

国泰君安证券股份有限公司

关于

青岛金王应用化学股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

行政许可项目审查二次反馈意见回复

之

专项核查意见

独立财务顾问



二〇一七年三月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 1 月 22 日下发的中国证券监督管理委员会（163359）号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”）作为青岛金王股份有限公司（以下简称“青岛金王”、“公司”、“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金聘请的独立财务顾问，就反馈意见要求独立财务顾问核查的内容进行了勤勉、适当核查，现就有关事项发表核查意见如下。

本专项核查意见中各项简称或专有名词之定义如无特别说明，均与重组报告书“释义”部分相一致。

目 录

问题 1、反馈回复材料显示，杭州悠可运营的天猫官方旗舰店均为相应产品在天猫唯一的官方授权销售渠道；杭州悠可运营的品牌官方网站均为相应品牌在中国大陆唯一的官方网站。同时，杭州悠可通过天猫官方旗舰店等电商平台将产品销售给消费者的过程中，在网络页面上对所销售产品进行详细介绍及列示，主要包括产品的名称、品牌、价格、规格、含量、用途、性能、使用期限、使用方法等。请你公司补充披露：1) 除前述产品信息外，杭州悠可是否在天猫官方旗舰店等电商平台的网站页面、商品销售页面显著位置，就其与相关品牌方的合作关系及商品销售者真实情况进行明确说明，是否已将授权服务协议主要内容在网络页面明显位置予以公示；如否，是否可能导致消费者因混淆实际商品销售方造成知情权、公平交易权受损。2) 上述情形对杭州悠可生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	6
问题 2、反馈回复材料显示，杭州悠可与主要供应商、客户、相关电商平台的合作协议仍在续签中。请你公司结合有关合作协议的续订、新订进展，补充披露杭州悠可与前述主体合作关系的稳定性，及对交易完成后上市公司的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	10
问题 3、反馈回复材料显示，对于日常经营和特定活动期间进行的宣传推广等服务，杭州悠可主要根据宣传推广等的投入情况计算服务费金额，品牌方核对认可后确认收入。请你公司补充披露：1) 宣传推广投入相关服务费用的归集方式，与其他业务模式发生的业务费用如何区分。2) 品牌方核对确认收入的相关依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	13
问题 4、反馈回复材料显示，品牌方签署的合作协议涉及返利条款，则一般由品牌方根据杭州悠可采购金额或销售金额核算出返利金额。会计处理方面，杭州悠可根据品牌方给予的返利冲减相应的成本。请你公司补充披露上述会计处理的合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定及行业惯例。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	17
问题 5、申请材料显示，杭州悠可品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式，未来以服务费模式为主。请你公司补充披露：1) 杭州悠可买断销售模式是否全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。2) 杭州悠可未来以服务费模式为主的原因，经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	18
问题 6、反馈回复材料显示，报告期杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率持续上升，分别为 33.92%、40.24%和 63.23%，且远高于买断销售业务毛利率。	

请你公司补充披露：1) 杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率变动较大的原因及合理性。2) 杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率远高于买断销售业务的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。21

问题 7、反馈回复材料显示，杭州悠可 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务退货金额和退货率均呈上升趋势。请你公司补充披露：1) 杭州悠可线上品牌代运营业务退货金额和退货率变动的原因及合理性，上述情形对其生产经营和持续盈利的影响。2) 杭州悠可产品退货是否涉及质量纠纷的情形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。25

问题 8、反馈回复材料显示，杭州悠可年度订单近 300 万笔。独立财务顾问和会计师对杭州悠可业绩真实性专项核查过程中，穿行测试抽取了 60 笔，控制测试抽取了约 1,000 笔，原始凭证核查抽取了买断销售模式单笔交易金额前 60 笔和服务费模式单笔交易金额前 20 笔订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝或银行转账记录。请独立财务顾问和会计师：1) 补充披露对杭州悠可业绩真实性专项核查的核查范围及覆盖率，是否充分、有效保证其得出核查结论。2) 参考市场可比案例，在保证一定覆盖率的前提下，补充提供并披露对杭州悠可的业绩真实性专项核查报告，包括但不限于实地核查范围、核查手段、核查情况、核查结论，并就核查的有效性、充分性及杭州悠可报告期业绩真实性发表明确意见。28

问题 9、反馈回复材料显示，杭州悠可业绩真实性专项核查发现 2014 年、2016 年 1-9 月的物流单数与订单数存在较大差异。请你公司补充披露上述差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。32

问题 10、反馈回复材料显示，评估报告中预测杭州悠可 2016 年营业收入为 104,327.22 万元，交易对方承诺的 2016 年净利润为 6,700 万元。2016 年 1-9 月，杭州悠可已实现的营业收入为 51,136.24 万元，净利润为 3,982.34 万元，分别占全年预测数的 49.02%和 59.44%。请你公司：1) 补充披露杭州悠可 2016 年营业收入和净利润实现情况，与评估报告预测数是否存在差异，上述差异对本次交易评估值和交易作价的影响。2) 补充披露杭州悠可预计 2016 年第四季度营业收入、净利润占比较大的原因，与历史期间季度业绩是否一致。3) 结合截至目前的经营业绩与业务拓展情况，补充披露杭州悠可 2017 年、2018 年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。34

问题 11、申请材料显示，杭州悠可服务的化妆品品牌包括娇韵诗、薇姿、理肤泉、雅诗兰黛等 20 多个品牌。请你公司结合杭州悠可线上销售的产品价格与产品市场价格对比、市场竞争状况及销售同类产品的主要竞争对手销售情况等，补充披露杭州悠可的核心竞争力及可持续性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。44

问题 12、申请材料显示，本次交易设置的业绩承诺期为 2016 年-2018 年。请你

公司补充披露交易双方目前是否存在业绩承诺期顺延的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。50

问题 1、反馈回复材料显示，杭州悠可运营的天猫官方旗舰店均为相应产品在天猫唯一的官方授权销售渠道；杭州悠可运营的品牌官方网站均为相应品牌在中国大陆唯一的官方网站。同时，杭州悠可通过天猫官方旗舰店等电商平台将产品销售给消费者的过程中，在网络页面上对所销售产品进行详细介绍及列示，主要包括产品的名称、品牌、价格、规格、含量、用途、性能、使用期限、使用方法等。请你公司补充披露：1) 除前述产品信息外，杭州悠可是否在天猫官方旗舰店等电商平台的网站页面、商品销售页面显著位置，就其与相关品牌方的合作关系及商品销售者真实情况进行明确说明，是否已将授权服务协议主要内容在网络页面明显位置予以公示；如否，是否可能导致消费者因混淆实际商品销售方造成知情权、公平交易权受损。2) 上述情形对杭州悠可生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、不存在导致消费者因混淆实际商品销售方造成知情权、公平交易权受损的情形

(一) 品牌代运营买断销售模式中销售者信息、品牌授权书的公示情况

线上品牌代运营买断销售模式中，杭州悠可从品牌方采购产品，买断产品所有权，并经品牌方授权后主要通过品牌天猫官方旗舰店向消费者销售产品。在经营过程中，杭州悠可均根据天猫平台的规则以及品牌方的要求在每个天猫官方旗舰店页面明显位置公示商品销售者（即杭州悠可）的营业执照，以及品牌方对杭州悠可的授权书。

以娇韵诗天猫官方旗舰店为例，通过点击网站首页(<https://clarins.tmall.com/>)左上角“法国娇韵诗官方旗舰店”字样以及店铺主菜单中“正品保证”字样的链接，均可即时查询到商品销售者的营业执照和品牌授权书。



娇韵诗天猫官方旗舰店经营者营业执照及品牌授权书的公示情况如下：

天猫网店经营者营业执照信息

根据国家工商总局《网络交易管理办法》要求对网店营业执照信息公示如下：



旗舰店开店独占授权书

兹授权杭州悠可化妆品有限公司在天猫（www.tmall.com）开设“CLARINS/娇韵诗”品牌旗舰店。

授权期间为：2017年1月1日至2017年12月31日，我公司承诺在上述期间内不在天猫开设“CLARINS/娇韵诗”品牌旗舰店，亦不再授权其他公司在天猫开设该品牌旗舰店。

我公司保留于授权期间内随时撤销上述授权的权利，但将提前30天以书面形式通知天猫。



同时，线上品牌代运营买断销售模式中，消费者收到的货品包裹及售后服务单均明确印有杭州悠可的相关信息，消费者取得的发票亦为杭州悠可所开具。

综上所述，在线上品牌代运营买断销售模式中，向消费者告知产品销售方是天猫平台、品牌方、杭州悠可三方共同的责任，杭州悠可已按要求充分履行告知义务，在每个天猫官方旗舰店页面明显位置公示商品销售者（即杭州悠可）的营业执照，以及品牌方对杭州悠可的授权书。

（二）不存在消费者公平交易权受损的情形

杭州悠可向消费者销售商品均为品牌方直接提供的正品，具有质量保障。化妆品线上代运营行业系充分竞争行业，杭州悠可日常业务开展过程中终端零售价主要根据品牌方提供的零售价格确定，价格合理。同时，给予消费者自主选择的权利，不会强制交易。此外，线上品牌代运营模式下，杭州悠可自营店铺向终端消费者提供七天无理由退换货服务。相关业务开展过程符合《消费者权益保护法》

第十条中关于消费者公平交易权的相关规定。

综上所述并结合杭州悠可对所销售产品进行的详细介绍及列示，以及对消费者售后权益的保障，杭州悠可日常经营能够有效保护消费者的知情权、公平交易权。

二、杭州悠可对消费者售后权益的保障

在一次反馈意见专项核查报告中，主要从杭州悠可、品牌方两方如何划分最终责任的角度进行了说明，即“因产品质量问题所产生的责任由品牌方、生产方最终承担；因服务产生的责任由杭州悠可承担”。

但在线上品牌代运营买断销售模式中，对于消费者而言，其在进行侵权索赔时依照法律法规有充分的选择权。

依据《消费者权益保护法》、《中华人民共和国产品质量法》等相关法律法规，消费者在购买、使用商品时，其合法权益受到损害的，可以向销售者要求赔偿。销售者赔偿后，属于生产者的责任或者属于向销售者提供商品的其他销售者的责任的，销售者有权向生产者或者其他销售者追偿。消费者或者其他受害人因商品缺陷造成人身、财产损害的，可以向销售者要求赔偿，也可以向生产者要求赔偿。属于生产者责任的，销售者赔偿后，有权向生产者追偿。属于销售者责任的，生产者赔偿后，有权向销售者追偿。

因此，若消费者选择向杭州悠可进行侵权索赔的，杭州悠可将根据法律法规先行保障消费者的合法权益，再与品牌方沟通最终责任的认定及承担。杭州悠可与品牌方之间如何划分最终责任不会影响杭州悠可作为销售者应首先向消费者承担的责任，不会影响消费者维护自身合法权益。

