

关于水羊集团股份有限公司  
申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询  
函中有关问题的回复  
天职业字[2022]33936-6 号

---

目 录

|   |   |
|---|---|
| 关于水羊集团股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问<br>询函中有关问题的回复 | 1 |
|---|---|

关于水羊集团股份有限公司

申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函中有关问题的回复

天职业字[2022]33936-6号

深圳证券交易所：

根据贵所于 2022 年 9 月 30 日出具的《关于水羊集团股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》（审核函〔2022〕020235 号）（以下简称“问询函”）的要求，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”或“申报会计师”）作为水羊集团股份有限公司（以下简称“水羊股份”或“公司”）的申报会计师，对问询问题中涉及申报会计师的相关问题，逐条回复如下：

说明：

1、如无特殊说明，本回复报告中使用的简称或名词释义与《水羊集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书》（以下简称“募集说明书”）一致。涉及募集说明书补充披露或修改的内容已在募集说明书及本回复报告中以楷体加粗方式列示。

2、本回复报告部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

3、本回复报告中的字体代表以下含义：

|                    |               |
|--------------------|---------------|
| 审核问询函所列问题          | <b>黑体（加粗）</b> |
| 对审核问询函的回复          | 宋体（不加粗）       |
| 涉及对募集说明书等申请文件的修改内容 | <b>楷体（加粗）</b> |

一、报告期内，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为-20,909.37 万元、13,060.18 万元、19,934.50 万元和-7,077.66 万元。根据发行人于 2022 年 7 月 18 日发布的公告，发行人全资子公司 HONG KONG YU JIA INTERNATIONAL TECHNOLOGY COMPANY LIMITED、JYJH LIMITED 拟以 4,450 万欧元购买 EviDenS de Beauté SAS（以下简称标的公司）90.05%的股权，并以 500 万欧元平价购买原股东持有的标的公司年初已宣派但未支付的股利形成的债权，交易金额合计 4,950 万欧元。标的公司 2022 年 5 月 31 日净资产为 346.55 万欧元。截至 2022 年 6 月 30 日，发行人交易性金融资产 5,873.70 万元，其中包括对深圳市青松中小微企业发展投资合伙企业（有限合伙）（以下简称青松投资）、上海珈凯生物科技有限公司等的股权投资；其他权益工具投资 10,477.90 万元，其中包括对 Helijia Inc 等的股权投资；其他非流动资产 18,908.16 万元，其中包含公司为拟持有深圳和力泰科技集团有限公司 10%股权支付的 400 万元首款。截至 2022 年 6 月 30 日，发行人固定资产中房屋及建筑物账面净值为 31,326.82 万元，发行人持有 32 处房产。

请发行人补充说明：

（1）结合行业发展情况、业务模式、同行业可比公司等说明发行人 2019 年和最近一期经营性现金流为负的原因及合理性，发行人是否具备合理的资产负债结构和正常的现金流量水平；（2）结合标的公司主要财务数据、评估方法、主要评估参数等情况，说明交易评估价值的合理性；本次收购拟新增商誉情况，并结合账面价值、评估价值、可比交易案例，说明交易对价的公允性，并结合标的公司期后经营情况及预测情况，说明是否存在商誉大幅减值风险；（3）青松投资、深圳和力泰科技集团有限公司的股权结构，发行人认缴及实缴金额、未来出资及处置计划；（4）结合前述投资标的与发行人主营业务的协同关系及获得新的技术、客户或订单等战略资源的具体情况，逐一说明发行人对以上股权投资均不认定为财务性投资的原因及合理性；发行人自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求；（5）发行人持有 32 处房产的性质，发行人及其子公司、参股公司经营范围是否涉及房地产开发相关业务类型，目前是否从事房地产开发业务，是否具有房地产开发资质等，是否持有住宅用地、商服用地及商业房产，如是，请说明取得上述房产、土地的方式和背景，相关土地的开发、使用计划和安排，是否涉及房地产开发、经营、销售等业务。

请发行人补充披露（1）（2）相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请律师核查（3）（5）并发表明确意见，请会计师核查（1）

(2)(4) 并发表明确意见。

## 回复：

### (一) 结合行业发展情况、业务模式、同行业可比公司等说明发行人 2019 年和最近一期经营性现金流为负的原因及合理性，发行人是否具备合理的资产负债结构和正常的现金流量水平

#### 1、公司 2019 年和 2022 年 1-9 月经营性现金流为负的原因及合理性

报告期内，公司经营活动现金流净额与净利润的勾稽关系如下：

金额单位：人民币万元

| 项目                               | 2022 年 1-9 月      | 2021 年度          | 2020 年度          | 2019 年度           |
|----------------------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 净利润                              | 11,835.33         | 23,524.25        | 13,818.91        | 2,536.66          |
| 加：资产减值准备                         | 763.21            | 664.42           | 846.35           | 2,064.19          |
| 信用减值损失                           | 1,070.53          | 448.21           | 673.99           | 143.52            |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 1,750.89          | 1,260.44         | 1,132.63         | 1111.75           |
| 使用权摊销                            | 932.50            | 1,066.28         |                  |                   |
| 无形资产摊销                           | 196.63            | 287.75           | 147.38           | 115.01            |
| 长期待摊费用摊销                         | 504.92            | 424.71           | 818.63           | 680.54            |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列） | 20.76             | 29.66            | 17.01            | 48.85             |
| 公允价值变动损失（收益以“-”号填列）              | 148.36            |                  | 154.31           | -86.76            |
| 财务费用（收益以“-”号填列）                  | 2,235.09          | 2,408.36         | 2,311.38         | 793.11            |
| 投资损失（收益以“-”号填列）                  | 7.61              | -1,175.59        | -378.90          | -1423.5           |
| 递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）             | -2,380.87         | -828.55          | -1,504.62        | -1364.95          |
| 存货的减少（增加以“-”号填列）                 | -10,635.41        | -3,132.69        | 5,440.67         | -18,140.64        |
| 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）            | -22,322.62        | -10,368.29       | -13,336.71       | -3,783.37         |
| 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）            | -225.59           | -4,899.62        | 13,615.71        | 1,527.22          |
| 其他                               | 276.84            | 10,225.17        | -10,696.56       | -5,131.00         |
| 经营活动产生的现金流量净额                    | <u>-15,821.82</u> | <u>19,934.50</u> | <u>13,060.18</u> | <u>-20,909.37</u> |

报告期各期，公司经营活动现金流量净额分别为-20,909.37 万元、13,060.18 万元、19,934.50

万元和-15,821.82 万元。其中，2019 年和 2022 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负，主要原因及合理性分析如下：

(1) 2019 年经营活动现金流量净额为负的主要原因

2019 年度公司归属于母公司股东净利润为 2,722.27 万元，同比下滑 79.17%，主要系销售费用增幅大于营业收入的增幅。2019 年公司与多家代理品牌新建合作关系，代理品牌业务的开展主要在淘宝、天猫开设旗舰店，相关市场推广等支出增加，公司销售费用-平台推广服务费较同期增长 11,541.26 万元，同比增长 38.37%，销售费用整体大幅增长，销售费用同比增加 19,339.29 万元，增幅为 22.82%，而营业收入 241,212.07 万元，同比增长 7.43%。销售费用大幅增长，而营业收入增幅较低是当期净利润大幅下滑的主要原因，原因具有合理性。

2019 年公司经营活动现金流量净额为负主要系存货原因，2019 年末公司存货增加额为 18,140.64 万元，经营性应付项目的增加额仅为 1,527.22 万元，存货增加额的绝大部分货款当期已经支付，公司存货增加较快主要系公司代理品牌业务快速增长，2019 年公司代理品牌数量从 5 个发展至 20 余个，同时承接了强生集团的境内地区消费品（李施德林、露得清等品牌）线上业务，公司备货并支付供应商货款。公司代理品牌存在预付部分货款、先货后款两种形式，比如采购 EVIDENS 品牌需预付货款，收到提货发票 30-60 天内支付尾款；采购强生品牌，供应商发货后开具发票，公司收到发票后 15-60 天内支付全部货款。代理品牌存货原值较上期末增加 21,087.08 万元，从而增加了经营性现金流出。

金额单位：人民币万元

| 类型               | 期初余额             | 期末余额             | 变动金额             |
|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 自有品牌             | 44,723.09        | 41,772.06        | -2,951.03        |
| 代理品牌             | 13,099.62        | 34,186.70        | 21,087.08        |
| 合计               | <u>57,822.71</u> | <u>75,958.76</u> | <u>18,136.05</u> |
| 存货的减少（增加以“-”号填列） |                  |                  | -18,140.64       |

在行业方面，根据国家统计局统计，2019 年社会消费品零售总额同比增长 8.0%，其中化妆品类总额 2,992 亿元，同比增长 12.6%（限额以上单位商品零售），同时各大化妆品产商（包括内资和外资品牌）纷纷加大对于线上渠道的投入力度，包括自建线上销售渠道和培养线上销售团队或者委托第三方专业化妆品代运营公司进行线上销售，例如全球最大的化妆品品牌欧莱雅集团 2018 年开始在中国市场自建线上销售团队，加大对于电商渠道的直接投入；同时因为面膜市场的快速崛起，国内和国外的化妆品品牌纷纷切入面膜品类，并持续加大对于面膜品类的投入，上述原因导致公司面临的行业竞争环境愈发激烈，2019 年度公司营业收入为 241,212.07 万元，较同期增长 16,678.24 万元，同比增长 7.43%，公司收入增长略低于行业增

长率。

### (2) 2022 年 1-9 月经营活动现金流量净额为负的主要原因

2022 年 1-9 月经营活动现金流量净额为负的原因主要系受部分地区疫情加重原因，应收账款增加，整体回款速度减慢以及员工薪酬增长所致。

报告期各期，公司应收账款周转率分别为 22.13 次、22.22 次、20.17 次和 11.96 次（年化）。2022 年 1-9 月受部分地区疫情加重影响，回款速度减慢，公司的应收账款增加，部分应收账款尚未回款，导致现金流入有所减少，从而导致 2022 年 1-9 月公司经营活动产生的现金流量净额减少。

截至 2022 年 10 月 31 日，公司 2022 年 9 月末应收账款余额期后回款占比已达 75%。

2022 年 1-9 月公司支付给职工以及为职工支付的现金流为 40,989.99 万元，同比增加 14,017.23 万元，同比增长 51.97%，主要是随着公司的发展与业务量的增加以及为增强公司竞争力，公司增加员工数量导致工资薪酬上涨，2022 年 1-9 月公司员工平均人数较去年同期增加 33.12%；2022 年 1-9 月支付给职工以及为职工支付的现金的平均金额（以平均人数计算）较同期增加 14.16%，导致 2022 年 1-9 月公司经营活动产生的现金流量净额减少。2022 年 1-9 月职工薪酬同比增加 14,066.71 万元，同比增长 50.54%，其中主要是销售费用-职工薪酬、研发费用-职工薪酬分别增加 8,199.32 万元、2,107.98 万元，其中销售人员、研发人员平均人数较同期分别增加 364 人、125 人，公司实行自有品牌与代理品牌双驱动战略，目前公司代理品牌数量已超过 50 家。

在行业方面，根据国家统计局统计，2022 年 1-9 月社会消费品零售总额同比增长 0.7%，其中化妆品类总额 2,774 亿元，同比下降 2.7%（限额以上单位商品零售）。2022 年 1-9 月公司收入金额为 334,251.57 万元，较同期增长 3,003.30 万元，同比增长 0.91%，公司收入增长略高于行业增长率。行业变化对公司经营现金流量净额为负影响较小。

### (3) 同行业经营性现金流情况

报告期各期，公司与同行业可比公司经营活动产生的现金流量净额列示如下：

金额单位：人民币万元

| 公司名称 | 2022 年 1-9 月 | 2021 年度    | 2020 年度   | 2019 年度   |
|------|--------------|------------|-----------|-----------|
| 珀莱雅  | 77,187.33    | 82,967.09  | 33,155.01 | 23,596.13 |
| 贝泰妮  | 8,590.90     | 115,272.04 | 43,102.63 | 51,492.32 |
| 丸美股份 | -6,215.93    | -748.05    | 36,234.57 | 46,553.18 |

| 公司名称 | 2022年1-9月  | 2021年度     | 2020年度    | 2019年度     |
|------|------------|------------|-----------|------------|
| 丽人丽妆 | -14,840.54 | -13,386.62 | 17,524.21 | 22,047.90  |
| 公司   | -15,821.82 | 19,934.50  | 13,060.18 | -20,909.37 |

注：数据来自同行业公开数据

在化妆品市场充分竞争的环境下，各公司经营情况不同，公司和同行业可比公司的经营活动现金流量净额存在差异。

2022年1-9月，同行业公司现金流与2021年度相比均有所下降，其中丸美股份、丽人丽妆经营活动现金流量净额为负。丸美股份2022年1-9月经营活动现金流量净额为-6,215.93万元，但其季报未披露相关原因，丽人丽妆2022年1-9月经营活动现金流量净额为-14,840.54万元，其2022年第三季度报告披露“经营活动产生的现金流量净额变动主要系当期减少采购进货及支付增值税税款减少所致”。珀莱雅近年来主打“大单品策略”，红宝石精华（抗皱淡纹）、双抗精华（抗氧抗糖）等自营主打产品适应了消费者功效护肤需求，经营活动现金流量净额为正主要是收入增长所致，根据珀莱雅2022年第三季度报告披露，其2022年1-9月营业收入同比增长31.53%，主要系其线上渠道营收同比增长以及主推大单品策略，“彩棠”专业化彩妆师彩妆品牌等第二成长曲线品牌实现较快增长。贝泰妮经营活动现金流量净额为正主要是收入同比增长37.05%带来经营活动现金流入，贝泰妮以品牌为核心，集中优势资源支持“薇诺娜”品牌（2021年占主营业务收入超过98%，2022年三季度未披露）的发展，以植物科技和医学专业作为品牌的两大支撑，随着产品和品牌知名度进一步提升，销售规模和销售收入随之增长。与公司经营现金流量净额为负主要系应收账款回款速度减慢和员工薪酬增加的原因有所不同。

2019年，同行业公司经营活动产生的现金流量净额为正，公司2019年经营活动现金流量净额为负，主要因为各公司业务模式略有不同，珀莱雅、贝泰妮、丸美股份业务以自有品牌为主（收入占比在90%以上），丽人丽妆主营业务为接受品牌方的委托，在线上开设、运营官方旗舰店，实现产品的在线销售，与公司代理品牌业务相似。公司实行自有品牌与代理品牌双业务驱动战略，2019年公司代理品牌业务快速增长，丰富了公司品牌矩阵，公司备货需求大导致经营活动现金流量净额为负。

综上，2019年度公司经营活动现金流量净额为负，主要系代理品牌业务增长，增加存货备货所致；2022年1-9月公司经营活动现金流量净额为负，主要系受部分地区疫情加重影响，应收账款增加，整体回款速度减慢以及员工薪酬增长所致，原因具有合理性，相关原因非行业性、长期性因素，且公司2020年度、2021年度经营性现金流量净额为正，同时公司将进一步加强应收账款管理，预计随着2022年四季度销售旺季到来（2019年-2021年第四季度收入

占全年比例平均为 35.17%)，公司 2022 年度全年经营活动现金流量净额将得到明显改善。

## 2、公司具备合理的资产负债结构和正常的现金流量水平

根据《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》第 21 问，“《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》中规定上市公司发行可转债应当具有合理的资产负债结构和正常的现金流量水平，把握原则为：（一）本次发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的 50%；（二）发行人向不特定对象发行的公司债及企业债计入累计债券余额。计入权益类科目的债券产品（如永续债），向特定对象发行及在银行间市场发行的债券，以及具有资本补充属性的次级债、二级资本债，不计入累计债券余额。累计债券余额指合并口径的账面余额，净资产指合并口径净资产；（三）上市公司应结合所在行业的特点及自身经营情况，分析说明本次发行规模对资产负债结构的影响及合理性，以及公司是否有足够的现金流来支付公司债券的本息。”

截至本回复出具之日，公司累计债券余额、现金流量水平符合《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的规定，具体如下：

### （1）关于资产负债结构

#### 1）本次发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的 50%

截至本回复出具之日，除本次向不特定对象发行可转换公司债券外，公司不存在已发行或拟发行其他债券的情况。本次发行完成后，按照公司累计债券余额为 69,498.70 万元计算，公司本次发行完成后累计债券余额占 2022 年 9 月末公司净资产的 40.10%，未超过最近一期末净资产的 50%，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》的相关规定。

#### 2）本次发行规模对资产负债结构的影响

报告期各期，公司资产负债率情况如下：

| 项目    | 2022 年 9 月末 | 2021 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 |
|-------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 | 53.14%      | 41.95%  | 37.87%  | 34.02%  |

公司资产负债率逐年升高，主要系近年来公司快速发展，业务规模持续扩大，新增较多短期借款来保证流动资金使用和并购投资需求所致。

公司本次拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额为不超过 69,498.70 万元(含)，假设以公司 2022 年 9 月 30 日的财务数据进行测算，本次可转债发行完成前后，假定其他财务数据不变，且进入转股期后可转换债券持有人全部选择转股，公司的资产负债率变动情况如下：

金额单位：人民币万元

| 项目    | 2022年9月末   | 发行后转股前     | 全部转股后      |
|-------|------------|------------|------------|
| 资产总额  | 369,861.62 | 439,360.32 | 439,360.32 |
| 负债总额  | 196,553.23 | 266,051.93 | 196,553.23 |
| 资产负债率 | 53.14%     | 60.55%     | 44.74%     |

