

关于对拉芳家化股份有限公司
增资并收购上海缙嘉 51%股权事项
问询函的回复

广会专字[2018]G18000430092 号

目 录

关于对拉芳家化股份有限公司增资并收购上海缙嘉 51% 股权事项问询函的回复.....	1-18
---	------

关于对拉芳家化股份有限公司 增资并收购上海缙嘉51%股权事项问询函的回复

广会专字[2018]G18000430092号

上海证券交易所：

根据贵所上证公函【2018】2673号《关于对拉芳家化股份有限公司增资并收购上海缙嘉51%股权事项的问询函》的要求，我们作为拉芳家化股份有限公司本次增资并收购上海缙嘉国际贸易有限公司（以下简称“上海缙嘉”或“标的公司”）的审计机构，现就贵所提出的相关问题作如下说明：

问询函第1题

根据公告，本次交易对方包括自然人王霞、范贝贝、沙县芳桐、沙县缙维和沙县源洲。其中，沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐均系2018年11月5日成立的有限合伙企业，目前分别持有标的公司37.2216%、12.835%和9%的股份。请补充披露：（1）标的公司的设立和发展经营情况，及历次股权转让和增资的具体情况；（2）沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐的设立目的及各出资人实际出资情况；（3）交易对方中，王霞曾任职上海芳星进出口贸易有限公司CEO，范贝贝系王霞之弟媳也曾在上海芳星进出口贸易有限公司任职。请进一步核实交易对方是否与公司及其控股股东、实际控制人存在潜在的关联关系或其他利益安排。请会计师和律师发表意见。

回复：

一、标的公司的设立和发展经营情况，及历次股权转让和增资的具体情况

（一）设立背景及业务发展情况

为经营跨境电商业务，范贝贝于2016年1月4日设立了上海缙嘉。上海缙嘉自

成立以来主要从事美妆产品（以跨境进口护肤、彩妆产品为主）的电商销售，经营情况良好，主营业务突出，具有良好的盈利能力和持续发展能力。

（二）股权变动情况

2016年1月4日，上海缙嘉于上海市虹口区成立，上海缙嘉设立时，注册资本为100万元（实收资本为0元），范贝贝持有上海缙嘉100%的股权。

2016年5月9日，股东范贝贝向上海缙嘉缴纳了注册资本50万元。

1、2016年6月，第一次增资至300万元

2016年6月20日，上海缙嘉股东作出决定，同意上海缙嘉注册资本由100万元增至300万元，新增注册资本200万元全部由原股东范贝贝认缴。

2016年6月29日，上海市虹口区市场监督管理局核准了上述增资事宜。

本次增资后，范贝贝持有上海缙嘉100%的股权。

2017年2月7日，股东范贝贝向上海缙嘉缴纳了注册资本250万元。

2、2017年10月，第二次增资

2017年10月24日，上海缙嘉股东作出决定，同意上海缙嘉注册资本由300万元增加至612.2499万元，新增注册资本312.2449万元全部由新股东王霞认缴，增资价格为2.32元/注册资本。

2017年10月27日，上海市金山区市场监督管理局核准了上述增资事宜。

王霞分别于2017年10月25日、10月30日、11月3日向上海缙嘉缴纳了全部增资款共724.2786万元，其中312.2449万元计入注册资本，412.0337万元计入资本公积金。

本次增资完成后，上海缙嘉的股权结构变更为：

序号	姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	王霞	312.2449	51.00
2	范贝贝	300.0000	49.00
合计		612.2449	100.00

3、2018年1月，股权转让

2018年1月8日，上海缙嘉召开股东会作出决议，同意范贝贝将其所持上海缙嘉19%的股权转让给王霞。

2018年1月8日，王霞与范贝贝签署了《股权转让协议书》，约定范贝贝将其持有上海缙嘉19%的股权（对应公司注册资本116.3265万元）以298.6286万元的价格转让给王霞，转让价格为2.57元/注册资本。

2018年3月1日，上海市金山区市场监督管理局核准了上述股权转让事项。

本次股权转让完成后，上海缙嘉的股权结构变更为：

序号	姓名	出资额(万元)	出资比例 (%)
1	王霞	428.5714	70.00
2	范贝贝	183.6735	30.00
合计		612.2449	100.00

4、2018年11月，第三次增资

2018年11月15日，上海缙嘉股东会作出决议，同意上海缙嘉注册资本由612.2449万元增加至1,495.3455万元，新增注册资本883.1006万元由沙县缙维企业管理服务中心（有限合伙）（以下简称“沙县缙维”）、沙县源洲企业管理服务中心（有限合伙）（以下简称“沙县源洲”）及沙县芳桐企业管理服务中心（有限合伙）（以下简称“沙县芳桐”）认缴，其中沙县缙维认缴556.5914万元、沙县源洲认缴191.9281万元、沙县芳桐认缴134.5811万元，增资价格为1元/注册资本。