三、上述情形不会对杭州悠可生产经营产生不利影响

在消费品销售领域，长久以来普遍的商业模式均为品牌方通过中间商实现产品最终的销售。杭州悠可在线上品牌代运营买断销售模式的经营过程中遵守相关法律法规，其与品牌方的合作遵循合理的商业惯例，不存在致使杭州悠可存在重大不利风险的特殊安排。

同时，杭州悠可合作的品牌方均为大型国际集团，其提供的产品均为正品，

标准化程度高，产品质量具有可靠保证，因此杭州悠可报告期内不存在由于销售假冒伪劣产品或产品质量问题而与消费者、品牌方之间产生重大纠纷的情况。

综上所述，上述情形不会对杭州悠可生产经营产生不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可在线上品牌代运营买断销售模式的经营过程中，已按要求公示营业执照和品牌授权书等信息，结合杭州悠可对所销售产品进行的详细介绍及列示，以及对消费者售后权益的保障，能够有效保护消费者的知情权、公平交易权。上述情形不会对杭州悠可生产经营产生不利影响。

五、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 一、杭州悠可基本情况（八）主营业务发展情况”中补充披露。

问题 2、反馈回复材料显示，杭州悠可与主要供应商、客户、相关电商平台的合作协议仍在续签中。请你公司结合有关合作协议的续订、新订进展，补充披露杭州悠可与前述主体合作关系的稳定性，及对交易完成后上市公司的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州悠可与主要供应商、主要客户之间协议续签的情况

（一）已完成续签的情况

截至本专项核查意见出具之日，杭州悠可与 2016 年 1-9 月前五大供应商、前五大客户之间完成协议续签的情况如下：

类别	合同对方	授权品牌	业务模式	合同期限
供应商、客户	欧莱雅（中国）有限公司	羽西	分销	2017/1/1-2017/12/31
供应商、客户	普罗旺斯欧舒丹贸易（上海）有限公司	欧舒丹	代运营	2016/6/1-2019/3/31

供应商	北京爱博信化妆品商贸有限公司	谜尚	代运营、分销	2017/1/1-2017/12/31
供应商	娇韵诗化妆品（上海）有限公司	娇韵诗	代运营	2016/1/1-2017/3/31
客户	唯品会（中国）有限公司	谜尚、薇姿、理肤泉、安婕妤、O.P.I、蒂佳婷等	分销	2016/12/31-2017/12/31
客户	雅诗兰黛（上海）商贸有限公司	倩碧	代运营	2016/7/1-2017/6/30
		雅诗兰黛	代运营	2016/7/1-2017/6/30
		朗仕	代运营	2016/7/1-2017/6/30

（二）尚在履行续签流程的情况

截至本专项核查意见出具之日，杭州悠可与 2016 年 1-9 月前五大供应商、前五大客户之间尚在履行协议续签流程的情况如下：

类别	合同对方	授权品牌	业务模式	合同期限	预计完成时间
供应商、客户	欧莱雅（中国）有限公司	理肤泉	代运营	2016/1/1-2016/12/31	2017 年 3 月
		薇姿	代运营	2016/1/1-2016/12/31	2017 年 3 月
		Eskin 系列（薇姿、理肤泉、修丽可）	代运营	2016/1/1-2016/12/31	2017 年 3 月
		薇姿、理肤泉	分销	2016/1/1-2016/12/31	2017 年 3 月
供应商	安婕妤化妆品科技股份有限公司	安婕妤	代运营	2016/1/1-2016/12/31	2017 年 3 月
客户	天津聚美优品科技有限公司	O.P.I 等	分销	2015/1/1-2015/12/31，根据合同约定可自动顺延一年	2017 年 3 月
		羽西等	分销	2015/4/1-2015/12/31，根据合同约定可自动顺延一年	2017 年 3 月

上述合作协议续签工作的商务谈判均已完成，目前处于履行内部流程过程之中。

杭州悠可的主要供应商及客户均为国际化妆品品牌方、大型电商平台，之间的合作协议以一年一签的方式居多，符合行业惯例。品牌方、电商平台由于内部流程的原因，正式完成签署可能存在有所延迟的情形，但杭州悠可目前与品牌方、电商平台之间合作关系稳定，虽然部分协议续签仍在履行内部流程过程之中，但

双方的合作、结算仍正常开展。完成最终的续签工作不存在实质性障碍，预计主要合作条款不会发生重大变化。

同时，由于品牌方与杭州悠可之间的合作需要通过电商平台进行，为了保证业务的正常开展，相关品牌方虽未完成协议续签流程但均及时向电商平台更新了授权书，表明品牌方、杭州悠可与电商平台之间的合作仍在正常开展。品牌授权书于双方确定合作关系后由品牌方相关业务人员发起内部流程申请，经品牌方有权人员审批后加盖公章，具备法律效力。

尚未完成续签协议的主要品牌方出具的授权书情况如下：

品牌方	授权品牌	业务模式	最新授权书日期
欧莱雅（中国）有限公司	理肤泉	代运营	2016/4/1-2017/3/31
	薇姿	代运营	2016/4/1-2017/3/31
	Eskin 系列（薇姿、理肤泉、修丽可）	代运营	2017/1/1-2017/12/31
	薇姿、理肤泉	分销	2016/10/10-2017/12/31
安婕好化妆品科技股份有限公司	安婕好	代运营	2017/1/1-2017/12/31

二、杭州悠可与主要供应商、客户合作关系的稳定性及交易完成后对上市公司的影响

结合杭州悠可与主要供应商、客户有关合作协议续签工作的进展和实际业务开展情况，杭州悠可与主要供应商、主要客户之间的合作关系保持稳定，合作协议的续签工作不存在实质性障碍，预计其主要条款不会发生重大变化，不存在最终不能续订而影响交易完成后上市公司盈利能力的情形。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可与部分主要供应商、主要客户之间的合作协议续签工作仍在履行内部流程过程之中，但根据业务实际开展情况，预计续签工作不存在实质性障碍，预计不存在最终不能续订而影响交易完成后上市公司盈利能力的情形。

四、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 一、杭州悠可基本情况（八）主营业务发展情况”中补充披露。

问题 3、反馈回复材料显示，对于日常经营和特定活动期间进行的宣传推广等服务，杭州悠可主要根据宣传推广等的投入情况计算服务费金额，品牌方核对认可后确认收入。请你公司补充披露：1) 宣传推广投入相关服务费用的归集方式，与其他业务模式发生的业务费用如何区分。2) 品牌方核对确认收入的相关依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、关于服务费模式的进一步说明

杭州悠可线上品牌代运营业务中服务费模式的收入均来自于合作品牌方，分为两种情况：

1、销售商品服务费，即销售佣金：系根据产品销售情况以及与品牌方约定的佣金比例计算服务费金额。

销售商品服务费与产品销售额直接挂钩，与日常经营紧密相关，具有稳定性和持续性，是服务费模式的核心表现形式和主要利润来源。

2、其他服务费，即除了销售佣金之外其他来自于合作品牌方的收入：系根据杭州悠可所提供其他服务的投入情况与品牌方协商确定服务费金额，主要为宣传推广服务费。

其他服务费收入产生的原因系来自于品牌方的服务需求，其收入规模总体上随着合作品牌数量的增加呈现上升趋势，但各个品牌方之间的需求有所不同，同一品牌方不同时期的需求也有所不同，因此该等收入仍具有波动性。以日常经营和特定活动期间的宣传推广为例，尽管杭州悠可会提供方案建议，但具体活动中在天猫平台进行多大范围和力度的宣传推广最终由品牌方决定。同时，杭州悠可主要根据其提供相关服务所需支出的情况并考虑合理利润与品牌方协商服务费金额，总体而言利润率较低。因此，其他服务费收入属于服务费模式中的附随业

务收入，并非杭州悠可的发展重点。

报告期内，杭州悠可服务费模式下不同类型服务费的收入、毛利情况如下：

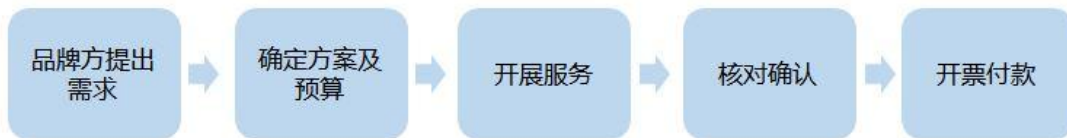
单位：万元

项目		2016年1-9月	2015年度	2014年度
销售商品服务费	收入	5,091.34	3,152.34	1,601.83
	毛利	4,240.16	2,603.91	1,302.23
	毛利占比	71.62%	77.64%	71.38%
其他服务费	收入	4,271.90	5,181.44	3,777.24
	毛利	1,680.24	750.01	522.18
	毛利占比	28.38%	22.36%	28.62%

二、宣传推广等相关服务费用的归集方式

（一）该部分服务费用均有直接对应的服务内容和收入

宣传推广等相关服务源于相应品牌方的需求，其对应的收入为服务费模式下的其他服务费收入，相关业务实施的主要流程如下：



1、品牌方提出需求：通过协议约定等形式确定品牌方具体需要杭州悠可提供服务的范围，主要包括在电商平台实施宣传推广；设计制作宣传材料；与电商平台进行核算；电商平台的档期、引流服务；以及品牌方其他的个性化需求；

2、确定方案及预算：杭州悠可与品牌方沟通服务方案，在方案确定后，杭州悠可再根据其提供相关服务所需支出的情况并考虑合理利润提出预算，预算经双方确认；

3、开展服务：杭州悠可根据既定的服务方案实施，并向第三方支付费用；

4、核对确认：在服务方案一次性或分阶段实施后，杭州悠可向品牌方出具决算清单，品牌方检查服务结果并核对确认决算清单；

5、开票付款：杭州悠可向品牌方开具发票，品牌方向杭州悠可支付费用。

（二）在实施服务过程中的直接支出归集为服务费用

杭州悠可在实施相关服务过程中将直接产生的支出归集为服务费用，在确认收入的同时，将归集的服务费用结转为业务成本。该等直接产生的支出主要表现为向第三方支付的费用。

报告期内，杭州悠可服务费模式中其他服务费的相关服务费用明细如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度	备注
广告宣传费	1,403.37	2,800.65	2,267.27	向电商平台支付
平台服务费	840.82	981.78	467.34	向电商平台支付
设计服务费	339.31	633.14	515.28	向第三方支付
其他	8.16	15.85	5.17	-
合计	2,591.66	4,431.42	3,255.06	-

三、与其他业务模式发生的业务费用的区分方式

杭州悠可其他业务模式中也会产生类似的宣传推广业务费用，但其与服务费模式中其他服务费模式的宣传推广业务费用在多个方面均有所不同，因此在会计核算和审计角度可进行清晰的区分。