注：以上测算未考虑可转债的权益公允价值（该部分金额通常确认为其他权益工具），若考虑该因素，本次发行后的实际资产负债率将进一步降低

由上表可知，公司本次发行可转换债券募集资金到位后，在不考虑转股等其他因素影响的情况下，以2022年9月末资产总额、负债总额计算，资产负债率将由53.14%提升至60.55%。如果可转换债券持有人全部选择转股，公司资产负债率将由60.55%下降至44.74%。本次发行完成后，公司资产负债率将出现一定幅度的提升，但总体变动幅度相对有限，同时，本次募集资金补充流动资金后，公司资产负债结构将得到优化，有利于进一步改善公司财务状况，提高公司抗风险能力和持续经营能力。

## （2）关于现金流量

公司整体偿债能力较强，具有足够的现金流支付债券本息，且可转换公司债券带有股票期权的特性，在一定条件下可以在未来转换为公司股票，同时，可转换公司债券票面利率相对较低，每年支付的利息金额较小，因此不会给公司带来较大的还本付息压力。公司将根据本次可转债本息未来到期支付安排合理调度分配资金，保证按期支付到期利息和本金，不存在明显的偿债风险：

### 1) 利息偿付能力

假设本次可转换公司债券发行规模为上限69,498.70万元，按存续期内可转换公司债券持有人均未转股的情况测算，存续期内利息支付的测算结果如下：

金额单位：人民币万元

| 时间  | 利率    | 利息       |
|-----|-------|----------|
| 第一年 | 0.40% | 277.99   |
| 第二年 | 0.62% | 430.89   |
| 第三年 | 1.12% | 778.39   |
| 第四年 | 1.81% | 1,257.93 |
| 第五年 | 2.42% | 1,681.87 |

| 时间  | 利率    | 利息       |
|-----|-------|----------|
| 第六年 | 2.90% | 2,015.46 |

注:利率为2021年1月1日至2022年9月30日,创业板已发行可转换公司债券项目中,债项信用评级A+ (与公司可转换公司债券评级相同)第1年至第6年各年平均利率

2019年度、2020年度、2021年度,公司经营活动现金流量净额分别为-20,909.37万元、13,060.18万元、19,934.50万元,年均经营活动现金流量净额为4,028.44万元,现金流量整体情况良好。

2019年度、2020年度和2021年度,公司归属母公司所有者的净利润分别为2,722.27万元、14,027.36万元和23,641.99万元,年均可分配利润为13,463.87万元,公司最近三年平均可分配利润足以支付可转换公司债券一年的利息。

## 2) 本金偿付能力

假设可转债持有人在转股期内均未选择转股,存续期内也不存在赎回、回售的相关情形,按上述利息支出进行测算,公司债券持有期间需支付的本金和利息情况如下表所示:

金额单位:人民币万元

| 项目                       | 金额         |
|--------------------------|------------|
| 最近三年平均归属于母公司的净利润 A       | 13,463.87  |
| 可转债存续期6年内预计净利润合计 $B=A*6$ | 80,783.24  |
| 截至报告期末货币资金金额 C           | 23,372.89  |
| 本次发行可转债规模 D              | 69,498.70  |
| 模拟可转债利息总额 E              | 6,442.53   |
| 可转债存续期6年本息合计 $G=D+E$     | 75,941.23  |
| 现有货币资金金额及6年盈利合计 $F=B+C$  | 104,156.13 |

注:截至2022年9月30日,公司货币资金金额为28,890.93万元,扣减公司尚未使用的前次募集资金余额666.96万元(含累计利息收入及理财收益)和受限资金4,851.08万元后为23,372.89万元

由上表可知,按前述利息支出进行模拟测算,公司在可转债存续期6年内需要支付利息共计6,442.53万元,到期需支付本金69,498.70万元,可转债存续期6年本息合计75,941.23万元。而以最近三年平均归属于母公司的净利润进行模拟测算,公司可转债存续期6年内合

计为 80,783.24 万元，再考虑公司截至报告期末的货币资金金额 23,372.89 万元（已扣减截至 2022 年 9 月 30 日尚未使用的前次募集资金金额和受限资金），现有货币资金金额及 6 年盈利合计 104,156.13 万元，足以覆盖可转债存续期 6 年本息合计 75,941.23 万元。

**（二）结合标的公司主要财务数据、评估方法、主要评估参数等情况，说明交易评估价值的合理性；本次收购拟新增商誉情况，并结合账面价值、评估价值、可比交易案例，说明交易对价的公允性，并结合标的公司期后经营情况及预测情况，说明是否存在商誉大幅减值风险**

1、结合标的公司主要财务数据、评估方法、主要评估参数等情况，说明交易评估价值的合理性

根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020 年 12 月修订）》要求，“上市公司购买、出售资产交易，应当以资产总额和成交金额中的较高者作为计算标准，按交易类型连续十二个月内累计金额达到最近一期经审计总资产 30%的，除应当披露并进行审计或者评估外，还应当提交股东大会审议，经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。”本次收购标的 2021 年未经审计的资产总额为 1,450.18 万欧元，成交金额为 4,950.00 万欧元，按照公告当天汇率折算，成交金额折合人民币 33,473.39 万元，占公司 2021 年末总资产比例为 12.19%，未达到经审计总资产的 30%，本次交易已经履行披露和审计程序，无需强制履行评估程序。

公司与交易对手方于 2022 年 7 月 16 日签订收购协议，2022 年 8 月 2 日公司完成支付全部收购款项，截至本回复出具之日，标的公司已纳入公司合并报表范围。

本次收购标的公司 EDB 公司，收购价格系交易各方通过协调谈判确定，公司未聘请外部评估机构进行评估，但公司内部进行了估值测算作为评估交易价格谈判的参考，主要采取市场法进行估值，辅之以未来现金流折现法。

本次收购标的公司的主要财务数据具体情况如下：

金额单位：万欧元

| 项目   | 2021 年 12 月 31 日/ | 2022 年 5 月 31 日/   |
|------|-------------------|--------------------|
|      | 2021 年度（经审计）      | 2022 年 1-5 月（未经审计） |
| 资产总额 | 1,450.18          | 1,271.18           |
| 净资产  | 622.39            | 346.55             |
| 营业收入 | 1,972.65          | 831.36             |
| 净利润  | 549.23            | 179.96             |

公司主要估值依据为市场法，具体情况如下：

### （1）确定估值系数

由于标的公司位于欧洲，所处行业为化妆品行业，因此公司选取了欧洲具有代表性的化妆品上市公司作为可比公司。

| 序号 | 公司名称  | 国家 | 上市地  | 主要品牌            |
|----|-------|----|------|-----------------|
| 1  | 欧莱雅   | 法国 | 法国   | 欧莱雅、兰蔻、碧欧泉、赫莲娜等 |
| 2  | 欧舒丹   | 法国 | 中国香港 | 欧舒丹             |
| 3  | 拜尔斯道夫 | 德国 | 德国   | 妮维雅、优色林、莱珀妮等    |
| 4  | 联合利华  | 英国 | 英国   | 多芬、清扬、旁氏、中华等    |

欧洲同行业可比公司市盈率情况如下：

| 公司名称        | 市盈率          |
|-------------|--------------|
| 欧莱雅         | 38.41        |
| 欧舒丹         | 17.11        |
| 拜尔斯道夫       | 43.76        |
| 联合利华        | 18.23        |
| <b>平均值</b>  | <b>29.38</b> |
| 本次收购 EDB 公司 | 9.00         |

注：数据来源 Wind，同行业市盈率为以 2022 年 6 月 30 日测算的静态比率；收购 EDB 公司市值以本次交易估值计算

本次交易的 PE 倍数相比同行业可比上市公司均值较低，由市场法进行评估来看，本次交易评估价值具有合理性。

### （2）确定流动性折扣率

本次市场法评估选取的可比公司均为上市公司，而评估对象是非上市公司，缺乏市场流通性，此在上述测算市盈率的基础上需要扣除流动性折扣。公司内部测算时参考了石化机械（000852）《中石化石油机械股份有限公司拟转让美国 PDC LOGIC 公司股权项目评估报告》公告里所列的折扣率情况，考虑到标的公司涉及的业务为化妆品的研发、生产及销售，属于批发和零售贸易行业（29.20%）及制造业-其他制造业（28.13%）的综合体，选取其平均流动性风险折扣，为 28.67%。

### （3）初步估值计算结果

根据上述各过程所得到的的估值参数,考虑标的公司 2021 年度营业收入 1,972.65 万欧元、净利润 549.23 万欧元,按照市盈率进行计算,得出估值结果:

$$\text{市盈率估值} = \text{净利润} \times \text{同行业市盈率均值} \times (1 - \text{流动性风险折扣}) = 549.23 \times 29.38 \times (1 - 28.67\%) = 11,510.08 \text{ 万欧元}$$

#### (4) 本次收购估值具有合理性

本次交易方案为公司以 4,450 万欧元收购标的公司 90.05%的股权,并以 500 万欧元平价购买原股东持有的标的公司年初已宣派但未支付的股利形成的债权,交易金额合计 4,950 万欧元,折算公司 100%股权的价格为 4,941.70 万欧元,根据市场法内部测算参考的估值为 11,510.08 万欧元,由于对方报价低于公司测算的估值,最终成交价格根据对方报价为基准,双方协商确定。

本次内部估值的参数包括可比上市公司估值、流动性折扣率等。公司充分考虑了业务预期及对经营现状的了解,以及对美妆行业、市场的研究分析,估值参数选取合理、谨慎,不存在显著不合理或不公允的假设。

2、本次收购拟新增商誉情况,并结合账面价值、评估价值、可比交易案例,说明交易对价的公允性

#### (1) 本次收购拟新增商誉情况

本次收购新增商誉确认过程如下:

金额单位:人民币万元

| 合并成本              | 金额        |
|-------------------|-----------|
| 合并成本              | 30,658.28 |
| 减:取得的可辨认净资产公允价值份额 | 2,404.33  |
| 商誉                | 28,253.95 |

注:上表数据系以 EDB 公司 2022 年 7 月 31 日未审财务报表为基础进行的测算

#### (2) 结合账面价值、评估价值、可比交易案例说明交易对价的公允性

本次收购公司未聘请评估机构进行评估,已在内部进行测算,相关账面价值、评估价值详见本题回复“(一)结合标的公司主要财务数据、评估方法、主要评估参数等情况,说明交易评估价值的合理性”相关内容。

#### (3) 可比交易案例

按照标的公司所属行业，近年来对化妆品公司进行收购的可比交易案例情况如下：

| 公司名称               | 交易标的                              | 交易对价                     | 交易标的上一年度净利润           | 市盈率           |
|--------------------|-----------------------------------|--------------------------|-----------------------|---------------|
| 珀莱雅（603605）        | 彩棠 6.14% 股份                       | 1,535.00 万元              | -1,866.64 万元          |               |
| 仁和药业（000650）       | 深圳三浦 80% 股份                       | 14,479.20 万元             | 1,607.15 万元           | 11.26         |
| 天津市医药集团有限公司<br>发行人 | 郁美净 93.87% 股份<br>EDB 公司 90.05% 股份 | 13.91 亿元<br>4,450.00 万欧元 | 1.30 亿元<br>549.23 万欧元 | 11.40<br>9.00 |

注 1：市盈率计算=交易对价/（交易标的的上一年度净利润\*收购交易标的的股权比例）；

注 2：彩棠系宁波彩棠化妆品有限公司；深圳三浦系深圳市三浦天然化妆品有限公司；郁美净系天津郁美净集团有限公司

公司本次收购市盈率水平与同行业可比交易基本一致，同时低于发行人市盈率（TTM）22.29 倍。关于本次交易，公司已在内部进行估值测算，交易价格未超过测算价格，本次交易最终价格由交易各方协商确定，交易对价具备公允性。

3、结合标的公司期后经营情况及预测情况，说明是否存在商誉大幅减值风险

2022 年 1-9 月，标的公司经营情况和财务状况良好，具体情况如下：

金额单位：万欧元

| 项目   | 2022 年 1-9 月（未经审计） |
|------|--------------------|
| 营业收入 | 1,602.68           |
| 营业利润 | 357.20             |
| 利润总额 | 355.15             |
| 净利润  | 262.16             |

2022 年 1-9 月，EDB 公司已形成营业收入 1,602.68 万欧元，净利润 262.16 万欧元，截至 2022 年 11 月 EDB 公司已形成营业收入约 1,980 万欧元（未经审计），已达到 2021 年全年的收入水平，预计 2022 年全年净利润与 2021 年不会存在较大差异，标的公司 2022 年商誉减值风险较小。针对商誉情况，公司将于每年年末进行减值测试，因目前尚未进行减值测试且前述数据为未经审计数据和预计情况，因此针对商誉减值风险事项，公司已于募集说明书进一步补充相关风险提示：

#### “（五）商誉减值风险

公司 2022 年 7 月收购了 EDB 公司形成 28,253.95 万元的商誉。2021 年 EDB 公司营业收入为 1,972.65 万欧元，净利润为 549.23 万欧元，2022 年 1-11 月 EDB 公司营业收入约为 1,980 万欧元（未经审计），虽然公司预计 2022 年全年净利润与 2021 年不会存在较大差异，但公司将在未来每年年末进行减值测试。如果未来宏观经济形势、居民消费能力和意愿、市场竞争环境、新冠疫情、进出口政策等因素出现变化、不达预期甚至进一步恶化，导致 EDB 公司盈利能力持续下滑，未来年度存在计提商誉减值的风险，进而对公司经营业绩产生不利影响。”

（四）结合前述投资标的与发行人主营业务的协同关系及获得新的技术、客户或订单等战略资源的具体情况，逐一说明发行人对以上股权投资均不认定为财务性投资的原因及合理性；发行人自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求

1、结合前述投资标的与发行人主营业务的协同关系及获得新的技术、客户或订单等战略资源的具体情况，逐一说明发行人对以上股权投资均不认定为财务性投资的原因及合理性

截至 2022 年 9 月 30 日，公司共有 15 家参股公司，除了青松投资、Helijia Inc 及湖南西子电商品牌管理有限公司外均不是财务性投资，其中公司对外投资化妆品品牌公司主要是为了贯彻公司“多业务、多品牌、多品类、全渠道”的运营战略，拓展发行人品牌矩阵，投资上下游公司主要为保障供应链稳定，拓展获客渠道等，均与主营业务密切相关，具体情况如下：

| 序号 | 公司名称             | 投资目的   | 涉及品牌   | 主营业务或主要产品       | 主营业务及战略资源协调                              |
|----|------------------|--------|--|-----------------|--|
| 1  | 杭州莫可科技有限公司       |        | <br>安野屋 | 主要产品为护手霜、洗发膏、发膜 | 交流品牌运营经验，加深化妆品行业发展趋势理解，拟提供代工服务，完善发行人品牌矩阵 |
| 2  | 黛芮日化用品（上海）股份有限公司 | 拓展品牌矩阵 | <br>言安堂 | 主要产品为精华液、眼霜等    |  |
| 3  | 上海也古品牌管理有限公司     |        | <br>啍啍  | 主要产品为眼影、唇釉等彩妆产品 |  |

| 序号 | 公司名称                      | 投资目的  | 涉及品牌   | 主营业务或<br>主要产品   | 主营业务及战略<br>资源协调 |
|----|---------------------------|-------|--|-----------------|-----------------|
| 4  | 绎蔻珺芯（上海）生物科技有限公司          |       | <br>艾莱博               | 主要产品为面膜、水乳洁面等   |                 |
| 5  | 北京青颜博识健康管理有限公司            |       | <br>五个女博士             | 主要产品为胶原蛋白肽      |                 |
| 6  | Hawkins & Brimble Limited |       | <br>Hawkins & Brimble | 主要产品为男士发泥、洁面等   |                 |
| 7  | 北京茂思商贸有限公司                |       | <br>阿芙               | 主要产品为精油、精油护肤品   |                 |
| 8  | 杭州桃蹊电子商务有限公司              |       | <br>十二院子            | 主要产品为眼影、唇釉等彩妆产品 |                 |
| 9  | B.Cosmetique              |       | <br>PierAuge        | 主要产品为膏霜、面膜等产品   |                 |
| 10 | 崧妍（杭州）生物技术有限公司            |       | <br>戴摩道克            | 主要产品为面霜、喷雾等产品   |                 |
| 11 | 和力泰                       | 围绕上下游 |  | 面膜生产设备          | 公司采购其面膜生产设备     |
| 12 | 上海珈凯生物科技有限公司（以下简称“上海珈凯”）  | 围绕上下游 |  | 化妆品原料           | 公司采购保湿剂等化妆品原料   |

除青松投资、Helijia Inc 和湖南西子电商品牌管理有限公司外，其他被投资公司的主营业务与公司主营业务相关，产业上下游包括原材料、面膜设备制造。品牌拓展方面包括“安野屋”“言安堂”“啪啾”“iLab”“五个女博士”“阿芙”“十二院子”“H&B”“PierAuge”及“戴

摩道克”，符合公司战略发展方向，与公司主营业务存在协同效应，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资。

和力泰股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额           | 出资比例           |
|----|------|-----------------|----------------|
| 1  | 苏碧华  | 1,700.00        | 85.00%         |
| 2  | 冯刚权  | 160.00          | 8.00%          |
| 3  | 俞小飞  | 140.00          | 7.00%          |
|    | 合计   | <u>2,000.00</u> | <u>100.00%</u> |