2018年11月20日，上海市金山区市场监督管理局核准了上述增资事项。

沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐均已于2018年11月29日向上海缙嘉缴纳了全部增资款。本次增资完成后，上海缙嘉的股权结构变更为：

序号	股东姓名/名称	出资额（元）	出资比例 (%)
1	沙县缙维企业管理服务中心（有限合伙）	5,565,914	37.2216
2	王霞	4,285,714	28.6604
3	沙县源洲企业管理服务中心（有限合伙）	1,919,281	12.8350
4	范贝贝	1,836,735	12.2830

5	沙县芳桐企业管理服务中心（有限合伙）	1,345,811	9.0000
合计		14,953,455	100.0000

鉴于本次增资注册资本由沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐认缴，其中沙县缙维及沙县源洲合伙人系上海缙嘉原股东王霞、王霞之弟媳范贝贝及王霞之配偶秦超，沙县芳桐合伙人系上海缙嘉原股东王霞、王霞之配偶秦超、以及作为股权激励对象的标的公司三位核心管理人员，经各方协商和确认，本次增资作价1元/注册资本，未损害相关股东的合法权益，具有合理性。

（三）会计师核查意见

我们查阅了标的公司全套工商登记档案资料，历次增资的出资银行单据，历次股权转让的股权转让协议、支付凭证，历次公司章程修正案等；就标的公司的业务发展情况，查阅了标的公司的财务报表及审计报告，取得了标的公司出具的有关其业务发展经营情况的说明等。

经我们核查，截至本问询函回复出具之日，上海缙嘉的注册资本已足额缴纳，其股权结构及注册登记事项未再发生变动，上海缙嘉的设立及历次股权变更程序符合现行《公司法》等法律、法规及规范性文件的规定，合法、有效。

二、沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐的设立目的及各出资人实际出资情况

（一）沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐的设立目的

根据沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐合伙人出具的说明，为了满足上海缙嘉的运营资金需求和各合伙人家庭财富管理需求、并同时为了充分调动高级管理人员的积极性，实施对标的公司三位核心管理人员的股权激励，为此设立了沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐，并对上海缙嘉进行增资。截至本说明出具日，上述主体除持有上海缙嘉的股权外，不存在其他投资。

（二）合伙人及出资情况

1、沙县缙维

成立于2018年11月5日，统一社会信用代码为91350427MA327P7PXM，住所为福建省沙县新城中路6号原市政大楼二楼215室，执行事务合伙人为秦超，经营

范围为“企业管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”，营业期限至2038年11月4日，沙县缙维的合伙人及其出资明细如下：

序号	合伙人姓名	出资额（元）	出资比例（%）	合伙人性质
1	王霞	60,000.00	60.00	有限合伙人
2	范贝贝	30,000.00	30.00	有限合伙人
3	秦超	10,000.00	10.00	普通合伙人
合计		100,000.00	100.00	--

2、沙县源洲

成立于2018年11月5日，统一社会信用代码为91350427MA327N5D38，住所为福建省沙县新城中路6号原市政大楼二楼216室，执行事务合伙人为秦超，经营范围为“企业管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”，营业期限至2038年11月4日，沙县源洲的合伙人及其出资明细如下：

序号	合伙人姓名	出资额（元）	出资比例（%）	合伙人性质
1	王霞	60,000.00	60.00	有限合伙人
2	范贝贝	30,000.00	30.00	有限合伙人
3	秦超	10,000.00	10.00	普通合伙人
合计		100,000.00	100.00	--

3、沙县芳桐

成立于2018年11月5日，统一社会信用代码为91350427MA327NG316，住所为福建省沙县新城中路6号原市政大楼二楼217室，执行事务合伙人为秦超，经营范围为“企业管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”，营业期限至2038年11月4日，沙县芳桐的合伙人及其出资明细如下：

序号	合伙人姓名	出资额（元）	出资比例（%）	合伙人性质
1	王霞	40,000.00	44.44	有限合伙人
2	沈瑜	16,000.00	17.78	有限合伙人
3	沈国磊	14,769.00	16.41	有限合伙人
4	金杰	9,231.00	10.26	有限合伙人
5	秦超	10,000.00	11.11	普通合伙人
合计		90,000.00	100.00	--

（三）对三位核心管理人员实施股权激励形成的股份支付

1、股份支付的基本情况

沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐向标的公司增资前后，标的公司相关股东的实际权益变动如下：