两者之间的区别及区分方式主要如下：

区分方式	服务费模式中的宣传推广业务费用	其他业务模式中的宣传推广业务费用
业务分类	代运营业务中的服务费模式	代运营业务中的买断销售模式、分销业务
产生原因	应品牌方需求而开展服务所产生的支出	为服务自身销售需求而产生日常平台费用、活动费用等支出
直接对应的收入	直接对应品牌方支付的专项收入	不能直接产生相关收入
方案及预算	由杭州悠可建议，品牌方决定	杭州悠可自行决定
会计分类	计入服务费模式的成本	计入销售费用

报告期内，杭州悠可对于相关费用均有明确的区分，相应分别计入成本和销售费用，具体明细如下：

单位：万元

项目		2016年1-9月	2015年度	2014年度
服务费模式中的 宣传推广业务费用 (计入其他服务费成本)	广告宣传费	1,403.37	2,800.65	2,267.27
	平台服务费	840.82	981.78	467.34
	设计服务费	339.31	633.14	515.28
	其他	8.16	15.85	5.17
	合计	2,591.66	4,431.42	3,255.06
其他业务模式中的 宣传推广业务费用 (计入销售费用)	广告宣传费	1,204.46	1,836.60	1,125.09
	平台服务费	665.30	1,025.47	876.02
	设计服务费	448.13	1,035.90	532.44
	其他	6.24	13.05	19.97
	合计	2,324.13	3,911.02	2,553.52

四、品牌方核对确认收入的相关依据

品牌方在收到杭州悠可发送的对账请求时，会结合清单明细、实际效果（如广告投放页面、电商平台完成结算的单据等）来进行核对以及金额的核算，在最终核对无误后向杭州悠可发送确认回复，杭州悠可开具发票后品牌方支付相关费用。

经品牌方核对并发送确认回复，代表杭州悠可将收到其支付的相关金额，金额方能可靠计量，杭州悠可据此根据会计准则及行业惯例确认相关收入。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可服务费模式中的宣传推广业务费用归集情况合理，其与杭州悠可其他业务模式中发生的宣传推广业务费用可清晰区分。品牌方主要结合杭州悠可发送的清单明细、实际效果等情况核对并确认相关金额，杭州悠可根据确认回复确认收入，符合会计准则及行业惯例。

六、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 三、标的公司的会计政策和会计估计（二）杭州悠可线上品牌代运营模式下会计确认政策合理性分析及

审计对其业务模式的区分”中补充披露。

问题 4、反馈回复材料显示，品牌方签署的合作协议涉及返利条款，则一般由品牌方根据杭州悠可采购金额或销售金额核算出返利金额。会计处理方面，杭州悠可根据品牌方给予的返利冲减相应的成本。请你公司补充披露上述会计处理的合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定及行业惯例。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州悠可返利相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定

广义买断销售模式（含品牌代运营业务买断销售模式及分销业务）中，杭州悠可向品牌方采购化妆品，部分品牌方给予杭州悠可返利，具体会计处理情况如下：

（一）返利实现的条件

根据与部分品牌方的约定，杭州悠可在实现相应采购目标或销售目标时，品牌方会按约定给予一定的返利。

（二）结算流程及结算方式

一般情况下，达到返利实现条件后，杭州悠可根据事先约定的返利标准按一定周期向品牌方申报返利金额，品牌方进行审批确认后抵减杭州悠可应付品牌方的货款。

（三）会计处理及其合规性

在品牌方审批确认返利金额后，代表杭州悠可将获得相关返利，金额方能可靠计量，杭州悠可根据该等金额冲减相应的成本。

根据国税发[2004]136号《国家税务总局关于商业企业向货物供应方收取的部分费用征收流转税问题的通知》规定，对商业企业向供货方收取的与商品销售量、销售额挂钩（如以一定比例、金额、数量计算）的各种返还收入，均应按照

平销返利行为的有关规定冲减当期增值税进项税金，不征收营业税（2016年5月1日起已停征）。

由上述规定可见，采购方获得的返利金额实质上是对其采购成本进行调整。因此杭州悠可将获得的返利金额最终冲减营业成本，该等会计处理方式符合《企业会计准则》的相关规定。

二、杭州悠可返利相关会计处理符合行业惯例

杭州悠可返利相关会计处理与同行业企业基本相同，如行业内另一家主要化妆品线上代运营企业丽人丽妆在《招股说明书》中披露，“丽人丽妆返利主要采取票扣的形式，即在下一期采购时由供应商在出具的增值税专用发票上进行金额折扣”。

由此可见，杭州悠可返利相关会计处理与同行业企业本质上相同，均是冲减相应的成本，符合行业惯例。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可将获得的返利金额冲减相关成本，该等会计处理方式符合《企业会计准则》及行业惯例。

四、补充披露情况

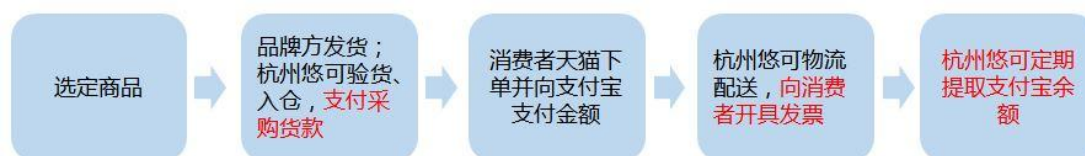
上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 三、标的公司的会计政策和会计估计 （三）杭州悠可报告期折扣折让、退货情况、销售返利及相关会计处理政策”中补充披露。

问题 5、申请材料显示，杭州悠可品牌代运营模式分为买断销售模式和服务费模式，未来以服务费模式为主。请你公司补充披露：1）杭州悠可买断销售模式是否全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。2）杭州悠可未来以服务费模式为主的原因，经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

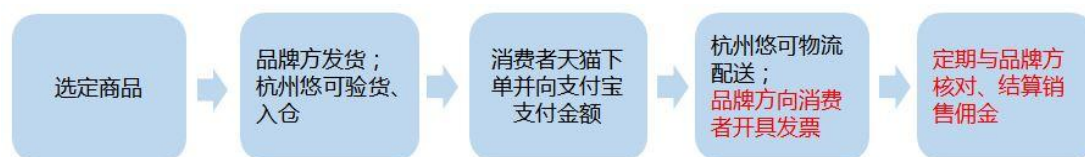
回复：

一、杭州悠可买断销售模式全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节

线上代运营买断销售模式中，杭州悠可全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节，主要流程如下：



线上代运营服务费模式则减少了杭州悠可采购环节；同时消费者购买商品后，收到由品牌方开具的发票；此外，买断模式中杭州悠可与电商平台进行资金的结算，而服务费模式中杭州悠可与品牌方进行服务费的结算。线上代运营服务费模式主要流程如下：



二、杭州悠可未来以服务费模式为主的原因及经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响

（一）杭州悠可未来以服务费模式为主的原因

1、服务费模式有利于杭州悠可减少资金占用，减轻运营压力

根据上文两种业务模式流程对比，在线上代运营买断销售模式中杭州悠可需要先向品牌方采购货品、支付货款，对营运资金要求较高。而在服务费模式中则减少了采购环节，有利于杭州悠可减少资金占用，减轻运营压力，也有助于杭州悠可更加专注于提供专业性服务。

因此，杭州悠可致力于通过与品牌方协商进一步转变经营模式，扩大服务费模式业务的规模和比重。

2、服务费模式符合行业发展趋势

一般对于品牌方而言，尤其是大型化妆品集团，其获取专业性服务、维护品

牌良好形象的诉求要优先于提早回款的诉求。因此，越来越多的品牌方接受甚至主动提出采用服务费方式开展合作。国内主要化妆品线上代运营商，如丽人丽妆、网创科技、若羽臣等目前主要以买断销售模式为主，但近年来其服务费业务规模也在逐步提升。

（二）杭州悠可经营模式的转变对其生产经营和持续盈利的影响

杭州悠可经营模式转变，服务费模式占比进一步提高对其经营和持续盈利不会造成不利影响，主要原因如下：

1、经营模式转变不会对杭州悠可的盈利水平造成不利影响

代运营买断销售模式下杭州悠可赚取的是化妆品销售的差价，而服务费模式下赚取的是品牌方支付的服务费收入，两者服务内容没有本质变化，仅在费用结算方式方面存在差异。

经营模式向服务费模式进一步转变表面上会造成杭州悠可营业收入的减少，但相应的减少了采购成本，因此杭州悠可的利润率会得到相应提升，不会对盈利能力造成不利影响。

报告期内，杭州悠可服务费模式占比不断提升，其各期净利润占商品销售总额（GMV）比率情况如下表所示：

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
GMV（万元）	91,183.12	120,116.09	66,930.61
净利润（万元）	3,982.34	3,719.81	1,573.54
净利润/GMV	4.37%	3.10%	2.35%

由上表可见，报告期内随着杭州悠可服务费模式占比不断提升，以及业务规模的扩大，其终端销售净利润率呈现上升趋势。

2、经营模式转变有利于杭州悠可减少运营资金，进一步扩大业务规模

买断销售模式对杭州悠可的营运资金要求较高，其业务规模的扩张一定程度上受到营运资金的限制，也带来相关资金周转的风险。采用服务费模式有利于杭州悠可减少单项业务的运营资金，从而主要通过服务能力来进一步扩大业务规模。

3、经营模式转变有助于杭州悠可更专注于专业性服务

线上品牌代运营业务的本质在于通过服务经验和技术手段为品牌方提供专业性服务，而过多采用买断销售模式一定程度上模糊了服务商与经销商之间的界限。采用服务费模式有助于杭州悠可更专注于专业服务水平的提高，提高客户满意度，增强客户粘性。

综上所述，杭州悠可经营模式的转变不会对其经营和持续盈利造成不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可买断销售模式全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。杭州悠可线上品牌代运营的经营模式进一步由买断销售模式向服务费模式的转变不会对其经营和持续盈利造成不利影响。

四、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 一、杭州悠可基本情况（八）主营业务发展情况”中补充披露。

问题 6、反馈回复材料显示，报告期杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率持续上升，分别为 33.92%、40.24%和 63.23%，且远高于买断销售业务毛利率。请你公司补充披露：1) 杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率变动较大的原因及合理性。2) 杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率远高于买断销售业务的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、线上品牌代运营服务费模式毛利率变动的原因及合理性

（一）线上品牌代运营服务费模式下两种服务费收入、毛利及毛利率情况

杭州悠可线上品牌代运营业务服务费模式有两种类型的服务费收入：一种系销售商品服务费收入，即销售佣金，该等服务费收入与日常经营紧密相关，具有

稳定性及持续性，毛利率水平较高；另一种系其他服务费收入，主要为宣传推广服务费收入，该收入与对应支出之间差额较小，因此毛利率水平较低，同时，该等服务需要根据市场情况及品牌方需求确定，具有一定波动性。