公司于 2021 年 2 月支付 400 万元首款（总金额 2,000 万元）拟持有其 10%的股权。截至本回复出具之日，尚未办理工商变更登记手续。

和力泰是国内面膜制造设备主要供应商之一，在面膜机制造方面具有核心竞争力，除公司外，其产品已获得哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司、诺斯贝尔化妆品股份有限公司、欧诗漫生物股份有限公司、珀莱雅化妆品股份有限公司、伽蓝（集团）股份有限公司等国内知名化妆品公司采购。2019 年-2022 年 9 月末公司采购和力泰面膜灌装线、半自动折膜机、烟包机等设备，合计金额 2,127.44 万元。

本次募投项目水羊智造基地项目旨在以智能化方式生产化妆品产品，而生产设备即为智能化生产的关键。公司投资和力泰，作为股东方，一方面公司可以更为全面了解产品开发计划，更早接触及应用新款生产设备，有利于和力泰为公司提供定制化的设备，另一方面，公司生产过程中可以更好提出反馈意见，有利于和力泰不断改进设备性能，并在未来逐步拓展至水乳膏霜生产设备及其他自动化生产设备，为公司进一步提高生产效率和产品效果提供更多支持。

上海珈凯股权结构如下：

| 序号 | 股东名称                 | 认缴出资额  | 出资比例   |
|----|----------------------|--------|--------|
| 1  | 嘉兴珈上投资合伙企业（有限合伙）     | 333.65 | 26.43% |
| 2  | 田军                   | 208.41 | 16.51% |
| 3  | 苏文才                  | 120.38 | 9.54%  |
| 4  | 王吉超                  | 120.00 | 9.51%  |
| 5  | 嘉兴珈北投资合伙企业（有限合伙）     | 96.70  | 7.66%  |
| 6  | 嘉兴珈广投资合伙企业（有限合伙）     | 81.00  | 6.42%  |
| 7  | 平阳致宸青云创业投资合伙企业（有限合伙） | 68.23  | 5.40%  |

| 序号 | 股东名称                       | 认缴出资额           | 出资比例           |
|----|----------------------------|-----------------|----------------|
| 8  | 芜湖华熙朗亚健康产业投资合伙企业（有限合伙）     | 47.44           | 3.76%          |
| 9  | 温润佳品壹号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 37.03           | 2.93%          |
| 10 | 苏州苏盈金穗创业投资中心（有限合伙）         | 33.33           | 2.64%          |
| 11 | 水羊股份                       | 19.63           | 1.55%          |
| 12 | 温润佳品贰号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 19.27           | 1.53%          |
| 13 | 湖州致宸天珈创业投资合伙企业（有限合伙）       | 19.07           | 1.51%          |
| 14 | 宁波保税区峰上观星股权投资合伙企业（有限合伙）    | 13.54           | 1.07%          |
| 15 | 苏州亿崇创业投资合伙企业（有限合伙）         | 12.17           | 0.96%          |
| 16 | 苏州君尚合钰创业投资合伙企业（有限合伙）       | 11.02           | 0.87%          |
| 17 | 苏州极创欣源创业投资合伙企业（有限合伙）       | 9.67            | 0.77%          |
| 18 | 苏州星凯创业投资合伙企业（有限合伙）         | 5.07            | 0.40%          |
| 19 | 重庆极创泮源私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）   | 3.87            | 0.31%          |
| 20 | 横琴齐创共享股权投资基金合伙企业（有限合伙）     | 2.96            | 0.23%          |
|    | 合计                         | <u>1,262.44</u> | <u>100.00%</u> |

公司分别于 2021 年 9 月、2022 年 7 月和 2022 年 8 月支付 500 万元、540 万元、500 万元，合计持有其 1.55% 股份，上海珈凯主要经营保湿剂等化妆品原料，2019 年-2022 年 9 月末，公司采购上海珈凯保湿剂等原料，合计金额 3,133.82 万元。

随着消费者护肤意识提升，消费者需求更为多样化，对于原料的认知也不断上升，上海珈凯作为研发、生产、销售化妆品原料公司，在原料活性成分的鉴定、含量的标定、质量控制以及对应量效关系和功效数据上均具有优势。其产品已获得珀莱雅化妆品股份有限公司、伽蓝（集团）股份有限公司、华熙生物科技股份有限公司、上海相宜本草化妆品股份有限公司等国内知名化妆品公司采购。

公司投资上海珈凯，作为股东方，一方面，公司可以更早接触最新的原料研发成果，助力公司产品研发；另一方面公司也可向上海珈凯反馈产品的市场评价、市场信息等，双方协同研发更贴合消费者需求的产品，更好的践行公司“研发赋能产品”的发展战略。

总体而言，和力泰、上海珈凯作为上游设备制造商、原料供应商，公司投资前述两家公司，可增强公司与其之间的战略协作，符合公司整体战略，有利于提升公司整体竞争力。

发行人对以上股权投资财务性投资的认定情况具有合理性。

2、发行人自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具

体情况

公司共认缴青松投资份额 1,000 万元，并于 2021 年 1 月、2022 年 3 月分别实缴 498.70 万元和 300 万元，合计已实缴 798.70 万元，其中 300 万元于 2022 年 3 月实缴，属于本次发行董事会决议日前六个月至今公司已实施的财务性投资，此外尚有 201.30 万元投资金额未实缴，属于本次发行董事会决议日前六个月至今拟实施的财务性投资。

综上，公司自本次发行相关董事会前六个月至今，已实施或拟实施的财务性投资金额总额为 501.30 万元。

3、说明最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求

公司最近一期末未持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务），符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》的要求。截至 2022 年 9 月 30 日，公司涉及财务性投资相关会计科目情况如下：

| 科目       | 账面价值             | 属于财务性投资的金额      | 主要包含内容  |
|----------|------------------|-----------------|---|
| 交易性金融资产  | 6,913.70         | 798.70          | 杭州莫可科技有限公司、黛芮日化用品（上海）股份有限公司、上海也古品牌管理有限公司、绎蔻珐芯（上海）生物科技有限公司、北京青颜博识健康管理咨询有限公司、上海珈凯及青松投资等 7 家对外投资公司 |
| 其他权益工具投资 | 10,727.90        | 2,500.00        | 北京茂思商贸有限公司、杭州桃蹊电子商务有限公司、崧妍（杭州）生物技术有限公司、Helijia Inc、湖南西子电商品牌管理有限公司等 5 家对外投资公司                    |
| 长期股权投资   | 1,916.03         |                 | Hawkins & Brimble Limited、B.Cosmetique 等 2 家对外投资公司  |
| 其他非流动资产  | 803.15           |                 | 对和力泰投资以及预付工程款   |
| 其他应收款    | 4,292.18         |                 | 押金保证金、员工借支以及其他往来款及坏账准备计提  |
| 其他流动资产   | 4,929.98         |                 | 待抵扣增值税、预缴企业所得税及预缴其他税费   |
| 合计       | <u>29,582.94</u> | <u>3,298.70</u> | =   |

#### （1）交易性金融资产

截至 2022 年 9 月 30 日，公司交易性金融资产账面价值为 6,913.70 万元，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目               | 投资时点                              | 账面价值            | 认缴金额     | 实缴金额     | 是否属于财务性投资 | 判断依据          |
|----|------------------|-----------------------------------|-----------------|----------|----------|-----------|---------------|
| 1  | 杭州莫可科技有限公司       | 2021.06 、<br>2021.07              | 1,100.00        | 1,100.00 | 1,100.00 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户   |
| 2  | 黛芮日化用品（上海）股份有限公司 | 2021.03                           | 1,000.00        | 1,000.00 | 1,000.00 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户   |
| 3  | 上海也古品牌管理有限公司     | 2021.07 、<br>2021.09              | 450.00          | 450.00   | 450.00   | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户   |
| 4  | 绎蔻珐芯（上海）生物科技有限公司 | 2021.08 、<br>2021.10              | 400.00          | 400.00   | 400.00   | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户   |
| 5  | 北京青颜博识健康管理有限公司   | 2022.04 、<br>2022.06              | 1,625.00        | 1,625.00 | 1,625.00 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户   |
| 6  | 上海珈凯             | 2021.09 、<br>2022.07 、<br>2022.08 | 1,540.00        | 1,540.00 | 1,540.00 | 否         | 采购原料，围绕产业链上下游 |
| 7  | 青松投资             | 2021.01 、<br>2022.03              | 798.70          | 1,000.00 | 798.70   | 是         | 与主营业务相差较大     |
|    | 合计               |                                   | <u>6,913.70</u> |          |          |           |               |

除青松投资外，公司投资其他公司主要为构建品牌矩阵，拓展客户，符合公司战略发展方向，与公司主营业务存在协同效应，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资。

公司对杭州莫可科技有限公司、黛芮日化用品（上海）股份有限公司、上海也古品牌管理有限公司、绎蔻珐芯（上海）生物科技有限公司、北京青颜博识健康管理有限公司、上海珈凯生物科技有限公司的投资以长期持有为目的，附业绩承诺条款或回购协议，公司将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，列报在交易性金融资产科目。

公司对深圳市青松中小微企业发展投资合伙企业（有限合伙）的投资，公司是有限合伙人，不能对被投资方实施控制、共同控制或重大影响，且被投资方存续期限有限，故将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，列报在交易性金融资产科目。

## （2）其他权益工具投资

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他权益工具投资账面价值为 10,727.90 万元，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目             | 投资时点                                    | 账面价值             | 认缴金额          | 实缴金额          | 是否属于财务性投资 | 判断依据                  |
|----|----------------|---|------------------|---------------|---------------|-----------|-----------------------|
| 1  | 北京茂思商贸有限公司     | 2019.01<br>、<br>2019.06<br>、<br>2019.07 | 7,627.90         | 7,627.90      | 7,627.90      | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户           |
| 2  | 杭州桃蹊电子商务有限公司   | 2020.12                                 | 350.00           | 350.00        | 350.00        | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户           |
| 3  | 崧妍（杭州）生物技术有限公司 | 2022.09                                 | 250.00           | 500.00        | 250.00        | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户           |
| 4  | Helijia Inc    | 2019.09                                 | 2,000.00         | 744.81<br>万美元 | 744.81<br>万美元 | 是         | 以上门服务拓展客户，但尚未有实质合作进展  |
| 5  | 湖南西子电商品牌管理有限公司 | 2020.09                                 | 500.00           | 500.00        | 500.00        | 是         | 提升电商销售协同能力，但尚未有实质合作进展 |
|    | 合计             |   | <u>10,727.90</u> |               |               |           |                       |

Helijia Inc（河狸家）作为一家线上美业服务公司，主要提供上门美容等服务，公司已与其沟通拟围绕公司的“美斯蒂克”品牌产品进行商业合作，在河狸家提供上门服务时使用公司产品以拓展下游客户，但尚未有实质合作进展，从谨慎考虑，公司认定其为财务性投资。

湖南西子电商品牌管理有限公司作为一家电商综合服务公司，为品牌商提供品牌定位、电商运营、数字营销、品牌孵化等电商综合服务，目前为 muscletech 健身蛋白粉、impulse 健身器材等品牌提供服务，公司与其交流互补如何切入健身人士以及健身场景下的护肤以拓展下游客户，如何打造品牌矩阵提高电商销售能力等经验，但尚未有实质合作进展，从谨慎考虑，公司认定其为财务性投资。

除 Helijia Inc 和湖南西子电商品牌管理有限公司外，公司投资其他公司主要为构建品牌矩阵，拓展客户，符合公司战略发展方向，与公司主营业务存在协同效应，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资。

对于北京茂思商贸有限公司、杭州桃蹊电子商务有限公司、Helijia Inc、湖南西子电商品牌管理有限公司、崧妍（杭州）生物技术有限公司的投资，公司持有上述投资的目标是战略

性长期持有，管理层将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列报在其他权益工具投资科目。

### （3）长期股权投资

截至 2022 年 9 月 30 日，公司长期股权投资账面价值为 1,916.03 万元，分别为公司投资 Hawkins & Brimble Limited 和 B.Cosmetique，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目                        | 投资时点    | 账面价值            | 认缴金额       | 实缴金额       | 是否属于财务性投资 | 判断依据        |
|----|---------------------------|---------|-----------------|------------|------------|-----------|-------------|
| 1  | Hawkins & Brimble Limited | 2020.07 | 538.55          | 70.00 万英镑  | 70.00 万英镑  | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户 |
| 2  | B.Cosmetique              | 2022.07 | 1,377.48        | 200.00 万欧元 | 200.00 万欧元 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户 |
|    | 合计                        |         | <u>1,916.03</u> |            |            |           |             |

公司投资以上公司主要为构建品牌矩阵，拓展客户，符合公司战略发展方向，与公司主营业务存在协同效应，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资。

由于公司对被投资单位 Hawkins & Brimble Limited、B.Cosmetique 有权力向被投资单位委派董事，对其财务和经营政策有参与决策的权力，即投资方能够对被投资单位施加重大影响，故列报在长期股权投资科目。

### （4）其他非流动资产

截至 2022 年 9 月末，公司其他非流动资产金额为 803.15 万元，其中 400 万元为投资和力泰外，403.15 万元为预付工程款，公司投资和力泰具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目  | 投资时点    | 账面价值   | 认缴金额     | 实缴金额   | 是否属于财务性投资 | 判断依据              |
|----|-----|---------|--------|----------|--------|-----------|-------------------|
| 1  | 和力泰 | 2021.02 | 400.00 | 2,000.00 | 400.00 | 否         | 采购面膜生产设备，围绕产业链上下游 |

| 序号 | 项目 | 投资时点 | 账面价值 | 认缴金额 | 实缴金额 | 是否属于财务性投资 | 判断依据 |
|----|----|------|------|------|------|-----------|------|
|----|----|------|------|------|------|-----------|------|

合计 400.00

公司向和力泰支付 400 万元首款（总金额 2,000 万元）拟持有其 10% 的股权。截至本回复出具之日，尚未办理工商变更登记手续。

公司投资和力泰主要为采购面膜生产设备，符合公司战略发展方向，与公司主营业务存在协同效应，属于围绕产业链上下游以获取原料或渠道为目的的产业投资，不以获取短期回报为主要目的，不属于财务性投资。

公司对深圳市和力泰科技集团有限公司的投资尚未完成股权交割，列报在其他非流动资产科目。

#### （5）其他应收款

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他应收款金额账面价值为 4,292.18 万元，主要为押金保证金及往来款项，均不属于财务性投资，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 项目          | 账面余额            |
|-------------|-----------------|
| 押金保证金       | 3,409.61        |
| 员工借支以及其他往来款 | 898.02          |
| 坏账准备计提      | 15.45           |
| 账面价值合计      | <u>4,292.18</u> |

#### （6）其他流动资产

截至 2022 年 9 月 30 日，公司其他流动资产金额为 4,929.98 万元，主要为待抵扣及预缴的税费，不属于财务性投资，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 项目      | 金额       |
|---------|----------|
| 待抵扣增值税  | 4,765.18 |
| 预缴企业所得税 | 148.75   |
| 预缴其他税费  | 16.05    |

| 项目 | 金额              |
|----|-----------------|
| 合计 | <u>4,929.99</u> |

综上所述，截止 2022 年 9 月 30 日，公司共对外投资 15 家参股公司，具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目                        | 投资时点   | 账面价值     | 认缴金额      | 实缴金额      | 是否属于财务性投资 | 判断依据                               | 会计科目    |
|----|---------------------------|--|----------|-----------|-----------|-----------|------------------------------------|---------|
| 1  | 杭州莫可科技有限公司                | 2021.06（投资 550 万元）、<br>2021.07（投资 550 万元）      | 1,100.00 | 1,100.00  | 1,100.00  | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售         | 交易性金融资产 |
| 2  | 黛芮日化用品（上海）股份有限公司          | 2021.03  | 1,000.00 | 1,000.00  | 1,000.00  | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为美妆新媒体和化妆品研发与销售   | 交易性金融资产 |
| 3  | 上海也古品牌管理有限公司              | 2021.07（投资 225 万元）、<br>2021.09（投资 225 万元）      | 450.00   | 450.00    | 450.00    | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售         | 交易性金融资产 |
| 4  | 绎蔻珺芯（上海）生物科技有限公司          | 2021.08（投资 200 万元）、<br>2021.10（投资 200 万元）      | 400.00   | 400.00    | 400.00    | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售         | 交易性金融资产 |
| 5  | 北京青颜博识健康管理有限公司            | 2022.04（投资 812.50 万元）<br>2022.06（投资 812.50 万元） | 1,625.00 | 1,625.00  | 1,625.00  | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为口服美容类产品和化妆品研发、销售 | 交易性金融资产 |
| 6  | Hawkins & Brimble Limited | 2020.07  | 538.55   | 70.00 万英镑 | 70.00 万英镑 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售         | 长期股权投资  |

| 序号 | 项目             | 投资时点  | 账面价值     | 认缴金额          | 实缴金额          | 是否属于财务性投资 | 判断依据                                    | 会计科目     |
|----|----------------|---|----------|---------------|---------------|-----------|---|----------|
| 7  | 北京茂思商贸有限公司     | 2019.01（投资4847.50万元）、<br>2019.06（投资1530.40万元）、<br>2019.07（投资1250万元） | 7,627.90 | 7,627.90      | 7,627.90      | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售              | 其他权益工具投资 |
| 8  | 杭州桃蹊电子商务有限公司   | 2020.12   | 350.00   | 350.00        | 350.00        | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发与销售              | 其他权益工具投资 |
| 9  | B.Cosmetique   | 2022.07   | 1,377.48 | 200.00<br>万欧元 | 200.00<br>万欧元 | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发、生产和销售           | 长期股权投资   |
| 10 | 崧妍（杭州）生物技术有限公司 | 2022.09   | 250.00   | 500.00        | 250.00        | 否         | 构建品牌矩阵，拓展客户，其主营业务为化妆品研发和销售              | 其他权益工具投资 |
| 11 | 上海珈凯           | 2021.09（投资500万元）、<br>2022.07（投资540万元）、<br>2022.08（投资500万元）          | 1,540.00 | 1,540.00      | 1,540.00      | 否         | 采购原料，围绕产业链上下游，其主营业务为化妆品原料生产、研发、销售       | 交易性金融资产  |
| 12 | 和力泰            | 2021.02   | 400.00   | 2,000.00      | 400.00        | 否         | 采购面膜生产设备，围绕产业链上下游，其主营业务为面膜生产设备的制造、销售及研发 | 其他非流动资产  |

| 序号 | 项目             | 投资时点                                     | 账面价值             | 认缴金额          | 实缴金额          | 是否属于财务性投资 | 判断依据                                 | 会计科目     |
|----|----------------|--|------------------|---------------|---------------|-----------|--------------------------------------|----------|
| 13 | 青松投资           | 2021.01（投资498.70万元）、<br>2022.03（投资300万元） | 798.70           | 1,000.00      | 798.70        | 是         | 与主营业务相差较大，其主营业务为创业投资业务、创业投资咨询        | 交易性金融资产  |
| 14 | Helijia Inc    | 2019.09                                  | 2,000.00         | 744.81<br>万美元 | 744.81<br>万美元 | 是         | 以上门服务拓展客户，但尚未有实质合作进展，其主营业务为美容上门服务    | 其他权益工具投资 |
| 15 | 湖南西子电商品牌管理有限公司 | 2020.09                                  | 500.00           | 500.00        | 500.00        | 是         | 提升电商销售协同能力，但尚未有实质合作进展，其主营业务为电子商务综合服务 | 其他权益工具投资 |
|    | 合计             |  | <u>19,957.63</u> |               |               |           |                                      |          |