序号	姓名	增资前享有权益 (%)	增资后享有权益 (%)
1-1	王霞	70.00	62.69
1-2	秦超 (王霞配偶)	-	6.01
2	范贝贝	30.00	27.30
3	沈瑜 (国际营销总监)	-	1.60
4	沈国磊 (运营总监)	-	1.48
5	金杰 (品牌总监、总经理助理)	-	0.92
合计		100.00	100.00

从上表权益变动的结果来看，鉴于沙县芳桐合伙人中沈瑜、沈国磊和金杰(以下合称“激励人员”)为上海缙嘉核心管理人员，此次沙县芳桐以低于公允价值的作价向上海缙嘉增资，根据《企业会计准则第11号——股份支付》的相关规定，上海缙嘉应就为获取激励人员服务向其授予股权的事宜确认股份支付费用。

通常情况下，解决股份代持等规范措施导致股份变动，家族内部财产分割、继承、赠与等非交易行为导致股权变动，资产重组、业务并购、持股方式转换、向原股东同比例配售新股等导致股权变动等，在有充分证据支持相关股份获取与发行人获取其服务无关情况下，一般无需作为股份支付处理。

标的公司的实际控制人为王霞、秦超(王霞配偶)和范贝贝(王霞弟媳)，三者为近亲属和家族内部成员。王霞和秦超持有沙县芳桐的目的系对持股平台进行控制，王霞、秦超和范贝贝之间的权益变动属于实际控制人家族内部财富管理安排，属于非交易行为导致股权变动，不属于标的公司为获取其服务向其支付权益的情形，因此该等权益变动不涉及股份支付。

根据沙县芳桐向上海缙嘉增资时的股权结构，激励人员通过持有沙县芳桐出资份额，实现对上海缙嘉股权的间接持有，具体情况如下：

序号	股东名称	直接持有沙县芳桐出资额(元)	直接持有沙县芳桐出资比例	间接持有上海缙嘉出资额(元)	间接持有上海缙嘉出资比例
1	沈瑜	16,000.00	17.78%	239,255	1.6000%

序号	股东名称	直接持有沙县芳桐出资额（元）	直接持有沙县芳桐出资的比例	间接持有上海缙嘉出资额（元）	间接持有上海缙嘉出资的比例
2	沈国磊	14,769.00	16.41%	220,848	1.4769%
3	金杰	9,231.00	10.26%	138,035	0.9231%
合计		40,000.00	44.45%	598,138	4.0000%

沙县缙维、沙县源洲和沙县芳桐向上海缙嘉增资完成后，上海缙嘉股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（元）	持股比例
1	沙县缙维企业管理服务中心（有限合伙）	5,565,914	37.2216%
2	王霞	4,285,714	28.6604%
3	沙县源洲企业管理服务中心（有限合伙）	1,919,281	12.8350%
4	范贝贝	1,836,735	12.2830%
5	沙县芳桐企业管理服务中心（有限合伙）	1,345,811	9.0000%
合计		14,953,455	100.00%

2、股份支付的计量和会计处理

由于激励人员获授上海缙嘉股权无等待期和禁售期等相关约定，因此，在向激励人员授予股权时，上海缙嘉按本次交易对应权益的公允价值超过激励人员实际支付成本的金额，一次性确认股份支付费用，同时相应增加上海缙嘉资本公积。股份支付费用的具体金额计算过程如下：

股份支付费用的计算过程	金额（元）
标的公司股份支付时整体估值（元）	1,584,313,725.49
标的公司总股数（股）	14,953,455.00
每注册资本公允价值（元/注册资本）	105.9496769
股份支付份数（每注册资本）	598,138.00
股份支付金额（元）	62,774,389.83

因此，根据《企业会计准则第11号——股份支付》的规定，2018年11月，上海缙嘉一次性确认股份支付费用62,774,389.83元，同时增加资本公积62,774,389.83元。

（三）会计师意见

我们查阅了沙县缙维、沙县源洲及沙县芳桐的营业执照、合伙协议、合伙人出资凭证，并取得了相关主体关于沙县缙维、沙县源洲及沙县芳桐设立目的的《说明》等。

经核查，沙县缙维、沙县源洲及沙县芳桐的设立程序符合相关法律、法规及规范性文件的规定，合伙人认缴出资均已足额缴纳。涉及股份支付事项的会计处理符合企业会计准则的相关规定。

三、交易对方中，王霞曾任职上海芳星进出口贸易有限公司CEO，范贝贝系王霞之弟媳也曾任上海芳星进出口贸易有限公司任职。请进一步核实交易对方是否与公司及其控股股东、实际控制人存在潜在的关联关系或其他利益安排