杭州悠可报告期内两种服务费模式的收入、毛利及毛利率情况具体如下：

项目		2016年1-9月	2015年度	2014年度
销售商品 服务费	收入（万元）	5,091.34	3,152.34	1,601.83
	成本（万元）	851.19	548.43	299.60
	毛利润（万元）	4,240.16	2,603.91	1,302.23
	占总毛利比重	71.62%	77.64%	71.38%
	毛利率	83.28%	82.60%	81.30%
其他服务 费	收入（万元）	4,271.90	5,181.44	3,777.24
	成本（万元）	2,591.66	4,431.42	3,255.06
	毛利润（万元）	1,680.24	750.01	522.18
	占总毛利比重	28.38%	22.36%	28.62%
	毛利率	39.33%	14.47%	13.82%

由上表统计可见，销售商品服务费收入产生的毛利占各期比重均在 70% 以上，系杭州悠可线上品牌代运营业务服务费模式的主要利润来源。

（二）结合两种服务费收入、毛利率情况分析报告期内线上品牌代运营服务费模式毛利率变动的原因

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率持续上升，分别为 33.92%、40.24% 和 63.23%。根据报告期内服务费两种模式的收入、毛利率变化情况进行贡献度分析如下：

1、2015 年度较 2014 年度毛利率变化情况分析

模式	2015 年度		2014 年度		2015 年度比 2014 年度		
	收入结构 A	毛利率 B	收入结构 C	毛利率 D	收入结构变化对业务毛利率的影响 E=A*D-C*D	分类毛利率变化对业务毛利率的影响 F=A*B-A*D	合计
销售商品服务费	37.83%	82.60%	29.78%	81.30%	6.55%	0.49%	7.04%
其他服务费	62.17%	14.47%	70.22%	13.82%	-1.11%	0.40%	-0.71%

影响合计	5.43%	0.90%	6.33%
------	-------	-------	-------

根据上表分析可见，杭州悠可 2015 年度线上品牌代运营业务服务费模式毛利率提高的主要原因系销售商品服务费收入占比提升影响所致。随着杭州悠可 2015 年度线上品牌代运营业务服务费模式逐渐成熟、客户数量增加，其销售佣金相应提升较快，因此销售商品服务费收入占比得到提升。

2、2016 年 1-9 月较 2015 年度毛利率变化情况分析

模式	2016 年 1-9 月		2015 年度		2016 年 1-9 月比 2015 年度		
	收入结构 A	毛利率 B	收入结构 C	毛利率 D	收入结构变化对业务毛利率的影响 E=A*D-C*D	分类毛利率变化对业务毛利率的影响 F=A*B-A*D	合计
销售商品服务费	54.38%	83.28%	37.83%	82.60%	13.67%	0.37%	14.04%
其他服务费	45.62%	39.33%	62.17%	14.47%	-2.39%	11.34%	8.95%
影响合计					11.28%	11.71%	22.99%

根据上表分析可见，杭州悠可 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务服务费模式毛利率提高的主要原因系销售商品服务费收入占比提升，以及其他服务费毛利率提高影响所致：

(1) 销售商品服务费收入占比提升

随着杭州悠可 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务服务费模式客户数量的进一步增加，包括部分客户由买断销售模式转为服务费模式，其销售佣金规模发展情况良好，因此销售商品服务费收入占比得到提升。

(2) 其他服务费收入的毛利率提高

杭州悠可 2016 年 1-9 月其他服务费模式毛利率较 2015 年全年水平有较大幅度提高，主要原因如下：

1) 杭州悠可 2016 年 1-9 月其他服务费模式毛利较 2015 年全年增加了 930.23 万元，该增量主要来自于菲诗小铺和羽西两个品牌。

2016 年，菲诗小铺由买断销售模式转变为服务费模式。根据双方约定，服务费模式下，菲诗小铺产品的仓储、打包费用由品牌方在销售佣金之外额外向杭

州悠可进行支付，该部分收入计入其他服务费收入。由于杭州悠可对所有品牌产品的仓储进行统一管理，相关人工及仓储费用无法拆分归集至其他服务费成本中而是统一计入销售费用，因此 2016 年 1-9 月杭州悠可与菲诗小铺合作模式改变带来的其他服务费毛利达到 475.22 万元。

羽西通过杭州悠可向电商平台进行分销，得益于羽西积极的销售策略以及杭州悠可对电商平台的专业维护，该品牌产品报告期内销售金额大幅增长。因此，根据杭州悠可与羽西 2016 年度的合作协议，羽西在 2016 年内通过杭州悠可加大在电商平台的维护投入，以促进宣传效果及流量转换。由于杭州悠可向羽西的产品采购价格较高，因此在协商其他服务费收入时加大了杭州悠可在这一块的利润空间，并且由于杭州悠可通过电商平台向羽西提供的平台档期、平台引流等服务很大程度来自于杭州悠可与电商平台的专业沟通以及日常的人力投入，该部分人力成本无法拆分归集至其他服务费成本中。因此，杭州悠可 2016 年 1-9 月来自羽西的其他服务费收入毛利率较高，来自羽西的其他服务费毛利达到 491.20 万元。

上述情况产生的本质原因在于各个品牌方具有差异化的服务需求以及差异化的结算要求，而杭州悠可在尽力满足品牌方需求的同时系根据与该品牌合作的总体收益水平及整体利润率来考虑并协商其他服务费的收费水平，具有合理的商业逻辑。

2) 其他服务费收入对应的相关服务总体属于代运营业务的附属服务，具体需要根据市场情况及品牌方需求确定，具有一定的偶然性和波动性。每年第四季度由于受“双十一”、“双十二”电商节及假期因素影响，往往会产生较多的宣传推广需求，该部分服务费收入直接对应杭州悠可向电商平台等第三方的支出，利润空间较小，因此预计 2016 年全年其他服务费模式毛利率水平将有所下降。

综上所述，杭州悠可报告期内线上品牌代运营服务费模式毛利率变动较大具有合理性。

二、杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率高于买断销售模式的原因及合理性

通过本专项核查意见问题 5 对于杭州悠可线上品牌代运营业务两种模式的流程对比，在买断销售模式中杭州悠可需向品牌方采购商品，在买断商品所有权后进行销售，营业成本主要为存货成本，商品毛利主要为销售与采购价差。由于杭州悠可合作的品牌均为国际知名品牌，销售与采购价差较小，因而毛利率水平相对较低。服务费模式包括销售佣金与其他服务费两部分，销售佣金收入取决于商品销售金额与约定服务费率，成本主要为提供专业服务所对应的人工投入，不涉及采购，故与买断销售模式相比，同等毛利水平对应的收入较少，毛利率水平较高。2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，杭州悠可销售佣金毛利占服务费模式总毛利比重分别为 71.38%、77.64%与 71.62%，因此服务费业务总体毛利率较高且远高于买断销售模式。

同时，根据公开信息披露，同行业可比公司丽人丽妆、若羽臣与网创科技服务费模式毛利率均远高于买断销售模式，故杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率高于买断销售模式符合行业情况。

综上所述，杭州悠可线上品牌代运营服务费模式毛利率远高于买断销售模式具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率变动较大具有客观合理性。杭州悠可线上品牌代运营服务费业务毛利率高于买断销售业务具有合理性。

四、补充披露情况

上述内容已在报告书“第九章管理层讨论与分析 三、本次交易标的财务状况及盈利能力分析（四）盈利能力分析”中补充披露。

问题 7、反馈回复材料显示，杭州悠可 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务退货金额和退货率均呈上升趋势。请你公司补充披露：1) 杭州悠可线上品牌代运营业务退货金额和退货率变动的原因及合理性，上述情形对其生产经营和持续盈利的影响。2) 杭州悠可产品退货是否涉及质量纠纷的情

形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、线上品牌代运营业务退货金额、退货率变动原因及合理性

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货情况如下：

单位：元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
线上品牌代运营业务商品交易总额（GMV）	553,052,116.20	771,678,766.67	429,254,237.80
退货金额	11,951,503.91	15,015,211.29	3,871,269.96
退货率	2.16%	1.95%	0.90%

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率占当期线上品牌代运营业务商品交易总额（GMV）比例均较低，主要原因为：1、杭州悠可已建立科学、高效的采购体系，从采购端确保产品的高质量；2、杭州悠可销售产品均来自国际知名品牌，标准化程度高，品牌方亦为产品质量提供可靠保证。

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率总体较低的同时呈一定的上升趋势，主要原因如下：

1、消费者消费习惯变化

随着电商行业的持续发展，电商行业的退货政策和流程不断规范且被消费者逐步熟悉。同时，消费者对于售后的用户体验和消费选择的要求进一步提高，以致近年来消费者消费习惯有所变化。越来越多的消费者开始习惯使用电商提供的退货便利获取更好的用户体验。

2、电商企业主动放宽退货条件，提升用户体验

近年来，随着化妆品电商渠道快速发展，化妆品电商行业网上店铺的整体服务水平逐步提高。退货的效率和便捷程度系提升用户体验重要的环节之一，同时也是天猫平台衡量化妆品电商运营和服务能力的重要考量因素，因此，为了打造

良好的终端消费者用户体验，近年来杭州悠可对于消费者的退货条件亦有所放宽，退货流程相对简化。

综上所述，报告期内，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货金额占比较低，且退货率变动原因具备合理性。

二、线上品牌代运营业务退货率变动不会对生产经营和持续盈利带来不利影响

杭州悠可销售的化妆品主要为国际知名品牌，退货金额占商品交易总额（GMV）比例较低，且杭州悠可在报告期内均采用退货时冲减收入，增加库存的方式进行相关会计处理。消费者购买的产品退回后进入杭州悠可的仓库，由品牌方负责使用新的产品替换消费者的退货，杭州悠可不会因为退货而承担相应损失。同时，随着我国化妆品电商市场的进一步发展，消费者心理和消费习惯逐步成熟，杭州悠可的退货条件进一步放宽的空间有限，预计杭州悠可线上代运营业务退货率未来将逐步趋于稳定。

综上，杭州悠可线上品牌代运营业务退货率变动不会对生产经营和持续盈利带来不利影响。

三、退货不存在涉及重大产品质量纠纷的情形

报告期内，杭州悠可销售的产品退货不存在因产品质量问题而与消费者之间产生重大纠纷的情况。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，杭州悠可线上品牌代运营业务的退货金额占比较低，且退货率变动原因具备合理性。杭州悠可产品退货不存在涉及重大质量纠纷的情形。

五、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 三、标的公司的会计政策和会计估计 （三）杭州悠可报告期折扣折让、退货情况、销售返利及相关会计处理政策”中补充披露。