#### （1）财务性投资认定分析

根据《创业板上市公司证券发行上市审核问答》，财务性投资：“（一）财务性投资的类型包括但不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。”

##### 1) 类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在从事类金融业务的情形。

##### 2) 设立或投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司存在新增投资或拟投资产业基金、并购基金以及其他类似基金或产品的情形。

公司认缴青松投资份额 1,000 万元，并于 2021 年 1 月、2022 年 3 月分别实缴 498.70 万元和 300 万元，合计已实缴 798.70 万元，此外尚有 201.30 万元投资金额未实缴。

因青松投资主要从事创业投资业务、创业投资咨询，与公司主营业务相差较大，公司认定为财务性投资，金额为 798.70 万元。

### 3) 拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在对外拆借或拟对外拆借资金的情形。

### 4) 委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在委托贷款的情形。

### 5) 以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

公司未设立集团财务公司，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资情形。

### 6) 购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司开展了汇率套期保值，与渣打银行签订了衍生交易协议，目的是对冲公司所持外币的价格波动风险，符合公司业务特点，满足公司实际经营需要，并非以投资收益为主要目的，不属于财务性投资。

### 7) 非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在投资金融业务的情形。

### 8) 其他

截至 2022 年 9 月 30 日，公司投资 Helijia Inc 账面金额为 2,000.00 万元。Helijia Inc 作为一家线上美业服务公司，主要提供上门美容等服务，公司投资其主要是为拓展下游客户，因尚未有实质进展，从谨慎角度出发，公司认定为财务性投资，金额为 2,000.00 万元。

截至 2022 年 9 月 30 日，公司投资湖南西子电商品牌管理有限公司账面金额为 500.00 万元。湖南西子电商品牌管理有限公司作为一家电商综合服务公司，为品牌商提供品牌定位、电商运营、数字营销、品牌孵化等电商综合服务，公司与其交流互补如何切入健身人士以及健身场景下的护肤以拓展下游客户，如何打造品牌矩阵提高电商销售能力等经验，但尚未有实质合作进展，从谨慎考虑，公司认定其为财务性投资，金额为 500.00 万元。

### 9) 符合公司主营业务及战略发展方向的对外投资不认定为财务性投资

截至报告期末公司对外投资 15 家参股公司，其中 12 家不认定为财务性投资，具体情况详见本题回复“四、结合前述投资标的与发行人主营业务的协同关系及获得新的技术、

客户或订单等战略资源的具体情况，逐一说明发行人对以上股权投资均不认定为财务性投资的原因及合理性；发行人自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的财务性投资的具体情况，说明最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求”之“（一）结合前述投资标的与发行人主营业务的协同关系及获得新的技术、客户或订单等战略资源的具体情况，逐一说明发行人对以上股权投资均不认定为财务性投资的原因及合理性”相关内容。

#### （2）最近一期末公司不存在金额较大的财务性投资

根据《创业板上市公司证券发行上市审核问答》，财务性投资：“（三）金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%（不含对类金融业务的投资金额）。”

最近一期末，公司合并报表归属于母公司净资产为 173,595.00 万元，持有的财务性投资金额为 3,298.70 万元，为投资青松投资、Helijia Inc 和湖南西子电商品牌管理有限公司而形成，公司财务性投资金额占归属于母公司净资产的比重为 1.90%，未超过 30%，不属于持有金额较大的财务性投资。

#### （3）本次募集资金总额中已按规定扣除财务性投资金额

根据《创业板上市公司证券发行上市审核问答》，财务性投资：“（四）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除。”

最近一期末，发行人持有的财务性投资金额为 3,298.70 万元，其中 300 万元财务性投资为本次发行董事会决议日前六个月实施，此外自本次发行董事会决议日前六个月至今，公司存在 201.30 万元拟实施财务性投资的情形。

公司本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额共 501.30 万元，已召开董事会在本次发行规模计算过程中扣除并调减，确定本次募集资金为 69,498.70 万元。

综上，公司符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求。

### **会计师对上述事项核查情况**

#### 1、会计师核查情况

针对上述事项，我们实施了以下主要审计程序：

(1) 询问了财务相关人员，了解公司的业务模式以及2019年度、2022年1-9月经营性现金流为负的原因；查阅了相关行业研究报告及同行业公开信息披露文件等，了解了行业发展情况及同行业公司的经营性现金流、存货周转率变动情况；查阅了已出具的审计报告及公司财务报表，复核公司各资产负债、现金流量科目的变动情况，分析公司资产负债、现金流的结构及波动情况，分析公司是否有足够的现金流支付可转债的本息；

(2) 查阅了公司针对收购事项的相关公告，查阅了公司与EDB公司签署的相关协议；查阅了可比公司收购案例的相关公告，比较公司相关财务指标与同行业的情况，搜索相关市场信息，分析各估值情况的合理性及本次收购的公允性；

(3) 询问财务相关人员，了解商誉形成过程，检查并复核了公司收购EDB公司产生商誉的金额及计算过程；

(4) 结合财务性投资的相关规定，取得并查阅了公司的定期报告、财务会计报告、公开披露的公告等文件；查阅了公司报告期内与财务性投资相关的科目明细；询问了相关负责人股权投资是否认定为财务性投资的原因及合理性；

(5) 获取EDB公司期后经营的财务数据，询问管理层相关人员是否存在业绩预测等相关情况，对EDB公司经营情况进行了解分析；

(6) 获取各参股公司的营业执照，询问管理层和投资部相关人员对外投资的目的及处置计划，确认是否存在未来其他的投资计划，查询参股公司相关品牌的网站。

## 2、核查意见

经核查，我们认为：

(1) 公司 2019 年度、2022 年 1-9 月经营性现金流量为负符合自身经营实际，原因具有合理性；报告期内，公司具备合理的资产负债结构和正常的现金流量水平。

(2) 本次收购 EDB 公司的交易采用内部市场法测算结果作为作价参考，具体交易价格由双方协商确定。与同行业相比，本次交易的 PE 估值较低，本次交易作价合理。

2022 年 1-9 月，EDB 公司已形成营业收入 1,602.68 万欧元，净利润 262.16 万欧元，公司预计 EDB 公司的业务增长具有良好的持续性。标的公司商誉大幅减值风险较小。

(3) 自本次发行相关董事会前六个月至今，已实施或拟实施的财务性投资金额总额为 501.30 万元，分别为 2022 年 3 月发行人认缴的青松投资 300 万元和尚未实缴的 201.30 万元。

公司不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》有关财务性投资和类金融业务的要求。

二、发行人本次拟募集资金总额不超过 70,000.00 万元（含本数），用于水羊智造基地项目（以下简称智造项目）和补充流动资金。智造项目拟建设化妆品生产车间、研发质检楼、原料工厂、仓库等。智造项目达产后预计新增产能年产贴式面膜 8 亿片，水乳膏霜 1.6 亿瓶。报告期内，贴式面膜销量分别为 4.4 亿片、4.6 亿片、4.0 亿片和 1.1 亿片，非贴式面膜和水乳膏霜销量分别为 0.5 亿瓶、0.6 亿瓶、0.7 亿瓶和 0.2 亿瓶。智造项目达产期毛利率为 63.53%，税后内部收益率为 17.35%。报告期内发行人主营业务毛利率分别为 51.06%、49.27%、52.06%和 54.95%。发行人实际控制人戴跃锋持有湖南拙燕仓物流有限公司（以下简称拙燕仓物流）15.625%的股权，戴跃锋及其配偶覃瑶合计持有湖南水羊新媒体有限公司（以下简称水羊新媒）100%的股权。报告期内，发行人向拙燕仓物流采购仓配服务，向水羊新媒采购直播推广服务。截至 2022 年 6 月 30 日，发行人持有货币资金 71,385.9 万元。

请发行人补充说明：（1）智造项目目前进展，是否存在置换董事会前投入的情形；（2）结合发行人现有产能及产能利用率、自有品牌和代理品牌的结构及竞争关系、委外加工比例、在建及拟建产能、市场容量情况、在手订单及意向性合同等，分产品说明募投项目新增产能规模的合理性及消化措施，发行人的品牌代理业务是否会对新增产能消化有不利影响；（3）智造项目具体投资数额安排明细、效益预测计算基础及计算过程，并结合公司现有相关业务和同行业可比项目效益情况，说明项目效益测算的谨慎性合理性；（4）智造项目建筑面积及其测算依据和测算过程，并结合募投项目的生产能力、员工数量、同行业可比公司项目等，说明本次募投项目投资规模、单位产能投资成本、单位产能所需仓储面积、人均办公面积的合理性，是否仅限于自用，是否存在变相投资房地产的情形；（5）本次募投项目是否新增关联交易，若是，请结合关联交易的原因及合理性、关联交易的定价依据及其公允性，关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例等内容，充分说明和披露新增的关联交易的必要性，是否属于显失公平的关联交易；（6）量化分析募投项目新增折旧摊销对发行人未来经营业绩的影响；（7）结合营运资金缺口测算情况、货币资金余额、业务增长等情况说明补充流动资金规模的合理性。

请发行人补充披露（2）（3）（6）风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查（2）（3）（4）（5）（6）（7）并发表明确意见，请发行人律师核查（5）并发表明确意见。

## 回复：

（二）结合发行人现有产能及产能利用率、自有品牌和代理品牌的结构及竞争关系、委外加工比例、在建及拟建产能、市场容量情况、在手订单及意向性合同等，分产品说明募投

## 项目新增产能规模的合理性及消化措施，发行人的品牌代理业务是否会对新增产能消化有不利影响

1、结合发行人现有产能及产能利用率、自有品牌和代理品牌的结构及竞争关系、委外加工比例、在建及拟建产能、市场容量情况、在手订单及意向性合同等，分产品说明募投项目新增产能规模的合理性及消化措施

### （1）发行人现有产能及产能利用率

2019年，公司自有品牌自主生产产量占总产量比例为7.21%，自有产能占公司总产量的比重相对较小，由委托加工工厂来满足公司生产需求，为提高公司综合竞争力，公司筹划建设生产基地，并通过招拍挂方式获得土地使用权，2020年、2021年处于筹备建设期，2020-2021年公司自有品牌业务均为委外生产。

因此在建设水羊智造基地（本次募投项目）前，公司无自有产线，不存在现有产能，在水羊智造基地投产后公司计划由自主生产替代委外生产，转变为“自主生产为主，委外加工为辅”的生产模式，同时将根据行业和公司发展情况，适时开展代工业务以消化产能。

### （2）发行人自有品牌和代理品牌的结构及竞争关系

1）化妆品市场广阔，自有品牌和代理品牌均属于化妆品行业，自有品牌和代理品牌的扩张有利于潜在市场的开发

化妆品市场空间巨大，自有品牌和代理品牌的扩张有利于潜在市场的开发，国家统计局数据显示，2021年我国化妆品零售总额4,026亿元，同比增长了14.0%；根据Euromonitor数据，2017-2021年我国化妆品市场规模复合增速为11.24%，预计到2026年市场规模将突破8,000亿元。化妆品消费市场拥有巨大的消费基数，未来增长潜力巨大，化妆品市场保持着不断扩容、增长的趋势。同时，化妆品行业整体格局较为分散，我国化妆品品牌市占率和集中度总体较低，报告期各期，公司营业收入分别为24.12亿元、37.15亿元、50.10亿元和33.43亿元，在相关市场中占有份额有限。

品牌是化妆品企业的核心竞争力之一，消费者通常更易对行业内知名公司品牌及其产品建立起长期的信任，在我国化妆品巨大消费潜力的市场背景下，公司自有品牌和代理品牌都是属于化妆品行业，两者发展均有利于公司完善品牌形象，丰富产品矩阵，提高品牌认知度和竞争力，从而继续促进公司业务的增长。因此，在国内空间巨大、格局分散的化妆品市场环境下，自有品牌和代理品牌在公司化妆品市场竞争中共同构成了公司品牌矩阵，提升公司综合竞争力，有利于潜在市场的开发。

2）公司实行“多业务、多品牌、多品类、全渠道”战略，同时发展自有业务、代理业务

具有商业合理性

公司主要从事化妆品的研发、生产与销售，在业务发展上，公司开展代理品牌业务，对公司的业务板块进行拓展。公司自有品牌系公司通过自产或委外加工的方式生产商品并进行对外销售，代理品牌系公司对海外品牌进行代理，为进入中国市场的海外品牌提供从品牌形象塑造、整合营销策划、线上品牌运营、售前售后服务等一揽子解决方案。自有品牌和代理品牌的具体比较情况如下：

| 项目       | 自有品牌                    | 代理品牌  |
|----------|-------------------------|---|
| 主要产品领域   | 护肤类产品                   | 覆盖了护肤、彩妆、个护、香氛等多个产品领域   |
| 主要品牌     | 御泥坊、小迷糊等                | 大宝、城野医生、露得清、李施德林、Kiko、Zelens 等  |
| 品牌来源     | 由公司从无到有打造，系公司自创，无市场基础   | 代理品牌的供应商通常已运行该品牌，具有一定市场知名度，有市场基础<br>ZELENS：500 元级<br>城野医生：200 元级                                  |
| 产品主要价格档次 | 御泥坊：100 元级<br>小迷糊：50 元级 | 露得清：200 元级<br>KIKO：150 元级<br>李施德林：30 元级<br>大宝：20 元级<br>ZELENS：彩妆类<br>城野医生：功效护肤-美白<br>露得清：功效护肤-抗初老 |
| 主打内容     | 御泥坊：大众护肤<br>小迷糊：大众护肤    | KIKO：彩妆类<br>李施德林：漱口水<br>大宝：大众护肤   |
| 是否涉及生产   | 是                       | 否   |

公司代理品牌业务主要盈利系公司采购化妆品品牌商产品再对外销售的差价。公司自有品牌和代理品牌在主要产品领域、主要品牌、品牌来源、产品主要单价区间主打内容及是否涉及生产均有一定差异，不存在非此即彼的竞争关系。

根据 Euromonitor 数据,2017-2021 年我国化妆品市场规模复合增速为 11.24%,预计到 2026 年市场规模将突破 8,000 亿元具有广阔的市场。

公司发展自有品牌和代理品牌，是公司重要的战略举措，通过发展自有品牌和代理，完善产品布局，满足消费者多元化需求。如代理品牌中的城野医生、露得清，其产品主打“早 C

晚 A”等概念的功效护肤，覆盖美白、抗初老等功效，KIKO、ZELENS 为眼妆、唇彩等彩妆产品，李施德林主打口腔护理的漱口水，自有品牌中的御泥坊为更加温和的大众护肤品。公司从价格、成分功效、产品品类等多重维度构建了更为完备齐全的产品矩阵，有利于公司在化妆品市场提高品牌竞争力和影响力。

同时，本次募投项目主要系建设自有产线，将自有品牌委外加工模式转为自有工厂生产模式，有利于公司降本增效，提高综合实力。公司实行“多业务、多品牌、多品类、全渠道”的运营战略，自有品牌和代理品牌相辅相成，不断发展，共同组建完备的产品布局，形成代理业务与自主品牌双驱动的业务布局，有利于不断提高公司市场竞争力。从公司战略布局来看，自有品牌和代理品牌不存在竞争关系。