我们查阅了王霞及范贝贝的简历，对相关主体进行了网络核查，取得了王霞、范贝贝、沙县缙维、沙县源洲、沙县芳桐及其合伙人、拉芳家化及其控股股东、实际控制人出具的《确认函》，并取得了相关主体关于沙县缙维、沙县源洲及沙县芳桐设立目的的《说明》。

经核查，王霞及范贝贝的任职情况、交易对方、公司及其控股股东、实际控制人的关联关系情况如下：

(一) 任职情况

根据王霞及范贝贝提供的简历，其任职情况如下：

姓名	职务	工作经历
王霞	总经理	2003.5-2005.4 中银香港深圳IT中心（软件工程师）； 2005.5-2012.9 花旗软件技术服务有限公司（软件工程师）； 2012.10-2016.9 上海芳星进出口贸易有限公司（CEO） 2016.9-2017.4 上海翼瞳电子商务有限公司（CEO） 2017.5-至今上海缙嘉国际贸易有限公司（总经理）
范贝贝	销售主管	2002.5 -2008.11 中国移动通信周口分公司（客户经理） 2008.12 -2010.2 自由职业（经营淘宝网店） 2010.3 -2017.4 上海芳星进出口贸易有限公司（销售主管） 2017.5-至今 上海缙嘉国际贸易有限公司（销售主管）

(二) 是否存在潜在关联关系或其他利益安排

根据王霞、范贝贝、沙县缙维、沙县源洲、沙县芳桐及其合伙人、拉芳家化及其控股股东、实际控制人出具的《确认函》，经核查，本次收购的交易对方与拉芳家化及其控股股东、实际控制人以及拉芳家化的董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系或其他利益安排。

问询函第 2 题

根据公告，标的公司 100% 股权整体估值为 158,431.37 万元，截至 2018 年 8 月 31 日备考合并口径经审计净资产仅为 2,402.76 万元，溢价率高达 7655%。业绩承诺方承诺，标的公司业绩承诺期间（2019 年、2020 年及 2021 年三个会计年度）的承诺净利润分别不低于 12,000 万元、15,600 万元、20,280 万元。业绩承诺方同意对业绩补偿义务承担连带责任，补偿方式为现金补偿。转让方及其合伙人对此承担连带责任。同时，业绩承诺方在承诺期末承担对资产减值损失的补偿义务。对标的资产的业绩承诺补偿及减值补偿合计不超过 62,000 万元。公司拟在本次交易协议生效且香港芳星国际贸易有限公司已在香港公司注册处完成登记为标的公司的全资子公司起十个工作日内支付增资款 3,000 万元和第一期股权转让款 11,000 万元、自标的资产交割日后十个工作日内向沙县缙维支付第二期股权转让价款 46,800 万元；并在 2019-2021 的业绩承诺考察期末，视各期业绩承诺的实现情况分别支付 6,000 万元、6,000 万元和 8,000 万元的后续股权转让款项。请公司补充披露：（1）标的公司最近两年又一期的主要财务数据、实际和备考的盈利情况；（2）本次交易资产估值的确认依据及评估指标选取的合理性；（3）结合标的公司的历史经营情况及所处行业竞争和增长情况等，具体说明盈利预测的合理性和可实现性，请会计师发表意见；（4）明确业绩承诺方，并结合业绩承诺方的财务和资信情况、本次交易的付款安排等，说明其履行业绩补偿承诺的风险，及公司拟采取的保障措施。

对上述第（3）点的回复：

（3）结合标的公司的历史经营情况及所处行业竞争和增长情况等，具体说明盈利预测的合理性和可实现性

（一）标的公司历史经营情况及业绩承诺期间盈利预测情况分析

标的公司业绩承诺期间（2019 年、2020 年及 2021 年三个会计年度）的承诺净利润分别不低于 12,000 万元、15,600 万元、20,280 万元，其 2017 年度和 2018 年 1-8 月经审计备考合并财务数据、业绩承诺期内预测财务数据如下：

财务指标	历史数据		预测数据（业绩承诺期内）				
	2017 年度	2018 年 1-8 月	2018 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入（万元）	29,452.73	35,080.58	21,120.17	56,200.75	90,964.70	120,245.64	155,714.74
毛利率	30.41%	40.87%	41.98%	41.29%	41.29%	39.73%	38.61%
期间费用率	16.98%	24.58%	25.76%	25.03%	23.86%	22.31%	21.23%
其中：销售费用率	13.57%	21.47%	22.57%	21.88%	20.30%	18.93%	17.91%
管理费用率	1.67%	1.62%	1.94%	1.74%	1.98%	1.81%	1.75%
研发费用率	1.31%	1.36%	1.14%	1.28%	1.48%	1.47%	1.47%
财务费用率	0.43%	0.13%	0.11%	0.13%	0.10%	0.09%	0.09%
净利润（万元）	3,040.61	4,678.98	2,535.98	7,214.96	11,668.67	15,406.19	19,903.13

