方结成稳定合作关系，为多个国际知名品牌提供品牌代运营及线上分销服务；杭州悠可深耕化妆品线上渠道，已建立起以代运营天猫品牌旗舰店、品牌官网为主，向主流电商平台等经销商分销为辅的经营模式，在线上渠道领域优势明显；杭州悠可领先的 IT 技术为实现大规模业务拓展，整体营销策略的落地，营销、运营、客服等方面的全方位创新提供了可靠保障。杭州悠可已成为具有良好盈利能力的优质企业，受到了上市公司及市场的认可。行业方面，化妆品销售领域线上渠道渗透率逐步提高，终端客户的消费习惯已经养成，中高端化妆品电商发展前景广阔。

综上所述，杭州悠可本次交易与前次交易价格存在差异主要原因为两次交易时标的公司的发展阶段、盈利能力、品牌资源、服务水平及行业发展情况等均有所不同，其存在差异是合理的。

三、资产评估师意见

标的企业所处行业增长强劲且具有较大潜力，与主要品牌方及电商平台形成良好的合作关系，本次交易标的资产评估值具有合理性。杭州悠可本次交易与前次交易价格存在差异主要原因为两次交易时标的公司的发展阶段、盈利能力、品牌资源、服务水平及行业发展情况等均有所不同，其存在差异是合理的。

（本页无正文，为北京中同华资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对青岛金王应用化学股份有限公司的重组问询函》之专项意见的签章页）

经办资产评估师签字：

李 斌

贲 蕊

北京中同华资产评估有限公司

2016 年 11 月 3 日