报告期各期，公司自有品牌及代理品牌的主要产品结构如下所示：

单位：万片、万瓶

| 项目   | 品类    | 2022年1-9月        | 2021年度           | 2020年度           | 2019年度           |
|------|-------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 自有品牌 |       |                  |                  |                  |                  |
| 销售数量 | 贴式面膜  | 18,112.32        | 40,095.46        | 46,287.07        | 44,115.51        |
|      | 非贴式面膜 | 694.62           | 2,306.85         | 2,167.55         | 1,039.81         |
|      | 水乳膏霜  | 2,092.79         | 4,244.87         | 4,092.89         | 3,467.26         |
|      | 合计    | <u>20,899.73</u> | <u>46,647.18</u> | <u>52,547.52</u> | <u>48,622.58</u> |
| 代理品牌 |       |                  |                  |                  |                  |
| 销售数量 | 贴式面膜  | 239.03           | 429.03           | 706.04           | 816.48           |
|      | 非贴式面膜 | 84.41            | 149.48           | 135.74           | 185.42           |
|      | 水乳膏霜  | 4,471.39         | 6,547.75         | 4,399.85         | 1,735.61         |
|      | 合计    | <u>4,794.83</u>  | <u>7,126.26</u>  | <u>5,241.63</u>  | <u>2,737.51</u>  |

(3) 发行人委外加工比例、在建及拟建产能

单位：万片/万瓶

| 项目 | 2021年度           |                | 2020年度           |                | 2019年度           |                |
|----|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|    | 产量               | 占比             | 产量               | 占比             | 产量               | 占比             |
| 自产 |                  |                |                  |                | 3,323.98         | 7.21%          |
| 委外 | 38,793.65        | 100.00%        | 43,503.38        | 100.00%        | 42,750.92        | 92.79%         |
| 合计 | <u>38,793.65</u> | <u>100.00%</u> | <u>43,503.38</u> | <u>100.00%</u> | <u>46,074.90</u> | <u>100.00%</u> |

2019年至2021年，公司委外加工比例分别为92.79%、100.00%和100.00%。募投项目投产后，公司将逐渐转为“自主生产为主，委外加工为辅”的生产模式。

公司在建产能即为本次募投项目水羊智造基地，完全达产后可实现年产贴式面膜8亿片，水乳膏霜1.6亿瓶，同时不存在其他未来可预见的拟建产能。

#### （4）发行人所在市场容量情况、在手订单及意向性合同

化妆品市场广阔，仍呈现上升趋势，公司积极开展销售与研发工作，为自有品牌产能消化打下基础，同时公司可以在产能充足的情况考虑代工来消化产能。

##### 1) 化妆品市场容量情况

国家统计局数据显示，2021年我国化妆品类零售总额4,026亿元，同比增长了14.0%。化妆品消费市场拥有巨大的消费基数，未来增长潜力巨大，化妆品市场保持着不断扩容、增长的趋势；根据Euromonitor数据，2017-2021年我国化妆品市场规模复合增速为11.24%，预计到2026年市场规模将突破8,000亿元。

公司的销售模式主要为线上销售。根据Euromonitor的统计，化妆品电商渠道销售额占比在2014年仅为16%，2019年已快速上升至30%，预计2022年将达到36%。未来，随着化妆品品牌方对电子商务渠道的持续投入、电商平台消费体验的优化升级，化妆品电子商务市场规模将继续增长，化妆品线上渗透率将进一步加深。根据2021年艾媒咨询对中国网民化妆品购买渠道调查显示，网民主要通过综合电商平台购买化妆品，占比高达63.3%。随着网络购物市场日益活跃，化妆品的线上渗透也将进一步加深，为本行业发展带来了良好的机遇。

##### 2) 在手订单及意向性合同

水羊智造基地项目建成后主要生产面膜、非贴式面膜及水乳膏霜，产能主要通过替代目前委外生产进行消化，同时将根据市场形势和公司自身需求情况，考虑为第三方客户提供代工生产进行消化。

由于公司主要面向个人消费者进行销售，报告期各期，公司主要在天猫、京东等网络平台进行线上销售，由于个人消费者线上购买公司产品通常是浏览、下单、支付购买，公司水羊智造基地项目主要给公司自有品牌提供生产，自有品牌运营公司根据市场需求情况向水羊制造下达生产订单，目前尚不存在外部在手订单。

在替代委外生产方面，公司将根据市场形势和公司自身需求情况，考虑为第三方客户提供代工生产进行消化。在为第三方客户代工生产方面，通常需要经过客户对接、商务洽谈、客户现场审核（如有）、标准探讨与确定、意向合同签订、样品打样及确样、客户下达订单、物料准备、产品试产、批量生产等多个流程，整体流程约需3-6个月。

公司已与雏菊、戴摩道克、阿芙、十二院子等品牌运营公司进行沟通，具体情况如下：

| 序号 | 品牌名  | 意向阶段   | 涉及产品                    |
|----|------|--------|-------------------------|
| 1  | 雏菊   | 客户对接   | 贴式面膜、非贴式面膜及水乳膏霜         |
| 2  | 戴摩道克 | 商务洽谈   | 水乳膏霜                    |
| 3  | 阿芙   | 签订意向合同 | 贴式面膜（3款）、非贴式面膜及水乳膏霜（1款） |
| 4  | 十二院子 | 签订意向合同 | 贴式面膜、非贴式面膜及水乳膏霜         |

目前公司正推进为第三方代工业务，其中阿芙品牌推进较为深入，正在按照《化妆品监督管理条例》的要求推进产品备案，初步预计为3款贴式面膜，1款非贴式面膜及水乳膏霜，2022年内将会进行样品生产，但因公司该业务尚处于起步阶段，整体流程较长，目前尚未有正式订单。在完成自有品牌订单的基础上，根据产能释放和产能利用情况持续跟进外部代工订单事项，若产能使用不足，则考虑接受委外加工订单。

考虑到国外品牌决策链条长，本地化程度有限，且公司代工业务尚处于起步阶段，在未来发展代工业务时，公司将从承接国内各品牌代工业务着手，同时合理利用代理品牌业务的合作优势，发展国外品牌代工业务。

#### （5）分产品说明募投项目新增产能规模的合理性及消化措施

本次募投项目新增产能合理性及消化措施请如下：

##### 1）化妆品行业市场空间广阔，募投项目具有产能消化基础

在当前消费结构升级的大趋势下，人们对于化妆品的消费日益增强，从而带动化妆品核心消费人群及消费需求总量的增加，公司产品具有广阔的市场空间。

根据 Euromonitor 数据，2021 年全球化妆品市场规模达 5,298.36 亿美元，2017 年-2021 年全球化妆品市场出现波动，整体来看呈现增长趋势。2021，中国已成为全球第二大化妆品市场，增长速度快，消费潜力凸显。2021 年我国化妆品市场规模占据了全球 16.75% 的市场份额。根据 Euromonitor 数据，2021 年中国化妆品市场容量达到 5,726.14 亿元。2017-2021 年我国化妆品市场规模复合增速为 11.24%，预计到 2026 年市场规模将突破 8,000 亿元。

根据 Euromonitor 和世界银行数据，我国人均化妆品消费金额明显低于其他重点市场，发展空间巨大。2020 年中国美妆及个护人均消费金额 53.75 美元，约为日本、美国的五分之一；人均护肤品消费金额为 27.92 美元，不及日本、韩国的四分之一；人均彩妆消费金额为 6.16 美元，不及日本、韩国和美国的六分之一。中国化妆品消费的潜能还未完全释放出来，行业空间广阔。

报告期内公司营业收入分别为 241,212.07 万元、371,503.54 万元、501,012.15 万元和 334,251.57 万元，2019-2021 年度，公司营业收入年复合增长率达 44.12%。按照公司目前的收入增长规模，在完全投产当年，仍有充足的可预见市场空间以消化产能。

## 2) 募投项目产能缓慢释放，可实现逐步消化

本次效益测算考虑了新增产能逐渐释放的过程，募投项目预计将按照投产当年（达产率 40%），年增长 15%，5 年实现完全投产，募投项目完全投产当年（达产率 100%），公司将形成贴式面膜 8 亿片、非贴式面膜和水乳膏霜 1.6 亿瓶的产能。产能释放受制于设备购置与调试、人员招聘与训练、市场推广等因素，释放是逐年进行，产能消化的压力不会在短期内集中体现，鉴于化妆品行业良好的发展前景和公司市场的进一步开发，本次募投项目新增产能可实现逐步消化。募投项目产能预计情况如下所示：

单位：万片/万瓶

| 产品         | 第一年       | 第二年       | 第三年       | 第四年       | 第五年       |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|            | 投产率 40%   | 投产率 55%   | 投产率 70%   | 投产率 85%   | 投产率 100%  |
| 贴式面膜       | 32,000.00 | 44,000.00 | 56,000.00 | 68,000.00 | 80,000.00 |
| 非贴式面膜与水乳膏霜 | 6,400.00  | 8,800.00  | 11,200.00 | 13,600.00 | 16,000.00 |

## 3) 2019-2021 年度公司销售情况良好，预计可支撑产能消化

2019-2021 年度，公司自有品牌贴式面膜与非贴式面膜和水乳膏霜销量及变动情况具体如下：

单位：万片、万瓶

| 项目             | 2021 年度   |         | 2020 年度   |        | 2019 年度   |         | 募投项目预计<br>满产与最近一<br>年销量倍数 |
|----------------|-----------|---------|-----------|--------|-----------|---------|---------------------------|
|                | 销量        | 变化率     | 销量        | 变化率    | 销量        | 变化率     |                           |
| 贴式面膜           | 40,095.46 | -13.38% | 46,287.07 | 4.92%  | 44,115.51 | -23.43% | 2.00 倍                    |
| 非贴式面膜和水<br>乳膏霜 | 6,551.72  | 4.65%   | 6,260.45  | 38.90% | 4,507.07  | 13.44%  | 2.44 倍                    |

### ①贴式面膜

在贴式面膜方面，2021 年度公司贴式面膜销量同比下降 13.38%，主要原因系近年来各个化妆品品牌商均推出贴式面膜品类，贴式面膜类产品竞争日趋激烈，同质化严重，公司贴式面膜片单价较低，同时贴式面膜高价位产品接受度不断提升，公司为应对市场变化主动进行

产品升级换代，2021 年仍在升级过程中，在品牌升级过程中公司减少了相关品牌市场投入，2021 年度公司自有品牌宣传费同比下降 13.34%，产品曝光下降，同时品牌升级过程中涉及产品切换，旧款产品逐步退出市场，新款产品需要经过适当时间进行市场推广、客户培育以获得市场，导致销量有所下滑。

近期（近 7 日数据，2022 年 12 月 1 日更新）天猫贴式面膜销量热销榜前十的均价为 10.79 元/片，此外以连续 5 年入榜双十一天猫美容护肤 TOP10 的同行业公司云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司为例，其主要品牌“薇诺娜”的天猫官方旗舰店贴式面膜销量第一产品的价格为 99 元/4 片（即 24.75 元/片），公司 2021 年度自有品牌贴式面膜单价为 2.13 元/片，与同行业公司存在较大差距，据此公司主动推动产品升级，定位向中高端价位转移，但同时品牌的升级需要时间沉淀、消费者培育、市场孵化，短期内效果暂不显著。

目前，公司自有品牌升级仍在推进过程中，公司将坚持“研发赋能产品”的战略，不断加大原料自主研发力度，实现多项原料自主掌控，构建技术与原料支撑的竞争优势，公司已聘请中国工程院陈坚院士为首席科学家，将与陈坚院士进行深度合作，加大对小分子量透明质酸的研究力度，同时还与中国农科院麻类研究所联合研发新型发酵技术开发的灵芝发酵液，公司已推出充分利用前述研究成果的“微 800”小分子透明质酸面膜、“灵芝露畅饮补水”面膜，并且未来在进一步的品牌升级过程中公司将通过拓展产品类型、研发新式产品，提升贴式面膜产品竞争力，同时加大贴式面膜产品市场投放力度，加强对消费者的吸引力，预计公司贴式面膜市场销量将恢复增长态势，中性预测恢复至行业平均增速。

以完成初步品牌升级的自有品牌“大水滴”为例，公司自 2020 年起，启动“大水滴”品牌升级工作。

品牌升级通常需经过品牌定位、品牌产品体系搭建、市场验证等环节，在“大水滴”品牌方面，品牌定位于专注熬夜细分类目，针对熬夜肌人群的肌肤问题及需求，打造专业熬夜肌肤护理品牌，基于品牌定位重新搭建了新的产品体系，推出“22 点晚安系列”，针对熬夜初受损，调理加防护功效；“0 点深夜系列”，针对长期熬夜问题肌功效性护理；“3 点未眠系列”，针对熬夜突发性问题进行急救护理。经过品牌验证，目前“大水滴”品牌已初步进入良好发展轨道，“大水滴”天猫旗舰店贴式面膜销量第一的产品售价已达到 109.9 元/5 片（即 21.98 元/片），“大水滴”品牌升级初见成效，品牌贴式面膜收入从 2020 年约 380 万增长至 2022 年 1-9 月约 2,100 万，销量复合增长率超过 100%。

根据弗若斯特沙利文分析，2018 年-2020 年贴、膜类护肤品市场规模复合增长率为 16.00%，2019 年-2021 年（预计）贴、膜类护肤品市场规模复合增长率为 17.93%，同时 2022 年（预计）-2024 年（预计）、2022 年（预计）-2025 年（预计）贴、膜类护肤品市场规模复合增长率分别为 27.49%和 26.08%。

以公司最近一年贴式面膜销量 40,095.46 万片和以 2018-2020 年贴、膜类护肤品市场规模复合增长率 16.00%进行预测，公司在五年投产期内的贴式面膜销量和募投项目预计产能情况如下：

单位：万片

| 投产期间        | 第一年       | 第二年       | 第三年       | 第四年       | 第五年       |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|             | 投产率 40%   | 投产率 55%   | 投产率 70%   | 投产率 85%   | 投产率 100%  |
| 预计贴式面膜销量（A） | 46,510.73 | 53,952.45 | 62,584.84 | 72,598.42 | 84,214.16 |
| 募投项目预计产能（B） | 32,000.00 | 44,000.00 | 56,000.00 | 68,000.00 | 80,000.00 |

根据上表预测，募投项目投产至完全达产的五年间，预计贴式面膜销量大于公司当年的募投项目预计产能，公司贴式面膜产能可以得到消化，同时若销量不及预期，公司也可为外部第三方进行代工以进行产能消化。

#### ②非贴式面膜和水乳膏霜

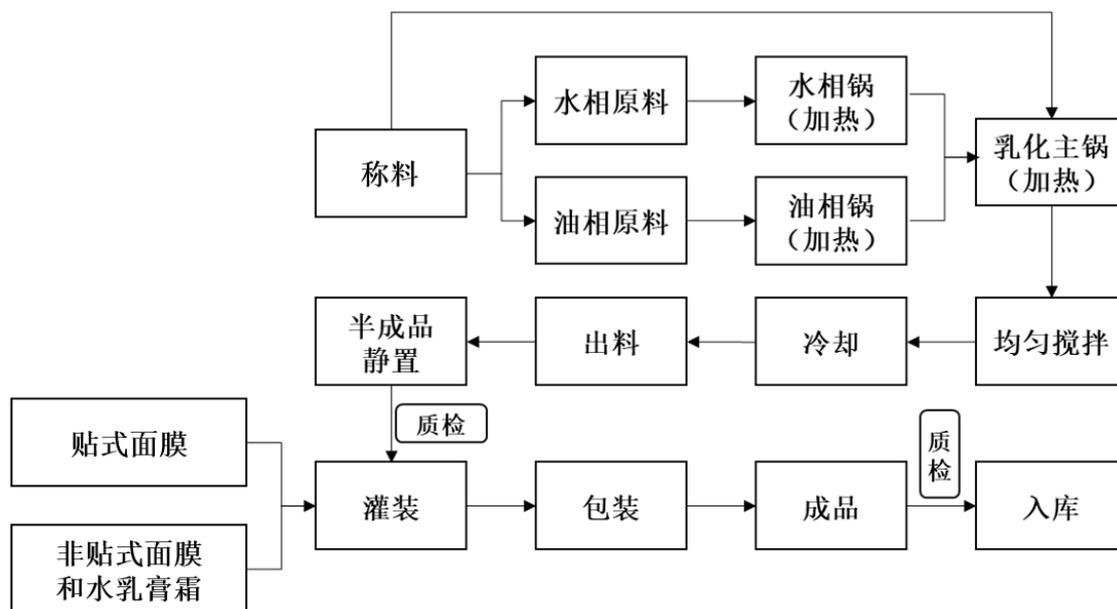
在非贴式面膜和水乳膏霜方面，公司 2019-2021 年销量呈上升趋势，但增长率有所波动，因此以最近一年销售数量 6,551.72 万瓶为基数，2019-2021 年复合增长率 20.57%进行预测。

单位：万瓶

| 投产期间              | 第一年      | 第二年      | 第三年       | 第四年       | 第五年       |
|-------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
|                   | 投产率 40%  | 投产率 55%  | 投产率 70%   | 投产率 85%   | 投产率 100%  |
| 预计非贴式面膜销量及水乳膏霜（A） | 7,899.41 | 9,524.32 | 11,483.47 | 13,845.62 | 16,693.66 |
| 募投项目预计产能（B）       | 6,400.00 | 8,800.00 | 11,200.00 | 13,600.00 | 16,000.00 |

根据上表预测，募投项目投产至完全达产的五年间，预计非贴式面膜和水乳膏霜销量大于公司当年的募投项目预计产能，公司产能可以得到消化，同时若销量不及预期，公司也可为外部第三方进行代工以进行产能消化。