注：上表中，2018 年 9-12 月及 2018 年度预测数据已剔除股份支付费用的影响，上海缙嘉三名核心高管在 2018 年 11 月通过沙县芳桐向上海缙嘉增资实现间接持有上海缙嘉权益，因此 2018 年 1-8 月不涉及股份支付费用。

1、关于营业收入

（1）近两年一期的收入及盈利增长情况

由历史财务数据看，受益于标的公司代理的海外化妆品品牌的数量和质量迅速提升，标的公司自 2017 年下半年开始开设更多的优质美妆时尚达人和意见领袖（以下简称“KOL”）合作淘宝店铺、天猫国际和小红书平台品牌旗舰店店铺，并与京东、网易考拉等大型电商就更多代理品牌达成产品购销合作，进一步提升了标的公司线上渠道布局的完善程度，销售规模和盈利水平均亦实现了高速增长。相关历史财务数据列示如下：

单位：万元

项目		2018 年 1-8 月	2017 年 1-8 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	实现数	35,080.58	11,128.03	29,452.73	4,220.98
	增长率	218.05%	-	597.77%	-
营业利润	实现数	5,605.47	1,324.43	3,754.50	578.82
	增长率	135.10%	-	548.65%	-
净利润	实现数	4,678.98	1,071.50	3,040.61	591.95
	增长率	336.68%	-	413.66%	-

注：上表数据中，2017 年度和 2018 年 1-8 月财务数据均业经审计，2016 年度和 2017 年 1-8 月数据均未经审计。

（2）预测收入增长情况

各年的营业收入预测情况和同比增长率如下：

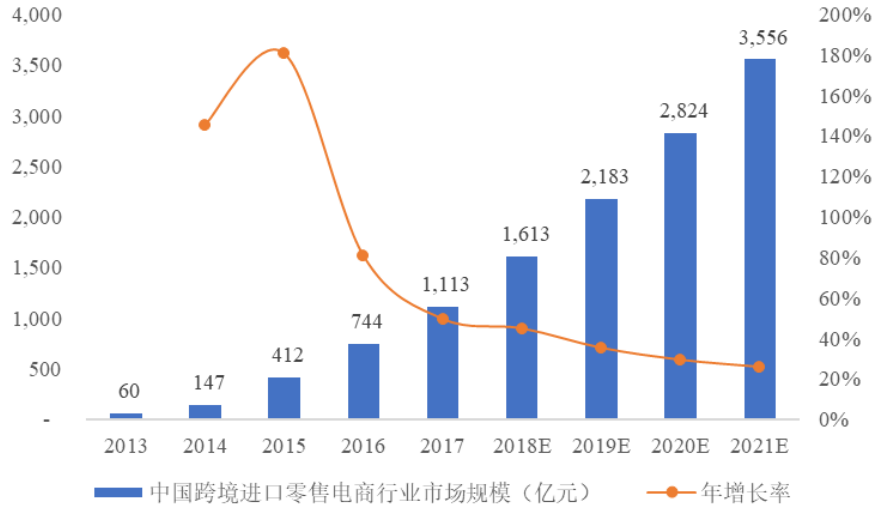
财务指标	历史数据		预测数据（业绩承诺期内）			
	2017 年度	2018 年 1-8 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入（万元）	29,452.73	35,080.58	56,200.75	90,964.70	120,245.64	155,714.74
化妆品销售收入（万元）	29,071.53	33,854.77	54,149.73	87,911.13	116,189.39	150,656.23
自媒体广告收入（万元）	282.46	1,191.79	2,000.00	3,000.00	4,000.00	5,000.00
其他业务收入（万元）	98.75	34.02	51.03	53.58	56.26	58.51

注：如上表所列，上海缙嘉2019-2021年度预测营业收入的同比增长率分别为61.86%、32.19%和29.50%。

2018年度，营业收入预测金额同比增速较高，主要系期间上海缙嘉代理的海外化妆品品牌数量快速上升，Rafra、First Aid Beauty和Layered Fragrance等代理品牌经线上孵化培育后的价值传播和销售转化较好，以及线上渠道实现快速开拓所致。