问题 8、反馈回复材料显示，杭州悠可年度订单近 300 万笔。独立财务顾问和会计师对杭州悠可业绩真实性专项核查过程中，穿行测试抽取了 60 笔，控制测试抽取了约 1,000 笔，原始凭证核查抽取了买断销售模式单笔交易金额前 60 笔和服务费模式单笔交易金额前 20 笔订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝或银行转账记录。请独立财务顾问和会计师：1) 补充披露对杭州悠可业绩真实性专项核查的核查范围及覆盖率，是否充分、有效保证其得出核查结论。2) 参考市场可比案例，在保证一定覆盖率的前提下，补充提供并披露对杭州悠可的业绩真实性专项核查报告，包括但不限于实地核查范围、核查手段、核查情况、核查结论，并就核查的有效性、充分性及杭州悠可报告期业绩真实性发表明确意见。

回复：

一、杭州悠可业绩真实性专项核查的主要情况

(一) 专项核查的具体范围

根据对杭州悠可主营业务及经营模式情况的了解及分析，独立财务顾问及会计师认为杭州悠可的竞争优势主要体现在其与众多中高端化妆品品牌方、大型电商平台之间稳定的合作关系，以及杭州悠可较为深厚的服务能力与经验。

报告期内，杭州悠可的主要客户及供应商以化妆品品牌方、大型电商平台为主。在品牌代运营的买断销售模式下，虽然最终销售客户为终端消费者，但销售及结算过程通过天猫平台发生，个别终端消费者对杭州悠可业务的影响很小。

有鉴于此，本次核查过程中，杭州悠可与化妆品品牌方、大型电商平台之间的合作关系、交易情况是最重要的核查部分。同时，作为电子商务企业，IT 管理系统是有序开展业务的基础，杭州悠可 IT 管理系统的有效性、完整性、安全性亦是较为重要的核查部分。本次核查的具体范围主要如下：

1、杭州悠可报告期内与主要客户及供应商（化妆品品牌方、大型电商平台）之间的交易真实性；

- 2、杭州悠可 IT 管理系统的有效性、完整性、安全性；
- 3、通过大数据分析，核查杭州悠可报告期内终端销售情况的合理性；
- 4、杭州悠可报告期内关联销售的真实性。

（二）专项核查的主要方法

1、客户、供应商核查

- （1）查阅业务合同；
- （2）向客户、供应商函证交易金额、往来余额；
- （3）对主要客户、供应商进行实地走访与访谈；
- （4）查验与向客户、供应商进行支付、收款有关的银行流水、支付宝流水、相关凭证；
- （5）执行截止性测试以核查报告期内收入、成本是否存在跨期的情况。

2、IT 管理系统核查

- （1）了解 IT 管理系统架构及业务流程；
- （2）验证 IT 管理系统与外部平台对接的匹配性；
- （3）进行穿行测试、控制测试，查验 IT 管理系统的有效性、安全性。

3、终端销售数据分析

- （1）结合 IT 审计，对订单金额集中度、终端消费者地域分布、订单金额分组、物流费用、退货量等数据进行分析，核查是否存在异常情况；
- （2）结合 IT 审计，对杭州悠可“双十一”、“双十二”活动期间天猫旗舰店买断销售收入情况进行专项核查；
- （3）对单用户金额相对较高的订单进行专项统计及核查，查验交易的真实性、合理性。

4、关联销售核查

(1) 向报告期内曾具有关联关系的客户函证报告期内关联交易金额，核查销售定价情况；

(2) 核查关联交易对应的交易流水、相关凭证，查验关联交易的真实性。

(三) 专项核查的充分性及有效性

1、对主要客户、供应商的核查

独立财务顾问与会计师通过发函、现场走访、核查资金流水及凭证等方式对杭州悠可报告期内主要客户（包括品牌方、电商平台及其他分销商，其中天猫平台为品牌代运营买断销售模式的结算客户）进行了核查，总体覆盖 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月营业收入的 96.29%、87.01% 及 88.13%。除了对销售数据进行验证，本次专项核查也通过现场走访核查了双方的交易背景、合作模式、业务稳定性等情况。经核查，杭州悠可与主要客户业务往来真实。

独立财务顾问与会计师通过发函、现场走访、核查资金流水及凭证等方式对杭州悠可报告期内主要供应商进行了核查，总体覆盖 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月采购金额的 91.08%、89.03% 及 96.89%。除了对采购金额进行验证，本次专项核查也通过现场走访核查了双方的交易背景、合作模式、业务稳定性等情况。经核查，杭州悠可向主要供应商的采购情况真实。

2、对 IT 管理系统的核查

本次交易相关审计工作执行了 IT 审计程序，主要程序涵盖了解 IT 管理系统架构及业务流程、验证系统与外部平台对接的匹配性、进行控制测试、进行系统数据分析等内容。经核查，杭州悠可 IT 管理系统与外部平台对接情况良好，系统运行具有有效性、安全性。

在此过程中，为进一步验证 IT 系统间数据传递的完整性、有效性，IT 审计人员进行了相关穿行测试、控制测试程序。

(1) 穿行测试

IT 审计人员自行创建淘宝账号在天猫购买产品，并对付款、发货、收货等一系列操作进行天猫前后台和杭州悠可 IT 管理系统的核对，共进行 60 笔穿

行测试，未见异常。

IT 审计人员核查了 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营买断销售模式单笔交易金额前 60 笔和服务费模式单笔交易金额前 20 笔订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝或银行转账记录，未见异常。

此外，本次核查过程中对杭州悠可 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月线上品牌代运营业务中订单对应用户的消费金额在 3 万元以上用户的消费情况进行了专项核查，在电话回访的同时，独立财务顾问与会计师对上述订单的订单记录、发货单、快递单、支付宝转账记录进行了核查，未见异常。

(2) 原始交易数据传递控制测试

根据不同业务模式，IT 审计人员分别抓取天猫、唯品会、京东和聚美优品后台部分原始订单，与 OMS 接口获取的订单明细按订单号、付款时间及付款金额进行核对，以核实 IT 管理系统间数据传递的完整性和准确性，合计抽查订单数量超过 5,000 笔，未见异常。

从抽样审计的角度而言，本次测试样本量经综合考虑抽样目的、区分重要性程度以及总体规模等因素后决定，基于抽查情况未见异常，因此后续未进一步扩大样本量，符合《中国注册会计师审计准则第 1314 号——审计抽样》及其应用指南等相应规定及行业惯例。同时，IT 审计作为辅助性手段，总体上为财务审计、大数据分析提供协助，本次抽取的样本在实践中可对杭州悠可 IT 系统间数据传导的完整性、有效性进行较为可靠的验证，有助于下一步开展大数据分析工作，因而本次测试程序具有有效性。

3、对终端销售数据进行分析

杭州悠可使用 OMS，通过数据接口自动从天猫抓取下游客户下单数据，通过 WMS 给下游客户发货。杭州悠可在第三方物流发货后确认收入，并结转相应成本。本次 IT 审计人员从上述系统的后台数据库获取销售订单数据对杭州悠可确认收入进行核对，并通过订单金额集中度、消费者地域、订单金额分组、重复购买情况、购买金额较大的用户情况、物流费用情况、退货量分析和“双十一、双十二”活动天猫旗舰店买断销售收入情况专项核查等方式对杭州悠可线上品牌

代运营业务销售收入的真实性进行核查、分析，未见异常。

4、关联销售核查

针对杭州悠可报告期内的关联交易情况，独立财务顾问及会计师通过了解交易背景、函证交易金额、核对交易流水及凭证等方式进行了核查。经核查，杭州悠可与报告期内曾具有关联关系的杭州洲际之间的交易情况真实、商品销售定价合理。

二、业绩真实性专项核查报告及其核查结论

公司独立财务顾问及会计师已分别出具了《国泰君安证券股份有限公司关于杭州悠可化妆品有限公司业绩真实性之专项核查报告》及《中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）关于杭州悠可化妆品有限公司业绩真实性之专项核查报告》。其中包括核查范围、核查手段、核查情况、核查结论等方面的情况，具体内容详见核查报告。

本次针对杭州悠可报告期内业绩真实性的核查范围及覆盖率充分，对于重要事项的核查手段未受到限制，可有效保证得出核查结论。经核查，报告期内杭州悠可的业绩是其经营成果的真实体现。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次专项核查的核查范围覆盖了杭州悠可与主要供应商及主要客户的合作关系与交易情况，并通过 IT 审计验证了杭州悠可 IT 系统的有效性、完整性、安全性，覆盖率充足，能够充分、有效保证得出核查结论。本次专项核查充分、有效，杭州悠可报告期内业绩具备真实性。

四、补充披露情况

上述内容已在报告书“第十章 财务会计信息 四、杭州悠可报告期业绩真实性的核查情况（六）杭州悠可业绩真实性专项核查的核查范围及覆盖率能够充分、有效保证其得出核查结论”中修订、补充披露。

问题 9、反馈回复材料显示，杭州悠可业绩真实性专项核查发现 2014 年、

2016年1-9月的物流单数与订单数存在较大差异。请你公司补充披露上述差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、物流单数与订单数的差异情况及其合理性

2014年度、2015年度和2016年1-9月杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数及其差异情况如下：

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
订单数	2,185,860	2,843,714	1,811,090
物流单数	2,139,291	2,768,725	1,764,217
差异率	2.13%	2.64%	2.59%

杭州悠可线上品牌代运营业务中消费者每在一个品牌天猫官方旗舰店或品牌官方网站下单即形成一个订单，上表中的订单数系杭州悠可OMS系统汇总的各期消费者订单总数；而物流单数系根据最终发货时的包裹数确定，当单个消费者在某次或接近时段内同时在杭州悠可运营的店铺下多个订单时，多个订单会汇总通过一次物流寄送至消费者处。因此订单数往往会略小于物流单数。

2014年度、2015年度和2016年1-9月杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数的差异率均较小。2014年度、2015年度的差异率较为稳定，2016年1-9月的差异率略有下降，主要原因系“双十一”、“双十二”等电商节日多在第四季度，因此第四季度的合并订单较多。

在一次反馈意见专项核查意见中曾披露了杭州悠可报告期内各期订单数及物流费用，当时披露的2014年度数据实际应为2016年1-9月数据，而2016年1-9月数据应为2014年度数据。系当时在调整表格顺序时发生了调错，在此特别更正说明。

二、物流单数及物流单价的合理性

2014年度、2015年度和2016年1-9月杭州悠可线上品牌代运营业务的物流单价情况如下：

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
----	-----------	--------	--------

物流费用（元）	15,487,009.49	20,979,451.39	15,056,631.24
物流单数（件）	2,139,291	2,768,725	1,764,217
物流单价（元/件）	7.24	7.58	8.53
单价变动幅度	-4.46%	-11.17%	-

根据国家邮政局公布的快递行业业务量及业务收入数据，快递行业近三年平均单价变动趋势如下：

项目	2016 年	2015 年	2014 年度
快递业务量（亿件）	312.83	206.7	139.6
快递业务收入（亿元）	3,974.4	2,770	2,045
平均单价（元/件）	12.70	13.40	14.65
单价变动幅度	-5.19%	-8.53%	-6.63%