4) 贴式面膜与非贴式及水乳膏霜之间可进行产能转换，可进一步消化贴式面膜产能



公司产品生产流程如下：

如上图所示，公司贴式面膜、非贴式面膜和水乳膏霜生产流程可分为称料、乳化、静置、灌装和包装等工序，贴式面膜与非贴式面膜和水乳膏霜主要工序差异为灌装，贴式面膜需灌装至膜布，非贴式面膜和水乳膏霜无需膜布作为载体，公司生产工艺共通性强，贴式面膜与非贴式面膜及水乳膏霜之间可进行产能转换，根据市场需求情况，公司可动态调整产品产能以实现产能消化。

#### 5) 预计募投项目投产当年仍需要部分委外产能以满足公司需求

2021 年公司自有品牌贴式面膜销量合计为 40,095.46 万片、非贴式面膜和水乳膏霜的销量合计为 6,551.72 万瓶；根据募投项目产能释放情况测算，在募投项目投产当年（达产率为 40%），产销率为 100%的情况下，公司自产贴式面膜形成销量为 3.2 亿片、非贴式面膜和水乳膏霜形成销量 6,400 万瓶，较公司目前的自有品牌销售规模相比较小，仍需要部分委外产能。

#### 6) 我国化妆品品牌商众多，可通过为第三方代工实现产能消化

根据东兴证券相关研报，我国化妆品品牌商的个数超过 2 万家，整个行业市场集中度较低，存在着大量的中小企业，且近年来护肤品品牌商的市场集中度呈现走低的态势。Euromonitor 数据显示，市场份额排名前三的品牌市占率从 2011 年的 15.4%下降到 2018 年 11.1%，2019 年及 2020 年分别小幅提升至 11.9%及 13.4%。较低的市场集中度为中小品牌的入场孵化提供了良好的市场环境，新晋中小品牌通常资金实力和研发能力均较弱，往往会更倾

向于选择代工生产模式，有利于避免大规模地采购生产设备，降低生产成本，因此为代工行业提供了较大的市场需求，公司可动态调节产能自用和为第三方代工的协同安排，在满足现有销售规模的基础上，实现贴式面膜、水乳膏霜及非贴式面膜各产品的产能消化。

#### 7) 政府不断加强行业监管，鼓励优质企业做大做强

2022年7月1日，《化妆品生产质量管理规范》（以下简称“规范”）正式实施，强化对于化妆品从原料到生产经营活动的各个方面的监管，化妆品生产行业进入强监管时代。

《规范》从生产环节对化妆品注册人、备案人、受托生产企业提出质量管理的基本要求：建立生产质量管理体系，实现对化妆品物料采购、生产、检验、贮存、销售和召回等全过程的控制和追溯，确保持续稳定地生产出符合质量安全要求的化妆品。按照《规范》要求，企业应当建立并执行追溯管理制度，对原料、内包材、半成品、成品制定明确的批号管理规则，与每批产品生产相关的所有记录应当相互关联，保证物料采购、产品生产、质量控制、贮存、销售和召回等全部活动可追溯。《规范》明确了化妆品生产经营各个环节主体的责任义务，还将对化妆品行业上游生产者的违规查处更为严厉，其不仅要求企业应当独立设置质量管理部门，建立化妆品质量安全责任制，更进一步明确了企业法定代表人（或者主要负责人）、质量安全负责人、质量管理部门负责人、生产部门负责人以及其他化妆品质量安全相关岗位的职责。

广东省、河南省、辽宁省等11个省(自治区)均陆续发布了注销企业《化妆品生产许可证》的通知，2022年1月以来，至少有上百家企业注销了化妆品生产许可证，化妆品生产行业面临行业洗牌，行业门槛大幅提高，部分小型劣质企业退出市场，从供给端减少了化妆品生产企业，提供了更为广阔的代工业务空间，同时给了水羊股份等大型企业较好的行业竞争环境。

#### 8) 公司在销售、生产、研发等全方面建立并提升竞争力，以实现产能消化

在销售方面：公司已建立起线上线下全覆盖的有机统一的销售渠道，形成了强大的营销渠道优势，为本项目的实施奠定了坚实的客户基础。未来公司将加大线上、线下渠道营销投入，加强品牌建设提升销售能力以达到消化产能的目的。

在生产方面：公司拥有丰富的化妆品生产经验，具备齐全的生产工艺环节、规范的管理制度、科学的管理体系和良好的质量管理，从而为本项目的顺利实施、运营提供了良好的基础。未来公司将合理规划募投项目产能释放进度，适应市场形势，实现产能消化目标。

在研发方面：截至2022年9月30日，公司专利授权总数达140余项，其中发明专利70余项，具备良好的技术储备，研发人才和专利技术的储备将推动本项目实施，在产品工艺开发及组织实施生产中发挥重要作用，为本项目的落地提供了充分的支持。未来公司将加强产品创新、提升产品核心竞争力，以研发赋能产品，产品赋能品牌，推进公司产品进一步升级，

完成产能消化。

综上，近三年公司营业收入快速增长已证明公司适应市场形势，不断发展，具有产能消化基础；且募投项目的产能为逐年释放，公司可以逐步消化；按照报告期内公司的销售情况、市场规模增速、同行业公司情况进行预测，预计可支撑产能消化；且投产当年，自产仍无法完全覆盖销售规模，需要部分委外补充；对于可能无法消化的产能，公司未来可通过承接第三方代工订单、根据市场情况动态进行产能转化帮助消化；同时公司将在销售、生产、研发等方面进一步提升管理效率，具备产能消化措施。

## 2、发行人的品牌代理业务不会对新增产能消化有不利影响

公司新增产能主要用于生产公司自有品牌，以此逐渐替代自有品牌的委外加工。

代理品牌业务不会对新增产能消化有不利影响，由于化妆品产品呈现多形态多品类的特点，部分品牌商在全球进行建厂以扩大产能，全球布局缩短了运输路径，提高供应链效率，有助于下游拓展。对于代理品牌业务，公司新增产能可考虑与代理品牌方进行协商，协助产品通过募投项目代工生产，实现代理品牌供应链国产化。

由于化妆品消费市场拥有巨大的消费基数，未来增长潜力巨大，保持着不断扩容、增长的趋势，因此代理品牌业务不会对公司自有品牌的产品销售产生不利影响。相反地，由于随着公司代理品牌业务不断完善，公司的产品矩阵将更加丰富，有利于增强公司的品牌知名度与市场竞争力，提升公司品牌运营能力，更有利于公司发展自有品牌的销售业务。

### **(三) 智造项目具体投资数额安排明细、效益预测计算基础及计算过程，并结合公司现有相关业务和同行业可比项目效益情况，说明项目效益测算的谨慎性合理性**

#### 1、智造项目具体投资数额安排明细、效益预测计算基础及计算过程

##### (1) 本次募投项目具体投资数额安排明细

本次募投项目水羊智造基地项目将主要用于贴式面膜、非贴式面膜及水乳膏霜，与公司目前主要产品一致。项目总投资 127,498.22 万元，建成后可实现年产贴式面膜 8 亿片，非贴式面膜和水乳膏霜 1.6 亿瓶，项目的具体投资明细如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 类别       | 拟投资金额     | 拟投入       | 拟投资金额占比 |
|----|----------|-----------|-----------|---------|
|    |          |           | 募集资金金额    |         |
| 1  | 工程建设费    | 76,183.21 | 27,000.00 | 59.75%  |
| 2  | 生产及仓储设备费 | 27,560.97 | 21,000.00 | 21.62%  |

| 序号 | 类别             | 拟投资金额             | 拟投入<br>募集资金金额    | 拟投资金额占比        |
|----|----------------|-------------------|------------------|----------------|
| 3  | 工程建设其他费（土地费用等） | 10,558.10         | 2,000.00         | 8.28%          |
| 4  | 预备费及铺底流动资金     | 13,195.95         |                  | 10.35%         |
|    | 合计             | <u>127,498.22</u> | <u>50,000.00</u> | <u>100.00%</u> |

### 1) 工程建设费

工程建设费总金额 76,183.21 万元，具体情况如下：

| 序号 | 项目名称         | 工程量（m <sup>2</sup> ） | 金额（万元）           |
|----|--------------|----------------------|------------------|
| 1  | 生产厂房         | 42,662.13            | 29,436.06        |
| 2  | 包材仓库及成品仓库    | 13,789.97            | 7,117.32         |
| 3  | 原料仓库         | 8,466.07             | 3,391.47         |
| 4  | 玻尿酸原料工厂      | 2,207.34             | 1,362.79         |
| 5  | 工具间          | 371.00               | 100.57           |
| 6  | 甲类仓库（含事故水池）  | 37.44                | 101.56           |
| 7  | 垃圾房及污水处理站    | 718.58               | 467.34           |
| 8  | 门卫           | 33.21                | 21.05            |
| 9  | 液罐区          | 231.04               | 93.18            |
| 10 | 研发质检楼        | 26,464.50            | 16,563.55        |
| 11 | 多功能房         | 4,000.00             | 1,694.11         |
| 12 | 综合楼          | 7,300.00             | 5,570.98         |
| 13 | 园林景观等室外工程    | 29,014.00            | 7,207.50         |
| 14 | 土石方工程        | 100,022.55           | 162.60           |
| 15 | 地基处理工程（含碎石桩） | 10,244.48            | 314.94           |
| 16 | 建安工程措施费      | 100,022.55           | 729.16           |
| 17 | 强电工程         | 100,022.55           | 1,540.67         |
| 18 | 灯光亮化工程       | 26,464.50            | 308.35           |
|    | 总计           |                      | <u>76,183.21</u> |

### 2) 生产及仓储设备费

设备购置及安装总金额 27,560.97 万元，基于生产设备、仓储设备等的购置并考虑设备安

装调试费综合确定，具体测算结果如下：

金额单位：人民币万元

| 序号 | 设备名称        | 单价       | 数量（台/套） | 总金额      |
|----|-------------|----------|---------|----------|
| 1  | 乳化锅-6 吨     | 142.00   | 3.00    | 426.00   |
| 2  | 乳化锅-3 吨     | 387.00   | 7.00    | 2,709.00 |
| 3  | 乳化锅-2 吨     | 187.00   | 7.00    | 1,309.00 |
| 4  | 乳化锅-1 吨     | 103.00   | 7.00    | 721.00   |
| 5  | 乳化锅-0.5 吨   | 94.00    | 5.00    | 470.00   |
| 6  | 乳化锅-0.1 吨   | 65.00    | 4.00    | 260.00   |
| 7  | 50 公斤试生产乳化锅 | 46.00    | 2.00    | 92.00    |
| 8  | 普朗克称量站软硬件   | 14.00    | 12.00   | 168.00   |
| 9  | 半成品固定罐-6 吨  | 11.00    | 60.00   | 660.00   |
| 10 | 移动罐-1 吨     | 2.00     | 200.00  | 400.00   |
| 11 | 移动罐清洗站      | 4.00     | 4.00    | 16.00    |
| 12 | 原料固定罐及预混系统  | 52.00    | 8.00    | 416.00   |
| 13 | 折膜机+流水线     | 31.00    | 15.00   | 465.00   |
| 14 | 面膜线二合一      | 175.00   | 7.00    | 1,225.00 |
| 15 | 面膜线三合一      | 215.00   | 8.00    | 1,720.00 |
| 16 | 全自动水线       | 576.00   | 2.00    | 1,152.00 |
| 17 | 全自动膏霜线      | 496.00   | 1.00    | 496.00   |
| 18 | 半自动水乳线      | 342.00   | 5.00    | 1,710.00 |
| 19 | 半自动膏霜线      | 276.00   | 6.00    | 1,656.00 |
| 20 | 软管灌装机       | 146.00   | 6.00    | 876.00   |
| 21 | 小容量灌装机      | 46.00    | 2.00    | 92.00    |
| 22 | 进口膏霜线       | 331.07   | 1.00    | 331.07   |
| 23 | 热缩通道        | 2.00     | 14.00   | 28.00    |
| 24 | 原料包材货架      | 160.00   | 2.00    | 320.00   |
| 25 | 巷道堆垛机系统     | 687.40   | 1.00    | 687.40   |
| 26 | 组合横梁式货架系统   | 1,383.50 | 1.00    | 1,383.50 |
| 27 | 托盘输送系统      | 2,140.00 | 1.00    | 2,140.00 |

| 序号 | 设备名称        | 单价       | 数量 (台/套)      | 总金额              |
|----|-------------|----------|---------------|------------------|
| 28 | 箱式输送系统      | 1,540.00 | 1.00          | 1,540.00         |
| 29 | 自动搬运 AGV 系统 | 391.00   | 1.00          | 391.00           |
| 30 | 拆码垛机器人系统    | 730.00   | 1.00          | 730.00           |
| 31 | 计算机管理监控系统   | 171.00   | 1.00          | 171.00           |
| 32 | 塑料托盘及物料架    | 1,108.00 | 1.00          | 1,108.00         |
| 33 | 原料包材货架      | 100.00   | 1.00          | 100.00           |
| 34 | 辅助车         | 1.00     | 80.00         | 80.00            |
| 35 | 污水处理设备      | 107.00   | 1.00          | 107.00           |
| 36 | 电梯          | 15.00    | 11.00         | 165.00           |
| 37 | 纯水          | 207.00   | 2.00          | 414.00           |
| 38 | 锅炉          | 139.00   | 2.00          | 278.00           |
| 39 | 冷水机组-离心机组   | 47.00    | 4.00          | 188.00           |
| 40 | 动力柜         | 3.00     | 2.00          | 6.00             |
| 41 | 冷却塔         | 5.00     | 2.00          | 10.00            |
| 42 | 储气罐         | 18.00    | 4.00          | 72.00            |
| 43 | 空压机         | 22.00    | 8.00          | 176.00           |
| 44 | 干燥机         | 8.00     | 8.00          | 64.00            |
| 45 | 升降台         | 8.00     | 4.00          | 32.00            |
|    | 合计          |          | <u>525.00</u> | <u>27,560.97</u> |

### 3) 工程建设其他费 (土地费用等)

工程建设其他费用合计金额为 10,558.10 万元，主要为土地购置费、开发前期费用、基础设施费用、工程勘察费、工程设计费等费用。公司土地购置费用已投入 6,716.78 万元，本次募集资金不会用于土地购置。

### 4) 预备费及铺底流动资金

预备费用以建筑工程费用和其它费用之和为基数进行估算，按行业主管部门规定费率并结合企业实际情况进行估算，同时为维持项目的生产运营，本项目需要一定的铺底流动资金。根据测算，本项目预备费及铺底流动资金金额为 13,195.95 万元。

### (2) 效益预测计算基础及计算过程

水羊智造基地项目的测算期为 13 年，T+1 年、T+2 年为建设期，T+3 年开始测算生产线投产，T+7 年至 T+13 年为完全达产期。公司结合项目实施计划、前期准备情况、现阶段原材料和产品市场情况等，对水羊智造基地项目进行了测算，各年度预计效益如下：

金额单位：人民币万元

| 序号  | 项目    | T+3        | T+4        | T+5        | T+6        | T+7        | T+8        |
|-----|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1   | 营业收入  | 155,712.00 | 214,104.00 | 272,496.00 | 330,888.00 | 389,280.00 | 389,280.00 |
| 2   | 总成本费用 | 147,473.88 | 199,390.75 | 251,275.81 | 303,160.87 | 355,045.93 | 354,795.93 |
| 2.1 | 营业成本  | 61,096.13  | 81,340.09  | 101,552.25 | 121,764.40 | 141,976.55 | 141,976.55 |
| 2.2 | 销售费用  | 74,741.76  | 102,769.92 | 130,798.08 | 158,826.24 | 186,854.40 | 186,854.40 |
| 2.3 | 管理费用  | 7,785.60   | 10,705.20  | 13,624.80  | 16,544.40  | 19,464.00  | 19,464.00  |
| 2.4 | 研发费用  | 2,600.39   | 3,575.54   | 4,550.68   | 5,525.83   | 6,500.98   | 6,500.98   |
| 2.5 | 财务费用  | 1,250.00   | 1,000.00   | 750.00     | 500.00     | 250.00     |            |
| 3   | 税金及附加 | 1,429.22   | 1,965.18   | 2,501.13   | 3,037.09   | 3,573.05   | 3,573.05   |
| 4   | 税前利润  | 6,808.90   | 12,748.07  | 18,719.06  | 24,690.04  | 30,661.03  | 30,911.03  |
| 5   | 所得税   | 1,702.22   | 3,187.02   | 4,679.76   | 6,172.51   | 7,665.26   | 7,727.76   |
| 6   | 净利润   | 5,106.67   | 9,561.06   | 14,039.29  | 18,517.53  | 22,995.77  | 23,183.27  |
| 7   | 销售毛利率 | 60.76%     | 62.01%     | 62.73%     | 63.20%     | 63.53%     | 63.53%     |

(续上表)

金额单位：人民币万元

| 序号  | 项目    | T+9        | T+10       | T+11       | T+12       | T+13       |
|-----|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1   | 营业收入  | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 |
| 2   | 总成本费用 | 354,795.93 | 352,123.39 | 350,564.41 | 350,564.41 | 350,564.41 |
| 2.1 | 营业成本  | 141,976.55 | 139,304.01 | 137,745.03 | 137,745.03 | 137,745.03 |
| 2.2 | 销售费用  | 186,854.40 | 186,854.40 | 186,854.40 | 186,854.40 | 186,854.40 |
| 2.3 | 管理费用  | 19,464.00  | 19,464.00  | 19,464.00  | 19,464.00  | 19,464.00  |
| 2.4 | 研发费用  | 6,500.98   | 6,500.98   | 6,500.98   | 6,500.98   | 6,500.98   |
| 2.5 | 财务费用  |            |            |            |            |            |
| 3   | 税金及附加 | 3,573.05   | 3,573.05   | 3,573.05   | 3,573.05   | 3,573.05   |
| 4   | 税前利润  | 30,911.03  | 33,583.56  | 35,142.54  | 35,142.54  | 35,142.54  |

| 序号 | 项目    | T+9       | T+10      | T+11      | T+12      | T+13      |
|----|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 5  | 所得税   | 7,727.76  | 8,395.89  | 8,785.64  | 8,785.64  | 8,785.64  |
| 6  | 净利润   | 23,183.27 | 25,187.67 | 26,356.91 | 26,356.91 | 26,356.91 |
| 7  | 销售毛利率 | 63.53%    | 64.21%    | 64.62%    | 64.62%    | 64.62%    |