2019年度，营业收入预测金额保持较高的增长速度，主要系代理化妆品品牌矩阵的进一步丰富和优化，更多的天猫国际品牌旗舰店陆续开店，与大型电商平台和分销渠道的合作力度进一步加深等因素综合所致。存量品牌知名度和自然流量的积累，以及Anastasia Beverly Hills等海外知名头部品牌的营销推广，均为2019年营业收入预测的实现提供了保障。同时，随着Rafra、Layered Fragrance、Paso a Paso等海外品牌产品陆续完成国家食品药品监督管理总局进口非特殊用途化妆品备案，标的公司将加大对国内线下渠道市场的开拓力度，通过丝芙兰、屈臣氏等大型CS渠道实现快速铺货，助力2019年度销售规模进一步提升。此外，对港澳台市场的拓展，也是营业收入持续增长的重要因素之一。

2020和2021年度，随着标的公司的品牌矩阵日益完善，企业运营逐步渡过爆发期，同时我国跨境电商零售进口市场逐步趋于成熟，基于谨慎性原则，标的公司的营业收入同比增长速度逐年放缓，最终回归较为保守的增长水平，向跨境电商零售进口市场的平均增速水平靠近。



数据来源：艾瑞咨询

近期，国务院决定加快跨境电商发展，扩大开放激发消费潜力，进一步稳定了跨境电商零售进口行业政策的监管基调。2018年11月29日，财政部、海关总署和国家税务总局发出《关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知》（财关税〔2018〕49号），决定跨境电商零售进口政策自2019年1月1日起继续延续现行政策，在增加63个享受优惠政策的税目商品的基础上，保持税收优惠政策稳定，提高个人单次及年度交易的限额分别至5,000元和26,000元，同时不再执行进口商品首次进口批件注册要求，并将政策适用范围自原先的15个城市扩大至共37个综合试验区，进一步优化完善了跨境电商零售进口政策，奠定了标的公司继续高速发展的政策基础。

总体而言，上述营业收入预测符合历史的经营结果，契合标的公司短期内明确的业务发展规划，长期增长速度符合行业发展预测，具有合理性。

2、关于毛利率

财务指标	历史数据		预测数据（业绩承诺期内）			
	2017 年度	2018 年 1-8 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
化妆品销售毛利率	30.23%	40.78%	41.19%	41.18%	39.56%	38.40%
自媒体广告毛利率	29.25%	44.38%	44.63%	45.00%	45.00%	45.00%
综合毛利率	30.41%	40.87%	41.29%	41.29%	39.73%	38.61%

业绩承诺期内，基于市场规模增速逐步放缓，竞争逐渐加剧的谨慎假设，预

测营业收入占比较大的化妆品销售业务毛利率从41.52%平稳下降至38.40%，具有合理性。2018年和2019年，化妆品销售业务预测毛利率略高于2018年1-8月实际毛利率，主要系2018年上半年标的公司低价处理部分尾货，对2018年1-8月化妆品销售毛利率相应有所拉低导致。

3、关于期间费用率

财务指标	历史数据		预测数据（业绩承诺期内）			
	2017年度	2018年1-8月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
期间费用率	16.98%	24.58%	25.03%	23.86%	22.31%	21.23%
其中：销售费用率	13.57%	21.47%	21.88%	20.30%	18.93%	17.91%
管理费用率	1.67%	1.62%	1.74%	1.98%	1.81%	1.75%
研发费用率	1.31%	1.36%	1.28%	1.48%	1.47%	1.47%
财务费用率	0.43%	0.13%	0.13%	0.10%	0.09%	0.09%

如上表所示，2018年的各项期间费用率与历史水平相近，2019年至2021年期间费用率总体保持平稳。随着业绩承诺期内经营规模实现快速扩张，且代理品牌矩阵经过丰富和优化，品牌流量实现自然沉淀，品牌知名度上升，规模效应和品牌效应的积累导致销售费用率有所下降，具有合理性。

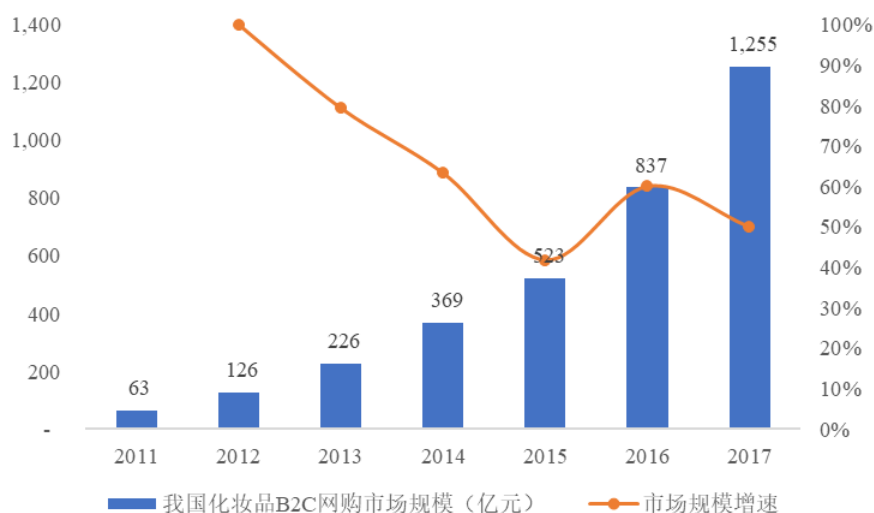
综上所述，基于稳定向好的政策和监管预期，随着标的公司进一步加强线上渠道布局和拓展力度，实现已代理品牌的自然流量不断积累，以及新代理化妆品品牌数量、质量、知名度和销量不断提升，未来标的公司的经营业绩预计将继续保持高速增长的趋势。