数据来源：国家邮政局

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，杭州悠可各期的物流单数持续增加，与杭州悠可持续扩大的销售规模相符；同时各期物流单价的变动趋势与快递行业快递单价的变动趋势相一致。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月杭州悠可线上品牌代运营业务的订单数和物流单数存在的差异具备合理性，同时物流单数与杭州悠可销售规模增加情况一致，且物流单价的变动趋势符合快递行业发展趋势。

四、补充披露情况

上述内容已在报告书“第十章 财务会计信息 四、杭州悠可报告期业绩真实性的核查情况（四）货物流转”中修订、补充披露。

问题 10、反馈回复材料显示，评估报告中预测杭州悠可 2016 年营业收入为 104,327.22 万元，交易对方承诺的 2016 年净利润为 6,700 万元。2016 年 1-9 月，杭州悠可已实现的营业收入为 51,136.24 万元，净利润为 3,982.34 万元，分别占全年预测数的 49.02%和 59.44%。请你公司：1) 补充披露杭州悠可 2016 年营业

收入和净利润实现情况，与评估报告预测数是否存在差异，上述差异对本次交易评估值和交易作价的影响。2) 补充披露杭州悠可预计 2016 年第四季度营业收入、净利润占比较大的原因，与历史期间季度业绩是否一致。3) 结合截至目前的经营业绩与业务拓展情况，补充披露杭州悠可 2017 年、2018 年业绩预测的可实现性。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：

一、2016 年度营业收入和净利润实现情况

经初步核算，杭州悠可 2016 年度未经审计的营业收入和净利润情况如下：

单位：万元

营业收入	84,717.80	净利润	7,046.55/6,731.32
评估报告预测收入	104,327.22	承诺净利润	6,700.00
差异金额	-19,609.42	差异金额	31.32
差异率	-18.80%	差异率	0.47%

注：杭州悠可 2016 年度未经审计的净利润为 7,046.55 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 6,731.32 万元。

如上表所示，杭州悠可 2016 年度实现净利润达到承诺金额及评估报告预测金额，实现营业收入较评估报告预测金额有所减少。

二、2016 年度营业收入与评估报告预测收入的差异情况

(一) 2016 年度营业收入与预测收入有所差异的原因

经初步核算，2016 年度杭州悠可未经审计的营业收入为 84,717.80 万元，较原评估报告预测数少 19,609.42 万元，该等差异主要体现在线上品牌代运营业务买断销售模式及线上分销业务，具体原因如下：

1、线上品牌代运营业务模式转变的进度有所加快

从优化业务模式的角度考虑，杭州悠可近两年来积极寻求线上品牌代运营业务由买断销售模式逐步向服务费模式进行转变。2016 年内，上述业务模式转变的进度较预期有所加快。与买断销售模式相比较，服务费模式下相同毛利对应的

收入大幅较少，毛利率大幅增加，因此在不考虑其他因素的情况下，业务模式转变会造成公司营业收入的减少。

(1) 杭州悠可原先计划 2016 年度与菲诗小铺的合作形式将延用买断销售模式，由于后续合作双方的积极有效沟通，2016 年内杭州悠可与菲诗小铺的合作形式转变为服务费模式。2016 年度由于杭州悠可代运营上述品牌的业务模式较预测发生改变，代运营该品牌实现的营业收入较评估报告预测数减少 4,644.82 万元。

(2) 2016 年下半年，杭州悠可分别开展新合作品牌苏秘 37°和朗仕的代运营业务。评估报告中预测该两项品牌均采用买断销售模式，由于后续合作双方的积极有效沟通，业务实际开展过程中最终采用了服务费模式。由于该两项品牌的代运营模式较预测有所不同，杭州悠可代运营上述两个品牌实现的营业收入较评估报告预测数减少 5,461.50 万元。

2、杭州悠可适当控制部分分销业务的规模

出于提高资金使用效率、防范流动性风险等因素的考虑，杭州悠可在 2016 年下半年主动选择控制部分利润率较低、资金回收账期较长的分销业务规模。因此，杭州悠可 2016 年度分销业务的实际增速较评估报告中预测的增速有所减小，以致 2016 年度分销业务实现的营业收入较评估报告预测数减少 7,451.57 万元。

3、部分合作业务进度较预期有所延迟

杭州悠可合作的品牌方均为国际大型化妆品集团，由于国际大型化妆品集团的决策、谈判和内部流程时间较长，因此杭州悠可在拓展新合作品牌时存在实际进度较预测有所延迟的情况。由于拟合作的新品牌开设天猫官方旗舰店的进度较评估预测有所延迟，以致杭州悠可 2016 年度买断销售模式营业收入较评估报告预测数减少 4,273.50 万元。

(二) 2016 年度净利润实现情况

经初步核算，杭州悠可 2016 年度实现的净利润为 7,046.55 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 6,731.32 万元，高于承诺金额及评估报告预测金额。虽然杭州悠可 2016 年度营业收入较预测数有所减少，但未影响其

承诺净利润的实现，主要原因如下：

1、杭州悠可 2016 年度营业收入较预测数的差异主要体现在线上品牌代运营业务买断销售模式及线上分销业务，该两项业务的毛利率水平较低，因此对利润影响相对较小。

2、由于线上品牌代运营业务由买断销售模式逐步向服务费模式进行转变，且该等转变进度较预期有所加快，因此杭州悠可的业务结构总体得到一定的优化，毛利率水平较高的线上品牌代运营业务服务费模式产生的收入占杭州悠可营业收入的比例要高于原评估预测，因此杭州悠可 2016 年度整体毛利率高于原评估预测。

3、线上品牌代运营业务买断销售模式中，杭州悠可主要通过采购及销售价差赚取利润，业务过程中的相关费用主要由杭州悠可自行承担；而服务费模式中，较多品牌方采用分别向杭州悠可支付销售佣金、其他服务费的方式，业务过程中的相关费用主要由品牌方承担。随着服务费模式产生的收入占杭州悠可营业收入的比例超过原评估预测，以及 2016 年度实际营业收入少于原评估预测，杭州悠可 2016 年度实际的期间费用金额较原评估预测有所减少。

4、原评估预测中对于毛利率、费用率、运营资金的选值本身较为谨慎，据此由营业收入推导出的净利润结果较为严格，因此存在被评估企业实际业绩较评估预测有所差异的合理空间。

三、2016 年度营业收入、净利润实现情况未对本次交易评估值产生影响

（一）2016 年度营业收入、净利润实现情况未影响评估值的计算

本次交易中，评估师采用收益法和市场法对杭州悠可 100% 股权进行了评估，并最终采用了收益法评估结果。

按照收益法评估企业价值的思路，被评估企业股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-负息负债价值。

其中，经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

上式中：P：被评估企业的经营性资产价值；R_i：被评估企业未来第 i 年的预期收益（净现金流）；r：折现率（WACC，加权平均资本成本）；P_n：终值；n：未来预测期。

其中，净现金流=净利润+税后利息支出+折旧/摊销-资本性支出-营运资金增加。

杭州悠可系轻资产企业，从上述公式中可以看出，收益法评估中对杭州悠可的评估值的影响因素主要是预测期内的净现金流，而影响净现金流金额的主要因素系净利润金额，营业收入的降低不构成直接影响。杭州悠可 2016 年度的净利润实现数与评估预测数基本相同，目前对未来的预测净利润数也基本与评估预测一致，因此 2016 年度营业收入实现数与评估预测数差异对本次交易评估值基本没有影响。

（二）评估师的评估复核情况

虽然杭州悠可 2016 年度营业收入实现数与评估预测数存在差异未影响杭州悠可的净现金流及评估值的计算，但考虑到杭州悠可 2016 年度实际的业务结构及经营策略较原评估预测稍有调整，该等调整对杭州悠可未来的业务结构可能存在后续影响。因此，为进一步验证杭州悠可的评估值是否存在影响，评估师另行选取了 2016 年 9 月 30 日作为评估基准日，根据杭州悠可最新的经营策略、新品牌的拓展情况等因素对杭州悠可 100% 股权进行评估复核，评估所采用方法与前次评估保持一致。

经评估复核，以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，杭州悠可 100% 股权价值评估值为 110,000 万元，前次评估杭州悠可 100% 股权价值评估值为 108,000 万元。两次评估结果不存在重大差异。

本次评估复核与前次评估的主要评估指标差异及变化原因具体如下：

1、营业收入

前次评估与本次评估中的2016年-2021年营业收入情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	营业收入	104,327.22	153,808.55	195,607.17	227,769.21	253,488.22	272,125.05
	增长率	41.73%	47.43%	27.18%	16.44%	11.29%	7.35%

本次评估	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	营业收入	84,717.80	105,387.32	126,967.67	145,151.82	160,984.72	172,840.18
	增长率	15.09%	24.40%	20.48%	14.32%	10.91%	7.36%

如前文所述，因杭州悠可部分品牌合作模式转变，部分分销业务控制增速和新品牌进展有延迟等多因素导致2016年度杭州悠可实现的收入低于评估预测收入。经杭州悠可初步核算，2016年度杭州悠可实际营业收入增长率与前次评估预计的2016年营业收入增长率有一定的差异。结合杭州悠可目前的经营策略、新品牌的拓展情况，谨慎起见，本次评估预计未来年度的营业收入将低于前次评估的预测值。

2、营业成本及毛利率

前次评估与本次评估中的2016年-2021年营业成本及毛利率情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	营业成本	76,596.66	114,499.04	146,052.93	170,319.09	190,099.53	204,199.89
毛利率	26.58%	25.56%	25.33%	25.22%	25.01%	24.96%	
本次评估	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	营业成本	60,145.91	73,059.30	88,558.42	101,925.04	113,696.87	122,628.80
	毛利率	29.00%	30.68%	30.25%	29.78%	29.37%	29.05%

由上表可见，本次评估对杭州悠可的毛利率预测相较前次评估略高，主要原因系根据杭州悠可目前的经营策略，杭州悠可部分品牌的经营模式由买断销售模式转为毛利率较高的服务费模式，代运营服务费模式收入占比提升，且预计2017年度服务费模式占比将较2016年度进一步提升。

3、营运资金

前次评估与本次评估的2016年-2021年营运资金情况对比如下：

单位：万元

前次评估	项目	2016年 6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	营运资金占用	19,822.17	29,223.63	37,165.36	43,276.15	48,162.76	51,703.76
营运资金变动	4,047.9	9,401.5	7,941.7	6,110.8	4,886.6	3,541.0	

	营运资金占用/ 主营业务收入	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%
本次 评估	项目	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	营运资金占用	24,568.16	25,292.96	30,472.24	34,836.44	38,636.33	41,481.64
	营运资金变动	3,974.3	724.8	5,179.3	4,364.2	3,799.9	2,845.3
	营运资金占用/ 主营业务收入	29.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%