### 1) 营业收入估算

#### ①产品单价估算

本项目主要用于扩大公司现有业务产能，并非新增业务领域，因此主要产品单价参照公司自有品牌历史数据进行预测。

单位：元/套

| 产品         | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 最近三年<br>平均单价 | 最近两年<br>平均单价 | 本次<br>预测值 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|--------------|-----------|
| 非贴式面膜与水乳膏霜 | 12.98  | 16.82  | 16.70  | 15.50        | 16.76        | 14.13     |

2019-2021年度，非贴式面膜与水乳膏霜单价分别为12.98元/套、16.82元/套和16.70元/套，单价先升后降有所波动，谨慎考虑到水乳膏霜和非贴式面膜包装规格小型化的趋势，以最近两年平均单价下降15%，即14.13元/套，作为本次效益测算单价且该测算价格低于最近一年平均单价。

单位：元/片

| 产品   | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 最近三年平均单价 | 最近两年平均单价 | 本次预测值 |
|------|--------|--------|--------|----------|----------|-------|
| 贴式面膜 | 1.96   | 1.96   | 2.13   | 2.02     | 2.04     | 2.04  |

2019-2021年度，贴式面膜单价分别为1.96元/片、1.96元/片和2.13元/片，单价有所增长，整体呈上升趋势，与非贴式面膜及水乳膏霜测算保持一致，以最近两年平均单价2.04元测算，并谨慎假设未来贴式面膜单价不再提高，确定本次预测值为2.04元/片且该测算价格低于最近一年平均单价。

本项目第一年至第十一年的产品预测单价为根据公司历史单价测算，未考虑价格上涨的情形，具有谨慎性。

#### ②达产进度与预计销量

本项目计划T+3进行部分生产线投产，T+7达到预定产量。

产销率参照公司自有品牌贴式面膜、非贴式面膜和水乳膏霜 2020 年、2021 年综合产销率进行预测。

| 产品  | 2020 年度   | 2021 年度   | 平均值    | 本次预测值   |
|-----|-----------|-----------|--------|---------|
| 产量  | 43,503.38 | 38,793.65 |        |         |
| 销量  | 52,547.52 | 46,647.18 |        |         |
| 产销率 | 120.79%   | 120.24%   | 120.52 | 100.00% |

假设产销率为 100%，根据项目达产进度估算各年度产品销量，该项目各年度销量预测如下：

| 产品             | T+3       | T+4       | T+5       | T+6       | T+7 至 T+13 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 贴式面膜（万片）       | 32,000.00 | 44,000.00 | 56,000.00 | 68,000.00 | 80,000.00  |
| 非贴式面膜与水乳膏霜（万瓶） | 6,400.00  | 8,800.00  | 11,200.00 | 13,600.00 | 16,000.00  |
| 达产率            | 40.00%    | 55.00%    | 70.00%    | 85.00%    | 100.00%    |

### ③营业收入

营业收入按预计的产品单价和预计销量的乘积计算。本项目预计建设期为 2 年，于 T+3 年投产，T+7 年完全达产后预计可实现营业收入 38.92 亿元，分产品收入情况如下：

| 产品         | 项目      | T+3        | T+4        | T+5        | T+6        | T+7        |
|------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 贴式面膜       | 收入（万元）  | 65,280.00  | 89,760.00  | 114,240.00 | 138,720.00 | 163,200.00 |
|            | 销量（万片）  | 32,000.00  | 44,000.00  | 56,000.00  | 68,000.00  | 80,000.00  |
|            | 单价（元/片） | 2.04       | 2.04       | 2.04       | 2.04       | 2.04       |
| 非贴式面膜与水乳膏霜 | 收入（万元）  | 90,432.00  | 124,344.00 | 158,256.00 | 192,168.00 | 226,080.00 |
|            | 销量（万瓶）  | 6,400.00   | 8,800.00   | 11,200.00  | 13,600.00  | 16,000.00  |
|            | 单价（元/瓶） | 14.13      | 14.13      | 14.13      | 14.13      | 14.13      |
| 达产率        |         | 40%        | 55%        | 70%        | 85%        | 100%       |
| 营业收入小计（万元） |         | 155,712.00 | 214,104.00 | 272,496.00 | 330,888.00 | 389,280.00 |

## 2) 成本费用估算

### ①营业成本

人工费用按设计定员人数及工资的乘积计算。本项目工资参照当地平均水平和公司实际

情况测算，劳动定员根据上述达产进度逐步投入，人均工资及福利费每年涨幅按 2% 测算。

折旧和摊销按平均年限法计提，本项目的房屋建筑物按照 30 年平均计提折旧，5% 残值；设备按照 7 年平均计提折旧，5% 残值。无形资产（土地使用权）按照 50 年平均计提摊销，无残值。修理费用按折旧费 10% 计取。

## ②税金及附加估算

本项目涉及的主要税种的计税依据及税率情况如下：

| 税种      | 税率  |
|---------|-----|
| 应纳增值税   | 13% |
| 城市维护建设税 | 7%  |
| 教育费附加   | 3%  |

## ③期间费用

募投项目期间费用包括销售费用、管理费用和研发费用。考虑到该项目与公司现有业务存在高度类似性，参照公司 2019-2021 年的费用率水平，该项目销售费用率、管理费用率、研发费用率分别按照年销售收入的 48.00%、5.00% 和 1.60% 估算：

| 产品    | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年度 | 平均     | 本次预测值  |
|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 销售费用率 | 43.15%  | 38.71%  | 40.50%  | 40.79% | 48.00% |
| 管理费用率 | 4.26%   | 3.27%   | 3.86%   | 3.80%  | 5.00%  |
| 研发费用率 | 1.82%   | 1.28%   | 1.32%   | 1.47%  | 1.60%  |

本项目的销售费用率、管理费用率和研发费用率，均高于 2019-2021 年公司的期间费用率平均水平，具有谨慎性。

## 3) 企业所得税估算

虽然水羊制造属于高新技术企业，企业所得税率为 15%，但基于谨慎原则，本项目企业所得税率按照按 25% 税率计算，与公司整体税负水平相当。

## 4) 项目经济效益评价

经上述测算，项目达产后可实现年营业收入 389,280.00 万元，项目税后内部收益率为 17.35%。

2、结合公司现有相关业务和同行业可比项目效益情况，说明项目效益测算的谨慎性合理

性

(1) 根据公司现有相关业务，本次募投资项目效益测算具有谨慎性合理性

公司本次募集资金投资项目紧密围绕公司的主营业务进行开展，符合公司主营业务的未来发展方向及战略规划。公司主要从事化妆品的研发、生产与销售，主要产品为贴式面膜、非贴式面膜及水乳膏霜，公司投资水羊智造基地项目，新建化妆品生产工厂，项目投产后生产产品与公司现有业务一致，募投资项目收入、成本、费用等效益测算基于公司现有业务进行假设，具体详见本题回复“(一) 智造项目具体投资数额安排明细、效益预测计算基础及计算过程”。

本次募投资项目生产产品为公司自有品牌产品，从公司的自有品牌毛利率水平来看，报告期内情况如下：

| 项目                 | 2022年1-9月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 | 投产当年<br>(达产率<br>40%) | 完全达产<br>(达产率<br>100%) |
|--------------------|-----------|--------|--------|--------|----------------------|-----------------------|
| 自有品牌-贴式面膜毛利率       | 59.36%    | 59.32% | 52.57% | 50.13% | 53.86%               | 56.62%                |
| 自有品牌-非贴式面膜和水乳膏霜毛利率 | 70.34%    | 72.82% | 70.90% | 66.70% | 65.75%               | 68.51%                |
| 自有品牌毛利率            | 65.80%    | 66.90% | 62.38% | 56.65% | 60.76%               | 63.53%                |

根据募投资项目效益测算结果，本募投资项目投产当年（达产率 40%）的毛利率为 60.76%，低于 2020 年以来公司自有品牌毛利率；募投资项目完全投产当年（达产率 100%）的毛利率为 63.53%，低于 2021 年以来公司自有品牌毛利率。

本募投资项目投产当年（达产率 40%）贴式面膜的毛利率为 53.86%，完全达产当年（达产率 100%）贴式面膜的毛利率为 56.62%，均低于 2021 年以来公司自有品牌贴式面膜毛利率。

本募投资项目投产当年（达产率 40%）非贴式面膜和水乳膏霜的毛利率为 65.75%，低于 2019 年以来公司非贴式面膜和水乳膏霜的毛利率。完全达产当年（达产率 100%）非贴式面膜和水乳膏霜的毛利率为 68.51%，低于 2020 年以来公司非贴式面膜和水乳膏霜的毛利率。

募投资项目毛利率同行业对比方面，公司可比公司珀莱雅（603605.SH）于 2021 年 12 月公告发行可转债募集说明书，拟采用募集资金 33,850.00 万元用于湖州扩建生产基地建设项目（一

期)，其募投项目与公司实际经营情况的财务指标具体如下：

| 项目              | 2022年1-9月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|
| 毛利率             | 69.43%    | 66.46% | 63.55% | 63.96% |
| 募投项目达产年度毛利率     |           | 62.50% |        |        |
| 公司募投项目完全达产当年毛利率 |           | 63.53% |        |        |

根据公开信息，珀莱雅募投项目达产年度毛利率 62.50%，低于报告期内毛利率。公司募投项目完全投产当年毛利率为 63.53%，与同行业可比公司珀莱雅募投项目基本一致，募投项目具有谨慎性。

(2) 根据公司同行业可比项目效益情况，本次募投项目效益测算具有谨慎性合理性

公司同行业可比公司珀莱雅（603605.SH）于 2021 年 12 月公告发行可转债募集说明书，拟采用募集资金 33,850.00 万元用于湖州扩建生产基地建设项目（一期），同行业公司珀莱雅的募投项目“湖州扩建生产基地建设项目”为湖州化妆品生产基地的扩建。发行人此次募投项目为新建产线，因此募集资金规模存在差异。

根据募投测算投资强度和收益情况来看，公司与珀莱雅对比情况如下：

从完全达产当年的预测收入来看，珀莱雅 T+5 至 T+11 为完全达产期，因此选取完全达产第一年 T+5 的收入预测数据；发行人 T+7 年至 T+13 年为完全达产期，因此选取完全达产第一年 T+7 的收入预测数据。珀莱雅和发行人的预测收入对比情况如下：

金额单位：人民币万元

| 项目            | 珀莱雅        | 水羊股份       |
|---------------|------------|------------|
| 完全达产当年预测收入（A） | 145,415.10 | 389,280.00 |
| 项目总投资（B）      | 43,752.54  | 127,498.22 |
| 单位投资回报倍数（A/B） | 3.32       | 3.05       |
| 内部收益率         | 19.47%     | 17.35%     |

综上，募投项目投产当年的毛利率水平低于 2020 年以来公司自有品牌毛利率水平，单位投资回报倍数、内部收益率与同行业可比公司不存在较大差异，公司募投项目效益测算具有谨慎性、合理性。

(四) 智造项目建筑面积及其测算依据和测算过程，并结合募投项目的生产能力、员工

数量、同行业可比公司项目等，说明本次募投项目投资规模、单位产能投资成本、单位产能所需仓储面积、人均办公面积的合理性，是否仅限于自用，是否存在变相投资房地产的情形

1、智造项目建筑面积及其测算依据和测算过程

公司本次水羊智造募投项目建筑面积如下：

| 序号 | 功能分区        | 面积 (m <sup>2</sup> ) | 单价 (元/m <sup>2</sup> ) | 金额 (万元)          |
|----|-------------|----------------------|------------------------|------------------|
| 1  | 生产厂房        | 42,662.13            | 6,899.81               | 29,436.06        |
| 2  | 包材仓库及成品仓库   | 13,789.97            | 5,161.23               | 7,117.32         |
| 3  | 原料仓库        | 8,466.07             | 4,005.96               | 3,391.47         |
| 4  | 玻尿酸原料工厂     | 2,207.34             | 6,173.91               | 1,362.79         |
| 5  | 工具间         | 371.00               | 2,710.84               | 100.57           |
| 6  | 甲类仓库（含事故水池） | 37.44                | 27,125.80              | 101.56           |
| 7  | 垃圾房及污水处理站   | 718.58               | 6,503.66               | 467.34           |
| 8  | 门卫          | 33.21                | 6,338.15               | 21.05            |
| 9  | 液罐区         | 231.04               | 4,033.07               | 93.18            |
| 10 | 研发质检楼       | 26,464.50            | 6,258.78               | 16,563.55        |
| 11 | 多功能房        | 4,000.00             | 4,235.28               | 1,694.11         |
| 12 | 综合楼         | 7,300.00             | 7,631.48               | 5,570.98         |
| 合计 |             |                      |                        | <u>65,919.98</u> |

项目建筑面积由公司基建部根据公司募投产能和未来规划并结合设计方案进行测算确定，在本次募投项目建设前，公司无自有厂房，公司本次募投项目自建生产基地与同行业生产基地比较情况如下：

| 项目              | 珀莱雅       | 水羊股份      |
|-----------------|-----------|-----------|
| 生产厂房面积（平方米）     | 12,500.00 | 42,662.13 |
| 达产新增产能合计（万支/万瓶） | 10,117.82 | 32,000.00 |
| 单位产能面积（平方米/支、瓶） | 1.24      | 1.33      |

注：珀莱雅相关数据来源《珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（下同）；公司非贴式面膜及水乳膏霜产品与珀莱雅产品形式相似，故将新增贴式面膜产能折算为非贴式面膜和水乳膏霜计算，参考公司委外加工费，折算比例为 5（贴式面膜）:1

（非贴式面膜和水乳膏霜）

公司本次募投项目的单位产能面积与同行业公司珀莱雅基本一致，与公司同行业公司生产线具有可比性，建筑面积测算合理。

2、结合募投项目的生产能力、员工数量、同行业可比公司项目等，说明本次募投项目投资规模、单位产能投资成本、单位产能所需仓储面积、人均办公面积的合理性，是否仅限于自用，是否存在变相投资房地产的情形

（1）本次募投项目生产能力与投资规模、单位产能投资成本

与同行业可比公司珀莱雅的募投项目“湖州扩建生产基地建设项目”进行对比。根据募投测算投资强度来看公司与珀莱雅投资金额及形成的产能与其对比如下：

| 项目                   | 珀莱雅       | 水羊股份       |
|----------------------|-----------|------------|
| 项目投资规模（万元）A          | 43,752.54 | 127,498.22 |
| 达产新增产能合计（万支/万瓶）B     | 10,117.82 | 32,000.00  |
| 单位产能投资成本（元/支、元/瓶）A/B | 4.32      | 3.98       |

注：公司非贴式面膜及水乳膏霜产品与珀莱雅产品形式相似，故将新增贴式面膜产能折算为非贴式面膜和水乳膏霜计算，参考公司委外加工费，折算比例为5（贴式面膜）:1（非贴式面膜和水乳膏霜）

同行业公司珀莱雅的募投项目“湖州扩建生产基地建设项目”为湖州化妆品生产基地的扩建，发行人此次募投项目为新建产线，因此募投项目投资规模存在差异。与珀莱雅相比，单位产能投资成本不存在较大差异。

（2）公司单位产能所需仓储面积、人均办公面积的合理性，不存在变相投资房地产的情形

1) 单位产能所需仓储面积

由于公司不存在原有产线，因此除募投项目水羊智造基地外无自产产能。根据本次募投项目规划，成品仓库建筑面积为13,789.97平方米。

公司募投项目单位产能所需仓储面积测算过程如下：

| 项目                    | 测算        | 备注                  |
|-----------------------|-----------|---------------------|
| 仓库面积（平方米）A            | 13,789.97 |                     |
| 贴式面膜拟使用面积（平方米）B=A*40% | 5,515.99  | 贴式面膜与非贴式面膜、水乳膏霜因包装形 |

| 项目   | 测算       | 备注   |
|--|----------|--|
| 非贴式面膜及水乳膏霜拟使用面积（平方米）<br>$C=A*60\%$                       | 8,273.98 | 态不同，以 40%、60% 进行仓储面积划分   |
| 贴式面膜理论满载库存（万片）D  | 3,200.00 | 全年生产工作日 250 天，每天产量为 320 万片贴式面膜、64 万瓶非贴式面膜和水乳膏霜，假设 2 周（10 天）产量仅入库而不出库 |
| 非贴式面膜和水乳膏霜理论满载库存（万瓶）E                                    | 640.00   |  |
| 贴式面膜单位产能所需仓储面积（平方米/万片）<br>$F=B/D$                        | 1.72     |  |
| 非贴式面膜和水乳膏霜单位产能所需仓储面积（平方米/万瓶） $G=C/E$                     | 12.93    |  |
| 去除过道等合理空地面积调整后贴式面膜单位产能所需仓储面积（平方米/万片） $H=F*80\%$          | 1.38     | 考虑到仓储货架之间需预留过道以供摆货、取货的推车行动，以 80% 面积使用率计算                             |
| 去除过道等合理空地面积调整后非贴式面膜和水乳膏霜单位产能所需仓储面积（平方米/万瓶）<br>$I=G*80\%$ | 10.34    |  |