（二）基于上海缙嘉所处行业的竞争和增长情况对盈利预测合理性和可实现性的分析

上海缙嘉属于化妆品行业及跨境电商零售进口行业，近年来两个行业细分市场实现快速增长，推动经营规模和盈利能力迅速提升，上海缙嘉未来业务发展仍有广阔的市场空间。

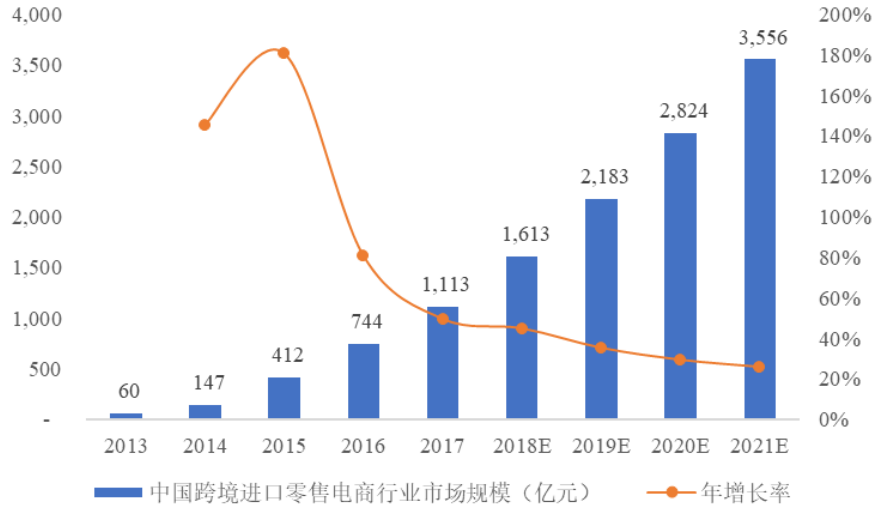
经过二十余年的发展，得益于我国居民可支配收入持续增长、消费升级、化妆品消费观念转变等因素和趋势影响，我国化妆品市场稳定发展，市场规模持续增长，目前我国化妆品消费总额已经超过日本，成为仅次于美国的世界第二大化

妆品消费市场。同时，随着我国电子商务、移动支付、网络购物等领域的应用融合不断加深，对我国消费者影响的化妆品信息获取和购买习惯造成了深远影响，购买渠道不断向线上延伸，推动我国网购化妆品市场规模实现了高速增长。根据前瞻产业研究院的统计，我国化妆品B2C网购市场交易额在2011年至2017年间的年均复合增长率高达64.65%，2017年仍有49.94%的同比增速水平，远高于我国化妆品行业市场规模同期的整体增速。



数据来源：前瞻产业研究院，海通证券研究所

同时，由于国家政策扶持、国内外物流发展等有利因素促使进口渠道扩充和流通环节成本下降，促进符合国内消费需求的更多优质消费品进入中国市场，推动跨境电商零售进口业务自2016年以来迅猛发展，目前仍方兴未艾。根据艾瑞咨询的预测，我国跨境电商零售进口电商行业市场规模将保持高速增长，预计2019年至2021年将保持年均30%以上的增长速度。



数据来源：艾瑞咨询

综上，受益于所处跨境电商化妆品零售进口细分行业市场规模的迅速扩张，从行业整体的高速增长态势来判断，上海缙嘉目前仍处于迅猛发展的市场环境中，相关企业和产品的竞争尚不充分。因此，化妆品市场巨大的容量及跨境电商进口业务的蓬勃发展预计将持续促进上海缙嘉提升品牌在中国市场的市场份额，相关盈利预测具有合理性。