本次评估中2016年10-12月营运资金占用/主营业务收入较前次评估中2016年6-12月营运资金占用/主营业务收入有所上升，主要原因系受“双十一”、“双十二”等电商节日的影响，每年四季度系化妆品电商销售旺季，杭州悠可为销售旺季准备的存货较多，导致账面存货金额较大，占用的营运资金提高。

由于本次评估较前次评估对营业收入的预测有所下降，基于谨慎性原则，本次评估2017年-2021年的营运资金占用/主营业务收入比例较前次评估有所上升。

4、费用率

前次评估与本次评估的2016年-2021年费用率情况对比如下：

单位：万元

前次 评估	项目	2016年 6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	销售费用	10,009.93	19,307.09	24,630.75	28,657.62	31,486.48	33,800.10
	销售费用率	13.43%	12.55%	12.59%	12.58%	12.42%	12.42%
	管理费用	2,955.30	5,699.70	6,966.46	7,932.75	8,760.24	9,423.82
	管理费用率	3.97%	3.71%	3.56%	3.48%	3.46%	3.46%
	财务费用	7.45	15.38	19.56	22.78	25.35	27.21
	财务费用率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	期间费用率	17.41%	16.27%	16.16%	16.07%	15.89%	15.89%
本次 评估	项目	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	销售费用	4,062.40	13,996.81	16,549.16	18,829.24	20,887.10	22,348.22
	销售费用率	12.10%	13.28%	13.03%	12.97%	12.97%	12.93%
	管理费用	981.82	4,492.28	5,319.82	6,110.45	6,725.08	7,251.70

管理费用率	2.92%	4.26%	4.19%	4.21%	4.18%	4.20%
财务费用	26.86	110.55	112.71	114.52	116.11	117.29
财务费用率	0.08%	0.10%	0.09%	0.08%	0.07%	0.07%
期间费用率	15.10%	17.65%	17.31%	17.26%	17.22%	17.19%

本次评估中2016年10-12月的期间费用率较2016年6-12月有所上升，主要原因系第四季度系杭州悠可的销售旺季，营业收入规模较大所导致。

考虑到本次评估较前次评估对营业收入的预测数有所下降，基于谨慎性原则，本次评估对2017年-2021年的销售费用率、管理费用率占营业收入比例均有所提高；同时杭州悠可增加了银行贷款的利息支出，从而导致本次评估对期间费用率的预测有所提高。

5、折现率

由于评估基准日不同，本次评估报告对计算折现率的各项参数进行了更新，本次评估对折现率的计算方法及参数选取的依据与前次评估保持一致。本次评估折现率较前次评估的折现率略低的原因仅因评估基准日不同，非受评估人员主观判断影响。具体情况如下：

项目	前次评估	本次评估
无风险收益率(Rf)	3.98	3.91
风险系数β值	0.78	0.75
市场超额风险收益率(ERP)	8.08%	8.08%
公司特有风险超额收益率(Rs)	3.5%	3.5%
股权收益率(Re)	13.80%	13.47%
债权收益率(Rd)	4.35%	4.35%

6、负息负债

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
负息负债净值	0.00	2,299.05

由上表可见，本次评估负息负债净值较前次评估增加，主要原因系前次评估基准日杭州悠可账面无负息负债，而本次评估基准日杭州悠可账面存在负息负债即短期借款2,299.05万元。

7、非经营性资产

单位：万元

项目	前次评估	本次评估
应收利息	103.53	24.08
可供出售金融资产	450.00	450.00
长期股权投资—杭州那吒广告有限公司	76.40	55.26
其他应收款—应收北京话梅乐享科技有限公司投资意向金	400.00	300.00
其他应收款—职工借款	52.55	55.53
非经营性资产小计	1,082.48	884.88
非经营性资产净值	1,082.48	884.88

由上表可见，本次评估非经营性资产较前次评估减少主要原因系本次评估基准日的的应收利息和其他应收款减少。

四、2016 年营业收入、净利润实现数与评估预测数差异情况对本次交易作价不构成影响

根据中同华出具的资产评估报告，截至评估基准日 2016 年 5 月 31 日，杭州悠可 100% 股权的评估值为 108,000.00 万元。根据《购买资产协议》的约定，在上述评估值的基础上，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。根据上文分析，2016 年度杭州悠可营业收入、净利润实现数与评估预测数存在差异的情况未影响本次评估值，因此不会对本次交易作价构成影响。

五、2016 年第四季度营业收入、净利润占比情况

杭州悠可 2014 年、2015 年和 2016 年第四季度营业收入和净利润占全年比重情况如下：

项目	2016 年第四季度		2015 年第四季度		2014 年第四季度	
	营业收入 (万元)	占全年比 例	营业收入 (万元)	占全年比 例	营业收入 (万元)	占全年比 例
营业收入	33,581.56	39.64%	32,523.39	44.18%	18,493.60	40.20%
净利润	3,064.21	43.49%	1,902.72	51.15%	761.32	48.38%

注：上表中各年度第四季度净利润数均未扣除非经常性损益；各年度第四季度净利润数未经审计，2016 年度营业收入数未经审计。

由上表可见，杭州悠可 2016 年第四季度实现的营业收入、净利润占全年的比重与杭州悠可报告期内各年度的情况相符，第四季度营业收入、净利润占比较高符合消费品电商行业的季节性特征，具备合理性。

六、杭州悠可 2017 年、2018 年业绩预测的可实现性

根据杭州悠可 2016 年度的业绩实现情况、经营发展情况及业务结构调整情况，评估师在评估复核过程中相应调低了 2017 年度、2018 年度的营业收入预测数，但业绩预测数不受影响。杭州悠可 2017 年度、2018 年度的业绩预测具有合理性及可实现性，主要原因如下：

（一）化妆品电商行业的发展趋势良好

国内化妆品市场增长稳定且空间广阔，电商渠道是最近几年来成长最为迅速的化妆品销售渠道之一。2010 年以来，我国化妆品电商市场增速均保持在 20% 以上，占化妆品市场总销售量的比例也在不断提升。2010 年，中国化妆品电商渠道的销售额占全化妆品市场销售比例不到 3%，经过五年的快速发展，2015 年我国化妆品电商销售额已接近整个化妆品行业销售额的 20%。化妆品电商渠道的高速发展得益于我国居民收入提升、互联网技术的普及和线上消费习惯的养成；同时，随着物流服务体系、电子商务生态系统日趋完善，预计化妆品电商市场将继续保持较快的增长态势。

国内化妆品电商市场增长较快，但是化妆品品牌方由于缺乏线上销售运营的专业性，较难搭建、管理线上销售渠道。为了拓展线上业务且保持品牌美誉度，寻求专业化化妆品代运营服务已经成为化妆品品牌方的主要选择。因此，化妆品品

牌代运营企业有较好的发展前景。

（二）杭州悠可业务发展稳定，历史经营业绩较好

杭州悠可报告期内与主要品牌方、电商平台的合作情况良好。近年来，杭州悠可所服务的国际中高档化妆品品牌数量大幅增加；同时，杭州悠可通过拓展线上分销业务，合作的电商平台等线上分销渠道数量亦进一步增加。基于合作品牌方、合作电商平台数量的增加，以及合作品牌的销售增长，杭州悠可报告期内经营业绩增长情况良好。

根据审计报告，2014年度、2015年度，杭州悠可净利润分别为1,573.54万元、3,719.81万元，2016年度未经审计的净利润为7,046.55万元，历史业绩增长情况良好，增速较快，而杭州悠可2017年度、2018年度预测净利润增长率均远低于历史净利润增长率，预测净利润比较谨慎。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州悠可2016年度未经审计的营业收入与评估报告预测数有所差异，但未经审计的净利润较评估报告预测数及承诺数略高，上述差异不影响本次交易评估值，对交易作价不构成影响。杭州悠可2016年第四季度未经审计的营业收入和净利润占全年比重具备合理性。结合截至目前的经营业绩和业务发展情况，杭州悠可完成2017年、2018年的承诺业务具有可实现性。

八、补充披露情况

上述内容已在报告书“第五章 本次交易的评估情况 二、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析（二）交易标的评估合理性和定价公允性分析”、“第九章 管理层讨论与分析 八、本次交易业绩承诺金额较报告期净利润增长较大的合理性和可实现性分析”、“第九章 管理层讨论与分析 九、2016年第四季度营业收入、净利润占比情况”中修订、补充披露。

问题 11、申请材料显示，杭州悠可服务的化妆品品牌包括娇韵诗、薇姿、

理肤泉、雅诗兰黛等 20 多个品牌。请你公司结合杭州悠可线上销售的产品价格与产品市场价格对比、市场竞争状况及销售同类产品的主要竞争对手销售情况等，补充披露杭州悠可的核心竞争力及可持续性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、销售产品价格情况

杭州悠可所销售的产品其终端零售价系根据品牌方提供的市场零售价确定。杭州悠可合作的主要为国际中高端化妆品大型集团，市场零售价在线上线下各渠道一般情况下均保持一致。

在天猫“双十一”、“双十二”等电商活动时，部分品牌会进行一定的促销活动，当时部分产品的零售价格或赠品力度可能与其他渠道之间暂时性存在差异。但实际上其他渠道根据自身的特点也有可能在其他活动过程中进行一定的优惠。因此，杭州悠可线上销售的产品价格与产品市场价格基本上是一致的，维护市场价格的一致性也是品牌方维护自身品牌形象的基本策略，产品销售价格因素并非影响竞争力的考虑因素。

二、化妆品线上代运营行业市场竞争状况

（一）化妆品电商市场天猫销售占比较高

近年来，我国化妆品电商市场发展较快，竞争格局趋于稳定。天猫的销售占比明显高于其他线上渠道。根据星图数据统计，2015 年 4 季度，彩妆类和护肤品类化妆品在天猫上的销售额分别占整个彩妆类和护肤品类电商市场当季销售额的 42.2%与 66.8%。作为国内领先的电商平台，天猫在化妆品电商领域的市场占有率稳居第一，牢牢把控已形成规模效应的流量资源，未来天猫将依然是化妆品电商领域的主要销售平台。

此外，聚美优品、乐蜂网等垂直电商平台的崛起也为化妆品电商提供了多样化的销售渠道选择。由于垂直电商平台的产品品类专业化，使其在商业推广针对性、流量转化方面有一定的优势。

（二）化妆品线上 B2C 模式销售增速较快

化妆品线上销售分为 B2C 和 C2C 模式，由于化妆品的自身特点，消费者对于正品保障的诉求较为强烈，因此综合考虑产品质量、物流、售后服务等因素，具有监管的 B2C 模式优于 C2C 模式渠道。