综上所述，公司新建募投项目单位产能所需仓储面积为：1.38 平方米/万片贴式面膜、10.34 平方米/万瓶非贴式面膜和水乳膏霜，经测算，仓储面积安排合理，不存在变相投资房地产的情形。

## 2) 人均办公面积

2022 年 9 月末，公司现有办公场所主要为岳麓区岳麓西大道 588 号芯城科技园 9 栋水羊股份办公楼，现有人均办公面积、本次募投项目预计办公面积具体情况如下所示：

| 项目       | 办公人数  | 办公面积（平方米） | 人均办公面积（平方米/人） |
|----------|-------|-----------|---------------|
| 现有场所     | 1,200 | 18,464.22 | 15.37         |
| 募投项目预计情况 | 874   | 16,114.80 | 18.48         |

注：募投项目办公人数包括新增员工和公司研发人员。办公面积包括综合楼（不含展厅）、研发质检楼的 40%，不含多功能房（拟建设为员工食堂、职工之家）

募投项目人均办公面积与公司现有人均办公面积基本一致，对于公司长期的发展、员工的办公舒适程度有着积极的影响，人均办公面积合理。

公司募投项目用于建设化妆品生产车间、研发质检楼、原料工厂、仓库等，并购置相关机器设备等自用用处，不涉及对外出租或销售，不存在变相投资房地产的情形。

**（五）本次募投项目是否新增关联交易，若是，请结合关联交易的原因及合理性、关联交易的定价依据及其公允性，关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例等内容，充分说明和披露新增的关联交易的必要性，是否属于显失公平的关联交易**

本次募投项目不涉及新增关联交易，具体情况如下：

本次募投项目由发行人全资子公司水羊制造实施，本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 69,498.70 万元，扣除发行费用后募集资金净额用于水羊智造基地项目和补充流动资金。

金额单位：人民币万元

| 序号 | 项目名称     | 投资总额              | 拟使用募集资金金额        |
|----|----------|-------------------|------------------|
| 1  | 水羊智造基地项目 | 127,498.22        | 50,000.00        |
| 2  | 补充流动资金   | 19,498.70         | 19,498.70        |
|    | 合计       | <u>146,996.92</u> | <u>69,498.70</u> |

募投项目补充流动资金不涉及关联交易。

在募投项目水羊智造基地采购方面：募投项目工程建设、机器设备采购和项目建成后原材料采购方面均向非关联方采购，不会新增关联采购。

在募投项目水羊智造基地销售方面：募投项目投产后生产的贴式面膜、非贴式面膜及水乳膏霜向合并范围内子公司销售或出售给非关联方，不会新增关联销售。

综上所述，预计本次募投项目不存在新增关联采购或销售的情况。

#### **（六）量化分析募投项目新增折旧摊销对发行人未来经营业绩的影响**

结合公司折旧摊销政策和效益测算假设，募投项目在 T+3 年开始测算生产线投产，开始计提折旧摊销，折旧和摊销按平均年限法计提，与公司现行会计政策保持一致，本项目的房屋建筑物按照 30 年平均计提折旧，5%残值；设备按照 7 年平均计提折旧，5%残值。无形资产（土地使用权）按照 50 年平均计提摊销，无残值。因设备按照 7 年计提折旧，折旧、摊销合计金额将会下降，折旧和摊销费均计入营业成本。项目新增折旧摊销，对公司经营业绩影响的量化分析如下：

金额单位：人民币万元

| 项目       | T+3      | T+4      | T+5      | T+6      | T+7      | T+8      |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 新增折旧费用 A | 6,449.58 | 6,449.58 | 6,449.58 | 6,449.58 | 6,449.58 | 6,449.58 |

| 项目                    | T+3        | T+4        | T+5        | T+6        | T+7        | T+8        |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 新增摊销费用 B              | 134.34     | 134.34     | 134.34     | 134.34     | 134.34     | 134.34     |
| 新增折旧摊销合计 C=A+B        | 6,583.92   | 6,583.92   | 6,583.92   | 6,583.92   | 6,583.92   | 6,583.92   |
| 预计营业收入 D              | 155,712.00 | 214,104.00 | 272,496.00 | 330,888.00 | 389,280.00 | 389,280.00 |
| 2021 年度营业收入 E         | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 |
| 合计营业收入 F=D+E          | 656,724.15 | 715,116.15 | 773,508.15 | 831,900.15 | 890,292.15 | 890,292.15 |
| 折旧摊销占营业收入的比重<br>G=C/F | 1.00%      | 0.92%      | 0.85%      | 0.79%      | 0.74%      | 0.74%      |
| 预计净利润 H               | 5,106.67   | 9,561.06   | 14,039.29  | 18,517.53  | 22,995.77  | 23,183.27  |
| 2021 年度净利润 I          | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  |
| 合计净利润 J               | 28,630.92  | 33,085.31  | 37,563.54  | 42,041.78  | 46,520.02  | 46,707.52  |
| 折旧摊销占净利润的比重<br>K=C/J  | 23.00%     | 19.90%     | 17.53%     | 15.66%     | 14.15%     | 14.10%     |

(续上表)

金额单位：人民币万元

| 项目                 | T+9        | T+10       | T+11       | T+12       | T+13       |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 新增折旧费用 A           | 6,449.58   | 4,020.00   | 2,602.74   | 2,602.74   | 2,602.74   |
| 新增摊销费用 B           | 134.34     | 134.34     | 134.34     | 134.34     | 134.34     |
| 新增折旧摊销合计 C=A+B     | 6,583.92   | 4,154.34   | 2,737.08   | 2,737.08   | 2,737.08   |
| 预计营业收入 D           | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 | 389,280.00 |
| 2021 年度营业收入 E      | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 | 501,012.15 |
| 合计营业收入 F=D+E       | 890,292.15 | 890,292.15 | 890,292.15 | 890,292.15 | 890,292.15 |
| 折旧摊销占营业收入的比重 G=C/F | 0.74%      | 0.47%      | 0.31%      | 0.31%      | 0.31%      |
| 预计净利润 H            | 23,183.27  | 25,187.67  | 26,356.91  | 26,356.91  | 26,356.91  |
| 2021 年度净利润 I       | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  | 23,524.25  |
| 合计净利润 J=H+I        | 46,707.52  | 48,711.92  | 49,881.16  | 49,881.16  | 49,881.16  |
| 折旧摊销占净利润的比重 K=C/J  | 14.10%     | 8.53%      | 5.49%      | 5.49%      | 5.49%      |

注：为保持谨慎性，公司测算折旧时以 T+3 年设备已完全到位进行测算，实际设备预计将分进度完成购买安装。未来公司既有业务的收入规模按照 2021 年度数据进行测算

本次募投项目投产后在预测期内各年度新增折旧摊销总额在 2,737.08 万元-6,583.92 万元之间，新增折旧摊销金额占预计营业收入的比例在 0.31%-1.00%，占预计净利润的比例在 5.49%-23.00%之间，占比均较低。

随着募投项目的实施，新增折旧摊销规模相对合理，占营业收入和净利润的比例处于合理水平，并且在扣除折旧摊销费用后，预计本次募投项目达产后经济效益良好，不会对公司经营业绩构成重大不利影响。

### **(七) 结合营运资金缺口测算情况、货币资金余额、业务增长等情况说明补充流动资金规模的合理性**

2019-2021 年度，公司营业收入与净利润金额整体呈现上升趋势，2021 年度公司实现营业收入 501,012.15 万元，净利润 23,524.25 万元，复合增长率分别为 44.12%和 204.53%，增长态势良好。

假设公司主营业务、经营模式等未来三年不会发生较大变化，未来三年公司经营性流动资产和经营性流动负债各主要科目占营业收入比例与 2019-2021 年度平均数一致。2019-2021 年，公司营业收入年复合增长率 44.12%，大幅超过同行业平均水平，考虑到化妆品行业快速发展的背景及公司产能逐步释放，基于谨慎性，假设未来三年收入增长率水平以 15.00%测算。

根据上述测算方法及测算假设，公司流动资金需求测算过程如下：

金额单位：人民币万元

| 项目        | 2021.12.31 | 占营业收入<br>比例 | 2022.12.31 | 2023.12.31 | 2024.12.31 |
|-----------|------------|-------------|------------|------------|------------|
|           | /2021 年度   |             | /2022 年度   | /2023 年度   | /2024 年度   |
| 营业收入      | 501,012.15 |             | 576,163.97 | 662,588.57 | 761,976.85 |
| 应收票据及应收账款 | 28,007.26  | 5.59%       | 32,208.35  | 37,039.60  | 42,595.54  |
| 预付款项      | 12,046.83  | 2.40%       | 13,853.85  | 15,931.93  | 18,321.72  |
| 存货        | 72,793.70  | 14.53%      | 83,712.76  | 96,269.67  | 110,710.12 |
| 经营性流动资产小计 | 112,847.79 | 22.52%      | 129,774.96 | 149,241.20 | 171,627.38 |
| 应付票据及应付账款 | 20,604.27  | 4.11%       | 23,694.91  | 27,249.15  | 31,336.52  |
| 合同负债      | 1,807.95   | 0.36%       | 2,079.14   | 2,391.01   | 2,749.67   |
| 应付职工薪酬    | 6,938.35   | 1.38%       | 7,979.10   | 9,175.97   | 10,552.36  |
| 应交税费      | 6,152.51   | 1.23%       | 7,075.39   | 8,136.69   | 9,357.20   |
| 经营性流动负债小计 | 35,503.08  | 7.09%       | 40,828.54  | 46,952.82  | 53,995.75  |
| 营运资金      | 77,344.71  |             | 88,946.42  | 102,288.38 | 117,631.64 |

| 项目     | 2021.12.31<br>/2021 年度 | 占营业收入<br>比例 | 2022.12.31<br>/2022 年度 | 2023.12.31<br>/2023 年度 | 2024.12.31<br>/2024 年度 |
|--------|------------------------|-------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 营运资金缺口 |                        |             | 40,286.93              |                        |                        |

注 1：营运资金=经营性资产-经营性负债；

注 2：营运资金缺口=2024 年经营性流动资金占用额-2021 年经营性流动资金占用额

根据测算（以 15%增长率计算），公司未来三年营运资金缺口为 40,286.93 万元。公司本次拟使用募集资金 19,498.70 万元用于补充流动资金，未超过未来三年流动资金缺口，可为公司未来的业务发展提供可靠的流动性保障，故公司本次募集资金 19,498.70 万元的规模用于补充流动资金具有合理性。

### 会计师对上述事项核查情况

#### 1、会计师核查情况

我们主要实施了如下核查程序：

（1）获取公司报告期内产能产量情况，了解自有品牌和代理品牌的结构及竞争关系、主要客户情况以及意向性合同情况，分析公司自产委外的安排情况，查阅了相关行业研究报告了解行业市场容量情况；询问募投项目负责人，了解本次募投项目的当前建设进展、在建及拟建产能的情况、新增产能规模的合理性、新增产能的消化措施；

（2）复核了本次募投项目的效益预测计算基础及计算过程；查阅了同行业可比公司涉及投资项目和产能计划的相关公告，比较公司与同行业可比公司募投项目的效益测算结果，比较公司与同行业可比公司募投项目的单位产能面积、单位产能投资成本、单位投资回报倍数及内部回报率，分析公司募投项目效益测算谨慎性和合理性；

（3）获取公司自有代理品牌的历史销售数据，了解销售增长情况，自有品牌和代理品牌的业务安排和战略目的；查阅化妆品行业的研究报告，了解化妆品市场容量变化情况及行业发展趋势；

（4）获取公司募投项目的总投明细表，了解本次募投项目的测算假设及测算过程，了解本次募投项目的固定资产、无形资产以及折旧摊销的情况，并对营业收入和净利润的影响进行分析；

（5）了解公司募投项目的设计规划和人员安排计划，获取了公司办公用地和仓储用地的面积情况和员工情况；查阅了同行业可比公司涉及投资项目和产能计划的相关公告；

（6）获取公司报告期内财务数据，了解盈利与现金流情况，结合货币资金对公司资金缺

口进行假设及分析；

(7) 了解公司募投项目涉及的采购及销售的供应商和客户情况，与公司关联方清单进行比对；取得并查阅公司本次发行的募投项目可研报告，向公司了解募投项目新增产品的具体内容。

## 2、核查意见

经核查，我们认为：

(1) 在建设水羊智造基地前，公司无自有产线，不存在现有产能，本次募投项目后，公司计划由自主生产替代委外生产，转变为“自主生产为主，委外加工为辅”的生产模式，同时将根据行业和公司发展情况，适时开展代工业务消化产能；

公司水羊智造基地项目主要给公司自有品牌提供生产，自有品牌运营公司根据市场需求情况向水羊制造下达生产订单，公司根据具体情况考虑签署为第三方客户代工生产的意向性合同，保障消化产能；

公司新增产能主要用于生产公司自有品牌，因此代理品牌业务不会对新增产能消化有不利影响；

(2) 本次募集资金投资项目符合公司主营业务的未来发展方向及战略规划。与同行业公司相比，公司募投项目的单位产能面积、单位投资回报倍数、单位产能投资成本及内部回报率不存在较大差异，效益测算谨慎、合理；

(3) 与同行业公司相比，公司单位产能投资成本不存在较大差异；同时根据测算，募投项目的单位产能所需仓储面积和人均办公面积合理，公司募投项目均用于建设自有生产基地，并购置相关机器设备等自用用处，不存在变相投资房地产的情形；

(4) 募投项目实施新增折旧摊销不会对公司经营业绩构成重大不利影响；

(5) 本次募集资金用于补充流动资金的规模合理；

(6) 本次募投项目不涉及新增关联交易。

关于水羊集团股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函中有关问题的回复（续）

天职业字[2022]33936-6 号

[此页无正文]



中国注册会计师：



中国注册会计师：





# 营业执照

(副本) (15-1)

统一社会信用代码

911101085923425568



扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名称 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

执行事务合伙人

经营范围

出资额 15654万元

成立日期 2012年03月05日

主要经营场所 北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

审计报告、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业登记、分立、清算事宜中的审计业务，出具审计报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务；技术开发、技术咨询、技术服务；应用软件服务；软件开发；计算机系统集成服务；软件咨询；产品设计；基础软件服务；数据处理（数据处理中的银行卡中心、PUE值在1.4以上的云计算数据中心除外）；企业管理咨询；销售计算机、软件及辅助设备。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



2022年 09 月 18 日

登记机关

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

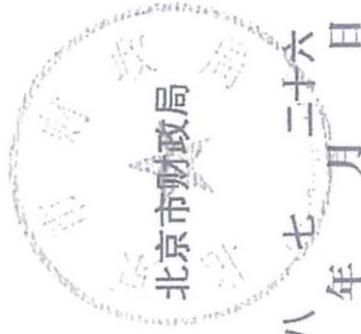
国家企业信用信息公示系统网址：<http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

证书序号:0000175

# 说明

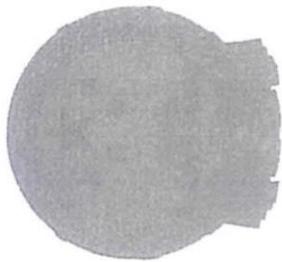
- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



发证机关:

二〇一八年七月二十六日

中华人民共和国财政部制



会计师事务所

**执业证书**  
天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)



名称:

邱靖之

首席合伙人:

主任会计师:

北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

经营场所:

特殊普通合伙

组织形式:

11010150

执业证书编号:

京财会许可[2011]0105号

批准执业文号:

2011年11月14日

批准执业日期:



姓名: 冯德刚  
 Full name: \_\_\_\_\_  
 性别: 男  
 Sex: \_\_\_\_\_  
 出生日期: 1976-10-15  
 Date of birth: \_\_\_\_\_  
 工作单位: 湖南德信会计师事务所有限公司  
 Working unit: \_\_\_\_\_  
 身份证号码: 430111197610151010  
 Identity card No.: \_\_\_\_\_

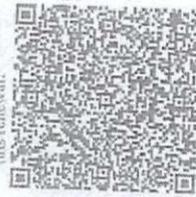
年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 月 日  
A n m d

年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日  
A n m d

年度检验合格  
Annual Renewal Registration  
合格专用章

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



证书编号: 430100120016

批准注册机关: 湖南省注册会计师协会

Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2000年11月27日  
Date of issuance: 2000年11月27日

年度检验登记  
Annual Renewal Registration

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.

年度检验合格  
Annual Renewal Registration  
合格专用章

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.

本证书继续有效合格，继续有效一年。  
This certificate is valid for another year after this renewal.



74



姓名 Full name 马琼  
 性别 Sex 女  
 出生日期 Date of birth 1987-02-05  
 工作单位 Working unit 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)湖南分所  
 身份证号码 Identity card No. 430726198702051020



年度检验登记  
 Annual Renewal Registration  
 合格专用章

本证书经检验合格，继续有效一年。  
 This certificate is valid for another year after this renewal.



证书编号: 110101502356  
 湖南省注册会计师协会  
 批准注册年份: 2017  
 Authorized Institute of CPAs  
 发证日期: 2017 11 04  
 Date of Issuance

年度检验登记  
 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。  
 This certificate is valid for another year after this renewal.



年 月 日  
 年 月 日