（三）上海缙嘉具有较强的市场竞争力，有效保障实现预测盈利水平

1、标的公司的市场竞争力

上海缙嘉是海外优质化妆品品牌的品牌运营商及电子商务综合服务商，致力于为中国消费者提供丰富优质的海外美妆产品。上海缙嘉拥有丰富的化妆品品牌培育、整合营销及供应链管理能力和经验，通过获取海外优质化妆品品牌在中国市场的代理权，助力品牌落地中国市场，提供包括品牌孵化培育、品牌表达传播、线上营销推广、销售渠道拓展、产品策划设计、售前售后服务、仓配物流服务在内的全链路品牌整合营销和进口运营管理服务，以提升化妆品品牌在中国市场的知名度和市场份额。

凭借自身运营能力以及供应链整合能力，上海缙嘉已累计获取21个海外知名美妆品牌的代理权，积累了First Aid Beauty、Rafra等海外知名化妆品品牌在中国市场成功孵化、快速发展的经验，并借此实现了代理化妆品品牌矩阵的不断扩张，具有较强的市场竞争力。

2、标的公司具备较强的核心竞争优势

(1) “品销合一” 电商业务模式

为助力海外品牌落地中国市场，顺应我国化妆品市场的高速发展趋势，同时抓住国内互联网流量碎片化、消费者需求个性化等市场变化带来的机遇，上海缙嘉凭借高效的化妆品跨境电商进口供销体系和品牌运营管理体系，及其管理团队在美妆品牌运营和电商营销管理方面多年来所积累的丰富经验和资源，建立了品牌成长和销量增长兼得的“品销合一”电商业务模式。

上海缙嘉顺应化妆品品牌在中国市场培育推广的核心运营逻辑，借助优质KOL实现品牌价值的高效传播。基于市场需求洞察、品牌调性评估以及渠道沟通得到的市场反馈，通过匹配品牌定位与KOL属性，上海缙嘉依托KOL在微博、微信公众号、小红书等社交平台中以图文、短视频、直播等多种品牌表达和产品展示方式，直接、高效、准确的向目标消费群体表达品牌理念，实现品牌价值传播。同时，上海缙嘉借助品牌推广过程中在社交平台和网络社区中留存品牌产品测评、体验记录等具有较大影响力的参考意见，奠定品牌及其产品在中国市场的良性意见基础，降低了品牌运营管理的风险和成本，以此促使品牌迅速进入中国市场，实现品牌销量和知名度的快速提升。

(2) 上海缙嘉拥有丰富的线上销售渠道资源和完善的跨境零售进口供应链业务体系

上海缙嘉目前共运营12个代理品牌的天猫国际品牌旗舰店，并和逾20名具有较强影响力的KOL建立紧密的电商合作关系，运营合作的淘宝店、微店店铺，以此实现KOL流量的销售转化；同时，上海缙嘉与京东全球购、网易考拉海购、唯品会、小红书、聚美优品、屈臣氏等大型电商平台，以及一条生活馆、Look电商等精品渠道合作上架品牌产品，建立全链路、多层次、精准化的电商销售多维渠道网络，促进品牌销量增长和知名度提升。此外，上海缙嘉与领先的物流仓储服务企业紧密合作，利用自主开发的OMS、CRM、SCM信息管理系统，实现采购、库存、订单和仓配各环节的信息互联，构建了高效的化妆品零售进口供应链体系，保障消费者享受良好的化妆品购物体验。

综上所述，根据截至本问询函回复出具之日的标的公司的经营情况、所处行业监管政策、市场竞争现状和行业未来发展预期，中国化妆品市场目前仍处于蓬勃发展的阶段，跨境电商零售进口行业有广阔的发展空间，上海缙嘉基于自身在代理品牌矩阵和线上渠道资源方面的积累，通过建立完善的跨境零售进口供应链业务体系及“品销合一”的电商业务模式，形成了较强的市场竞争力，具备突出的核心竞争优势，相关盈利预测具有合理性，但若后续行业监管政策、市场竞争环境以及与主要品牌方合作关系等内外部情况发生重要不利变化，标的公司的未来业绩仍存在一定的不确定性。

二、会计师意见

我们查阅了上海缙嘉相关的行业信息、公司经营管理信息、历史财务数据、上海缙嘉盈利预测的编制过程以及主要的预测财务数据等。经核查，我们认为，上海缙嘉编制的盈利预测具有合理性和可实现性。但若后续行业监管政策、市场竞争环境以及与主要品牌方合作关系等内外部情况发生重要不利变化，标的公司的未来业绩仍存在一定的不确定性。

(此页无正文，为《关于对拉芳家化股份有限公司增资并收购上海缙嘉 51% 股权
事项问询函的回复》报告之签字盖章页)

广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)



中国 广州

中国注册会计师：洪文伟



中国注册会计师：陈丹燕



2018年12月14日