根据 Frost&Sullivan 的统计，2011 年-2015 年中国化妆品 B2C 市场规模的复合增速达到 69.7%。由于 C2C 模式存在产品质量难以管控，物流成本较高，售后服务难以保障等问题，2015 年 B2C 模式市场占比反超 C2C 模式。受上述因素影响，未来化妆品电商 B2C 市场，特别是化妆品电商正品授权市场将继续保持较快增长。

（三）化妆品线上代运营企业竞争格局

随着整个电商行业的发展日渐成熟，化妆品线上 B2C 模式销售增速较快，占比逐步提升，化妆品电商细分行业品牌线上代运营业务的发展很快，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	主要服务内容
化妆品单品类全产业链品牌代运营	杭州悠可	杭州	为雅诗兰黛、法国娇韵诗、菲诗小铺等 20 多个化妆品品牌提供代运营服务
	丽人丽妆	上海	为化妆品品牌企业提供一站式运营服务，目前主要代运营相宜本草、兰蔻、碧欧泉等 50 多个品牌
	网创科技	杭州	为百雀羚、奥悦、欧珀莱等化妆品品牌运营天猫旗舰店
多品类全产业链代运营	宝尊电商	上海	为企业和零售商提供营销、IT、客户和物流服务

相对于全链路的专业化妆品品牌代运营电商，多品类的代运营电商优势在于其市场广度，但在化妆品品牌线上代运营市场不占优势；单环节代运营服务电商能达到业务环节的最佳成本控制，但无法满足品牌方全方位的代运营需求。由于长期经营化妆品品牌线上代运营业务，全链路的专业化妆品品牌代运营电商对化妆品品牌方的需求与化妆品网购市场的特点有较深理解。

从目前的市场竞争格局来看，化妆品品牌代运营市场为充分竞争市场，国际知名化妆品品牌偏向于与专业化妆品品牌代运营电商建立合作关系。天猫作为最重要的化妆品电商平台，是化妆品品牌代运营电商开展业务的最主要电商平台。

上述企业均有在天猫开展化妆品代运营业务。

根据生意参谋对 2016 年度天猫“双十一”活动期间所有化妆品产品天猫官方旗舰店的交易指数的统计，杭州悠可代运营的天猫官方旗舰店有 6 家名列销售护肤品的天猫官方旗舰店前 50 名，此 6 家均名列销售护肤品的国际品牌天猫官方旗舰店前 30 名；同时，杭州悠可代运营的天猫官方旗舰店有 3 家名列销售彩妆的天猫官方旗舰店前 20 名。

无论是化妆品护肤大类和彩妆大类的上述统计中，预计杭州悠可均名列化妆品线上代运营行业企业的前三名。

三、主要竞争对手销售情况

根据公开信息查询，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近年来的营业收入情况如下：

类型	企业名称	营业收入（万元）		
		2015 年度	2014 年度	2013 年度
化妆品单品类全产业链品牌代运营	杭州悠可	73,609.93	46,003.99	24,490.69
	丽人丽妆	121,724.76	71,563.63	38,188.11
	网创科技	26,156.66	2,397.66	-
多品类全产业链代运营	宝尊电商	259,844.30	158,442.00	152,183.60

上述企业中，杭州悠可、丽人丽妆和网创科技为化妆品单品类全产业链品牌代运营企业，相对于宝尊电商，集中于从事专业的化妆品品牌代运营服务。在化妆品品牌代运营电商中，近年来，丽人丽妆和杭州悠可的发展速度较快，2013 年度至 2015 年度期间每年营业收入的增长率均超过 50%，且相对其他化妆品线上品牌代运营企业来说营收规模较大，市场份额较为突出。2015 年度国内化妆品电商市场容量已达到约 571 亿元，计算得到丽人丽妆和杭州悠可等化妆品线上代运营领先企业的市场占比较小，仍具有较大的发展空间。

四、杭州悠可的核心竞争力及可持续性

杭州悠可为专注于化妆品垂直领域的电子商务企业，在化妆品电商行业处于

领先地位。杭州悠可深耕中高档化妆品品牌合作，拥有实力雄厚的管理、营销、运营、客服团队及行业领先的智能 IT 系统，并且已在多平台铺开线上销售渠道。杭州悠可的主要竞争优势体现在：

（一）深耕中高档化妆品品牌合作

与同类竞争者相比，杭州悠可专注于化妆品垂直领域，对化妆品电商行业有更为深刻的理解。杭州悠可与欧莱雅、雅诗兰黛、娇韵诗等国际知名中高档品牌建立了长期良好的合作关系，在中高档化妆品品牌合作方面具有一定的先发优势。杭州悠可依托经验丰富的营销、运营、客服团队及先进的后台 IT 系统，为品牌商提供符合品牌定位的创意营销服务、专业的精细化运营服务及仓储物流服务等，获得品牌商的认可。目前杭州悠可与各品牌客户的合作保持稳定，其服务的品牌数量亦持续增加。根据生意参谋的统计显示，杭州悠可拥有多家中高端国际品牌化妆品品牌天猫官方旗舰店名列天猫平台交易指数榜前列。较丽人丽妆和网创科技等其他化妆品代运营电商企业，杭州悠可代理的国际中高端品牌占品牌总数比重较高。

（二）管理团队经验深厚，品牌服务团队专业高效

杭州悠可拥有经验深厚的管理团队。董事长张子恒曾任阿里巴巴海外事业部副总裁，对电子商务及零售行业领域的运营与管理有着深厚经验。总经理黄冰欢 2008 年即开始进行化妆品电子商务创业，亦拥有丰富的电商运营经验。杭州悠可专业化管理团队其他成员多来自亚马逊、欧莱雅、雅芳等国际知名企业，拥有丰富、多元的行业经验，为杭州悠可持续、健康发展发挥积极作用。

杭州悠可为品牌客户配备独立的营销、运营团队。基于其庞大的终端销售及店铺运营数据库，营销、运营团队对市场趋势、竞业状况及消费者习惯等进行全面、深入的数据挖掘，在此基础上为品牌量身定制整体服务策略。

同时，杭州悠可拥有专业的客服团队，确保消费者在售前与售后均能获得满意的咨询服务。杭州悠可为客服人员建立完整、严格的培训体系，内容涵盖护肤/美妆知识、疑难问题解答能力、沟通技巧及其他进阶技巧等，保证了客服水平的高质量与稳定性。

杭州悠可先进的 IT 系统亦为客服服务提供了有力辅助。如语义识别技术能够通过关键词搜索聊天记录及话术库，实现快速产品推荐、疑难解答等，与终端

消费者形成良好互动，优化其购买体验。高水平的客户服务能够有效促进店铺转换率与客单价的提高，最终达到促进销售的作用。

杭州悠可拥有优质的仓储管理能力，能够有效满足客户特定要求。杭州悠可于 2015 年 12 月获得由 GSCC（全球供应链协会）评定的 2015 年最佳电商物流运作奖。

（三）智能 IT 系统业界领先，精细化管理水平高

杭州悠可已建立起包括 OMS（订单管理系统）、WMS（仓储管理系统）、TMS（运输管理系统）与 BI 系统（商业智能系统）等在内的全方位智能 IT 系统，能够为品牌客户提供 IT 服务整体解决方案，确保营销、运营、销售服务的高质量、精细化。

先进的智能 IT 系统能有效配合整体营销策略的落地，对用户体验的优化形成了有效支持。同时，也为杭州悠可实现大规模业务拓展提供了保障，确保了店铺流量大幅增加的情况下，消费者仍能获得舒适、流畅的购物体验。先进的 IT 系统亦能有效促进杭州悠可营销、运营、客服等方面的全方位创新，推动杭州悠可整体服务水平的进步。

OMS（订单管理系统）、WMS（仓储管理系统）、TMS（运输管理系统）能够实现订单快速拉取、货物/小样精准匹配及配送，保证发货及物流效率；同时可以实时监督商品库存情况，提高存货周转率，实现精细化管理；另外，通过 IT 后台系统，所有运营、销售及物流数据均能够完整得以记录，为进一步数据挖掘奠定基础。杭州悠可的 BI 系统（商业智能系统）能够充分利用公司的数据优势，通过大数据分析，为品牌客户制定更符合市场潮流的产品上架策略、采用更迎合终端消费者使用习惯的页面设计等。

此外，杭州悠可的 IT 服务整体解决方案已经获得 ISO27001 信息安全管理体系认证，可以最大程度保证品牌商和客户的信息安全，提供安全稳定的电子商务服务。

（四）线上销售渠道多覆盖

杭州悠可为品牌客户提供多平台、多渠道、全链路电子商务服务。除了在天猫/淘宝平台已经占有了较大比例的市场份额，杭州悠可积极寻求与京东、唯品

会、聚美优品等主流垂直电商平台的合作。线上销售网络多渠道覆盖能够满足品牌客户的多样化需求，实现全网整体营销策划，提高营销及销售力度，促进全方位品牌塑造。杭州悠可将继续巩固、扩展与天猫及其他线上经销商的合作，增强自身渠道控制能力与引流能力。

目前，杭州悠可主要代理品牌已包括雅诗兰黛、倩碧、薇姿、理肤泉、修丽可、欧舒丹、娇韵诗、THE FACE SHOP、谜尚等近 30 个品牌，且多为国际中高档化妆品品牌，覆盖了天猫、京东、唯品会、聚美优品等各大主流化妆品电商平台。杭州悠可与主要品牌方、各大电商平台合作关系稳定，销售规模较大，多品牌运营降低了单品牌依赖，多渠道亦有效保证杭州悠可广义买断销售模式（包括线上品牌代运营买断销售和分销模式）下可取得较优的购货价格。

综上所述，杭州悠可系国内领先的化妆品线上代运营电商之一，其核心竞争力带来的业务开展优势具备可持续性。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合杭州悠可线上销售的产品价格与产品市场价格对比，通过分析市场竞争状况和主要竞争对手的销售情况，杭州悠可系国内领先的化妆品线上代运营电商之一，其核心竞争力带来的业务开展优势具备可持续性。

六、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 交易标的基本情况 一、杭州悠可基本情况（八）主营业务发展情况”中补充披露。

问题 12、申请材料显示，本次交易设置的业绩承诺期为 2016 年-2018 年。请你公司补充披露交易双方目前是否存在业绩承诺期顺延的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：


本次交易设置的业绩承诺期为 2016 年-2018 年，交易双方目前不存在业绩承

诺期顺延的相关安排。上述内容已在报告书“重大事项提示 八、本次交易的业绩补偿安排（七）如本次交易未能在 2016 年度完成，上述业绩承诺的执行情况”中进行披露。


经核查，独立财务顾问认为：本次交易设置的业绩承诺期为 2016 年-2018 年，交易双方目前不存在业绩承诺期顺延的相关安排。

（以下无正文）

(本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于青岛金王应用化学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行政许可项目审查二次反馈意见回复之专项核查意见》之盖章页)

项目主办人：

张征宇


沈一冲

项目协办人：

谢涛



国泰君安证券股份有限公司

年 月 日